

# 大类资产配置周报(2022.8.7)

## 台海局势扰动投资者风险偏好

美国国会众议长窜访中国台湾地区；欧洲7月制造业PMI落入荣枯线下方。  
 大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：美元计7月出口同比增长18%，进口增长2.3%。
- **要闻**：美国国会众议长佩洛西窜访中国台湾地区；商务部新闻发言人表示，决定暂停天然砂对台湾地区出口；央行召开2022年下半年工作会议；国家发改委等三部门印发《工业领域碳达峰实施方案》；国家电网公司年内将再开工建设“四交四直”特高压工程。

### 资产表现回顾

- **避险资产价格上涨**。本周沪深300指数下跌0.32%，沪深300股指期货下跌0.17%；焦煤期货本周下跌0.65%，铁矿石主力合约本周下跌9.42%；股份制银行理财预期收益率收于1.75%，余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.43%；十年国债收益率下行2BP至2.73%，活跃十年国债期货本周上涨0.15%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。本周受海外因素影响台海局势，人民币风险资产价格承压。我们认为下半年随着美国中期选举临近，全球政治局势变数增加，但应将冲击性因素和基本面因素对全球大类资产价格的影响分开来看，基本面因素的影响仍是主导。海外当前遏制通胀仍是首要任务，因此以美联储为代表的发达国家和地区央行加息进程短期不会停止，同时美欧经济基本面分化明显加大，美国经济增长承压，但欧洲在年内或将陷入衰退。全球范围内另一个能够保持经济平稳增长的大型经济体是中国，并且截至7月，我国通胀压力整体可控，货币政策仍在宽松趋势之下，下半年经济增速大概率较二季度上行。我们维持此前观点，看好人民币资产的基本面优势。
- **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 (2022.8.7)

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

《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

《海外预期衰退，国内防范通胀：大类资产配置周报》2022.7.10

《海外衰退风声日紧，国内增长仍有韧性：大类资产配置周报》2022.7.17

《欧央行加息点燃衰退风险引线：大类资产配置周报》2022.7.24

《保持比较优势，防止经济增长走极端：大类资产配置周报》2022.7.31

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>
风险事件影响风险资产 .....	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>7</b>
A股：TMT领涨.....	7
债券：短端利率大幅下降，避险情绪继续支撑债市.....	8
大宗商品：需求担忧拖累价格 .....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：人民币汇率维持在较高水平 .....	10
港股：欧洲衰退的迹象出现.....	11
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

本期观点 (2022.8.7)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.8.7)	13

## 一周概览

### 风险事件影响风险资产

避险资产价格上涨。本周沪深 300 指数下跌 0.32%，沪深 300 股指期货下跌 0.17%；焦煤期货本周下跌 0.65%，铁矿石主力合约本周下跌 9.42%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.43%；十年国债收益率下行 2BP 至 2.73%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.32% 沪深 300 期货 -0.17% 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 2.73%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.15% 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 -9.42% 焦煤期货 -0.65% 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 1.43%/本周变动 -2BP 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

**7 月出口增速超预期。**本周 A 股指数分化，大盘股和小盘股估值小幅下降。本周央行在公开市场净回笼 60 亿元，拆借利率继续下探，周五 R007 利率收于 1.44%，GC007 利率收于 1.56%。本周十年国债收益率下降 2BP，周五收于 2.73%。7 月出口增速超预期，贸易顺差也较 6 月继续上升，国内经济复苏的趋势目前依然比较确定。8 月基本面方面需要关注的是，汛期是否会对 8 月基建投资和通胀造成一次性影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

全球经济衰退预期导致原油价格跌至 90 美元/桶下方。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是中小板指 (0.51%)，领跌的指数是上证综指 (-0.81%)；港股方面恒生指数上涨 0.23%，恒生国企指数上涨 0.24%，AH 溢价指数上行 0.01 收于 144.42；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.36%，纳斯达克上涨 2.15%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.28%，中债国债指数上涨 0.29%，金融债指数上涨 0.35%，信用债指数上涨 0.18%；十年美债利率上行 16 BP，周五收于 2.83%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 1.43%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 10.23%，收于 88.53 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.59%，收于 1792.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.55%，LME 铜下跌-0.35%，LME 铝下跌 2.71%；CBOT 大豆下跌 4.19%。美元指数上涨 0.69%收于 106.57。VIX 指数下行至 21.15。本周全球经济衰退预期升温，美国就业数据超预期，市场预期 9 月美联储或再次加息 75BP，推动十年美债利率再度上行。

