

大类资产配置周报(2022.8.14)

美国通胀回落，衰退预期摇摆

央行发布二季度货币政策执行报告；美国7月CPI同比增速低于预期。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**：7月CPI同比上涨2.7%，PPI同比上涨4.2%；7月新增信贷6790亿元，新增社融7561亿元，M2同比增长12%，社融同比增长10.7%。
- **要闻**：央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》；国家卫健委办公厅、国家中医药局办公室发布通知，将首个国产抗新冠口服药阿兹夫定片纳入新冠诊疗方案；民航局8月7日起对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整；美国参议院通过《通胀削减法案》；美国总统拜登正式签署《芯片和科学法案》。

资产表现回顾

- **人民币风险资产上涨**。本周沪深300指数上涨0.82%，沪深300股指期货上涨1.15%；焦煤期货本周上涨1.31%，铁矿石主力合约本周上涨3.04%；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1.41%；十年国债收益率收于2.73%，活跃十年国债期货本周上涨0.01%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。7月美国CPI同比增速低于预期，对经济预期造成了一定影响，认为加息对通胀的抑制作用已经开始显现，直接后果主要有两个，一是美联储后续加息幅度或将减小，甚至加息结束时间可能提前，二是美国经济软着陆依然可期。受预期浮动影响，国际资本的风险偏好有所上升，北上资金流入A股规模加大。我们认为市场预期乐观，国际通胀前景在中期仍有不确定性，一方面秋冬季到来之前，能源刚需上升与供给之间的博弈对国际油价的影响不确定，另一方面新冠疫情的发展前景不确定，导致全球供应链恢复进程仍有波动的可能。相较海外经济前景和货币政策预期的不确定性，国内的经济增长、通胀压力和货币政策环境更加明朗，如果自9月开始美联储加息进程边际放缓，则将从汇率和风险偏好两方面利好人民币资产。

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 (2022.8.14)

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

《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

《台海局势扰动投资者风险偏好：大类资产配置周报》2022.8.7

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

一周概览	4
美联储货币政策的外溢性加大	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	7
A股：能源重拾升势	7
债券：短端利率波动加大，市场关注宽货币政策变化	8
大宗商品：美元疲弱推高价格	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：美联储货币政策相机抉择，全球大类资产价格波动加剧	11
下周大类资产配置建议	13
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。	13

图表目录

本期观点 (2022.8.14)	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 (2022.8.14)	13

一周概览

美联储货币政策的外溢性加大

人民币风险资产上涨。本周沪深 300 指数上涨 0.82%，沪深 300 股指期货上涨 1.15%；焦煤期货本周上涨 1.31%，铁矿石主力合约本周上涨 3.04%；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 1.41%；十年国债收益率收于 2.73%，活跃十年国债期货本周上涨 0.01%。

