

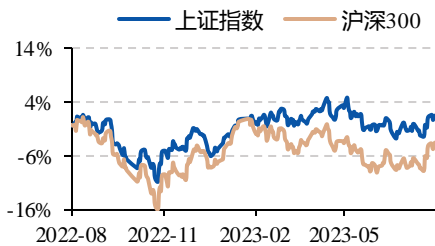
事件冲击下美债利率上行，国内进入政策兑现期

——大类资产跟踪周报 (07.31-08.04)

2023年08月07日

核心摘要

- **权益市场：A股市场：各大官媒积极发声呵护股市，市场进入政策兑现期。**7月28日中央政治局会议整体超预期，对市场情绪带来明显提振，A股成交量有所放大，当周指数出现大幅反弹。上周各大官媒接连发声，但增量政策较为有限，市场进入政策兑现期。**港股市场：受美国信用评级下调、中国医药行业反腐等负面信息冲击，港股上周高开低走。**美国方面，上周惠誉意外下调美国政府债务信用评级，引发市场热议。此后，美国财政部超预期增发国债，叠加周内公布的“小非农”ADP就业数据、非农数据对市场风险偏好形成扰动，美国三大股指全线收跌。欧洲方面，通胀持续降温，或将一定程度缓解欧央行货币政策压力。
- **债券市场：上周资金面继续宽松，债市震荡走强。**中央政治局会议定调积极后，上周各部委出台了一系列刺激内需消费的政策，但增量信息有限，市场反应相对平淡。周中央行开会指导商业银行调降存量房贷利率，市场降准预期渐起，叠加月初资金面宽松，利率震荡下行为主。短期由于债市配置压力较大，且在稳增长的任务之下，货币政策大概率仍将维持偏宽松的基调，利率上行空间相对有限。但考虑到当前处于政策密集落地期，市场博弈预期提升，短期长端利率或难改震荡走势。
- **大宗商品：原油领涨商品，农产品普遍回落。**上周沙特、俄罗斯双双宣布延续原油减产政策，三季度OPEC减产预期下，原油供需持续偏紧，走出连续六周上涨行情。农产品受主产地降雨降温影响，继续回落。关注全球通胀改善，宽松交易打开后的黄金布局机会。
- **下周资产配置建议：A股>港股>国内债券>大宗商品>美股；**上周海外多个宏观负面事件冲击下，全球资本市场波动加剧。国内政治局会议积极定调后，政策底或已形成，进入政策兑现期。港股方面，美联储加息接近尾声，国内重要会议积极定调，港股迎来配置机会。**A股方面，**7月政治局会议大概率已形成本轮下跌的政策底，权益市场配置价值提升，指数或将出现渐进式修复，关注后续政策落地及经济基本面变化。建议关注：前期深度调整，目前存在政策加持的地产后周期、消费板块，中长期符合高质量发展理念且高位回调后的TMT等板块。**大宗方面，**随着美联储可能即将结束本轮的货币政策紧缩周期，黄金迎来配置机会。**国内债券，**短期受逆周期调节政策加码预期提升影响，债市波动加剧。
- **风险提示：政策落地不及预期、美国通胀超预期、地缘政治冲突加剧。**

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	1.36	-1.06	3.93
沪深300	3.28	-0.21	-1.14

黄红卫
分析师

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hnchasing.com

叶彬
研究助理

yebin@hnchasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (8.7-8.11): 市场震荡上行, 逢低积极配置 2023-08-06
- 2 经济金融高频数据周报 (7.31-8.04) 2023-08-06
- 3 大类资产跟踪周报 (07.24-07.28): 政治局会议释放积极信号, 市场风险偏好升温 2023-08-01

内容目录

1 核心观点（海外市场扰动因素增多，国内进入政策兑现期）	3
2 大类资产周度跟踪（油价维持强势，海外权益市场普遍收跌）	4
3 股票（A股各大股指全线收涨，成长风格小幅占优）	5
4 债券（债券收益率普遍下行，期限利差走阔）	5
5 大宗商品（原油继续领涨，农产品回落）	6
6 高频数据跟踪（AH股溢价有所回升）	7
7 重点数据大事展望.....	8
7.1 国内7月CPI、社融等重要经济数据公布	8
7.2 美国7月CPI公布.....	8
8 风险提示.....	8