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	2022/8/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/8/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,227.03	(0.81)	(0.51)	(0.81)	(11.34)
	399001.SZ	深证成指	12,269.21	0.02	(1.03)	0.02	(17.42)
	399005.SZ	中小板指	8,407.75	0.51	(0.59)	0.51	(15.80)
	399006.SZ	创业板指	2,683.60	0.49	(2.44)	0.49	(19.23)
	881001.WI	万得全 A	5,184.13	(0.54)	(0.28)	(0.54)	(12.42)
	000300.SH	沪深 300	4,156.91	(0.32)	(1.61)	(0.32)	(15.86)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.40	0.28	0.21	0.28	2.82
	CBA00603.C	中债国债	212.13	0.29	0.27	0.29	2.67
	CBA01203.C	中债金融债	219.01	0.35	0.24	0.35	2.62
	CBA02703.C	中债信用债	202.26	0.18	0.13	0.18	2.61
	885009.WI	货币基金指数	1,638.36	0.03	0.03	0.03	1.19
	CL.NYM	NYMEX 原油	88.53	(10.23)	3.80	(10.23)	17.71
大宗商品	GC.CMX	COMEX 黄金	1,792.40	0.59	3.20	0.59	(1.98)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,036.00	0.55	4.42	0.55	(6.16)
	CA.LME	LME 铜	7,889.50	(0.35)	6.34	(0.35)	(18.84)
	AH.LME	LME 铝	2,421.00	(2.71)	0.28	(2.71)	(13.77)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,407.00	(4.19)	11.99	(4.19)	5.06
	-	余额宝	1.43	-2 BP	-6 BP	-2 BP	-64 BP
货币	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
	USD.X	美元指数	106.57	0.69	(0.67)	0.69	11.05
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.75	(0.17)	0.39	(0.17)	(5.93)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.90	(0.35)	(0.09)	(0.35)	4.28
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.07	0.12	(3.15)	0.12	8.45
	HSI.HI	恒生指数	20,201.94	0.23	(2.20)	0.23	(13.66)
港股	HSCEI.HI	恒生国企	6,902.18	0.24	(3.11)	0.24	(16.20)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.42	0.01	(0.44)	0.01	(2.58)
	SPX.GI	标普 500	4,145.19	0.36	4.26	0.36	(13.03)
美国	IXIC.GI	NASDAQ	12,657.55	2.15	4.70	2.15	(19.10)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.83	16 BP	-10 BP	16 BP	131 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.15	(0.84)	(7.38)	(0.84)	22.82
	CRBFD.RB	CRB 食品	554.32	0.91	1.41	0.91	12.99

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）

- 以美元计，中国7月出口同比增长18%，预期增16.2%，前值增17.9%；进口增长2.3%，预期增4.5%，前值增1%；贸易顺差1012.6亿美元，预期900.4亿美元，前值979.4亿美元。
- 央行召开2022年下半年工作会议，强调要保持货币信贷平稳适度增长，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；引导金融机构增加对实体经济的贷款投放，保持贷款持续平稳增长；引导实际贷款利率稳中有降。稳妥化解重点领域风险，因城施策实施好差异化住房信贷政策；保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。开展宏观审慎压力测试，出台系统重要性保险公司评估办法，对金融控股公司开展全方位监管。加快推动柜台债券市场发展，统一银行间和交易所债券市场对外开放资金管理政策。稳步提升人民币国际化水平，夯实贸易投资人民币结算的市场基础；支持境外主体发行“熊猫债”，稳步推动“互换通”启动工作，提高人民币金融资产的流动性。
- 国家发改委等三部门印发《工业领域碳达峰实施方案》，目标是到2025年，规模以上工业单位增加值能耗较2020年下降13.5%。方案提出，重点控制化石能源消费，有序推进钢铁、建材、石化化工、有色金属等行业煤炭减量替代；推进氢能制储运输销用全链条发展；推动新能源汽车动力电池回收利用体系建设。实施低碳零碳工业流程再造工程，研究实施氢冶金行动计划。
- 中国与新加坡举行自贸协定升级后续谈判第四轮谈判首席谈判代表会议，双方就有关章节文本、服务贸易和投资负面清单等议题开展深入讨论，取得积极进展。
- 国家电网公司重大建设项目公布，年内将再开工建设“四交四直”特高压工程，加快推进“一交五直”等特高压工程前期工作。国家电网目前在建项目总投资8832亿元，预计到年底再开工一大批重大工程，项目总投资4169亿元，届时在建项目总投资有望创历史新高，达到1.3万亿元，带动上下游产业投资超过2.6万亿元。
- 国有金融企业“限薪令”发布。财政部发布《关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》提出，优化内部收入分配结构，工资总额加大向基层员工倾斜，建立健全薪酬分配递延支付和追责追薪机制等，并要求金融企业高管及重要岗位员工基本薪酬一般不高于薪酬总额的35%，绩效薪酬的40%以上应当采取延期支付方式，延期支付期限一般不少于3年。
- 自去年2月深圳率先推出二手房指导价以来，全国共有15个城市发布二手房指导价，但目前，多地松绑了这项政策。据克而瑞研究中心统计，有13个城市已取消或放松二手房指导价政策，包括西安、成都、宁波、绍兴、三亚、广州、东莞、金华、温州、合肥、衢州、北京和无锡。
- 商务部新闻发言人表示，决定暂停天然砂对台湾地区出口，相关措施自8月3日起实施。海关总署发布公告称，决定自8月3日起暂停台湾地区柑橘类水果和冰鲜白带鱼、冻竹荚鱼输入大陆。
- 【中华人民共和国外交部声明】8月2日，美国国会众议长佩洛西不顾中方强烈反对和严正交涉，窜访中国台湾地区，严重违反一个中国原则和中美三个联合公报规定，严重冲击中美关系政治基础，严重侵犯中国主权和领土完整，严重破坏台海和平稳定，向“台独”分裂势力发出严重错误信号。中方对此坚决反对，严厉谴责，已向美方提出严正交涉和强烈抗议。针对美国国会众议长窜访中国台湾地区，中方必将采取一切必要措施，坚决捍卫国家主权和领土完整，由此产生的一切后果必须由美方和“台独”分裂势力负责。
- 外交部宣布针对佩洛西窜台反制措施：取消安排中美两军战区领导通话、取消中美国防部工作会晤、取消中美海上军事安全磋商机制会议、暂停中美非法移民遣返合作、暂停中美刑事司法协助合作、暂停中美打击跨国犯罪合作、暂停中美禁毒合作、暂停中美气候变化商谈。
- 水利部发布汛情通报指出，据预报，8月上半月期间，松辽流域、海河、黄河和珠江流域部分河段或支流可能发生洪水，须提前做好防洪准备。
- AMC终于出手救房企。中国华融与阳光集团签署《纾困重组框架协议》，落实国家关于稳定房地产市场，保交楼、稳民生的有关要求。阳光集团实控的上市房企阳光城去年第三季度爆发流动性危机，如今保交楼、烂尾楼盘活、问题资产并购重组等一系列问题的解决终于有了希望。

## 大类资产表现

### A股：TMT领涨

台海局势影响之下，A股预期产业自主。本周市场指数分化，领涨的指数包括中小板指（0.51%）、创业板指（0.49%）、深证成指（0.02%），领跌的指数包括上证红利（-2.71%）、上证综指（-0.81%）、上证50（-0.64%）。行业方面分化，领涨的行业有电子元器件（6.72%）、计算机（2.54%）、通信（2.44%），领跌的行业有建筑（-4.73%）、家电（-4.15%）、房地产（-4.1%）。本周台海局势影响之下A股以下跌为主，但中小创为代表的成长股依然表现出较好的韧性。

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 (%)	
中小板指	0.51	电子元器件	6.72	芯片国产化指数	11.20
创业板指	0.49	计算机	2.54	去IOE指数	9.41
深证成指	0.02	通信	2.44	物联网指数	6.31
上证50	(0.64)	房地产	(4.10)	新能源指数	(4.85)
上证综指	(0.81)	家电	(4.15)	装配式建筑指数	(5.22)
上证红利	(2.71)	建筑	(4.73)	污水处理指数	(5.68)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 电池回收 | 工信部节能与综合利用司召开新能源汽车动力电池综合利用工作座谈会指出，将研究制定《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理办法》和行业急需标准，健全动力电池回收利用体系，支持柔性拆解、高效再生利用等一批关键技术攻关和推广应用。
- 特高压 | 国家电网公司重大建设项目公布，年内将再开工建设“四交四直”特高压工程，加快推进“一交五直”等特高压工程前期工作。
- 港口 | 交通运输部等五部门发文加强沿海和内河港口航道规划建设，积极扩大有效投资。
- 氢能 | 中国首座兆瓦级氢能综合利用示范站在安徽六安投运，标志着中国首次实现兆瓦级制氢-储氢-氢能发电的全链条技术贯通，并能实现从绿电到绿氢再到绿电的低碳循环。
- 新能源车产业 | 造车新势力7月交付量放榜。哪吒汽车7月交付14037台位居榜首，同比增长133.5%。零跑汽车7月交付量增长超177%，领跑增速榜，共交付12044台，连续三个月创新高。
- 旅游 | 近期，促进旅游业恢复发展的政策密集出台，暑期旅游需求大增，多地旅游业复苏迹象明显。
- 期货 | 8月1日，《中华人民共和国期货和衍生品法》正式施行。将给期货行业带来更广阔的发展空间。
- 数字经济 | 基于算力网络，国家超级计算济南中心联合山东省卫健委、山东省病理质控中心建设山东省病理质控管理平台，约300家医疗机构接入该平台，超过60%的质控指标AI自动评价，实现病理诊断效率提升50%、病理诊断符合率提升30%。
- 虚拟现实 | 工信部开展虚拟现实在工业制造领域应用情况专题调研，强调要进一步加快虚拟现实等技术在各行各业应用，加快推动新模式、新场景、新业态落地推广，努力实现虚拟现实产业和工业制造领域的双向赋能。
- 氢能 | 近段时间以来，山东、北京、广东等地相继发布氢能产业支持政策，涉及燃料电池汽车推广、加氢站建设、产业链打造等多个领域。此外，多地都明确拿出“真金白银”促进氢能产业发展。

