

# 大类资产配置周报(2022.7.10)

## 海外预期衰退，国内防范通胀

发改委防范生猪价格过快上涨；全球经济衰退预期升温，美元指数升至106上方。大类资产配置顺序：大宗>股票>货币>债券。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：6月CPI同比上涨2.5%，PPI上涨6.1%。
- **要闻**：国务院领导人主持召开东南沿海省份政府主要负责人经济形势座谈会；国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国财政部长耶伦举行视频通话；工信部“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14天”调整为“7天”；发改委召开座谈会，防范生猪价格过快上涨。

### 资产表现回顾

- **国际资本流动影响人民币资产定价**。本周沪深300指数下跌0.85%，沪深300股指期货下跌0.51%；焦煤期货本周下跌1.6%，铁矿石主力合约本周上涨0.26%；股份制银行理财预期收益率收于1.75%，余额宝7天年化收益率上涨4BP至1.66%；十年国债收益率上行1BP至2.84%，活跃十年国债期货本周下跌0.06%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>货币>债券。本周国内外经济预期差继续走阔。海外方面，美联储公布6月议息会议纪要，强化了市场对7月加息75BP的预期，同时欧央行也在引导市场预期更大幅度的加息。在欧美更快、更大幅度的加息预期之下，国际资本市场的波动明显加大，市场开始预期以能源安全、通胀、利率上行为突破口，欧洲的衰退会率先到来，美国的经济衰退概率也在增大。国内方面，近期生猪价格快速上升，并且随着通胀基数效应下降，市场预期三季度CPI同比增速将行至3%上方，将明显掣肘货币政策发力的空间，但受经济修复和已出台政策落地的带动，下半年经济增速环比回升的趋势不变。基本面预期差将支撑人民币资产的价格表现，另一方面，全球经济衰退的预期也给国内资产价格带来压力。
- **风险提示**：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

### 本期观点 (2022.7.10)

宏观经济	本期观点	观点变化	
一个月内	+	疫情冲击过去，经济复苏为主	不变
三个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
一年内	-	能源和食品价格拖累全球经济复苏	不变

大类资产	本期观点	观点变化	
股票	+	国内经济仍有比较优势，估值调整较为充分	超配
债券	-	人民币债券收益率历史分位数偏低	低配
货币	=	收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策改善周期品供需结构	超配
外汇	=	全球加息潮导致汇市波动加大	标配

资料来源：中银证券

### 相关研究报告

- 《欧洲可能成为全球经济衰退的突破口：大类资产配置周报》2022.6.5
- 《遏制通胀成为全球经济的命门：大类资产配置周报》2022.6.12
- 《全球资本市场预期重塑：大类资产配置周报》2022.6.19
- 《国内或将进入为期两个月的政策观望期：大类资产配置周报》2022.6.26
- 《加大内部与对外人员流动或是三季度看点：大类资产配置周报》2022.7.3

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略:宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 目录

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
全球风险资产波动加大 .....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>8</b>
A股：成长股仍受追捧 .....	8
债券：关注国内债市收益率上行趋势 .....	9
大宗商品：能源和周期品价格继续领跌 .....	10
货币类：货基收益率中位数低水平波动 .....	11
外汇：人民币汇率维持在 6.70 附近波动 .....	11
港股：关注全球经济衰退预期 .....	12
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>14</b>
风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。 .....	14

## 图表目录

本期观点 (2022.7.10)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2022.7.10)	14

## 一周概览

### 全球风险资产波动加大

国际资本流动影响人民币资产定价。本周沪深 300 指数下跌 0.85%，沪深 300 股指期货下跌 0.51%；焦煤期货本周下跌 1.6%，铁矿石主力合约本周上涨 0.26%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 4BP 至 1.66%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.84%，活跃十年国债期货本周下跌 0.06%。

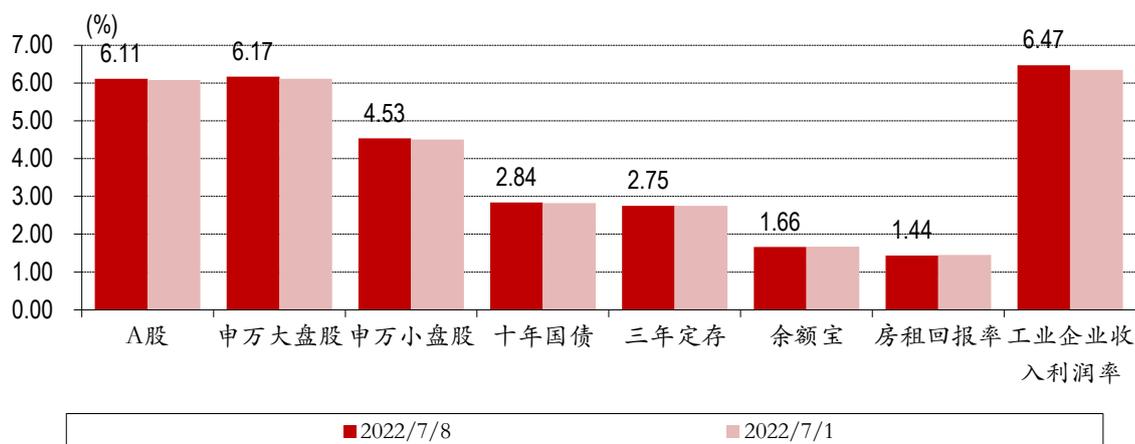
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.85% 沪深 300 期货 -0.51% 本期评论: 估值调整较为充分 配置建议: 超配	10 年国债到期收益率 2.84%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 -0.06% 本期评论: 人民币债券收益率历史分位数偏低 配置建议: 低配
大宗	保守
铁矿石期货 +0.26% 焦煤期货 -1.6% 本期评论: 稳增长政策改善周期品供需结构 配置建议: 超配	余额宝 1.66%/本周变动 +4BP 股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP 本期评论: 收益率将在 2% 下方波动 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

