

8月8日至8月12日，国内市场股票和商品均表现不俗，债券价格则回落；海外风险资产迎来一轮修复。

国内资产定价过差的经济预期修复，极宽的流动性边际收敛。海外市场定价美国通胀不及预期，货币边际宽松逻辑未被证伪，风险偏好回升。

➤ **国内股票：在商品价格反弹和流动性担忧下，煤炭、能化带动周期风格强势**

7月出口数据维持强劲，本就削弱了市场对未来进一步大规模政策刺激的预期。央行公布的二季度货政报告又透露出极宽裕流动性或边际收紧的态度，市场对未来流动性预期有一定担忧。本周大宗商品涨势较强，权益周期板块表现较好。本周各行业基本普涨，煤炭、石油石化、综合金融、机械涨幅靠前。

➤ **国内债市：因外贸数据强劲、货政报告边际调整等因素，债券市场“熊平”**

国内资金仍宽松，不过市场对未来流动性预期略有改变，债市走向“熊平”。

央行每日逆回购量均维持在20亿元，DR利率维持低位，流动性仍然宽松。

如上文，由于出口偏强，央行态度又有所转变，市场对未来流动性有所担忧。本周2年国债利率上行10.5BP，10年国债利率仅上行0.1BP，曲线“熊平”明显。

➤ **海外市场：美国7月通胀不及预期，市场预期政策放松，风险资产高歌猛进**

美国7月CPI和核心CPI增速均不及市场预期，7月PPI增速同样疲软。

美联储7月会议以来市场“通胀回落-政策放松”的逻辑未被证伪，海外风险资产继续表现强劲。

本周海外股市多数收涨，标普500涨3.26%、纳指涨3.08%，欧股同样录得不同程度上涨。因为宽松预期，美元指数贬0.84%，非美货币多数升值。

➤ **大宗商品：美国通胀不及预期后，流动性收紧预期走弱，商品风险溢价抬升**

本周商品市场主要交易美国通胀数据公布后的流动性转宽预期，总体风险溢价均有抬升。

本周能化品与工业品普涨，WTI原油涨3.46%，伦铜现货涨3.85%，上海螺纹钢涨1.27%。当前高温天气对生产扰动较大，后续需持续跟踪这一影响。

➤ **未来国内关注：下周中国7月经济数据以及最新LPR公布**

本周受商品价格和流动性预期影响，国内偏向周期风格。下周将公布我国7月经济数据、LPR变动和MLF续作情况。经济数据的出炉或将使市场对我国需求的预期有所收敛。另外，投资者对下周MLF是否缩量续作亦存在分歧。

➤ **未来海外关注：美联储7月会议纪要和欧洲通胀数据，货政博弈仍是重点**

欧美央行目前均已放弃政策前瞻指引，转向（通胀）数据依赖。这意味着，每一次通胀数据，乃至重要大宗商品价格的变化，都会引起市场波动。

7月美国通胀虽然使市场“通胀回落”的逻辑未被证伪，但由于核心通胀坚实，股票商品等资产迎来反弹，未来通胀走势仍被高度博弈。

风险提示：地缘政治发展超预期；数据测算有误差；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 谭浩弘

执业证书：S0100121110017

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

- 1.宏观事件点评：怎样理解央行对通胀的关注？-2022/08/11
- 2.宏观事件点评：7月通胀数据点评-2022/08/10
- 3.宏观专题研究：常识与反常识（二）：能用运价判断出口么-2022/08/10
- 4.全球大类资产跟踪周报：流动性定价继续内松外紧-2022/08/09
- 5.7月出口数据点评：看空中国出口，再度被证伪-2022/08/07

目录

1 大类资产价格表现.....	3
2 资金流动及机构行为	8
3 主要的高频经济指标	10
4 风险提示	12
插图目录	13

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 1.1%左右，DR007 在 1.5%左右。

本周国内股市基本收涨，市场总体青睐周期与稳定风格。

上证上涨 1.55%，深证涨 1.22%，创业板上涨 0.27%，科创 50 指数表现较差，下跌 0.96%。

中信成长、消费、金融、周期、稳定分别上涨 1.47%、0.58%、1.73%、3.01%和 2.23%。

本周各行业基本呈现普涨格局，煤炭、石油石化、综合金融、机械涨幅靠前；仅消费者服务、汽车和农林牧渔等板块下跌，农林牧渔下跌幅度较大（-2.1%）。

债券市场全面下跌，利率曲线“熊平”，信用利差维持低位。

2 年期国债利率上行 10.5BP，5 年期国债利率上行 2.3BP，10 年期国债利率上行 0.1BP；国开 2 年期上行 8.53BP，5 年期上行 2.22BP，10 年期上行 1.01BP。