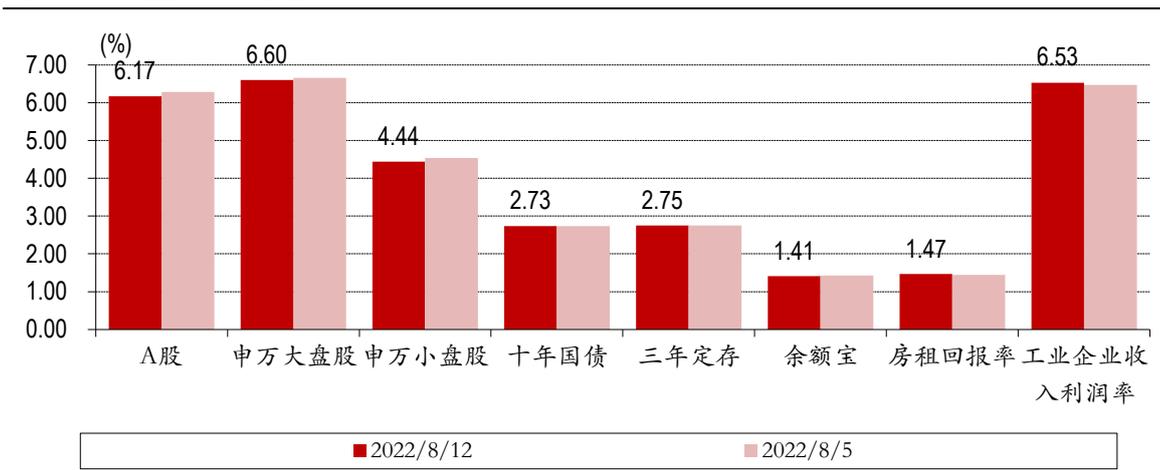
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.82% 沪深 300 期货 +1.15% 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 0BP 活跃 10 年国债期货+0.01% 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 +3.04% 焦煤期货 +1.31% 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 1.41%/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 月金融数据低于预期。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均上行，小盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场 0 投放，拆借利率维持在较低水平，周五 R007 利率收于 1.45%，GC007 利率收于 1.53%。本周十年国债收益率持平，周五收于 2.73%。7 月通胀低于预期，但金融数据也明显低于市场预期，内需疲弱的担忧被进一步放大，央行二季度货币政策执行报告中提及不会大水漫灌，考虑到当前货币拆借利率已处于较低水平，市场或将关注为稳内需，宽信用政策是否会加码。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元走弱，风险资产走强。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是万得全 A (1.68%)，涨幅靠后的指数是创业板指 (0.27%)；港股方面恒生指数下跌 0.13%，恒生国企指数下跌 0.65%，AH 溢价指数下行 0.12 收于 144.3；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.26%，纳斯达克上涨 3.08%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.01%，中债国债指数下跌 0.03%，金融债指数下跌 0.05%，信用债指数下跌 0.04%；十年美债利率上行 1 BP，周五收于 2.84%。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 1.41%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.22%，收于 91.88 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.55%，收于 1818.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.18%，LME 铜上涨 3.07%，LME 铝上涨 0.7%；CBOT 大豆上涨 3.11%。美元指数下跌 0.84% 收于 105.68。VIX 指数下行至 19.53。本周美国 7 月通胀数据低于预期，市场预期 9 月美联储加息 50BP，引发市场预期再次调整。

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	2022/8/8 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/8/12 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,276.89	1.55	(0.81)	0.73	(9.97)
	399001.SZ	深证成指	12,419.39	1.22	0.02	1.24	(16.41)
	399005.SZ	中小板指	8,526.83	1.42	0.51	1.93	(14.61)
	399006.SZ	创业板指	2,690.83	0.27	0.49	0.76	(19.02)
	881001.WI	万得全 A	5,271.15	1.68	(0.54)	1.13	(10.95)
	000300.SH	沪深 300	4,191.15	0.82	(0.32)	0.50	(15.17)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.37	(0.01)	0.28	0.26	2.80
	CBA00603.C	中债国债	212.08	(0.03)	0.29	0.27	2.65
	CBA01203.C	中债金融债	218.89	(0.05)	0.35	0.29	2.57
	CBA02703.C	中债信用债	202.18	(0.04)	0.18	0.14	2.57
	885009.WI	货币基金指数	1,638.88	0.03	0.03	0.06	1.22
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	91.88	3.22	(10.23)	(6.83)	22.16
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,818.90	1.55	0.59	2.08	(0.53)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,150.00	3.18	0.55	3.39	(3.51)
	CA.LME	LME 铜	8,112.00	3.07	(0.35)	2.46	(16.55)
	AH.LME	LME 铝	2,433.00	0.70	(2.71)	(2.23)	(13.34)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,452.50	3.11	(4.19)	(1.09)	8.46
货币	-	余额宝	1.41	-2 BP	-2 BP	-4 BP	-66 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USD.XF	美元指数	105.68	(0.84)	0.69	(0.15)	10.12
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.73	0.23	(0.17)	0.06	(5.68)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.93	(0.40)	(0.35)	(0.75)	3.90
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.05	0.31	0.12	0.43	8.73
港股	HSI.HI	恒生指数	20,175.62	(0.13)	0.23	0.09	(13.77)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,857.48	(0.65)	0.24	(0.41)	(16.74)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.30	(0.12)	0.01	(0.11)	(2.70)
美国	SPX.GI	标普 500	4,280.15	3.26	0.36	3.63	(10.20)
	IXIC.GI	NASDAQ	13,047.19	3.08	2.15	5.30	(16.60)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.84	1 BP	16 BP	17 BP	132 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.53	(7.66)	(0.84)	(8.44)	13.41
	CRBFD.RB	CRB 食品	560.58	1.73	0.32	2.05	14.27

