

证券研究报告
策略研究
2022年09月12日



欧央行75BP加息落地，国内社融结构改善 —流动性与估值洞见第24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

◆ 全球宏观流动性

- 美联储缩表进程持续进行。截至8月31日，美联储总资产规模相较两周前减少246亿美元，其中持有国债规模减少42亿美元。
- 欧央行75BP加息落地，9月美联储大概率将继续加息75BP。为遏制当前欧元区仍在不断加剧的通货膨胀，9月8日欧洲央行管委会会议决定大幅加息75BP，为1999年来首次。同日，美联储主席鲍威尔发表“鹰派”发言，表示美联储需要现在就采取行动以避免通胀的社会成本，过往经验警告不要过早放松政策，并提出准备根据经济需要调整缩表规模。在当前美国经济较具韧性，通胀水平仍维持高位的背景下，9月美联储大概率将继续加息75BP，未来美国通胀水平的回落将是美联储加息退坡的核心条件。

◆ 国内宏观流动性

- 从量上来看，一方面，8月新增社融总量回升，融资结构改善，企业部门对信贷的拉动作用增强；另一方面，8月下旬以来央行逆回购规模延续小量逆回购，流动性维持合理充裕。8月社会融资规模增量为2.43万亿元，较上年同期少5593亿元。社融存量增速10.5%，较上月下降0.2个百分点。M2同比增长12.20%，环比提升0.2个百分点，M1同比增长6.1%，环比降低0.6个百分点，M2-M1剪刀差走阔至6.1%。从结构上看，8月新增人民币贷款（社融口径）1.33万亿元，同比多增587亿元。其中企业部门贡献8750亿元，同比多增1787亿；居民部门贡献4580亿元，同比减少1175亿元。8月政府债券新增3045亿元，同比减少6693亿元。与此同时，自7月27日逆回购操作量降到20亿元之后，8月24日至9月7日，央行连续公告称进行20亿元逆回购操作，中标利率维持在2.00%。近两周，公开市场操作净投放量为0，央行流动性维持合理充裕的格局不变。
- 从价上来看，银行间市场整体流动性充沛，季节性浮动不影响整体，银行间质押式回购规模受跨月影响有所起伏，整体规模维持高位。8月24日至8月31日，DR007利率由1.37%攀升至1.72%的高点，主要系MLF缩量续作、1年期LPR下调幅度低于预期等因素影响。DR007利率在9月1日大幅回落至1.43%，随后震荡式上升。截至9月7日，DR007利率回稳至1.45%，较两周前上行8BP，低于7天逆回购利率（2.00%）55BP，仍处于政策利率下方。8月24日至8月31日，银行间质押式回购规模断崖式下降至3.84万亿较低水平，9月1日回升至6.06万亿，随后逐渐上升。

◆ 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下降，定增募集规模上升，产业资本净减持规模增加。2022年9月共有202只股票面临解禁，解禁市值约3893亿元，与8月6105亿元的解禁规模相比大幅减少。
- 从资金供给角度来看，近两周权益型新发基金合计约115.3亿元，前两周92.47亿元的合计发行额相比小幅回升。2022年9月共有108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3054亿元左右的增量资金。近期融资余额企稳回落，ETF净申购保持净流出，企业回购规模为280.84亿元，相比上两周大幅回升。近两周北向资金呈净流入态势，净流入规模约76.25亿元。行业配置方面，北上资金大幅加仓基础化工、电力设备和公用事业，减仓较多行业多集中于计算机、交通运输和银行。近两周南向资金净流入大幅上升，累计流入约62.01亿港元，环比前两周上升约68.46亿港元。

◆ 风险偏好与估值

- 风险偏好方面，在国内经济预期仍然偏弱，美联储加息预期再度抬升，以及欧洲能源危机形势加剧的背景下，近期市场风险偏好整体维持低位。具体来看，近两周A股权风险溢价小幅下降，主要权益基金收益进一步回落，A股上涨家数占比小幅回升，主板与创业板换手率持续下滑。从全球角度来看，近期美股市场情绪回落，标普500波动率增加，避险资产价格延续回调趋势，其中黄金价格下跌至1702.65美元/盎司，日元指数亦持续回落。另类资产方面，近两周比特币价格大幅下跌至19281.5美元/个，相比前两周价格环比下跌10.74%。
- 估值方面，近两周受美联储加息预期再度升温，欧元区能源危机形势加剧等因素影响，全球主要股指估值整体下行。国内市场方面，在国内局部地区疫情反复、A股中报业绩整体仍较疲弱的背景下，市场对于经济的预期仍较悲观，A股主要股指估值整体下跌。行业层面，近两周A股行业估值表现分化，其中轻工制造、商贸零售和计算机行业估值分位大幅抬升，而电力设备、交通运输、有色金属等行业估值分位回落。

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

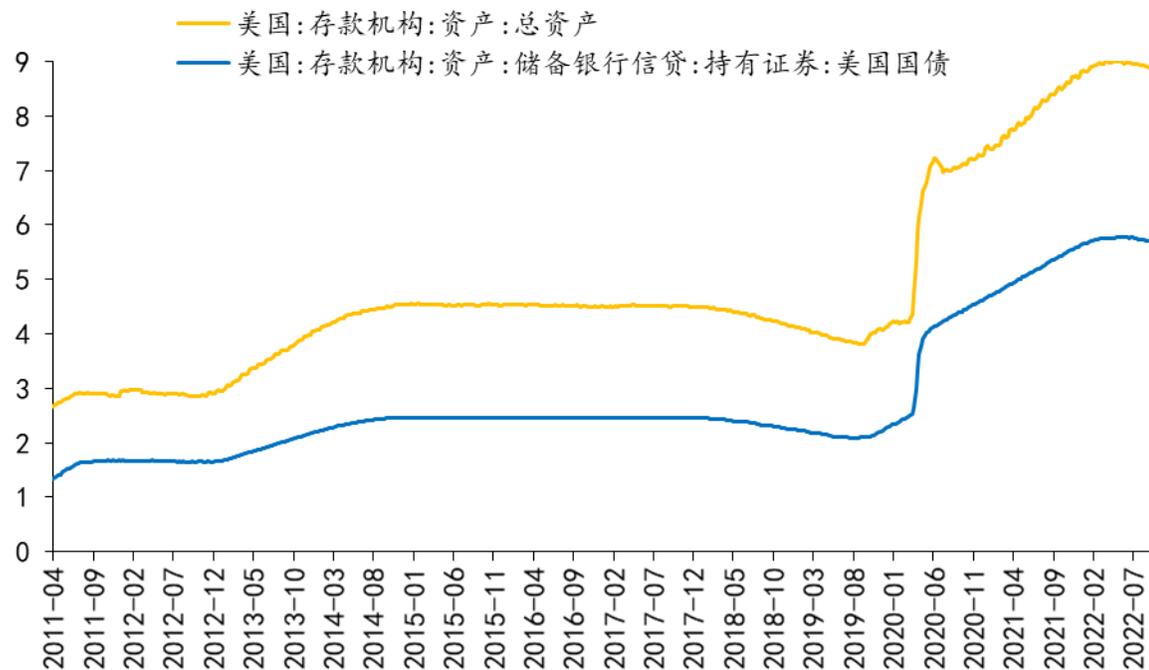
◆ 核心结论

- **美联储缩表进程持续进行。**截至8月31日，美联储总资产规模相较两周前减少246亿美元，其中持有国债规模减少42亿美元。
- **欧央行和日央行资产负债表规模波动。**欧央行总资产规模小幅增长，截至9月2日，欧央行总资产规模相较两周前增长了61亿欧元。日本央总资产规模小幅回落，截至8月31日，日央行总资产规模相较两周前减少16万亿日元。
- **遏制通胀仍是当前美联储的首要任务，9月大概率将继续加息75BP。**9月8日美联储主席鲍威尔发表“鹰派”发言，表示美联储需要现在就采取行动以避免通胀的社会成本，过往经验警告不要过早放松政策，并提出准备根据经济需要调整缩表规模。同日，美联储布拉德表示，将通胀降至2%是美联储的首要目标，美联储埃文斯表示，预计今年核心物价指数将在4%到5%之间，美国GDP有望实现0.5%左右的正增长。整体而言，在当前美国经济较具韧性，通胀水平仍维持高位的背景下，9月美联储大概率将继续加息75BP，未来美国通胀水平的回落是美联储加息退坡的核心条件。
- **十年期美债收益率和十年期欧债收益率有所抬升。**近两周十年期美债收益率震荡上行，截止到9月7日，10年期美国国债收益率相较两周前抬升28BP，收益率达到3.27%。近两周欧债收益率亦大幅抬升，截止到9月6日，10年期欧债收益率达到1.68%，较两周前抬升29BP。
- **近两周美元指数略有回升。**近期美联储官员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9月7日，美元指数回升至109.58，相较前两周上升0.86%。

1.1 主要央行资产负债表 | 美联储缩表进程持续进行

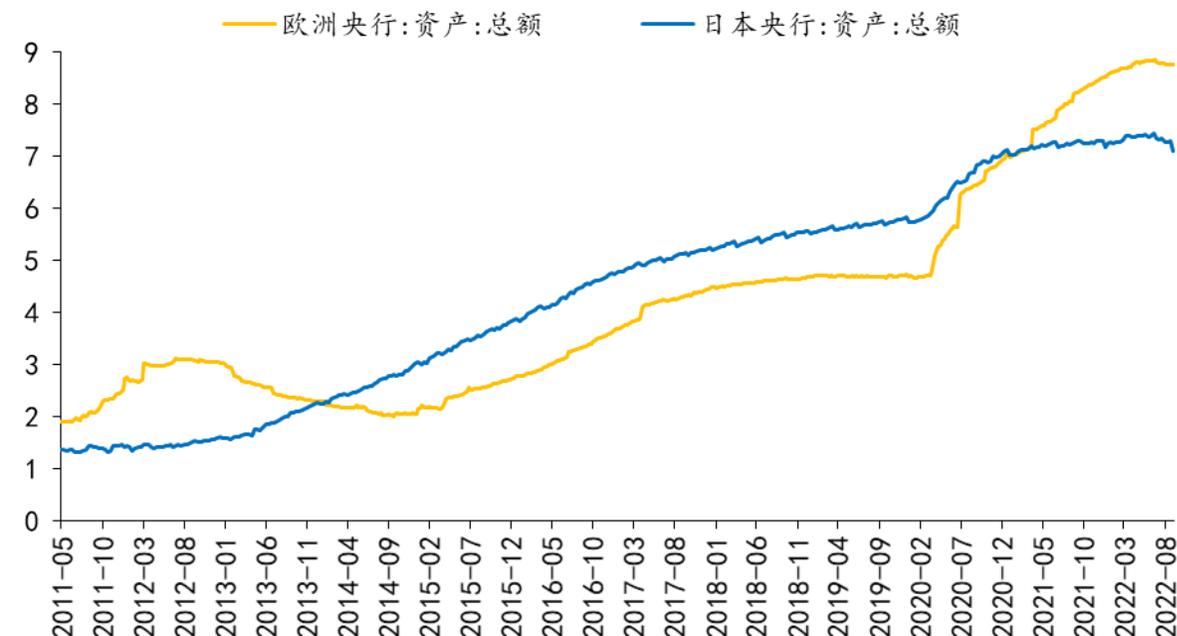
- 美联储缩表进程持续进行。截至8月31日，美联储总资产规模相较两周前减少246亿美元，其中持有国债规模减少42亿美元。
- 欧央行和日央行资产负债表规模波动。欧央行总资产规模小幅增长，截至9月2日，欧央行总资产规模相较两周前增长了61亿欧元。日本央总资产规模小幅回落，截至8月31日，日央行总资产规模相较两周前减少16万亿日元。

图1：美联储缩表进程持续进行



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：2022/8/31

图2：欧央行总资产规模小幅增长，日本央总资产规模小幅回落

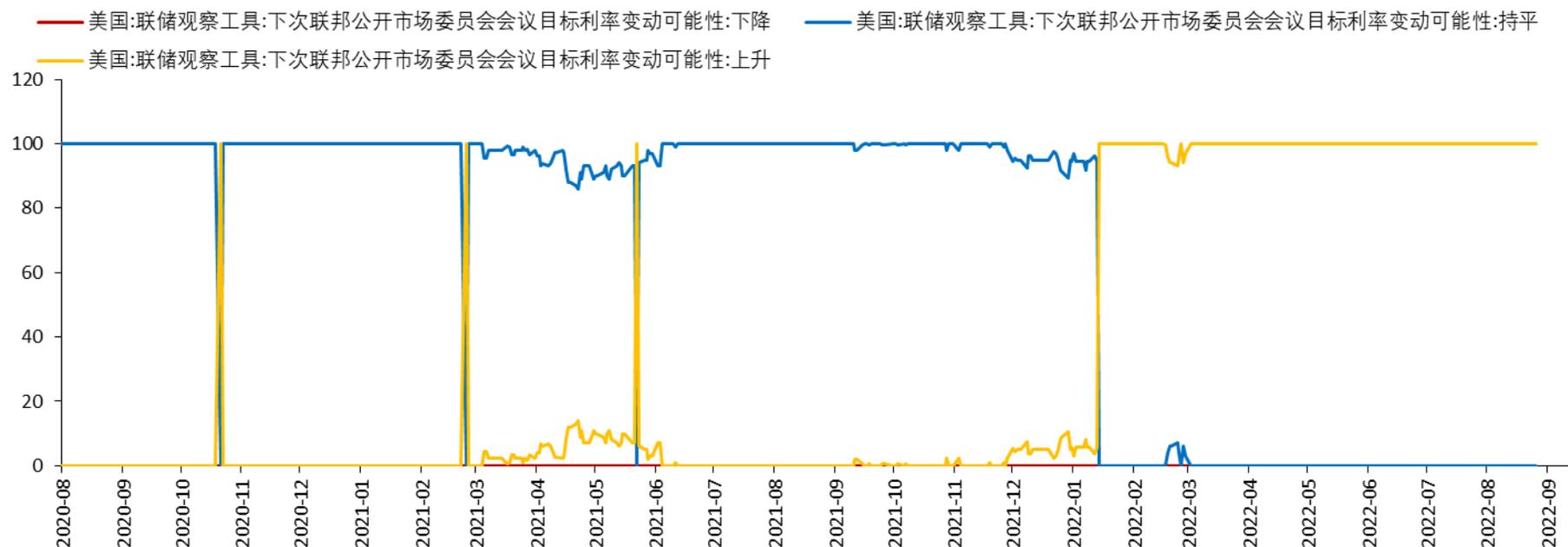


资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿欧元/百万亿日元
数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/9/2

1.2 美联储最新动向 | 9月大概率将继续加息75BP

- 遏制通胀仍是当前美联储的首要任务，9月大概率将继续加息75BP。9月8日美联储主席鲍威尔发表“鹰派”发言，表示美联储需要现在就采取行动以避免通胀的社会成本，过往经验警告不要过早放松政策，并提出准备根据经济需要调整缩表规模。同日，美联储布拉德表示，将通胀降至2%是美联储的首要目标，美联储埃文斯表示，预计今年核心物价指数将在4%到5%之间，美国GDP有望实现0.5%左右的正增长。整体而言，在当前美国经济较具韧性，通胀水平仍维持高位的背景下，9月美联储大概率将继续加息75BP，未来美国通胀水平的回落是美联储加息退坡的核心条件。

