下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

【宏观月报】

8 月全球投资十大主线

事　　项

2026 年 8 月全球大类资产总体表现为：大宗商品（4.45%）>全球股票（2.80%）>人民币（0.48%）>全球债券（0.45%）>0%>美元（-0.49%）。

主要观点

❖ **十张图速览全球资产脉络。**

1、杰克逊霍尔会议后美联储加息预期抬升。8 月 28 日，新任美联储主席凯文·沃什在杰克逊霍尔央行年会上发表上任以来的首次重要政策演说，三个表态构成完整的鹰派信号：其一，2%的通胀目标不会调整；其二，若基础通胀不能明确且快速地回落，美联储仍需继续行动；其三，将减少前瞻指引，9 月决定将更多取决于会前的通胀数据。市场的重定价逐级抬升：9 月加息 25 个基点的概率由讲话前的 35.8%升至 65.1%，两年期美债收益率涨至 4.34%。

2、全球资金“股债双降”反映风险偏好边际回落。2026 年 8 月，全球微观流动性整体呈现降温特征。从核心资产流向看，股票基金虽然维持了连续 28 个月的净流入，但单月流入规模环比大幅缩减至 640.2 亿美元（分位数回落至过去十年的 78.7%水平）。与此同时，固收端同样面临流入放缓，债券基金单月流入规模回落至 621.8 亿美元（处于过去十年的 80.9%分位）。8 月份全球资金的整体配置特征表现为“股债流入双降”，宏观层面的风险偏好边际回落。

3、债务担忧定价下美债长端安全溢价转负。Hanno Lustig（2026）用两种独立口径衡量美债安全溢价：金融危机前剔除违约风险后的 AAA 公司债与美债利差约 30 至 60 个基点，2022 年后压缩至近零、部分期限转负；2017-2025 年经汇率对冲的 G10 国债收益率平均较同期限美债低 18 至 22 个基点，长端美债溢价出现反转。同时，外国官方持有美债占比由 2010 年峰值约 72%降至 2025 年约 42%，边际买家转向收益率更敏感的银行、资管与对冲基金。安全溢价消失与持有人结构迁移或反映美债安全属性正被财政赤字与通胀风险重新定价。

4、全球基金经理的股票配置比例升至 2021 年 11 月以来最高水平。根据 2026 年 8 月的美国银行全球基金经理调查，全球基金经理管理资产的现金占比从 7 月份极低的 3.6%进一步下降至 8 月份的 3.5%，这一水平为自 2026 年 2 月以来的最低值，也是自 1998 年有相关统计以来该服务历史上的第六低水平。此外，全球基金经理对全球股票的配置比例上升至净 56%的超配水平，为 2021 年 11 月以来的最高值。

5、美股是美国金融条件宽松的主要贡献因素。截至 2026 年 7 月，美联储金融条件指数为-0.88，处于 1990 年以来 14%的分位数水平，说明当前美国金融条件处于历史极端宽松的位置。此外，自 2022 年 12 月以来美国金融条件指数从 0.99 回落至-0.88 的宽松过程中，股市、美元、房贷利率是美国金融条件宽松的主要推动因素，其中 76%由股市因子单独支撑，说明美国金融条件宽松主要源于股市。

6、美股行业当中信息技术和核心消费分化最为显著。2026 年 8 月，美股板块相关性降至 2002 年以来最低水平，美股行业两两相关性均值为 0.10，处于 2002 年以来 0.3%的分位数水平，其中信息技术与核心消费品的 60 个交易日相关系数为-0.58。值得注意的是，信息技术与核心消费品的相关系数在 2002~2024 年间基本维持正相关性，但自 2025 年 10 月以来系统性转负。

7、费城半导体指数大幅下跌后半导体 ETF 净流入创纪录。2026 年 7 月，费城半导体指数单月下跌 20.6%，为过去 10 年以来最大月度跌幅。但价格大幅下跌的同时，半导体 ETF 当月净流入高达 116.2 亿美元，远超此前的纪录（2024 年 8 月的 20.2 亿美元）。回顾历史，这种背离并非首次：一是 2019 年 5 月关税冲击下费城半导体指数下跌 16.7%，当月 ETF 资金净流入 7.8 亿美元；二是 2022 年 1 月下跌 11.7%时资金流入 14.5 亿美元。值得注意的是，尽管 8 月费

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：李星宇

邮箱：lixingyu@hcyjs.com

执业编号：S0360524060001

相关研究报告

《【华创宏观】7 月全球投资十大主线》 2026-08-04

《【华创宏观】6 月全球投资十大主线》 2026-07-03

《【华创宏观】5 月全球投资十大主线》 2026-06-03

《【华创宏观】4 月全球投资十大主线》 2026-05-04

《【华创宏观】3 月全球投资十大主线》 2026-04-04

下载日志已记录，仅供内部参考

城半导体指数反弹 2.0%，但半导体 ETF 资金已经转为净流出 49.5 亿美元。

8、美日联合叠加最大规模外汇干预下日元升破 160。日本当局的汇率干预在 8 月升级至历史极值，日本当局 8 月份动用约 15.4 万亿日元干预汇市以支撑日元，是日本央行历史上规模最大的外汇干预行动。美日联合叠加日本央行史上最大规模外汇干预下，日元升破 160 关口。与此同时，日元套息交易策略四天累计下跌 3.5 个百分点。值得注意的是，日本并未动用美联储的“外国及国际货币当局回购工具”（FIMA）为干预筹资，意味着干预资金并非通过抵押美债换取美元，从而避免了直接抛售美债的市场担忧。