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 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，创下自 2020 年 8 月以来的新高，环比则持平转为上涨 0.5%。7 月 PPI 同比上涨 4.2%，涨幅比上月回落 1.9 个百分点，环比则由持平转为下降 1.3%。央行表示，预计下半年我国 CPI 一些月份涨幅可能阶段性突破 3%，结构性通胀压力加大；全年物价涨幅仍将运行在合理区间，有望实现全年 CPI 平均涨幅在 3% 左右的预期目标。
- 央行公布数据显示，7 月末 M2 同比增长 12%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 3.7 个百分点。7 月人民币贷款增加 6790 亿元，同比少增 4042 亿元。7 月社会融资规模增量为 7561 亿元，创 6 年新低，比上年同期少 3191 亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4088 亿元，同比少增 4303 亿元。7 月末社会融资规模存量为 334.9 万亿元，同比增长 10.7%。
- 央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》称，下一阶段将加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。央行表示，下一阶段将和各金融管理部门一道，继续坚定不移推动中国金融改革开放，进一步简化境外投资者进入中国市场投资的程序，丰富可投资的资产种类，完善数据披露，持续改善营商环境，延长银行间外汇市场的交易时间，不断提升投资中国市场的便利性，为境外投资者和国际机构投资中国市场创造更便利的环境。
- 为应对南方地区持续高温晴热天气导致的旱情，国家防总决定针对四川、重庆、湖北、湖南、江西、安徽等 6 省份启动抗旱四级应急响应。近期南方地区高温晴热天气持续，局地旱情露头发展，江西鄱阳湖出现历史同期罕见低水位。
- 国家卫健委办公厅、国家中医药局办公室发布通知，将首个国产抗新冠口服药阿兹夫定片纳入新冠诊疗方案。据真实生物，阿兹夫定片价格初定，每瓶不到 300 元，每瓶 35 片，每片 1mg。目前已公告与真实生物达成合作的企业有新华制药、华润双鹤、奥翔药业和复星药业。
- 工信部等四部门印发《推进家居产业高质量发展行动方案》提出，到 2025 年，家居产业创新能力明显增强，高质量产品供给明显增加。在家用电器、照明电器等行业培育制造业创新中心、数字化转型促进中心等创新平台；重点行业两化融合水平达到 65%；反向定制、全屋定制、场景化集成定制等个性化定制比例稳步提高。
- 民航局 8 月 7 日起对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整。调整后熔断措施为：对确诊旅客人数达到 5 例的航空公司单一入境航班，当确诊旅客占比达到该航班入境旅客人数 4% 时，暂停运行 1 周；当确诊旅客占比达到该航班入境旅客人数 8% 时，暂停运行 2 周。
- 中国石油、中国石化、中国人寿、中国铝业以及上海石化公告，拟将美国存托股份从纽交所退市。
- 据银保监会通报，河南、安徽 5 家村镇银行受不法股东操控，通过内外勾结、利用第三方平台以及资金掮客等方式，吸收并非法占有公众资金，性质恶劣，涉嫌严重犯罪。村镇银行账外吸收的资金既未缴纳存款准备金，也未缴纳存款保险费。根据目前所掌握证据，绝大多数账外业务普通客户对新财富集团涉嫌犯罪行为不知情、不了解。截至 8 月 11 日晚，河南、安徽已累计垫付 43.6 万户、180.4 亿元，客户、资金垫付率分别为 69.6%、66%。
- 银保监会相关负责人表示，积极支持更加有力地推进“保交楼、稳民生”工作。下一步将落实好房地产金融审慎管理制度，有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚性和改善性住房需求。加强与各方工作协同，配合积极推进“保交楼、稳民生”工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展。
- 继 8 月 12 日发布史上首个高温红色预警后，中央气象台 8 月 13 日继续发布高温红色预警。多项指标表明，全球变暖趋势仍在持续。2021 年全球平均温度较工业化前水平高出 1.11 摄氏度，为有完整气象观测记录以来 7 个最暖年份之一。

大类资产表现

A股：能源重拾升势

美元指数疲弱，能源行业领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证红利（3.25%）、中证500（2.4%）、中证1000（1.96%），涨幅靠后的指数包括创业板指（0.27%）、上证50（0.81%）、沪深300（0.82%）。行业方面分化，领涨的行业有煤炭（8.43%）、石油石化（6.31%）、综合（4.1%），领跌的行业有农林牧渔（-2.07%）、汽车（-0.67%）、餐饮旅游（-0.12%）。本周受美元指数走弱的影响，国际大宗商品价格上涨，A股能源行业领涨。

