

# 大类资产每周观察

美尔雅期货大类资产周报 20230807

研究员：蒲祖林

投资咨询证号：Z0017203

Email: puzl@mfc.com.cn





# C 目录

## CONTENTS



1

主要观点

2

行情回顾

3

基本面分析

4

量化诊断



# 大类资产周评：美国7月通胀来袭，国内一揽子政策落地值得期待



## ● 策略概述

- 1、美国6月PCE物价和7月非农就业均表现好于预期，进一步强化市场对于美联储年内进入平息周期的预期，但远期通胀韧性令市场仍然有所担忧，收益率曲线倒挂程度大幅缩小。本周美国7月CPI将出炉，通胀反弹幅度成为市场关注焦点。
- 2、国内政治局会议讨论稳经济方案后，各部门一揽子刺激经济政策文件陆续推出，激起市场对经济宽信用的预期，后续政策落地情况和地产行业宽松力度成为关注点。短期货币供需延续中性，债务融资需求维持旺盛，资金价格弱势震荡。地产新房和二手房销售延续季节性下降趋势，制造业产能利用率维持震荡，制造业宏观需求有所改善，信用脉冲指数指向8月经济有望加速复苏，权益类资产价格预计将震荡反弹和结构分化，关注政策带来顺周期行业估值和盈利双轮驱动机会。

## ● 投资要点

美国7月非农就业好于市场预期，劳动力市场缺口加速补齐，年内美联储进入平息周期的概率持续增加，风险偏好维持高位。中期来看，随着高利率和深度倒挂收益率曲线的长时间冲击，海外宏观制造业需求下行给企业盈利带来巨大压力，国内因进入被动去库存周期，宽松货币传导至实体滞后效应开始体现，叠加扩内需提信心政策护航，经济二次复苏力度或加强，市场风险偏好持续改善。本周大类资产配置方面建议择机回调做多风险资产（股票）做空避险资产（国债）进行配置，权益风格短期周期占优；商品高位震荡，建议中性配置，关注套利和逢高做空工业品机会，风格多农产品空工业品；利率整体偏震荡，建议多二债、五债，空十债和三十债套利，货币预计震荡偏多，建议逢低多黄金和白银。

- 风险提示 美国通胀扰动、国内实体经济恢复不及预期、国内稳增长政策弱于预期、中美冲突、俄乌地缘冲突






















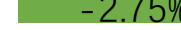



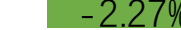


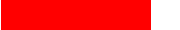
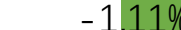










# 策略建议

大类资产	品种	策略观点	核心逻辑
权益	上证50/沪深300	震荡偏多	美国7月非农就业好于市场预期，劳动力市场缺口加速补齐，年内美联储进入平息周期的概率持续增加，风险偏好维持高位，外资风险溢价指数处于中性偏高水平，国内股市有一定配置价值。国内地产高频销售持续季节性走弱，制造业产能利用率小幅改善，信用脉冲指数指向8月经济加速复苏，扩内需提信心刺激经济政策护航，权益类资产价格震荡反弹， <b>可回调配置股指期货IF、IH、IC、IM多单</b>
	中证1000/中证500	震荡	
	成长	震荡	
	周期	震荡偏多	
债券	10债到期收益率	震荡	国内地产销售高频数据持续季节性走弱，制造业产能利用率环比改善，信用脉冲指数指向8月经济加速复苏，短期货币供给中性，货币需求旺盛，扩内需提信心刺激经济政策护航，股债风险溢价指数显示债券相对权益资产估值偏高， <b>可择机高位进行国债期货空单配置。</b>
	10-2Y价差	震荡偏多	
	美10债到期收益率	震荡	
商品	南华工业品	震荡调整	国内地产销售高频数据持续季节性走弱，制造业产能利用率环比改善，国内制造业进入被动去库存周期中后期，扩内需提信心刺激经济政策护航，商品整体预计高位偏强震荡，考虑外需受金融条件向好带来边际改善， <b>预计大宗商品价格当前位置短期高位震荡</b> ，建议反弹空内需工业品，或多农产品空工业品进行配置， <b>农产品处于天气主导的季节性炒作阶段，建议急跌做多。</b>
	南华农产品	震荡	
	WTI原油	震荡	
货币	黄金	震荡上涨	美国7月非农就业好于市场预期，劳动力市场缺口加速补齐，年内美联储进入平息周期的概率持续增加，关注本周7月通胀反弹幅度，贵金属预计震荡上涨，建议 <b>回调做多白银、黄金</b> 。随着国内经济二次缓慢复苏，美元兑人民币短期预计高位震荡。
	美元指数	震荡下跌	
	离岸人民币	震荡	

# 行情回顾

➤ 过去一周大类资产表现：A股领涨，美股领跌

国内股市> 国内债券>美元指数>大宗商品>美债>贵金属>港股>欧美股市

全球大类资产价格涨跌幅											
国内股市			海外和港股			大宗商品			利率和货币		
上证指数		0.37%	恒生中国企业		-1.11%	南华商品		0.80%	十债收益率(%)		-0.0039
深证成指		1.24%	恒生指数		-1.89%	南华能化		0.55%	二债收益率(%)		-0.0248
创业板指		1.97%	恒生科技指数		0.69%	南华黑色		2.92%	期限利差 (10-2Y)		0.0209
上证50		0.07%	富时新兴市场指数		-1.59%	南华有色金属		0.46%	DR007(%)		-0.1750
沪深300		0.70%	富时欧洲		-2.75%	螺纹钢		3.24%	美国十债收益率(%)		0.0900
科创50		1.36%	标普500		-2.27%	生猪		6.94%	美国二债收益率(%)		-0.0900
中证1000		1.08%	纳斯达克综指		-1.11%	WTI原油		3.38%	美债期限利差 (10-2Y)		0.1800
中证500		1.41%	道琼斯工业平均		-2.85%	路透CRB商品指数		0.60%	德国十债收益率(%)		0.1100
周期(风格.中信)		0.08%	德国DAX		-3.14%	COMEX铜		0.00%	COMEX黄金		-1.00%
成长(风格.中信)		1.90%	日经225		-1.73%	CBOT大豆		4.67%	美元指数		0.39%

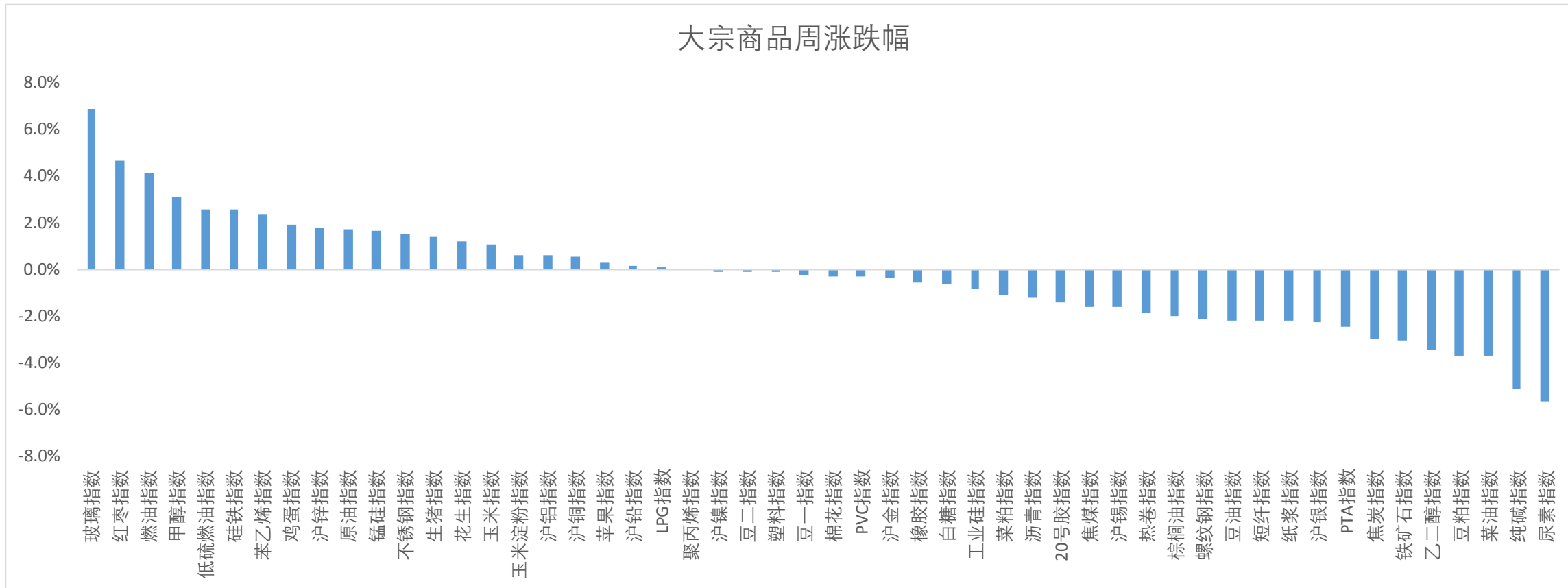
数据来源：iFind. 美尔雅期货

# 行情回顾

➤ 过去一周大宗商品表现：玻璃领涨，尿素领跌

玻璃>红枣>燃油>甲醇>.....乙二醇>菜粕>菜籽油>纯碱>尿素

大宗商品周涨跌幅

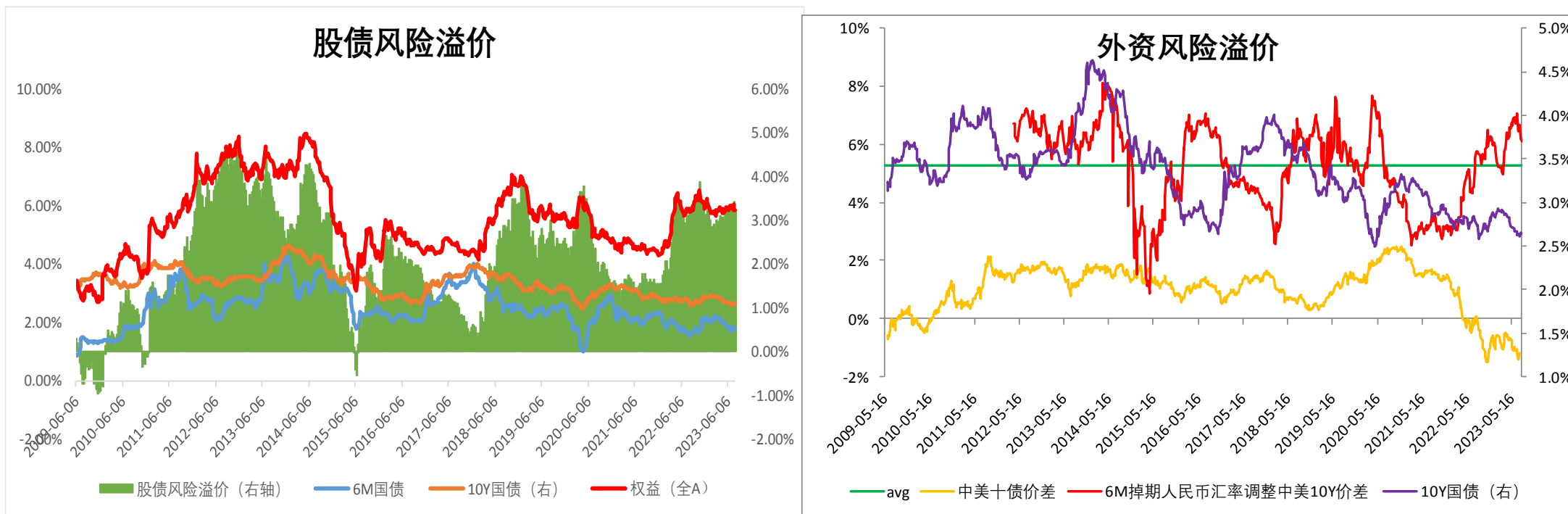


数据来源：iFind. 美尔雅期货

# 行情回顾

## 过去一周大类资产风险溢价

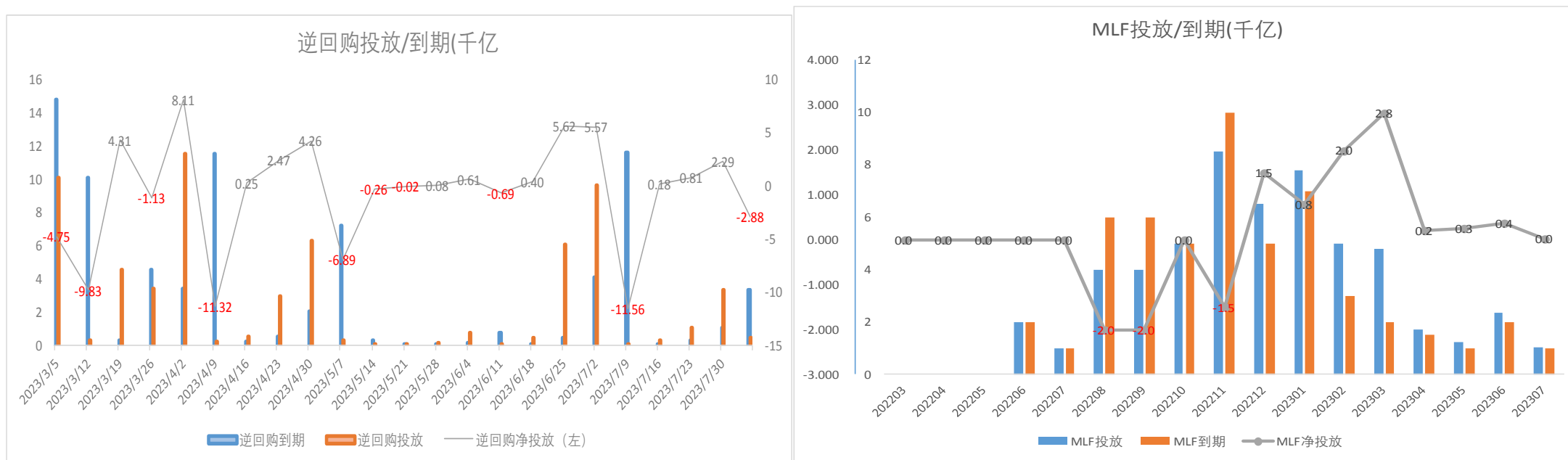
股债风险溢价录得**3.20%**，较上周回落**0.03%**，位于**76.3%**分位点，外资风险溢价指数录得**6.10%**，较上周回落**0.1%**，位于**65.2%**分位点，外资吸引力高位减弱。



数据来源: iFind. 美尔雅期货

# 货币供需分析——货币供应

上周央行OMO逆回购到期3410亿元，逆回购投放530亿元，货币净回笼2880亿元，货币供给再次偏紧。同时，MLF在7月份投放1030亿，到期1000亿，持续超额续作，净投放30亿，总体8月货币供应维持中性。

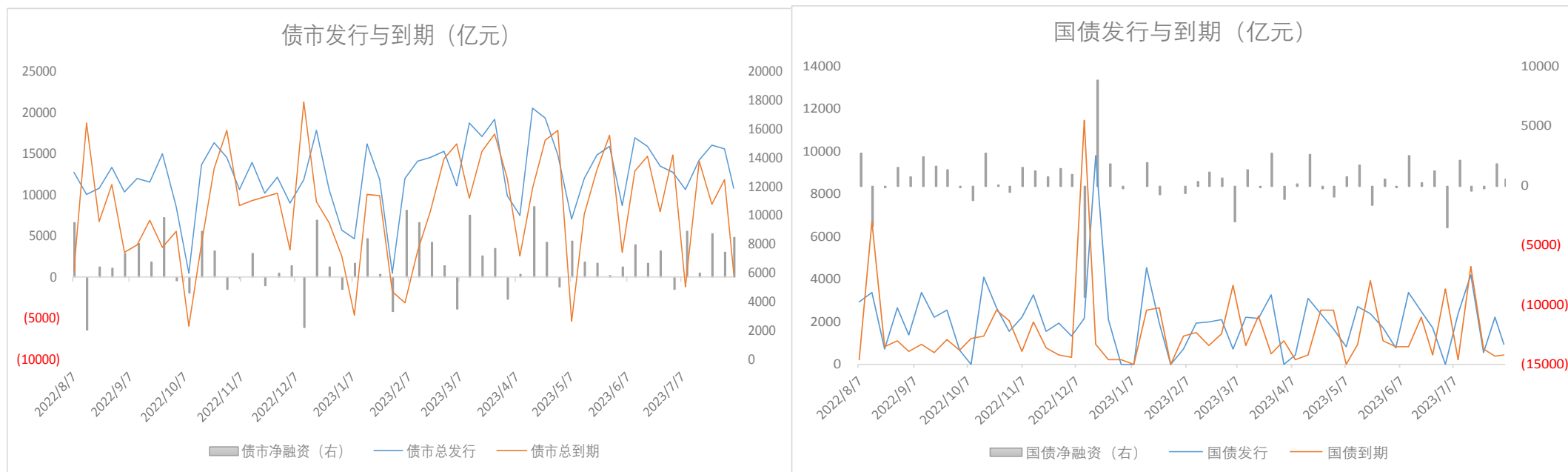


数据来源：同花顺iFind，美尔雅期货



# 货币供需分析——货币需求

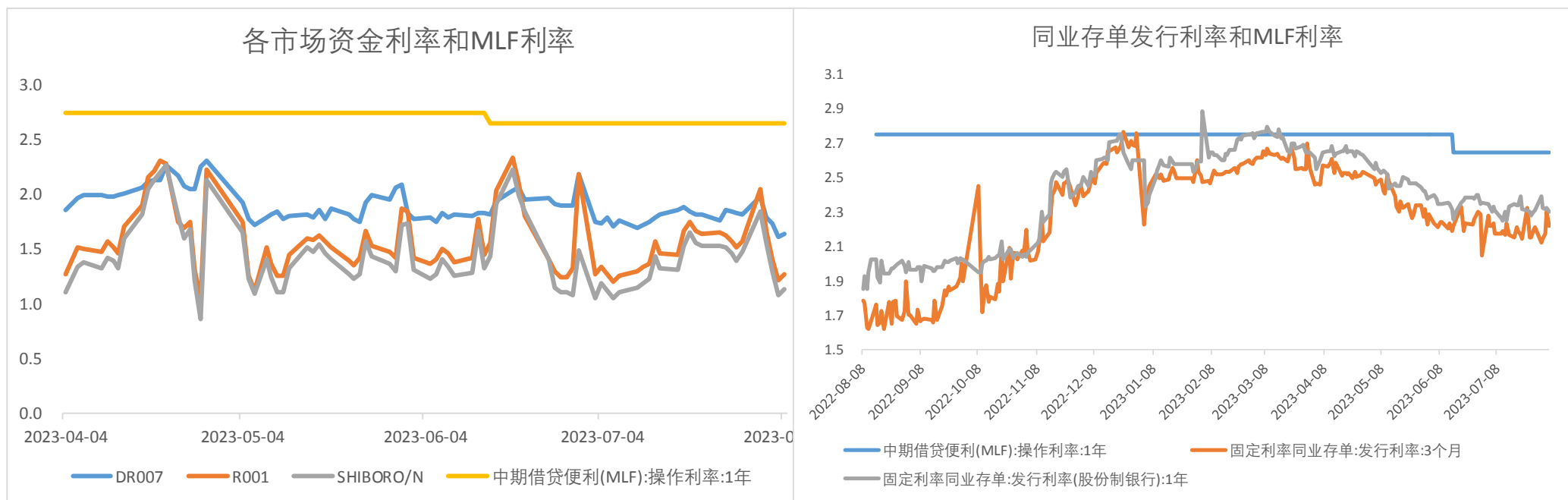
上周国债发行950亿，到期404亿，货币净需求546亿；地方债发行2651.6亿，到期549.1亿，货币净需求2102.6亿；其他债发行7162.9亿，到期4996.1亿，货币净需求2166.8亿；债市总发行10764.5亿，总到期5949.1亿，货币净需求4815.5亿，货币需求维持高位，主要系企业和地方政府债务融资支撑。



数据来源：同花顺iFind，美尔雅期货

# 货币供需分析-资金价格

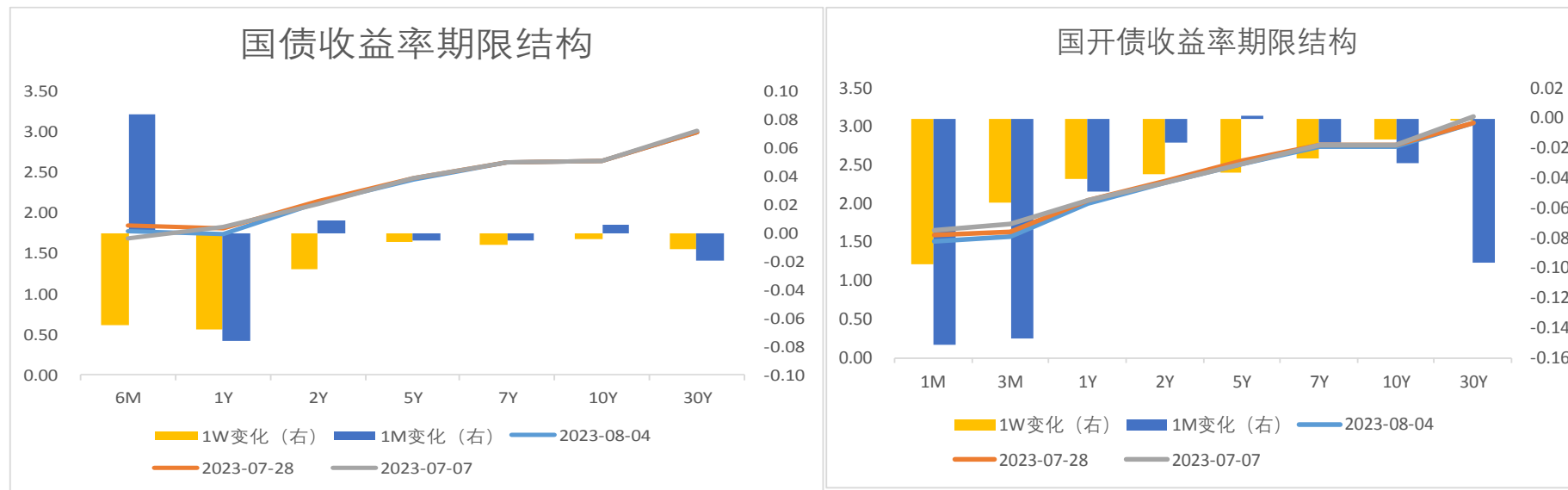
上周市场资金价格震荡分化，DR007、R001、SHIBOR隔夜分别变化-17.5bp、-29bp、-33.2bp至1.64%、1.28%、1.14%。同业存单发行利率反弹7.7bp，股份制银行发行的CD利率回落0.9bp至2.31%，仍然大幅低于MLF利率1年期利率水平（2.65%），实体真实总量需求延续疲弱。



数据来源：同花顺iFind，美尔雅期货

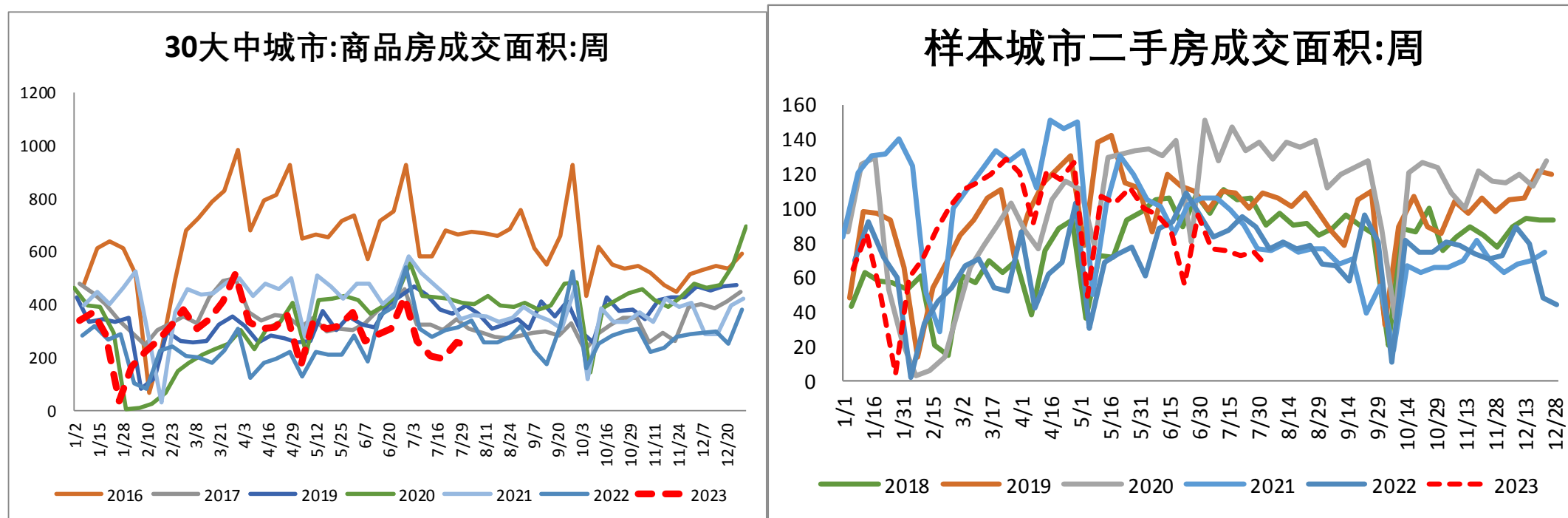
# 货币供需分析-期限结构

上周10年期国债收益率较前一周回落0.4bp，5年期国债收益率回落0.6bp，2年期国债收益率回落2.5bp；10年期国开债收益率较前一周回落1.3bp，5年期国开债收益率回落3.6bp，2年期国开债收益率回落3.7bp，整体来看，上周收益率期限结构整体走陡，国债和国开债之间的信用利差进一步缩小，债券市场对于远期经济宽信用再次有所期待。