图表目录

图 1：申万一级行业上周涨跌幅（%）	5
图 2：成长、价值指数周度涨跌幅（%）	5
图 3：各期限国债到期收益率（%）	6
图 4：各期限国开债到期收益率（%）	6
图 5：利率债期限利差分化（BP）	6
图 6：中美 10Y 国债利差（%）	6
图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价（%）	7
图 8：金银比	7
图 9：金铜比	8
图 10：金油比	8
表 1：全球大类资产表现情况（%）	4
表 2：A 股指数	5
表 3：大宗商品走势情况（%）	7

1 核心观点（海外市场扰动因素增多，国内进入政策兑现期）

权益市场：1) **A股方面：**7月政治局会议定调积极后，A股政策敏感度提升。7月31日，统计局公布了7月PMI数据，PMI连续两月小幅回升，需求端的订单指数尤其是中小企业明确上升。当天下午国新办就恢复和扩大消费的措施有关情况举行发布会，发布会提到“促消费政策不是所谓的‘掏空钱包’、‘透支需求’，促消费政策的出发点是帮助居民节省开支，买到物美价廉的商品”，同步出台消费“二十条”，政策整体更为侧重供给端。上周市场日均成交量达9500亿元以上，交易较为活跃。上证指数在连续四天的回调后，周五在非银金融板块的带动下V型反转，实现放量上涨。在政策驱动向盈利驱动转化前，我们建议关注：(1) 赔率思维下，寻找前期深度调整，短期有政策护航具备高弹性的地产后周期板块；(2) 提振内需背景下，会议重点提及的汽车、电子产品、家电消费，文旅休闲等消费板块；(3) 外资反补流动性敏感的恒生科技、可选消费板块。(4) 中长期高质量发展仍是核心发展理念，当前TMT绝大部分细分方向拥挤度已回落低位，关注相关领域战略性布局机会。2) **港股方面：**受美国信用评级下调、中国医药行业反腐等负面信息冲击，港股上周高开低走。3) **海外市场：**惠誉意外下调美国评级，美财政部超预期增发国债，对市场风险偏好形成扰动。美国方面，当地时间8月1日，三大评级机构之一的惠誉将美国信用评级从AAA下调至AA+，并称评级下调反映了美国未来三年财政恶化的预期。这是继标准普尔于2011年8月下调美国评级之后，美国第二次遭到评级下调。美国白宫方面、美国财长珍妮特·耶伦紧急发声，强烈反对惠誉下调美国评级的决定。消息传出后，全球主要市场波动下行，但与2011年同事件发生后相比，本次市场反应更为温和。8月2日，美国财政部宣布增加发债规模，叠加美国ADP就业数据的意外走强，导致美债长端收益率上涨。我们认为，这一行为短期内可能利空风险资产。此外，美债的供需不平衡，可能会增加长端美债收益率进一步走高的压力。周五不及预期的非农就业数据公布后，美债收益率有所下行。本周关注8月10日即将公布的美国7月CPI数据，短期市场不确定因素仍然较多，波动性加大。欧洲方面，通胀持续降温，或将一定程度缓解欧央行货币政策压力。

债券市场：10Y国债持平2.65%，上周资金面继续宽松，债市震荡走强。中央政治局会议定调积极后，上周各部委出台了一系列刺激内需消费的政策，但增量信息有限，市场反应相对平淡。周央行开会指导商业银行调降存量房贷利率，市场降准预期渐起，叠加月初资金面宽松，利率震荡下行为主。短期由于债市配置压力较大，且在稳增长的任务之下，货币政策大概率仍将维持偏宽松的基调，利率上行空间相对有限。但考虑到当前处于政策密集落地期，市场博弈预期提升，短期长端利率或难改震荡走势。

大宗商品：原油持续领涨商品，农产品普遍回落。随着美联储加息接近尾声，原油交易由宏观驱动转向更为关注基本面情况。周四沙特宣布将自愿减产100万桶/日措施延长至9月，随后俄罗斯表态将配合沙特的减产行动，将继续减少石油出口30万桶/日，市场对原油供应担忧进一步加剧，WTI原油在连续六周上涨后，达到82.64美元/桶的位置。受主产地降雨降温影响，农产品价格有所走低。黄金方面，随着美联储加息接近尾声