国债期货窄幅震荡。2 年国债期货本周收至 101.26，下跌 0.06%，5 年国债期货本周收至 101.88，下跌 0.07%，10 年国债期货收至 101.26，上涨 0.02%。

信用利差压缩。2 年期企业债与国债利差压缩至 18.91BP，相比于上周下降 2.58BP；2 年期城投与国债利差压缩至 21.58BP，相比于上周下降 3.92BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 24.08BP，相比于上周上升 1.86BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差压缩至 30.91BP，相比于上周下降 0.15BP。

本周海内外商品普涨。

CRB 综合指数上涨 1.29%，其中食品、油脂、家畜、金属、工业原料、纺织品分别上涨 1.86%、0.42%、0.23%、0.10%、0.89%和 2.80%。

南华综合指数上涨 3.36%，工业品、农产品、金属、能化品等指数分别上涨 3.48%、1.97%、2.30%和 4.04%。

重要商品方面，WTI 原油本周上涨 3.46%，LME 铜上涨 3.85%，伦敦黄金现货上涨 1.54%，上海螺纹钢上涨 1.27%。

海外股市多数上涨。

标普 500 涨 3.26%、纳指上涨 3.08%，道琼斯指数上涨 2.92%，英国富时 100 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225 均不同程度上涨，但恒指收跌 0.13%。

