

8月22日至8月26日，国内债券价格回落，股票市场和商品调整；海外风险资产回调。

国内资产定价流动性收紧。海外市场定价美联储加息预期，风险资产走弱。

➤ **国内股票：市场风格转变，成长板块回调，煤炭等板块涨幅领先**

本周市场风格调整，周期风格凸显。国内局部限电，煤炭，电力等行业板块轮番上涨。海外能源价格上涨，石油石化板块大涨。

成长板块回落明显，汽车、新能源、军工等跌幅超过5%。

➤ **国内债市：资金面略收紧、票据利率大幅抬升，或指向8月信贷可能复苏，债券市场明显回调**

本周DR007小幅抬升，资金面略有收紧，城商行和农商行同业存单发行利率明显上升超20BP。

本周三票据转贴利率出现大幅跳升，国股和农商票据转贴利率超过50BP，或指向8月信贷复苏。

本周债券市场也出现不同程度回调，10年国债利率上行至2.65%，信用利差都有不同程度走阔。

➤ **海外市场：交易美联储鹰派加息的可能性，风险资产继续回调**

本周海外股市多数下跌。标普500跌4.04%、纳指跌4.44%，欧股同样录得不同程度下跌。

美元指数走强，上涨0.7%。非美货币多数贬值，在岸人民币汇率进一步突破5月以来新高。

债券收益率普遍上行。10年期美债利率上涨6BP；日债、德债、法债、意债、英债分别上行0.8BP、21BP、20.2BP、4.2BP和12.5BP。

➤ **大宗商品：海外能源预期转变，大宗品价格走强**

OPEC表态或通过调节产量维持价格，同时市场开始担忧天然气供应稳定性，国际能源价格表现强势，大宗商品多数上涨。

本周能化品与工业品上行，WTI原油上涨2.52%，上海螺纹钢上涨0.46%，LME铜上涨0.82%。

➤ **未来国内关注：PMI数据，追踪高温天气影响**

地产下行、高温限电和疫情反弹冲击7月国内经济。当前三重冲击均在走弱，预计8月PMI数据将小幅反弹。高温限电约束上游企业生产，并引发粮食生产的担忧。短期内，这两点值得持续关注。

➤ **未来海外关注：非农就业数据与政策博弈**

Jacksonhole央行年会上，鲍威尔发表鹰派讲话，不遗余力抗击通胀，重申将通胀目标置于就业目标之上。

未来通胀走势仍将被高度博弈，短期内关注就业增长和工资增速。若就业偏强，美联储9月加75bp的概率加大，将深化紧缩交易。

风险提示：海外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

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	11
4 风险提示	13
插图目录	14

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，货币市场流动性略收紧。

DR001 平均为 1.25%，DR007 平均为 1.62%，较前两周小幅走高。

本周国内股市继续回落，风格转换特征明显。

上证下跌 0.67%，深证跌 2.42%，创业板上涨 3.44%，科创 50 指数表现较差，下跌 5.63%。

中信成长、周期分别下跌 4.13%和-1.24%；消费和金融小幅上涨，涨幅分别为 0.05%和 0.35%。

行业方面，本周呈现跌多涨少：煤炭、农林牧渔、石油石化等涨幅靠前；汽车、家电、计算机、建材、通信、电力设备及新能源、国防军工、机械、电子等板块下跌。国防军工、机械、电子跌幅均在 5%以上。

债券市场全面回落，信用利差小幅走阔。

2 年期国债利率上涨 5.1BP，5 年期国债利率上涨 7.3BP，10 年期国债利率上涨 5.6BP；国开 2 年期上涨 5.4BP，5 年期上涨 7.2BP，10 年期上涨 4.3BP。

国债期货有所回升。2 年国债期货本周收至 101.39，下跌 0.08%，5 年国债期货本周收至 102.29，下跌 0.19%，10 年国债期货收至 101.93，下跌 0.22%。

信用利差扩大。2 年期企业债与国债利差为 26.15BP，相比上周上升 3.88BP；2 年期城投与国债利差为 28.13，相比上周上升 1.87BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 32.67，相比上周上升 4.79BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差为 40.52BP，相比上周上升 4.79BP。

本周海内外主要商品价格上涨。

CRB 综合指数上涨 0.19%，其中食品、油脂、金属分别上涨 0.88%、0.8%和 0.12%；家畜、工业原料、纺织品分别回落 0.81%、0.28%和 1.05%。

南华综合指数上涨 4.43%，工业品、农产品、金属、能化品等指数分别上涨 5.41%、2.45%、4.86%和 5.78%。

重要商品方面，WTI 原油本周上涨 2.52%，上海螺纹钢上涨 0.46%，LME 铜上涨 0.82%，仅伦敦黄金现货下降 0.55%。

海外股市大多下跌。

标普 500 跌 4.04%、纳指下跌 4.44%，道琼斯指数下跌 4.22%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225 均不同程度下跌，但恒生指数收涨 2.01%。