声，迎来布局时点。

2 大类资产周度跟踪（油价维持强势，海外权益市场普遍收跌）

上周（07.31-08.04）资产表现为：A股>债券>大宗商品>港股>美股。国内方面，7月政治局会议积极定调后，带动市场风险偏好回暖，进入政策出台及验证期。海外方面，三大评级机构之一的惠誉意外下调美国信用评级，8月2日美国财政部宣布增发国债，且增发幅度超市场预期，对市场形成较大冲击，美国三大股指集体收跌。与此同时，在7月ADP就业人数远超市场预期后，周五公布的7月美国非农就业数据意外爆冷，美国短期利率期货显示，交易员减少了对美联储进一步加息的押注。整体来看，上周沙特和俄罗斯双双宣布延续减产政策，加剧市场对原油供给的担忧，ICE WTI原油连续第六周上涨，涨幅2.33%，领先其他类型资产。紧随其后的为沪深300、上证综指和中国10年期国债期货等，涨幅分别为0.70%、0.37%和0.18%。表现相对靠后的为德国DAX、纳斯达克指数和标普500，涨跌幅分别为-3.14%、-2.85%和-2.27%。另外，上周富时新兴市场表现-2.0%略优于发达市场-2.3%。

表 1：全球大类资产表现情况（%）

指数	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	-1.11	1.88	5.79
纳斯达克指数	-2.85	0.67	32.89
标普 500	-2.27	0.50	16.63
富时 100	-1.69	0.59	1.51
法国 CAC40	-2.16	-0.74	10.93
德国 DAX	-3.14	-0.54	13.38
日经 225	-1.73	-3.68	23.37
恒生指数	-1.89	0.64	-1.22
沪深 300	0.70	3.12	3.85
上证综指	0.37	1.32	6.44
孟买 SENSEX30	-0.66	0.36	7.44
富时新加坡 STI	-2.34	2.77	1.26
圣保罗 IBOVESPA 指数	-0.57	0.36	12.34
美国 10 年期国债	-0.04	-0.57	-0.89
中国 10 年期国债	0.18	0.50	2.01
路透 CRB 商品指数	-0.36	7.11	0.62
伦敦金现	-0.84	0.93	6.58
ICE WTI 原油	2.33	14.85	1.99

资料来源：Wind，财信证券

今年以来，全球大类资产中，表现较为亮眼的为纳斯达克指数、日经225、标普500、德国DAX指数和圣保罗IBOVESPA指数，涨跌幅分别为32.89%、23.37%、16.63%、13.38%和12.34%。表现相对不佳的为恒生指数、美国10年期国债和路透CRB商品指数，涨跌幅分别为-1.22%、-0.89%和0.62%。

3 股票（A股各大股指全线收涨，成长风格小幅占优）

国内方面，在政治局会议释放积极信号后，各大官方媒体接连发声，A股市场成交量持续放大，上周表现相对较好。其中，创业板指、中证500和科创50涨幅较为靠前，周度涨跌幅分别1.97%、1.41%和1.36%；表现相对靠后的为上证50、上证指数和沪深300，周度涨跌幅分别为0.07%、0.37%和0.70%。

表 2：A 股指数

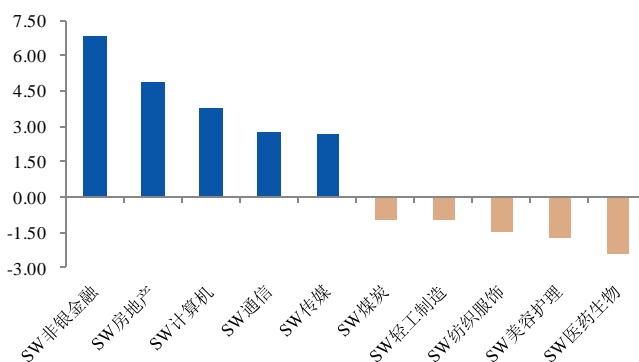
名称	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	上周五收盘价
上证指数	0.37	6.44	3288.08
深证成指	1.24	2.02	11238.06
创业板指	1.97	-3.55	2263.37
中小综指	1.25	3.02	11965.78
沪深300	0.70	3.85	4020.58
上证50	0.07	0.52	2648.84
中证500	1.41	4.50	6128.56
中证1000	1.08	4.04	6535.32
科创50	1.36	1.65	975.78