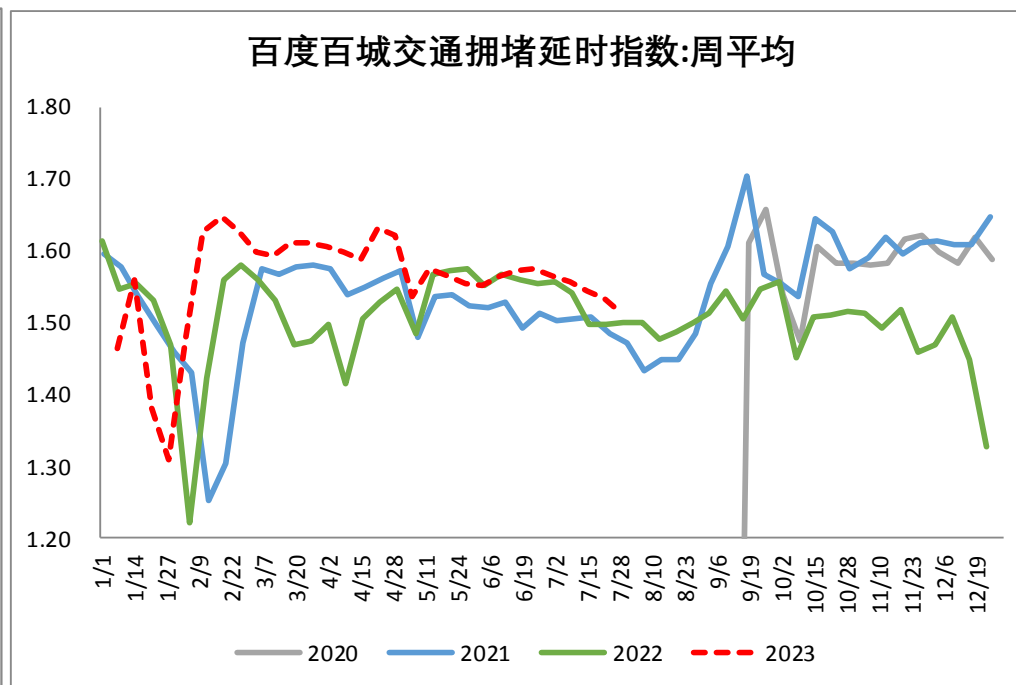
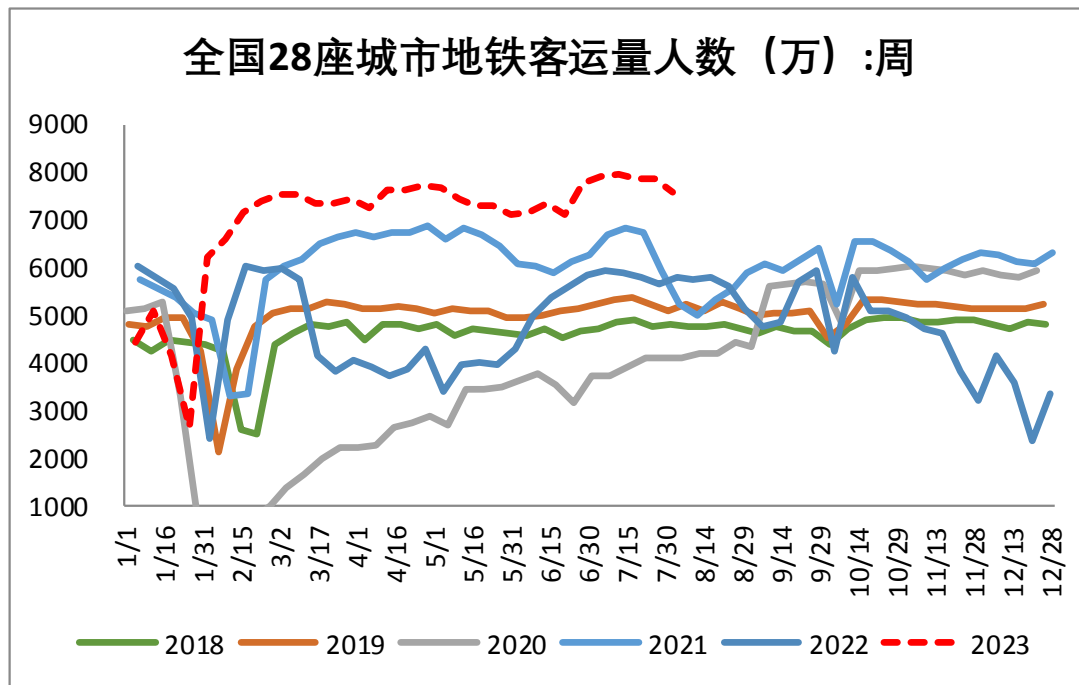
# 实体经济分析——地产需求

截止8月3日数据，30大中城市商品房周成交面积为246.6万平方米，环比上周253.9万平方米回落2.87，与疫情前的2019年同期相比下滑37.1%，位于近7年最差水平，趋势再次有所恶化；二手房销售延续季节性下滑，较上周回落11.7%，位于近7年新低，上周地产高频销售延续季节性回落趋势，在政策刺激短暂乐观后再度回归弱势成交，表明居民对地产后市仍然偏谨慎。



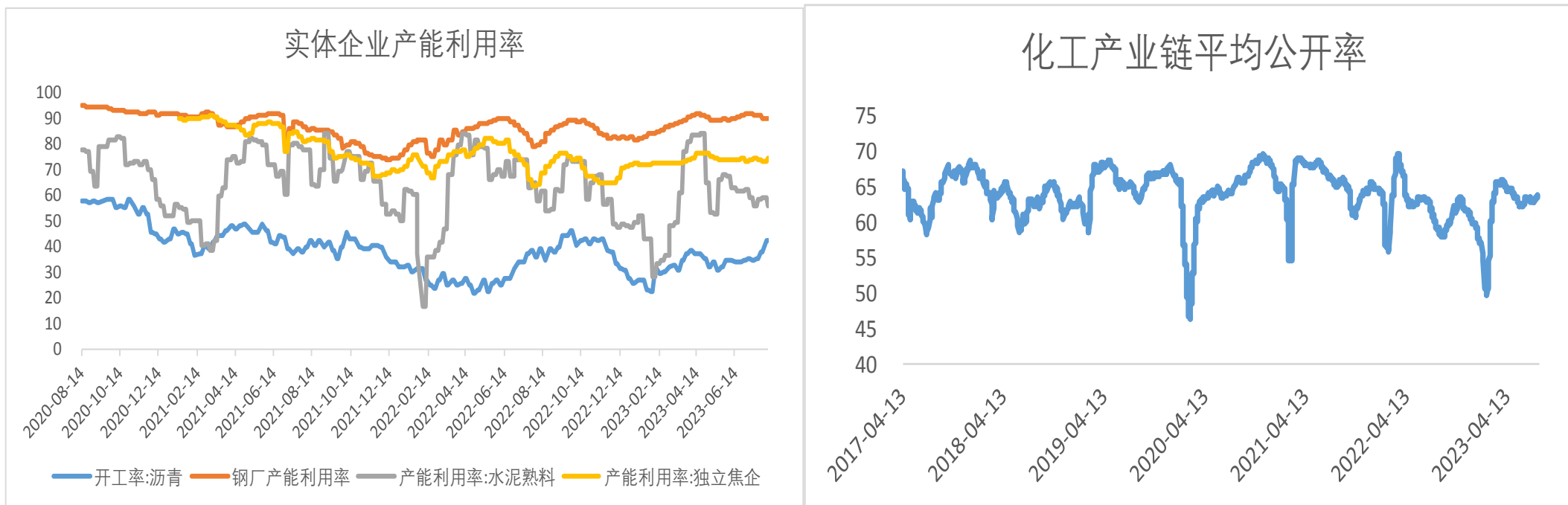
# 实体经济分析——服务业活动

截止8月4日，全国28大中城市地铁客运量大幅下降，周度日均7571.4万人次，较去年同期增31.6%，较2021年同期增长42.2%，服务业经济活动维持火热状态，周度环比大幅减弱。百城交通拥堵延时指数较上周季节性下滑，位于近三年高位水平，综合来看，服务业经济活动脉冲复苏减弱，趋于自然增长水平，周度环比季节性走弱。



