

相关报告

《总量周观点：地产需求偏弱，央行降息对冲》
2022-08-22

《总量周观点：经济数据低于预期，央行降息操作》
2022-08-15

《总量周观点：出口高动能延续》
2022-08-08

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：**上周杰克逊霍尔央行年会上，鲍威尔作出遏制通胀的严厉承诺，将通胀降至2%仍然是美联储的重点目标。美联储的鹰派表态使得人民币汇率贬值压力增大，中美利差进一步扩张。国内层面，上周我国宏观高频指数延续回落，增长中枢小幅下行。8月24日国常会部署增量政策性开发性金融工具3000亿，以及5000多亿元专项债地方结存限额。当前我国经济整体复苏动能偏弱，结构上存在分化。(1)国内新能源汽车等竞争力较强同时美德等国的汽车产能缺位，我国出口动能持续高增，但PMI出口订单下滑，未来出口数量效应动能或逐步减弱。(2)在逆周期政策财政驱动下，基建投资持续逆势上扬，三四季度我国财政支出力度或进一步保持，为经济运行托底。(3)同时我国经济当前需求偏弱的矛盾依然突出：一是地产链景气度偏低，金融部门与居民部门的风险偏好较低，地产投资出现较大程度下滑。二是消费需求偏弱，受疫情等因素冲击，餐饮娱乐等行业供给能力下降，同时居民部门收入预期不稳定，预防性储蓄上升。三是信贷需求出现了内生性收缩，7月社融在存量同比增速较6月水平有所下滑。当前货币政策采取降息操作、财政退出5000亿专项债增量，稳增长力度有所增强，预计三季度末我国仍将延续弱复苏的经济趋势。
- **股票：**上周，全球多数指数继续调整中，美国三大指数跌均幅超过4%，香港、俄罗斯、巴西等地市场上涨。国内市场继续震荡调整，指数基本全线下跌，科创板50跌5.63%，创业板50跌3.80%，上证50、上证180等大盘股指数相对抗跌。沪深两市日均成交额10,141亿元，较上周环比-3.3%，成交额略有下降。上周，9个行业上涨，21个行业下跌；煤炭、农林牧渔、石油石化等行业涨跌幅居前；电子、机械、军工、新能源等行业涨跌幅居后。葡萄酒、种植业、煤炭、纯碱等概念板块涨跌幅居前；先进封装、减速器、机器视觉等概念板块涨跌幅居后。短期市场不确定较大，维持配置抗通胀板块。虽然干旱、中美关系等负面因素影响经济和市场，但是国内政策力度正在增强。周三国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的19项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。相信政策效果将逐步取得成效，改善市场预期。中国资产的长期配置价值显现，但短期受外围市场影响，市场不确定性增加，短期建议继续关注养殖、能源等抗通胀板块。
- **债券：**8月第四周资金趋紧+票据利率上行市场预期社融放量两大因素压制市场情绪，现券走出一波较为明显的调整，尤其以周四恐慌情绪为最，长端全周基本回到降息当日收盘水平。成交热度也明显下降。“宽货币”暂时没有增量行动或表态，“宽信用”的新闻短

期占据主导。市场结构方面，资金紧张后基金转为持续流出；券商仍然波动较大，除周二外以卖出为主；外资持续流入。基金流入态势逆转后行情趋向调整，总体符合前期的理解。资金短期可能存在一定缺口，资金面对扰动较为敏感。维持“行情延续性取决于基金是否持续流入”的假设，资金面收敛后基金流入减弱，资金流较为散乱。除非看到新的消息催化剂，短期进一步多头行情缺乏支撑，市场或趋向拉锯。我们建议投资者本周持中性思路交易。

● **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：稳增长力度增强	4
2. 股票：极端天气扰动市场	5
3. 债券：资金收敛，收益率调整	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

