

8月1日至8月5日，国内市场债券表现最好，股票其次，商品相对一般。流动性和局部地缘政治担忧成为资本市场定价主线；海外市场迎来英央行和澳央行加息50BP，美国7月非农数据超预期，海外或再度转为紧缩交易。

▶ 台海局势扰动股票市场，上周电子、计算机带动成长风格一支独秀

罕见高温停工、局部疫情反复、地产预期走弱，三重短期因素冲击7月经济预期，7月制造业PMI录得2010年以来第三低值。股票整体走弱，上证指数下跌。电子、计算机、军工板块本周表现强劲，带动成长板块成为本周唯一上涨风格，科创50指数更是单周上涨超过6%。

▶ 上周资金面仍然保持宽松，债券市场“牛陡”行情加速

隔夜利率又跌破1%，国债利率曲线“加速牛陡”，信用利差压缩至历史低点。

8月以来央行每日逆回购量均维持在20亿元，流动性仍然宽松，1年期国债利率下行15BP，是上周下行幅度的2倍。

10年期国债利率一度触及2.7%后出现回调，本周仅下行2.2BP，期限利差进一步拉大。当前信用利差却大幅压缩，当前城投、房地产、钢铁、煤炭等债券与国债利差的均处于历史低位。

▶ 7月美国非农大超预期，上周海外紧缩预期再起

本周美联储官员表态普遍偏鹰，对9月加息75BP持开放态度，加上非农大超预期，10年期美债利率上行约16BP，其中周二周五两个交易日涨幅均超过15BP。

当前美债波动率重新走高，反映市场对美联储加息节奏预期正在修复。

美股受益于科技股等财报业绩好于市场预期，并未出现大幅度下跌，标普500上涨0.36%，纳指和道指下跌幅度不足0.2%。

▶ 汽油表观消费逆季节性下滑，引发上周原油价格大幅下跌，

本周原油价格跌幅近10美元，主要受本周EIA公布的油品库存超预期影响。

本周原油及石油制品库存上行超预期，汽油表观消费逆季节性下滑，引发市场对于高油价抑制消费的担忧。

油品消费下滑可能与海外高温和疫情有关，后续追踪油品消费下滑是否持续。

▶ 未来国内关注：下周中国7月经济金融数据出炉，市场或维持波动。

本周成长风格主要推动力由新能源切换为电子、计算机等板块，反映当前经济动能弱、流动性宽松局面下，市场存量博弈。

若7月经济金融数据偏弱，市场或缺乏上涨动力，当前板块轮动加速，赚钱效应变差，短期股票市场或持续波动；债券市场短期内利多因出尽，或重新围绕当前中枢窄幅波动。

▶ 未来海外关注：美国7月CPI数据，或将奠定美联储官员表态基调。

美国7月份CPI数据，将是Jackson Hole会议之前最重要的经济数据。当前市场对美联储加息节奏偏乐观，意味着在鹰派的指引下，美债市场的波动可能持续。市场或将重新转向紧缩交易，美元指数继续走强，美股反弹势头或走弱。

▶ 风险提示：地缘政治发展超预期；经济数据超预期；海外货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008
电话：15601683648
邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007
电话：15171329250
邮箱：wubin@mszq.com

目录

1 大类资产价格表现.....	3
2 资金流动及机构行为	7
3 主要的高频经济指标	9
4 风险提示	11
插图目录	12

1 大类资产价格表现

本周央行公开市场操作连续 5 天延续 20 亿的规模，货币市场流动性依然保持宽松。

DR001 维持在 1.2%左右，DR007 在 1.5%左右。

本周国内股市涨跌互现，市场总体青睐成长风格，行业表现显著分化。

上证下跌 0.81%，深证下跌 0.02%，创业板上涨 0.49%，科创 50 指数表现抢眼，上涨 6.28%。

中信成长风格上涨 1.01%，消费、金融、周期、稳定分别下跌 0.10%、1.85%、2.39%、2.96%。**电子一支独秀（上涨 6.7%），计算机、军工、医药、食品饮料涨幅靠前**；其余行业均不同程度下跌，其中建筑、地产、家电、汽车、消费者服务等板块下跌幅度较大。

债券市场全面上涨，利率曲线“牛陡”，信用利差继续压缩。

2 年期国债利率下行 7.36BP，5 年期国债利率下行 4.89BP，10 年期国债利率下行 2.21BP；国开 2 年期下行 7.01BP，5 年期下行 10.66BP，10 年期下行 3.49BP。

国债期货全线上涨。2 年国债期货本周收至 101.33，上涨 0.10%，5 年国债期货本周收至 101.96，上涨 0.15%，10 年国债期货收至 101.24，上涨 0.18%。

信用利差压缩。2 年期企业债与国债利差压缩至 21.49BP，相比于上周下降 3.64BP；2 年期城投与国债利差压缩至 25.5BP，相比于上周下降 3.04BP；2 年期 AAA 城地产债与国债利差压缩至 22.22BP，相比于上周下降 5.79BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差压缩至 31.06BP，相比于上周下降 5.79BP。