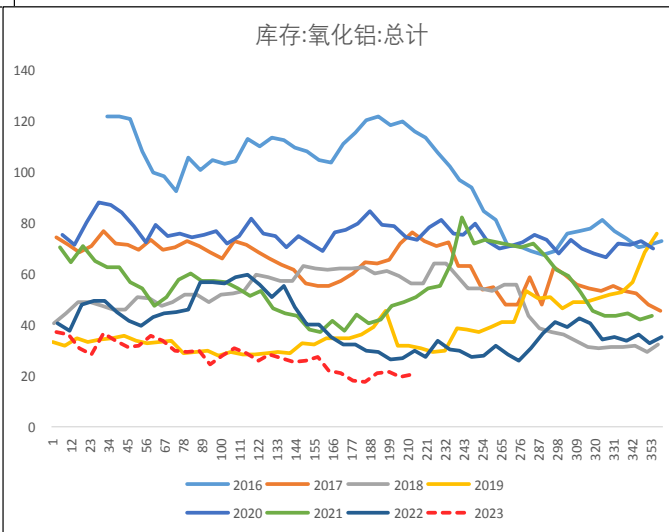
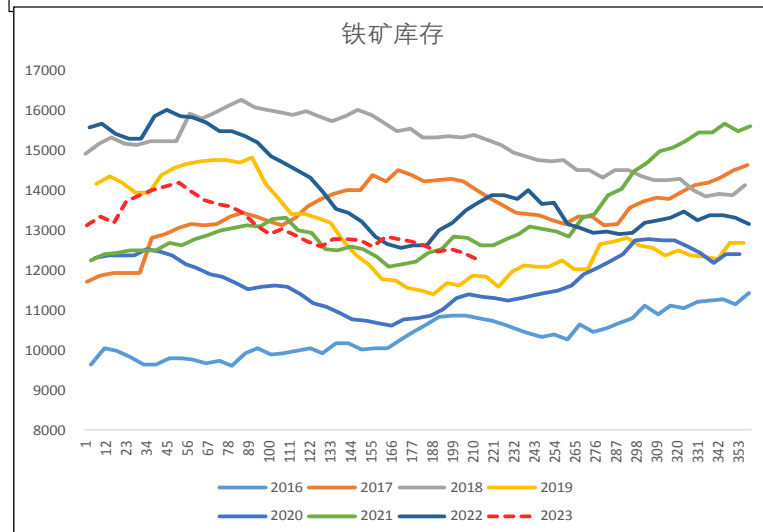
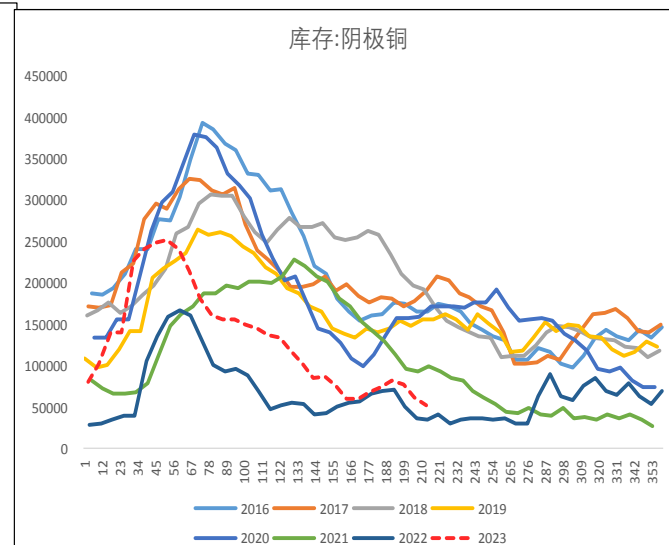
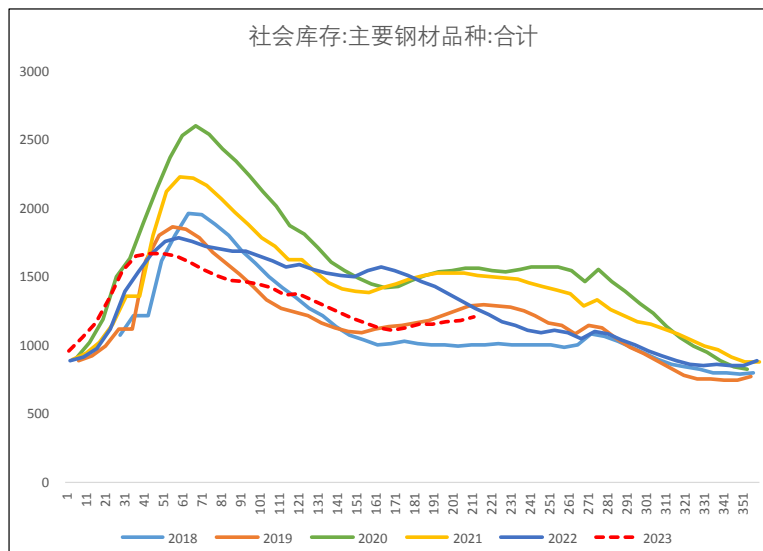
# 实体经济分析——制造业跟踪

制造业产能利用率延续震荡，钢厂产能利用率反弹0.23%，沥青产能利用率大幅反弹4.3%，水泥熟料企业产能利用率下降3.2%，焦企产能利用率上涨1%，地产基建相关制造业产能利用率走势分化，钢材、焦化企业小幅反弹，基建相关水泥再次走弱，沥青表现强劲，外需相关的化工产业链平均开工率较上周反弹0.08%，综合来看，制造业内需维持弱势震荡，外需仍面临中期压力。



# 大宗商品分析——金属库存

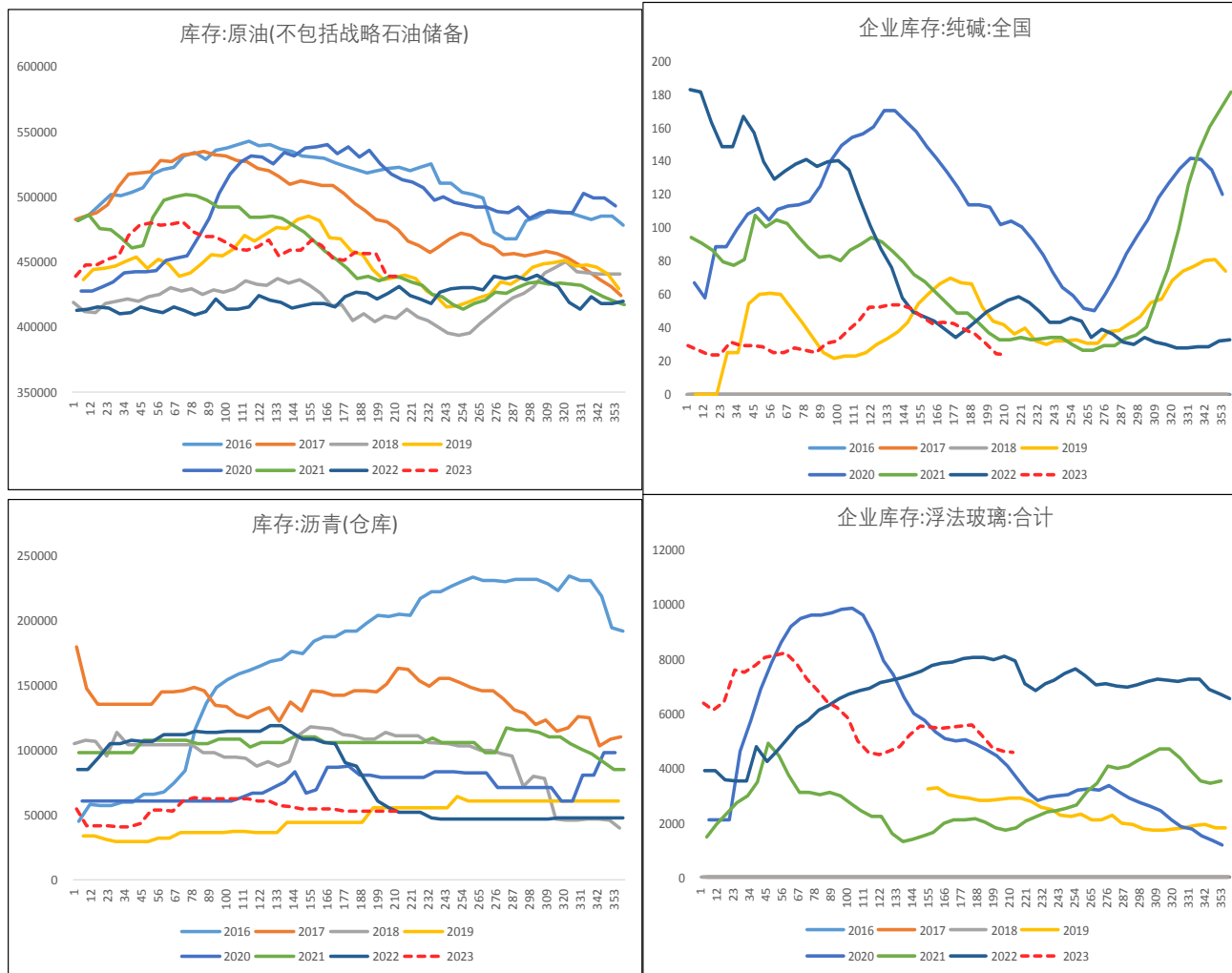
- ✓ 钢材、铜、铁矿、铝处于季节性累库周期初期。
- ✓ 钢材持续小幅累库，铜库存再次小幅下降，位于7年低位，铁矿库存连续小幅下降。
- ✓ 氧化铝的库存处于近6年以来低位水平，上周库存小幅反弹。



数据来源: iFind, 美尔雅期货

# 大宗商品分析——化工库存

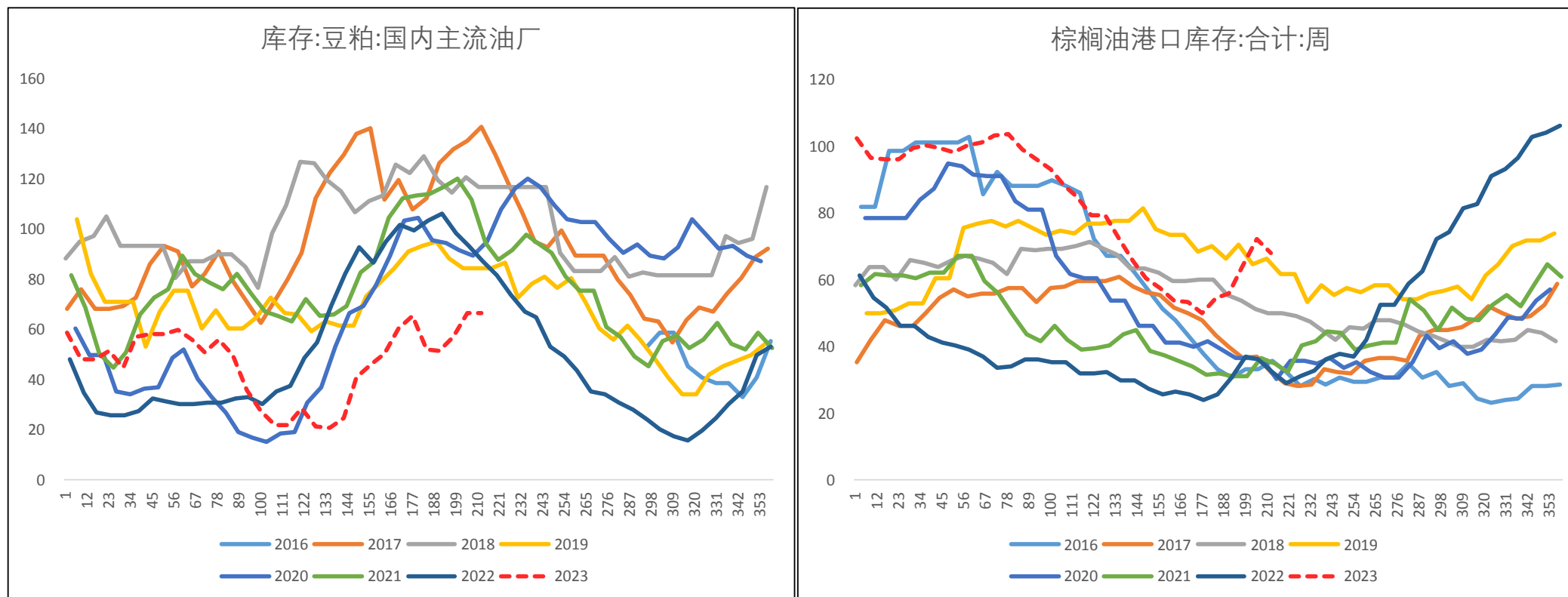
- ✓ 原油库存降至中性偏低水平附近，上周库存大幅下降。
- ✓ 沥青库存偏低，上周库存持续小幅下降，位于2019年低位
- ✓ 纯碱未来2-3个月位于季节性降库周期，上周库存持平，位于5年低位，库存边际不降驱动纯碱价格大幅调整。
- ✓ 玻璃处于季节性降库过程，上周库存小幅下降，驱动玻璃价格震荡反弹





# 大宗商品分析——农产品库存

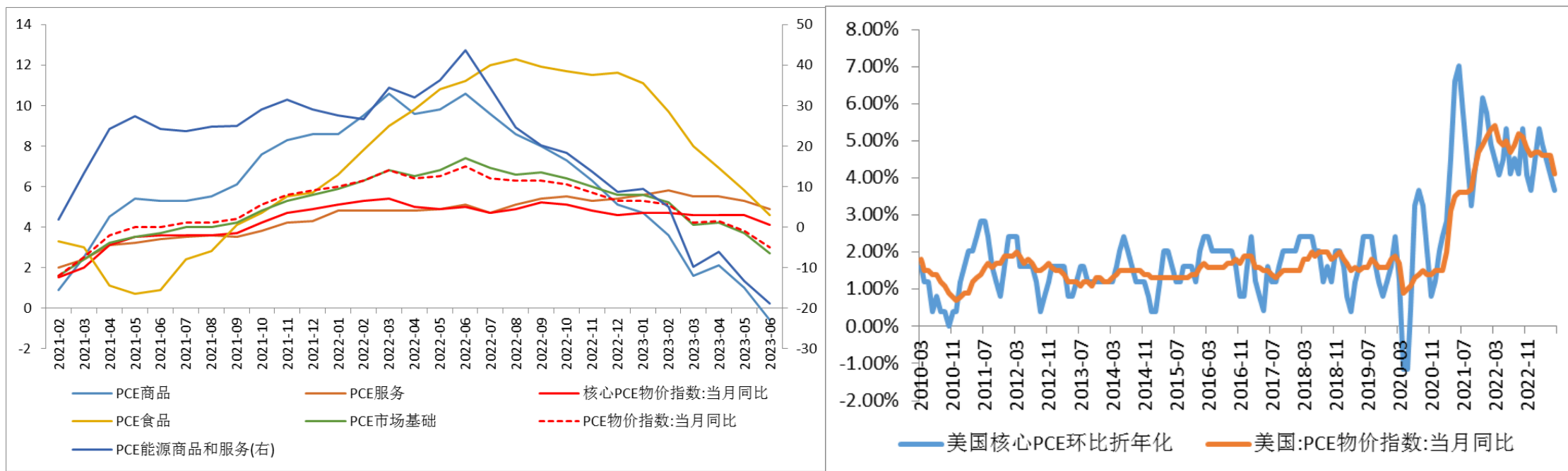
豆粕上周库存持续反弹，仍然位于过去8年低位，未来1-2月开始季节性降库存周期，油脂库存季节性下降，上周库存小幅回落，位于2016年以来高位，关注油脂反弹结束后继续降价，豆粕价格预计高位偏强运行。



数据来源: iFind, 美尔雅期货

# 基本面分析——海外宏观

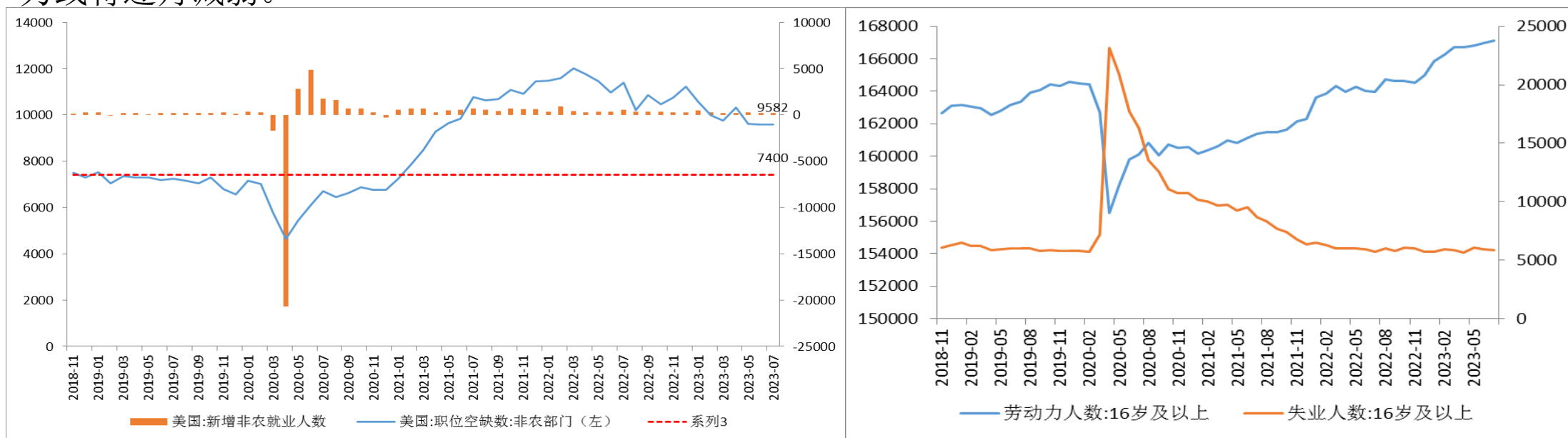
上周五美国公布6月PCE物价指数，同比增速录得3%，如市场预期值一致，创近一年最低水平，核心PCE物价指数增速4.1%，低于市场预期值4.2%和前值4.6%，月度环比增速0.2%。结构来看，商品分项增速同比转负，食品和服务分项分别下降0.8%和0.4%至5%以下水平，可见美国通胀水平正在限制性利率政策滞后效应作用下加速下滑。考虑到2022年上半年物价增速扩大，下半年增速下降，基数效应的影响显著，假设2023年下半年按上半年的平均月度环比增速的二分之一变化，我们推演下半年通胀将止跌反弹，预判高点介于4%-6%区间。



数据来源: 同花顺iFind, 美尔雅期货

# 基本面分析——海外宏观

上周美国公布7月非农就业报告，非农就业人数录得18.7万，低于市场预期值20万和前值20.9万，创下2020年12月以来最低纪录，其中，就业增长主要出现在医疗保健、社会救助、金融活动和批发贸易领域。结构来看，劳动力人口增加15.2万，失业人数减少11.6万，导致失业率进一步下降至3.5%的低位，但也侧面说明7月就业市场的缺口在加速补齐。美国6月JOLTS职位空缺录得958.2万个，低于预期值960万和前值982.4万，较上月减少24.2万，离疫情前高点相差220个左右，按当前速度，预计未来4-6个月能补缺，服务业通胀压力或将逐月减弱。