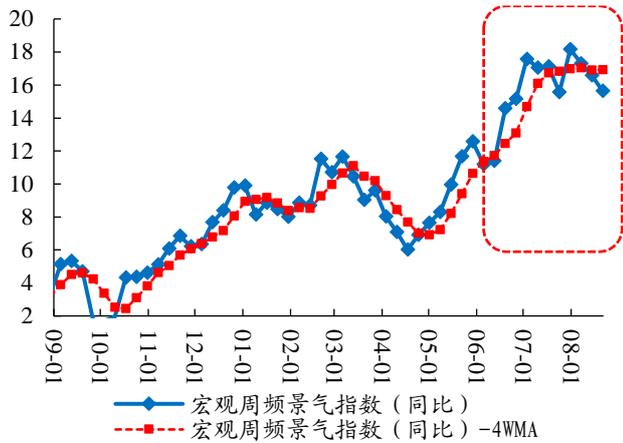
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）	4
图 2：全球主要指数涨跌幅(%)	5
图 3：A 股主要指数涨跌幅(%)	5
图 4：中信一级行业 5 月涨跌幅（%）	5
图 8：国债收益率曲线上行	6
图 9：国开债收益率曲线熊平	6
图 10：同业存单收益率小幅回升	6
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图	7
表 1：本期大类资产配置比例	7

1. 宏观：稳增长力度增强

宏观回顾：上周杰克逊霍尔央行年会上，鲍威尔作出遏制通胀的严厉承诺，将通胀降至 2% 仍然是美联储的重点目标。美联储的鹰派表态使得人民币汇率贬值压力增大，中美利差进一步扩张。国内层面，上周我国宏观高频指数延续回落，增长中枢小幅下行。8 月 24 日国常会部署增量政策性开发性金融工具 3000 亿，以及 5000 多亿元专项债地方结存限额。

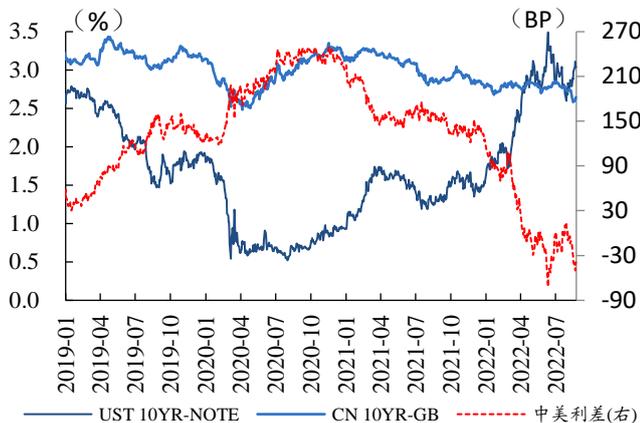
宏观展望：当前我国经济整体复苏动能偏弱，结构上存在分化。(1) 国内新能源汽车等竞争力较强同时美德等国的汽车产能缺位，我国出口动能持续高增，但 PMI 出口订单下滑，未来出口数量效应动能或逐步减弱。(2) 在逆周期政策财政驱动下，基建投资持续逆势上扬，三季度我国财政支出力度或进一步保持，为经济运行托底。(3) 同时我国经济当前需求偏弱的矛盾依然突出：一是地产链景气度偏低，金融部门与居民部门的风险偏好较低，地产投资出现较大程度下滑。二是消费需求偏弱，受疫情等因素冲击，餐饮娱乐等行业供给能力下降，同时居民部门收入预期不稳定，预防性储蓄上升。三是信贷需求出现了内生性收缩，7 月社融在存量同比增速较 6 月水平有所下滑。当前货币政策采取降息操作、财政退出 5000 亿专项债增量，稳增长力度有所增强，预计三季度末我国仍将延续弱复苏的经济趋势。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



