大类资产周观察 宏观经济报告

本报告的主要看点：

1. 对上周的大类资产价格变化进行回顾。
2. 分析短期影响大类资产的主要因子，并对下周重要观察因素进行展望。
3. 判断资产价格短期变化是否对中期大类资产价格运行形成影响（拐点判断）。

金价或接近短期高点

上周，全球股市反弹，中国国债收益率回升、美国国债收益率下行，美元指数进一步下行，人民币离岸汇率小幅升值，金银价格大幅上涨且日内波动加大，原油和铜等工业品价格窄幅震荡。

- **上周大类资产价格波动出现几个比较值得关注的现象。**一是黄金、白银价格大幅快速上涨，但日内波动巨大。二是美元指数在周五出现较大幅度反弹，同时人民币兑美元汇率反而升值。三是中美 10 年期国债收益率走势分化，中债收益率升、美债收益率降，中美息差进一步拉大。四是 A 股和港股走势进一步分化，A 股走势明显强于港股，AH 溢价拉大。
- **短期需要对金银价格回调提高警惕。**上周，美债收益率下行（名义利率下行）、油价和工业品价格稳定（通胀预期稳定）、美元指数回落（美元信用透支）共同推升了金银等贵金属价格的上涨。不过，白银价格在周二出现巨幅波动意味着市场情绪有所变化；另外，驱动金价上涨的主要因素逐渐从名义利率下行转向通胀预期上行；综合来看，我们认为，短期（3-6 个月）金价可能接近高点。
- **技术性反弹，叠加部分经济数据好于预期，带动周五美元指数回升。**周五公布的美国 6 月个人消费支出、芝加哥 PMI 等数据为美元指数回升的基本面原因，但交易层面的原因（技术性反弹）或许是美元指数周五反弹的主要驱动力量。人民币兑美元在周五美元指数的反弹中保持升值，从另一个方面也印证了基本面或许不是美元指数周五反弹的主因（前期欧元、日元对美元和人民币升值较多）。
- **中美 10 年期国债收益率的走势分化，主要原因可能在于货币政策的预期不同。**上周，美联储召开 7 月 FOMC 会议，向市场释放了较为明显的鸽派信号，美债收益率下行明显；同时，上周中国召开了 7 月政治局会议，也向市场释放了有关货币政策的取向等信号，但被市场解读为相对中性。中美货币政策预期的差异，或是上周中债收益率升、美债收益率降的分化走势的背后主因。
- **居民资产配置向股市转移，叠加大陆资本市场改革加速预期升温，带动 A 股走势强于港股。**首先，近期，股市赚钱效应增强，“房住不炒”基调再次被强调，居民资产配置再度向股票市场倾斜，结构性资金流入推动 A 股走高。其次，政治局会议再次强调资本市场建设，叠加监管层不断出台举措加速资本市场改革开放，也对 A 股形成政策溢价。而短期港股一方面受到疫情加重的负面影响，另一方面也受到中美关系的影响，资金配置港股的意愿下降，AH 溢价被再度拉高。
- **展望后市，我们认为，短期来看（1-2 周的时间框架），美债收益率进一步下行空间不大，中债收益率进一步上行空间不大，美元指数可能会小幅反弹，人民币汇率相对稳定，金银价格接近高点，A 股维持震荡概率较高，美股和欧股存在回调风险，工业品价格小幅回调概率加大。**

风险提示：中美之间出现更大的冲突对抗导致全球需求再度出现回落；货币和财政政策的宽松力度不及预期；疫情再度出现超预期的加重。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH