

相关报告

《总量周观点：PMI回落，政策加速落地》

2022-08-01

《总量周观点：七月增长动能放缓，政策集中落地》 2022-07-25

《总量周观点：经济增长低于预期，资金短期或保持充裕》 2022-07-18

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：**上周美国7月非农新增就业52.8万人，远高于市场预期的25万人，失业率从3.6%降至3.5%，与二季度以来持续回落的PMI数据有所背离，后续加息预期有所增强，美债小幅上行，中美利差再度倒挂，人民币汇率小幅贬值。国内层面，上周我国高频景气度小幅回落，但中枢延续上行，结构层面中上游开工有一定修复，地产也有一定改善。7月出口数据公布为18%，较前值小幅上扬，延续了出口的高动能。政策层面，中央政治局会议召开，基调上要求“保持战略定力，力争实现最好结果”，具体安排上，疫情防控要求坚持动态清零，货币政策表述延续，财政政策增量有限，但强调了支持用好专项债额度。当前我国经济增长仍然面临一些矛盾：(1)疫情因素的持续扰动导致上游开工以及下游消费受到约束(2)房企投融资能力约束叠加购置需求下滑，地产投资动能不足，部分房企流动性风险暴露。(3)国外通胀高企，加息因素扰动我国货币政策有效性。整体上我国经济增长动能有所下滑，三季度出口与消费动能或延续中枢水平，基建投资或逆势上扬，但信贷与地产需求的改善仍需关注，全年增长或有一定压力；货币政策或持续保持宽松。
- **股票：**上周，全球主要指数多数震荡上行，纳指上涨2.15%，道指下跌0.13%，欧洲市场普遍录得上涨。国内市场震荡走弱，主要指数涨跌不一，科创板50大幅上涨6.28%，上证综指下跌0.81%，其他指数大多小幅下跌。沪深两市日均成交额10,369亿元，较上周环比+13.0%，成交额出现回升。上周，6个行业上涨，24个行业下跌；电子、计算机、通信、军工等行业涨幅居前；建筑、家电、房地产、消费者服务、汽车等行业跌幅居前。长江存储、光刻胶、半导体设备等概念板块涨幅居前；钢结构、风力发电、HIT电池等概念板块跌幅居前。虽然疫情时有扰动，但国内服务业景气度持续改善。基建投资力度进一步加大，扩大有效需求政策继续推进。美国7月就业数据强劲，9月加息75个基点概率上升至68%。国内市场局部反弹，建议关注农林牧渔、电子、计算机等行业。
- **债券：**债市回顾：8月第一周资金仍旧宽松，收益率曲线呈现标准的牛陡。市场环境与上周类似，长端利率全周高位宽幅震荡，中枢稍有上移，国内地产纾困方案出现一些实质性进展，台海地缘政治风险一度对市场情绪产生明显扰动。市场资金流方面，券商周一三买入、周四五卖出；基金周一三四买入、周五卖出，有一定配置需求“回调买入”的倾向但并不坚决。资金持续宽松，收益率曲线牛陡，短端连续下行，1年存单已经逼近1.9%；长端则相对“恐高”。总体来看，在8月资金面仍较宽松的背景下，投资者维持适当幅度的多头仓位可能仍相对安全。下周重点关注社融数据（发布时间待

定)和周三公布的中、美通胀数据,周五有10年国债新发。

- **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：出口高动能延续	4
2. 股票：经济景气度有所回落，市场维持震荡格局	5
3. 债券：曲线持续牛陡	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

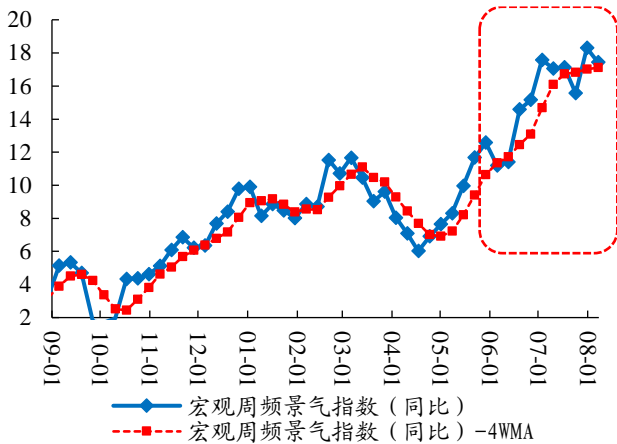
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）	4
图 2：全球主要指数涨跌幅(%)	5
图 3：A 股主要指数涨跌幅(%)	5
图 4：中信一级行业 5 月涨跌幅（%）	5
图 8：国债收益率曲线牛陡	6
图 9：国开债收益率曲线牛陡	6
图 10：同业存单收益率下行	6
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图	7
表 1：本期大类资产配置比例	7