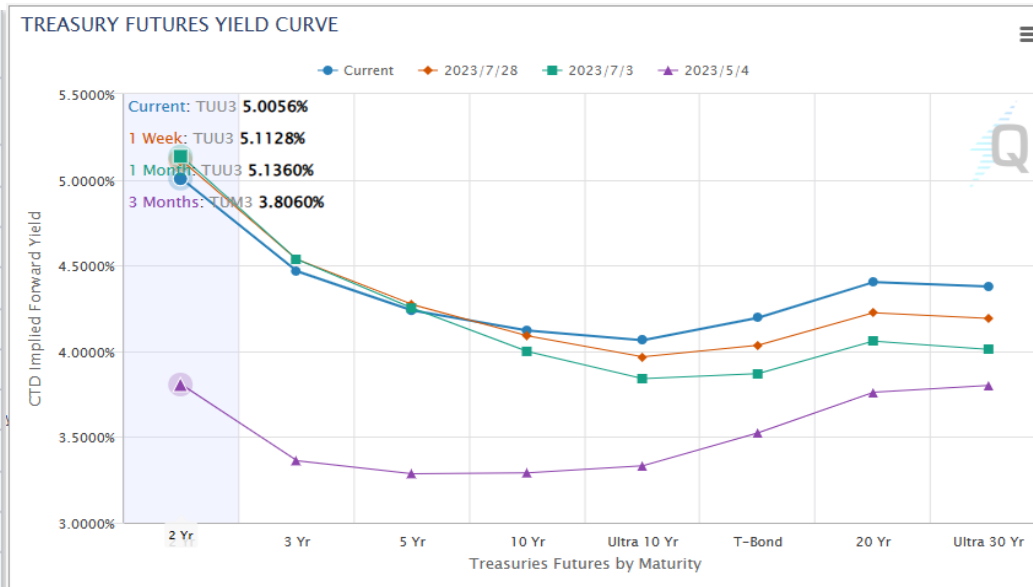


数据来源: 同花顺iFind, 美尔雅期货

# 基本面分析——海外宏观

上周美国公布6月PCE物价、ISM非制造业指数和非农就业报告，纷纷弱于市场预期，说明美国的经济形势如美联储在7月议息会议中表述一致，衰退的风险大幅下降，通胀回落速度也相对乐观，市场进一步强化年内进入平息周期的预期。根据芝商所CME FedWatch工具显示，市场对于11月加息25bp的概率下降至25.9%，2024年3月降息的概率增加至41.7%，并且预期5月再次降息。美国国债期货市场隐含的收益率变化不大，2年期国债收益率从上周5.11%回落至5%，十年期国债收益率从3.97%反弹至4.06%，收益率曲线大幅走平。

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.0%	13.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.8%	25.9%	2.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%	66.2%	23.1%	2.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	31.3%	49.2%	14.8%	1.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	19.6%	41.7%	29.3%	6.9%	0.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	18.8%	40.8%	29.8%	7.9%	0.8%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.7%	28.9%	35.7%	19.7%	4.6%	0.4%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.6%	24.4%	34.1%	23.5%	8.2%	1.4%	0.1%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.6%	6.5%	21.7%	32.6%	25.2%	10.6%	2.5%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.4%	4.6%	16.9%	29.1%	27.5%	15.2%	5.1%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.3%	3.2%	12.7%	24.9%	28.1%	19.5%	8.6%	2.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%



数据来源: 同花顺iFind, 美尔雅期货

# 基本面分析——海外宏观

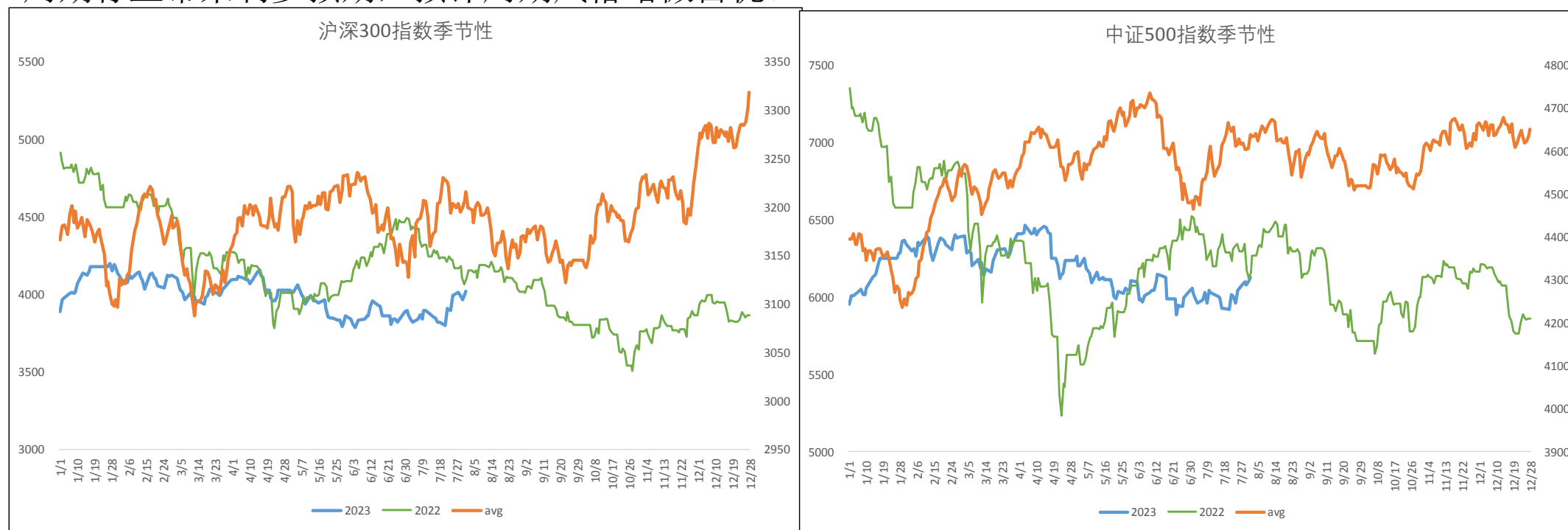
上周美国十债利率反弹9bp至4.05%，通胀预期与前一周持平，实际利率反弹9bp至1.67%，驱动风险资产价格高位回落，贵金属价格领跌。美债10-2Y价差倒挂程度再次缩小18bp至-73bp，隐含市场认为美联储不再加息。中美利差倒挂程度大幅扩大9.4bp至-140.5bp，再次触及前低附近，离岸人民币贬值0.49%。



数据来源：同花顺iFind，美尔雅期货

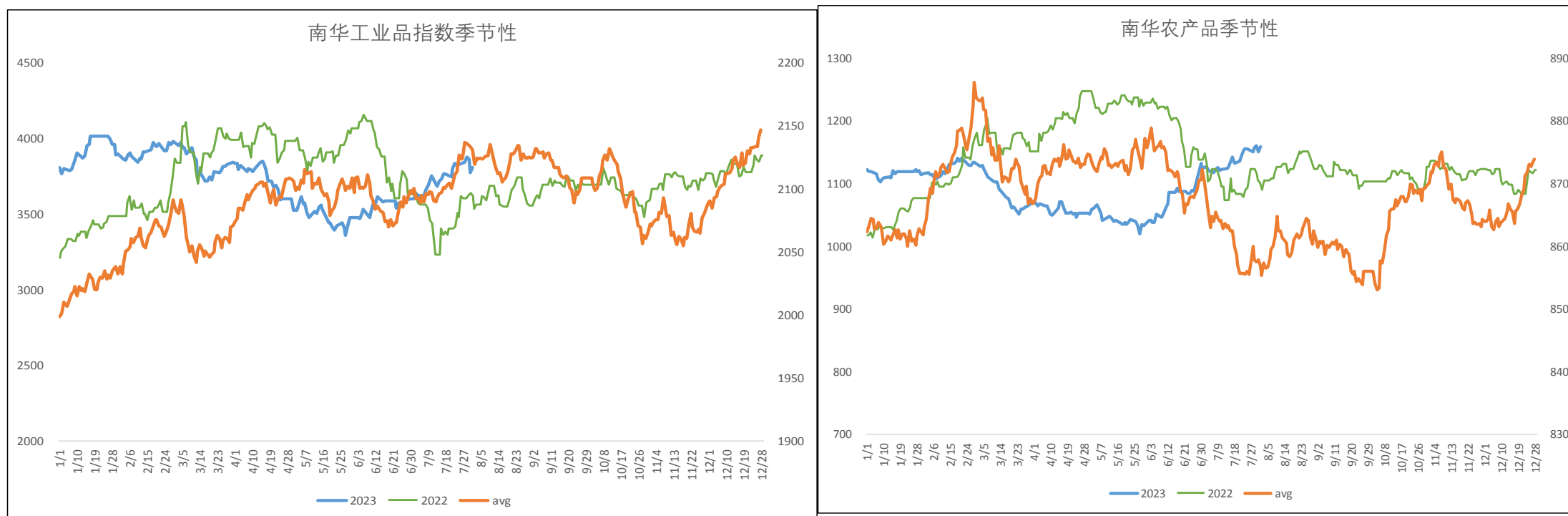
# 量化诊断——权益

根据季节性规律分析，6月份开始经济处于全年由弱转强阶段，量化模型诊断股市6-9月将开启季节性震荡上涨趋势，上周市场持续反弹，主要受国内一篮子政策刺激的预期驱动，预计本周将持续震荡反弹。风格方面，在利率震荡的背景下，整体风格差异不显著，短期扩内需提信心政策给顺周期行业带来利多预期，预计周期风格略微占优。