资料来源：iFind，财信证券

从规模来看，小盘指数表现优于中盘指数优于大盘指数，近一周涨跌幅分别1.71%、0.82%和0.16%；从风格来看，成长指数表现略优于价值指数，300成长和300价值近一周度涨跌幅分别0.74%和0.68%。

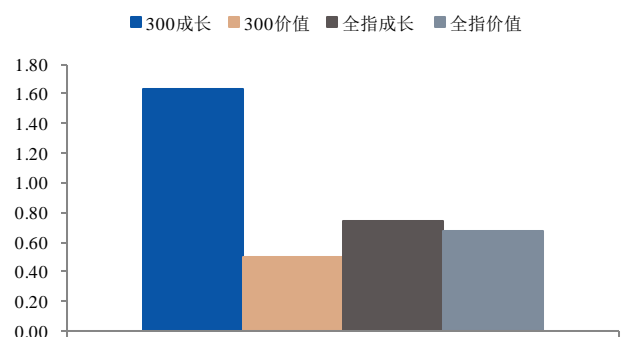
从行业来看，上周行业涨跌互现，大金融及地产板块相对表现出色。上周表现较好的为SW非银金融6.83%、SW房地产4.89%、SW计算机3.77%；跌幅排名前三分别是SW医药生物-2.42%、SW美容护理-1.70%、SW纺织服饰-1.50%。

图 1：申万一级行业上周涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，财信证券

图 2：成长、价值指数周度涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，财信证券

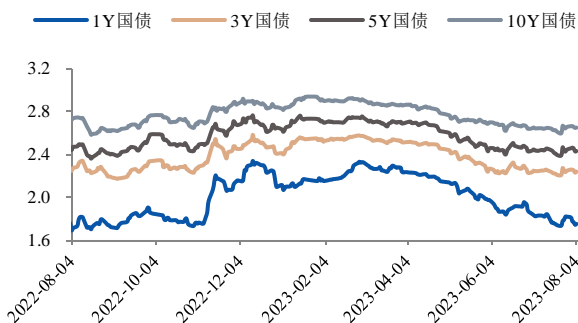
4 债券（债券收益率普遍下行，期限利差走阔）

银行间市场流动性维持宽松。从价格上看，上周货币市场利率继续下行，截至8月4日，R001和DR001分别收于1.28%和1.15%。公开市场操作方面，截至8月4日，央行净回笼短期流动性资金2880亿元。其中，逆回购到期3410亿元，投放530亿元。

各期限的国债和国开债收益率普遍下行。截至8月4日，10年期国债收益率震荡持平，收于2.65%，10年期国开债收益率下行1.64bp至2.75%。短端的1年期国债利率下行6.70bp至1.75%，1年期国开债利率下行3.45bp至2.01%。

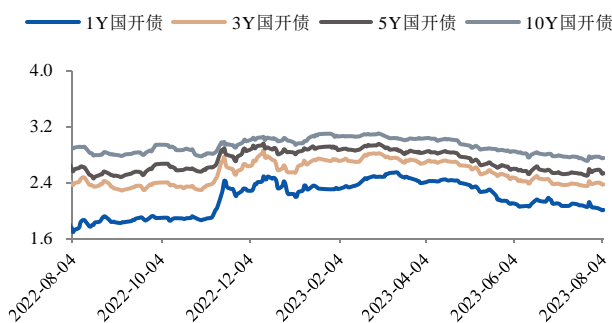
利率债期限利差普遍走阔，中美10Y国债利差有所放大。截至8月4日，10Y-1Y国债利差扩张6.06bp至89.60bp，10Y-1Y国开债利差扩大1.81p至74.10bp；中美利差收于-140.31BP，较上周扩大9.64BP。

图 3：各期限国债到期收益率 (%)



