

相关报告

《总量周观点：稳增长力度增强》

2022-08-29

《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

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：**上周美联储加息预期增强后，人民币汇率迅速走低并在低位延续。国内官方制造业 PMI 数据公布，录得 49.4%，较前值小幅回升 0.4%。结构上生产指数与前值持平，新订单指数与新出口订单指数均增长 0.7%；库存周期上，原材料库存小幅上升 0.1%，而产成品库存却大幅下降 2.8%，与需求端改善幅度出现显著偏差，或反映出企业主动去库的意愿增强，需求端改善力量偏弱。国内高频方面，8 月末 9 月初开工指标有回弹，但力度不强，整体中枢依然延续小幅下行。政策层面，8 月 31 日国常会着力扩大有效需求。用好新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具基础上，根据实际需要扩大规模。引导商业银行扩大中长期贷款投放，为重点项目建设、设备更新改造配足融资。从 PMI 库存周期所反映的信息来看，当前我国经济增长的主要矛盾依然集中于需求不足：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，地产投资出现较大幅度下滑；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。当前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，四季度或中枢上移。
- **股票：**8 月，全球主要指数以调整为主，欧美市场普遍下跌，只有俄罗斯、巴西、印度市场上涨。国内市场继续调整，主要指数继续下跌，创业板和科创 50 指数跌幅超过 5%，上证指数和中证 500 相对抗跌。8 月，沪深两市日均成交额 7,707 元，较上月环比-23.3%，成交额明显萎缩。8 月，10 个行业上涨，20 个行业下跌；煤炭、石油石化、非银、传媒等行业涨幅居前；汽车、新能源、建材、钢铁、机械等行业跌幅居前。概念方面，移动转售、长江存储、宠物经济、煤炭精选等概念涨幅居前；领涨龙头、钒钛、锂电正极、汽车配件等概念跌幅居前。8 月官方制造业 PMI 录得 49.4%，略回升，但依然在荣枯线下方，显示经济复苏步伐缓慢。二季度经济受到超预期因素影响，当前巩固经济恢复基础任务繁重。国务院推出稳经济一揽子政策和接续政策，及时快速、有力有效应对当前问题，预计政策效果需逐步显现。同时，国内猪肉价格继续企稳回升，对通胀构成压力，短期宽松政策或有限。外部的压力逐渐增加，美联储 9 月末加息 75 个基点概率上升，美元继续强势，对全球市场构成压力。美国对台军售加剧中美对抗和台海紧张，美国政府正在讨论限制美国企业投资中国科技企业的法案。国内市场波动性可能加大，考虑 9 月中秋、国庆双节临近，建议均衡配置兼顾消费，可以关注食品饮料、农林牧渔和通信等行业的投资机会。
- **债券：**债市回顾：8 月末 9 月初，收益率非常短暂的调整后很快回

到前低，10年国开回到2.8以下。尽管PMI数据小幅高于预期（市场已提前预期PMI数据较弱，但PMI实际表现略高），月末资金明显波动，大会日期确定下政策预期也有所强化，但突然出现的成都、深圳等城市防控措施升级新闻仍然推动债市收益率明显下行。市场结构上也出现了一些支持多头行情的特征，基金公司再度持续买入。曲线短端和超长下行幅度较大。行情进入了一个非常不确定的节点，是否能突破前高很大程度上取决于疫情是否超预期。周末债市没有特别重要新闻。我们建议投资者本周控制仓位，跟踪疫情表现决定是否追多或做空操作。

● **资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits 25%。**

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：需求小幅改善，企业主动去库.....	4
2. 股票：穿过黎明前的波动期.....	5
3. 债券：经济不确定性扩大，债市上行.....	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

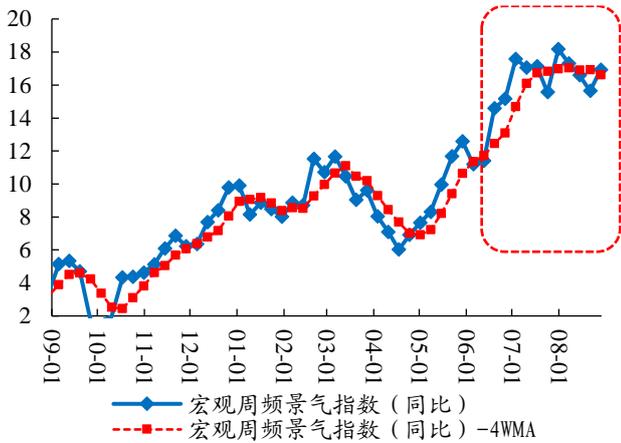
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值.....	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价.....	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差.....	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）.....	4
图 2：全球主要指数涨跌幅(%).....	5
图 3：A 股主要指数涨跌幅(%).....	5
图 4：中信一级行业 8 月涨跌幅（%）.....	5
图 8：国债收益率曲线下行.....	6
图 9：国开债收益率曲线熊平.....	6
图 10：同业存单收益率小幅回落.....	6
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图.....	7
表 1：本期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

