

证券研究报告  
策略研究  
2022年08月28日



# 美债利率再度抬升，全球风险资产价格走弱 —流动性与估值洞见第23期

国海证券研究所

胡国鹏(分析师)  
S0350521080003  
hugp@ghzq.com.cn

袁稻雨(分析师)  
S0350521080002  
yuandy@ghzq.com.cn

陈鑫宇(联系人)  
S0350121070030  
chenxy03@ghzq.com.cn

# 流动性重大变化核心总结1

## ◆ 全球宏观流动性

- 美联储缩表进程持续进行。美联储总资产规模相较两周前减少248亿美元，其中持有国债规模减少199亿美元。
- 美联储9月大概率加息50BP，更高幅度可能性存在。8月12日，美联储戴利表示，9月至少需要加息50BP，可能需要加息75BP。8月18日，美联储戴利再次表示，9月加息50BP或75BP是合理的，今年年底前利率需要略高于3%。同日，美联储会议纪要显示，美联储认为，未来的加息幅度取决于获得的信息，加息步伐应当在合适的时刻放缓。8月19日，美联储乔治表示，目前依然有充分理由加息，加息速度需要讨论。同日，美联储巴尔金表示，为了抑制通胀，支持提前加息。

## ◆ 国内宏观流动性

- 从量上来看，一方面，7月新增社融总量超预期走弱，国内信贷需求出现问题，从结构上来看，人民币贷款大幅收缩，政府债仍系主要支撑，另一方面，8月中旬以来央行逆回购规模延续小量逆回购，流动性合理充裕。7月社会融资规模增量为7561亿元，较上年同期少3191亿元。社融存量增速10.7%，较上月下降0.1个百分点。7月社融的超预期走弱主要受累于人民币贷款大幅收缩，7月新增人民币贷款（社融口径）4088亿元，同比少4303亿元。其中企业部门贡献2877亿元，同比减少1457亿元。7月政府债券新增3998亿元，同比多2178亿元，财政持续发力。从结构上看，7月整体信贷结构走弱，居民与企业部门中长期贷款分别新增1486亿和3459亿元，同比大幅下降，成社融规模重要拖累项。自7月27日逆回购操作量降到20亿元之后，7月28日至8月24日，央行连续公告称进行20亿元逆回购操作，8月15日开始，中标利率下降至2.00%。近两周，公开市场操作净投放量为0。7日逆回购利率的降低超出市场预期，资金需求仍处于疲弱状态。
- 从价上来看，DR007向政策利率靠拢，近两日略有下降，银行间质押式回购规模略有起伏。8月10日至8月19日，DR007利率由1.37%爬升至1.44%，之后略有下降。截至8月24日，DR007利率为1.39%，低于7天近两周十年期国债利率整体下行，中美利差倒挂程度继续走阔。在政策利率回升和短期市场利率超预期下降的背景下，DR007向政策利率靠拢。长短端利率整体呈现上行态势，除AAA级以外各等级产业债信用利差压缩。

## ◆ 股票市场流动性

- 从资金需求角度来看，与前两周相比，近两周IPO公司数量和融资规模较前两周大幅上升，定增募集规模上升，产业资本净减持规模增加。2022年8月共有239只股票面临解禁，解禁市值约6076亿元，与7月4828亿元的解禁规模相比有所增加。
- 从资金供给角度来看，近两周权益型新发基金合计约92.47亿元，前两周202.05亿元的合计发行额相比大幅回落。2022年8月共有37只权益型基金等待发行，按照募集目标计算，若全部募集成功合计有望为市场带来960亿元左右的增量资金。近期融资余额企稳回升，ETF净申购由正转负，企业回购规模为20.11亿元，相比上两周大幅回落。近两周北向资金呈净流入势态，净流入规模约115.82亿元。行业配置方面，北上资金大幅加仓电力设备、非银金融和食品饮料，减仓较多行业多集中于家用电器、医药生物和传媒。近两周南向资金净流入大幅下降，累计流入约0.56亿港元，环比前两周下降约71.87亿港元。