海外商品表现强于国内商品。

CRB 综合指数上涨 0.11%，其中家畜、食品、金属指数上涨 1.79%、0.32%、0.24%，油脂、纺织品、工业原料指数下跌 0.47%、0.40%、0.03%。

南华综合指数下跌 1.18%，其中金属指数上涨 0.93%，工业品、能化品、农产品等指数分别下跌 1.18%、1.69%、2.91%。

重要商品方面，WTI 原油本周跌幅达 -9.74%，LME 铜下跌 2.66%，伦敦黄金现货上涨 0.53%，上海螺纹钢上涨 0.41%。

海外股市多数上涨。

纳指涨 2.15%、标普 500 上涨 0.36%，道琼斯指数下跌 0.13%，英国富时 100 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225、香港恒生指数等均小幅上涨。

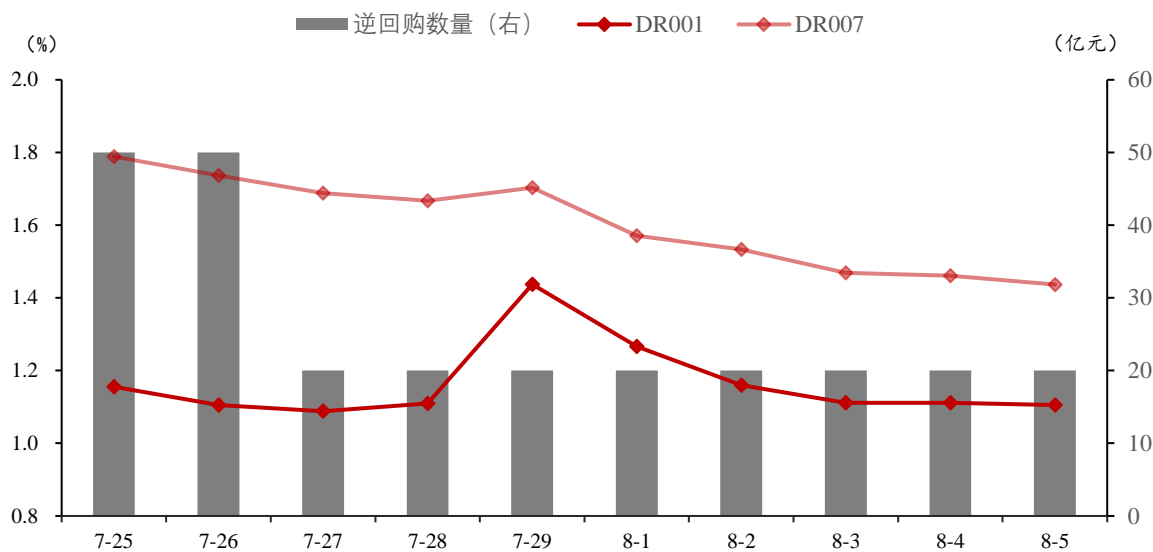
海外债券利率普遍上行。

10 年期美债利率上涨 16BP，英债、德债、法债分别上行 8.6BP、11BP、5.1BP，日债下行 2BP、意大利国债下行 12.6BP。

美元指数走强，多数货币贬值。

在岸人民币下跌 0.25%，欧元、英镑分别下跌 0.45%、0.48%；日元、瑞郎下跌幅度较大，分别为 -1.34%、-1.07%；商品货币方面，加元走弱 1.1%，澳元上涨 1.12%。

图 1：央行继续逆回购延续 20 亿，资金利率仍在低位



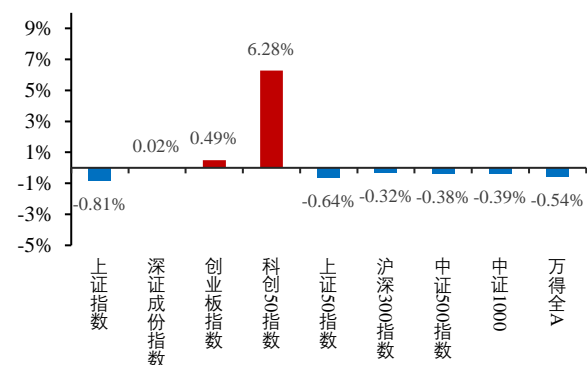
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.08.01—2022.08.05)							
国内股票		国内债券及国债期货		商品		海外股指及国债	
上证指数	-0.81%	2年国债 (BPs)	↓ -7.36	黄金	0.53%	美元指数	0.69%
深证指数	0.02%	5年国债 (BPs)	↓ -4.79	WTI原油	-9.74%	在岸人民币	-0.25%
创业板指数	0.49%	10年国债 (BPs)	↓ -2.21	LME铜现货	-2.66%	离岸人民币	-0.23%
科创50指数	6.28%	2年国开 (BPs)	↓ -7.01	上海螺纹钢	0.41%	欧元	-0.45%
上证50	-0.64%	5年国开 (BPs)	↓ -10.66	南华工业品	-1.18%	英镑	-0.85%
沪深300	-0.32%	10年国开 (BPs)	↓ -3.49	南华农产品	-1.69%	日元	-1.34%
中证500	-0.38%	TS	0.10%	南华能化品	-2.91%	瑞郎	-1.07%
中证1000	-0.39%	TF	0.15%	南华综合指数	-1.18%	加元	-1.19%
万得全A	-0.54%	T	0.18%	CRB综合指数	0.11%	澳元	1.12%
						标普500	0.36%
						纳斯达克指数	2.15%
						道琼斯指数	-0.13%
						伦敦金融时报100指数	0.22%
						巴黎CAC40指数	0.37%
						德国DAX指数	0.67%
						10年期美债 (BPs)	16.00
						10年期德债 (BPs)	5.10
						10年期日债 (BPs)	-2.00

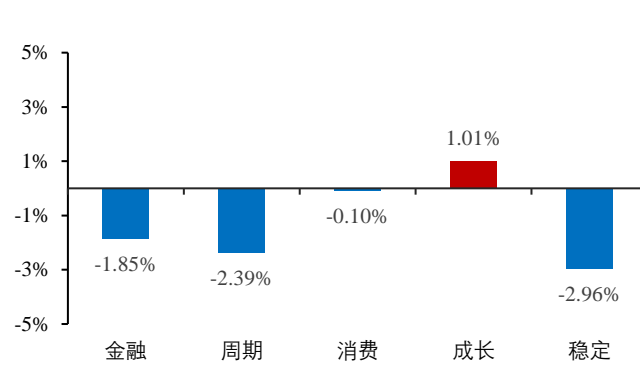
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日 A 股市场指数表现



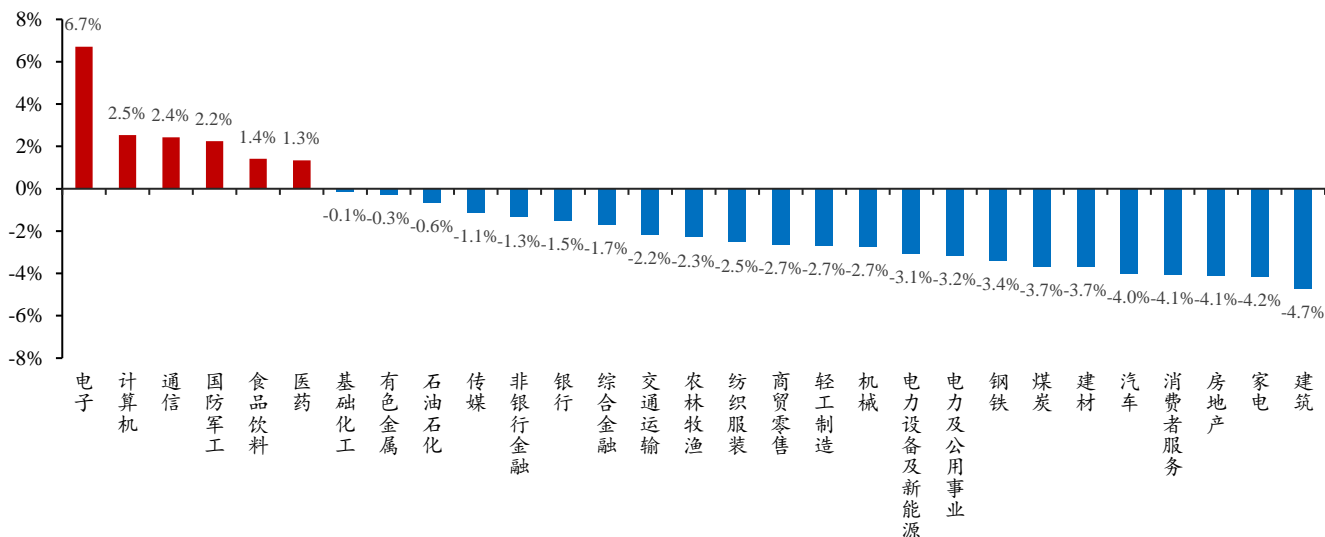
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日 A 股中信风格指数表现



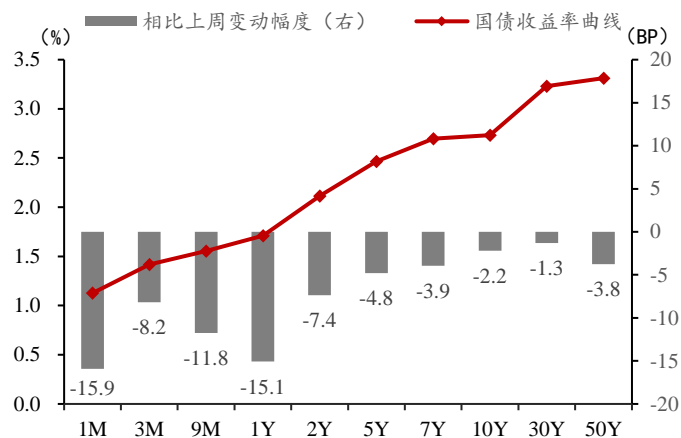
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：电子、计算机、军工等行业表现靠前