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 (%)	
上证红利	3.25	煤炭	8.43	太阳能发电指数	7.21
中证500	2.40	石油石化	6.31	煤电重组指数	5.27
中证1000	1.96	综合	4.10	工业4.0指数	4.68
沪深300	0.82	餐饮旅游	(0.12)	次新股指数	(1.20)
上证50	0.81	汽车	(0.67)	芯片国产化指数	(1.39)
创业板指	0.27	农林牧渔	(2.07)	去IOE指数	(2.94)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 传媒 | 国家电影局发布通知，在8至10月开展2022年电影惠民消费季活动，主要措施包括推动更多新片大片加快上映，联合多家电影票务平台发放共计1亿元观影消费券，深挖农村电影消费潜力，推动减税退税、社保费缓缴等纾困政策在电影行业落地。
- 充电桩 | 据中国充电联盟，7月公共充电桩数量比6月增加4.7万台，同比增长65.7%。截止7月，全国充电基础设施累计数量为398万台，同比增加97.5%。
- 5G产业 | 2022世界5G大会消息透露，全国运营商5G累计投资4016亿元，累计直接和间接带动经济产出8.56万亿元，经济增加值达2.79万亿元。我国5G商用已经三年，5G进入规模化应用关键期。
- 水利建设 | 据水利部消息，今年前7个月，我国水利工程建设完成投资5675亿元，创历史新高，较去年同期增加71.4%。
- 新能源汽车 | 乘联会上调全年新能源乘用车销售预期50万辆至600万辆，且四季度初仍可能调高预测。
- 芯片国产化 | 国产芯片迎来重大突破，壁仞科技在上海发布首款通用GPU芯片BR100，创出全球算力纪录，16位浮点算力达到1000T以上、8位定点算力达到2000T以上，单芯片峰值算力达到PFLOPS级别。
- 家居 | 工信部等四部门印发《推进家居产业高质量发展行动方案》提出，到2025年，家居产业创新能力明显增强，高质量产品供给明显增加。反向定制、全屋定制、场景化集成定制等个性化定制比例稳步提高。
- 自动驾驶 | 重庆、武汉两地政府部门率先发布自动驾驶全无人商业化试点政策，并向百度发放全国首批无人化示范运营资格，允许车内无安全员的自动驾驶车辆在社会道路上开展商业化服务。
- 华为鸿蒙 | 华为Mate系列高端旗舰手机传来大消息。据中国证券报，华为供应链公司已向华为Mate50高端旗舰手机供货。业内人士认为，供应链公司已供货，意味着华为Mate50有望量产，发布时间或临近，Mate50首发或搭载鸿蒙3。
- 新能源车 | 阿维塔全球产品发布会将于8月8日20:00举行。阿维塔是由长安汽车、华为、宁德时代三方联合打造高端智能电动汽车（SEV）全球品牌。

债券：短端利率波动加大，市场关注宽货币政策变化

长周期利率债收益率仍在较低水平，但短端利率上行显著。十年期国债收益率周五收于 2.73%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 2.91%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 10BP 至 0.92%，信用利差下行 1BP 至 0.32%。

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

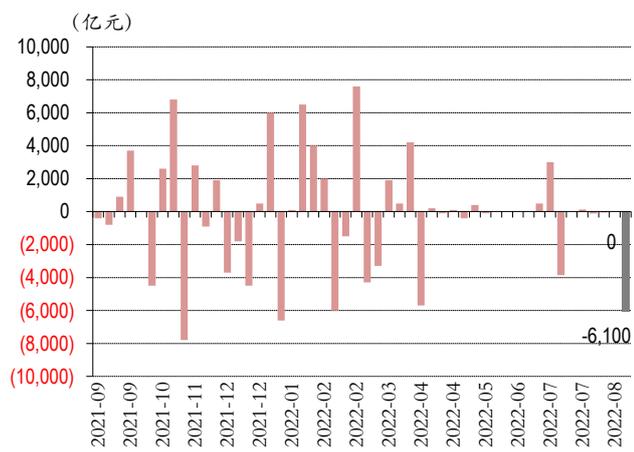
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