**6 月 CPI 同比增速上行。**本周 A 股指数分化，大盘股和小盘股估值都有所下降。本周央行在公开市场净回笼 3850 亿元逆回购，跨半年末时点结束，拆借利率明显下行，周五 R007 利率收于 1.62%，GC007 利率收于 1.65%。本周十年国债收益率上行 1BP，周五收于 2.84%。6 月通胀同比增速小幅超出市场一致预期，CPI 中初步出现猪油共振现象，同时海外农产品价格高企对国内造成的输入型物价上涨影响仍在，PPI 同比增速仍在下行，但是生产资料价格表现弱可能受到疫情对生产端的负面冲击，生活资料价格环比已经开始试探性走强。三季度货币政策宽松力度将受限于通胀压力。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

全球资本市场价格波动开始反应经济衰退预期。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是创业板指 (1.28%)，领跌的指数是上证综指 (-0.93%)；港股方面恒生指数下跌 0.61%，恒生国企指数下跌 1.5%，AH 溢价指数上行 2.83 收于 143.93；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.94%，纳斯达克上涨 4.56%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周持平，中债国债指数下跌 0.11%，金融债指数下跌 0.05%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率上行 21 BP，周五收于 3.09%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 4 BP，周五收于 1.66%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 5.78%，收于 102.16 美元/桶；COMEX 黄金下跌 3.36%，收于 1740.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.76%，LME 铜下跌 3.41%，LME 铝下跌 0.02%；CBOT 大豆上涨 0.25%。美元指数上涨 1.69% 收于 106.9。VIX 指数下行至 24.64。本周全球资本市场波动开始加大，由经济衰退预期引发的美元指数上行对风险资产价格构成压制。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2022/7/4 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/7/8 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,356.08	(0.93)	1.13	(1.25)	(7.79)
	399001.SZ	深证成指	12,857.13	(0.03)	1.37	(0.30)	(13.46)
	399005.SZ	中小板指	8,889.51	0.60	2.21	0.66	(10.98)
	399006.SZ	创业板指	2,817.64	1.28	(1.50)	0.25	(15.20)
	881001.WI	万得全 A	5,319.00	(0.40)	1.37	(0.68)	(10.14)
	000300.SH	沪深 300	4,428.78	(0.85)	1.64	(1.25)	(10.36)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	216.37	0.00	0.01	0.03	1.86
	CBA00603.C	中债国债	209.68	(0.11)	(0.07)	(0.08)	1.48
	CBA01203.C	中债金融债	216.64	(0.05)	0.01	(0.00)	1.51
	CBA02703.C	中债信用债	200.96	0.05	0.03	0.07	1.95
	885009.WI	货币基金指数	1,636.20	0.03	0.04	0.04	1.05
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	102.16	(5.78)	0.78	(3.40)	35.83
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,740.90	(3.36)	(0.95)	(3.67)	(4.80)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,196.00	(2.76)	0.92	(4.09)	(2.44)
	CA.LME	LME 铜	7,773.50	(3.41)	(3.89)	(5.87)	(20.03)
	AH.LME	LME 铝	2,443.50	(0.02)	0.51	(0.08)	(12.97)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,398.75	0.25	(2.04)	(4.06)	4.44
货币	-	余额宝	1.66	4 BP	4 BP	6 BP	-41 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	106.90	1.69	0.95	2.09	11.38
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	(0.07)	(0.10)	(0.16)	(5.21)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.77	3.36	0.57	3.08	6.13
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.94	0.12	0.45	(0.57)	10.72
港股	HSI.HI	恒生指数	21,725.78	(0.61)	0.65	(0.61)	(7.15)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,551.70	(1.50)	0.50	(1.50)	(8.31)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	143.93	2.83	(1.04)	2.04	(3.07)
美国	SPX.GI	标普 500	3,899.38	1.94	(2.21)	3.01	(18.19)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,635.31	4.56	(4.13)	5.50	(25.63)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.09	21 BP	-25 BP	11 BP	157 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.64	(7.72)	(1.95)	(14.18)	43.09
	CRBFD.RB	CRB 食品	550.95	(1.34)	(2.71)	(3.58)	12.31