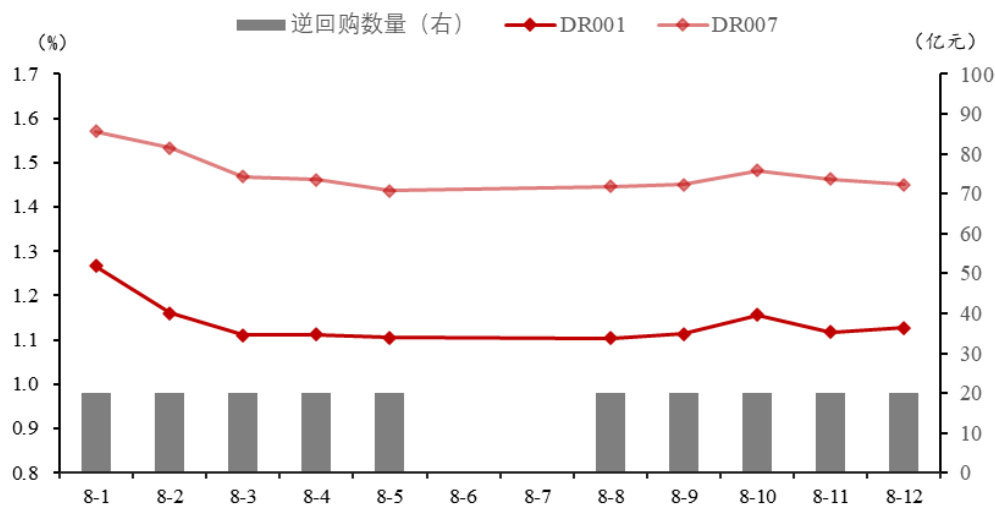
海外债券利率普遍上行。

10 年期美债利率上涨 1BP，日债、德债、法债、意债分别上行 1.7BP、18BP、18.6BP 和 4.6BP，英国国债下行 2.41BP。

美元指数走弱，非美货币多数升值。

在岸人民币、欧元、英镑、日元、瑞郎分别升值为 0.27%、0.79%、；商品货币方面，加元涨 1.25%，澳元贬值 3.02%。

图 1：央行继续逆回购延续 20 亿，资金利率仍在低位



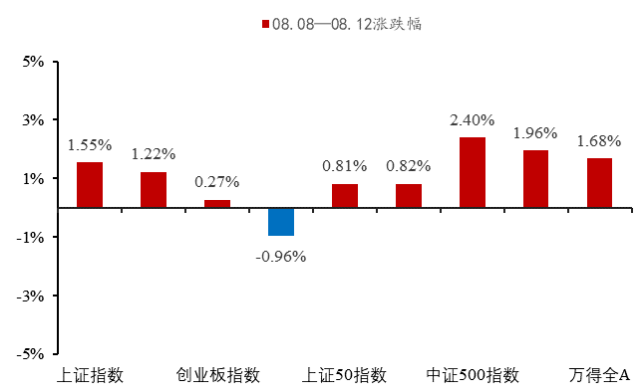
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.08.08—2022.08.12)									
国内股票		国内债券及国债期货		商品		外汇		海外股指及国债	
上证指数	1.55%	2年国债 (BPs)	10.47	黄金	1.54%	美元指数	-0.84%	标普500	3.26%
深证指数	1.22%	5年国债 (BPs)	2.35	WTI原油	3.46%	在岸人民币	0.27%	纳斯达克指数	3.08%
创业板指数	0.27%	10年国债 (BPs)	0.08	LME铜现货	3.85%	离岸人民币	0.43%	道琼斯指数	2.92%
科创50指数	-0.96%	2年国开 (BPs)	8.53	上海螺纹钢	1.27%	欧元	0.79%	伦敦金融时报100	0.82%
上证50	0.81%	5年国开 (BPs)	2.22	南华工业品	3.48%	英镑	0.51%	巴黎CAC40指数	1.26%
沪深300	0.82%	10年国开 (BPs)	1.01	南华农产品	1.97%	日元	1.14%	德国DAX指数	1.63%
中证500	2.40%	TS	-0.06%	南华能化品	4.04%	瑞郎	2.12%	10年期美债 (BPs)	1.00
中证1000	1.96%	TF	-0.07%	南华综合指数	3.36%	加元	1.25%	10年期德债 (BPs)	-81.00
万得全A	1.68%	T	0.02%	CRB综合指数	1.29%	澳元	-3.02%	10年期日债 (BPs)	-17.20

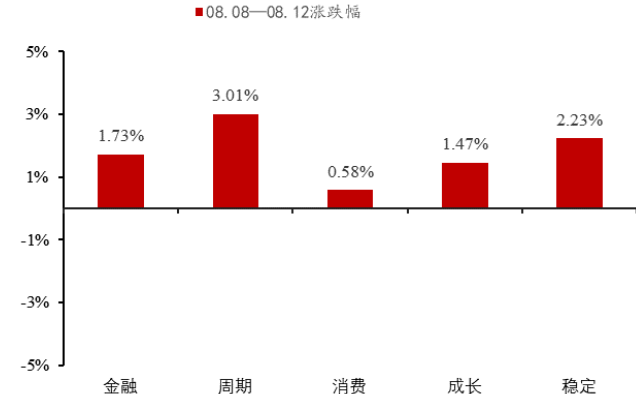
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日 A 股市场指数表现



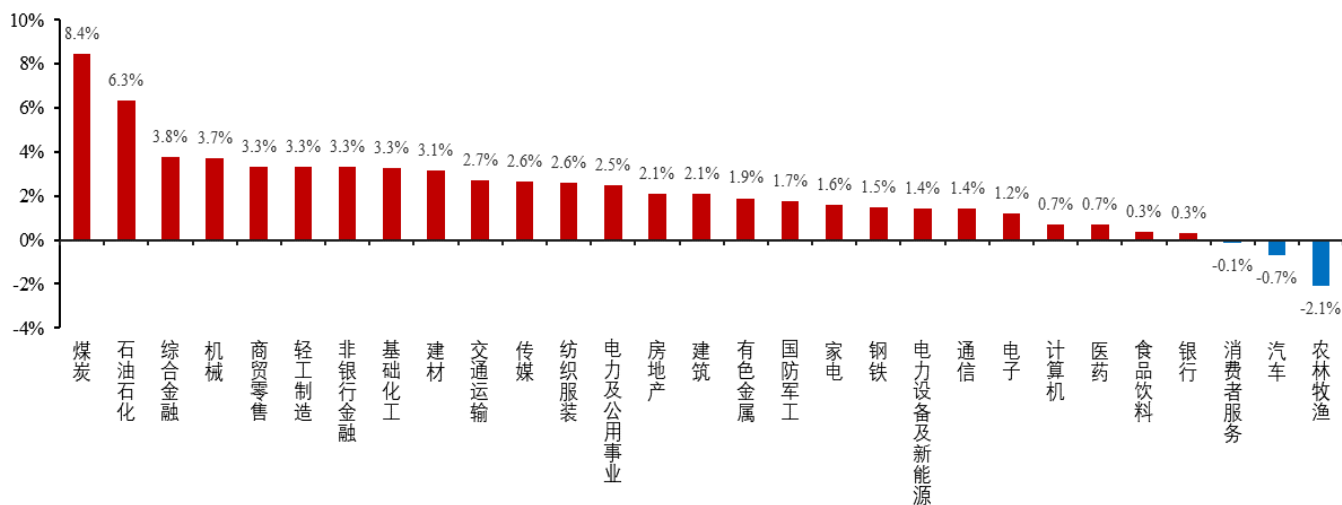
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日 A 股中信风格指数表现