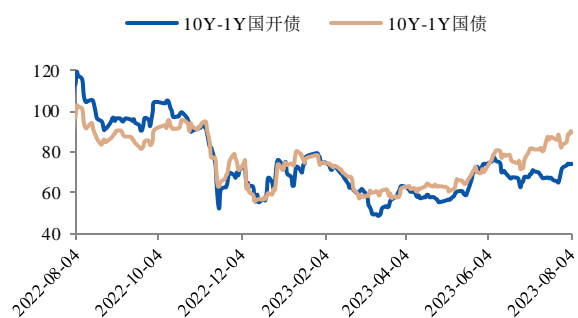
资料来源：iFind，财信证券

图 4：各期限国开债到期收益率 (%)



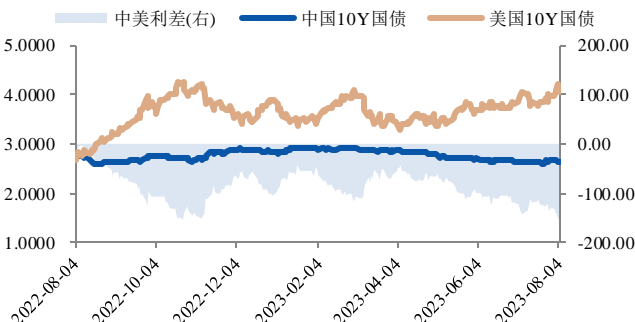
资料来源：iFind，财信证券

图 5：利率债期限利差分化 (BP)



资料来源：iFind，财信证券

图 6：中美 10Y 国债利差 (%)



资料来源：iFind，财信证券

5 大宗商品（原油继续领涨，农产品回落）

上周，原油及有色继续领涨商品，农产品持续回落。NYMEX WTI原油、ICE布油和LME铝领涨，涨跌幅分别为2.6%、2.1%和0.8%。主要受沙特和俄罗斯双双宣布延续原油减产政策影响。表现相对不佳的是CBOT小麦、CBOT玉米和CBOT大豆，涨跌幅分别为-9.8%、-6.2%和-3.7%。主要受主产区预计将出现降雨降温天气影响。黄金方面，上周受惠誉意外下调美债评级、美国财政部三季度超规模发债等事件冲击影响，长端美债收益率上行，金价承压回调。整体而言，由于当下美联储政策仍存在不确定性，经济

软着陆概率提升，短期对贵金属上涨幅度形成限制。但后续美联储货币政策有望逐步迎来转向，宽松交易继续，金价中长期上涨的趋势不改。

表 3：大宗商品走势情况 (%)

分类	名称	近一周收益	近一月收益	年初至今
贵金属	伦敦金现	-0.8	0.9	6.6
	伦敦银现	-2.9	3.0	-1.3
有色	LME 铜	-1.3	2.3	2.1
	LME 铝	0.8	3.3	-5.8
	LME 锌	0.3	3.9	-15.7
能源	ICE 布油	2.1	13.0	0.3
	NYMEX 天然气	-2.2	-4.8	-42.4
	NYMEX WTI 原油	2.6	18.4	3.0
黑色	SHFE 螺纹钢	-2.7	-0.9	-8.6
	DCE 铁矿石	-2.3	-0.5	-4.4
	DCE 焦煤	-1.4	10.7	-21.6
农产品	CBOT 大豆	-3.7	-1.7	-12.7
	CBOT 玉米	-6.2	0.8	-26.7
	CBOT 小麦	-9.8	-1.1	-19.8

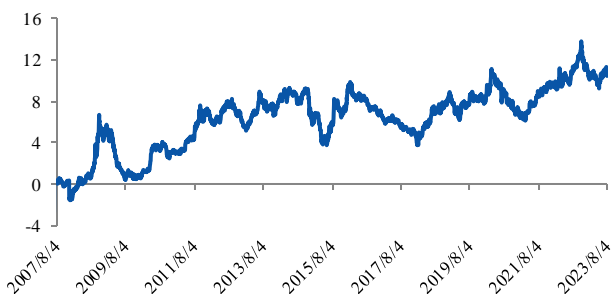
资料来源：Wind，财信证券

6 高频数据跟踪 (AH 股溢价有所回升)