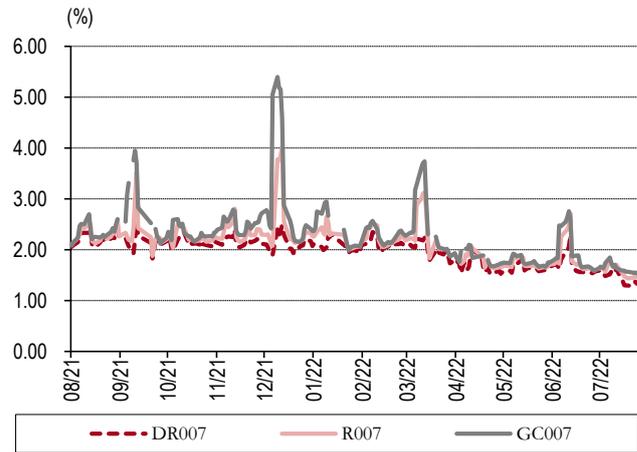
拆借利率维持在较低水平。本周央行在公开市场 0 投放，拆借利率维持在较低水平波动，周五 R007 利率收于 1.45%，交易所资金 GC007 利率收于 1.53%。下周将有 6000 亿 MLF 到期，关注央行续作情况。央行二季度货币政策执行报告发布后，市场的关注点依然在不大水漫灌方面，考虑到三季度国内通胀压力将会上升，市场对短端拆借利率的波动比较谨慎。

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

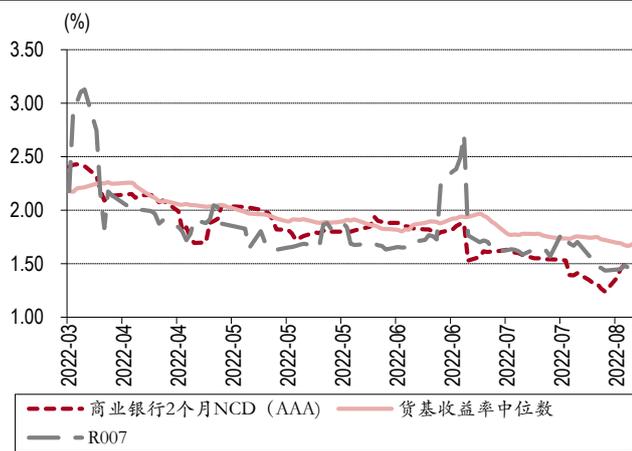
债券一周要闻 (新闻来源：万得)

- 上海票据交易所公告称，经核实，截止 8 月 10 日，龙湖集团无商票违约和拒付记录，相关谣传并不属实。龙湖集团也发布声明称，公司到期商票都已经兑付，没有任何逾期支付。
- 今年 7 月份地产信用债发行上升至 588.6 亿，环比 6 月份大幅增长 22.81%，升至年内融资第二高峰，平均利率则下降至年内最低 3.23%。房企境内发债融资回暖，成为一种较佳的募资渠道。
- 据财政部统计，今年全国地方政府专项债务限额为 21.82 万亿元，截至 6 月末，地方政府专项债务余额为 20.26 万亿元。在现有限额范围内下半年尚具备 1.55 万亿元新增专项债发行空间。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

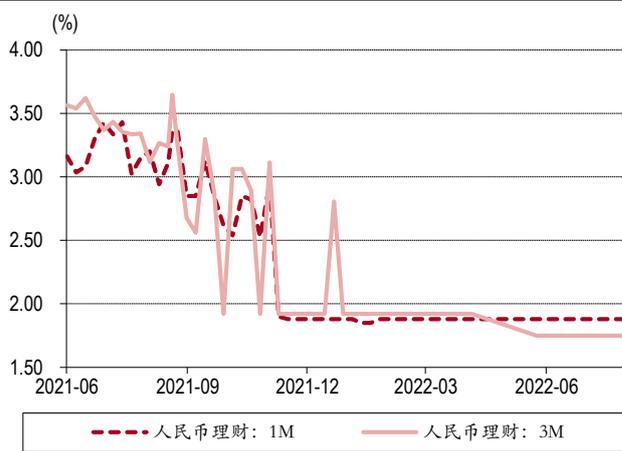
货币基金收益率中位数将继续保持在2%下方波动。本周余额宝7天年化收益率下行2BP，周五收于1.41%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.75%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.68%。本周商业银行NCD利率有所上升，但货币基金收益率仍在较低水平波动，预计仍将下探。