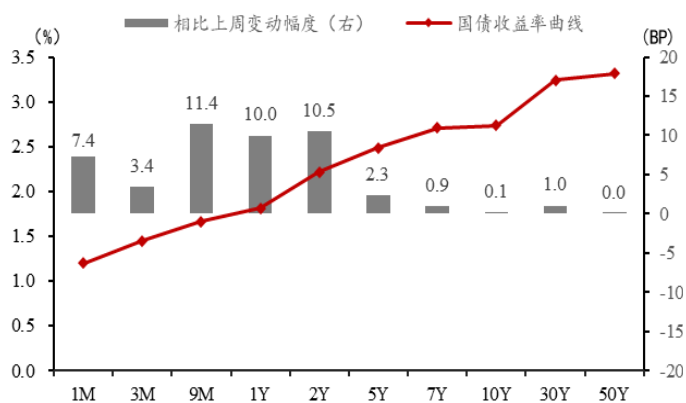
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：能源、金融、机械等行业表现靠前



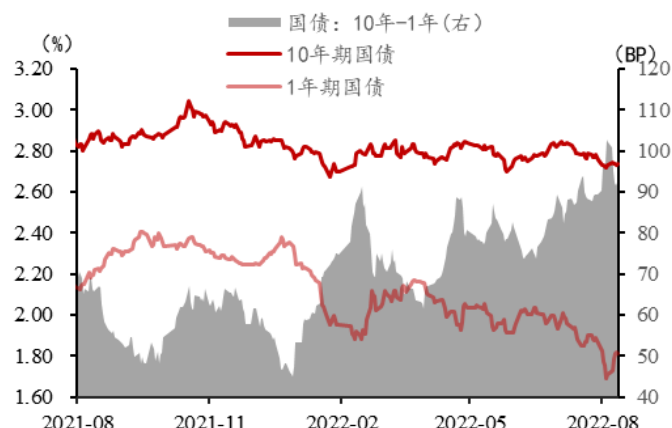
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

图 6：债券收益率普遍上行，短端上涨幅达大于长端



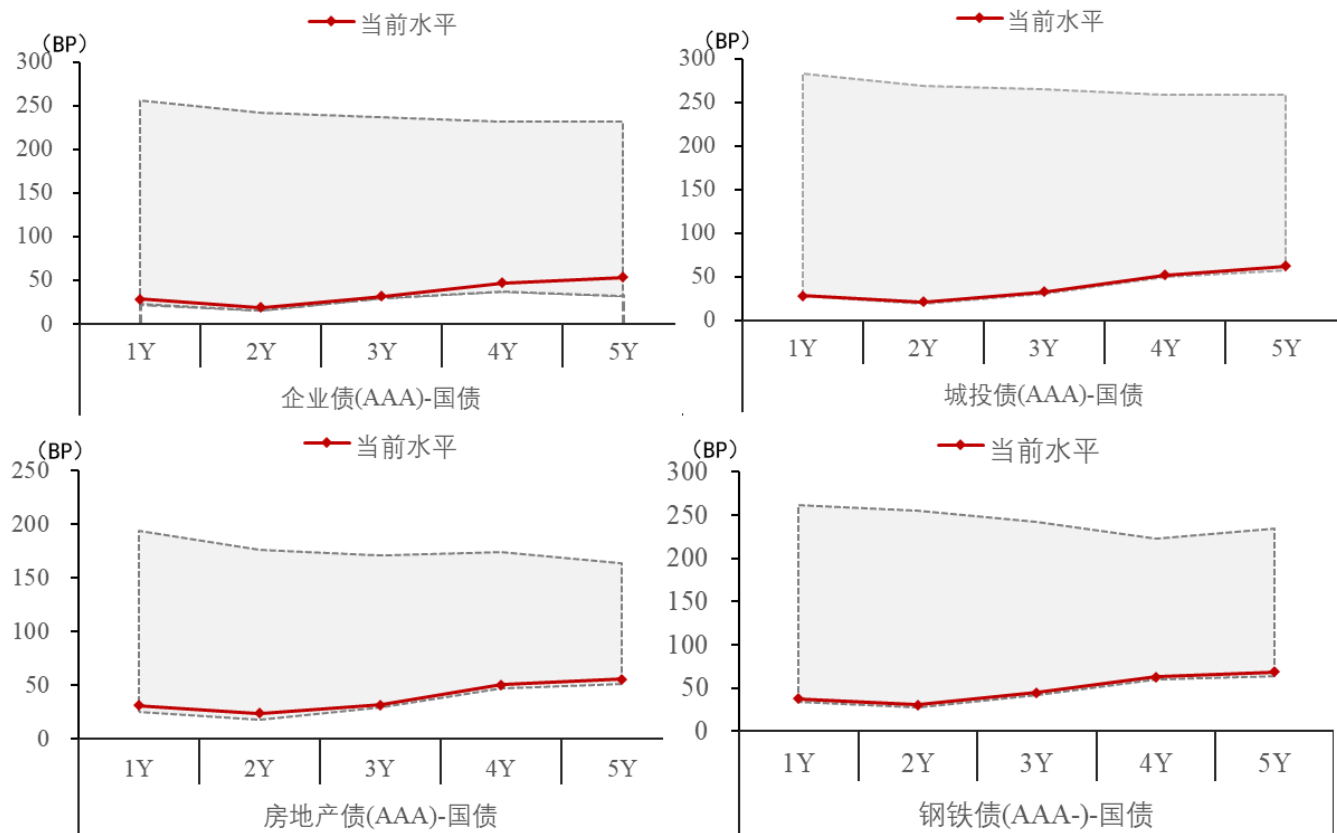
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日