9、新兴市场与发达市场指数相对表现受美元周期驱动。美元走弱阶段，新兴市场资产普遍跑赢发达市场，这一规律自 1989 年以来已多次被历史验证。其核心逻辑在于：一是资本流动效应，即美元贬值降低新兴市场资产持有成本，触发全球资金从美元资产转向估值更低的新兴市场；二是债务压力缓解，即新兴市场企业及政府的外币债务（主要为美元计价）因本币升值而实际偿债负担减轻；三是出口与资源红利，即美元疲软提振大宗商品价格，资源密集型新兴经济体出口收入增长。

10、中国信贷脉冲领先美国制造业 PMI 约 12 个月。中国信用脉冲之所以值得全球投资者关注，是因为中国长期充当工业周期的边际需求来源，其信贷扩张会带动建设、设备采购和原材料补库，收缩则产生相反效果。历史上，它通常领先美国 ISM 制造业指数和全球工业金属价格约 12 个月。若关系延续，当前的信贷降温意味着制造业景气与大宗商品可能在 2027 年明显回落。

❖ **风险提示：**

美联储货币政策超预期，全球地缘风险加剧，全球贸易冲突加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、十张图速览全球资产脉络 5
（一）杰克逊霍尔会议后美联储加息预期抬升 5
（二）全球资金“股债双降”反映风险偏好回落 5
（三）债务担忧定价下美债长端安全溢价转负 6
（四）全球基金经理的股票配置比例升至 2021 年 11 月以来最高水平 6
（五）美股是美国金融条件宽松的主要贡献因素 7
（六）美股行业当中信息技术和核心消费分化最为显著 7
（七）费城半导体指数大幅下跌后半导体 ETF 净流入创纪录 8
（八）美日联合叠加最大规模外汇干预下日元升破 160 9
（九）新兴市场与发达市场指数相对表现受美元周期驱动 9
（十）中国信贷脉冲领先美国制造业 PMI 约 12 个月 10
二、四个角度看资产 10
（一）从基本面角度：周度经济活动指数回落 10
（二）从预期面角度：AI 泡沫仍是最大的尾部风险 11
（三）从估值面角度：美股 ERP 持续为负 12
（四）从情绪面角度：市场情绪指数回升 13
三、附录：全球及国内大类资产表现 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 美联储 9 月加息概率与 2 年期美债收益率 5
图表 2 2015 年以来大类资产月度资金流向堆积图 6
图表 3 2015 年以来大类资产月度资金流向折线图 6
图表 4 美债安全溢价：相对于 AAA 级公司债 6
图表 5 美债安全溢价：相对于 G10 国家 6
图表 6 全球基金经理现金水平降至 3.5% 7
图表 7 美联储美国金融条件指数 7
图表 8 美联储金融条件指数的分项累计贡献 7
图表 9 美股一级行业的相关系数热力图 8
图表 10 美股信息技术与核心消费品的滚动相关系数 8
图表 11 费城半导体指数涨跌幅与半导体 ETF 月度基金流量 8
图表 12 日本央行政策利率与日央行外汇干预总额 9
图表 13 日元套息交易策略回报 9
图表 14 MSCI 新兴市场/MSCI 发达市场与美元指数 9
图表 15 中国信贷脉冲指数与美国制造业 PMI、CRB 工业金属价格指数 10
图表 16 沪深 300 指数与周度经济活动指数 10
图表 17 10 年期国债收益率与周度经济活动指数 10
图表 18 美债收益率与铜金比 11
图表 19 油价与美国油气行业高收益债回报 11
图表 20 做多全球半导体是最拥挤的交易 12
图表 21 AI 泡沫是最大的尾部风险 12
图表 22 全球股市 ERP 12
图表 23 中国股市 ERP 12
图表 24 全球股市股债收益差（%） 12
图表 25 中国股市股债收益差（%） 12
图表 26 8 月市场情绪指数降至 64.8 13
图表 27 市场情绪指数与沪深 300 指数 13
图表 28 10 年期国债与国开债利差 13
图表 29 10 年期国债收益率与期限利差 13
图表 30 8 月大类资产表现 14



下载日志已记录，仅供内部参考

一、十张图速览全球资产脉络

（一）杰克逊霍尔会议后美联储加息预期抬升

8 月 28 日，新任美联储主席凯文·沃什在杰克逊霍尔央行年会上发表上任以来的首次重要政策演说，三个表态构成完整的鹰派信号：其一，2%的通胀目标不会调整，直接否定了市场关于通胀目标框架将微调的猜测；其二，若基础通胀不能明确且快速地回落，美联储仍需继续行动，依据是消费、就业、企业投资及信贷市场依然强劲，金融环境难称紧缩；其三，将减少前瞻指引，美联储今后不再提前暗示利率路径，9 月决定将更多取决于会前的通胀数据。市场的重定价逐级抬升：9 月加息 25 个基点的概率由讲话前的 35.8%升至 65.1%，两年期美债收益率涨至 4.34%。

