

全球资产价格反映中国基本面改善预期

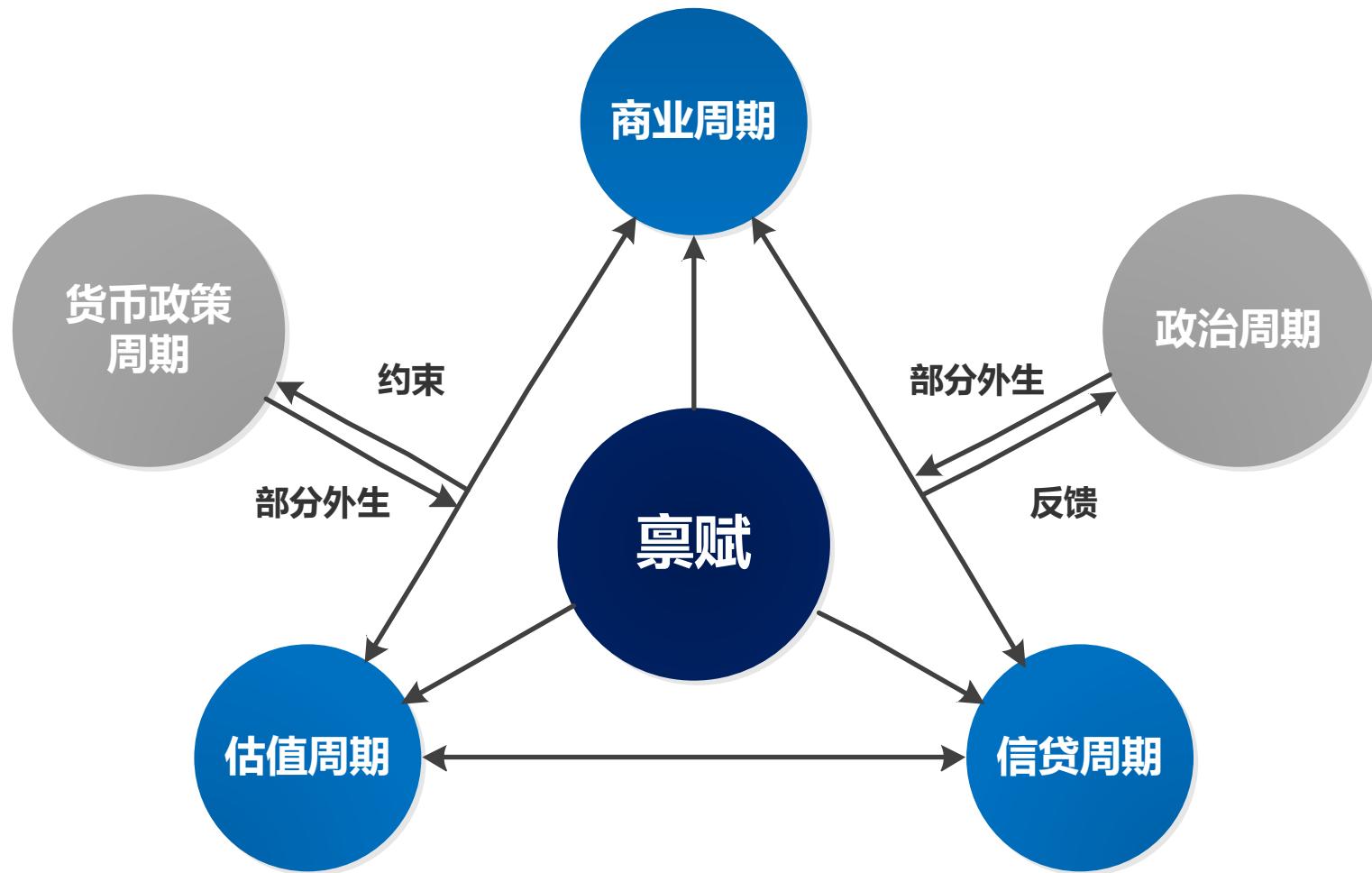
——全球资产配置每周聚焦 (20220513-20220520)

证券分析师：金倩婧 A0230513070004 王胜 A0230511060001
冯晓宇 A0230521080005

2022.5.23

- **全球资产价格表现：上周（20220513-20220520）中国疫情好转+稳增长发力，新兴市场股市、债市、商品走强，而美元及发达市场股市继续走弱。** 1) **中国需求恢复预期支撑新兴股市走强：** LPR降低+疫情边际好转支撑中国股市情绪，股市反弹带动新兴市场股市走强，新兴市场股市上涨2.31%；2) **美股业绩低于预期，欧洲滞胀担忧加剧，发达股市下跌，美债利率回落：** 盈利和经济增长担忧触发美股大跌，带动发达市场股市下跌2.14%，避险情绪推动发达国家主权债市上涨1.08%；3) **大宗商品上涨，工业金属领涨：** 中国基本面预期边际改善，前期大幅回落的工业金属出现明显反弹（4.39%）；美元走弱背景下，贵金属价格也有修复(1.97%)；农产品(0.35%)与能源价格(0.28%)保持高位震荡。4) **美元指数下跌，人民币、卢布走强：** 美国经济放缓前景担忧压制美元指数表现，上周美元指数下跌1.35%；稳增长发力，人民币小幅升值；俄罗斯放松外汇管制并对拒绝使用户布结算的芬兰实施断气威慑，卢布升值6%。**全球资金流向方面：** 上周权益型资金加速流出美股、流出新兴市场边际减缓；全球固收型资金加速流出新兴市场、美国市场。
- **全球新冠疫情数据跟踪：上周美国新增确诊人数上行。** 截止2022年5月20日，全球（除中国）新冠肺炎确诊人数超5.2亿人。全球新增确诊病例增速边际小幅上行，除美国、英国外，欧美主要国家新增确诊人数普遍下行。重症率方面，美国、英国、西班牙重症率拐头向上。
- **全球重要宏观数据跟踪：欧洲通胀不减，美国零售维持韧性，美国地产投资边际降温但仍高于季节性：** 1) **欧元区CPI：4月欧元区通胀仍创25年以来的新高，食品分项同比贡献边际大幅上升，能源分项边际贡献下降。** 欧元区4月调和CPI终值同比上升7.4%，创25年以来的新高。核心调和CPI同比终值边际上升3.5%。欧元区能源CPI分项环比边际大幅降低至-4%。2) **美国零售：4月同比边际改善，但中国出口金额大幅减少。** 美国4月的零售同比边际增加至6.7%；上海疫情导致中国出口金额同比边际大幅减少至3.9%。3) **美国房地产：销售保持高位，但是新屋营建许可及新屋开工边际减少。** 新屋及成屋销售继续保持高位，高于一般季节性；新屋营建许可及新屋开工边际减少，但仍强于季节性。**本周重点关注美国GDP、收入消费数据、地产数据；欧元区PMI数据。**

全球资产配置框架：各国的商业、信贷、货币政策和政治周期，各国各资产的估值周期五周期嵌套



资料来源：申万宏源研究

- 上周 (2022/05/13-2022/05/20) 新兴市场股市、债市、商品走强，美元及发达市场股市走弱。**
 - 新兴股市走强：**LPR降低+疫情边际好转支撑中国股市情绪，股市反弹带动新兴市场股市走强，新兴市场股市上涨2.31%；
 - 发达股市下跌，债市上涨：**盈利和经济增长担忧触发美股大跌，带动发达市场股市下跌2.14%，避险情绪推动发达国家主权债市上涨1.08%；
 - 大宗市场上涨：**俄乌冲突持续推升商品市场，标普GSCI指数上涨0.80%。
 - 美元指数下跌：**全球经济放缓前景担忧压制美元指数表现，上周美元指数下跌1.35%。

全球大类资产周涨跌幅排名：新兴市场股市>商品>债市>美元>发达市场股市

	期间涨跌幅 (2022/05/13~2022/05/20)	回报率 (%)					
		一周回报%	一月回报%	三月回报%	六月回报%	本年回报%	
新兴市场股市指数		2.31%	2.31	-3.94	-12.71	-15.48	-13.05
发达国家主权债指数		1.08%	1.08	-2.03	-9.25	7.41	-7.44
标普GSCI综合指数		0.80%	0.80	1.96	18.98	-8.62	36.46
全球投资级公司债		0.70%	0.70	-2.64	-8.86	-7.94	-12.25
新兴市场美元债指数		0.15%	0.15	-3.55	-9.21	-12.67	-13.39
全球高收益公司债		-0.22%	-0.22	-4.90	-8.51	-15.75	-12.27
美元指数		-1.35%	-1.35	2.75	7.40	-11.93	7.48
发达市场股市指数		-2.14%	-2.14	-10.53	-9.17	-15.48	-16.02
发达国家房地产指数		-2.54%	-2.54	-11.02	-2.93	-13.28	-10.40

资料来源：Bloomberg，申万宏源研究

- 上周 (20220513-20220520) LPR降低+疫情边际好转带动国内股债及商品市场均走强。** 1) **A股、港股走强：**申万A指上涨2.59%，沪深300指数上涨2.23%，创业板指上涨2.51%，并且恒生指数上涨4.11%，恒生科技上涨6.08%。2) **商品走强：**金属、工业品、农产品、能化涨跌幅分别为1.37%、1.02%、1.01%、0.83%，南华商品指数上涨1.43%。3) **债券市场小幅上涨：**中债总值收益率上涨0.13%。

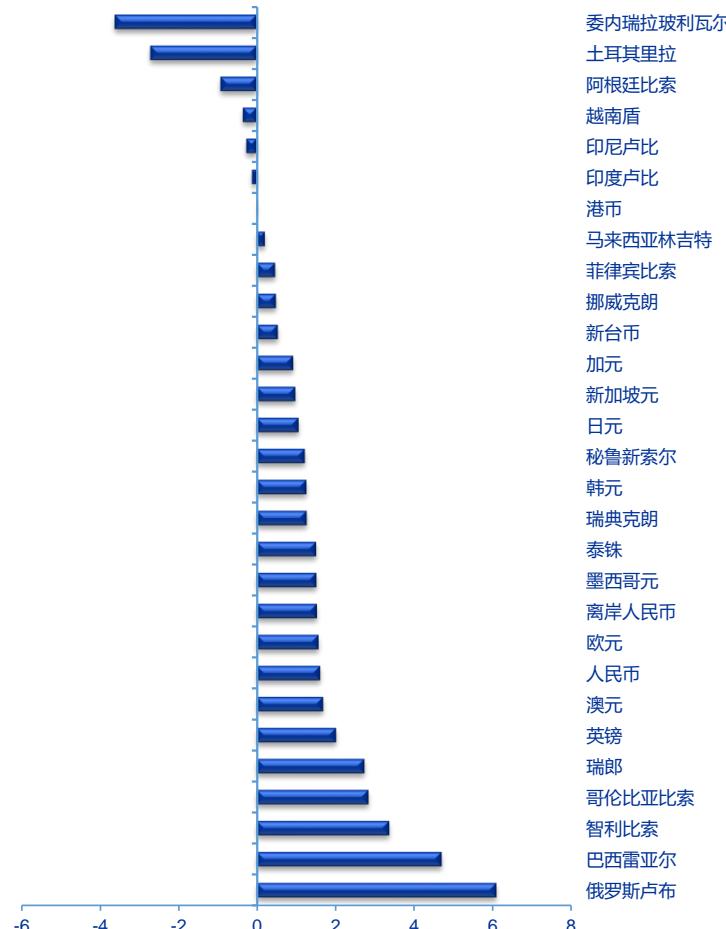
国内大类资产上周趋势：股、债、商品均走强

大类资产	指数名称	2017年收益率	2018年收益率	2019年收益率	2020年收益率	2021年收益率	期间收益率 (20220513-20220520)
A股市场	申万A指	2.2%	-30.0%	32.2%	25.9%	7.1%	2.59%
	沪深300	21.8%	-25.3%	36.1%	34.1%	-9.3%	2.23%
	创业板指	-10.7%	-28.6%	43.8%	75.2%	5.2%	2.51%
	中小板指	16.7%	-37.7%	41.0%	55.6%	-1.0%	2.94%
债券市场	中债总财富(总值)指数	-1.2%	9.6%	4.4%	3.2%	5.9%	0.13%
	中债企业债总财富指数	1.9%	8.2%	6.5%	4.2%	6.4%	0.25%
	中债国债总财富指数	-1.8%	8.8%	4.0%	2.8%	6.0%	0.15%
	中债信用债总财富指数	2.3%	7.4%	5.1%	3.5%	4.5%	0.17%
	货币基金	2.9%	3.0%	2.3%	2.1%	2.3%	0.03%
港股市场	恒生指数	36.0%	-14.8%	10.5%	-1.1%	-10.5%	4.11%
	恒生国企指数	24.6%	-14.7%	11.8%	-1.9%	-20.3%	4.62%
	恒生科技指数	51.3%	-38.4%	38.0%	25.7%	-31.5%	6.08%
大宗商品	南华商品指数	7.9%	-5.8%	15.6%	12.6%	26.5%	1.43%
	南华工业品指数	11.7%	-3.3%	16.6%	14.7%	32.7%	1.02%
	南华农产品指数	-6.8%	-8.8%	3.8%	13.9%	16.7%	1.01%
	南华金属指数	26.7%	-4.0%	27.6%	43.9%	18.6%	1.37%
	南华能化指数	2.8%	-7.6%	7.0%	-4.2%	40.2%	0.83%
新三板	新三板板指	-8.8%	-4.4%	22.5%	-3.2%	0.5%	-0.77%

- **美元指数大幅走弱，俄罗斯卢布相对美元升值，大部分货币相对美元升值，俄罗斯、巴西、智利等国汇率上升幅度居前。**
- **美元指数走弱：**美国加息预期持续，但是通胀下行幅度不及预期，美国经济放缓前景担忧加剧，上周美元指数下跌1.35%。
- **人民币升值：**上周中国宣布5Y LPR降低15bp，稳增长力度超预期，离岸人民币相对美元升值1.53%，在岸人民币相对美元升值1.62%。
- **卢布大幅升值：**俄罗斯减少外汇管控彰显外汇自信+芬兰因不用卢布结算能源而被俄断电事件的威慑导致卢布继续升值6%。

俄罗斯相对美元大幅升值，大部分国家货币相对美元升值

主要国家与地区货币美元计价表现 (%)
(20220513~20220520)



- 上周 (2022/05/13-2022/05/20) 全球债市普遍上涨。** 全球债券总指数上涨0.99%，其中国债 (1.08%) >信用债 (0.74%) >投资级债 (0.70%) >高收益债 (-0.22%)。**中国债券涨幅较大**，分区域的债券涨跌幅排名：中国 (1.78%) >亚太 (1.41%) >欧洲 (1.27%) >美国 (0.59%) >新兴市场 (0.07%)。

全球债市普遍上涨，新兴市场主权债涨幅较大

大类债券指数	细分债券指数	期间涨跌幅% (2022/05/13~2022/05/20)	一周回报% 一月回报% 三月回报% 六月回报% 本年回报%					
			一周回报%	一月回报%	三月回报%	六月回报%	本年回报%	
全球债券指数	全球债券总指数	0.99%	0.99	-2.01	-8.52	-11.46	-8.45	
	全球国债总指数	1.08%	1.08	-2.03	-9.25	-12.02	-7.44	
	全球信用债指数	0.74%	0.74	-2.58	-9.15	-13.27	-11.77	
	全球投资级债券指数	0.70%	0.70	-2.64	-8.86	-13.19	-12.25	
	全球高收益债券指数	-0.22%	-0.22	-4.90	-8.51	-11.69	-12.27	
	全球通胀挂钩指数	-0.74%	-0.74	-4.82	-9.92	-13.49	-12.50	
各国债券总指数	美国债券总指数	0.59%	0.59	-0.33	-5.71	-9.12	-10.16	
	欧洲债券总指数	1.27%	1.27	-4.30	-12.41	-16.29	-9.83	
	亚太债券总指数	1.41%	1.41	-1.92	-8.05	-9.06	-2.57	
	新兴市场美元债券总指数	0.07%	0.07	-3.21	-10.89	-14.58	-13.39	
	中国债券总指数	1.78%	1.78	-3.38	-4.38	-1.88	0.23	
各国国债指数	美国国债指数	0.72%	0.72	-0.05	-5.16	-7.90	-8.56	
	新兴市场本币主权债指数	1.94%	1.94	-3.36	-7.88	-6.65	-3.51	
各国信用债指数	美国公司债指数	0.44%	0.44	-1.73	-7.72	-12.89	-14.35	
	欧洲公司债指数	1.37%	1.37	-4.72	-11.79	-15.00	-8.90	
	新兴市场美元公司债指数	0.12%	0.12	-2.77	-10.37	-14.51	-11.68	
	美国高收益指数	-0.69%	-0.69	-4.58	-7.06	-10.22	-13.34	
	杠杆贷款指数	-0.39%	-0.39	-3.73	-3.22	-3.31	-4.91	

- 上周 (20220513-20220520) 全球市场长短端利率普遍上行。**全球各国长短端利率均上行，在通胀高企和加息的夹击之下，市场避险情绪升温，推高债券价格，美债长短收益率下行，1Y美债上行。

长短端利率普遍上行，中美国债1Y、7Y收益率变化相反

到期收益率变化 bp(20220513~20220520)	1年期	2年期	3年期	4年期	5年期	6年期	7年期	8年期	9年期	10年期	15年期	20年期	30年期
瑞士		6.3	4.3	3.0	4.6	-0.8				-4.5		-16.3	-10.2
日本	0.2	-0.4	0.4	0.2	0.2	-0.7	-2.5	-1.7	-1.1	-0.6	-1.0	-0.8	-1.2
德国	23.7	23.6	8.6	6.8	5.7	4.4	3.0	0.6	0.5	-0.4	2.3	1.5	0.8
荷兰	-1.9	9.2	8.7	6.6	7.7	6.2	5.1	4.0		0.7	3.8	4.4	5.9
芬兰	13.7	17.3	10.8	8.5	5.8		3.0			0.8	0.8	3.3	1.8
奥地利	9.5	10.6	9.2	7.4	7.7		3.7			1.9		3.3	2.2
法国	5.3	12.5	11.6	7.8	6.8	5.9	3.5	2.3	1.6	1.0	1.5	2.2	2.6
比利时	11.3	13.0	12.8	9.9	4.3	3.7	2.8	2.1	1.6	1.6	0.2		3.8
瑞典		1.5			-4.2		-6.6		-6.5	-7.8			
丹麦		16.7	14.4		13.6					9.6		10.2	
爱尔兰	11.5	10.9	6.1	1.4	-0.6		-0.3			-5.0		-2.5	-4.8
西班牙		12.9	16.2	15.3	14.5	11.5	10.2	9.4	6.3	7.1			10.6
意大利	11.8	20.6	21.9	20.0	19.3	18.6	17.8	15.1	14.0	13.4	14.2	15.1	15.6
美国	11.3	-0.8	-6.9		-7.7		-13.5			-14.0		-13.7	-9.5
中国	-6.2	-2.5	-4.1	-1.9	-2.4		0.3			-0.2			-1.5
印度		3.1			8.4		5.6			3.6		2.9	2.9
俄罗斯													
巴西	-30.5	-47.8	-48.9		-45.1		-42.0			-40.9			
南非	20.7				-15.5		-23.1			-23.0			-14.4
澳大利亚	-3.9	-6.2	-1.9	-3.6	-3.8		-5.5		-8.2	-9.4	-6.9	-6.2	-5.5
英国	7.6	25.8	23.6	23.3	22.0	20.1	19.1	16.8	16.0	15.2	13.4	13.1	12.3

加息概率：本周预期稳定，6月加息50BP概率板上钉钉



- **本周加息预期变化较小6月加息50BP概率为100%。** 鲍威尔本周再强调，未来联储可能延续加息50个基点的步调。截至5月20日6月单月加息50BP的概率依然为100%。

6月单月加息50BP的概率保持100%概率



2022年底市场预期美联储利率水平达到2.75%的概率下降至54.9%



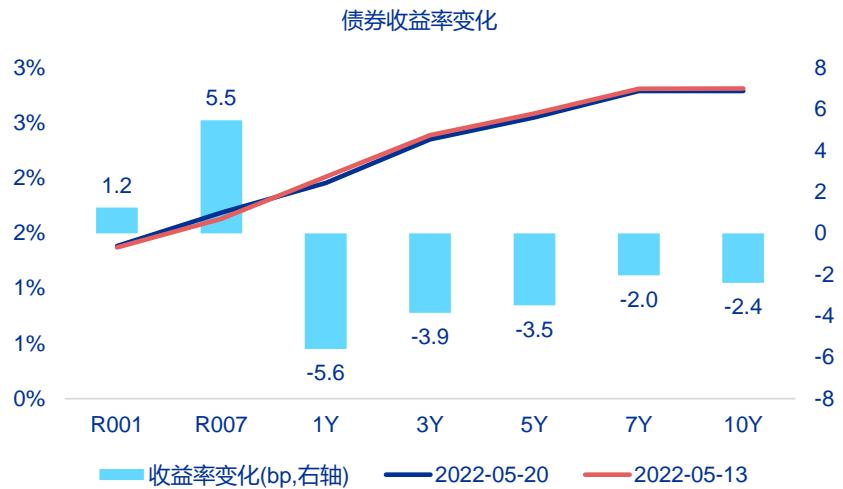
2022年全年加息节奏保持不变

2022年议息会议	预期在90%以上的联邦基金利率 (%)	每月预期在90%以上的加息幅度(BP)	预期加息幅度变化(相比上周, BP)	预期在70%以上的联邦基金利率 (%)	每月预期在70%以上的加息幅度(BP)	预期加息幅度变化(相比上周, BP)
6月	1.25	50	0	1.25	50	0
7月	1.75	50	0	1.75	50	0
9月	2	25	0	2	25	0
11月	2.25	25	0	2.25	25	0
12月	2.5	25	0	2.5	25	0

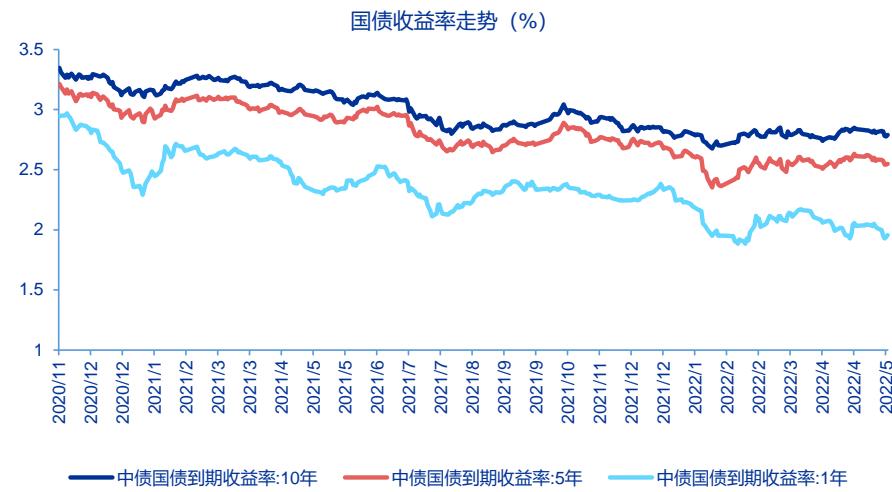
国内债券：长端利率小幅下行，信用利差继续收窄



国债收益率长端、短端均下行



国债收益率小幅下行



上周期限利差边际小幅上行



上周信用利差持续下行



中美10Y利差持续倒挂，通胀预期下行推动美债利率回落



上周国内股、债均走强

股债相对走势



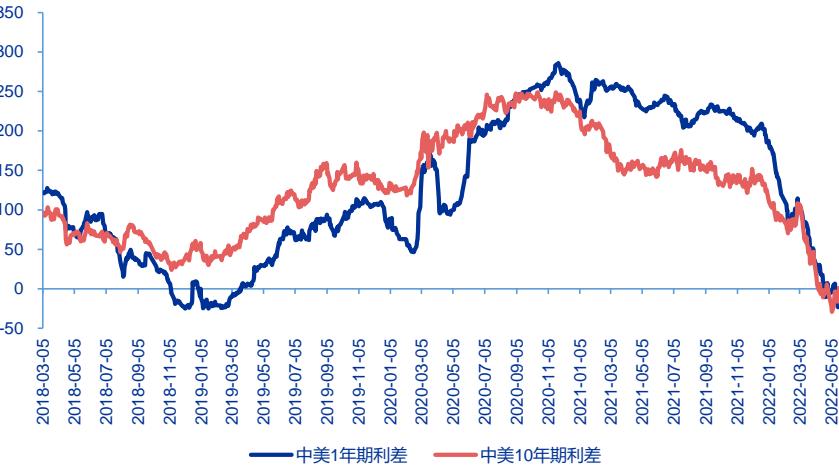
美债收益率下行，通胀预期贡献高于实际收益率

美国10年期国债利率拆解（%）



中美10Y利差边际上行，中美1Y利差边际下行

中美利差走势 (bp)



上周通胀预期下行、原油价格下行

原油价格与通胀预期



上周新兴市场普遍上涨，A股港股均上涨，美股下跌

	期间涨跌幅% (2022/05/13~2022/05/20)	一周回报%	一月回报%	三月回报%	六月回报%	本年回报%
俄罗斯RTS指数	9.50%	9.50	29.09	-10.89	28.07	22.30
越南证交所指数	4.90%	4.90	-10.40	-17.55	-14.57	17.19
恒生指数	4.11%	4.11	-1.09	-14.84	-17.30	11.46
智利加权综合指数	4.00%	4.00	2.47	14.69	19.84	21.40
印度SENSEX指数	2.90%	2.90	-4.75	-6.06	-8.90	-6.74
泰国正交所指数	2.43%	2.43	-3.42	-5.27	-1.34	-2.09
中证800	2.24%	2.24	0.02	-12.55	-16.79	17.94
西班牙IBEX35	1.76%	1.76	-3.25	-1.23	-3.07	-2.63
巴西胜保罗交易所指数	1.46%	1.46	-5.12	-3.89	5.29	3.50
日经225	1.18%	1.18	-1.76	-1.41	10.11	-7.13
韩国KOSPI200指数	1.10%	1.10	-2.30	-5.23	-10.56	11.39
马来西亚综合指数	0.31%	0.31	-2.80	-3.36	1.55	-1.17
意大利富时MIB指数	0.19%	0.19	-3.15	-9.10	-11.86	11.89
德国DAX30	-0.33%	-0.33	-2.65	-7.05	-13.48	11.98
富时100	-0.38%	-0.38	-3.14	-1.65	2.30	0.07
STOXX600	-0.55%	-0.55	-6.30	-6.45	-11.31	11.62
阿根廷MERVAL指数	-0.76%	-0.76	-4.80	-1.48	2.83	5.53
法国CAC 40	-1.22%	-1.22	-5.13	-9.30	-11.63	12.13
土耳其全国100指数	-1.94%	-1.94	-6.08	16.72	36.55	27.71
标普500	-3.05%	-3.05	-12.51	-10.29	-16.96	18.14