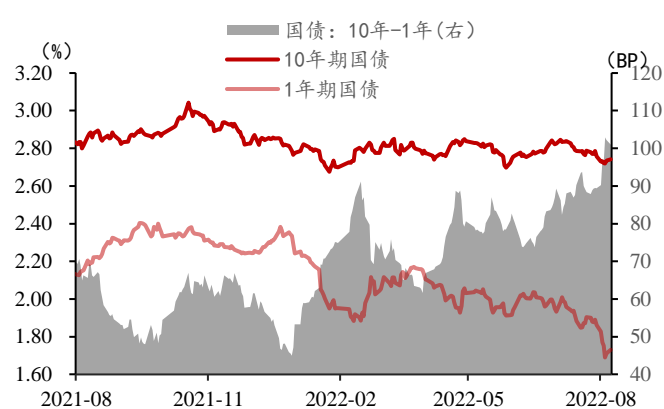
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日

图 6：债券收益率普遍下行，短端下降幅达大于长端



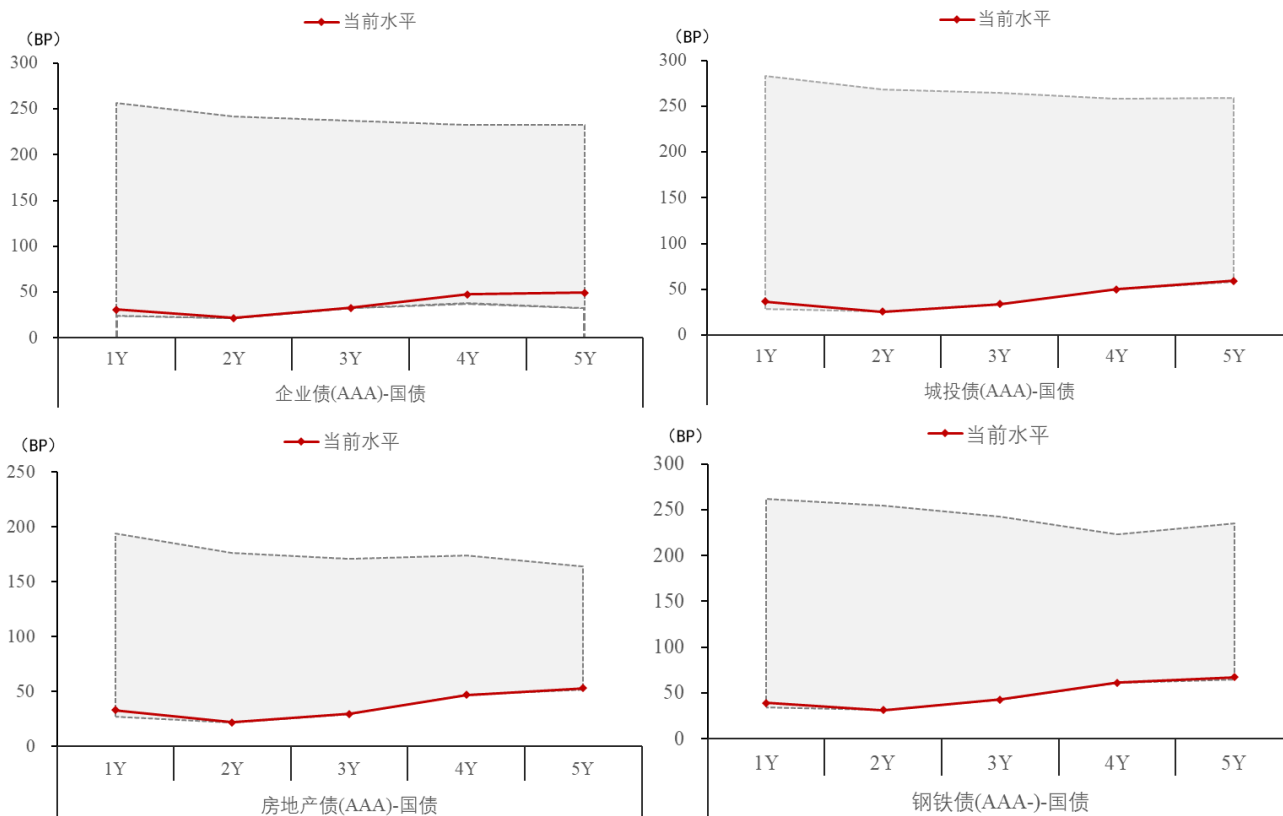
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日

图 7：期限利差走高



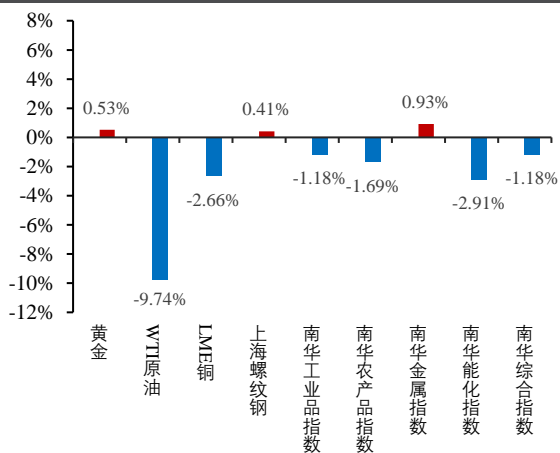
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 5 日