## 债券：短端利率大幅下降，避险情绪继续支撑债市

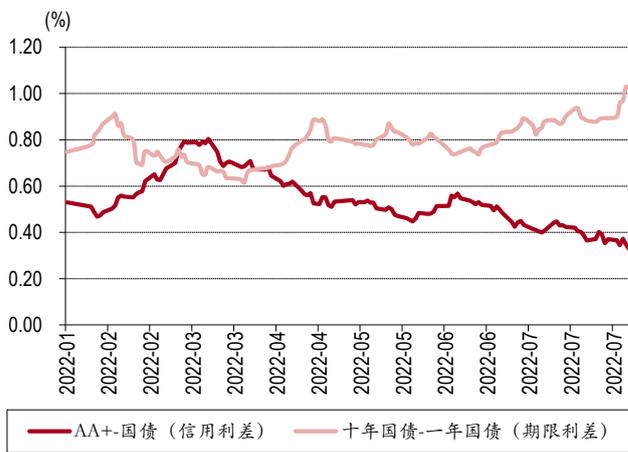
冲击因素影响下，短端利率继续下行。十年期国债收益率周五收于 2.73%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 2.9%，较上周五下行 3BP。本周期限利差上行 13BP 至 1.02%，信用利差下行 4BP 至 0.33%。

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

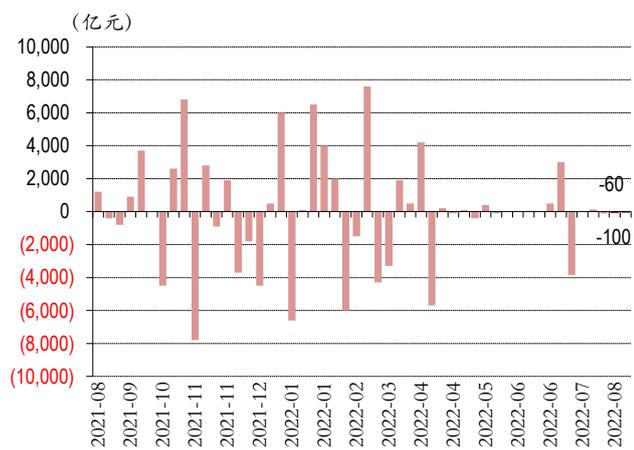
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

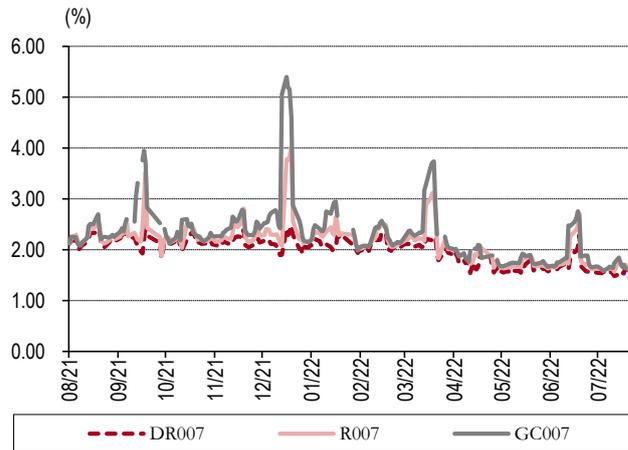
拆借利率继续下探。本周央行在公开市场净回笼 60 亿元，拆借利率在较低水平之下继续下探，周五 R007 利率收于 1.44%，交易所资金 GC007 利率收于 1.56%。本周短端利率下探一定程度上受到风险因素影响，避险情绪阶段性上升，预计随着局势稳定和央行持续在公开市场小幅净回笼资金，拆借利率将保持在 1.5% 附近波动。

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)

- 上海票交所：2 月 1 日至 7 月 31 日期间出现 3 次以上付款逾期，且截至 7 月 31 日出现 3 次以上付款逾期或 7 月当月出现付款逾期的承兑人数量为 3112 家；其中，7 月当月新增 786 家，涉及融创系、领地集团系、中梁系旗下多家企业。
- 在港交所和莫斯科交易所上市的俄罗斯铝业联合公司目前已在俄罗斯境内完成发行 40 亿元人民币企业债，这也是俄罗斯公司首次在俄境内配售人民币计价债券。