1. 宏观：出口高动能延续

宏观回顾：上周美国7月非农新增就业52.8万人，远高于市场预期的25万人，失业率从3.6%降至3.5%，与二季度以来持续回落的PMI数据有所背离，后续加息预期有所增强，美债小幅上行，中美利差再度倒挂，人民币汇率小幅贬值。国内层面，上周我国高频景气度小幅回落，但中枢延续上行，结构层面中上游开工有一定修复，地产也有一定改善。7月出口数据公布为18%，较前值小幅上扬，延续了出口的高动能。政策层面，中央政治局会议召开，基调上要求“保持战略定力，力争实现最好结果”，具体安排上，疫情防控要求坚持动态清零，货币政策表述延续，财政政策增量有限，但强调了支持用好专项债额度。

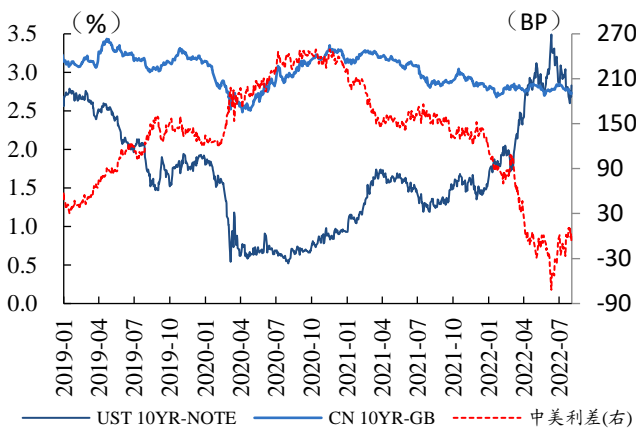
宏观展望：当前我国经济增长仍然面临一些矛盾：（1）疫情因素的持续扰动导致上游开工以及下游消费受到约束（2）房企投融资能力约束叠加购置需求下滑，地产投资动能不足，部分房企流动性风险暴露。（3）国外通胀高企，加息因素扰动我国货币政策有效性。整体上我国经济增长动能有所下滑，三季度出口与消费动能或延续中枢水平，基建投资或逆势上扬，但信贷与地产需求的改善仍需关注，全年增长或有一定压力；货币政策料将持续保持宽松。

图1：我国近期高频景气指数同比增速与4周均值



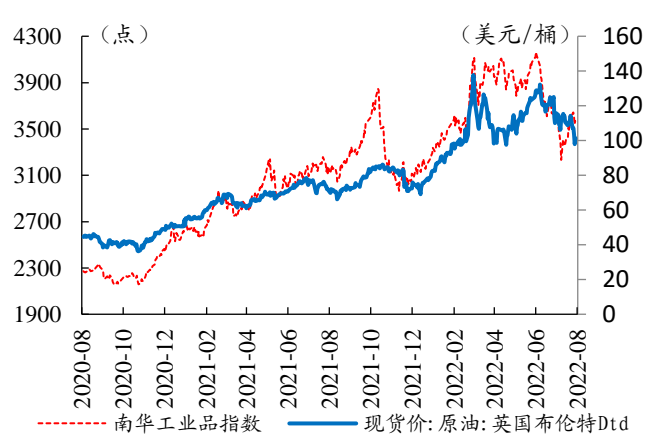
资料来源：Wind，中原证券

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：经济景气度有所回落，市场维持震荡格局

股市回顾：上周，全球主要指数多数震荡上行，纳指上涨 2.15%，道指下跌 0.13%，欧洲市场普遍录得上涨。国内市场震荡走弱，主要指数涨跌不一，科创板 50 大幅上涨 6.28%，上证综指下跌 0.81%，其他指数大多小幅下跌。沪深两市日均成交额 10,369 亿元，较上周环比 +13.0%，成交额出现回升。上周，6 个行业上涨，24 个行业下跌；电子、计算机、通信、军工等行业涨幅居前；建筑、家电、房地产、消费者服务、汽车等行业跌幅居前。长江存储、光刻胶、半导体设备等概念板块涨幅居前；钢结构、风力发电、HIT 电池等概念板块跌幅居前。

股市展望：虽然疫情时有扰动，但国内服务业景气度持续改善。基建投资力度进一步加大，扩大有效需求政策继续推进。美国 7 月就业数据强劲，9 月加息 75 个基点概率上升至 68%。国内市场局部反弹，建议关注农林牧渔、电子、计算机等行业。