图 8：信用利差已经压缩至历史低位



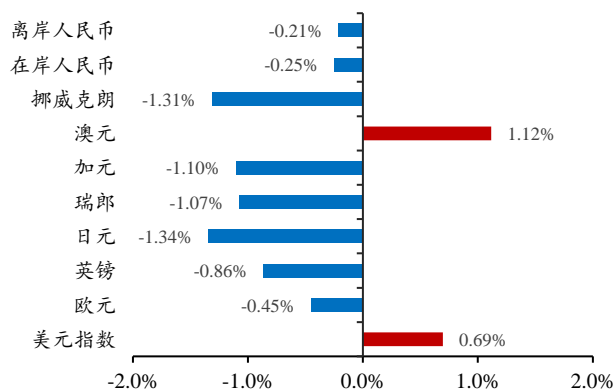
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 5 日

图 9：本周商品多数下跌，其中原油跌幅较大



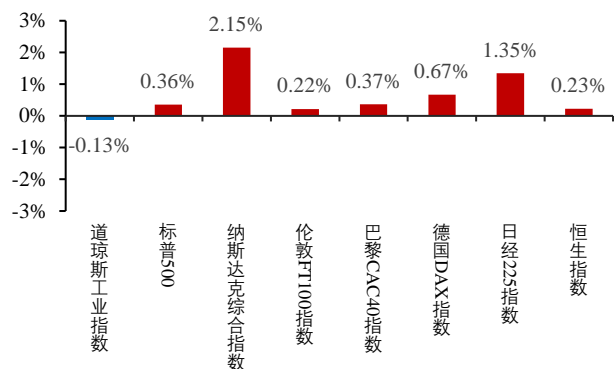
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日

图 10：美元走强，人民币汇率维持震荡偏贬



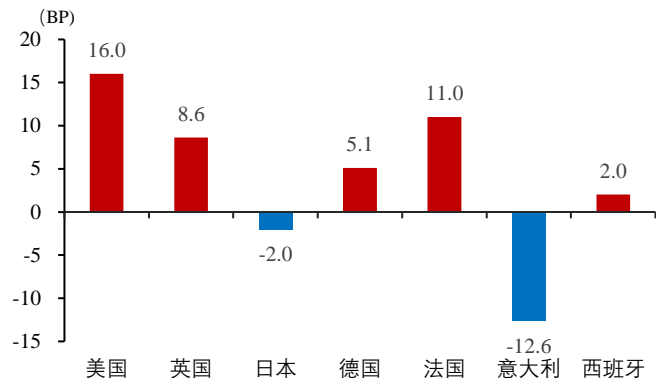
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日

图 11：全球主要股指本周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日

图 12：主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场成交金额在 1 万亿上下波动，融资融券交易占比约 7%，位于 2020 年以来的较低水平。

根据 wind 数据统计，新发基金金额（股票+混合型）为 104 亿，相较于上周 369 亿有所下降。北向资金累计净买入量达 67 亿，相比于上周有所回暖。

银行间市场逆回购成交量延续上升势头。

上周银行间逆回购量保持在 6.5 万亿以上，并一度突破 7 万亿大关。

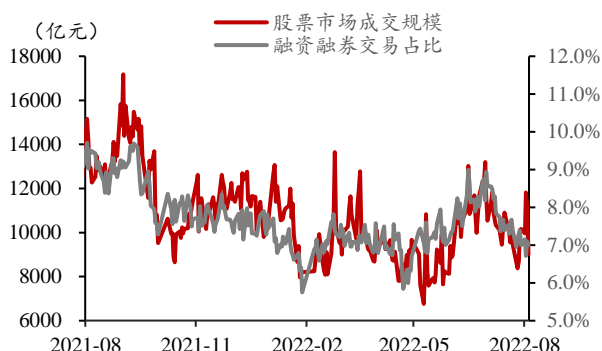
银行间外汇市场即期询价成交规模维持在历史高位，略高于 2021 年同期。

美股波动率继续走低，美债、G7 货币、原油波动率均有所反弹。

离岸美元流动性边际有所好转。

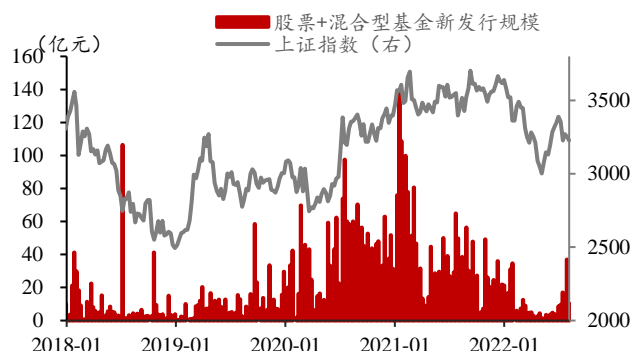
尽管 FRA/OIS 指标边际小幅走高，但美元兑欧元、美元兑日元货币互换基差均有所收敛。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