图 7：期限利差回落



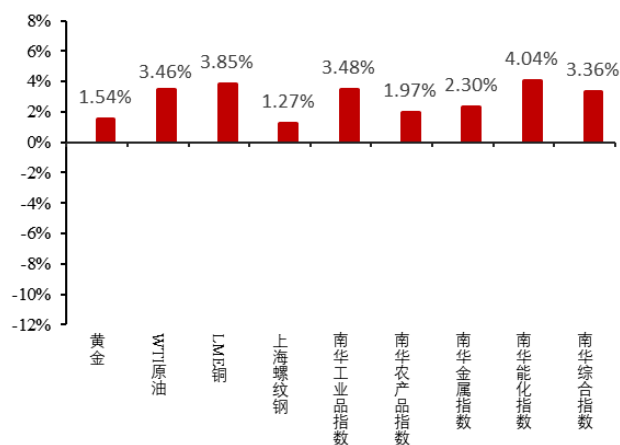
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 12 日

图 8：信用利差已经压缩至历史低位



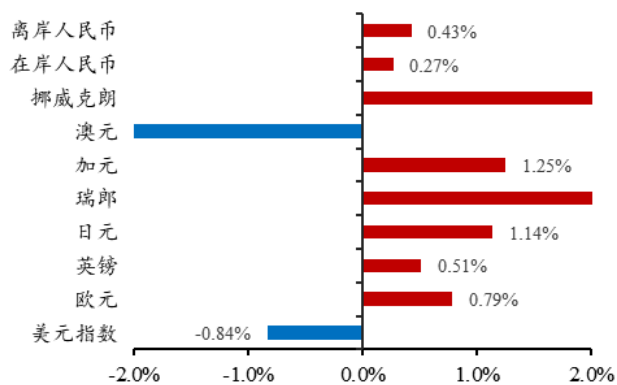
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 12 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：本周商品广泛上涨，能源和工业金属表现最好



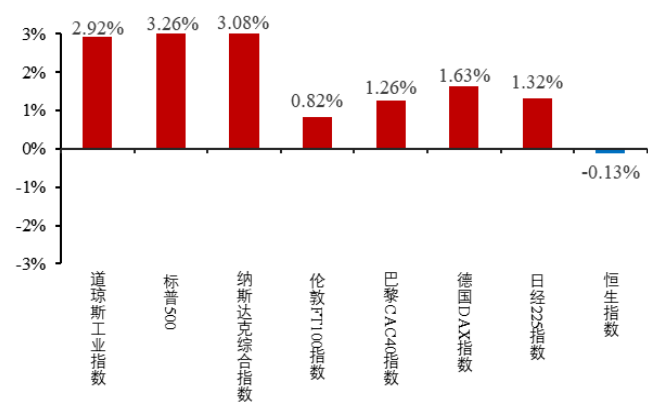
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日—2022 年 8 月 12 日