图表 1　美联储 9 月加息概率与 2 年期美债收益率



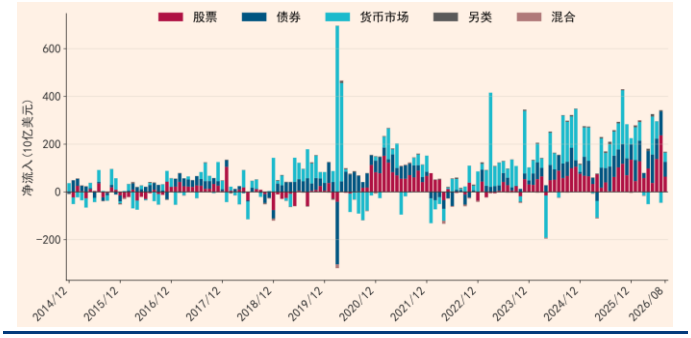
资料来源：Bloomberg，华创证券；注：美联储 9 月加息概率为彭博 WIRP 口径

（二）全球资金“股债双降”反映风险偏好回落

2026 年 8 月，全球微观流动性整体呈现降温特征，前期持续扩张的大类资产配置动能双双收敛。从核心资产流向看，股票基金虽然维持了连续 28 个月的净流入，但单月流入规模环比大幅缩减至 640.2 亿美元（分位数回落至过去十年的 78.7% 水平），显示长线资金的权益加仓意愿在边际降低。与此同时，固收端同样面临流入放缓，债券基金虽连续 16 个月录得净流入，但单月流入规模亦回落至 621.8 亿美元（处于过去十年的 80.9% 分位）。8 月份全球资金的整体配置特征表现为“股债流入双降”，宏观层面的风险偏好正在边际回落。

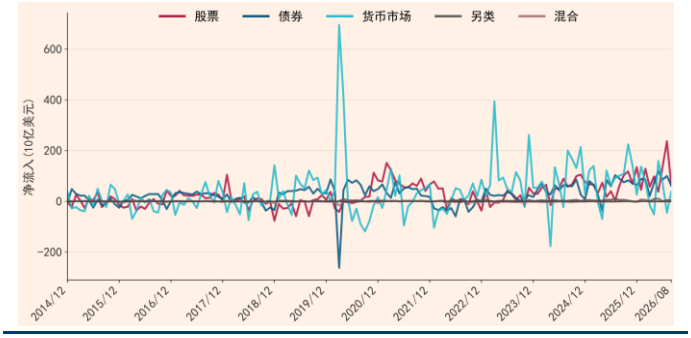
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 2015 年以来大类资产月度资金流向堆积图



资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价

图表 3 2015 年以来大类资产月度资金流向折线图

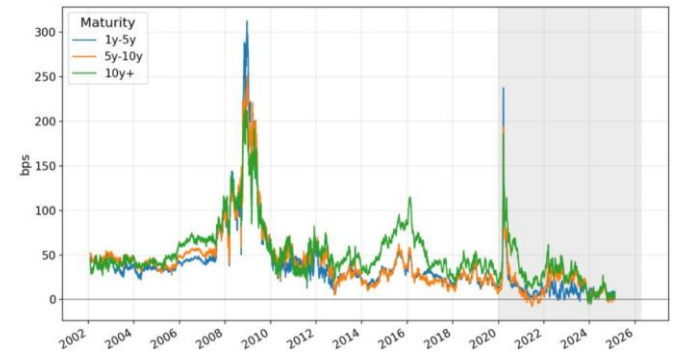


资料来源：EPFR，华创证券；注：除特别注明外，所有流量数据均以美元（USD）计价

（三）债务担忧定价下美债长端安全溢价转负

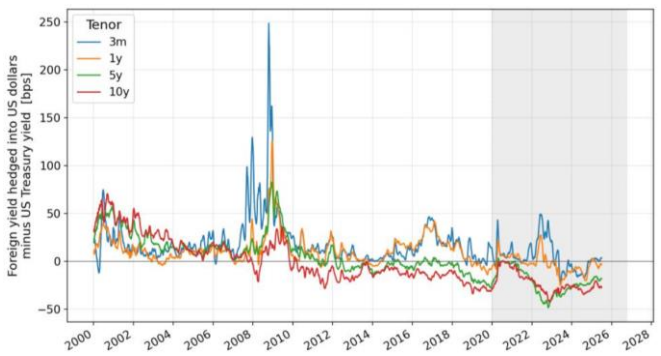
Hanno Lustig（2026）用两种独立口径衡量美债安全溢价：金融危机前剔除违约风险后的 AAA 公司债与美债利差约 30 至 60 个基点，2022 年后压缩至近零、部分期限转负；2017-2025 年经汇率对冲的 G10 国债收益率平均较同期限美债低 18 至 22 个基点，长端美债的惯例溢价出现反转。同时，外国官方持有美债占比由 2010 年峰值约 72%降至 2025 年约 42%，边际买家转向收益率更敏感的银行、资管与对冲基金。安全溢价消失与持有人结构迁移互相印证，或反映美债的安全属性正被财政赤字与通胀风险重新定价。

图表 4 美债安全溢价：相对于 AAA 级公司债



资料来源：Lustig, Hanno. 2026. "America's Risky Debt: What Markets See That Policymakers Don't." In The American Economy in a New Era, edited by Melissa S. Kearney and Luke Pardue.Washington, DC: Aspen Institute.