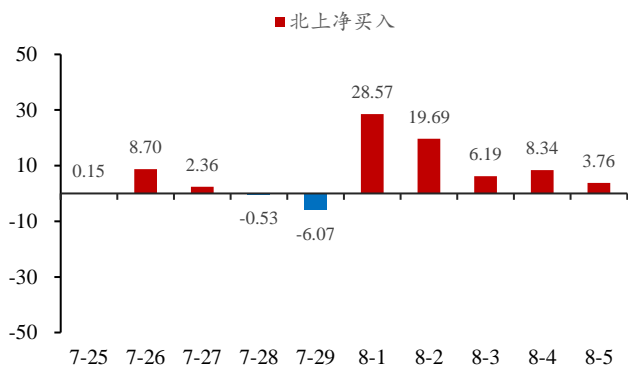
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



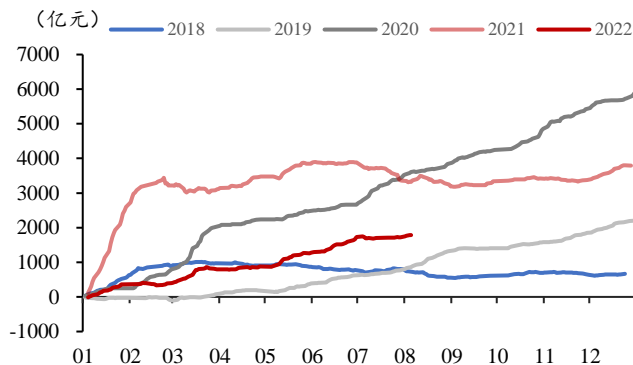
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 北上资金近单日净买入



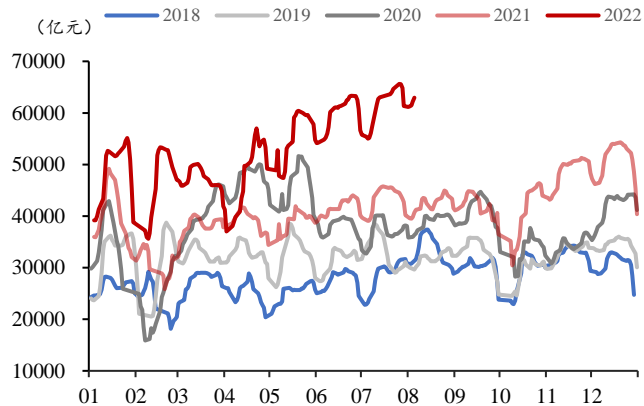
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入



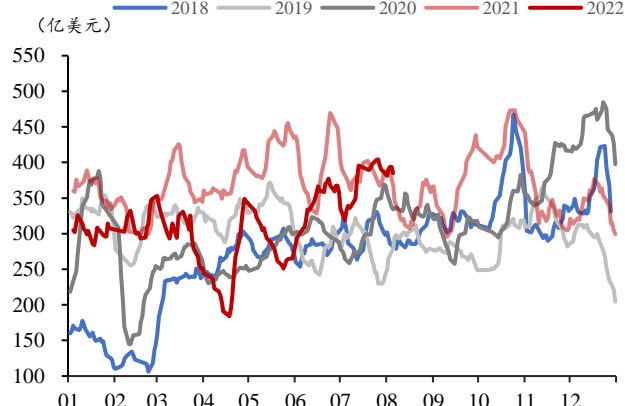
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 银行间质押式逆回购成交规模



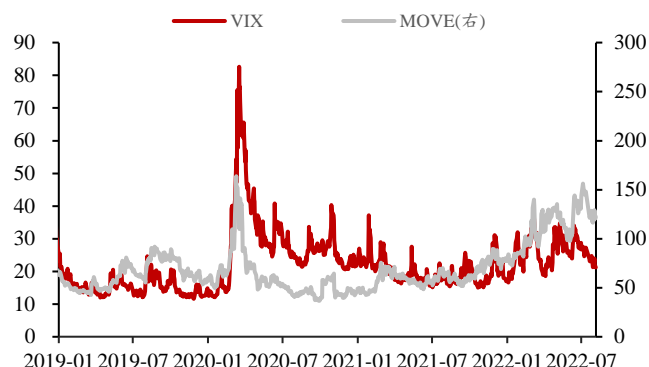
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 银行间外汇市场即期询价成交量



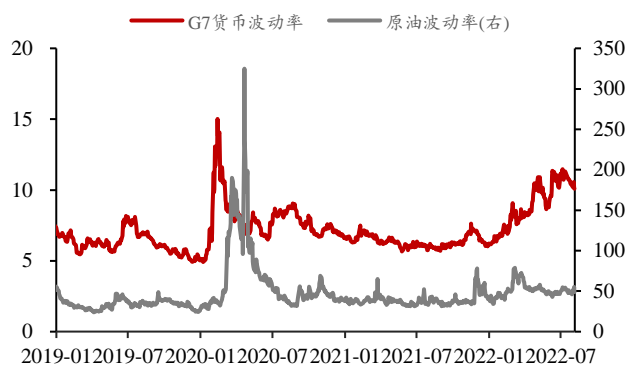
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 美股和美债市场波动率