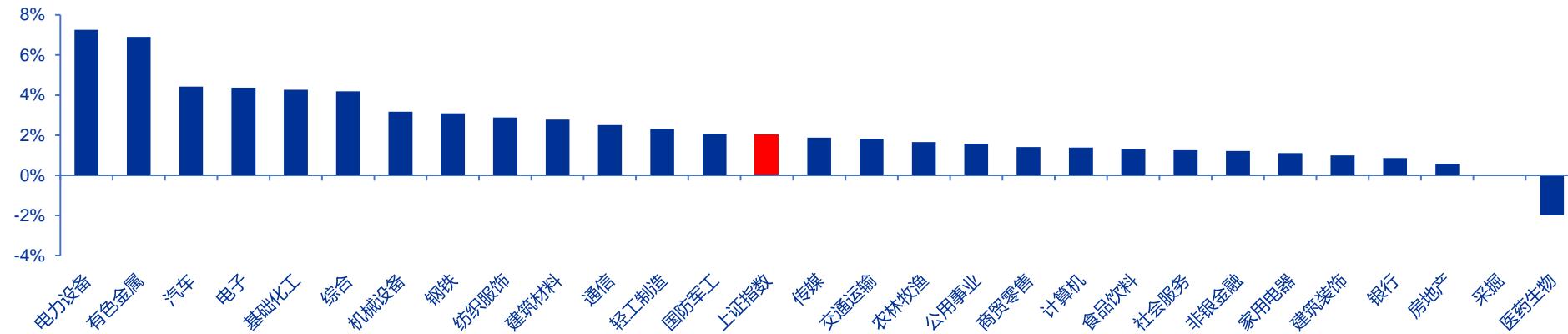
全球行业表现：各行业普遍上涨，能源行业涨幅靠前



- 1) 上周国内市场行业普遍上涨，其中电力设备、有色金属涨幅较大；医药生物跌幅较大。
- 2) 全球市场行业普遍上涨，其中能源、材料行业涨幅靠前，可选消费、必须消费行业跌幅较大。

国内市场行业普遍上涨，电力设备行业领涨

申万一级行业涨跌幅 (2022/05/13-2022/05/20)

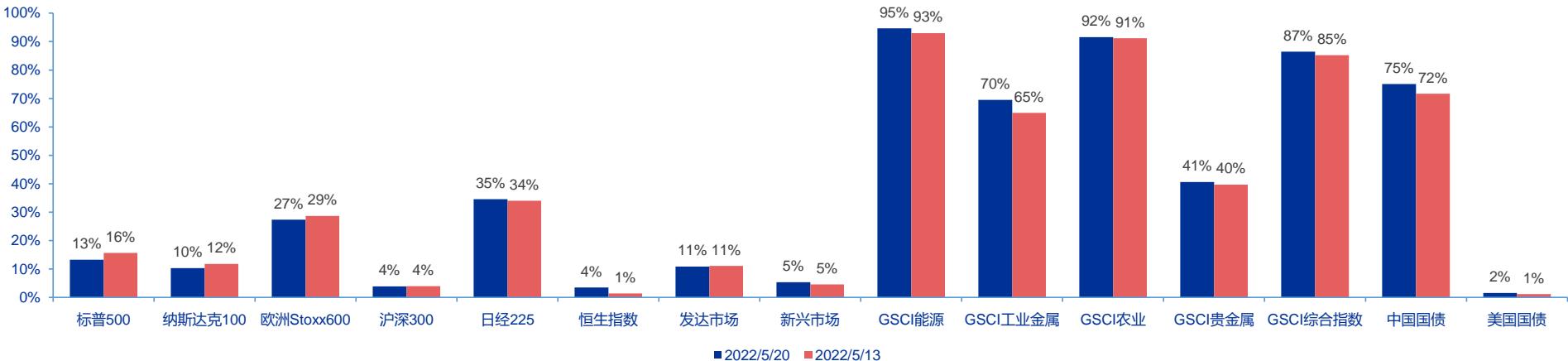


全球市场行业普遍上涨，能源涨幅较好、必须消费跌幅较深

期间涨跌幅(22/5/13-22/5/20)	能源	材料	工业品	可选消费	必需消费	医疗健康	金融	信息技术	电信	公用事业
美国股市	1.1%	-0.1%	-3.2%	-7.4%	-8.6%	0.9%	-1.8%	-3.8%	-3.0%	0.4%
A股市场	5.6%	4.8%	3.6%	2.6%	1.3%	-1.8%	1.0%	4.3%	2.2%	1.3%
日本股市	3.9%	0.4%	1.9%	0.6%	-3.5%	0.8%	-0.9%	0.9%	3.4%	-1.4%
英国股市	1.2%	4.2%	2.3%	-2.1%	-3.9%	1.4%	-0.5%	-3.2%	1.3%	0.5%
欧洲股市	1.2%	-0.1%	-0.5%	-3.0%	-5.6%	1.7%	-0.2%	-2.1%	-0.1%	4.8%
恒生指数	5.0%	7.3%	7.6%	4.4%	2.3%	6.9%	4.0%	3.0%	1.9%	3.5%
新兴市场	4.6%	4.2%	3.2%	4.9%	2.2%	3.5%	1.6%	3.2%	1.5%	4.0%
发达市场	1.8%	1.8%	-1.3%	-5.2%	-6.4%	1.4%	-0.1%	-3.4%	-1.8%	1.9%

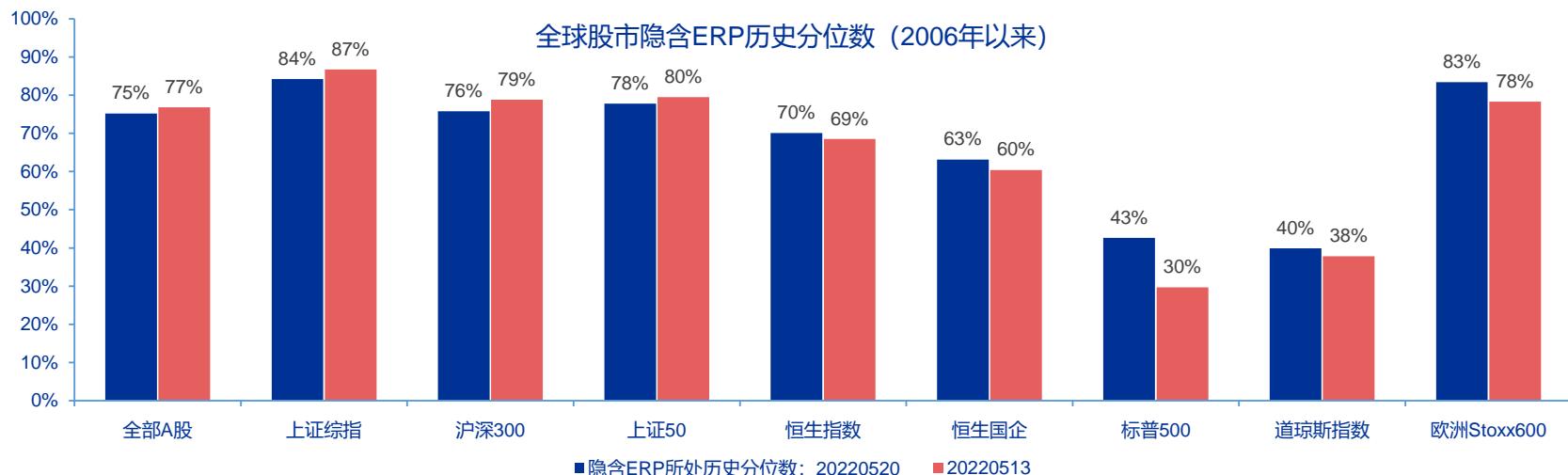
发达市场风险调整后收益下行

各大类资产动态风险调整后收益所处历史分位数



美股ERP历史分位数下行

全球股市隐含ERP历史分位数（2006年以来）



大宗商品：价格普遍上涨，工业金属领涨

- 上周 (2022/05/13-2022/05/20) 大宗商品普遍上涨，工业金属领涨。中国复工复产预期改善，稳增长发力，美元指数走弱，前期大幅回落的工业金属出现明显反弹，贵金属价格也有修复。整体来看工业金属、贵金属、畜牧业、农业、能源涨跌幅分别为：4.39%、1.97%、1.81%、0.35%、0.28%。**

大宗商品普遍上涨，工业金属领涨

	期间涨跌幅% (2022/05/13~2022/05/20)	一周回报 %		一月回报 %		三月回报 %		六月回报%		本年回报%	
		标普GSCI工业金属	4.39	4.39	-10.30	-4.73	6.35	3.17	标普GSCI贵金属	1.97	1.97
标普GSCI畜牧业	1.81	1.81	1.81	-6.27	-5.80	6.85	5.41	标普GSCI综合指数	0.80	0.80	1.96
标普GSCI农业	0.35	0.35	0.68	20.42	29.69	30.86	30.86	标普GSCI能源	0.28	0.28	5.76
LME锌	7.10	7.10	7.10	-15.88	3.03	17.61	5.68	LME铝	6.73	6.73	-9.69
大豆	3.57	3.57	3.57	-0.68	6.51	32.06	25.85	LME铜	3.43	3.43	+7.75
Comex白银	3.03	3.03	3.03	-11.97	-9.80	-11.63	-6.81	WTI原油	2.48	2.48	10.80
Comex黄金	1.92	1.92	1.92	-5.54	-2.90	-0.09	0.80	LME 镍	1.55	1.55	-17.33
布伦特	0.90	0.90	0.90	5.85	27.39	50.01	48.40	玉米	-0.32	-0.32	-3.86
小麦	-0.74	-0.74	-0.74	6.49	45.96	41.03	52.88				

