

权益市场周报

20220801

市场回顾

本周 A 股各大指数展开震荡调整，上证指数涨-0.51%，沪深 300 涨-1.61%，创业板指涨-2.44%。从中信一级行业来看，本周表现相对靠前的行业包括：房地产（3.22%）、综合（3.05%）、机械（2.81%）；表现靠后的行业包括：医药（-3.22%）、食品饮料（-2.70%）、消费者服务（-2.36%）。

海外宏观

上周周策中提到海外市场在衰退定价交易和宽松预期交易之间摇摆，本周就明显地摆向宽松预期的交易定价。

从大类资产的表现上，我们看到 10 年期美债收益率在尝试突破现有震荡区间的下沿，即 2.7% 位置；中短端收益率下的更多，预示着市场认为美联储加息紧缩的程度会在将来有所放松，也就是美联储在 7 月和 9 月的两次加息之后，基本达到了中性利率区间，后续大幅加息的概率在迅速降低。美元指数走弱，一方面是美联储不会再紧的预期，另一方面是欧洲的超预期加息。

图 1：美国 10 年期国债收益率（数据来源：Wind 资讯）



图 2：美元指数（数据来源：Wind 资讯）

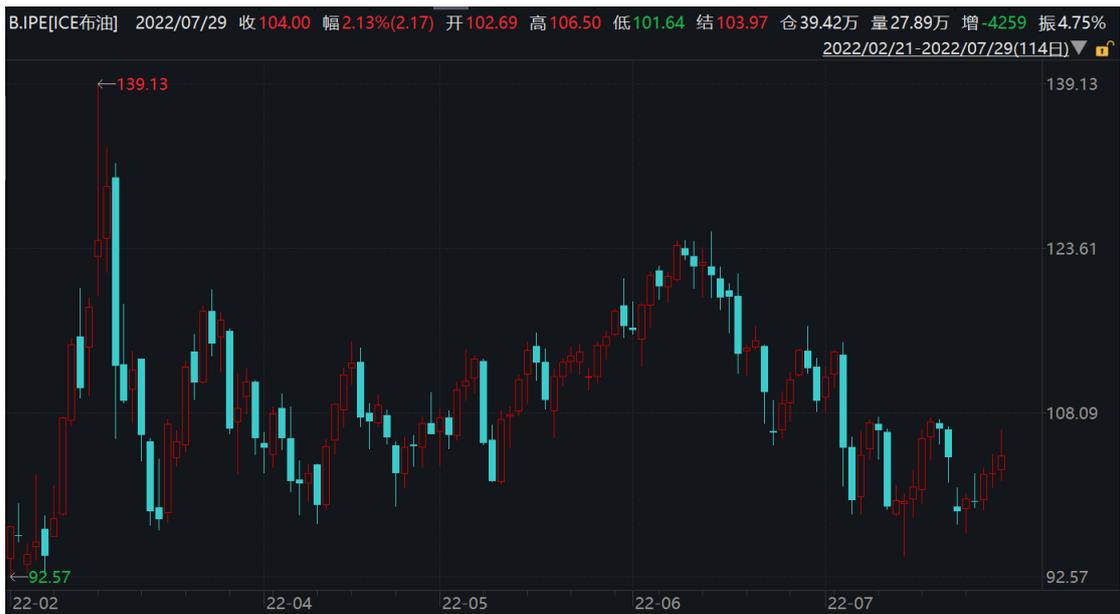


大宗金属在上周止跌后，本周在宽松预期下开始反弹。伦铜连涨 5 天，价格重返 8000 美元附近。原油的反弹稍逊，主要还是取决于供给弹性不足与需求短期下行之间的再平衡。

图 3：伦铜走势（数据来源：Wind 资讯）



图 4：布油走势（数据来源：Wind 资讯）



看完了风险资产的市场表现，我们简析一下背后的原因：市场本周抢跑宽松预期交易，主要还是美联储 7 月议息会议的表态。在联储的会议声明中提到“如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。”随后，鲍威尔在新闻发布会上说到“是否再次实施超常规的加息取决于经济数据……在某个时候放慢加息步伐可能会是适当的”，以及联储不会像以前那样提供明确的利

率政策指引，改为逐次会议（meeting by meeting）做决定的表述。

关于美国 2022 年二季度实际 GDP 年化季环比初值-0.9%，预期 0.5%，前值-1.6%，鲍威尔认为经济增长放缓是必要的，一段时间低于趋势水平的经济增长将有利于降低通胀，但美国目前还没有陷入经济衰退。

未来一段时间内，无论是市场还是美联储都将更为关注数据的边际变化，包括美股的半年度财务数据。此外，我们就耐心等待鲍威尔在 8 月杰克逊霍尔会议上是否会构建一个新的中期政策框架。

国内市场

国内方面，国家统计局公布了 1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 42702.2 亿元，同比增长 1.0%。其中，6 月份全国规模以上工业企业利润同比增长 0.8%，由连续两个月下降转为正增长，利润增速较上月回升 7.3 个百分点，呈加速恢复态势。

分门类看，6 月份，采矿业利润同比增长 77.9%，增速较上月有所回落；制造业利润同比下降 9.0%，降幅较上月收窄 9.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长 13.1%，利润由降转增。

分行业看，6 月份，在 41 个工业大类行业中，有 23 个行业利润增速较上月加快或降幅收窄、由降转增，占 56.1%。有 21 个行业利润同比增长，行业增长面为 51.2%，其中 15 个行业利润实现两位数增长。总体看，工业企业利润恢复加快，利润行业结构出现积极变化。

周四的中共中央政治局会议部署下半年经济工作时强调要“全面

落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”。

国内将坚定信心走好自已的路，集中精力办好自己的事，抓住当前重要时间节点，巩固经济恢复基础，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，也与上周总理不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施的表态相应。这降低了市场原本对于经济强刺激政策出台的预期，强宏观行业的估值提升空间在短期内可能会受到影响。上证50指数本周下跌1.97%。

策略观点

上周周策中提到“国内稳增长政策进入落地阶段，效果也会逐渐显现，对于下半年的经济复苏要充满信心，此外也要降低超大规模经济刺激政策的预期……强宏观行业在不会出台超大规模刺激措施背景下，短期估值提升的预期会受到抑制，同样消费行业也会因此降低业绩在三季度迅速回升的预期。业绩高增速的景气行业会出现一定分化”。

在一段时间内，类似的情况还将延续，市场预计会呈现反复震荡的走势，消化之前对于部分行业业绩快速恢复的过高预期。在流动性阶段性宽松以及稳住经济的背景下，市场暂无大幅调整的下行风险，景气度占优特别是远期高景气度的细分行业，将继续获得偏好成长类资金的青睐。