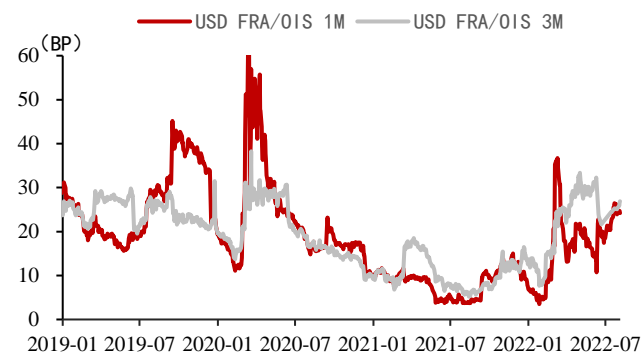
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



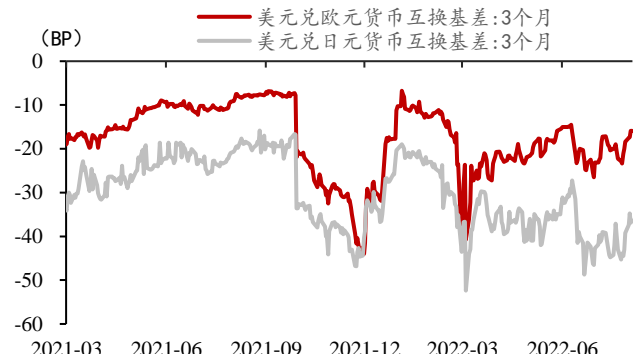
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 21: FRA/OIS 走势



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 主要货币对交叉货币互换基差



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

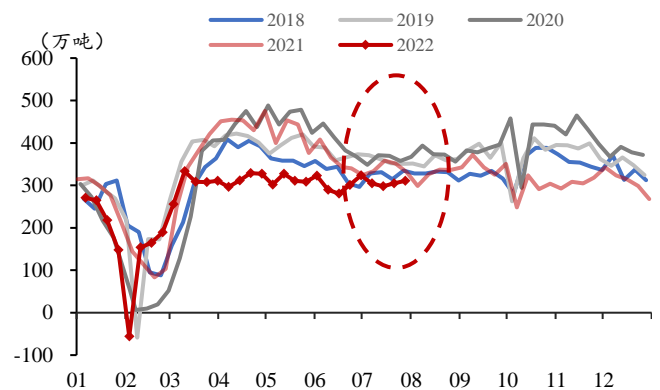
3 主要的高频经济指标

生产高频指标边际小幅改善，需求指标边际有所回落。

螺纹钢表观消费 312 万吨，环比上周上升 1 万吨，好于季节性表现；全国水泥价格指数 143，相较于上周上升 0.8；六大电产日耗煤量 89.5 万吨，相较于上周有所下滑，但仍好于历史同期。

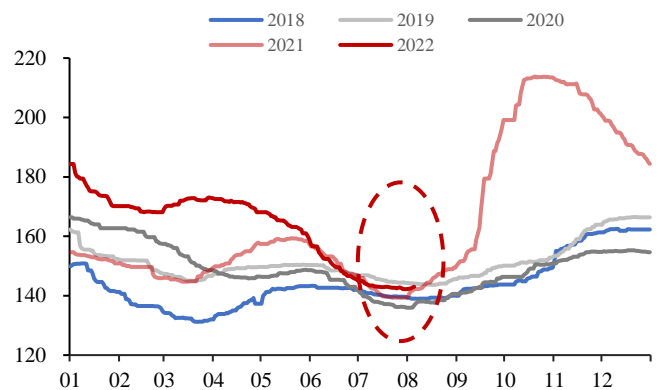
30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 39.9 万平方米，相较于上周下滑 8.6 万平方米，滑落速度超季节性；上周乘联会汽车当周日均销量录得 8.76 万辆，同比增速为 14%，略有下滑；10 城地铁出行人次 7 日移动平均值录得 4512.1 万，同比增速为 0.74%，相较于上周好转。

图 23: 螺纹钢表观消费



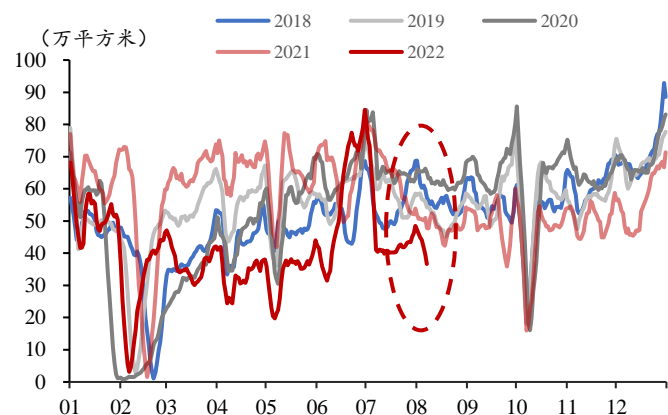
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图 24: 全国水泥价格指数



