

相关报告

《总量周观点：地产需求偏弱，央行降息对冲》
2022-08-22

《总量周观点：经济数据低于预期，央行降息操作》
2022-08-15

《总量周观点：出口高动能延续》
2022-08-08

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **宏观：**上周杰克逊霍尔央行年会上，鲍威尔作出遏制通胀的严厉承诺，将通胀降至2%仍然是美联储的重点目标。美联储的鹰派表态使得人民币汇率贬值压力增大，中美利差进一步扩张。国内层面，上周我国宏观高频指数延续回落，增长中枢小幅下行。8月24日国常会部署增量政策性开发性金融工具3000亿，以及5000多亿元专项债地方结存限额。当前我国经济整体复苏动能偏弱，结构上存在分化。(1)国内新能源汽车等竞争力较强同时美德等国的汽车产能缺位，我国出口动能持续高增，但PMI出口订单下滑，未来出口数量效应动能或逐步减弱。(2)在逆周期政策财政驱动下，基建投资持续逆势上扬，三四季度我国财政支出力度或进一步保持，为经济运行托底。(3)同时我国经济当前需求偏弱的矛盾依然突出：一是地产链景气度偏低，金融部门与居民部门的风险偏好较低，地产投资出现较大程度下滑。二是消费需求偏弱，受疫情等因素冲击，餐饮娱乐等行业供给能力下降，同时居民部门收入预期不稳定，预防性储蓄上升。三是信贷需求出现了内生性收缩，7月社融在存量同比增速较6月水平有所下滑。当前货币政策采取降息操作、财政退出5000亿专项债增量，稳增长力度有所增强，预计三季度末我国仍将延续弱复苏的经济趋势。
- **股票：**上周，全球多数指数继续调整中，美国三大指数跌均幅超过4%，香港、俄罗斯、巴西等地市场上涨。国内市场继续震荡调整，指数基本全线下跌，科创板50跌5.63%，创业板50跌3.80%，上证50、上证180等大盘股指数相对抗跌。沪深两市日均成交额10,141亿元，较上周环比-3.3%，成交额略有下降。上周，9个行业上涨，21个行业下跌；煤炭、农林牧渔、石油石化等行业涨跌幅居前；电子、机械、军工、新能源等行业涨跌幅居后。葡萄酒、种植业、煤炭、纯碱等概念板块涨跌幅居前；先进封装、减速器、机器视觉等概念板块涨跌幅居后。短期市场不确定较大，维持配置抗通胀板块。虽然干旱、中美关系等负面因素影响经济和市场，但是国内政策力度正在增强。周三国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的19项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。相信政策效果将逐步取得成效，改善市场预期。中国资产的长期配置价值显现，但短期受外围市场影响，市场不确定性增加，短期建议继续关注养殖、能源等抗通胀板块。
- **债券：**8月第四周资金趋紧+票据利率上行市场预期社融放量两大因素压制市场情绪，现券走出一波较为明显的调整，尤其以周四恐慌情绪为最，长端全周基本回到降息当日收盘水平。成交热度也明显下降。“宽货币”暂时没有增量行动或表态，“宽信用”的新闻短

期占据主导。市场结构方面，资金紧张后基金转为持续流出；券商仍然波动较大，除周二外以卖出为主；外资持续流入。基金流入态势逆转后行情趋向调整，总体符合前期的理解。资金短期可能存在一定缺口，资金面对扰动较为敏感。维持“行情延续性取决于基金是否持续流入”的假设，资金面收敛后基金流入减弱，资金流较为散乱。除非看到新的消息催化剂，短期进一步多头行情缺乏支撑，市场或趋向拉锯。我们建议投资者本周持中性思路交易。

● **资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%。**

风险提示：政策、经济数据预测不及预期，突发风险事件等；大类资产配置模拟组合仅用于回测，过往收益率不代表未来状况。

内容目录

1. 宏观：稳增长力度增强	4
2. 股票：极端天气扰动市场	5
3. 债券：资金收敛，收益率调整	6
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%	7
5. 风险提示	7

图表目录

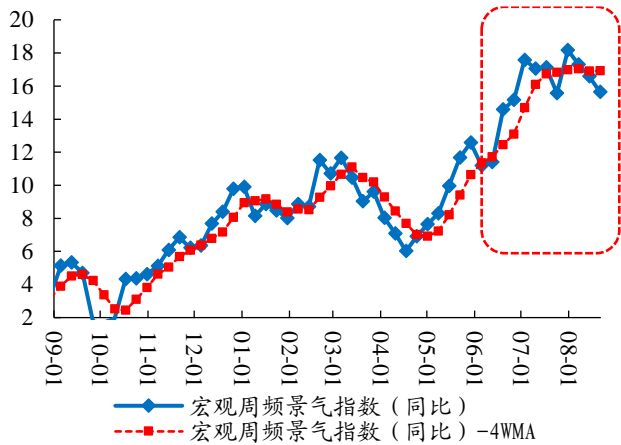
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）	4
图 2：全球主要指数涨跌幅(%)	5
图 3：A 股主要指数涨跌幅(%)	5
图 4：中信一级行业 5 月涨跌幅（%）	5
图 8：国债收益率曲线上行	6
图 9：国开债收益率曲线熊平	6
图 10：同业存单收益率小幅回升	6
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图	7
表 1：本期大类资产配置比例	7

1. 宏观：稳增长力度增强

宏观回顾：上周杰克逊霍尔央行年会上，鲍威尔作出遏制通胀的严厉承诺，将通胀降至2%仍然是美联储的重点目标。美联储的鹰派表态使得人民币汇率贬值压力增大，中美利差进一步扩张。国内层面，上周我国宏观高频指数延续回落，增长中枢小幅下行。8月24日国常会部署增量政策性开发性金融工具3000亿，以及5000多亿元专项债地方结存限额。

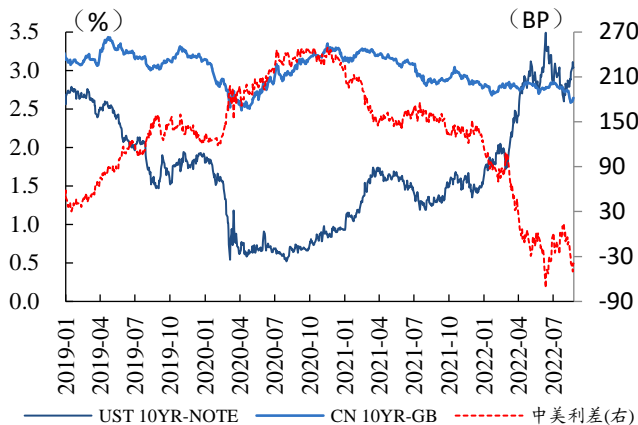
宏观展望：当前我国经济整体复苏动能偏弱，结构上存在分化。(1)国内新能源汽车等竞争力较强同时美德等国的汽车产能缺位，我国出口动能持续高增，但PMI出口订单下滑，未来出口数量效应动能或逐步减弱。(2)在逆周期政策财政驱动下，基建投资持续逆势上扬，三季度我国财政支出力度或进一步保持，为经济运行托底。(3)同时我国经济当前需求偏弱的矛盾依然突出：一是地产链景气度偏低，金融部门与居民部门的风险偏好较低，地产投资出现较大幅度下滑。二是消费需求偏弱，受疫情等因素冲击，餐饮娱乐等行业供给能力下降，同时居民部门收入预期不稳定，预防性储蓄上升。三是信贷需求出现了内生性收缩，7月社融在存量同比增速较6月水平有所下滑。当前货币政策采取降息操作、财政退出5000亿专项债增量，稳增长力度有所增强，预计三季度末我国仍将延续弱复苏的经济趋势。

图1：我国近期高频景气指数同比增速与4周均值



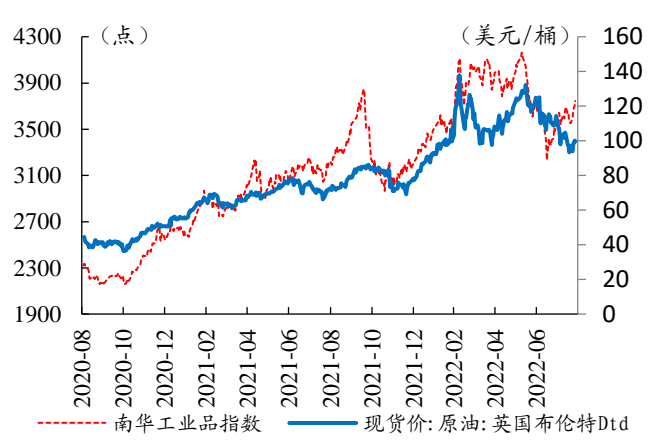
资料来源：Wind，中原证券

图3：中美十年期国债收益率走势与利差



资料来源：Wind，中原证券

图2：我国南华工业品价格指数与国际油价



资料来源：Wind，中原证券

图4：美元兑人民币汇率中间价走势 (USD/CNY)



资料来源：Wind，中原证券

2. 股票：极端天气扰动市场

股市回顾：上周，全球多数指数继续调整中，美国三大指数跌均幅超过 4%，香港、俄罗斯、巴西等地市场上涨。国内市场继续震荡调整，指数基本全线下跌，科创板 50 跌 5.63%，创业板 50 跌 3.80%，上证 50、上证 180 等大盘股指数相对抗跌。沪深两市日均成交额 10,141 亿元，较上周环比-3.3%，成交额略有下降。上周，9 个行业上涨，21 个行业下跌；煤炭、农林牧渔、石油石化等行业涨跌幅居前；电子、机械、军工、新能源等行业涨跌幅居后。葡萄酒、种植业、煤炭、纯碱等概念板块涨跌幅居前；先进封装、减速器、机器视觉等概念板块涨跌幅居后。

股市展望：短期市场不确定较大，维持配置抗通胀板块。虽然干旱、中美关系等负面因素影响经济和市场，但是国内政策力度正在增强。周三国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。相信政策效果将逐步取得成效，改善市场预期。中国资产的长期配置价值显现，但短期受外围市场影响，市场不确定性增加，短期建议继续关注养殖、能源等抗通胀板块。

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

2022/8/26	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-2.22	-1.71	-11.16	18.73
纳斯达克指数	-4.44	-2.01	-22.39	21.39
标普500	-4.04	-1.76	-14.87	26.89
英国富时100	-1.63	0.05	0.58	14.30
法国CAC40	-3.41	-2.70	-12.29	28.85
德国DAX	-4.23	-3.80	-18.34	15.79
日经225	-1.00	3.02	-0.52	4.91
韩国综合指数	-0.47	1.20	-16.68	3.63
恒生指数	2.01	0.07	-13.79	-14.08
澳洲标普200	-0.15	2.29	-4.57	13.02
印度SENSEX30	-1.36	2.19	1.00	21.99
俄罗斯RTS	1.07	4.77	-25.86	15.01
巴西指数	0.72	8.85	7.13	-11.93
上证指数	-0.67	-0.52	-11.09	4.80
深证成指	-2.42	-1.69	-18.83	2.67
台湾加权指数	-0.85	1.86	-16.14	23.66

资料来源：Wind，中原证券

图 6：A 股主要指数涨跌幅(%)

2022/8/26	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	-0.67	-0.52	-11.09	4.80
深证成指	-2.42	-1.69	-18.83	2.67
创业板指	-3.44	-1.13	-20.54	12.02
沪深300	-1.05	-1.50	-16.86	-5.20
上证50	0.03	-1.46	-15.96	-10.06
中证500	-1.46	0.07	-14.42	15.58
科创50	-5.63	-3.94	-25.19	0.37
创业板50	-3.80	-0.84	-20.59	16.88
万得全A	-1.91	-1.08	-12.89	9.17
中小板指	-1.92	-1.22	-17.25	4.62
上证180	-0.31	-1.10	-14.97	-5.19
上证380	-1.72	-0.32	-10.90	16.39
中证100	-1.36	-1.43	-16.04	-10.55
中证500	-1.46	0.07	-14.42	15.58
中证800	-1.15	-1.11	-16.25	-0.76
中证1000	-3.51	-1.93	-12.86	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图 7：中信一级行业 5 月涨跌幅 (%)

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_45728