1. 宏观：需求小幅改善，企业主动去库

宏观回顾：上周美联储加息预期增强后，人民币汇率迅速走低并在低位延续。国内官方制造业 PMI 数据公布，录得 49.4%，较前值小幅回升 0.4%。结构上生产指数与前值持平，新订单指数与新出口订单指数均增长 0.7%；库存周期上，原材料库存小幅上升 0.1%，而产成品库存却大幅下降 2.8%，与需求端改善幅度出现显著偏差，或反映出企业主动去库的意愿增强，需求端改善力量偏弱。国内高频方面，8 月末 9 月初主要开工指标有所回弹，但反弹力度不强，整体增长中枢依然延续小幅下行。政策层面，8 月 31 日国常会着力扩大有效需求。用好新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具基础上，根据实际需要扩大规模。引导商业银行扩大中长期贷款投放，为重点项目建设、设备更新改造配足融资。

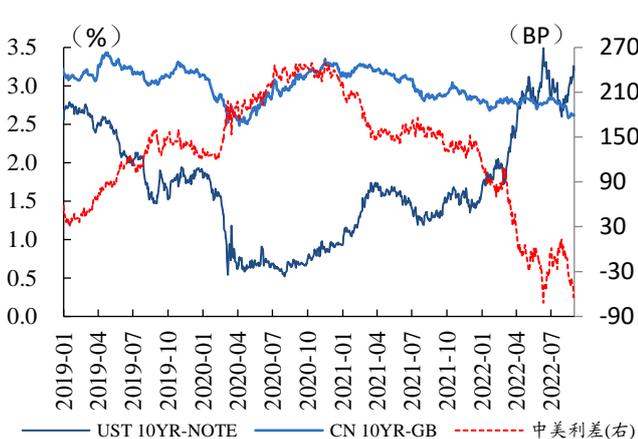
宏观展望：从 PMI 库存周期所反映的信息来看，当前我国经济增长的主要矛盾依然集中于需求不足：一是地产链景气度偏低，金融部门与居民部门的风险偏好较低，地产投资出现较大程度下滑；二是消费需求偏弱，受疫情等因素冲击，餐饮娱乐等行业供给能力下降，同时居民部门收入预期不稳定，预防性储蓄上升；三是信贷需求出现了内生性收缩。当前稳增长力度有所增强，预计三季度末我国仍将延续弱复苏的经济趋势，四季度或中枢上移。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



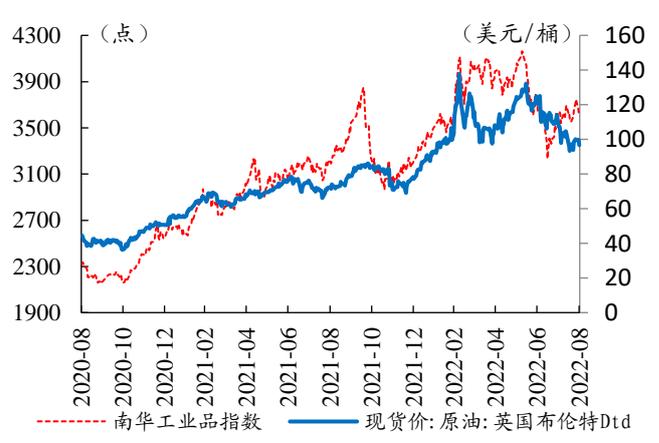
资料来源：Wind，中原证券

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：穿过黎明前的波动期

股市回顾：8月，全球主要指数以调整为主，欧美市场普遍下跌，只有俄罗斯、巴西、印度市场上涨。国内市场继续调整，主要指数继续下跌，创业板和科创50指数跌幅超过5%，上证指数和中证500相对抗跌。8月，沪深两市日均成交额7,707元，较上月环比-23.3%，成交额明显萎缩。