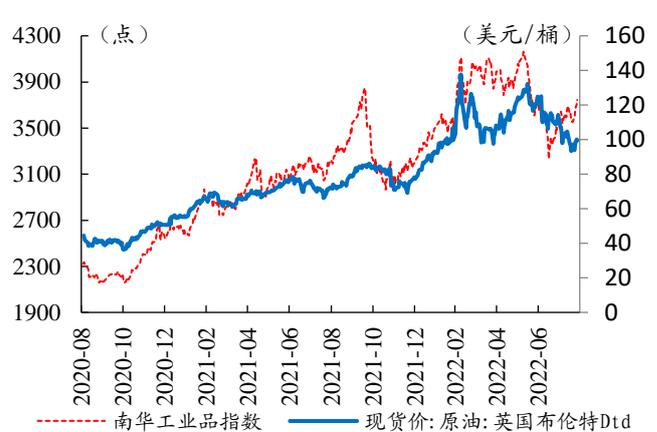
资料来源：Wind，中原证券

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：极端天气扰动市场

股市回顾：上周，全球多数指数继续调整中，美国三大指数跌均幅超过 4%，香港、俄罗斯、巴西等地市场上涨。国内市场继续震荡调整，指数基本全线下跌，科创板 50 跌 5.63%，创业板 50 跌 3.80%，上证 50、上证 180 等大盘股指数相对抗跌。沪深两市日均成交额 10,141 亿元，较上周环比-3.3%，成交额略有下降。上周，9 个行业上涨，21 个行业下跌；煤炭、农林牧渔、石油石化等行业涨跌幅居前；电子、机械、军工、新能源等行业涨跌幅居后。葡萄酒、种植业、煤炭、纯碱等概念板块涨跌幅居前；先进封装、减速器、机器视觉等概念板块涨跌幅居后。

股市展望：短期市场不确定较大，维持配置抗通胀板块。虽然干旱、中美关系等负面因素影响经济和市场，但是国内政策力度正在增强。周三国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。相信政策效果将逐步取得成效，改善市场预期。中国资产的长期配置价值显现，但短期受外围市场影响，市场不确定性增加，短期建议继续关注养殖、能源等抗通胀板块。

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

2022/8/26	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-2.22	-1.71	-11.16	18.73
纳斯达克指数	-4.44	-2.01	-22.39	21.39
标普500	-4.04	-1.76	-14.87	26.89
英国富时100	-1.63	0.05	0.58	14.30
法国CAC40	-3.41	-2.70	-12.29	28.85
德国DAX	-4.23	-3.80	-18.34	15.79
日经225	-1.00	3.02	-0.52	4.91
韩国综合指数	-0.47	1.20	-16.68	3.63
恒生指数	2.01	0.07	-13.79	-14.08
澳洲标普200	-0.15	2.29	-4.57	13.02
印度SENSEX30	-1.36	2.19	1.00	21.99
俄罗斯RTS	1.07	4.77	-25.86	15.01
巴西指数	0.72	8.85	7.13	-11.93
上证指数	-0.67	-0.52	-11.09	4.80
深证成指	-2.42	-1.69	-18.83	2.67
台湾加权指数	-0.85	1.86	-16.14	23.66

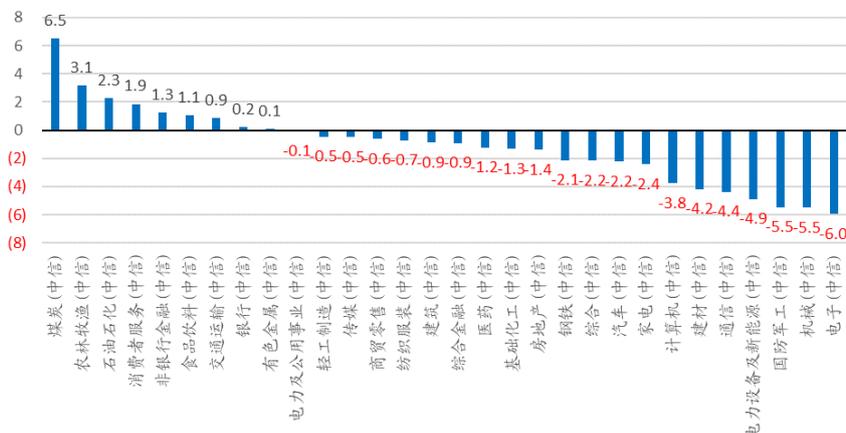
资料来源：Wind，中原证券

图 6：A 股主要指数涨跌幅(%)