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

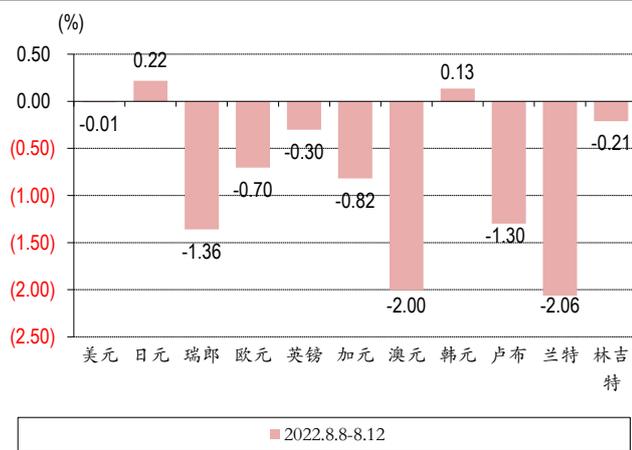


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率维持在较高水平

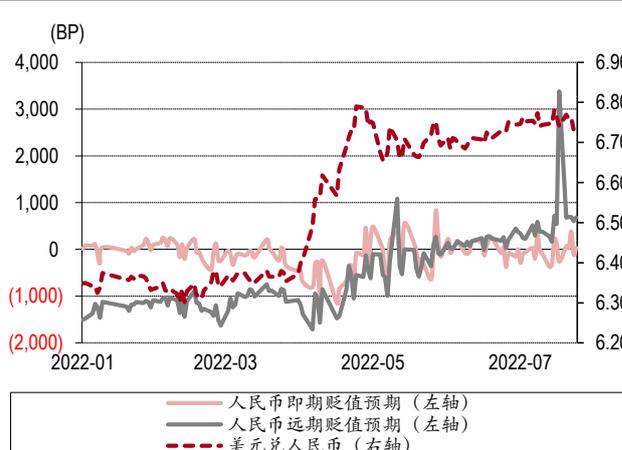
人民币兑美元中间价本周上行8BP，至6.7413。本周人民币对日元(0.22%)、韩元(0.13%)升值，对美元(-0.01%)、林吉特(-0.21%)、英镑(-0.3%)、欧元(-0.7%)、加元(-0.82%)、卢布(-1.3%)、瑞郎(-1.36%)、澳元(-2%)、兰特(-2.06%)贬值。美元指数走弱，带动全球汇市波动。

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)

- 日本投资者6月份出售3.72万亿日元(275亿美元)美国主权债券，创下2020年4月以来最大减持规模，且为连续八个月净卖出美债，创2005年有数据以来的最长减持周期。海外基金7月净买入5.06万亿日元日本债券，其中主要是政府债券。

港股：美联储货币政策相机抉择，全球大类资产价格波动加剧

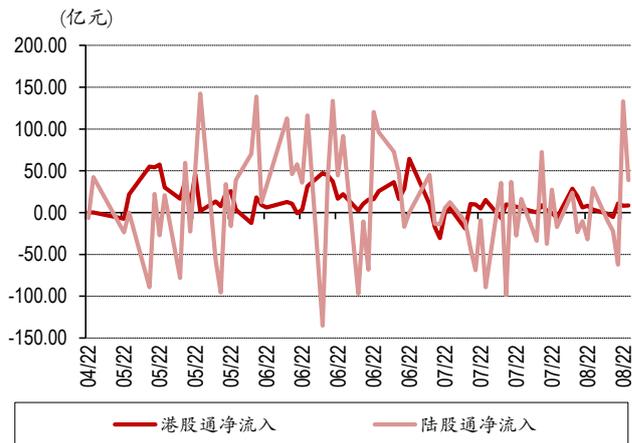
9月美联储加息50BP重回大概率。本周港股方面恒生指数下跌0.13%，恒生国企指数下跌0.65%，AH溢价指数下行0.12收于144.3。行业方面本周领涨的有能源业(5.76%)、原材料业(4.28%)、电讯业(2.59%)，跌幅靠前的有医疗保健业(-2.16%)、资讯科技业(-1.85%)、工业(-1.35%)。本周南下资金总量20.97亿元，同时北上资金总量76.5亿元。美联储货币政策走向目前比较明显取决于经济数据导向，因此货币政策进入相机抉择时间，对投资者预期和市场波动的影响明显放大。