## ◆ 风险偏好与估值

- 风险偏好方面，8月中旬MLF降息之后，市场对国内经济的预期仍较悲观，近期欧洲能源危机的加剧，以及美联储加息预期的升温，使得市场风险偏好再度回落。具体来看，近两周A股权风险溢价进一步抬升，主要权益基金收益进一步回落，A股上涨家数占比大幅下降，创业板换手率明显下滑。从全球角度来看，伴随美联储紧缩预期的再度升温，近两周美股市场情绪回落，标普500波动率增加。近两周避险资产价格回调，其中日元指数在经历了前期的回升后震荡回落，黄金价格亦持续下跌。另类资产方面，近两周比特币价格大幅下跌至21600.8美元/个，相比前两周价格环比下跌9.75%。
- 估值方面，近两周海外主要股指估值整体下行，伴随美联储加息预期的升温，美股市场风险偏好回落，三大股指估值集体回调。国内市场方面，近两周A股估值整体下跌，创业板指估值回落幅度高于全A整体，大盘股估值回落幅度高于小盘股，主要指数估值水平仍处于历史中位数以下。行业层面，近两周大部分行业估值分位数下降，其中国防军工、有色金属及计算机行业估值下行明显，而交通运输、煤炭及公用事业行业估值提升。
- 风险提示：流动性收紧超预期；经济发展不及预期；中美摩擦缓和；疫情超预期恶化；地缘政治冲突超预期升级等。请务必阅读附注中免责条款部分

# 目录

- 全球宏观流动性
- 国内宏观流动性
- 股票市场流动性
- 风险偏好与估值水平

## ◆ 核心结论

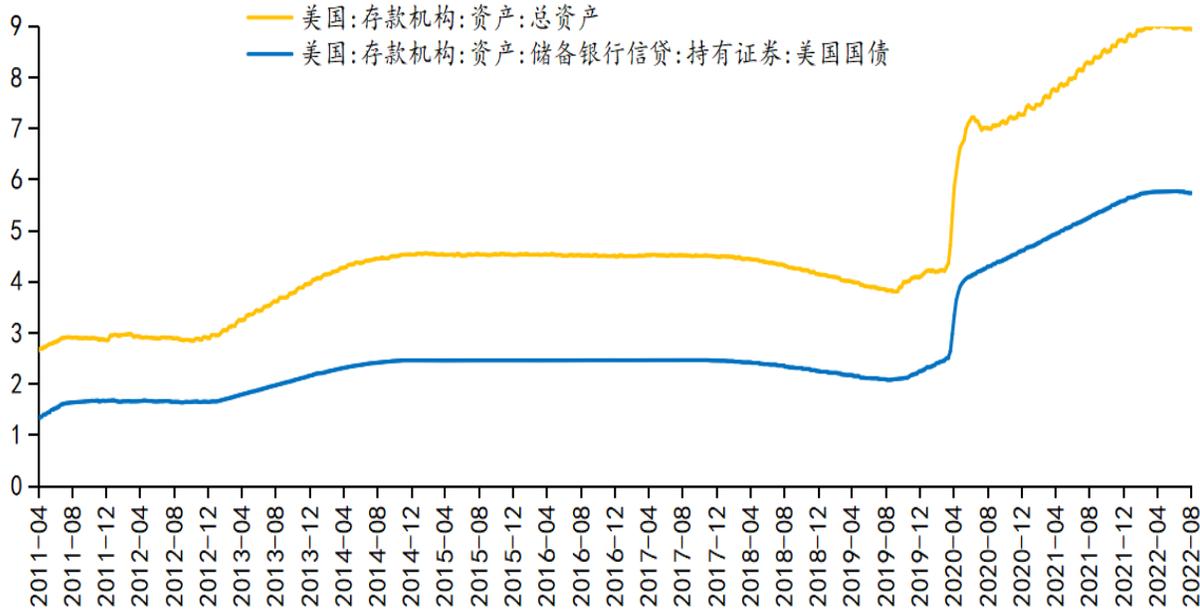
- **美联储缩表进程持续进行。**美联储缩表进程持续进行。美联储总资产规模相较两周前减少248亿美元，其中持有国债规模减少199亿美元。
- **欧央行和日央行资产负债表规模小幅度波动。**欧央行总资产规模小幅波动，截至8月19日，欧央行总资产规模相较两周前增长了0.47亿欧元。日本央总资产规模小幅波动。截至8月20日，日央行总资产规模相较两周前增加283亿日元。
- **美联储9月大概率加息50BP，更高幅度可能性存在。**8月12日，美联储戴利表示，9月至少需要加息50BP，可能需要加息75BP。8月18日，美联储戴利再次表示，9月加息50BP或75BP是合理的，今年年底前利率需要略高于3%。同日，美联储会议纪要显示，美联储认为，未来的加息幅度取决于获得的信息，加息步伐应当在合适的时刻放缓。8月19日，美联储乔治表示，目前依然有充分理由加息，加息速度需要讨论。同日，美联储巴尔金表示，为了抑制通胀，支持提前加息。
- **十年期美债收益率和十年期欧债收益率有所抬升。**在近期经济及就业数据总体乐观、美联储官员反复表态强调将连续加息这一背景下，此前的衰退交易阶段或已告一段落。近两周十年期美债收益率震荡上行，截止到8月23日，10年期美国国债收益率相较两周前抬升25BP，收益率达到3.05%。近两周欧债收益率亦大幅抬升，截止到8月22日，10年期欧债收益率达到1.34%，较两周前抬升33BP。
- **近两周美元指数有所回升。**美联储高官的一系列鹰派言论使得加息见顶的预期降温，加剧了美元的涨势。截至8月23日，美元指数回升至108.54，相较前两周上升2.10%。