## 大宗商品：需求担忧拖累价格

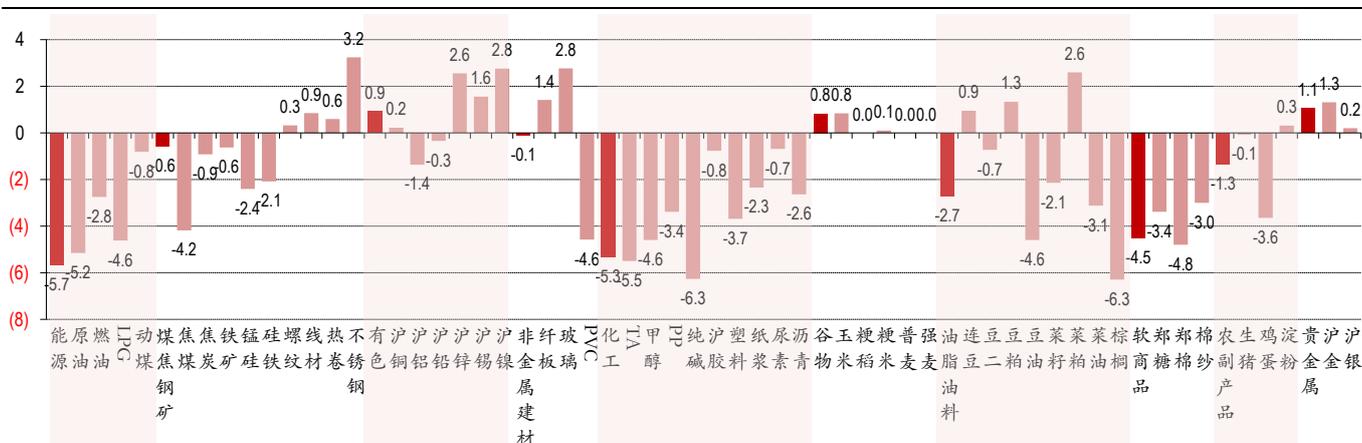
全球经济衰退预期是最大的影响因素。本周商品期货指数下跌2.04%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属(1.06%)、有色金属(0.93%)、谷物(0.82%)，下跌的有非金属建材(-0.12%)、煤焦钢矿(-0.57%)、油脂油料(-2.73%)、化工(-5.33%)、能源(-5.67%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有不锈钢(3.24%)、玻璃(2.77%)、沪镍(2.76%)，跌幅靠前的则有棕榈(-6.3%)、纯碱(-6.26%)、TA(-5.5%)。我们认为秋冬季能源需求仍将上行。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -2.04%	能源 -5.67%	煤焦钢矿 -0.57%
有色金属 +0.93%	非金属建材 -0.12%	化工 -5.33%
谷物 +0.82%	油脂油料 -2.73%	贵金属 +1.06%

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

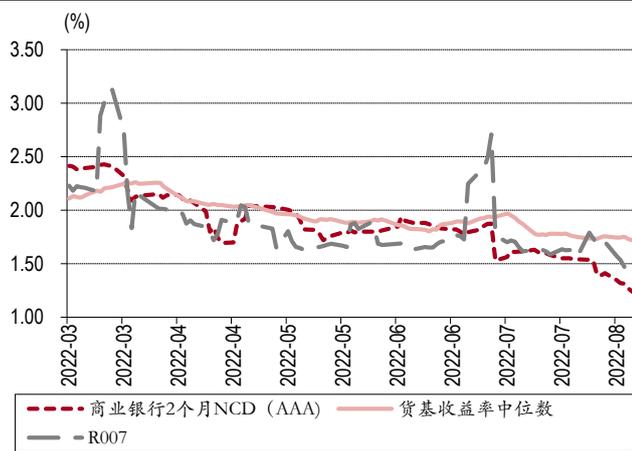
## 大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 中国炼焦行业协会发布《焦化行业碳达峰碳中和行动方案》提出，到2025年焦化废水产生量减少30%，氮氧化物和二氧化硫产生量分别减少20%。
- 锂价风向标澳洲锂矿商皮尔巴拉公告称，第八次锂精矿拍卖最终成交价为6350美元/吨，较7月13日拍卖成交价涨2.6%，较6月23日持平。国内锂盐价格近期结束横盘，开始出现小幅上涨趋势。
- 印尼高级官员表示，印尼将于第三季度发布镍出口税收规定，拟对镍、生铁、镍铁征收出口税。另外，印尼保留棕榈油的国内销售要求，但允许提高出口配额。
- 欧佩克与非欧佩克产油国(欧佩克+)同意9月将“小幅增产”，增产量为每天10万桶石油。这也是该机构史上最小增产幅度，打破了美国要求大幅增产的希望。欧佩克预计原油需求将继续复苏，美国页岩气供应面临挑战，对全球供需构成影响。
- EIA：美国上周原油库存增加446.7万桶，预期减少62.9万桶，前值减少452.3万桶；上周原油出口减少103.6万桶/日至351.2万桶/日，国内原油产量维持在1210万桶/日。
- 俄气在7月的天然气日产量为7.74亿立方米，较6月份下降14%，跌至至少2008年以来的最低水平，对关键市场的出口连续第四个月下降。俄气计划在2022年全年生产4944亿立方米天然气，较去年下降4%。
- 欧盟正式开始实施7月通过的自愿削减天然气用量协议。欧盟成员国将在今年8月1日至明年3月31日期间，通过各自选择的措施，将天然气需求在过去5年平均消费量基础上减少15%。
- 俄罗斯农业部表示，由于今年国内粮食收成可能无法完成1.3亿吨的目标，将优先保障国内市场需求，因此5000万吨的粮食计划出口额度可能会有所下调。

## 货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

货币基金收益率中位数将继续保持在 2% 下方波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 1.43%；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 1.72%。受拆借利率维持在较低水平影响，货币基金收益率中位数继续维持在较低水平，另外由于 NCD 利率下行，也给货基收益率带来压力。