上周恒生科技ETF表现较好，标普500ETF表现较差



代码	简称	成立日期	最新规模(亿元)	周度涨跌幅 (%)	大类资产
510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	2012/5/4	447.4	2.44	沪深300
510330.OF	华夏沪深300ETF	2012/12/25	227.8	2.44	沪深300
159919.OF	嘉实沪深300ETF	2012/5/7	176.1	2.44	沪深300
510310.OF	易方达沪深300ETF	2013/3/6	99.3	2.37	沪深300
159915.OF	易方达创业板ETF	2011/9/20	170.7	2.71	创业板
159949.OF	华安创业板50ETF	2016/6/30	119.9	3.01	创业板
159902.OF	华夏中小企业100ETF	2006/6/8	7.8	3.32	中小盘
161118.OF	易方达中小企业100	-	2.1	1.71	中小盘
510880.OF	华泰柏瑞红利ETF	2006/11/17	181.0	1.70	红利指数
159905.OF	工银瑞信深证红利ETF	2010/11/5	28.6	1.21	红利指数
515180.OF	易方达中证红利ETF	2019/11/26	16.6	1.30	红利指数
159920.OF	华夏恒生ETF	2012-08-09	151.31	2.22	恒生指数
510900.OF	易方达恒生H股ETF	2012-08-09	101.39	2.98	恒生H股
513010.OF	易方达恒生科技ETF	2021-05-18	26.24	4.37	恒生科技
513180.OF	华夏恒生科技ETF	2021-05-18	89.43	4.57	恒生科技
159850.OF	华夏恒生中国企业ETF	2021-02-01	6.11	2.94	恒生国企
159823.OF	嘉实恒生中国企业ETF	2020-09-24	0.53	3.41	恒生国企
513500.OF	博时标普500ETF	2013-12-05	71.64	-2.51	标普500指数
513100.OF	国泰纳斯达克100ETF	2013-04-25	41.86	-1.30	纳斯达克指数
159941.OF	广发纳斯达克100ETF	2015-06-10	11.87	-1.88	纳斯达克指数
513300.OF	华夏纳斯达克100ETF	2020-10-22	6.66	-1.83	纳斯达克指数
513030.OF	华安德国30(DAX)ETF	2014-08-08	6.49	1.01	德国DAX指数
513080.OF	华安法国CAC40ETF	2020-05-29	0.60	1.41	法国CAC40指数
159866.OF	工银瑞信大和日经225ETF	2021-03-24	0.73	0.63	日经225指数
513520.OF	华夏野村日经225ETF	2019-06-12	0.59	0.48	日经225指数
513000.OF	易方达日兴资管日经225ETF	2019-06-12	0.61	0.57	日经225指数
513880.OF	华安三菱日联日经225ETF	2019-06-12	0.50	0.40	日经225指数
518880.OF	华安黄金ETF	2013-07-18	116.76	-0.41	黄金
159937.OF	博时黄金ETF	2014-08-13	64.81	-0.46	黄金
159934.OF	易方达黄金ETF	2013-11-29	40.41	-0.42	黄金

权益型资金流出欧美、流出新兴市场速度边际放缓



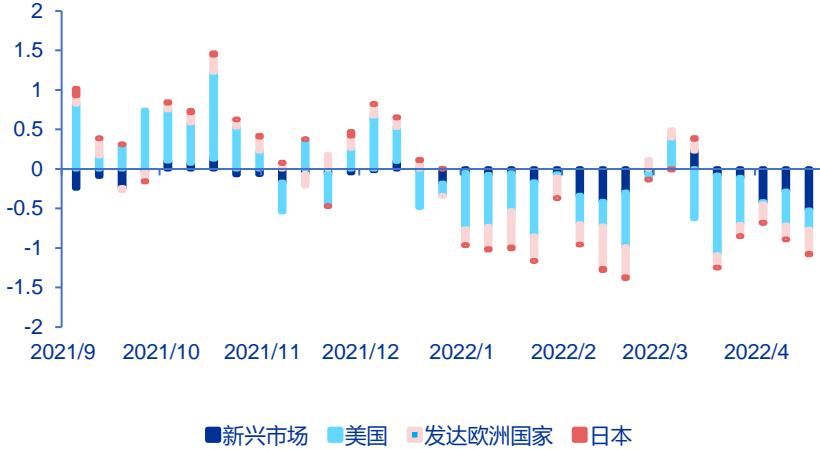
权益型资金加速流出美股，流出新兴边际减缓

权益型基金资金流动(百亿美元)



全球固收型资金加速流出新兴市场、美国市场

固收型基金资金流动(百亿美元)



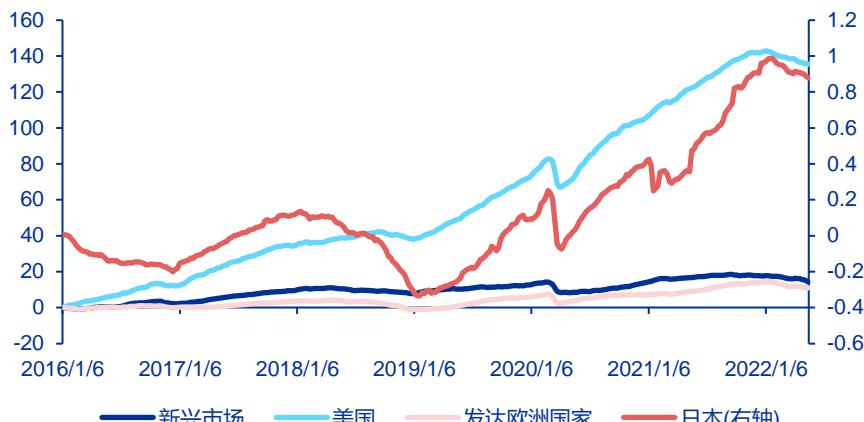
权益型累计资金流入排名：美国>新兴市场>日本>发达欧洲国家

权益型基金累计资金流动(百亿美元)



固收型累计资金流入排名：美国>日本>新兴市场>发达欧洲国家

固收型基金累计资金流动(百亿美元)

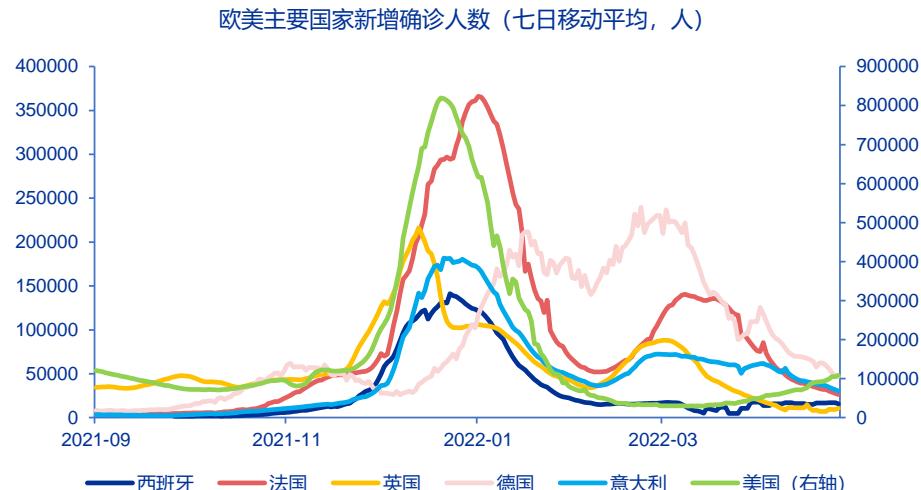


全球疫情跟踪：上周美国新增确诊人数上行

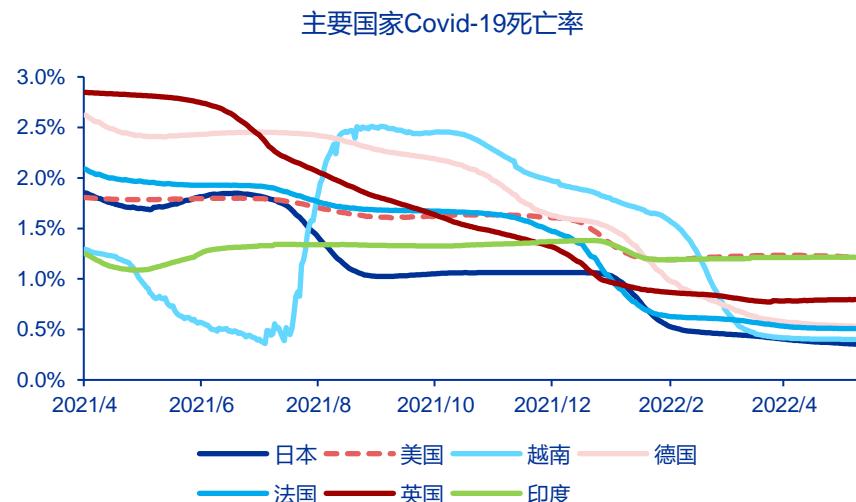


■ 上周美国新增确诊人数上行。截止2022年5月20日，全球（除中国）新冠肺炎确诊人数超5.2亿人。全球新增确诊病例增速边际小幅上行，除美国、英国外，欧美主要国家新增确诊人数普遍下行。重症率方面，美国、英国、西班牙重症率拐头向上。