# 量化诊断——大宗商品

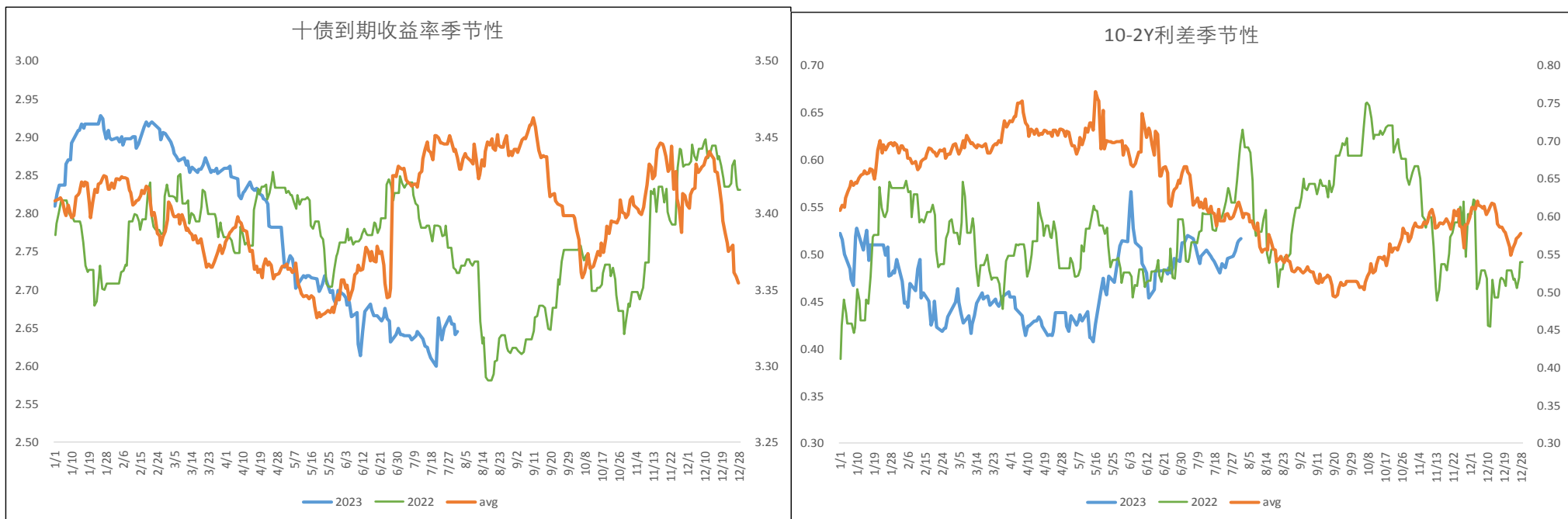
根据季节性规律分析，6月份后经济处于全年由弱转强阶段，大宗商品6-7月快速上涨后8月将高位震荡，进一步上行空间有限，农产品处于季节性下降阶段，但天气炒作驱动偏强，预计8月天气升水有望消退。上周工业品震荡调整，农产品震荡偏强，本周市场预计工业品延续高位震荡，农产品处于天气炒作末期，短期预计高位延续震荡偏强运行。



数据来源：iFind，美尔雅期货

# 量化诊断——利率

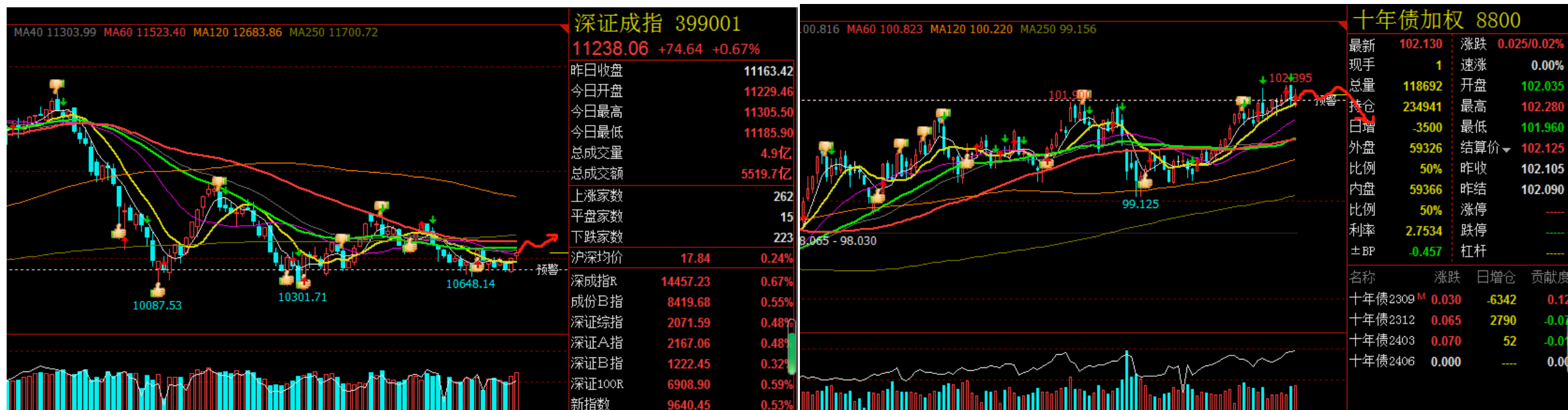
根据季节性规律分析，6月份后经济处于全年由弱转强阶段，利率债4-5月对弱现实过度反映后，6-8月有望筑顶震荡回落，10-2Y利差将季节性震荡上行，收益率曲线陡峭化。上周受国内一篮子政策刺激方案不及预期的驱动，利率债大幅反弹，但收益率曲线大幅走陡，表明在弱现实面前市场短期看多利率债，但对政策刺激的宽信用预期仍有期待，预计利率将延续低位震荡，曲线持续走陡，可回调做多10-2Y价差，反弹做空十债和三十债。





# 量化诊断——模型信号

根据周线级别量化模型信号显示，代表全市场概况的深圳成指数跌至2022年疫情放开前低点后形成较强支撑，**量化模型信号上周维持看多**，上周市场先跌后张，延续反弹走势，当前位置支撑极强，短期预计延续震荡反弹结构；**十债加权指数周线级别信号维持看空**，短期十债预计维持高位震荡走势，整体判断为震荡筑顶，建议暂时先观望。



# 量化诊断——模型信号

根据周线级别量化模型信号显示，文华工业品指数上周**周线级别信号维持看多**，在国内扩内需提信心政策刺激和制造业被动去库存周期背景下，工业品预计高位震荡和结构分化，短期预计震荡调整1-2周，维持高位震荡走势；COMEX黄金加权指数上周**周线级别信号信号维持看多**，可以逢低布局长线做多机会。



# 宏观日历

关注中国7月通胀和货币数据，美国7月通胀和PPI出炉



本周财经日历中，中国将公布7月通胀和货币供需数据，市场预期物价进入通缩象限。

美国将公布7月CPI数据，市场预期较上月小幅反弹，核心CPI与上月持平，若实际通胀符合市场预期，进一步强化年内美联储进入平息的概率。

日期	时间	事件	国家/地区	重要性	前值	预测值
2023-08-07	16:30	欧元区Sentix投资者信心指数	欧元区	低	-22.5	-23.4
2023-08-08	07:30	日本家庭户均消费支出同比(%)	日本	中	-4.0	-4.1
2023-08-08	07:30	日本所有家庭支出环比(%)	日本	中	-1.1	0.3
2023-08-08	11:00	中国出口同比-美元计价(%)	中国	中	-12.4	
2023-08-08	11:00	中国进口同比-美元计价(%)	中国	中	-6.8	
2023-08-08	14:00	德国CPI同比(%)	德国	中	6.2	6.2
2023-08-08	14:00	德国HICP同比(%)	德国	低	6.5	6.5
2023-08-08	19:50	日本M2货币供应同比(%)	日本	低	2.6	
2023-08-09	09:30	中国CPI同比(%)	中国	高	0.0	
2023-08-09	09:30	中国CPI环比(%)	中国	高	-0.2	
2023-08-09	09:30	中国PPI同比(%)	中国	高	-5.4	
2023-08-10	20:30	美国CPI环比(%)	美国	高	0.2	0.2
2023-08-10	20:30	美国初请失业金人数	美国	高	227K	
2023-08-10	20:30	美国核心CPI环比(%)	美国	高	0.2	0.2
2023-08-10	20:30	美国季调后CPI指数	美国	低	303.84	
2023-08-10	20:30	美国季调后核心CPI指数	美国	低	308.31	308.33
2023-08-10	20:30	美国未季调CPI同比(%)	美国	高	3.0	
2023-08-10	20:30	美国未季调CPI环比(%)	美国	低	0.32	
2023-08-10	20:30	美国未季调核心CPI同比(%)	美国	中	4.8	4.7
2023-08-11	15:00	中国M2货币供应同比(%)	中国	低	11.3	
2023-08-11	15:00	中国社会融资规模(人民币十亿元)	中国	低	4,220.0B	
2023-08-11	15:00	中国未偿还贷款增长同比(%)	中国	低	11.3	
2023-08-11	15:00	中国新增人民币贷款(人民币)	中国	中	3,050.0B	
2023-08-11	20:30	美国PPI同比(%)	美国	低	0.1	
2023-08-11	20:30	美国核心PPI同比(%)	美国	低	2.4	
2023-08-11	22:00	美国密歇根大学消费者信心指数	美国	中	71.6	70.9

数据来源：iFind，美尔雅期货

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为美尔雅期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



谢谢观看