资料来源: 万得, 中银证券

## 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国 6 月 CPI 同比上涨 2.5%，PPI 上涨 6.1%，环比均持平。国家统计局指出，6 月份我国疫情防控总体形势向稳趋好，重要民生商品供应充足，CPI 同比涨幅有所扩大。受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素影响，猪肉价格继续上涨，环比涨幅为 2.9%。非食品中，受国际油价上涨影响，国内汽油和柴油价格环比分别上涨 6.7% 和 7.2%，涨幅比 5 月扩大 6.1 和 6.6 个百分点。6 月复工复产持续推进，重点产业链供应链逐步畅通稳定，保供稳价政策效果继续显现，PPI 环比由涨转平，同比涨幅继续回落。
- 国务院领导人主持召开东南沿海省份政府主要负责人经济形势座谈会表示，东南沿海 5 省市要继续挑起国家发展、稳经济、保障国家财力大梁。加强助企纾困政策配套，挖掘潜力实施更多支持政策。持续推进“放管服”改革，优化营商环境。破解多难问题，防止单打一、简单化，避免一刀切、层层加码。对外开放事关发展全局。无论国际形势如何变化，中国都坚定扩大开放。要继续以开放促改革促发展，稳外贸稳外资，更好参与国际竞争与合作。
- 国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。双方就宏观经济形势、全球产业链供应链稳定等议题务实、坦诚交换了意见，交流富有建设性。双方认为，当前世界经济面临严峻挑战，加强中美宏观政策沟通协调意义重大，共同维护全球产业链供应链稳定，有利于中美两国和整个世界。中方表达了对美国取消对华加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。双方同意继续保持对话沟通。
- 针对近期生猪市场出现盲目压栏惜售等非理性行为，国家发改委价格司正研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，形成调控合力，防范生猪价格过快上涨。发改委价格司与大商所召开座谈会，研究加强沟通协作，共同做好生猪市场保供稳价等工作。会议指出，近期在生猪产能总体合理充裕、猪肉消费不旺的情况下，生猪价格出现过快上涨，各方普遍认为存在过度压栏和二次育肥等非理性行为。发改委价格司将与大商所紧密合作，会同有关方面加强现货期货市场联动监管，及时排查异常交易，强化穿透式监管，依法严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格以及资本恶意炒作等违法违规行为，切实保障生猪市场平稳运行。会议还研究了做好铁矿石等大宗商品保供稳价、加强期货市场建设等相关工作。
- 工信部发布公告，根据《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，即日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14 天”调整为“7 天”。短信、网页、微信小程序、支付宝小程序、“通信行程卡”APP 等查询渠道同步进行应用版本更新。
- 商务部等 17 部门从 6 方面推出 12 条举措，进一步搞活汽车流通、扩大汽车消费，助力稳定经济基本盘和保障改善民生。其中提出，支持新能源汽车消费，研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题。深入开展新能源汽车下乡活动，鼓励有条件的地方出台下乡支持政策。积极支持充电设施建设，引导充电桩运营企业适当下调充电服务费。支持二手车流通规模化发展，自 8 月 1 日起在全国范围取消对符合国五排放标准的小型非营运二手车的迁入限制。
- 央行推出金融开放新举措，宣布内地与香港建立“互换通”，将在 6 个月 after 正式启动，初期先开通“北向通”，未来将适时研究扩展至“南向通”。随着我国银行间债券市场对外开放程度不断加深，境外投资者对人民币利率风险管理需求持续增加。“互换通”推出后，境内外投资者可以不改变交易习惯，便捷地完成人民币利率互换的交易和集中清算。央行同时宣布，与香港金管局将双方已建立的货币互换机制升级为常备互换安排，升级后协议无需再续签，长期有效，互换规模从 5000 亿元人民币扩大至 8000 亿元人民币，互换流程进一步优化，资金使用将更加便利。这也是中国人民银行第一次签署常备互换协议。央行表示，“互换通”和常备货币互换安排的启动实施，将进一步提升两地金融市场的联通效率，巩固香港国际金融中心和离岸人民币业务枢纽地位。
- 国家网信办公布《数据出境安全评估办法》，自 9 月 1 日起施行。《办法》明确 4 种应当申报数据出境安全评估的情形：一是数据处理者向境外提供重要数据；二是关键信息基础设施运营者和处理 100 万人以上个人信息的数据处理者向境外提供个人信息；三是自上年 1 月 1 日起累计向境外提供 10 万人个人信息或者 1 万人敏感个人信息的数据处理者向境外提供个人信息；四是国家网信部门规定的其他需要申报数据出境安全评估的情形。
- 文化和旅游部发布通知，即日起恢复旅行社和在线旅游企业经营旅游专列业务，并纳入跨省旅游“熔断”机制统一管理。

- 全球唯一一款获得包括美国、英国及欧盟等多地区授权的，用于新冠暴露前预防的药物运抵海南。这款由阿斯利康公司研发的中和抗体 Evusheld（恩适得）已完成入境特殊物品审批。尽管尚未在我国上市，但根据“国九条”相关政策，Evusheld 可在海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区使用，尚不能使用医保结算，一次性注射两针价格为 13300 元。
- 深圳公积金贷款“一人购房全家帮”。深圳市拟修订《深圳市住房公积金贷款管理规定》，本次修订拟明确，申请人的配偶、父母、子女不论有无缴存住房公积金均可以作为共同申请人；同时还明确申请人的配偶、父母、子女是购房人的，应当作为共同申请人。申请商转公贷款的住房为二手住房的，原商业性住房按揭贷款余额应当低于以二手住房成交参考价作为重要参考计算的总价款的 70%。
- 国家减灾委员会办公室、应急管理部会同自然资源部、水利部等部门召开会商会，对 7 月份全国自然灾害风险形势进行分析研判。综合分析认为，7 月份，多雨区主要分布在东北、华北、华中北部以及江南南部、华南、西南南部，上述地区洪涝灾害风险高，部分河流可能发生超警洪水或区域性暴雨洪水。
- 据经济参考报，时至年中，经济形势研判进入关键期。近来国家发展改革委展开密集摸底，地方发展改革部门也陆续召开分析座谈会，分析上半年经济运行，部署下一步重点工作。根据这些会议释放的信号，当前经济逐步向好，保持良好复苏态势，但稳增长压力依然较大。下一阶段，助力企业满产稳产、因地制宜出台提振消费政策、有序有效推进重大项目建设等仍是重中之重。
- 国家防汛抗旱总指挥部秘书长周学文对外表示，全国防汛工作即将进入“七下八上”的关键期，预计 7 月到 8 月，北方地区和华南、西南等地降雨偏多，洪涝灾害偏重。防汛工作面临着南北双重压力，防汛形势不容乐观。
- 央行发布《中国区域金融运行报告（2022）》报告称，“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”的传导渠道不断强化，货币政策传导效率进一步提升，实际贷款利率稳中有降，持续处于较低水平。下一步要继续深化 LPR 改革，完善 LPR 报价机制，不断提高 LPR 报价质量；持续加大对中小银行利率定价机制建设的指导，推动中小银行进一步健全内外部利率定价机制；发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，着力稳定银行负债成本，推动降低企业综合融资成本。
- 银保监会发布《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》，明确金融资产投资公司核心一级资本充足率不得低于 5%，一级资本充足率不得低于 6%，资本充足率不得低于 8%。特定情况下，金融资产投资公司应当在最低资本要求之上计提逆周期资本。逆周期资本要求为风险加权资产的 0-2.5%，由核心一级资本来满足。逆周期资本要求由银保监会根据实际情况确定。
- 财政部、交通运输部联合发布通知，自 2022 年起，用 3 年左右时间集中力量支持 30 个左右城市（含城市群中的城市）实施国家综合货运枢纽补链强链，奖补资金按照每个城市原则上不超过 15 亿元、每个城市群原则上不超过 30 亿元控制。综合货运枢纽应聚焦国家重点产业集群（粮食煤炭、装备制造、电子信息、生物医药等）分布区域。