股市展望：8月官方制造业PMI录得49.4%，略回升，但依然在荣枯线下方，显示经济复苏步伐缓慢。二季度经济受到超预期因素影响，当前巩固经济恢复基础任务繁重。国务院推出稳经济一揽子政策和接续政策，及时快速、有力有效应对当前问题，预计政策效果需逐步显现。同时，国内猪肉价格继续企稳回升，对通胀构成压力，短期宽松政策或有限。外部的压力逐渐增加，美联储9月末加息75个基点概率上升，美元继续强势，对全球市场构成压力。美国对台军售加剧中美对抗和台海紧张，美国政府正在讨论限制美国企业投资中国科技企业的法案。国内市场波动性可能加大，考虑9月中秋、国庆双节临近，建议均衡配置兼顾消费，可以关注食品饮料、农林牧渔和通信等行业的投资机会。

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

2022/9/2	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-2.99	-4.65	-13.81	18.73
纳斯达克指数	-4.21	-6.13	-25.66	21.39
标普500	-3.29	-4.99	-17.66	26.89
英国富时100	-1.97	-1.92	-1.40	14.30
法国CAC40	-1.70	-4.36	-13.78	28.85
德国DAX	0.61	-3.22	-17.84	15.79
日经225	-3.46	-0.54	-3.96	4.91
韩国综合指数	-2.89	-1.72	-19.08	3.63
恒生指数	-3.56	-3.49	-16.86	-14.08
澳洲标普200	-3.88	-1.68	-8.27	13.02
印度SENSEX30	-0.05	2.14	0.94	21.99
俄罗斯RTS	8.57	13.75	-19.50	15.01
巴西指数	-1.28	7.46	5.76	-11.93
上证指数	-1.54	-2.05	-12.45	4.80
深证成指	-2.96	-4.60	-21.23	2.67
台湾加权指数	-3.96	-2.18	-19.46	23.66

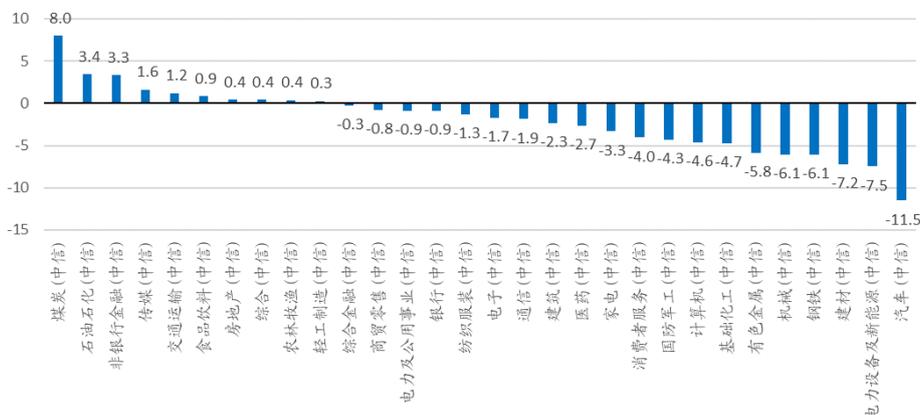
资料来源：Wind，中原证券

图 6：A股主要指数涨跌幅(%)

2022/9/2	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	-1.54	-2.05	-12.45	4.80
深证成指	-2.96	-4.60	-21.23	2.67
创业板指	-4.06	-5.15	-23.77	12.02
沪深300	-2.04	-3.51	-18.56	-5.20
上证50	-1.47	-2.90	-17.20	-10.06
中证500	-2.36	-2.30	-16.44	15.58
科创50	-1.52	-5.40	-26.32	0.37
创业板50	-4.97	-5.77	-24.53	16.88
万得全A	-2.20	-3.25	-14.81	9.17
中小板指	-3.59	-4.76	-20.22	4.62
上证180	-1.55	-2.63	-16.28	-5.19
上证380	-2.59	-2.90	-13.21	16.39
中证100	-2.28	-3.68	-17.96	-10.55
中证500	-2.36	-2.30	-16.44	15.58
中证800	-2.12	-3.21	-18.03	-0.76
中证1000	-2.91	-4.79	-15.40	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图 7：中信一级行业 8 月涨跌幅 (%)