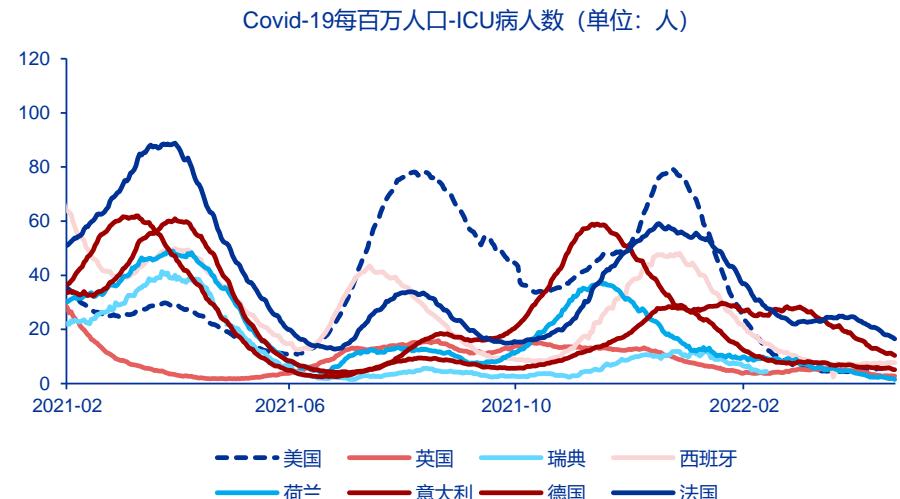
除英国、美国外，欧美主要国家新增确诊人数普遍下行



欧美主要国家COVID死亡率普遍下跌

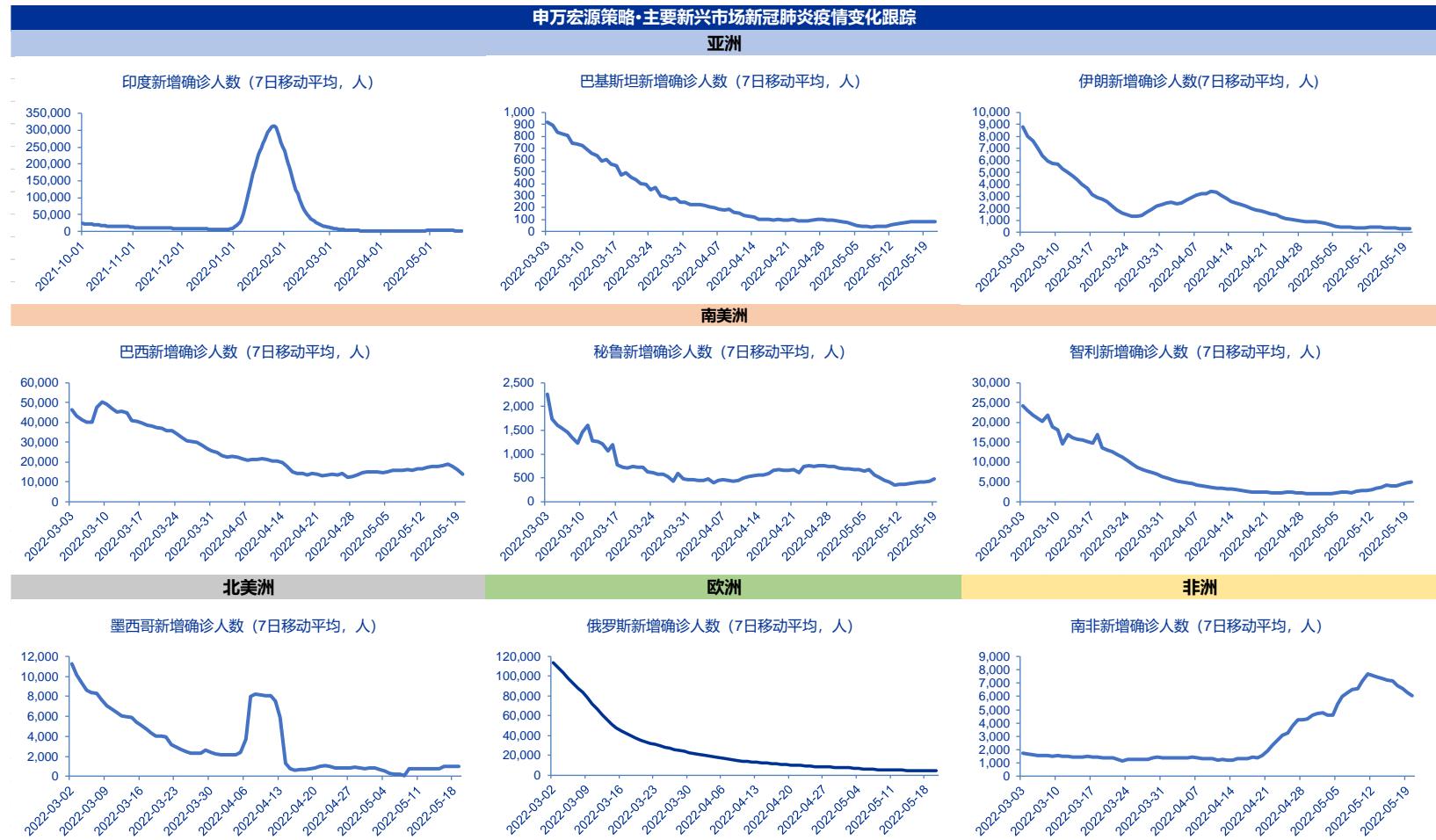


美国、英国、西班牙重症率拐头向上



新兴市场疫情：整体新增确诊人数持续下降

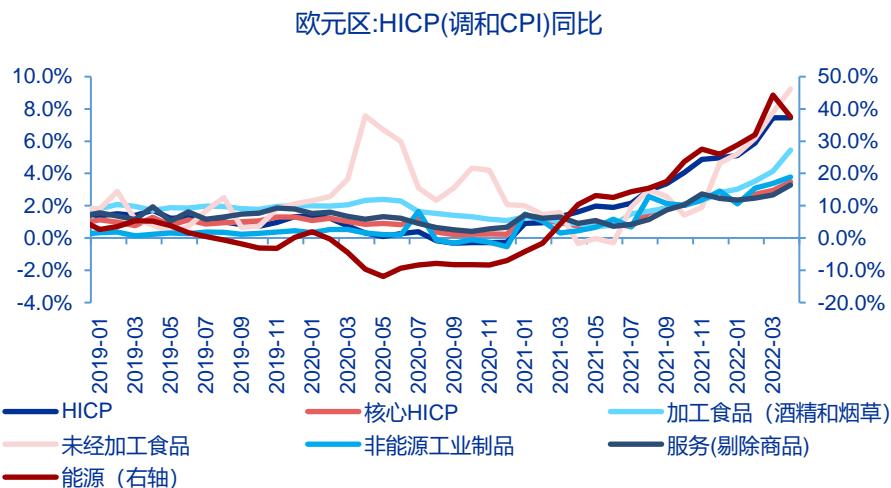
■ 新兴市场整体新增确诊人数持续下降。其中印度、伊朗、俄罗斯等国家新增确诊人数趋于平缓。



4月欧元区通胀仍创25年以来的新高，能源边际贡献下降

- 欧元区4月调和CPI终值同比上升7.4%，略低于预期的7.5%，仍创25年以来的新高。核心调和CPI同比终值上升3.5%，虽然与预期和初值持平，但高于3月份3%的同比涨幅。4月调和CPI环比增长0.6%，高于预期值，但边际大幅下降。
- 同比分项具体来看，能源CPI分项同比边际减少到38%，对通胀的边际贡献下降；其他分项的边际贡献均上升，特别是欧元区食品CPI分项同比边际大幅增长。

欧元区CPI同比边际持平，能源CPI分项做出最大贡献

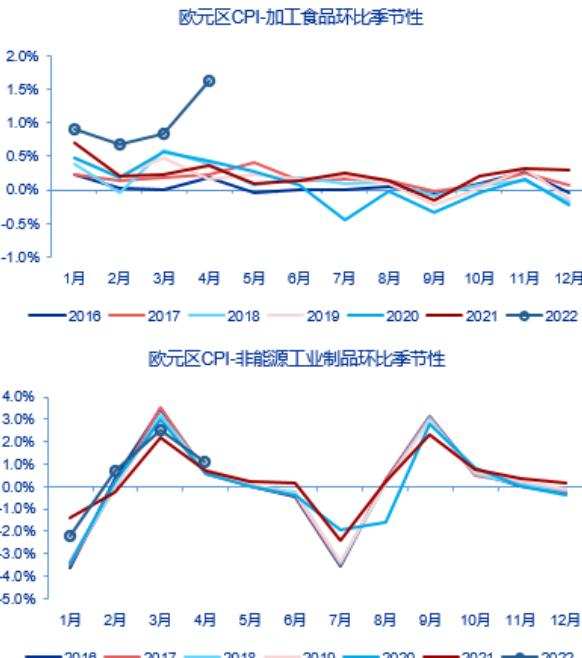
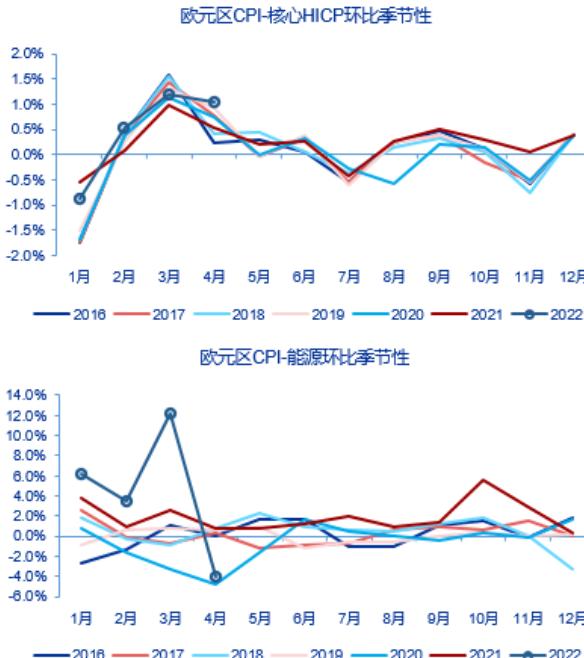