## 大类资产表现

### A股：成长股仍受追捧

受大宗商品拖累，周期股持续调整。本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指（1.28%）、中小板指（0.6%）、中证1000（0.09%），领跌的指数包括上证红利（-2.09%）、上证50（-1.71%）、上证180（-1.53%）。行业方面分化较明显，领涨的行业有农林牧渔（6.69%）、电力及公用事业（2.92%）、电力设备（2.65%），领跌的行业有餐饮旅游（-4.72%）、建材（-4.56%）、房地产（-3.73%）。本周全球风险资产价格波动加大，但A股仍是成长股受追捧，国内经济基本面的优势在支撑人民币资产价格的影响方面依然显著。

图表4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	1.28	农林牧渔	6.69	煤电重组指数	4.08
中小板指	0.60	电力及公用事业	2.92	新能源指数	3.66
中证1000	0.09	电力设备	2.65	量子通信指数	3.64
上证180	(1.53)	房地产	(3.73)	福建自贸区指数	(2.91)
上证50	(1.71)	建材	(4.56)	粤港澳大湾区指数	(3.00)
上证红利	(2.09)	餐饮旅游	(4.72)	特色小镇指数	(3.33)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 电力 | 全国大范围持续高温再度袭来，经济复苏提速，多地用电负荷不断攀升。
- 硅料 | 在最近几周时间里，硅料价格几乎一周上一个新的台阶，28万元/吨、29万元/吨，再到本周触及30万元/吨，这一价格水平创下了近10年新高。
- 高科技 | 工信部部长肖亚庆主持召开第八届金砖国家通信部长会议强调，要金砖国家围绕5G/6G、人工智能、区块链、量子计算等领域开展联合研究，激发经济增长潜能。
- 汽车产业 | 乘联会初步统计，6月份全国乘用车市场零售192.6万辆，同比增长22%，环比增长42%；6月全国乘用车厂商批发211.1万辆，同比增长37%，环比增长33%。
- 多晶硅 | 随着西北地区金属硅企业检修增加，供应能力或有下行，7月份多晶硅价预计持续上涨。
- 传媒影视 | 上海电影院复工正式进入倒计时阶段，截至7月6日8时，上海影院复工首日（7月8日）预售票房超86万元。
- 有色 | 6月份最极端的冲击已经过去，国内下半年稳增长预期继续好转，监管要求地方政府递交第三批专项债项目，政府积极通过基建稳定经济，这对改善宏观面预期有帮助，预计有色金属价格整体将震荡止跌。
- 数字货币 | 长三角示范区明确2022年数字人民币创新试点工作场景及任务分工，将围绕“进一步探索创新应用场景”“持续深化特色应用场景”和“推进创新试点成果集成展示”三个方面，着力打造“9+3+1”项试点场景落地。
- 汽车产业 | 多家新能源车企6月销量创新高，其中比亚迪6月新能源汽车销量13.4万辆，同比增长224%；新势力车企哪吒、蔚来、零跑、赛力斯单月销量创历史新高。
- 水利 | 多个重大水利工程项目密集开工，水利基础设施建设全面加速，将为稳定宏观经济基本盘发挥重要作用。

## 债券：关注国内债市收益率上行趋势

货币拆借利率半年末时点后回落，但短端利率开始上行。十年期国债收益率周五收于 2.84%，本周上行 1BP，十年期开债收益率周五收于 3.08%，较上周五上行 3BP。本周期限利差下行 1BP 至 0.88%，信用利差下行 2BP 至 0.41%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

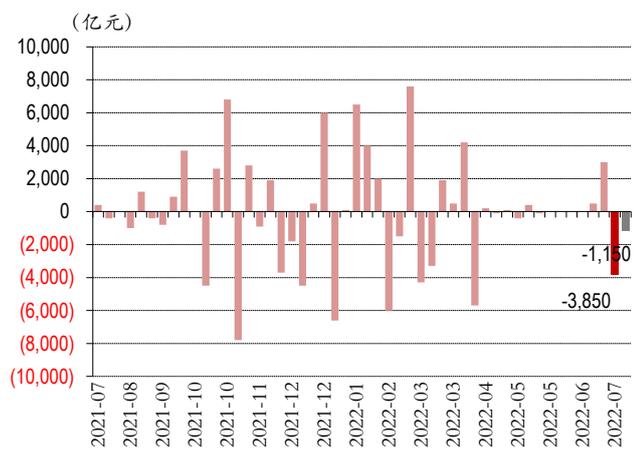
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

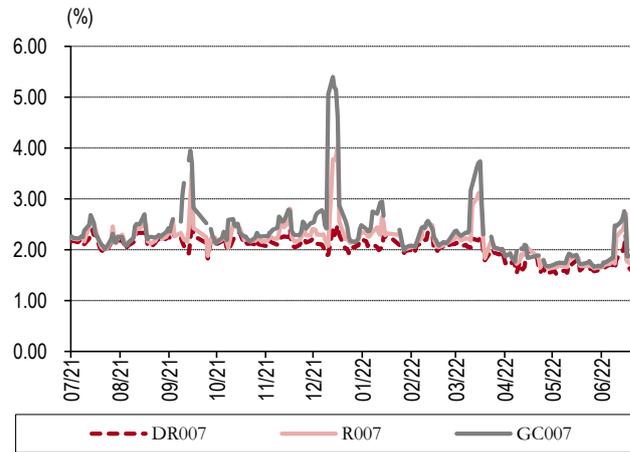
拆借利率回落至半年末之前水平。本周央行在公开市场净回笼 3850 亿元，跨半年末时点后，拆借利率开始大幅下行，周五 R007 利率收于 1.62%，交易所资金 GC007 利率收于 1.65%。本周央行连续 3 天进行 30 亿逆回购投放，因为量小引起市场关注，我们认为央行意在维持公开市场价格引导，包括下周逆回购到期或仍以净回笼为主，短期内货币市场仍将维持低利率和整体宽松。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

## 债券一周要闻 (新闻来源：万得)

- 央行连续 3 日开展 30 亿元逆回购操作。央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，7 月 6 日以利率招标方式开展 30 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%。
- 上海票交所发布持续逾期名单显示，今年上半年出现 3 次以上付款逾期，且截至 6 月 30 日有逾期余额或 6 月当月出现付款逾期的承兑人数量为 2667 家。其中，6 月当月新增 518 家，涉及融创系、世茂系、绿地系旗下多家企业。
- 上半年债务融资工具发行总额达 4.73 万亿元，合计实现净融资约 1.1 万亿元，增加约 5000 亿元。

## 大宗商品：能源和周期品价格继续领跌

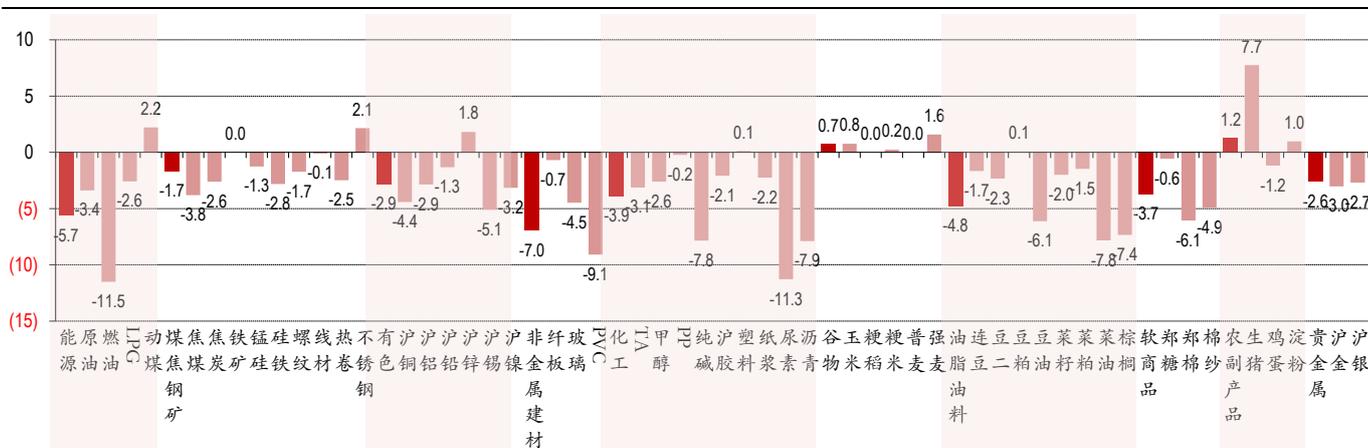
全球经济衰退预期影响大宗商品价格下跌。本周商品期货指数下跌3.1%。从各类商品期货指数来看，上涨的有谷物(0.74%)，下跌的包括煤焦钢矿(-1.71%)、贵金属(-2.6%)、有色金属(-2.85%)、化工(-3.9%)、油脂油料(-4.8%)、能源(-5.65%)、非金属建材(-6.97%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有生猪(7.74%)、动煤(2.21%)、不锈钢(2.15%)，跌幅靠前的则有燃油(-11.51%)、尿素(-11.28%)、PVC(-9.08%)。受全球经济衰退预期影响，国际原油期货一度跌至100美元桶下方。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -3.1%	能源 -5.65%	煤焦钢矿 -1.71%
有色金属 -2.85%	非金属建材 -6.97%	化工 -3.9%
谷物 +0.74%	油脂油料 -4.8%	贵金属 -2.6%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

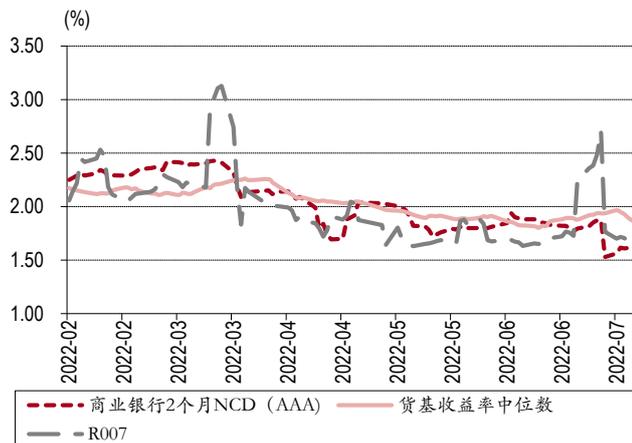
## 大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 世界黄金协会数据显示，今年6月，全球黄金ETF净持仓减少28吨，为继5月份流出53吨后，连续第二个月出现减持。
- 知情人士透露，美国及其盟国正讨论将俄罗斯石油的价格限制在每桶40至60美元之间，以此打击俄罗斯的财政收入。在本周一国际油价下滑之前，俄罗斯原油出口价格据估算大约在80美元一桶。
- 挪威国家石油公司表示，受罢工影响，将关闭北海Gudrun、Oseberg South和Oseberg East三个油气田，油气产出5日将减少8.9万桶油当量，其中天然气占2.75万桶油当量。挪威是全球第三大天然气出口国，仅次于俄罗斯和卡塔尔。
- 澳大利亚铁路运营商表示，向澳大利亚纽卡斯尔港运送煤炭的主要铁路线因暴雨关闭，预计将在未来48小时内重新开放。今年自2月中下旬以来，澳大利亚东海岸连续遭遇强降雨，煤炭主产区-昆士兰州降水量创历史同期最高水平，当地煤炭生产和发运均受到严重影响。
- 6月第5周全国生猪平均出场价格为每斤9.56元，环比上涨11.7%，较3月下旬(即年内低点6.53元/斤)累计上涨46.4%，较年初上涨12.7%，较去年同期上涨17.3%。
- 土耳其宣布发现6.94亿吨稀土元素储量，预计年内启动工业设施建设。伊斯坦布尔矿产和金属出口商协会董事会成员梅京·切金奇称，土耳其的稀土储量能够满足世界1000年的需求。
- 联合国粮农组织报告显示，6月粮农组织食品价格指数为154.2点，环比下跌2.3%，为连续第三个月回落，同比则增长23.1%。报告指出，6月该指数下行的主要原因是谷物、植物油和食糖价格走低，其中谷物价格指数环比下跌4.1%，小麦、粗粮、玉米价格环比分别下跌5.7%、4.1%和3.5%。