图3：美联储9月大概率将继续加息75BP



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：2022/9/8

1、全球宏观流动性

1.3 央行利率水平 | 欧央行加息75BP，美联储年内将继续上调利率

- 美联储年内将继续上调利率水平并维持一定时间。8月26日，美联储布拉德、博斯蒂克、梅斯特分别表示，期望今年年底前利率达到3.75-4%、3.5-3.75%、高于4%。8月30日，美联储威廉姆斯表示，利率应当上调至3.5%以上。9月7日，美联储巴尔金表示，利率需要在通胀缓解前继续保持高位。
- 欧央行9月75BP加息落地。9月8日，为遏制当前欧元区仍在不断加剧的通货膨胀，欧洲央行管委会会议决定大幅加息75BP，为1999年来首次。此轮调整后，欧央行存款利率升至0.75%，基准利率上调至1.25%，隔夜贷款利率上调至1.50%。

图4：美联储年内将继续上调联邦基金利率和贴现利率

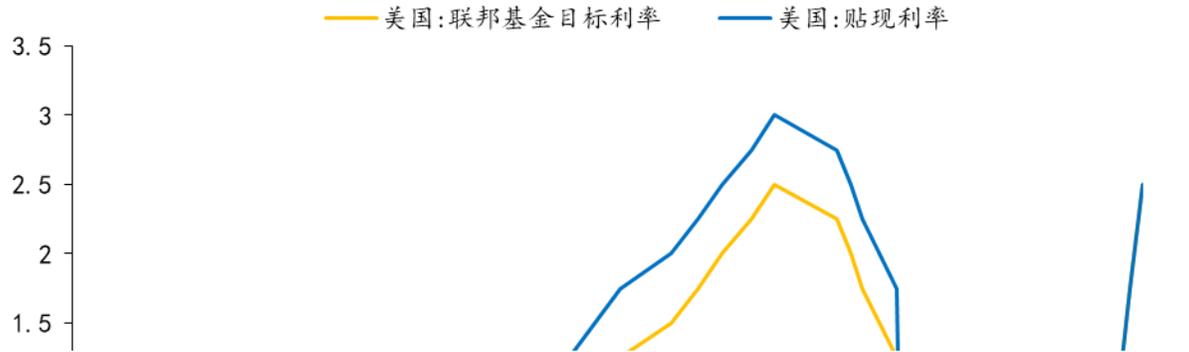
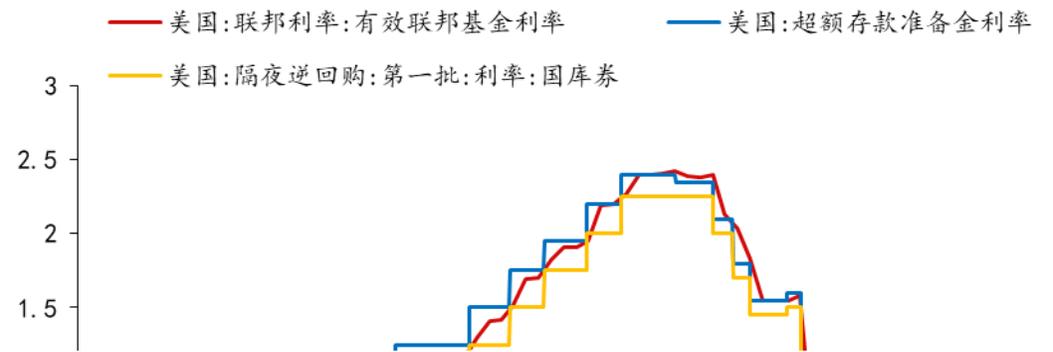


图5：近两周联邦基金利率跃升，隔夜回购利率稳定



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_45978