AH 股比价方面，截至 8 月 4 日，恒生沪深港通 AH 股溢价为 10.62%，较上周有所回升，高于 2006 年以来的中位数 6.65%，处于±二倍标准差【-1.00%，14.30%】区间。

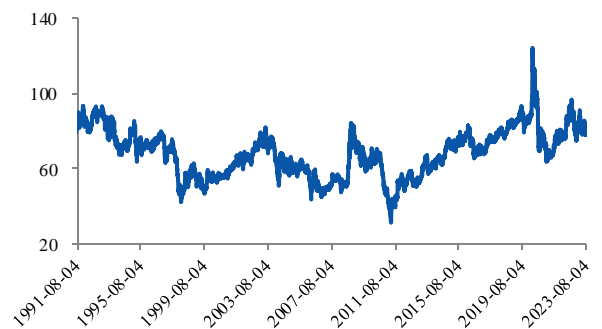
股债比价方面，截至 8 月 4 日，万得全 A 风险溢价为 2.94%，较上周有所回落，且远高于该指标上市以来的中位数 1.10%，但处于±一倍标准差【-1.11%，3.31%】区间；标普 500 风险溢价指数为 1.26%，低于该指标中上市以来的中位数 1.82%，但处于正负一倍标准差【0.76%，2.88%】区间。

图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价 (%)

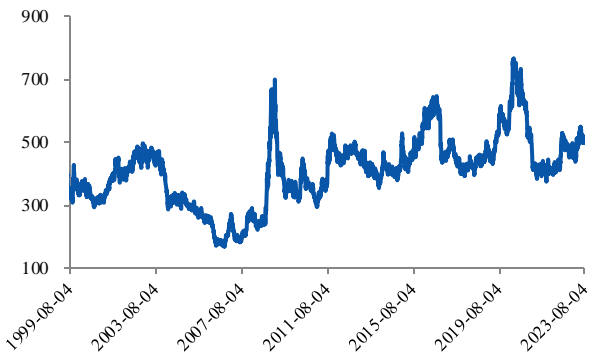


资料来源：Wind，财信证券

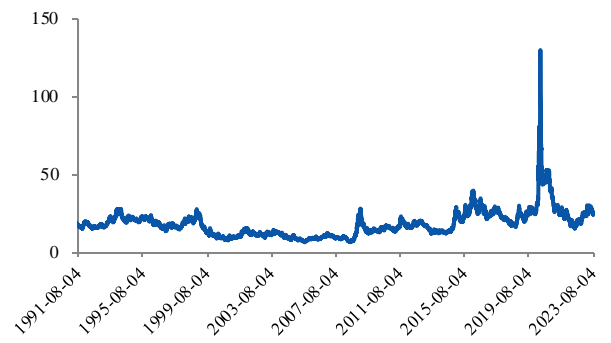
图 8：金银比



资料来源：Wind，财信证券

图 9：金铜比


资料来源：Wind，财信证券

图 10：金油比


资料来源：Wind，财信证券

大宗商品比价方面，截至 8 月 4 日，金银比为 83.38，处于±一倍标准差【56.86，82.60】区间；金铜比为 514.22，较上周有所上升，但仍处于±一倍标准差【311.08，525.36】区间，金油比为 23.94，较上周有所回落，但处于±一倍标准差【8.33，25.31】区间。

7 重点数据大事展望

7.1 国内 7 月 CPI、社融等重要经济数据公布

8 月 8 日，中国 7 月进出口数据即将公布。8 月 9 日，国家统计局将公布 7 月 CPI 和 PPI，6 月数据显示，CPI 环比略有下降、同比持平，PPI 环比、同比均下降。此外，中国人民银行本周将公布 7 月 M0、M1、M2、社会融资规模、新增人民币贷款等数据。

新闻来源：财联社

7.2 美国 7 月 CPI 公布

8 月 10 日，美国劳工统计局将公布 7 月通胀数据。市场预期显示，7 月份整体的 CPI 和核心 CPI 环比均将上升 0.2%，折年后 CPI 年率上升至 3.3%，核心 CPI 进一步回落至 4.7%。

新闻来源：财联社

8 风险提示

政策落地不及预期、美国通胀超预期、地缘政治冲突加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438