# 1、全球宏观流动性

## 1.1 主要央行资产负债表 | 美联储缩表进程持续进行

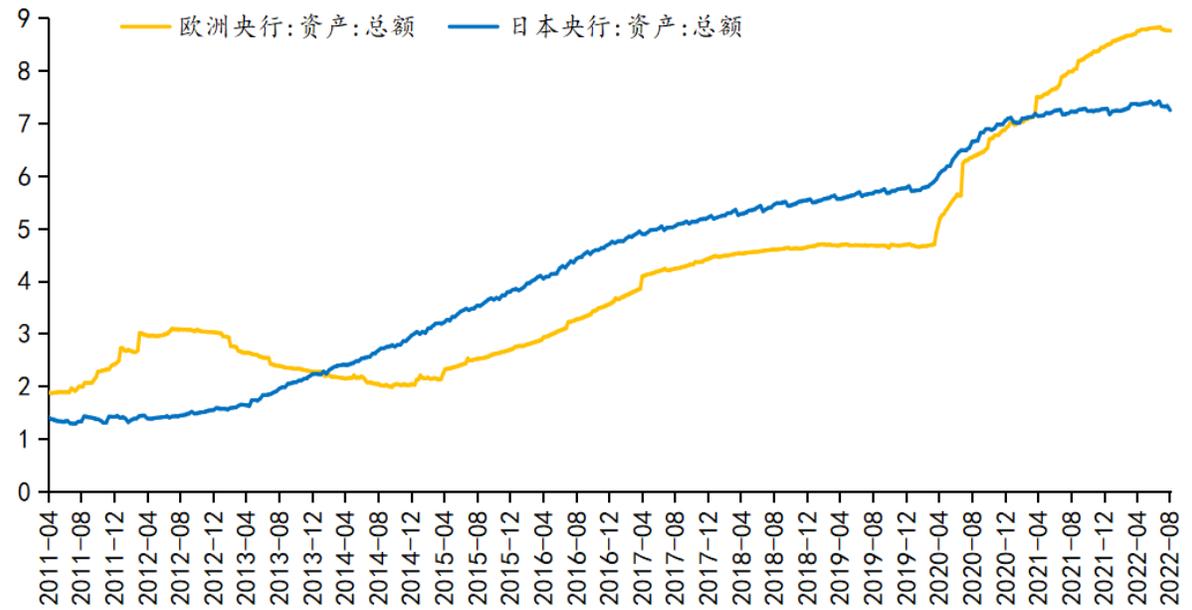
- **美联储缩表进程持续进行。**美联储缩表进程持续进行。美联储总资产规模相较两周前减少248亿美元，其中持有国债规模减少199亿美元。
- **欧央行和日央行资产负债表规模小幅度波动。**欧央行总资产规模小幅波动，截至8月19日，欧央行总资产规模相较两周前增长了0.47亿欧元。日本央行总资产规模小幅波动。截至8月20日，日央行总资产规模相较两周前增加283亿日元。

图1：美联储资产规模持续缩减



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿美元  
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/8/17