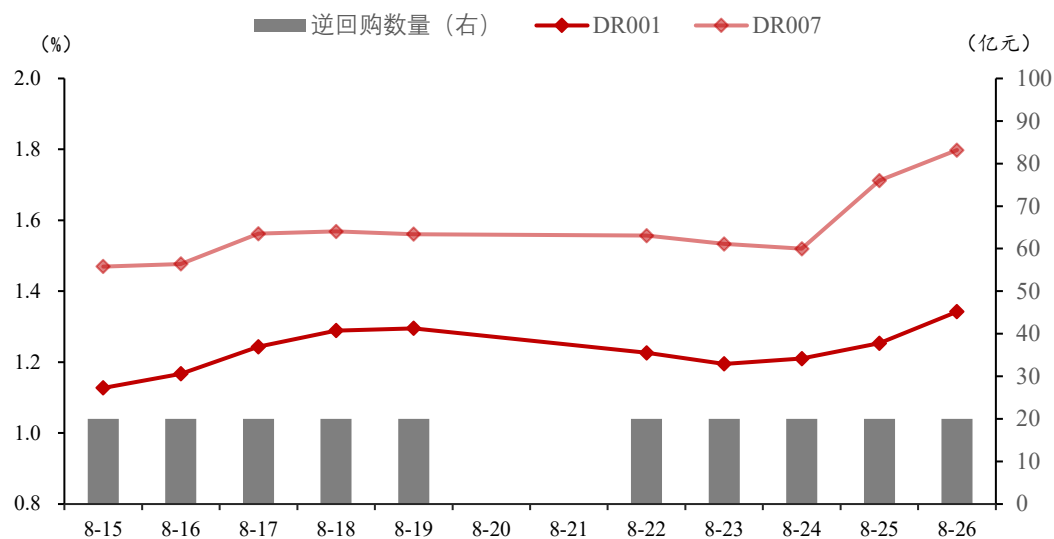
海外债券利率普遍上行。

10 年期美债利率上涨 6BP；日债、德债、法债、意债、英债分别上行 0.8BP、21BP、20.2BP、4.2BP 和 12.5BP。

美元指数走强，非美货币多数贬值。

在岸人民币、欧元、瑞郎分别贬值 0.45%、0.65%和 0.44%，英镑和日元分别涨 0.03%和 0.28%。商品货币方面，加元上涨 0.52%，澳元贬值 1.48%。

图 1：央行继续逆回购延续 20 亿，资金利率仍在低位



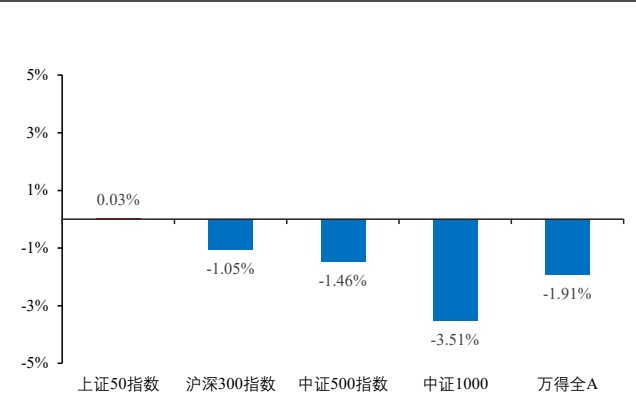
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.08.22—2022.08.26)									
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	-0.67%	2年国债 (BPs)	↑ 5.05	黄金	-0.55%	美元指数	0.69%	标普500	-4.04%
深证指数	-2.42%	5年国债 (BPs)	↑ 7.25	WTI原油	2.52%	在岸人民币	-0.79%	纳斯达克指数	-4.44%
创业板指数	-3.44%	10年国债 (BPs)	↑ 5.55	LME铜现货	0.82%	离岸人民币	-0.86%	道琼斯指数	-4.22%
科创50指数	-5.63%	2年国开 (BPs)	↑ 5.39	上海螺纹钢	0.46%	欧元	-0.75%	伦敦金融时报100	-1.63%
上证50	0.03%	5年国开 (BPs)	↑ 7.20	南华工业品	5.41%	英镑	-0.77%	巴黎CAC40指数	-3.41%
沪深300	-1.05%	10年国开 (BPs)	↑ 4.26	南华农产品	2.45%	日元	-0.56%	德国DAX指数	-4.23%
中证500	-1.46%	TS	-0.08%	南华能化品	5.78%	瑞郎	-0.74%	10年期美债 (BPs)	↑ 6.00
中证1000	-3.51%	TF	-0.19%	南华综合指数	4.43%	加元	-0.32%	10年期德债 (BPs)	↑ 22.30
万得全A	-1.91%	T	-0.22%	CRB综合指数	0.84%	澳元	-0.22%	10年期日债 (BPs)	↑ 1.30