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

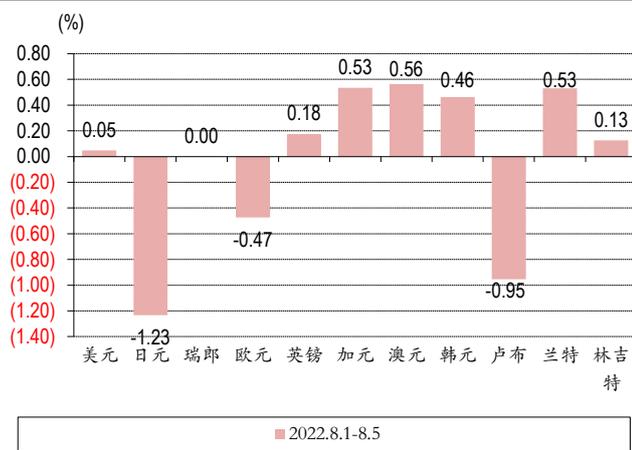


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率维持在较高水平

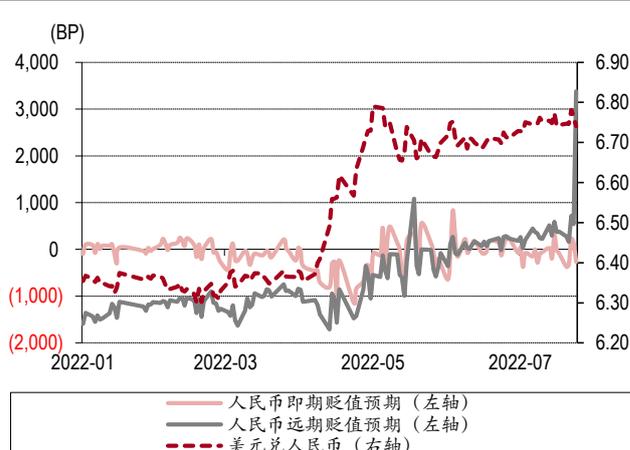
人民币兑美元中间价本周下行 32BP，至 6.7405。本周人民币对澳元(0.56%)、加元(0.53%)、兰特(0.53%)、韩元(0.46%)、英镑(0.18%)、林吉特(0.13%)、美元(0.05%)、瑞郎(0%) 升值，对欧元(-0.47%)、卢布(-0.95%)、日元(-1.23%) 贬值。欧洲制造业 PMI 落入荣枯线下方，美元指数小幅走强。

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

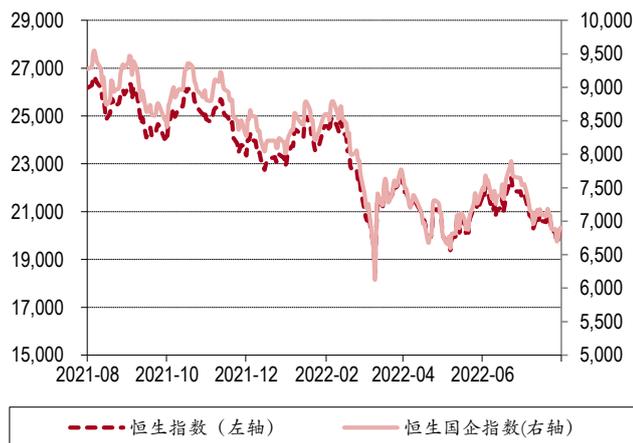
## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

- 中国 7 月外汇储备 31040.71 亿美元，环比增加 327.99 亿美元，预期 30506.5 亿美元；7 月末，黄金储备持稳于 6264 万盎司。
- 美联储加息预期推动 Libor 升至 2008 年以来最高水平。Libor 连续第四天上涨，升高约 2.5 个基点，至 2.83229%，是 2008 年 11 月以来最高。

## 港股：欧洲衰退的迹象出现

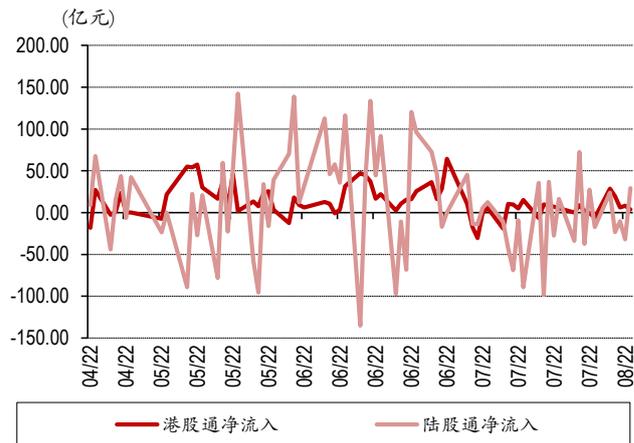
欧洲制造业 PMI 指数落入荣枯线下方。本周港股方面恒生指数上涨 0.23%，恒生国企指数上涨 0.24%，AH 溢价指数上行 0.01 收于 144.42。行业方面本周领涨的有非必需性消费(1.72%)、医疗保健业(1.4%)、资讯科技业(1.39%)，跌幅靠前的有能源业(-4.16%)、公用事业(-1.93%)、地产建筑业(-1.89%)。本周南下资金总量 66.55 亿元，同时北上资金总量-12.33 亿元。欧洲出现衰退迹象，同时美国就业数据好于预期，市场开始预期 9 月美联储仍将加息 75BP，全球资产价格波动性较难下降。

