

市场动态

2022年7月25日

预计政治局会议延续此前基调

- 今年7月末召开的中央政治局会议预计将以主抓政策落地与稳定市场预期作为未来经济工作重心，在对经济的定调上与7月21日国常会一致，强调三季度经济复苏关键时点的重要性，高效统筹疫情防控与经济社会发展，大力推动稳经济一揽子政策进一步生效。2022年专项债已基本在6月发行完毕，后续将加快相关项目落地进度，同时在下半年可能扩容专项债规模以支持基建投资。其中，新能源基建有望使用政府债券融资，风光装机天花板或可增加。整体而言，我们预计月底政治局会议在经济层面会延续此前的重点抓落实的基调，在局部领域可能会有更清晰的政策指引和表态，但整体继续加码稳增长的政策空间有限。
- 重点新闻：**美国新冠确诊病例激增，洛杉矶拟恢复室内口罩令；俄乌两国签署协议，允粮食经黑海港口运出；美国7月制造业PMI初值报52.3，创25个月低，预期52.0；俄罗斯央行减息150基点；欧洲理事会批准再向乌克兰提供5亿欧元军援；欧洲央行管委卡日米尔预期央行9月开会或加息25基点或50基点；中证监：大力实施民企债券融资专项支持计划；央企6月整体负债率65%，债务风险可控；美国波音部分工人否决加薪建议8月1日开始罢工；恒大：与多家债权人在债务重组方案等达基本共识；中国铝业67亿人民币购云铝股份19%股权；王凤英辞长城汽车总经理，穆峰接任。

股票

美联储议息会议本周召开，上周五市场观望气氛浓厚，港股表现反复，收盘企稳。内地疫情阴霾未散，A股震荡下跌。欧股先跌后回稳，三大股市收盘微升。美国商业活动近两年来首次出现萎缩，美股结束3天升势。

外汇 / 商品

上周五美元指数先跌后升，国际油价先升后回，收跌0.6%-1.7%；国际金价涨0.8%，连续第二天上升。

固定收益

上周中资美元债投资级整体疲弱，科技板块，联想新发利差走阔超30bps；金融板块受断供传闻扰动，AT1走势波动但价格变化不大；AMC利差走阔10-20bps；投资级地产万科、龙湖大幅下跌。高收益走势分化，碧桂园跌3-6pt；旭辉跌1-4pt；华南城在展期新闻后跌15-20pt；建业大幅下跌后在河南国资正式入股的消息提振下反弹，价格回到70附近。

海外市场

- 行长拉加德重申欧央行会继续加息直至通胀回落至目标水平，市场缺乏方向，上周五欧股先跌后回稳。截至收盘，英国富时 100 指数报 7,276 点，微升 0.08% 或 5 点；德国 DAX 指数报 13,253 点，上涨 0.05% 或 7 点；法国 CAC 40 指数报 6,216 点，升 0.25% 或 15 点。
- 上周五美国公布 7 月份服务业 PMI 初值由 6 月的 52.7 急降至 47.0，创 2020 年 5 月以来新低，逊市场预期。美国商业活动近两年来首次出现萎缩，市场对经济衰退的忧虑加剧，加上社交媒体 Snap (SNAP US) 及推特 (TWTR US) 业绩不及预期，科技股回落，拖累美股三大指数结束 3 天升势。截至收盘，道指跌 137 点或 0.43%，报 31,899 点；标指挫 0.93%，报 3,961 点；纳指下滑 1.87%，报 11,834 点。中概股普遍受压，反映中国概念股表现的金龙中国指数下滑 4.01%。标普 11 个板块 8 个下跌，防御性较强的公用事业指数逆市上涨，升 1.37%。电讯服务指数领跌大市，跌 4.34%。其中，电讯商威讯电讯 (VZ US) 今年二季度盈利逊预期，并调低全年盈利预测，股价跌 6.74%，是跌幅最大的道指成分股。美国运通 (AXP US) 上季收入创纪录新高，逆市升 1.88%，是升幅最大道指成分股。

欧美主要指数

| 指数 | 收盘点位 | 1日涨跌 (%) |
|-------------|----------|----------|
| 道琼斯 | 31,899.3 | (0.4) |
| 标普 500 | 3,961.6 | (0.9) |
| 纳斯达克 | 11,834.1 | (1.9) |
| 巴西圣保罗证交所指数 | 98,924.8 | (0.1) |
| 欧元区斯托克 50 | 3,596.5 | (0.0) |
| 英国富时 100 | 7,276.4 | 0.1 |
| 法国 CAC 40 | 6,216.8 | 0.3 |
| 德国 DAX 30 | 13,253.7 | 0.1 |
| 俄罗斯交易系统现金指数 | 1,161.5 | 1.7 |

资料来源：彭博

亚太主要指数

| 指数 | 收盘点位 | 1日涨跌 (%) |
|---------------------|----------|----------|
| 日经 225 | 27,914.7 | 0.4 |
| 标普/澳证 200 | 6,791.5 | (0.0) |
| 韩国 KOSPI | 2,393.1 | (0.7) |
| 标普印度国家证交所 CNX NIFTY | 16,719.5 | 0.7 |
| 台湾台股指数 | 14,949.4 | 0.1 |
| 印尼雅加达综合 | 6,887.0 | 0.3 |
| 富时大马交易所吉隆坡综合 | 1,465.8 | 1.1 |
| 新加坡富时海峡 | 3,181.3 | 0.9 |
| 越南证交所指数 | 1,194.8 | (0.3) |

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 2 百度集团 (BIDU US; 140.01 美元; 目标价: 170 美元) 自动驾驶持续超预期。7月21日，百度 2022 年世界大会于线上召开，本次大会主题为“AI 深耕，万物生长”。会上百度最新技术成果集中亮相，AI 智能云与自动驾驶作为公司第二、第三增长曲线，皆取得重大突破。其中无人驾驶汽车 RT6 的发布为本次大会核心亮点，制造成本的大幅降低进一步为百度 Robotaxi 的货币化提供基础。同时，百度 AI 智能云从场景到基础技术的战略布局亦将为公司业绩带来韧性。我们看好公司的中长期成长性。(中信证券 - 许英博)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港股市场

- 隔夜美股上涨，A股高开低走，上周五港股反复，收盘企稳。恒指高开高走，最多曾涨213点至20,788点，但随后升幅收窄，午后更由升转跌，最多曾跌60点至20,513点，盘尾止跌回升。恒指最终收报20,609点，涨34点(+0.17%)，国指收报7,106点，涨7点(+0.1%)，科指收报4,597点，涨15点(+0.33%)，大市成交仅851.48亿港元。澳门娱乐场有限度开放，澳门博彩股全线走高，特斯拉业绩优于市场预期，刺激相关概念股上升，市场忧虑水泥需求疲弱，水泥股下跌。
- 俄乌冲突主要影响在于推升全球通胀预期，在能源价格推高通胀预期下加息仍为市场焦点，预期利好海外敞口较大的国际性银行。国内散点疫情对经济继续产生扰动，地产行业出现局部影响恢复信心的事件，但政策上依旧保持了定力。7月21日国务院常务会议也指出三季度重点是推动稳经济一揽子政策进一步生效当下的政策信号传递出更多是重落实，而非加码。此外，监管机构对于近期出现的局部“断贷”的处理仍以市场化处置为主要原则，并未因局部问题而全局性放松。7月末召开的中央政治局会议预计将以主抓政策落地与稳定市场预期作为未来经济工作重心。我们预计在局部领域可能会有更清晰的政策指引和表态，但整体继续加码稳增长的政策空间有限。基建领域重点关注低估值建筑龙头、电网、数据中心和云基础设施。消费板块依旧关注前期疫情受损行业的修复，如估值底部的内地汽车及零部件、运动服、食品饮料板块可关注。此外，内地亦定调促进平台经济健康发展，对于互联网行业的监管有望常态化，可关注强消费属性的中概互联网板块。受国策支持、国产化逻辑的新能源相关产业链仍可关注，如半导体设备、光伏设备、通信设备等。

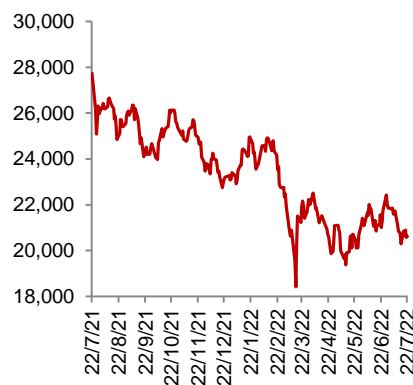
港股主板五大表现强弱板块/个股

| 板块 | 1日涨跌 (%) | 板块 | 1日涨跌 (%) |
|----------------|----------|-----------------|----------|
| 金融 | 0.5 | 原材料 | (2.0) |
| 非日常生活消费品 | 0.4 | 公用事业 | (0.6) |
| 日常消费品 | 0.4 | 房地产 | (0.2) |
| 能源 | 0.1 | 通信服务 | (0.2) |
| 信息技术 | 0.0 | 工业 | (0.1) |
| 股票 | 1日涨跌 (%) | 股票 | 1日涨跌 (%) |
| 华滋国际 (2258 HK) | 86.7 | 汇景控股 (9968 HK) | (88.3) |
| 企展控股 (1808 HK) | 48.5 | 华宝国际 (336 HK) | (27.3) |
| 旷逸国际 (1683 HK) | 29.5 | GBA集团 (2945 HK) | (24.5) |
| 中科生物 (1237 HK) | 26.4 | 融科控股 (2323 HK) | (19.5) |
| 华章科技 (1673 HK) | 22.8 | 鼎亿集团 (508 HK) | (17.4) |

资料来源：彭博、中信证券

根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个股要闻

快手 (1024 HK; 85.1 港元; 目标价: 121 港元) 用户流量持续增长，广告和电商保持强韧性。2022年2季度快手降本增效和商业拓展持续推进，业绩有望保持稳健表现。预计用户保持良好增长 (DAU 预计可达3.46亿，同比+17.8%)；虽然受到宏观经济和局部地区疫情反复的影响，但是快手广告和电商业务保持较强韧性，广告收入/电商GMV预计同比增长8.2%/25.2%，随着下半年经济回暖和局部疫情得到进一步控制的预期增强，未来广告和电商业务有望恢复良好增长。预计经调整净亏损率-17.0%，同比收窄7.9个百分点。作为国内头部短视频平台，快手有望持续优化产品模式、内容战略及商业化能力，看好公司降本增效战略推进以及平台生态和商业化的增长动力，未来毛利率、销售费用率和净亏损率也有望持续优化。(中信证券 - 王冠然)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分1至5级

A股市场

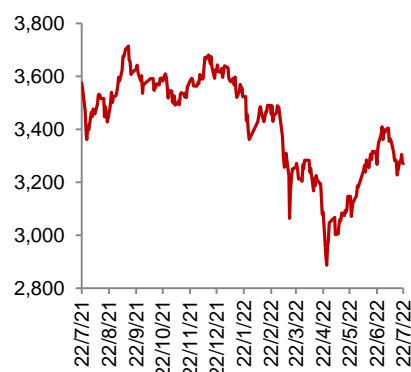
- 美联储议息会议本周召开，内地新冠疫情阴霾未散，上周五A股市场观望气氛浓厚，成交清淡，三大指数震荡下跌，惟尾盘跌幅显著收窄。截至收盘，沪指跌0.06%，报3,269.97点；深成指跌0.49%，报12,394.02点；创指跌0.51%，报2,737.31点。两市成交合计缩减7.5%至9,414亿元（人民币·下同），回落至万亿元之下。北向资金再度流入大市，陆股通净流入金额为16.45亿元。盘面上，农业农村部等四部门联合发布《关于推进政策性开发性金融支持农业农村基础设施建设的通知》，促进农业废弃物资源化、无害化相关绿色装备的研发及应用，环保盘中强势拉升，东江环保（002672 CH）等多股逆市涨停。另外，动力电池回收、航运板块涨幅居前，MCU、CRO概念板块跌幅居前。
- 宽松政策预期再次校正，预计下半年稳增长更重落实而非加码。经济恢复的斜率开始放缓，政策预期校正后经济和企业盈利预测或依次修正，机构仓位步入高位，基金二季报披露后可能会加大心理波动诱发调仓。首先，在经济多重扰动下，政策依旧保持了定力，预计月底政治局会议会延续此前基调抓落实，进一步加码空间有限。其次，地产修复节奏开始放缓，信心全面恢复仍需时间，上市公司盈利预测可能在中报季中后段面临下修。海外加息仍有可能超预期，明年步入衰退的概率继续加大。最后，公募基金仓位近15年最高，活跃私募仓位也步入中高水位，机构持仓行业分布进一步集中，高持仓占比行业短期面临调仓博弈。配置上，建议继续坚持成长制造、医药和消费均衡配置，短期成长制造更偏向半导体及军工。

陆股通五大表现强弱板块*1个股

| 板块 | 1日涨跌 (%) | 板块 | 1日涨跌 (%) |
|------------------|----------|------------------|----------|
| 非日常生活消费品 | 0.5 | 医疗保健 | (1.1) |
| 金融 | 0.5 | 原材料 | (0.9) |
| 工业 | 0.2 | 信息技术 | (0.7) |
| 公用事业 | 0.1 | 通信服务 | (0.7) |
| 能源 | 0.0 | 房地产 | (0.4) |
| 股票 | 1日涨跌 (%) | 股票 | 1日涨跌 (%) |
| 协鑫集成 (002506 CH) | 10.1 | 广宇发展 (000537 CH) | (10.0) |
| 大连重工 (002204 CH) | 10.0 | 精测电子 (300567 CH) | (7.8) |
| 东方园林 (002310 CH) | 10.0 | 西子洁能 (002534 CH) | (7.4) |
| 城发环境 (000885 CH) | 10.0 | 顺网科技 (300113 CH) | (7.1) |
| 东江环保 (002672 CH) | 10.0 | 洛阳钼业 (603993 CH) | (7.0) |

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级：2 钧达股份 (002865 CH; 119.5元) 全面转型光伏。公司通过收购捷泰科技全面转型光伏电池产业，在行业需求增长确定性较高的背景下，凭借技术与成本优势获得较强的市场竞争力与盈利能力。看未来，公司率先发力N型TOPCon产业化扩产，有望享受到N型产品较高的盈利溢价，并不断研发精进保持产品领先性和市场竞争力。公司N型电池技术和产能布局领先，N型产品业绩占公司比重高于同行，有望享受到较高的盈利溢价，在未来行业技术变革过程中进一步增强企业竞争力。(中信证券 - 华鹏伟)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分1至5级

外汇 / 商品

- 上周五美元指数先跌后升，国际油价先升后回吐。纽约期油周五收跌 1.65 美元 (-1.71%)，报 94.7 美元/桶，上周累计回落近 3%；伦敦布兰特期油收跌 0.66 美元 (-0.64%)，报 103.2 美元/桶，上周累计涨 2.2%。
- 上周五国际金价上扬，连续第二天上升。纽约 8 月期金收涨 0.82%，报 1,727.4 美元/盎司。

主要外汇商品

| | 上日收盘 | 1日变动 (%) | 5日变动 (%) | 年初至今涨跌 (%) | 保力加通道 (上端) | 保力加通道 (下端) | 彭博预测* | 潜在升/跌幅 (%)* |
|---------------------|---------|----------|----------|------------|------------|------------|----------|-------------|
| 美元指数 | 106.73 | (0.2) | (1.2) | 11.6 | 109.24 | 103.93 | 103.45 | (3.1) |
| 美元兑人民币 [^] | 6.752 | 0.2 | 0.1 | (5.9) | 6.772 | 6.675 | 6.71 | 0.6 |
| 美元兑日圆 | 136.12 | 0.9 | 1.8 | (15.5) | 139.04 | 134.55 | 132.00 | 3.1 |
| 欧元兑美元 | 1.021 | (0.2) | 1.3 | (10.2) | 1.058 | 0.990 | 1.06 | 3.8 |
| 英镑兑美元 | 1.200 | 0.0 | 1.2 | (11.3) | 1.224 | 1.177 | 1.22 | 1.7 |
| 澳元兑美元 | 0.693 | (0.1) | 2.0 | (4.6) | 0.697 | 0.671 | 0.71 | 2.5 |
| 纽约期金 | 1,727.4 | 0.8 | 1.4 | (5.5) | 1,840.3 | 1,663.4 | 1,875.00 | 8.5 |
| 纽约期油 | 94.7 | (1.7) | (3.0) | 25.9 | 112.9 | 92.0 | 103.47 | 9.3 |
| 彭博商品指数 | 116.5 | 0.6 | 2.7 | 17.5 | 123.3 | 109.3 | NA | NA |

资料来源：彭博、中信证券

* 2022 年彭博综合预测

[^] 在岸人民币汇价

固定收益

- 债市新闻：上周中资美元债投资级整体疲弱，科技板块，联想新发利差走阔超 30bps；金融板块受断供传闻扰动，AT1 走势波动但价格变化不大；AMC 利差走阔 10-20bps；投资级地产万科、龙湖大幅下跌。高收益走势分化，碧桂园跌 3-6pt；旭辉跌 1-4pt；华南城在展期新闻后跌 15-20pt；建业大幅下跌后在河南国资正式入股的消息提振下反弹，价格回到 70 附近。

债券市场指数

| | 现时 | 1日涨跌 (%) | 年初至今 (%) | | 现时 (%) | 1日涨跌 (基点) | 年初至今 (基点) | | 现时 | 1日涨跌 (%) | 年初至今 (%) |
|-------------|--------|----------|----------|-----------|--------|-----------|-----------|-------------|----------|----------|----------|
| 中国境内债 (人民币) | 212.42 | (0.00) | 2.32 | 2年期美债收益率 | 2.97 | (11.50) | 223.78 | 美国投资级指数 | 3,098.81 | 0.86 | (12.05) |
| 中资美元债投资级指数 | 205.01 | 0.33 | (7.20) | 10年期美债收益率 | 2.75 | (12.43) | 124.03 | 美国高收益指数 | 2,203.07 | 0.49 | (10.50) |
| 中资美元债高收益指数 | 190.10 | (0.05) | (27.91) | 30年期美债收益率 | 2.97 | (7.06) | 106.85 | 美国3-5年期国债指数 | 365.68 | 0.58 | (5.25) |
| 中资房地产美元债 | 150.73 | (0.38) | (42.24) | 10-2年美债利差 | -0.22 | (0.93) | (99.75) | 新兴市场政府债指数 | 117.59 | 0.82 | (14.61) |

资料来源：彭博、中信证券

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2022 版权所有，并保留一切权利。