图2：欧央行和日央行资产负债表规模略有下降

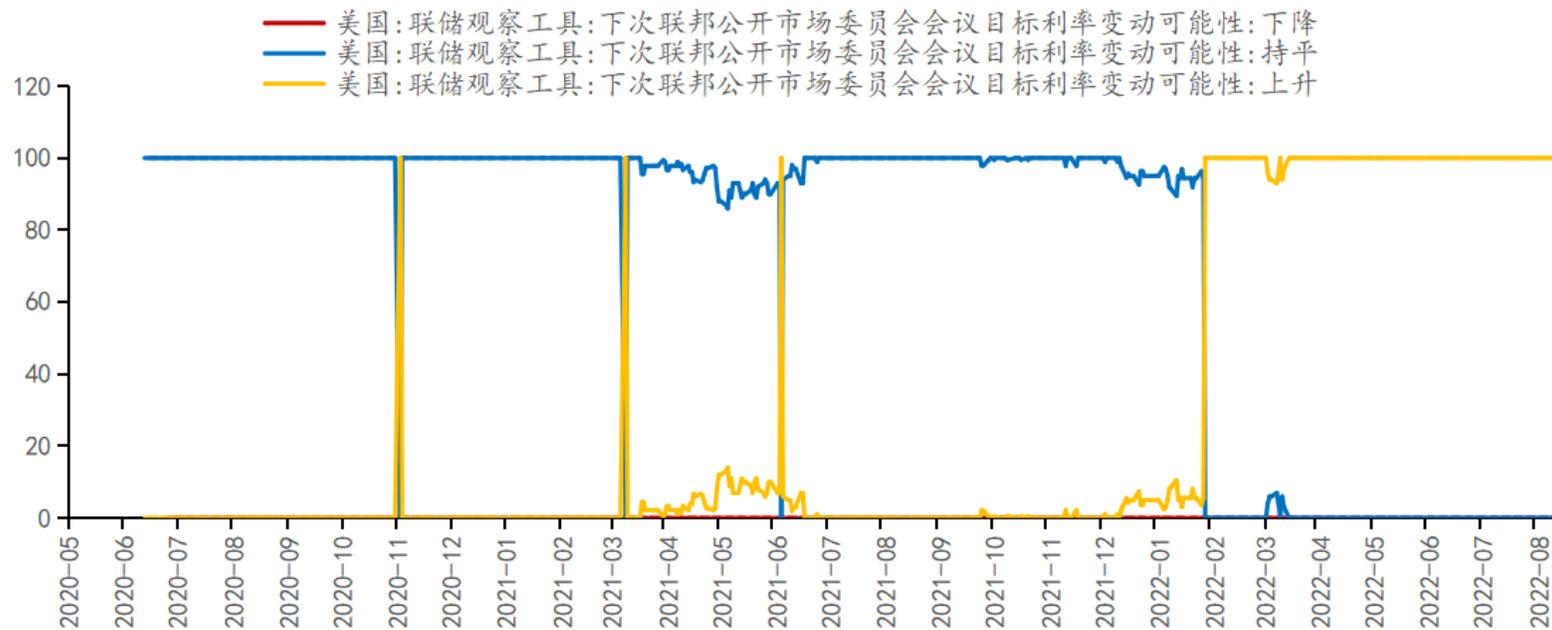


资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿欧元/百万亿日元  
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/8/20

## 1.2 美联储最新动向 | 美联储9月大概率加息50BP，更高幅度可能性存在

- 美联储9月大概率加息50BP，更高幅度可能性存在。8月12日，美联储戴利表示，9月至少需要加息50BP，可能需要加息75BP。8月18日，美联储戴利再次表示，9月加息50BP或75BP是合理的，今年年底前利率需要略高于3%。同日，美联储会议纪要显示，美联储认为，未来的加息幅度取决于获得的信息，加息步伐应当在合适的时刻放缓。8月19日，美联储乔治表示，目前依然有充分理由加息，加息速度需要讨论。同日，美联储巴尔金表示，为了抑制通胀，支持提前加息。

图3：美联储票委维持鹰派立场，9月大概率加息75BP或更高



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：%  
数据更新频率：日度更新；最新数据日期：2022/8/23

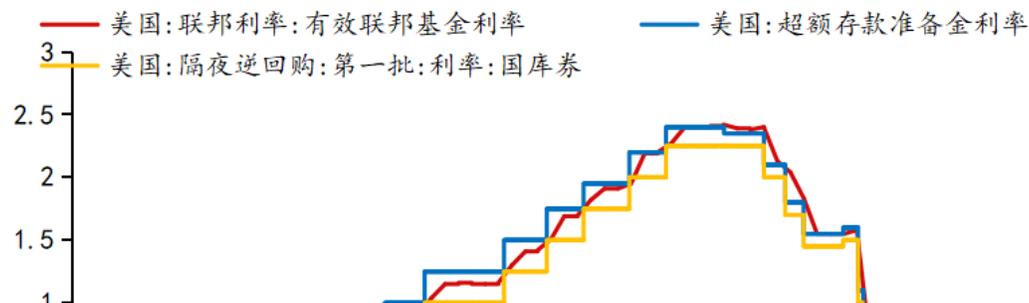
## 1.3 央行利率水平 | 美联储年内可能继续上调利率水平

- 美联储年内可能继续上调利率水平。8月11日，美联储卡什卡利表示，预计今年年底前利率达到3.9%，2023年年底前达到4.4%。同日，美联储戴利表示，今年年底利率应当调整到略低于3.5%。8月18日，美联储会议纪要显示，美联储成员认为，利率必须提高到一定水平。并保持一段时间，以控制通胀。
- 欧央行可能继续加息，九月份可能有更大幅度加息。8月18日欧洲央行管委卡扎克斯表示，欧洲央行将继续加息来遏制通胀。

图4：美联储将继续上调联邦基金利率和贴现利率



图5：近两周联邦基金利率跃升，隔夜回购利率稳定



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_45591](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45591)