## 货币类：货基收益率中位数低水平波动

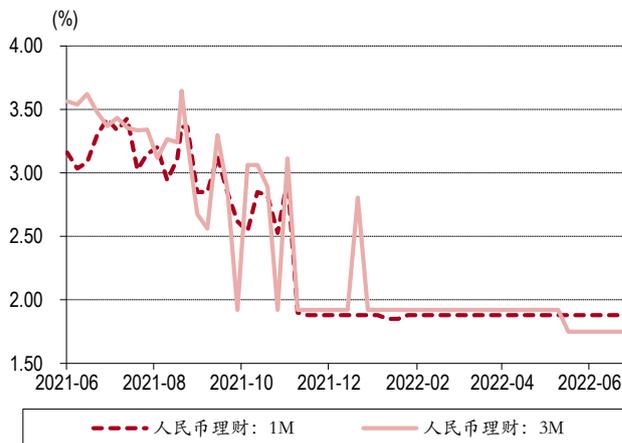
货币基金收益率中位数或将保持在 2% 下方波动。本周余额宝 7 天年化收益率上行 4BP，周五收于 1.66%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.75%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.87%。货币基金收益率继续向 1.8% 中枢方向波动。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

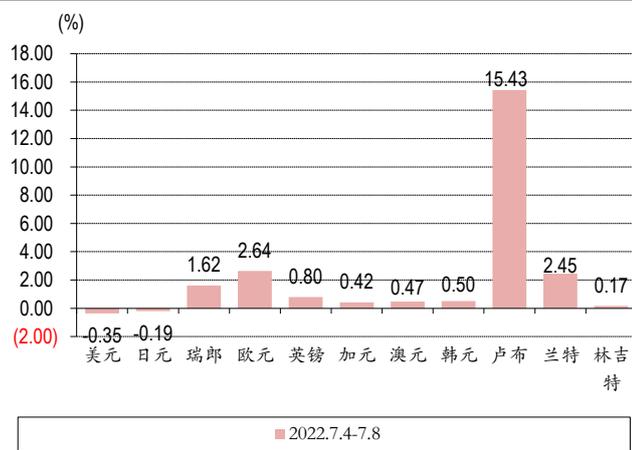


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率维持在 6.70 附近波动

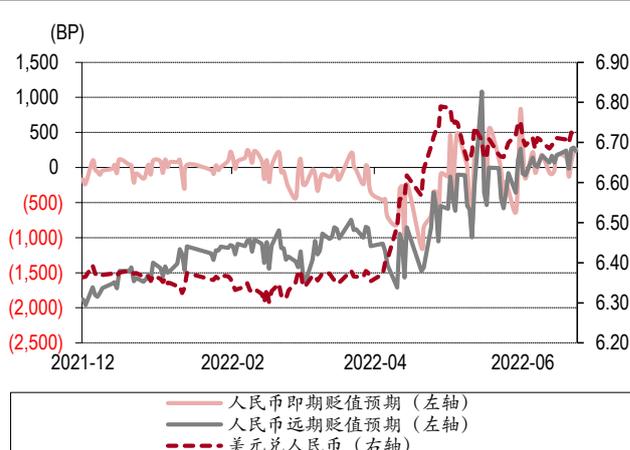
人民币兑美元中间价本周上行 235BP，至 6.7098。本周人民币对卢布(15.43%)、欧元(2.64%)、兰特(2.45%)、瑞郎(1.62%)、英镑(0.8%)、韩元(0.5%)、澳元(0.47%)、加元(0.42%)、林吉特(0.17%)升值，对日元(-0.19%)、美元(-0.35%)贬值。全球经济衰退预期带动美元指数走强，给人民币汇率造成一定压力。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

- 外汇局数据显示，截至 6 月末，我国外汇储备规模为 30713 亿美元，较 5 月末下降 565 亿美元；黄金储备持稳于 6264 万盎司。
- 全球资产连续两日出现较大波动。避险情绪升温助推美元指数一举升破 107 整数关口，续创近 20 年新高。欧元兑美元跌破 1.02，创近 20 年新低。