图表 5 美债安全溢价：相对于 G10 国家



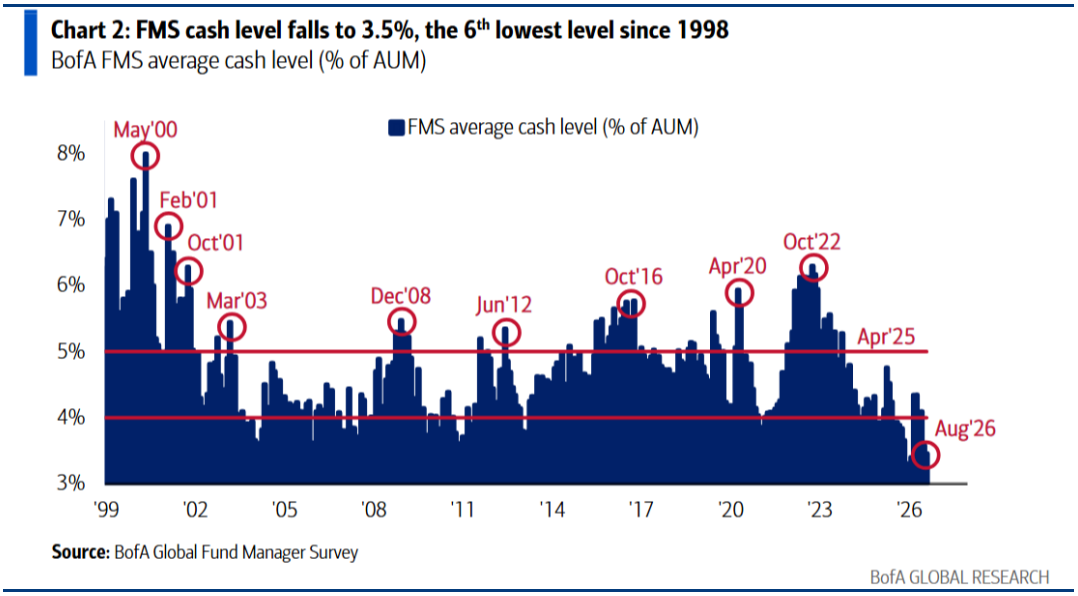
资料来源：Lustig, Hanno. 2026. "America's Risky Debt: What Markets See That Policymakers Don't." In The American Economy in a New Era, edited by Melissa S. Kearney and Luke Pardue.Washington, DC: Aspen Institute.

（四）全球基金经理的股票配置比例升至 2021 年 11 月以来最高水平

根据 2026 年 8 月的美国银行全球基金经理调查，全球基金经理管理资产的现金占比从 7 月份极低的 3.6%进一步下降至 8 月份的 3.5%，这一水平为自 2026 年 2 月以来的最低值，也是自 1998 年有相关统计以来该服务历史上的第六低水平。此外，全球基金经理对全球股票的配置比例上升至净 56%的超配水平，为 2021 年 11 月以来的最高值。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6 全球基金经理现金水平降至 3.5%

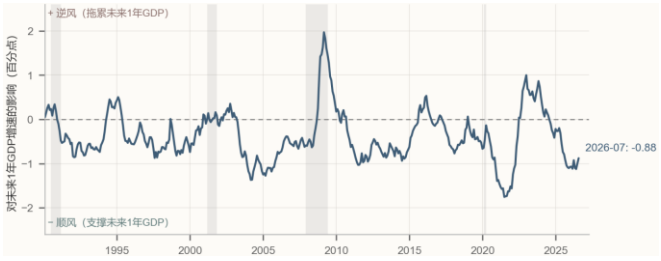


资料来源：BofA Global Fund Manager Survey

（五）美股是美国金融条件宽松的主要贡献因素

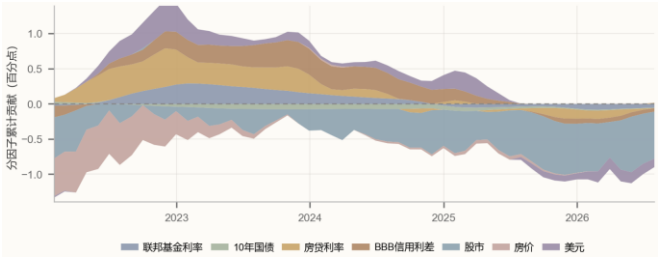
截至 2026 年 7 月，美联储金融条件指数为-0.88，处于 1990 年以来 14%的分位数水平，说明当前美国金融条件处于历史极端宽松的位置。此外，自 2022 年 12 月以来美国金融条件指数从 0.99 回落至-0.88 的宽松过程中，股市、美元、房贷利率是美国金融条件宽松的主要推动因素，其中 76%由股市因子单独支撑，说明美国金融条件宽松主要源于股市。