图 10：美元走弱，除澳元外，非美货币基本走强



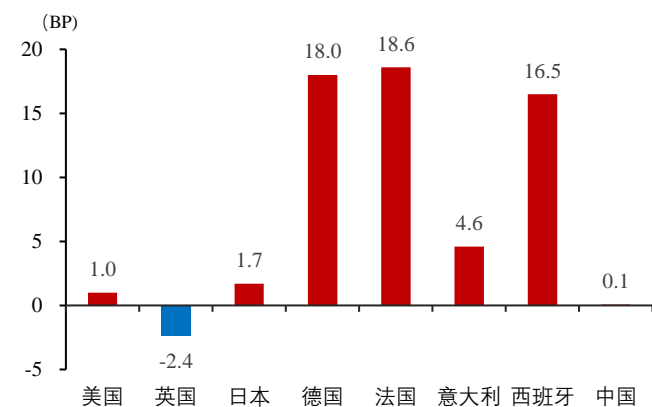
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 8 日—2022 年 8 月 12 日

图 11：海外与中国香港地区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 8 日——2022 年 8 月 12 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 8 日——2022 年 8 月 12 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场成交金额在 1 万亿元上下波动，融资融券交易占比约 8%，位于 2020 年以来的较低水平。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 23 亿元，相较于上周 104 亿元有所下降。北向资金累计净买入量达 21 亿元，相比于上周有所走弱。

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 万亿元以上，并一度突破 7 万亿元大关。

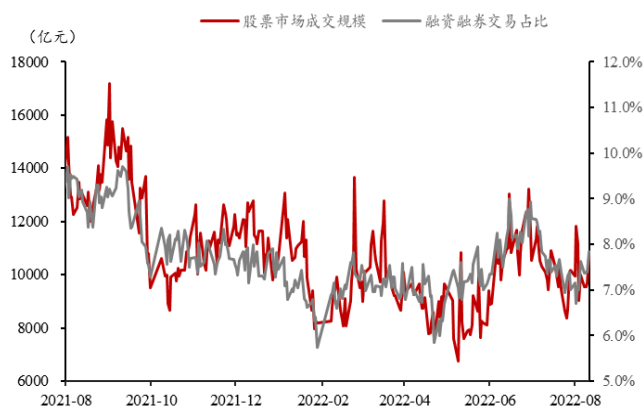
银行间外汇市场即期询价成交规模维持在历史高位，略高于 2021 年同期。

美股、美债、G7 货币、原油波动率均有所回落。

离岸美元流动性边际有所好转。

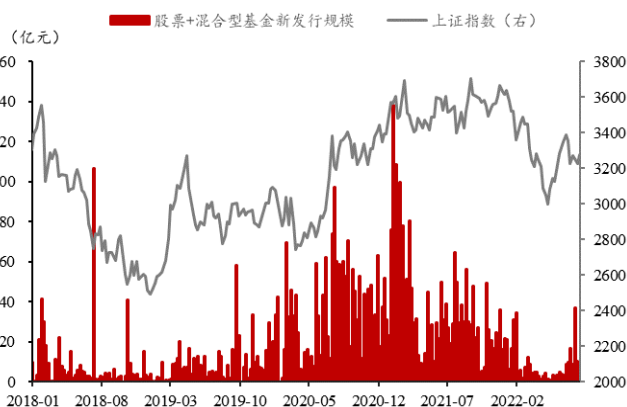
FRA/OIS 指标边际小幅走低，美元兑欧元货币互换基差均走阔，美元兑欧元货币互换基差则收敛。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



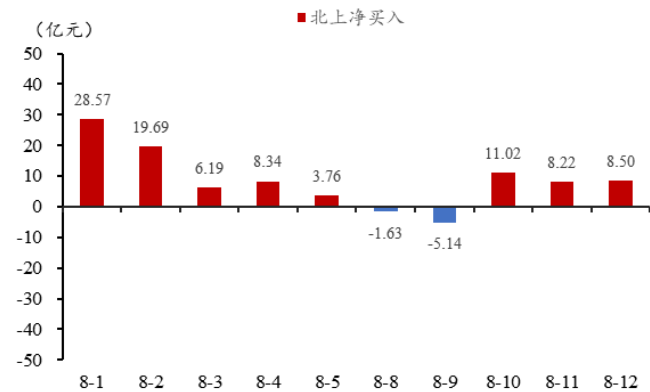
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