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

2022/8/5	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-0.13	-0.13	-9.73	18.73
纳斯达克指数	2.15	2.15	-19.10	21.39
标普500	0.36	0.36	-13.03	26.89
英国富时100	0.22	0.22	0.79	14.30
法国CAC40	0.37	0.37	-9.52	28.85
德国DAX	0.67	0.67	-14.55	15.79
日经225	1.35	1.35	-2.14	4.91
韩国综合指数	1.60	1.60	-16.35	3.63
恒生指数	0.23	0.23	-13.66	-14.08
澳洲标普200	1.01	1.01	-5.76	13.02
印度SENSEX30	1.42	1.42	0.23	21.99
俄罗斯RTS	-5.04	-5.04	-32.80	15.01
巴西指数	3.21	3.21	1.57	-11.93
上证指数	-0.81	-0.81	-11.34	4.80
深证成指	0.02	0.02	-17.42	2.67
台湾加权指数	0.24	0.24	-17.47	23.66

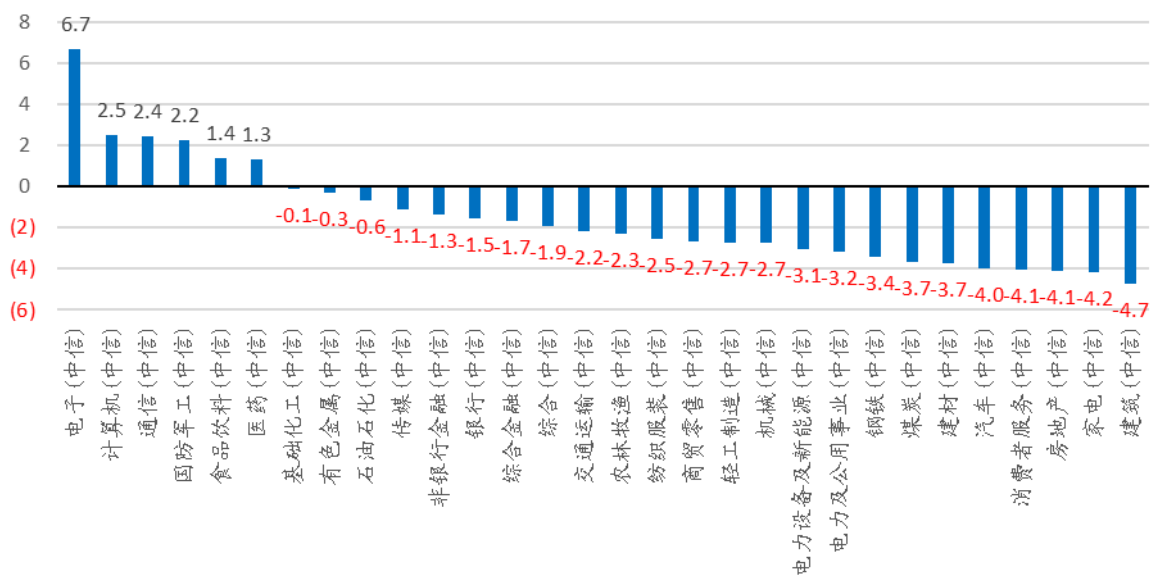
资料来源：Wind，中原证券

图 6：A 股主要指数涨跌幅(%)

2022/8/5	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	-0.81	-0.81	-11.34	4.80
深证成指	0.02	0.02	-17.42	2.67
创业板指	0.49	0.49	-19.23	12.02
沪深300	-0.32	-0.32	-15.86	-5.20
上证50	-0.64	-0.64	-15.27	-10.06
中证500	-0.38	-0.38	-14.80	15.58
科创50	6.28	6.28	-17.23	0.37
创业板50	0.33	0.33	-19.65	16.88
万得全A	-0.54	-0.54	-12.42	9.17
中小板指	0.51	0.51	-15.80	4.62
上证180	-0.51	-0.51	-14.46	-5.19
上证380	0.00	0.00	-10.62	16.39
中证100	-0.36	-0.36	-15.14	-10.55
中证500	-0.38	-0.38	-14.80	15.58
中证800	-0.33	-0.33	-15.59	-0.76
中证1000	-0.39	-0.39	-11.49	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图 7：中信一级行业 5 月涨跌幅 (%)