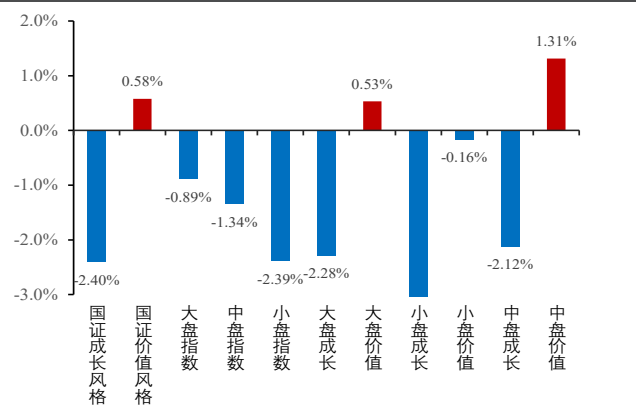
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 8 月 22 日——2022 年 8 月 26 日 A 股市场指数表现



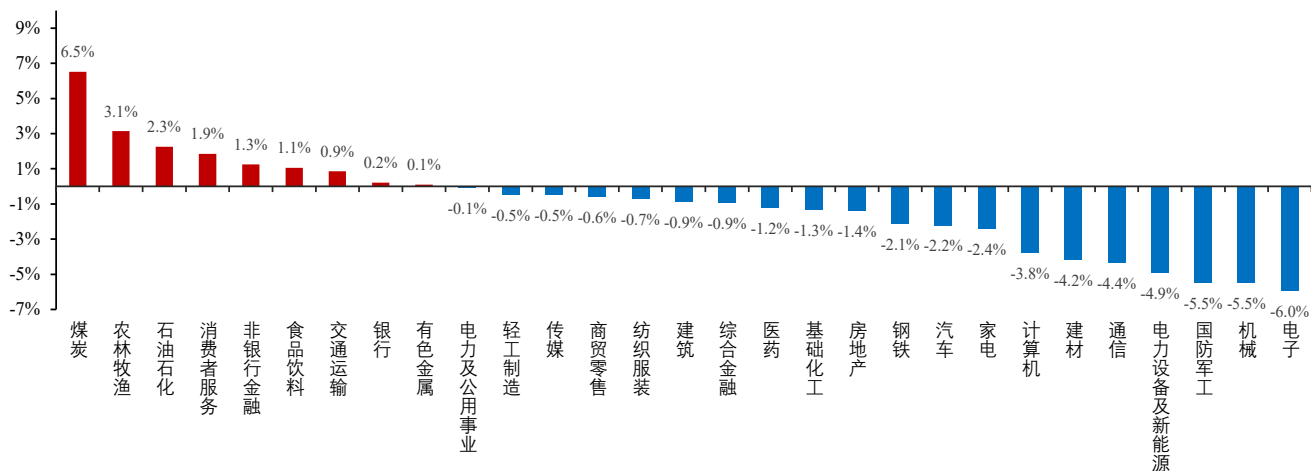
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 8 月 22 日——2022 年 8 月 26 日 A 股权益风格指数表现



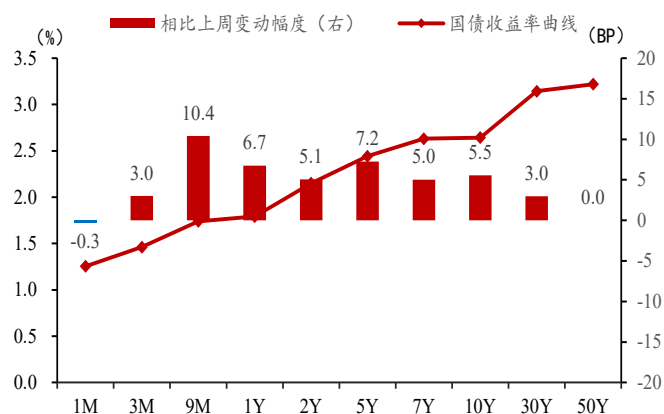
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：煤炭、农林渔牧、石油石化等行业表现靠前



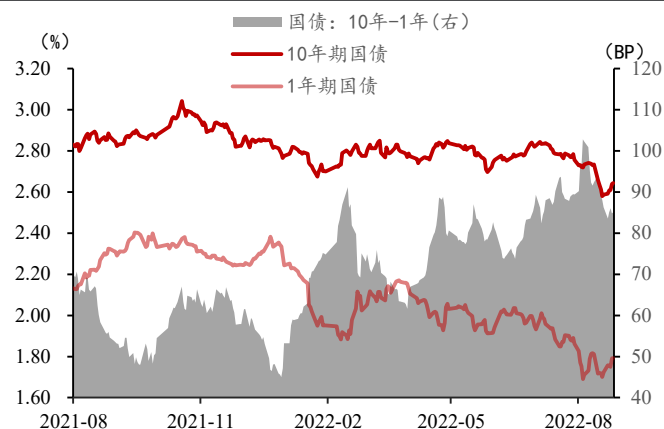
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 22 日——2022 年 8 月 26 日

