

宏观与大类资产配置周报：周期的力量

报告要点：

本周关注——

● 我国6月PPI、CPI数据公布：

PPI的最后一跌已在数据上兑现，CPI后续也许会小幅负增长，但幅度不会深，持续性也不一定强，可以不用过度解读。

● 我国6月金融数据公布：

最值得关注的是M2的持续减速，这并非意味着金融周期走到终点，而是资金重新涌向金融市场，剩余流动性的行情仍然持续。

● 我国6月进出口数据公布：

1) 出口的下行更多是资本主义国家的经济周期下行引起，不用做太多宏大叙事，这本不应超预期，只是2、3月出口的意外走强挑高了大家的预期。

2) 我国对俄出口的高增不用做太多国际关系的注解，本身俄罗斯出口的低基数就起到了一定作用；而且，从经济层面说，俄乌危机对俄的经济影响可能没有市场想象中的大，我国对乌克兰的出口数据就是一个佐证。

● 美国6月CPI、PPI数据公布：

美国无论怎么渲染韧性，终究敌不过地心引力，美国CPI这次确实超预期下跌，再往后看，我们认为美国的经济还在坚定走向通缩。

● 美元指数自2022年4月以来首次下行跌破100：

美元指数破百不是个里程碑的事情，更值得关注的是，美元指数从去年10月就已见顶，这说明加息反转交易早已开始。相对美元指数来说，美债收益率相对位置明显偏高，美债的投资价值非常值得关注。

● 7月以来，原油价格显著反弹，涨幅约7%：

原油的供需翻转，因欧佩克减产问题，原油供需差异已经连续三个季度出现下降，原油价格可能已经接近底部。但油价也不太会强势回升，毕竟现在缺少金融层面的刺激。

核心观点——

● **宏观经济：**还是老观点，经济基本面可能会越来越平，宏观对各个资产的定价权在弱化。

● **资产配置：**较为混沌， β 层面的机会较少， α 层面的机会更为重要。

● **2.6%仍是10Y国债收益率的强支撑位，建议关注20-30年超长期利率债。**

● **A股依旧看平，虽然有所波折，但我们还是看好不可证伪类板块，如AI产业链，以及中特估概念中的高股息股票；介意波动的投资者可以考虑小盘指数的配置机会。**

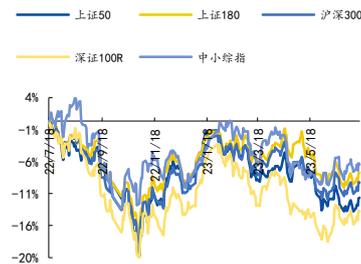
● **信用上仍建议重配城投，规避地产。**

风险提示：宏观政策落地不及预期。

主要数据：

上证综指：	3237.70
深圳成指：	11080.32
沪深300：	3899.10
中小盘指：	3995.80
创业板指：	2224.10

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《关于金融周期的几个关键点》2023.07.12
- 《后续PPI的方向和弹性》2023.07.10

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188