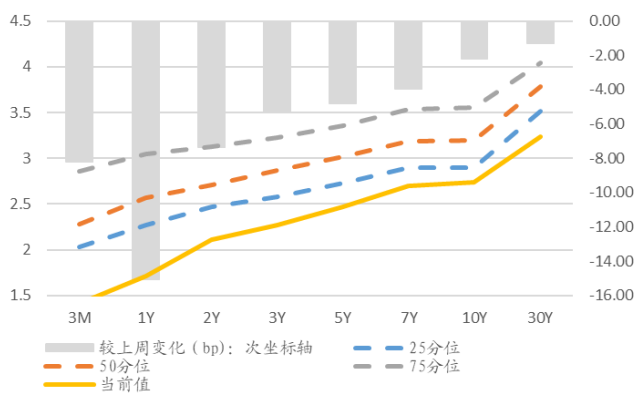


资料来源：Wind，中原证券

3. 债券：曲线持续牛陡

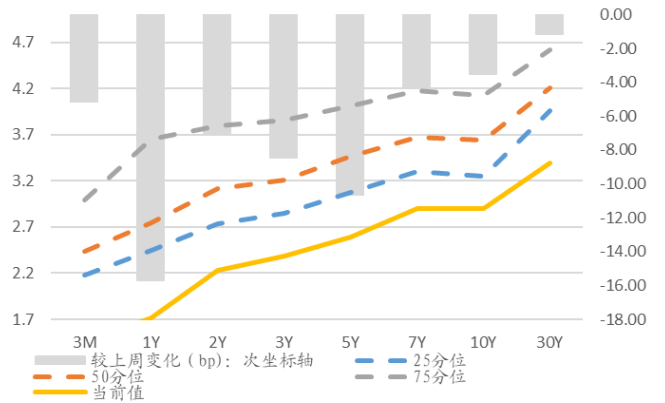
债市回顾：8月第一周资金仍旧宽松，收益率曲线呈现标准的牛陡。市场环境与上周类似，长端利率全周高位宽幅震荡，中枢稍有上移，国内地产纾困方案出现一些实质性进展，台海地缘政治风险一度对市场情绪产生明显扰动。市场资金流方面，券商周一三买入、周四五卖出；基金周一三四买入、周五卖出，有一定配置需求“回调买入”的倾向但并不坚决。曲线和品种结构方面，宽松资金推动上周曲线牛陡；长端和国债期货“恐高”，T2209 仍然“便宜”，各交割券 IRR 保持为负。10Y 税收利差进一步压缩到 16.5bp。

图 8：国债收益率曲线牛陡



资料来源：Wind，中原证券

图 9：国开债收益率曲线牛陡



资料来源：Wind，中原证券

图 10：同业存单收益率下行



资料来源：Wind, 中原证券

债市展望：资金持续宽松，收益率曲线牛陡，短端连续下行，1 年存单已经逼近 1.9%；长端则相对“恐高”。总体来看，在 8 月资金面仍较宽松的背景下，投资者维持适当幅度的多头仓位可能仍相对安全。周末消息来看，出口保持强劲动能，名义美元同比 18%，美国非农就业数据大幅超预期。高频数据方面近期国内出行、观影人数等反映服务业需求的数据有明显修复迹象，但近期三亚等部分地区疫情再度反复，可能对情绪造成一定影响。下周重点关注社融数据（发布时间待定）和周三公布的中、美通胀数据，周五有 10 年国债新发。

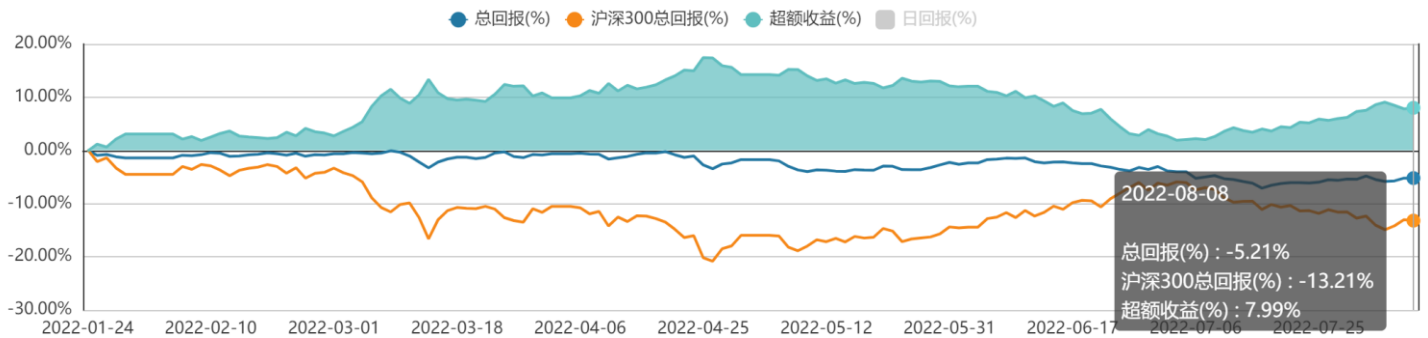
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%

表 1：本期大类资产配置比例

大类资产	代表资产	代码	配置比例
股票	华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	25%
债券	国泰上证 10 年期国债 ETF	511260.OF	25%
商品	大成有色金属期货 ETF	159980.OF	25%
REITS	博时招商蛇口产业园 REIT	180101.OF	25%

资料来源：Wind，中原证券

图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图



资料来源：Wind，中原证券

5. 风险提示

- (1) 政策、经济数据预测不及预期，突发风险事件等；
- (2) 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。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。