2022/8/26	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	-0.67	-0.52	-11.09	4.80
深证成指	-2.42	-1.69	-18.83	2.67
创业板指	-3.44	-1.13	-20.54	12.02
沪深300	-1.05	-1.50	-16.86	-5.20
上证50	0.03	-1.46	-15.96	-10.06
中证500	-1.46	0.07	-14.42	15.58
科创50	-5.63	-3.94	-25.19	0.37
创业板50	-3.80	-0.84	-20.59	16.88
万得全A	-1.91	-1.08	-12.89	9.17
中小板指	-1.92	-1.22	-17.25	4.62
上证180	-0.31	-1.10	-14.97	-5.19
上证380	-1.72	-0.32	-10.90	16.39
中证100	-1.36	-1.43	-16.04	-10.55
中证500	-1.46	0.07	-14.42	15.58
中证800	-1.15	-1.11	-16.25	-0.76
中证1000	-3.51	-1.93	-12.86	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图 7：中信一级行业 5 月涨跌幅 (%)

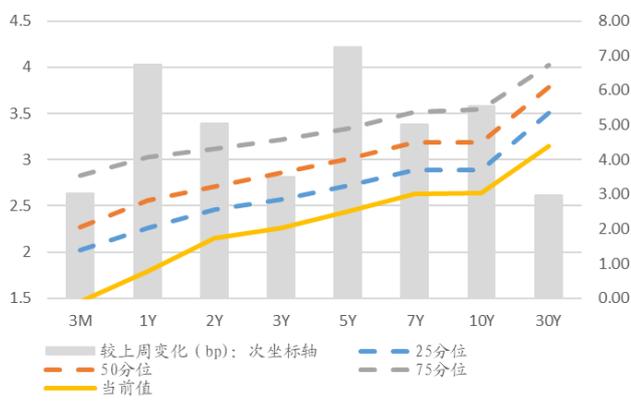


资料来源：Wind，中原证券

3. 债券：资金收敛，收益率调整

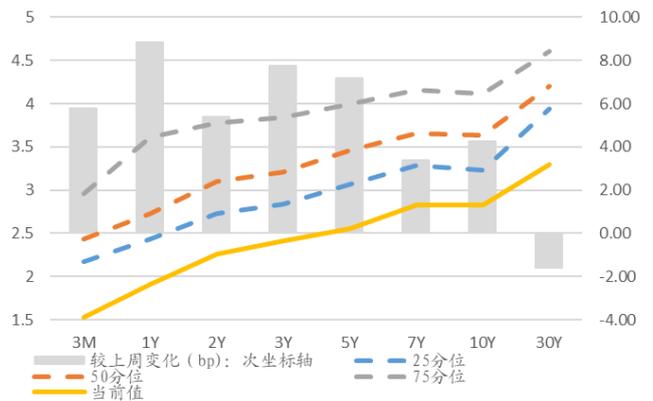
债市回顾：8月第四周资金趋紧+票据利率上行市场预期社融放量两大因素压制市场情绪，现券走出一波较为明显的调整，尤其以周四恐慌情绪为最，长端全周基本回到降息当日收盘水平。成交热度也明显下降。“宽货币”暂时没有增量行动或表态，“宽信用”的新闻短期占据主导。市场结构方面，资金紧张后基金转为持续流出；券商仍然波动较大，除周二外以卖出为主；外资持续流入。基金流入态势逆转后行情趋向调整，总体符合前期的理解。资金短期可能存在一定缺口，资金面对扰动较为敏感，25日缴准+利率债缴款2000亿元，资金情绪大幅收敛，平时资金往往开盘偏紧逐步放松。隔夜价格在1.2%附近企稳，临近月底7天价格尚有待观察。杠杆规模继续在10万亿附近缓慢抬升，杠杆存量规模对超储倍数比例维持在300%，单日成交量对超储规模维持在200%附近。