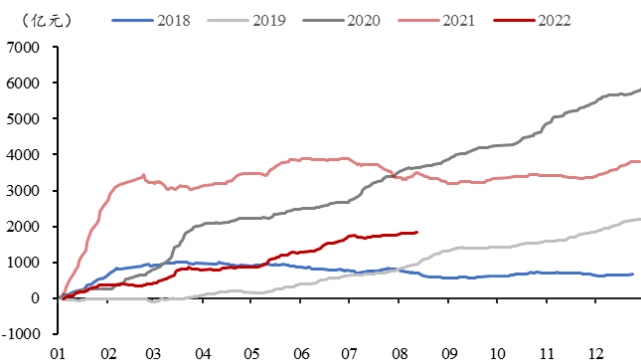
资料来源：wind，民生证券研究院

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



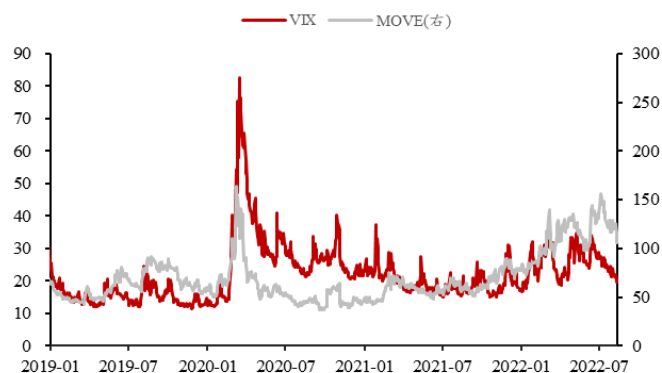
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

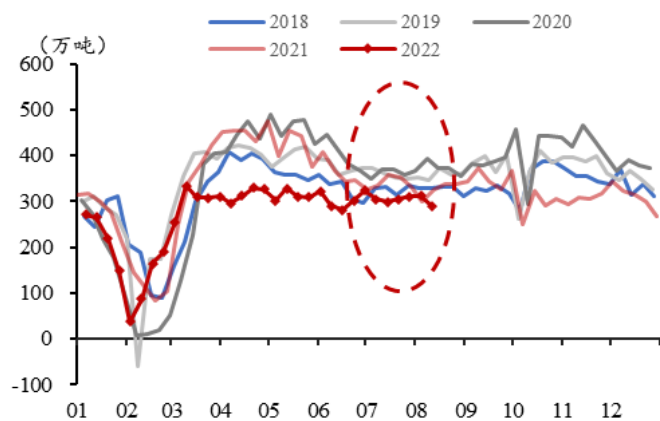
3 主要的高频经济指标

生产高频指标边际走弱，需求指标除地产外，均有所回升。

螺纹钢表观消费 289.5 万吨，环比上周下降 22.6 万吨，弱于季节性表现；全国水泥价格指数 142.5，相较于上周下降 0.5；六大电产日耗煤量 91.6 万吨，相较于上周有所回升，好于历史同期。

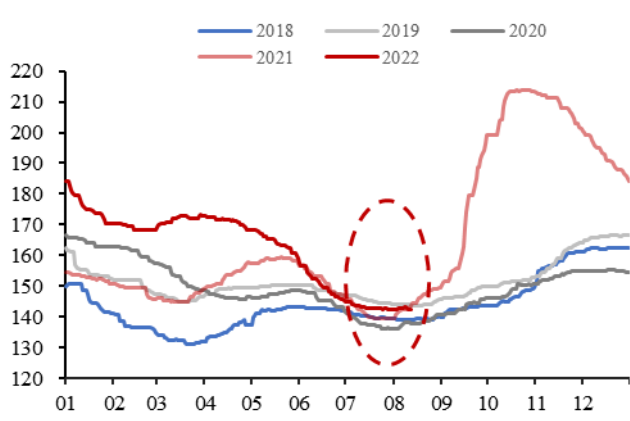
30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 33 万平方米，相较于上周下滑 6.5 万平方米，滑落速度超季节性；上周乘联会汽车当周日均销量录得 4.06 万辆，同比增速有所好转；10 城地铁出行人次 7 日移动平均值录得 4199.2 万，同比增速为 6.8%，相较于上周好转。

图 23：螺纹钢表观消费



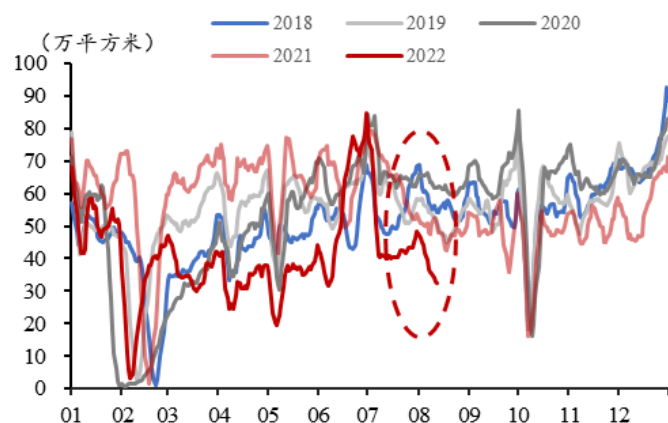
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



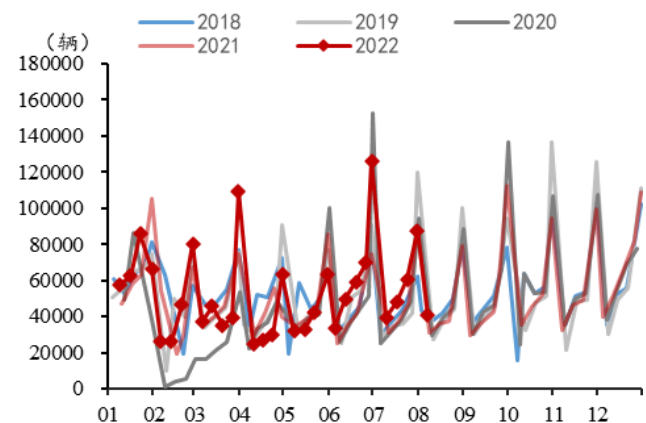
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



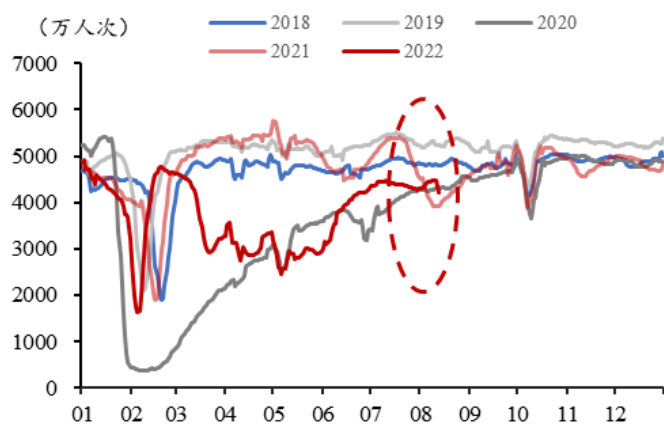
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售



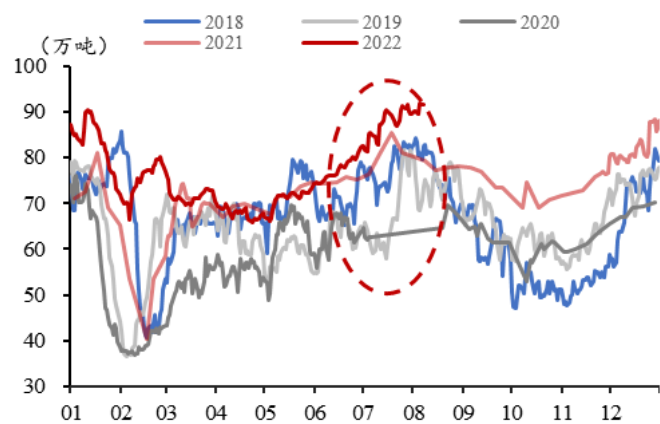
资料来源：wind，民生证券研究院

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 8 日——2022 年 8 月 12 日 A 股市场指数表现.....	4
图 4: 2022 年 8 月 8 日——2022 年 8 月 12 日 A 股中信风格指数表现.....	4
图 5: 能源、金融、机械等行业表现靠前.....	5
图 6: 债券收益率普遍上行, 短端上涨幅度大于长端.....	5
图 7: 期限利差回落.....	5
图 8: 信用利差已经压缩至历史低位.....	6
图 9: 本周商品广泛上涨, 能源和工业金属表现最好.....	6
图 10: 美元走弱, 除澳元外, 非美货币基本走强.....	6
图 11: 海外与中国香港地区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.....	9
图 18: 银行间外汇市场即期询价成交量.....	9
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.....	11
图 28: 沿海六大电厂日耗.....	11

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
	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