## 港股：关注全球经济衰退预期

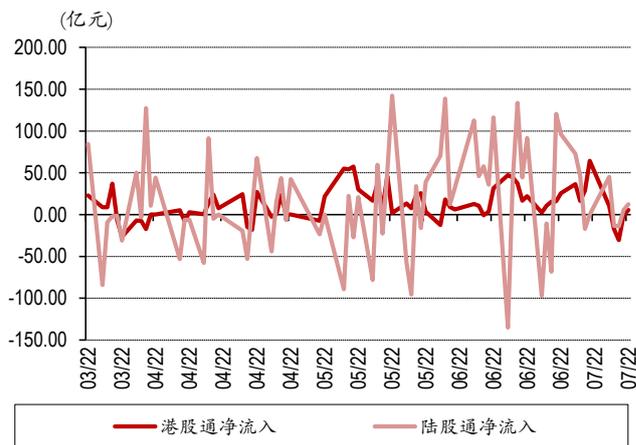
全球经济衰退的突破口或来自欧洲和能源，但影响将波及新兴市场风险资产。本周港股方面恒生指数下跌 0.61%，恒生国企指数下跌 1.5%，AH 溢价指数上行 2.83 收于 143.93。行业方面本周领涨的有医疗保健业 (6.11%)、公用事业 (2.15%)、综合企业 (0.95%)，跌幅靠前的有地产建筑业 (-4.05%)、能源业 (-3.95%)、金融业 (-3.35%)。本周南下资金总量-32.37 亿元，同时北上资金总量 35.6 亿元。本周全球资本市场开始明显反应经济衰退预期，由此推动美元指数升至 106 上方。

图表 15. 恒指走势



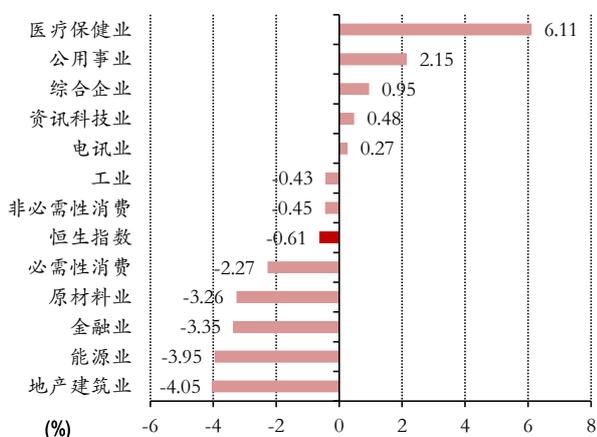
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



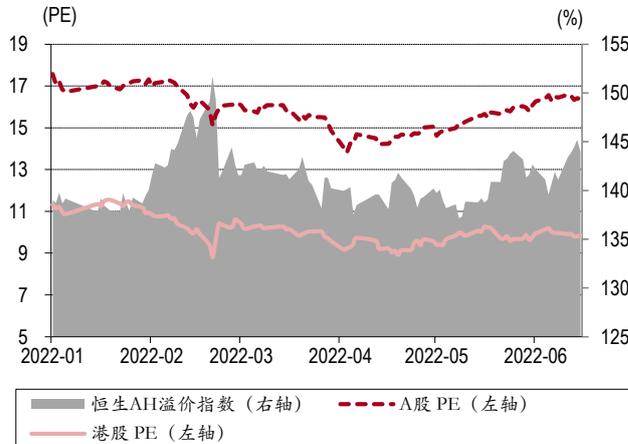
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

## 港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

- 美联储会议纪要：美联储多数官员认为，增长风险偏向下行；可能需要一段时间才能将通胀率降至 2%；如果通货膨胀持续下去，美联储认为“更限制性的”利率水平是有可能的；美联储官员认为 7 月 FOMC 会议上将加息 50 个基点或 75 个基点；大多数参与者认为经济增长存在下行风险，包括美联储加息可能产生“超出预期”的影响；美联储官员预计第二季度经济增长将反弹。
- 澳洲联储将基准利率上调 50 个基点至 1.35%，为 2019 年 5 月以来最高利率水平，并承诺继续收紧货币政策以遏制通胀加速。这是澳洲联储多年来首次连续加息 50 个基点。澳洲联储预计，通胀将在今年晚些时候见顶，并将在明年回落至 2-3% 的区间。