图表 7 美联储美国金融条件指数



资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 8 美联储金融条件指数的分项累计贡献



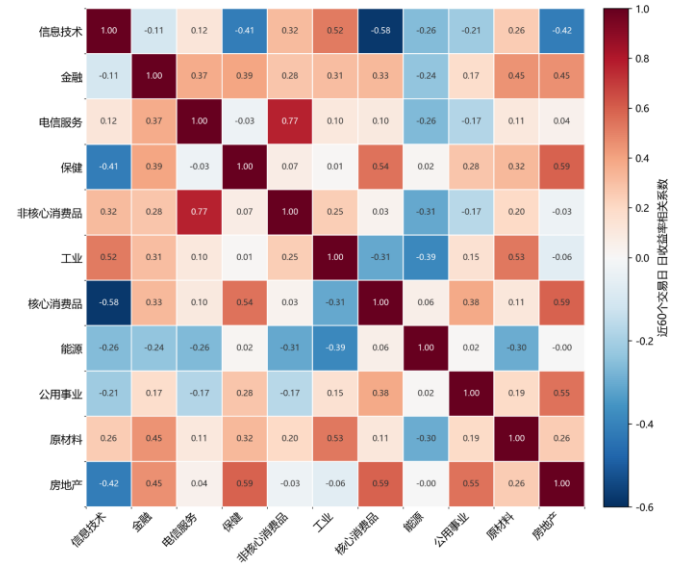
资料来源：Bloomberg，华创证券

（六）美股行业当中信息技术和核心消费分化最为显著

2026 年 8 月，美股板块相关性降至 2002 年以来最低水平，美股行业两两相关性均值为 0.10，处于 2002 年以来 0.3%的分位数水平，其中信息技术与核心消费品的 60 个交易日相关系数为-0.58。值得注意的是，信息技术与核心消费品的相关系数在 2002~2024 年间基本维持正相关性，但自 2025 年 10 月以来系统性转负。

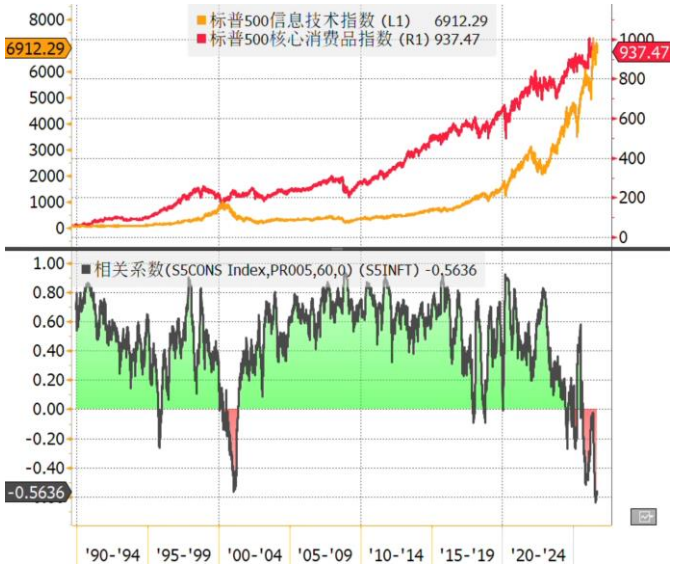
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9 美股一级行业的相关系数热力图



资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 10 美股信息技术与核心消费品的滚动相关系数

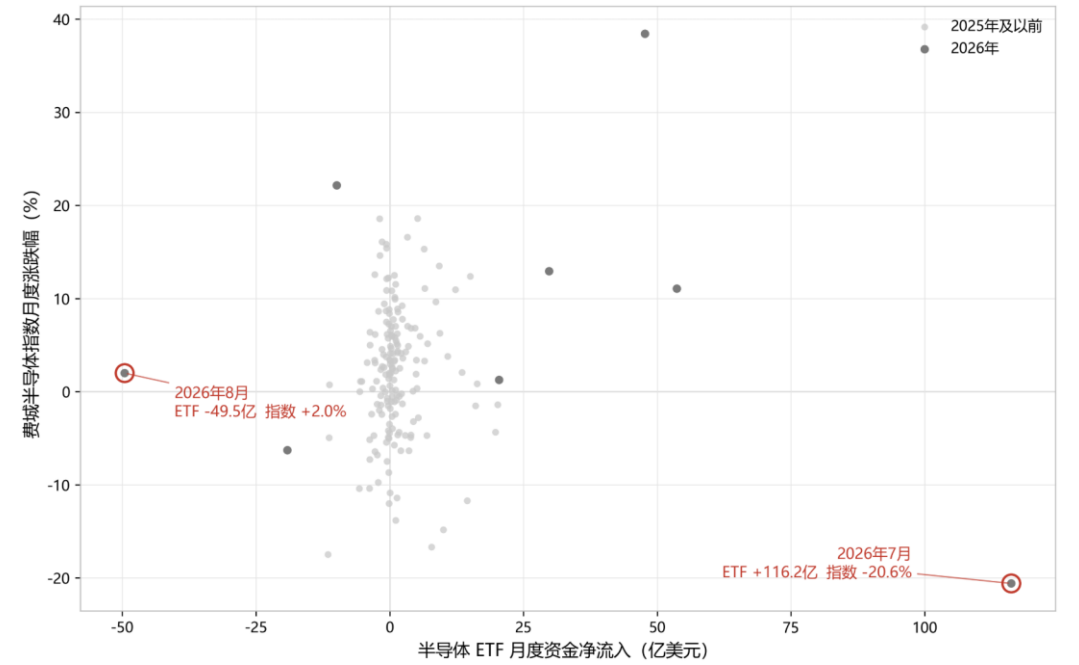


资料来源：Bloomberg，华创证券

（七）费城半导体指数大幅下跌后半导体 ETF 净流入创纪录

2026 年 7 月，费城半导体指数单月下跌 20.6%，为过去 10 年以来最大月度跌幅。但价格大幅下跌的同时，SMH 和 SOXX 半导体 ETF 当月净流入高达 116.2 亿美元，远超此前的纪录（2024 年 8 月的 20.2 亿美元）。回顾历史，这种背离并非首次：一是 2019 年 5 月关税冲击下费城半导体指数下跌 16.7%，当月 ETF 资金净流入 7.8 亿美元；二是 2022 年 1 月下跌-11.7%时资金流入 14.5 亿美元。值得注意的是，尽管 8 月费城半导体指数反弹 2.0%，但当月半导体 ETF 资金已经转为净流出 49.5 亿美元。

图表 11 费城半导体指数涨跌幅与半导体 ETF 月度基金流量



资料来源：Bloomberg，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（八）美日联合叠加最大规模外汇干预下日元升破 160

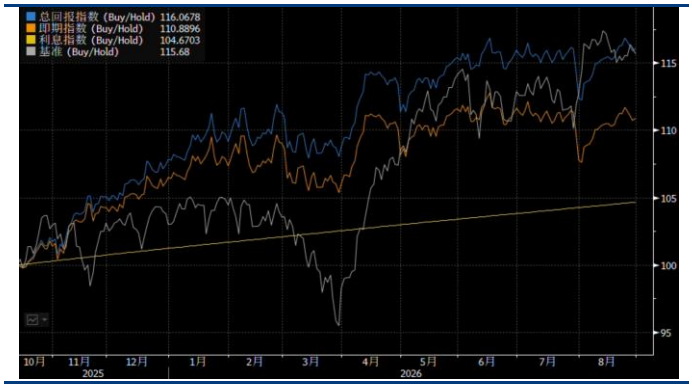
日本当局的汇率干预在 8 月升级至历史极值，日本当局 8 月份斥资约 15.4 万亿日元干预汇市以支撑日元，是日本央行历史上规模最大的外汇干预行动。美日联合叠加日本央行史上最大规模外汇干预下，日元升破 160 关口。与此同时，日元套息交易策略四天累计下跌 3.5 个百分点。值得注意的是，日本并未动用美联储的“外国及国际货币当局回购工具”（FIMA）为干预筹资，意味着干预资金并非通过抵押美债换取美元，从而避免了直接抛售美债的市场担忧。

图表 12　日本央行政策利率与日央行外汇干预总额



资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 13　日元套息交易策略回报

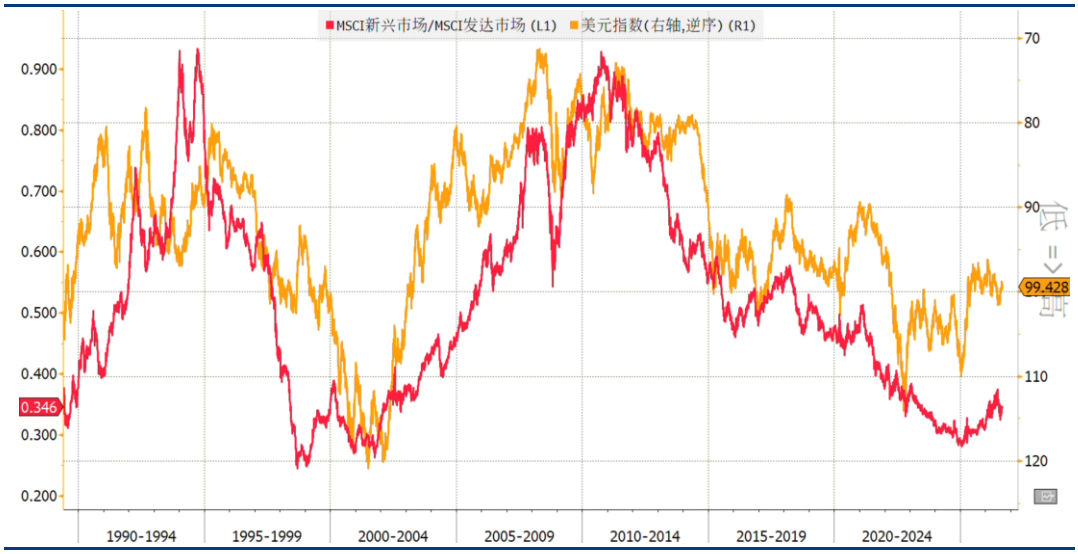


资料来源：Bloomberg，华创证券

（九）新兴市场与发达市场指数相对表现受美元周期驱动

美元走弱阶段，新兴市场资产普遍跑赢发达市场，这一规律自 1989 年以来已多次被历史验证。其核心逻辑在于：一是资本流动效应，即美元贬值降低新兴市场资产持有成本，触发全球资金从美元资产转向估值更低的新兴市场；二是债务压力缓解，即新兴市场企业及政府的外币债务（主要为美元计价）因本币升值而实际偿债负担减轻；三是出口与资源红利，即美元疲软提振大宗商品价格，资源密集型新兴经济体出口收入增长。

图表 14　MSCI 新兴市场/MSCI 发达市场与美元指数



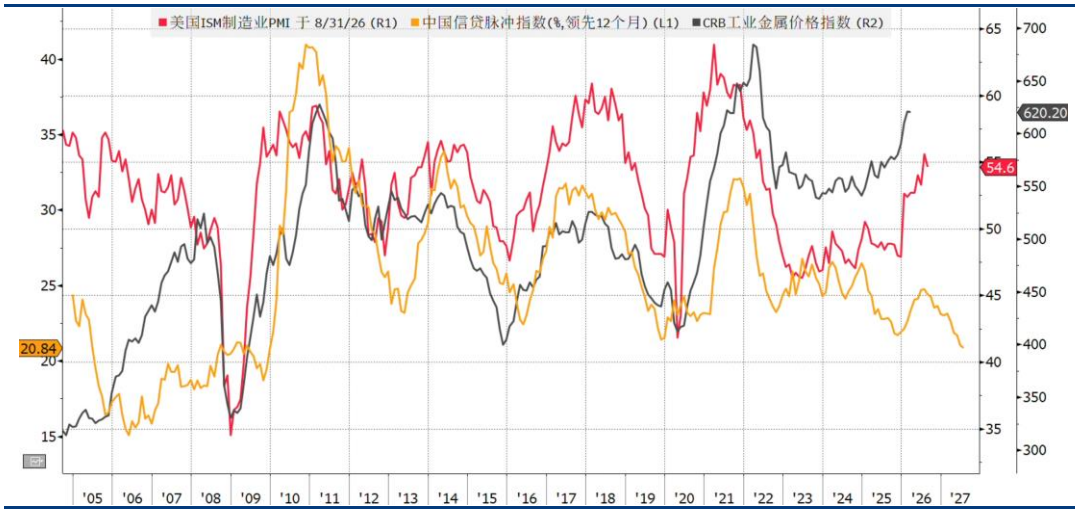
资料来源：Bloomberg，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（十）中国信贷脉冲领先美国制造业 PMI 约 12 个月

中国信贷脉冲指数领先美国制造业 PMI 以及全球工业金属价格指数约 12 个月。中国信用脉冲之所以值得全球投资者关注，是因为中国长期充当工业周期的边际需求来源，其信贷扩张会带动建设、设备采购和原材料补库，收缩则产生相反效果。历史上，它通常领先美国 ISM 制造业指数和全球工业金属价格约 12 个月。若关系延续，当前的信贷降温意味着制造业景气与大宗商品可能在 2027 年明显回落。

图表 15　中国信贷脉冲指数与美国制造业 PMI、CRB 工业金属价格指数



资料来源：Bloomberg，华创证券

二、四个角度看资产

（一）从基本面角度：周度经济活动指数回落

华创宏观周度经济活动指数是衡量经济基本面状况的高频指数，可以通过资产价格与周度经济活动指数的走势观察股债资产价格与经济基本面的背离状况。我们对华创宏观中国周度经济活动指数的 4 周移动平均与 10 年期国债收益率以及沪深 300 指数做相关分析，发现 2020 年以来两者的相关系数分别为 0.37 和 0.20。

图表 16　沪深 300 指数与周度经济活动指数



资料来源：Wind，华创证券

图表 17　10 年期国债收益率与周度经济活动指数



资料来源：Wind，华创证券

铜金比通常被认为是美债收益率的领先指标，其背后的原理是：铜具有工业属性，被广泛应用于电子电气、家电、机械、建筑等领域，铜的需求通常反映了实体经济的活跃程度；而黄金具有价值储藏功能和避险价值。铜金比可以作为市场对风险资产的偏好和对

下载日志已记录，仅供内部参考

美国国债安全的感知程度的指标。

图表 18 美债收益率与铜金比



资料来源：Bloomberg，华创证券

美国油气开发企业的垃圾债相对于垃圾债整体市场的回报表现与油价走势高度一致。油价上涨不利于实体经济中的大多数行业，但有助于改善油气开发企业的财务状况，降低该行业公司债的信用利差水平。