图8：国债收益率曲线上行



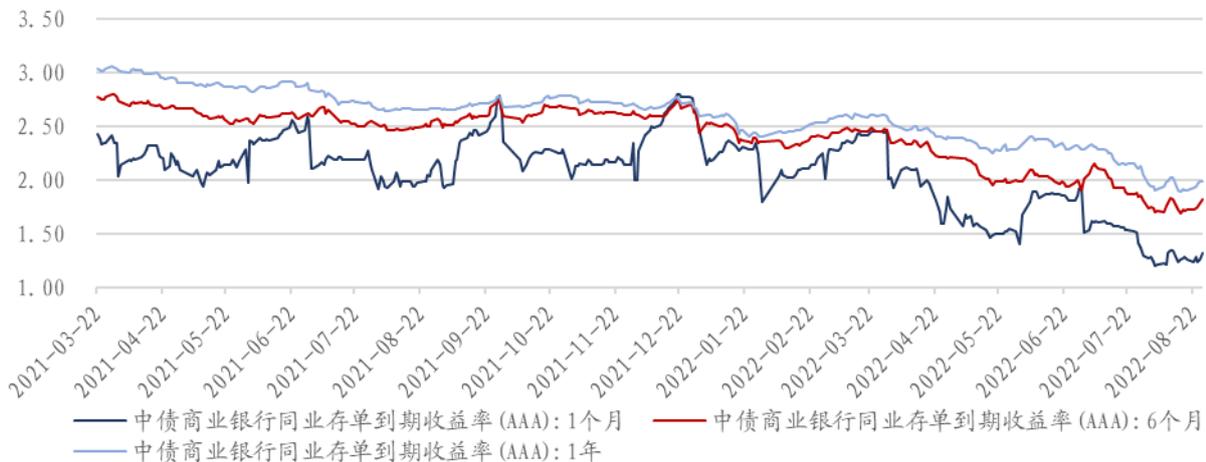
资料来源：Wind，中原证券

图9：国开债收益率曲线熊平



资料来源：Wind，中原证券

图10：同业存单收益率小幅回升



资料来源：Wind, 中原证券

债市展望：维持“行情延续性取决于基金是否持续流入”的假设，资金面收敛后基金流入减弱，资金流较为散乱。除非看到新的消息催化剂，短期进一步多头行情缺乏支撑，市场或趋向拉锯。我们建议投资者本周持中性思路交易，月底可能交易PMI偏弱预期，如上涨则择机止盈/减仓，如继续调整仍择机做多。下周关注周三PMI数据和周三10年国债新券招标情况。

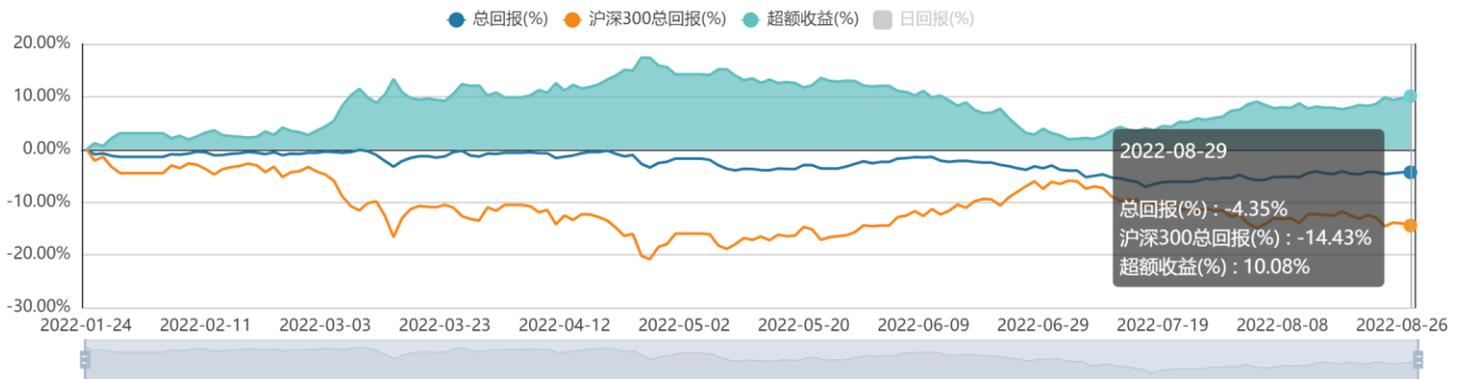
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%

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。