图 6：债券收益率普遍上升，短端涨幅高于长端



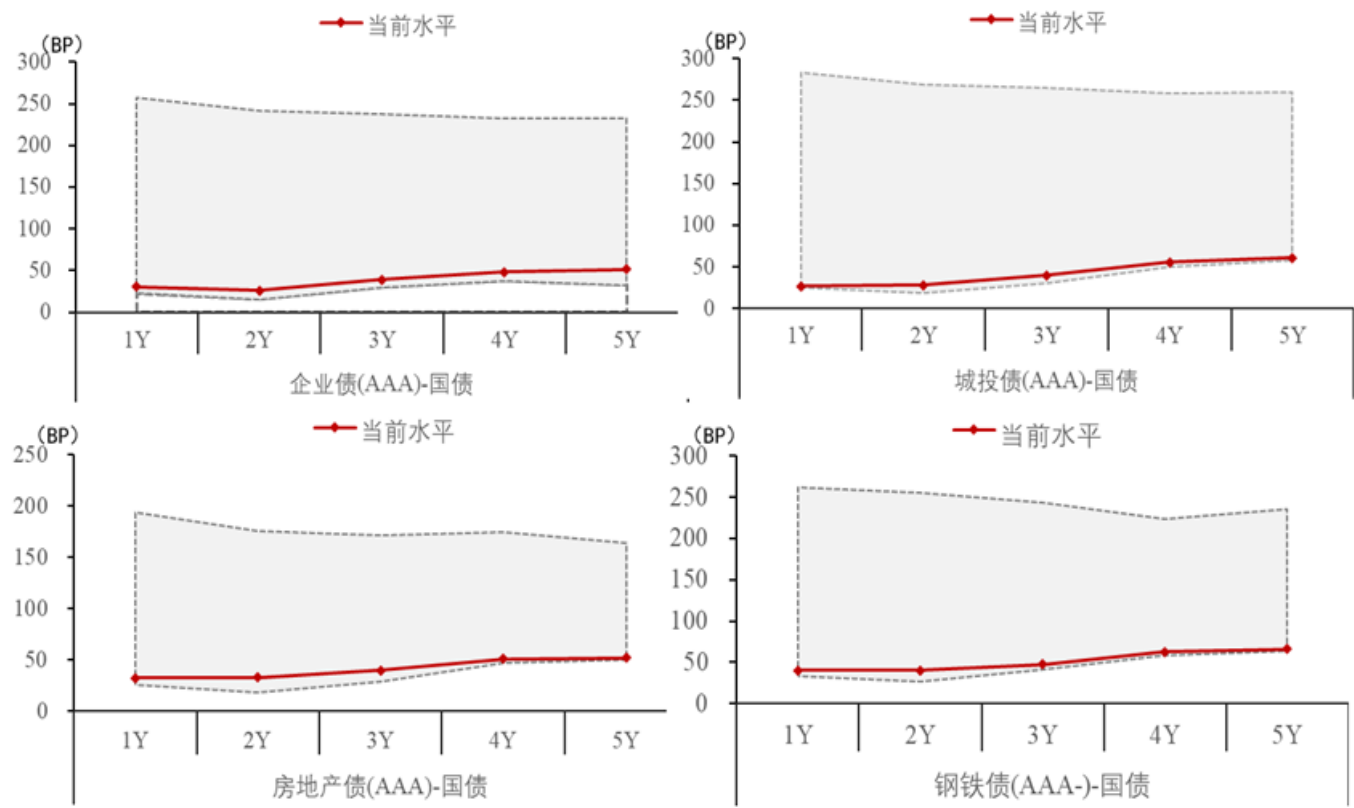
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 22 日——2022 年 8 月 26 日

图 7：期限利差回落



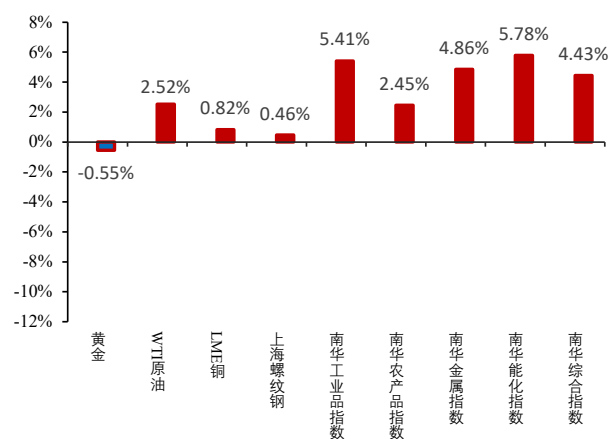
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 26 日