- 全球又有多国央行加入加息行列。波兰央行将基准利率从 6% 提高到 6.5%，将存款利率从 5.5% 调整至 6%。塞尔维亚央行将基准利率从 2.5% 上调至 2.75%。匈牙利上调一周存款利率 200 个基点至 9.75%。斯里兰卡央行将贷款利率从 14.5% 上调至 15.5%。马来西亚央行宣布，将隔夜政策利率调高 25 个基点至 2.25%，以遏制通胀，并暗示未来将循序渐进采取进一步的措施。这是该国过去 10 多年来首次连续加息。
- 英国央行发布金融稳定报告警告称，英国和全球经济前景“严重恶化”。世界各地的能源和燃料成本正在迅速上涨，总体上使得生活成本提升的速度更快。银行必须增加预留资金以应对冲击，从当前开始，银行将被要求留出相当于其总资产 2% 的金额作为缓冲资金，而不是正常情况下的 1%。
- 欧洲央行宣布，为落实欧盟气候行动计划，决定推出有利于控制气候变化的货币政策。具体内容包括：增持对保护环境有益的企业债券，限制碳排放量高的企业融资和发债，要求企业和银行在申请和发放贷款时承诺遵守欧盟环保法规，在银行风险控制中加大环保因素的权重。
- 英国首相鲍里斯·约翰逊发表讲话表示，他辞去保守党党首和首相职务，但将留任至新领导人产生。保守党党首选举的具体时间表将于下周公布。因对约翰逊的领导失去信心，包括卫生大臣、财政大臣、北爱尔兰事务大臣、威尔士事务大臣在内的 50 多名英国官员相继辞职。
- IMF 总裁格奥尔基耶娃：不排除 2023 年全球经济衰退的可能性；自上次经济预测更新以来，全球经济前景“显著黯淡”；国际货币基金组织将下调此前对 2022 年和 2023 年全球经济增长 3.6% 的预测。
- 消息人士称，日本央行预计将在本月的政策会议上上调通胀预期，但维持超低利率不变，以支撑脆弱的经济复苏。届时，日本央行可能将 2022 财年核心通胀预期从目前的 1.9% 上调至略高于 2%，同时将经济增长预期从目前的 2.9% 进行下调。
- 知情人士称，如果俄罗斯永久停止向德国输送天然气，德国势将放弃明年恢复执行严格举债限制的计划。德国财长林德纳曾敦促德国及欧元区国家必须从 2023 年开始缩减公共债务，以免更多赤字支出助长历史性的高通胀。
- 韩国政府决定将前政府的扩张性财政政策转变为稳健财政政策，以推动民间部门主导经济发展，并增强财政的可持续性。为此，政府将把预算赤字占 GDP 比重从预期年底将达到的 5.1% 降至 3% 以内，并争取年底国债占 GDP 比重不超过 55%。
- 美国上周初请失业金人数为 23.5 万人，创 16 个月新高，预期 23 万人，前值 23.1 万人。美国 6 月挑战者企业裁员人数 32517 人，前值 20712 人。
- 美国劳工部数据显示，6 月份美国新增非农就业 37.2 万人，远超市场预期的增 26.8 万人。同时，美国失业率维持在 3.6%。平均时薪较 5 月增 0.3%，同比增 5.11%。
- 美国 5 月贸易帐逆差 855 亿美元，虽然高于经济学家预期的逆差 849 亿美元，但仍创年内最小逆差；4 月逆差自 871 亿美元修正至 866.9 亿美元。美国 5 月份商品和服务出口增长 1.2%，达到创纪录的 2559 亿美元；进口增长 0.6%，至 3414 亿美元。
- 据房地美，截至 7 月 7 日当周，美国 30 年期固定抵押贷款的平均利率为 5.30%，低于前一周的 5.70%，为连续第二周下降，并创下 2008 年 12 月以来的最大降幅。
- 美国 5 月工厂订单环比升 1.6%，预期升 0.5%，前值由升 0.3% 修正至升 0.7%。
- 日本央行咬定“宽松”不放松，6 月份大幅买入 16.2 万亿日元（约合 1200 亿美元）长期国债，规模创单月纪录，远远超过 2016 年 4 月 11.1 万亿日元的记录。
- 经合组织国家 5 月份平均通胀率达到 9.6%，为 1988 年 8 月以来最高。通胀高企的原因是能源和食物价格的上涨。其中，能源价格平均上涨 35.4%，食物价格平均上涨 12.6%。其中土耳其、爱沙尼亚和立陶宛通胀率最高，土耳其甚至达到 73.5%。
- 韩国总统尹锡悦主持召开紧急经济民生会议，决定从本月开始将牛肉、鸡肉、奶粉等 7 个品类的生活必需品的关税降为零关税，以稳控物价。韩国政府同时还将对大豆和芝麻等农产品下调关税税率。
- 欧洲央行对欧元区 41 家主要商业银行应对气候变化引发风险的压力测试结果显示，大多数银行都没有这方面的应对预案和措施。欧洲央行敦促各大商业银行在审批和发放贷款时，充分考虑气候变化方面的风险，并完善相关防控和审查机制。

## 下周大类资产配置建议

**6月通胀小幅超出市场预期。**6月CPI同比上涨2.5%，PPI上涨6.1%，环比均持平。国家统计局指出，6月份我国疫情防控总体形势向稳趋好，重要民生商品供应充足，CPI同比涨幅有所扩大。受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素影响，猪肉价格继续上涨，环比涨幅为2.9%。非食品中，受国际油价上涨影响，国内汽油和柴油价格环比分别上涨6.7%和7.2%，涨幅比5月扩大6.1和6.6个百分点。6月复工复产持续推进，重点产业链供应链逐步畅通稳定，保供稳价政策效果继续显现，PPI环比由涨转平，同比涨幅继续回落。我们认为三季度在低基数效应影响下，CPI同比增速将处于较高水平，叠加国内外食品价格上行压力，可能对货币政策构成掣肘。

**降通胀仍是全球央行头等大事。**美联储公布6月议息会议纪要显示，即便大多数参与者认为经济增长存在下行风险，包括美联储加息可能产生“超出预期”的影响，美联储官员仍认为7月FOMC会议上将加息50个基点或75个基点。在美联储坚决加息的政策外溢性之下，本周澳洲联储将基准利率上调50个基点至1.35%，为2019年5月以来最高利率水平，并承诺继续收紧货币政策以遏制通胀加速，波兰央行加息50BP，塞尔维亚央行加息25BP，匈牙利央行加息200BP，英国央行首席经济学家标题愿意加快加息步伐，强化了最早下个月加息50个基点的可能性。目前市场已经将美联储7月加息75BP视为一致预期，但需要关注的是，本周亚特兰大央行的GDP模型预测结果显示，美国二季度GDP环比可能继续负增长，一定程度上会引起市场担忧，加息对经济的负面影响可能较预期来的更快。

**海外预期衰退，国内防范通胀。**本周国内外经济预期差继续走阔。海外方面，美联储公布6月议息会议纪要，强化了市场对7月加息75BP的预期，同时欧央行也在引导市场预期更大幅度的加息。在欧美更快、更大幅度的加息预期之下，国际资本市场的波动明显加大，市场开始预期以能源安全、通胀、利率上行为突破口，欧洲的衰退会率先到来，美国的经济衰退概率也在增大。国内方面，近期生猪价格快速上升，并且随着通胀基数效应下降，市场预期三季度CPI同比增速将行至3%上方，将明显掣肘货币政策发力的空间，但受经济修复和已出台政策落地的带动，下半年经济增速环比回升的趋势不变。基本面预期差将支撑人民币资产的价格表现，另一方面，全球经济衰退的预期也给国内资产价格带来压力。大类资产配置顺序：大宗>股票>货币>债券。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

图表 19. 本期观点 (2022.7.10)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	+	疫情冲击过去，经济复苏为主	不变
三个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
一年内	-	能源和食品价格拖累全球经济复苏	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	国内经济仍有比较优势，估值调整较为充分	超配
债券	-	人民币债券收益率历史分位数偏低	低配
货币	=	收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策改善周期品供需结构	超配
外汇	=	全球加息潮导致汇市波动加大	标配

资料来源：中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371