图表 15. 恒指走势



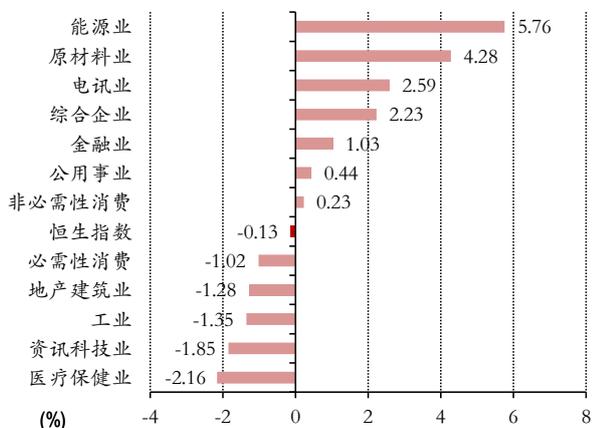
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



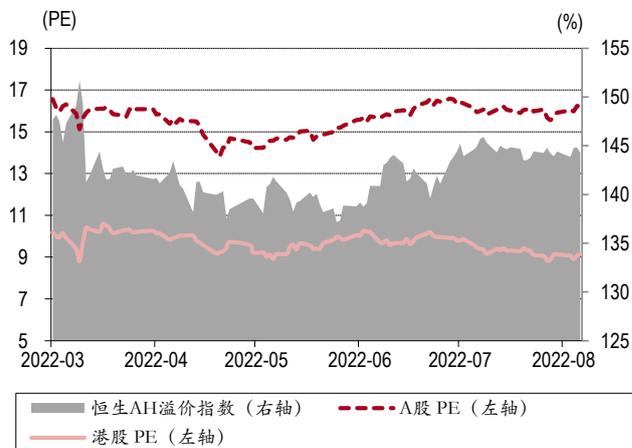
资料来源：万得，中银证券

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)

- 阿根廷央行加息950个基点至69.5%，创近3年最大加息幅度。墨西哥央行加息75个基点至8.5%，符合市场预期。
- 美国通胀超预期减速，缓解美联储继续激进加息压力。美国7月未季调CPI同比升8.5%，预期升8.7%，前值升9.1%；未季调核心CPI同比升5.9%，预期升6.1%，前值升5.9%。季调后CPI环比持平，创2020年5月以来新低，预期升0.2%，前值升1.3%。联邦基金期货显示，市场预期美联储9月加息50个基点几率超过70%，此前为略高于30%。
- 美国7月PPI环比下滑0.5%，为2020年4月以来首次录得下滑；同比则上升9.8%，均低于经济学家预期。核心PPI环比上升0.2%，同比上升7.6%，也都弱于预期。
- 美国上周初请失业金人数增加1.4万人至26.2万人，连续第二周上升，并保持在去年11月以来的最高水平附近，表明劳动力市场在持续走缓。

- 美国至 8 月 5 日当周 MBA30 年期固定抵押贷款利率 5.47%，前值 5.43%；美国至 8 月 5 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数 279.8，前值 279.2。
- 美国 7 月进口物价指数同比升 8.8%，预期升 9.4%，前值升 10.7%；环比降 1.4%，创 2020 年 4 月以来低位，预期降 1%，前值自升 0.2%修正至升 0.3%；出口物价指数同比升 13.1%，前值升 18.2%；环比降 3.3%，预期降 1.1%，前值升 0.7%。
- 英国第二季度 GDP 初值环比萎缩 0.1%，同比增长 2.9%，略好于经济学家预期，但较一季度数据大幅下滑。英国央行此前曾表示，预计英国经济将从今年第四季度开始陷入衰退。英国 6 月季调后贸易帐逆差扩大至 113.87 亿英镑，商品贸易帐逆差扩大至 228.47 亿英镑。
- 新加坡第二季度季调后 GDP 终值环比意外萎缩 0.2%，同比增长 4.4%，均低于经济学家预期。新加坡下调 2022 年 GDP 增长预期至 3%-4%，此前预期为 3%-5%。
- 美国总统拜登正式签署《芯片和科学法案》。该项立法包括对美国芯片行业给予超过 520 亿美元的补贴，用于鼓励在半导体芯片制造，其中还包括价值约 24 亿美元的芯片工厂的投资税收抵免，以及支持对芯片领域的持续研究。
- 美国参议院通过了一项具有里程碑意义的税收、气候和医疗保健法案（通胀削减法案）。该法案的投票结果是 51 名民主党人赞成 50 名共和党人反对，美国副总统哈里斯做出了打破僵局的投票。目前，该法案已提交众议院，预计将于周五通过。
- 受罕见高温天气影响，包括德国、法国和西班牙等在内的欧洲多国陆续遭遇严重旱情。伴随灾情持续加重，各国以水资源为基础的能源利用也先后遭遇困境，使欧洲能源危机更加雪上加霜。德国官员表示，莱茵河水位已降至危险低点，可能数日内停止河上航运，企业、工厂要减少输运量，甚至被迫停工停产。德国约有 2 亿吨的货物靠着莱茵河运输。
- 英国生态与水文中心公布数据表示，英国在今年 10 月份之前都需准备好应对干旱天气，英格兰中部和南部的河流将处于低位和异常低位。另根据英国气象局数据，自今年 1 月以来，英格兰东南部地区在 144 天里基本没有下雨，这也是自 20 世纪 70 年来以来最长的干旱期。
- 日本财务省统计数据显示，截至 6 月末，日本中央政府的国债、政府借款、政府短期债券等债务总额共计 1255 万亿日元，为历史新高。
- 德国出台新节能法规明确，德国超过 186000 栋公共建筑室内温度最高只允许加热至 19 摄氏度。与此同时，建筑物、纪念碑、广告牌等也不再使用夜间照明。德国能源署的研究数据显示，室内加热温度每降低 1 摄氏度可以节省 6% 的天然气。
- 今年入夏以来，受持续高温和极端干旱影响，欧洲多国遭遇严重林火。其中，法国、葡萄牙等国山火最为严重。今年以来法国累计已有 5 万多公顷森林被大火烧毁，这一数字是近十年来平均水平 3 倍多。