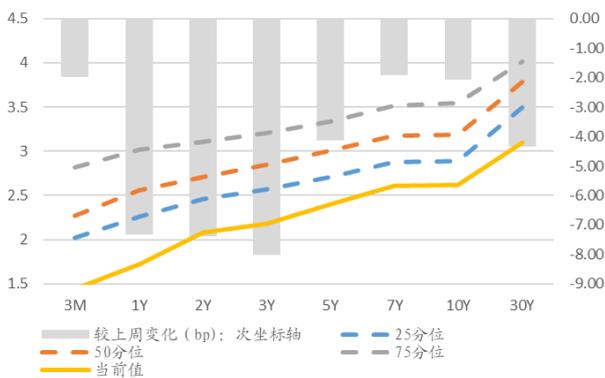


资料来源：Wind，中原证券

3. 债券：经济不确定性扩大，债市上行

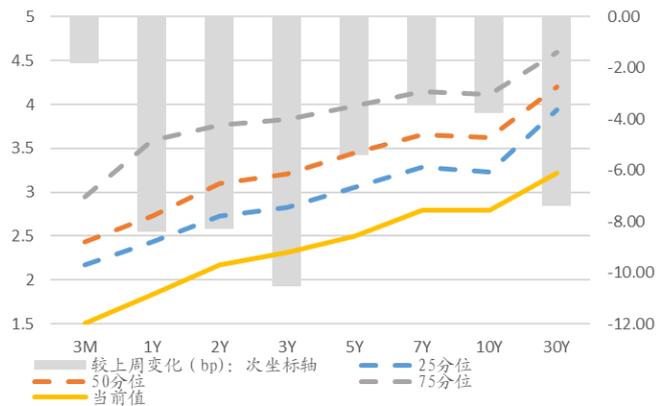
债市回顾：8月末9月初，收益率非常短暂的调整后很快回到前低，10年国开回到2.8以下。尽管PMI数据小幅高于预期（市场已提前预期PMI数据较弱，但PMI实际表现略高），月末资金明显波动，大会日期确定下政策预期也有所强化，但突然出现的成都、深圳等城市防控措施升级新闻仍然推动债市收益率明显下行。具体来看，周一收益率震荡下行，周二到周三收益率震荡略微调整，周四到周五早盘收益率再度下行逼近前低，周五收益率稍有调整。市场结构上也出现了一些支持多头行情的特征，基金公司再度持续买入。曲线短端和超长下行幅度较大。

图 8：国债收益率曲线下行



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落



资料来源：Wind,中原证券

债市展望：行情进入了一个非常不确定的节点，是否能突破前高很大程度上取决于疫情是否超预期。周末债市没有特别重要新闻。我们建议投资者本周控制仓位，跟踪疫情表现决定是否追多或做空操作。下周关注周三8月外贸数据、周四欧央行利率决议和周五8月通胀数据。一级招投标方面，下周三有1年和5年国债发行（各850亿）。

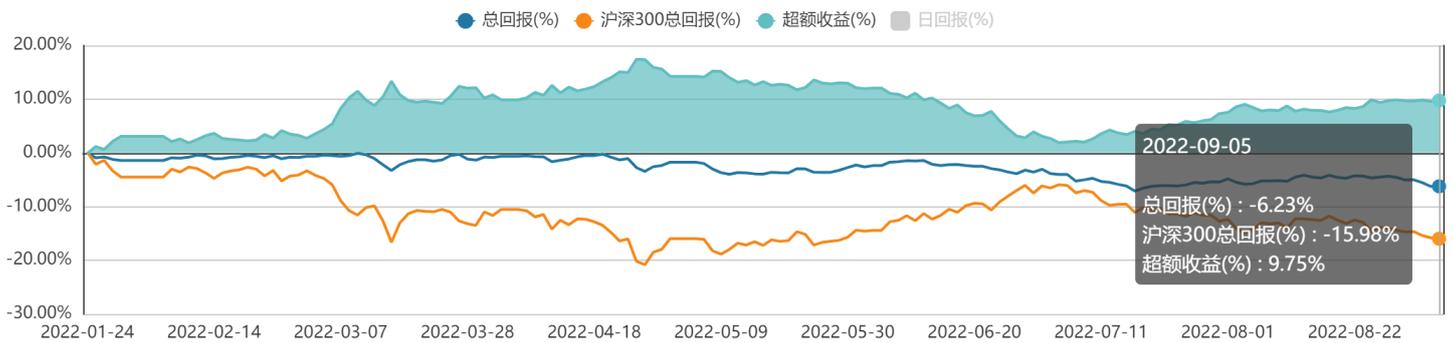
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%

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	510300.0F	25%
债券	国泰上证 10 年期国债 ETF	511260.0F	25%
商品	大成有色金属期货 ETF	159980.0F	25%
REITS	博时招商蛇口产业园 REIT	180101.0F	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。