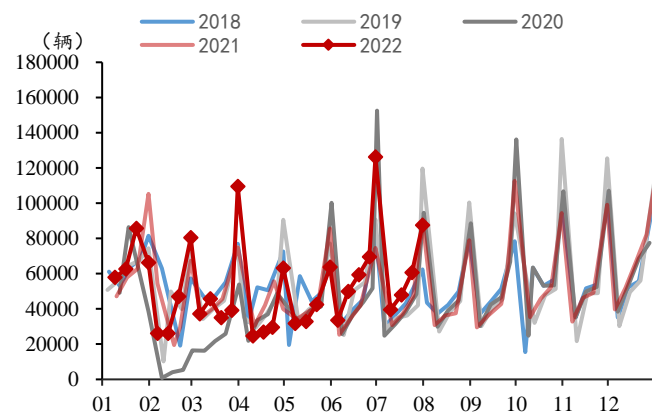
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均



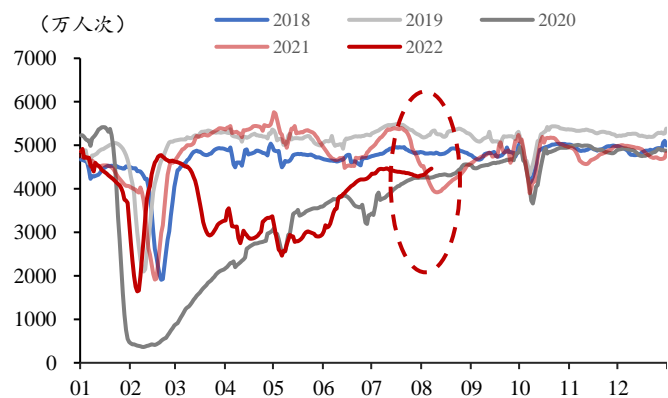
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 26: 乘联会汽车销售



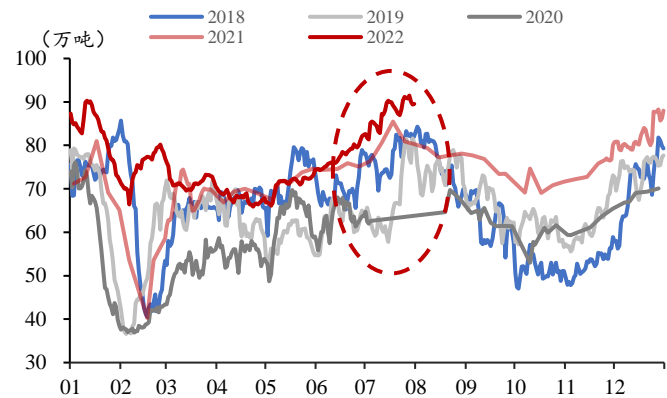
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均



资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、南京、武汉、西安、郑州、长沙

图 28: 沿海六大电厂日耗



资料来源: iFind, 民生证券研究院; 注: 沿海六大电厂集团为: 浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能

4 风险提示

1) 地缘政治发展超预期。若地缘政治影响范围和时间继续超过预期，会导致金融市场的波动难以判断，导致与本文展望出现较大偏差，但地缘政治后续发展的情况超出本文预测范围。

2) 数据测算有误差。若本文数据测算有误差，会导致实际情况与本文假设的情况出现较大的偏离，影响对金融市场走向判断。

3) 海外央行货币政策超预期。若由于海外政策超预期，会导致金融市场波动极大，资产价格变化放大，从而影响对后续市场走向判断。

插图目录

图 1: 央行继续逆回购延续 20 亿, 资金利率仍在低位.....	4
图 2: 全球大类资产表现汇总.....	4
图 3: 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日 A 股市场指数表现.....	4
图 4: 2022 年 8 月 1 日——2022 年 8 月 5 日 A 股中信风格指数表现.....	4
图 5: 电子、计算机、军工等行业表现靠前.....	5
图 6: 债券收益率普遍下行, 短端下降幅达大于长端.....	5
图 7: 期限利差走高.....	5
图 8: 信用利差已经压缩至历史低位.....	6
图 9: 本周商品多数下跌, 其中原油跌幅较大.....	6
图 10: 美元走强, 人民币汇率维持震荡偏贬.....	6
图 11: 全球主要股指本周涨跌幅.....	7
图 12: 主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度.....	7
图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比.....	8
图 14: 新基金发行情况.....	8
图 15: 北上资金近单日净买入.....	8
图 16: 北上资金累计净买入.....	8
图 17: 银行间质押式逆回购成交规模.....	8
图 18: 银行间外汇市场即期询价成交量.....	8
图 19: 美股和美债市场波动率.....	9
图 20: 原油和 G7 外汇波动率.....	9
图 21: FRA/OIS 走势.....	9
图 22: 主要货币对交叉货币互换基差.....	9
图 23: 螺纹钢表观消费.....	10
图 24: 全国水泥价格指数.....	10
图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均.....	10
图 26: 乘联会汽车销售.....	10
图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均.....	10
图 28: 沿海六大电厂日耗.....	10

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026