欧元区调和CPI和核心CPI环比中边际下降



欧元区核心HICP环比边际小幅下降，食品分项远高季节性

- 环比分项具体来看，核心HICP环比边际小幅下降，但是食品和服务分项边际上升。欧元区能源CPI分项环比边际大幅降低至-4%；但是加工食品和未加工食品环比边际分别大幅上升至1.6%和2.8%，远超季节性，服务分项环比边际也上升至1%，高于季节性。



- 美国4月的零售同比边际增加至6.7%；中国出口金额同比增速由于上海疫情原因，边际大幅减少至3.9%。
- 美国4月零售和食品服务销售同比边际增加至8.19%；剔除通胀后的实际值也边际增加至-1.38%。

美国零售同比边际小幅增加，中国出口金额同比边际大幅减少

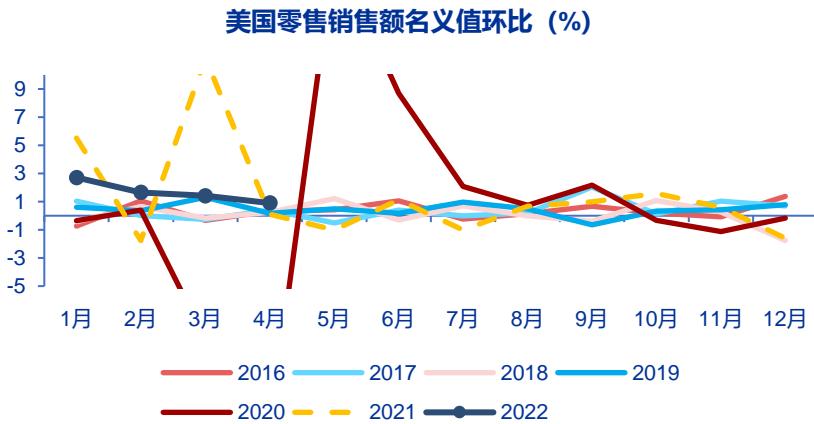


美国零售和食品服务实际值（剔除通胀）边际回升

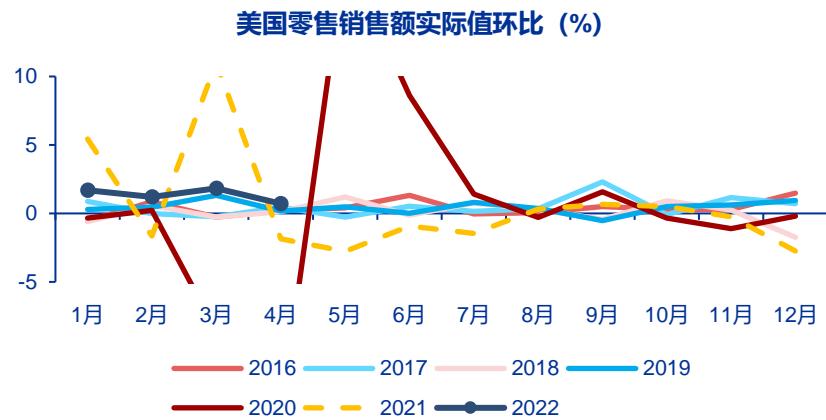


- 4月美国零售和食品服务销售额名义值环比边际小幅下跌，并且剔除通胀后的实际值边际也小幅下跌。

4月美国零售和食品服务销售额名义值符合季节性表现



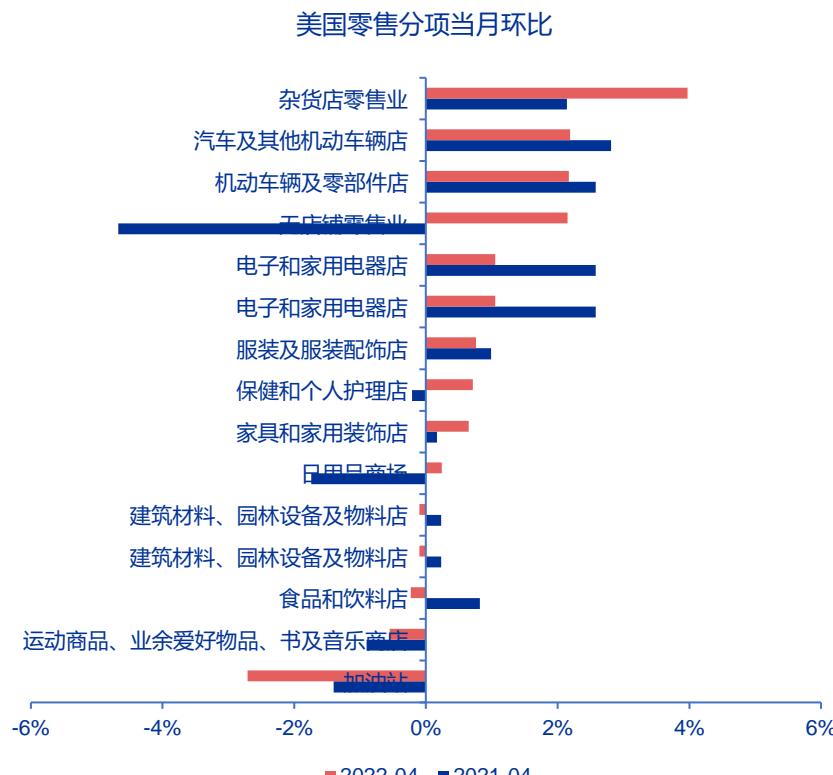
剔除通胀后的实际值符合季节性表现



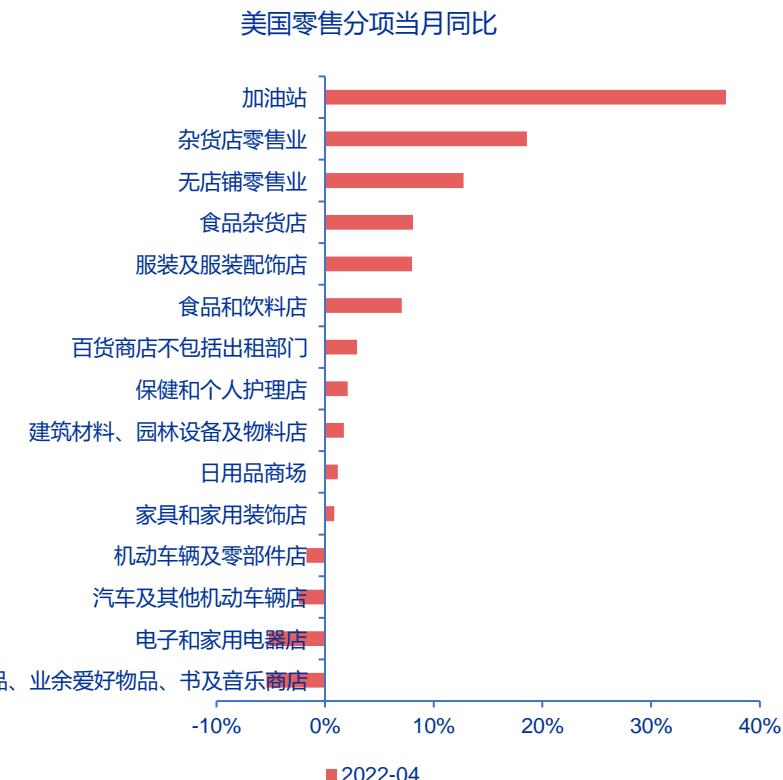
4月杂货店零售业环比增幅最大

- 美国零售和食品服务分项4月环比中杂货店零售业、汽车、机动车辆当月环比最大，并且加油站在4月当月同比还是最大，但是杂货店零售业和无店铺零售业同比增速紧随其后。

美国零售分项4月环比中杂货店零售业当月环比最大

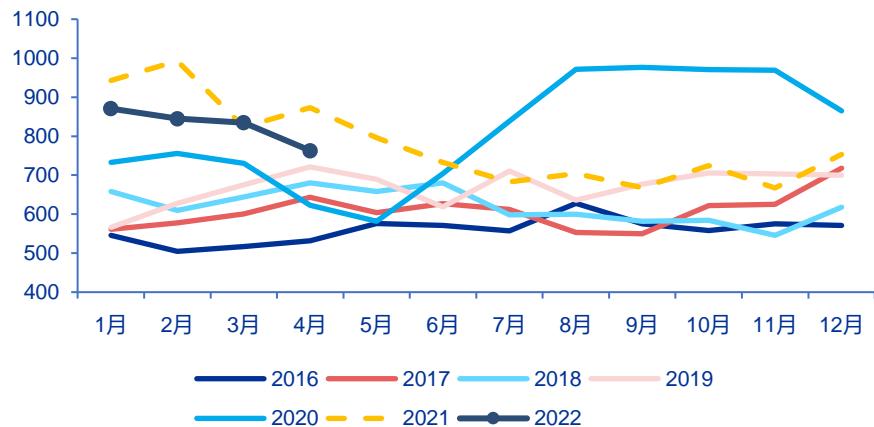


美国零售分项4月同比中加油站当月同比最大

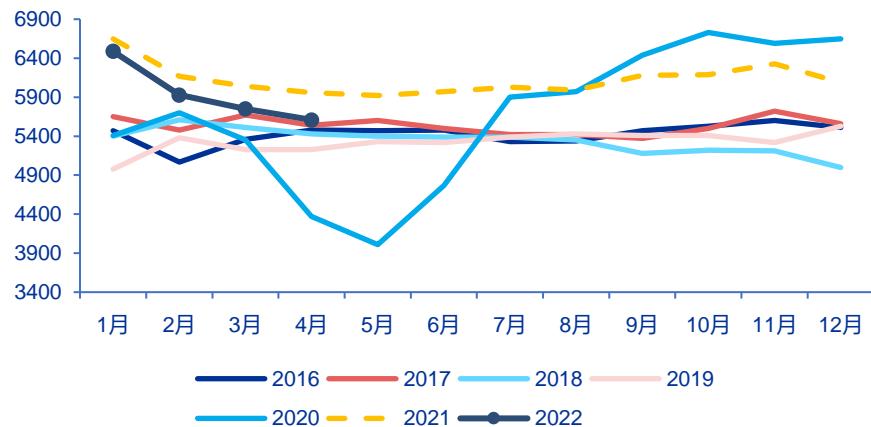


- 从季节性来看，通常春季为美国购房高峰，进入秋季后逐渐放缓，9-10月一般为年内销售低谷。4月份的新房销售和二手房销售虽然环比持续减少，但是继续保持季节性高位，销售套数仅低于2021年2月份，高于一般年份。

美国新屋销售季节性（千套）

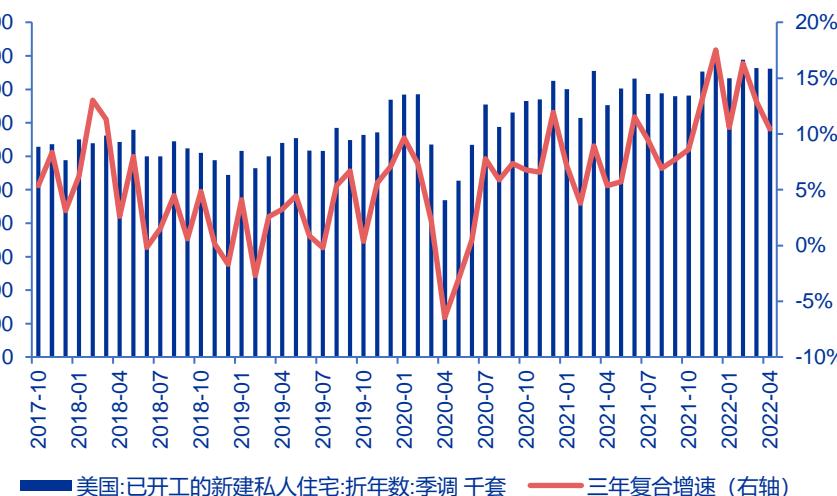
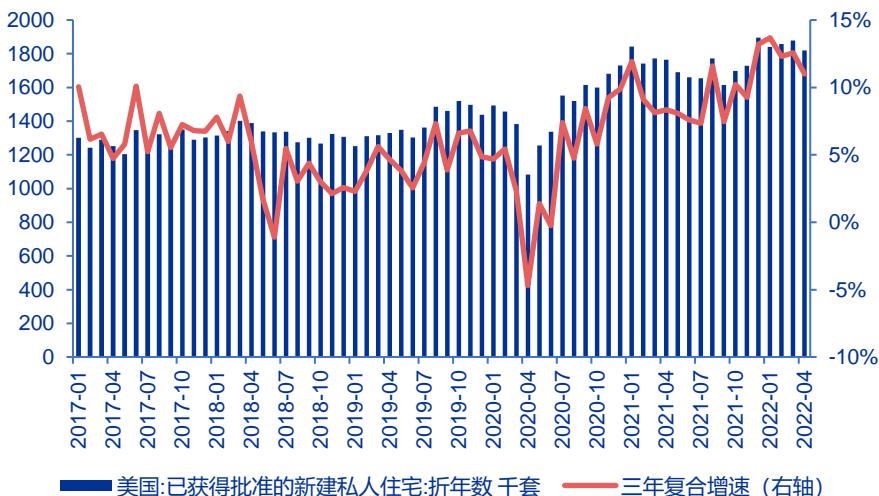


美国成屋销售季节性（千套）

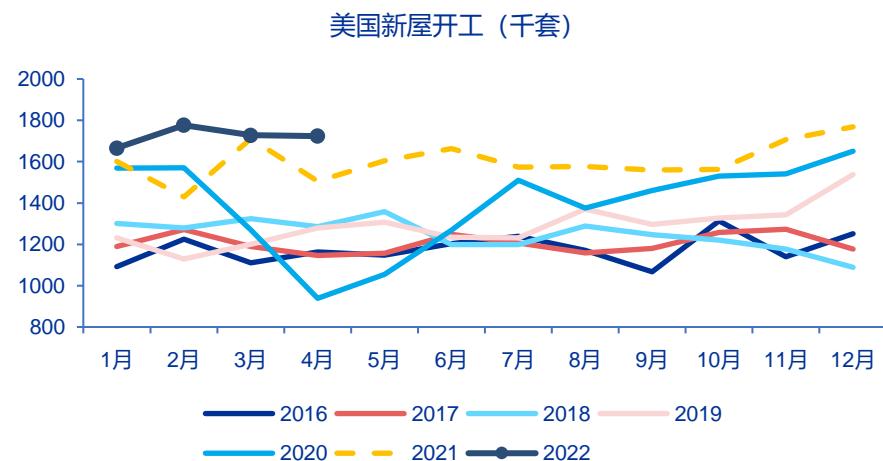
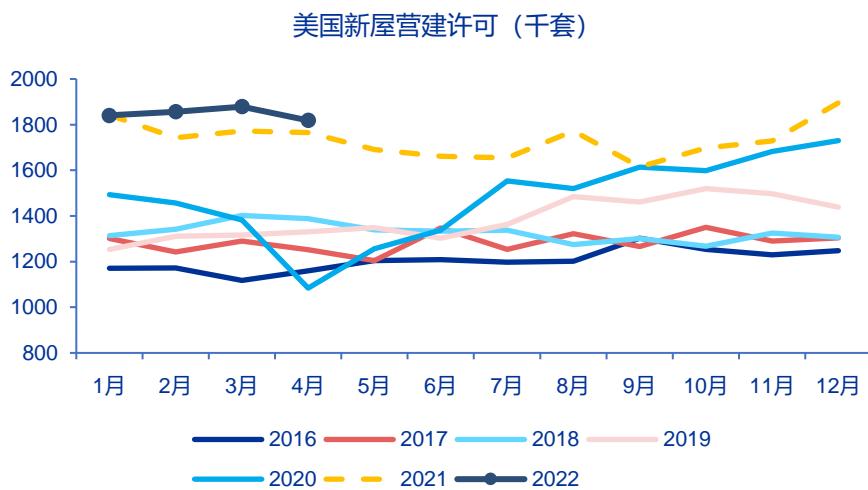


已获批准以及已开工私人住宅套数边际减少

- 2022年4月份美国已获得批准的新建私人住宅环比边际减少至-3.2%，三年复合同比增速边际小幅减少至11%。
- 2022年4月份美国已开工的新建私人住宅套数边际减少4000套，三年复合同比增速边际小幅减少至10.4%。



- 从环比来看，2022年4月新屋营建许可折年率为182万套，边际减少；而新屋开工折年率为172万套。
- 在通胀达到数十年高点之际，建筑商正面临原材料价格居高不下的局面，另外获取地皮和招聘人员都依然面临一定挑战。



本周影响大类资产表现的重点宏观事件



■ 本周重点关注美国GDP、收入消费数据、地产数据；欧元区PMI数据。

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值
2022年5月24日	16:00	欧盟	5月欧元区:制造业PMI(初值)	55.5
	22:00	美国	4月新房销售(千套)	72
2022年5月25日	22:30	美国	5月20日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-3,394.00
	20:30	美国	5月21日当周初次申请失业金人数:季调(人)	218,000.00
2022年5月26日	9:30	中国	第一季度GDP(预估):环比折年率(%)	6.9
	20:30	美国	4月工业企业利润:累计同比(%)	8.50
2022年5月27日		美国	4月个人消费支出:季调(十亿美元)	16,862.70
		美国	4月核心PCE物价指数:同比(%)	5.18
		美国	4月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	55,646.00

信息披露 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东A组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东B组	谢文霓	021-33388300	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysc.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (BUY) :	：股价预计将上涨20%以上；
增持 (Outperform)	：股价预计将上涨10-20%；
持有 (Hold)	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持 (Underperform)	：股价预计将下跌10-20%；
卖出 (SELL)	：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：恒生中国企业指数 (HSCEI)

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.swsresearch.com>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用它们。

简单金融 • 成就梦想

A Virtue of Simple Finance



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧

jinqj@swsresearch.com

王胜

wangsheng@swsresearch.com

冯晓宇

fengxy2@swsresearch.com