图 8：信用利差扩大



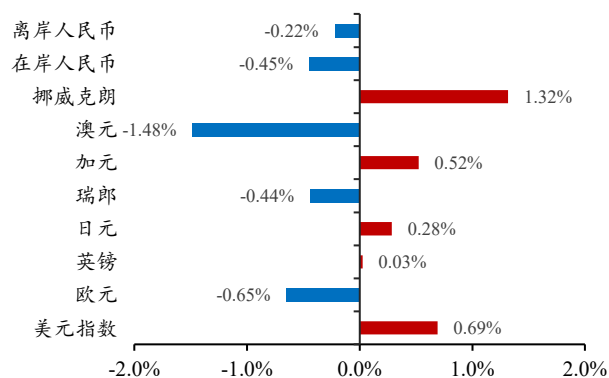
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 8 月 26 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：本周商品普遍上涨，能化和金属表现最好



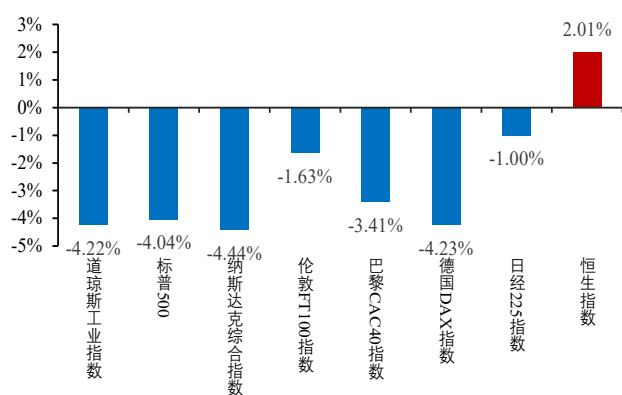
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 22 日——2022 年 8 月 26 日

图 10：美元走强，多数货币走弱



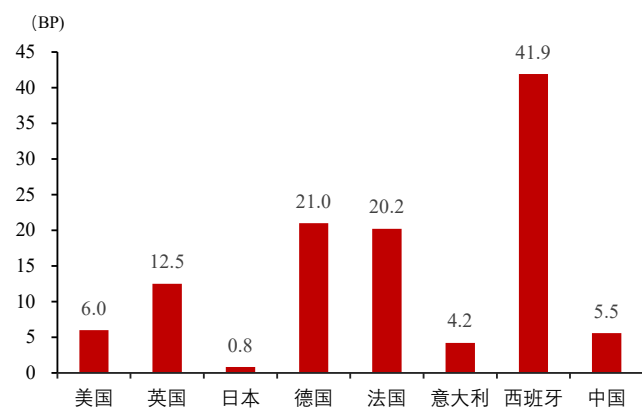
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 8 月 22 日——2022 年 8 月 26 日

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 22 日——2022 年 8 月 26 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 22 日——2022 年 8 月 26 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 7.2%，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 80 亿元，相较于上周 85 亿元小幅回落。北向资金累计净卖出量 12 亿元，较上周收窄。

银行间市场逆回购成交量小幅回落。

上周银行间逆回购量平均为 6.7 万亿元，相比上周 6.9 万亿规模小幅回落。

银行间外汇市场即期询价成交规模保持在历史高位，高于 2021 年同期。

同业存单发行利率小幅上行，1 年期国有银行同业存单发行利率为 1.92%，相比上周上行 1BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.29%，相比上周上行 22BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.38%，相比上周上行 22BP。

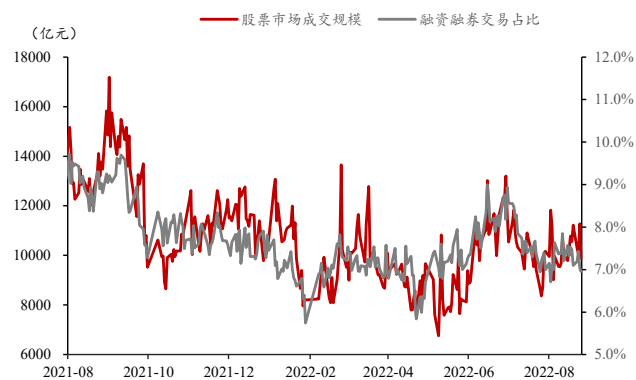
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.65%，比上周上行 53BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.80%，比上周上行 52BP。

美股、美债、G7 货币均有所上升，原油波动率略降。

离岸美元流动性边际有所好转。

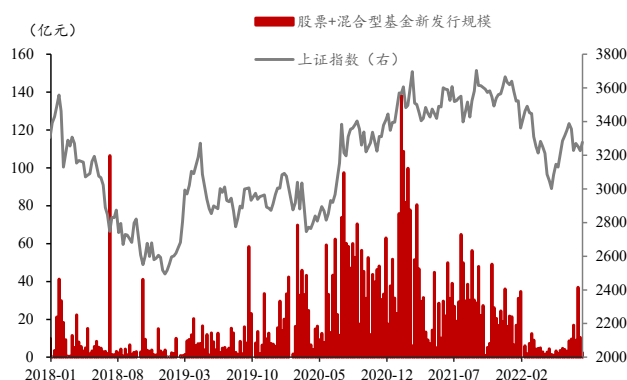
FRA/OIS 指标继续边际走低，美元兑欧元、日元货币互换基差收窄。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



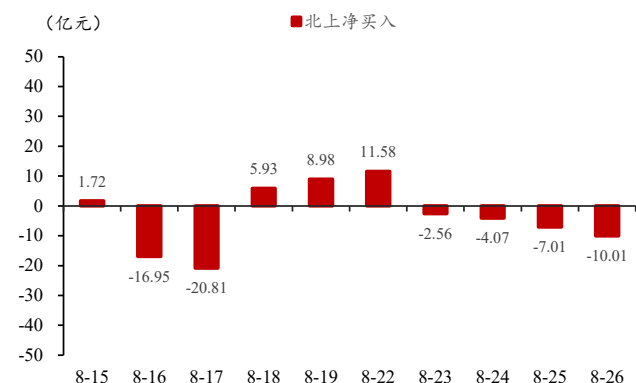
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



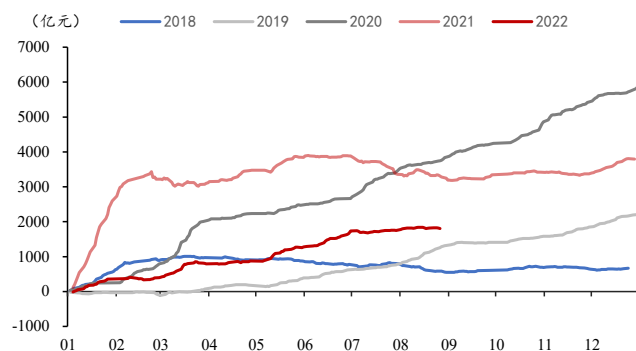
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 北上资金近单日净买入



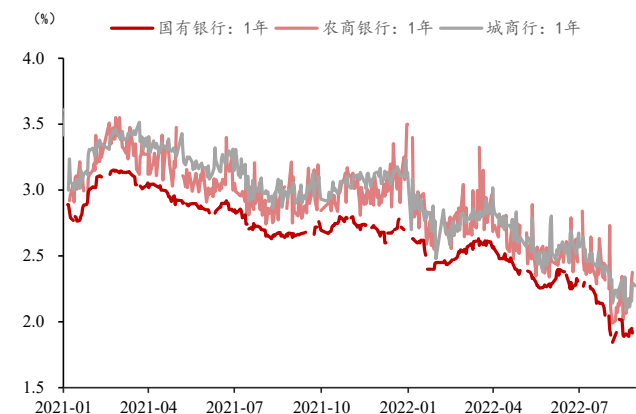
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入



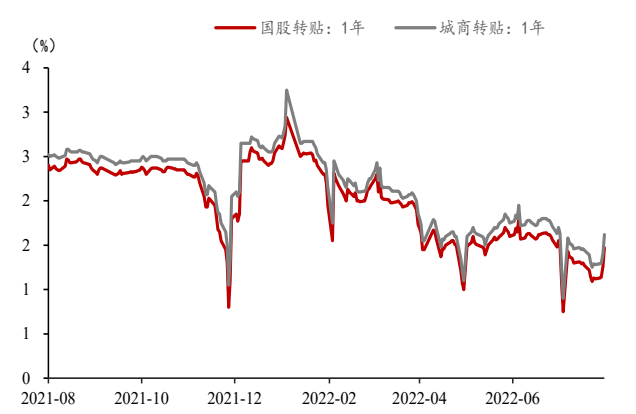
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 同业存单发行利率



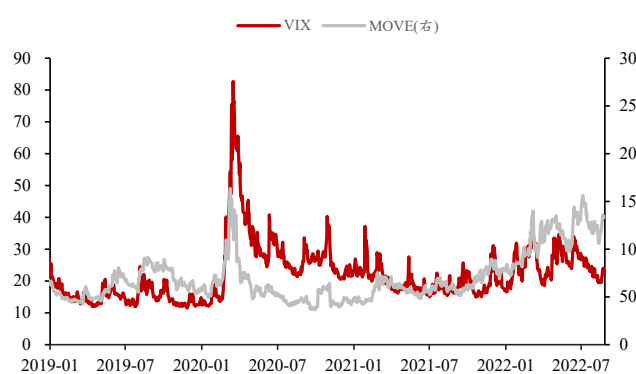
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



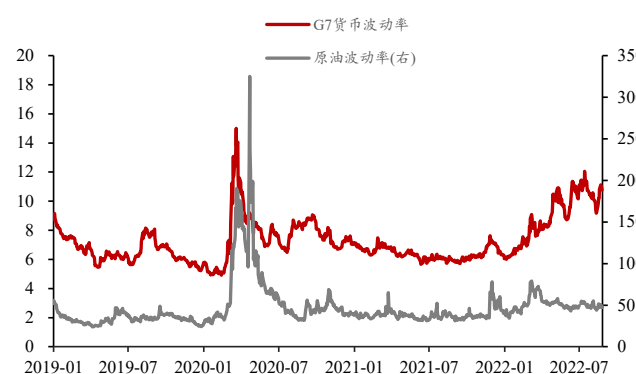
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 美股和美债市场波动率



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

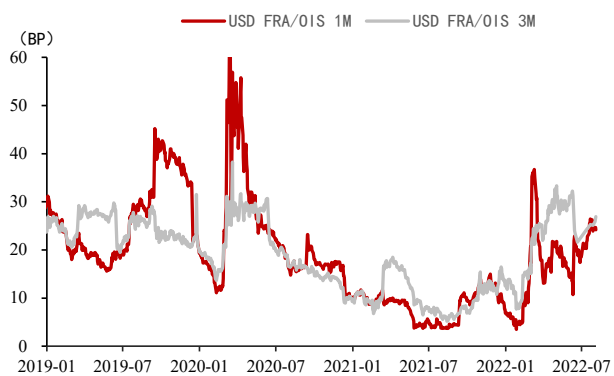
图 20: 原油和 G7 外汇波动率



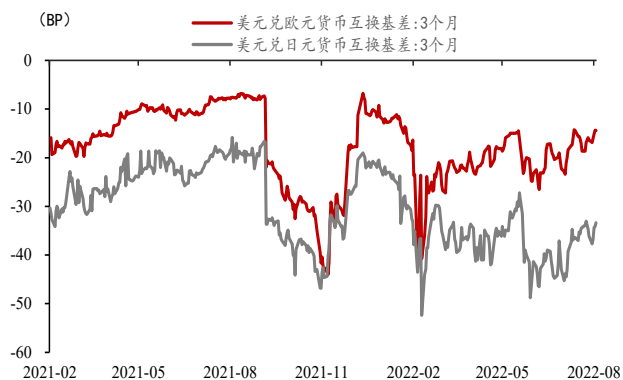
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 21: FRA/OIS 走势

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



资料来源：Bloomberg, 民生证券研究院

3 主要的高频经济指标

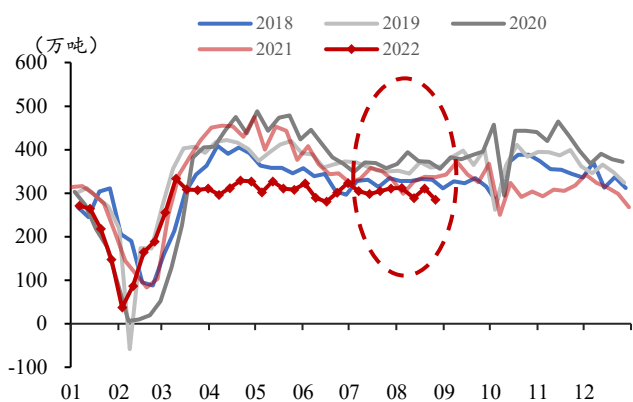
生产高频指标边际好转，均有所回升。

螺纹钢表观消费 285 万吨，环比上周下降 26 万吨，仍弱于季节性表现；

全国水泥价格指数 145.3，相较上周上升 2.4，略弱于 2021 年水平；受高温天气影响，六大电厂日耗煤量 91.3 万吨，较上周小幅回落，但仍强于历史同期。

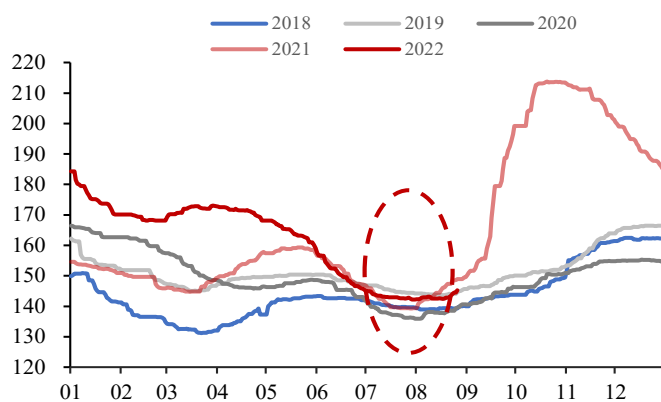
30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 37.7 万平方米，相较上周回升 0.4 万平方米，但明显弱于历史同期；上周乘联会汽车当周日均销量录得 5.84 万辆，同比大幅增长 55.5%；10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 4395 万人次，同比增长 2%。

图 23：螺纹钢表观消费



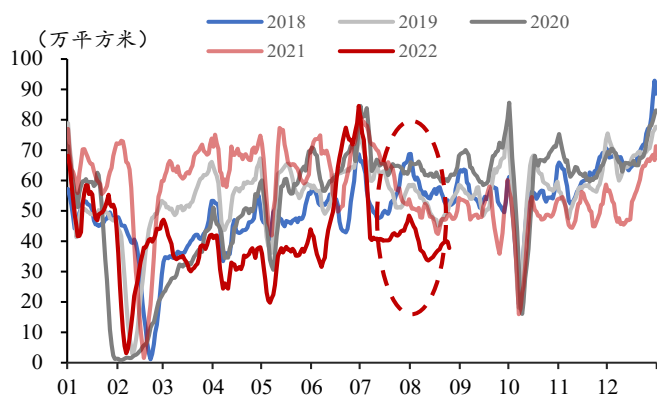
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



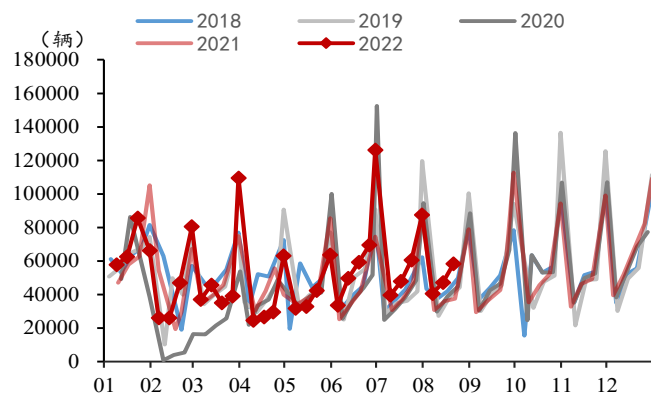
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



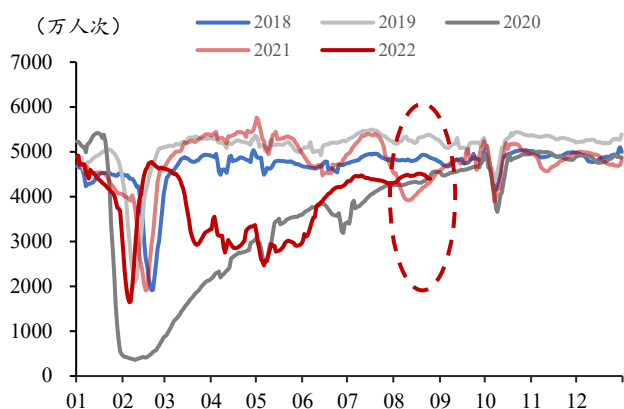
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售数据



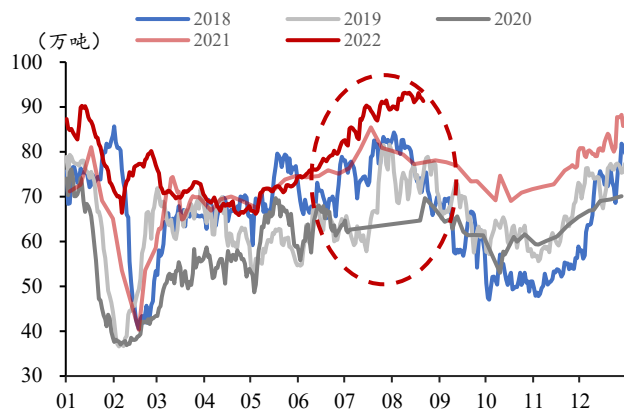
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27: 全国 10 城地铁客流量 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) 海外地缘政治发展超预期。若海外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 22 日——2022 年 8 月 26 日 A 股市场指数表现.....	4
图 4: 2022 年 8 月 22 日——2022 年 8 月 26 日 A 股权益风格指数表现.....	4
图 5: 煤炭、农林渔牧、石油石化等行业表现靠前.....	5
图 8: 信用利差扩大.....	6
图 9: 本周商品普遍上涨, 能化和金属表现最好.....	6
图 10: 美元走强, 多数货币走弱.....	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.....	9
图 16: 北上资金累计净买入.....	9
图 17: 同业存单发行利率.....	9
图 18: 票据转贴利率.....	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.....	11
图 24: 全国水泥价格指数.....	11
图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均.....	11
图 26: 乘联会汽车销售数据.....	11
图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均.....	12
图 28: 沿海六大电厂日耗.....	12

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