下周大类资产配置建议

7月通胀同比增速低于预期，新增社融信贷明显低于预期。7月CPI同比上涨2.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，创下自2020年8月以来的新高，环比则持平转为上涨0.5%。7月PPI同比上涨4.2%，涨幅比上月回落1.9个百分点，环比则由持平转为下降1.3%。央行表示，预计下半年我国CPI一些月份涨幅可能阶段性突破3%，结构性通胀压力加大；全年物价涨幅仍将运行在合理区间，有望实现全年CPI平均涨幅在3%左右的预期目标。央行公布数据显示，7月末M2同比增长12%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和3.7个百分点。7月人民币贷款增加6790亿元，同比少增4042亿元。7月社会融资规模增量为7561亿元，创6年新低，比上年同期少3191亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4088亿元，同比少增4303亿元。7月末社会融资规模存量为334.9万亿元，同比增长10.7%。7月通胀趋势未改但幅度低于市场预期，主要是受到国际原油下跌的影响，但是市场由此也担忧国内需求复苏疲弱。加之7月金融数据走弱，后续市场关注度或转向货币政策是否发力。

美联储9月加息50BP预期盖过75BP。美国7月末季调CPI同比升8.5%，预期升8.7%，前值升9.1%；未季调核心CPI同比升5.9%，预期升6.1%，前值升5.9%。季调后CPI环比持平，创2020年5月以来新低，预期升0.2%，前值升1.3%。联邦基金期货显示，市场预期美联储9月加息50个基点几率超过70%，此前为略高于30%。美国7月PPI环比下滑0.5%。虽然7月美国通胀仍在高位，细项来看食品、居住、服务依然强劲，且工资-通胀螺旋也尚未打破，但是随着通胀增速上行趋势减缓，三季度美国通胀有望实现磨顶，此后在基数影响下存在下行可能。但是短期内，随着北半球秋冬季到来，对能源的刚需是否会再次推升国际原油价格，是接下来需要密切关注的要点。

美国通胀回落，衰退预期摇摆。7月美国CPI同比增速低于预期，对经济预期造成了一定影响，认为加息对通胀的抑制作用已经开始显现，直接后果主要有两个，一是美联储后续加息幅度或将减小，甚至加息结束时间可能提前，二是美国经济软着陆依然可期。受预期浮动影响，国际资本的风险偏好有所上升，北上资金流入A股规模加大。我们认为市场预期偏乐观，国际通胀前景在中期仍有不确定性，一方面秋冬季到来之前，能源刚需上升与供给之间的博弈对国际油价的影响不确定，另一方面新冠疫情的发展前景不确定，导致全球供应链恢复进程仍有波动的可能。相较海外经济前景和货币政策预期的不确定性，国内的经济增长、通胀压力和货币政策环境更加明朗，如果自9月开始美联储加息进程边际放缓，则将从汇率和风险偏好两方面利好人民币资产。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 (2022.8.14)

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