图表 15. 恒指走势



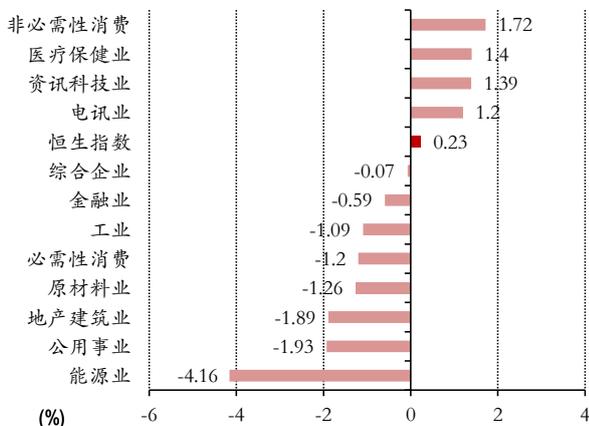
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



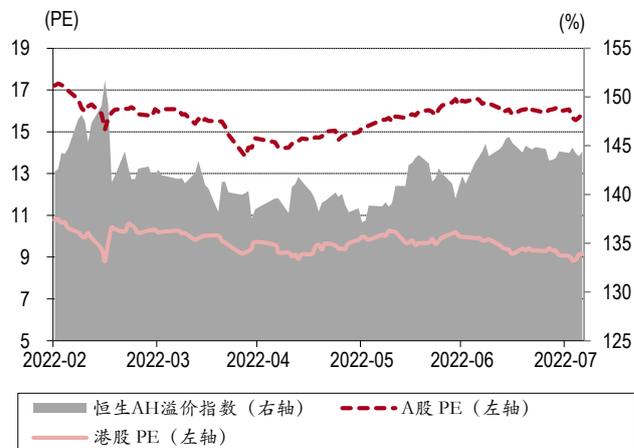
资料来源：万得，中银证券

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)

- 澳洲联储加息 50 个基点至 1.85% 以抑制通胀，为今年以来第四次加息，连续第三个月加息 50 个基点。澳洲联储预测 2022 年 GDP 增长 3.25%，CPI 上涨 7.75%。澳洲联储主席洛威表示，预计未来几个月将采取进一步措施。
- 英国央行宣布加息 50 个基点至 1.75%，为自 1995 年以来最大幅加息，也是 2008 年 12 月以来的最高利率。自 2021 年 12 月以来，英国央行已连续第六次加息。英国央行警告称，英国经济将从今年第四季度开始萎缩，并在 2023 年全年收缩，成为金融危机以来持续时间最长的衰退。英国央行行长贝利强调，此次加息 50 个基点并不意味着以后每次会议都将加息 50 个基点。
- 印度央行宣布加息 50 个基点至 5.4%，以抑制通胀，加息幅度高于市场预测的 35 个基点。这也是印度央行本财年第三次加息。印度央行同时维持对本财年经济增长 7.2% 的预测。

