

权益市场周报

20220815

市场回顾

本周 A 股各大指数继续反弹，上证指数涨 1.55%，沪深 300 涨 0.82%，创业板指涨 0.27%。从中信一级行业来看，本周表现相对靠前的行业包括：煤炭（8.86%）、石油石化（5.04%）、综合金融（4.65%）；表现靠后的行业包括：农林牧渔（-1.97%）、汽车（-0.81%）、消费者服务（-0.08%）。

海外宏观

本周海外最重要的数据无外乎美国的 7 月通胀数据。美国 7 月 CPI 环比 0%，预期 0.2%，前值 1.3%；细分项中的汽油指数下跌 7.7%，抵消了食品和住房指数的上涨。7 月 CPI 同比 8.5%，预期 8.7%，前值 9.1%。美国 7 月核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.5%，前值 0.7%，为四月以来最小涨幅。细分项中，住房、医疗服务、大件居家产品、新车及娱乐环比上涨；机票、二手车、通讯和服装环比下降。美国 7 月核心 CPI 同比 5.9%，预期 6.1%，前值 5.9%。

通胀数据的意外走低超出了市场和美联储的预期。通胀开始走低，就业数据依旧强劲，似乎预示着美国经济在经历了短暂的衰退之后，不再会发生进一步的衰退，或者说经济软着陆的概率在增加。于是美股大幅反弹，但反弹是大幅高开后的横向震荡，对于经济可能重回增

长的反馈是一步到位的。原因就在于 CPI 增速回落的主因是油价，油价的下跌是原油库存的意外增加，这是否因为需求的不足，是短期的暑期旅行季出游不及预期，还是因为对原油中长期需求的担忧？

在美股这里找不到的答案，我们看看美债能否给点解释。2 年期的短端收益率回升的更快，因为美经济软着陆的可能性在加大，所以在反馈加息会继续。而 10 年期美债的缓慢回升，更像是在反馈继续衰退的方向，它的理由是需求放缓导致油价下跌，进而缓解通胀。长短端的美债在反馈不同的预期，美债进入横向震荡区间。用一句话来总结，就是市场很矛盾很纠结。纠结什么时候被打破，就需要新的宏观变量，眼下最近的也就是美联储 8 月全球央行行长会议了，看看鲍威尔究竟会给出怎样的新中期框架。

图 1：美国国债收益率（10 年期国债 vs. 2 年期国债）（数据来源：Wind 资讯）



国内市场

央行发布7月的社融数据。7月社会融资规模增量为7561亿元，比上年同期少3191亿元。其中，委托贷款增加89亿元，同比多增240亿元；信托贷款减少398亿元，同比少减1173亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2744亿元，同比多减428亿元；企业债券净融资734亿元，同比少2357亿元；政府债券净融资3998亿元，同比多2178亿元；非金融企业境内股票融资1437亿元，同比多499亿元。

7月，人民币贷款增加6790亿元，同比少增4042亿元。分部门看，住户贷款增加1217亿元，其中，短期贷款减少269亿元，中长期贷款增加1486亿元；企（事）业单位贷款增加2877亿元，其中，短期贷款减少3546亿元，中长期贷款增加3459亿元，票据融资增加3136亿元；非银行业金融机构贷款增加1476亿元。1-7月，人民币贷款累计增加14.35万亿元，同比多增5150亿元。

7月末，M2同比增长12%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和3.7个百分点；M1同比增长6.7%，增速分别比上月末和上年同期高0.9个和1.8个百分点；M0同比增长13.9%。当月净投放现金498亿元。

7月的社融相对比较弱，有些低于市场预期，信贷需求不足，内部需求的恢复还要些时间。7月出口数据再次超预期的好。据海关统计，今年7月份，我国进出口总值3.80万亿元，同比增长16.6%，环比增长1.2%。其中出口2.24万亿元，同比23.9%，环比1.8%；进口1.56万亿元，同比7.4%，环比0.2%；贸易顺差6826.9亿元。按美元计价，7月份我国进出口总值5646.6亿美元，同比增长11.0%，环比

增长 0.1%。其中出口 3329.6 亿美元，同比 18.0%，环比 0.7%；进口 2317.0 亿美元，同比 2.3%，环比-0.7%；贸易顺差 1012.7 亿美元。外需暂时看不到走弱的迹象，欧洲因为地缘政治因素造成供给产能缺口，将由中国来弥补，也只有我们能够补上，因为我们有相对便宜的能源和较为完备的制造业体系。

货币利率方面将继续宽松，但也难有进一步大幅放松的空间。权益市场会更关注微观层面的业绩增速，特别是环比的变化以及外需因素的影响。

策略观点

成长行业继续阶段性补跌，其中光伏是为数不多的强势行业。传统消费和医药行业继续回归业绩层面的定价，短期震荡整理为主。半导体和消费电子，处于相对低位，可能会受益于微观层面的边际驱动和短期资金的切换。

尽管市场短期很热闹，小市值品种的表现也很吸引人，但作为专业的投资管理人，我们不应追逐短期热点的轮动。我们会把注意力更集中于下半年业绩环比有较好增速的行业，关注外需变化带来的增量，以业绩数据作为投资标的遴选的重要标准，真正找到能穿越波动且带来超额收益的行业和上市公司。