- 美国劳工部调查显示，6月份职位空缺数从1130万下降至1070万，创9个月新低，表明在经济压力不断加大的情况下，劳动力需求略有放缓。
- 美国7月非农就业新增52.8万人，创2月以来最大增幅，远高于经济学家预期的25万人。同时，美国失业率小幅降至3.5%，创2020年2月以来新低。平均时薪环比增长0.5%，同比增长5.2%。数据出炉后，市场预期美联储9月将加息75个基点的概率超过加息50个基点。
- 美国7月ISM制造业PMI为52.8，创2020年6月以来新低，预期52，前值53。其中，生产指标也跌至逾两年低点，新订单指标连续第二个月处于萎缩区域；库存指数则升至57.3，为1984年以来最高水平。另外，美国7月Markit制造业PMI终值为52.2，预期52.3，初值52.3。
- 美国7月ISM非制造业PMI为56.7，创最近三个月新高，预期53.5，前值55.3。美国7月S&P Global服务业PMI终值为47.3，预期47，初值47，6月终值52.7；综合PMI终值为47.7，初值47.5，6月终值52.3。
- 美国6月工厂订单环比升2%，创今年1月以来新高，预期升1.1%，前值由升1.6%修正至升1.8%。
- 美国上周初请失业金人数增加6000人至26万人，接近去年11月以来的最高水平，表明劳动力市场持续放缓。截至7月23日当周持续申领失业救济人数增至142万。美国7月挑战者企业裁员人数2.58万人，前值3.25万人。
- 欧元区6月PPI环比升1.1%，预期升1.0%，前值升0.7%修正为升0.5%；同比升35.8%，预期升35.7%，前值升36.3%。
- 欧元区6月零售销售环比降1.2%，预期持平，前值升0.2%修正为升0.4%；同比降3.7%，预期降1.7%，前值升0.2%修正为升0.4%。
- 欧元区7月制造业PMI终值49.8，预期49.6，初值49.6，6月终值52.1。德国7月制造业PMI终值49.3，预期49.2，初值49.2。法国7月制造业PMI终值49.5，预期49.6，初值49.6，6月终值51.4。
- 欧元区7月服务业PMI终值51.2，预期50.6，初值50.6。德国7月服务业PMI终值为49.7，预期49.2，初值49.2。法国7月服务业PMI终值为53.2，预期52.1，初值52.1。
- 德国6月实际零售销售同比降8.8%，预期降8%，前值降3.6%；环比降1.6%，预期增0.2%，前值增0.6%。
- 纽约联储报告称，由于通胀飙升推高了住房和汽车相关的债务，美国二季度家庭债务首次攀升至16万亿美元以上。
- 澳洲联储将2022年GDP增长预期从5月份预测的4.25%下调至3.25%，并预计明后两年将进一步收缩至1.75%左右。预计到年底整体通胀率将达到7.75%，创近30年新高。澳洲联储表示，未来将需要进一步加息，这将使得经济进一步放缓并难以保持“平稳”。
- 韩国央行发布研究报告称，如果政策利率上调100个基点，韩国住宅房地产价格可能在两年内下降至多2.8%。虽然新公寓供应规模和抵押贷款规定等其他变数也会影响房价，但韩国央行的研究集中分析了政策利率变化对房价的影响。
- 韩国央行向国会递交报告表示，只要CPI走势不与当前预期“脱锚”，以0.25个基点步伐逐步加息比较合理，并强调有必要通过持续加息抑制通胀。韩国央行预测今年CPI涨幅可能大幅超出5月预期（4.5%），经济增速则将略低于预期（2.7%）。
- 美国财政部发布公告称，预计国库券供应在当前日历季度剩余时间内将再增加近1000亿美元。
- 法国遭遇史无前例的旱情，全境超过100个市镇的管道中已经没有饮用水。针对目前法国严重的旱情，法国总理博尔内启动部际危机小组，预计将在5日内举行会议，商讨对策。法国总理府认为，旱情在接下来15天还可能进一步加剧。

## 下周大类资产配置建议

**7月出口继续走强。**以美元计，中国7月出口同比增长18%，预期增16.2%，前值增17.9%；进口增长2.3%，预期增4.5%，前值增1%；贸易顺差1012.6亿美元，预期900.4亿美元，前值979.4亿美元。7月出口增速再次超出市场预期，同时贸易顺差规模也较6月继续扩大。虽然出口增速整体较好，但结构存在分化，我国对美国的出口和进口累计同比增速均较6月有所下行，与之相较的，是对欧盟的贸易占比进一步上升，对东盟的贸易占比依旧最高。需要关注的是，随着国际大宗商品价格下行，进出口的价格因素影响可能会回落，届时可能带动进出口额同比增速下行。

**欧洲经济显露衰退迹象。**欧元区7月制造业PMI终值49.8，6月终值52.1，欧元区6月零售销售环比降1.2%，预期持平，前值升0.4%。欧洲衰退的迹象比预期来的更早，并且同时体现在制造业和需求两方面。但相较经济已经出现疲弱迹象，欧央行加息进程明显没有终止迹象，主要由于欧洲通胀仍在较高水平，欧元区6月PPI环比升1.1%，同比升35.8%。相较之下，美国经济数据相对更好，6月份职位空缺数从1130万下降至1070万，创9个月新低，7月ISM制造业PMI为52.8，非制造业PMI为56.7，均好于市场预期。受经济数据较好提振，本周美联储多位人士向市场表态加息进程应该继续，9月应加息50BP，并且不排除加息幅度可能更大，同时认为加息应该延续至2023年，且2023年不会降息。虽然美元指数本周表现疲弱，但预计在较强的经济基本面和货币政策空间上的优势，将在中期内对美元汇率构成支撑。

**台海局势扰动投资者风险偏好。**本周受海外因素影响台海局势，人民币风险资产价格承压。我们认为下半年随着美国中期选举临近，全球政治局势变数增加，但应将冲击性因素和基本面因素对全球大类资产价格的影响分开来看，基本面因素的影响仍是主导。海外当前遏制通胀仍是首要任务，因此以美联储为代表的发达国家和地区央行加息进程短期不会停止，同时美欧经济基本面分化明显加大，美国经济增长承压，但欧洲在年内或将陷入衰退。全球范围内另一个能够保持经济平稳增长的大型经济体是中国，并且截至7月，我国通胀压力整体可控，货币政策仍在宽松趋势之下，下半年经济增速大概率较二季度上行。我们维持此前观点，看好人民币资产的基本面优势。大类资产配置顺序：股票>大宗>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 (2022.8.7)

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