图表 19 油价与美国油气行业高收益债回报



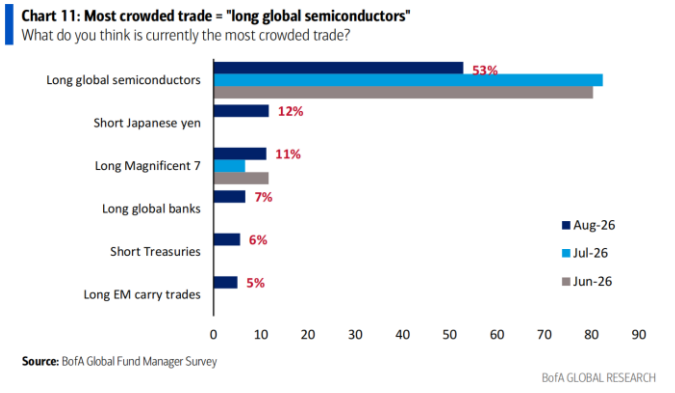
资料来源：Bloomberg，华创证券

（二）从预期面角度：AI 泡沫仍是最大的尾部风险

根据美银全球基金经理调查报告，AI 泡沫是最大的尾部风险。2026 年 7 月，45%的基金经理认为 AI 泡沫是最大的尾部风险，其次是二次通胀（26%），第 3 位是债券收益率无序上升（14%）。2026 年 8 月，32%的基金经理认为 AI 泡沫是最大的尾部风险，其次是债券收益率无序上升（27%），第 3 位是二次通胀（25%）。

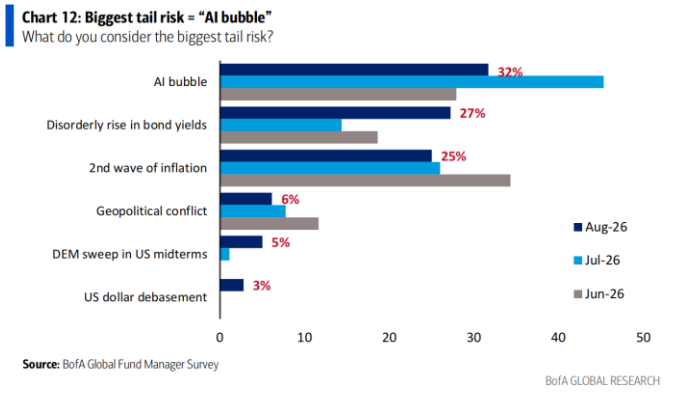
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20 做多全球半导体是最拥挤的交易



资料来源：BofA Global Fund Manager Survey

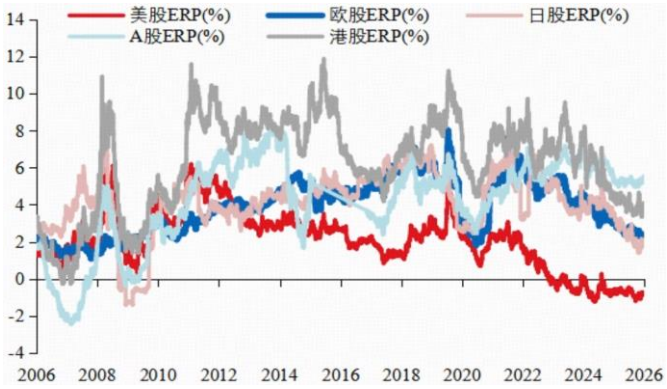
图表 21 AI 泡沫是最大的尾部风险



资料来源：BofA Global Fund Manager Survey

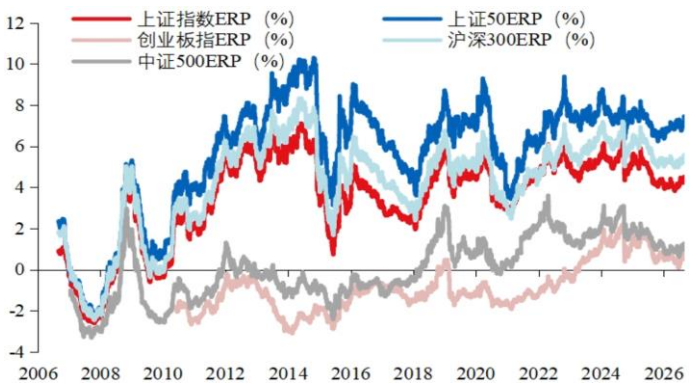
（三）从估值面角度：美股 ERP 持续为负

图表 22 全球股市 ERP



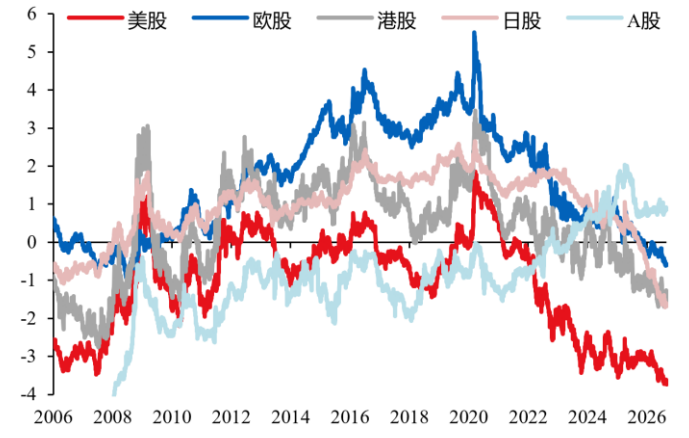
资料来源：Wind，华创证券；注：风险溢价的计算方式是 1/PE-10 年期国债利率，美股为标普 500 指数，日股为日经 225 指数，港股为恒生指数，欧股为斯托克 50 指数

图表 23 中国股市 ERP



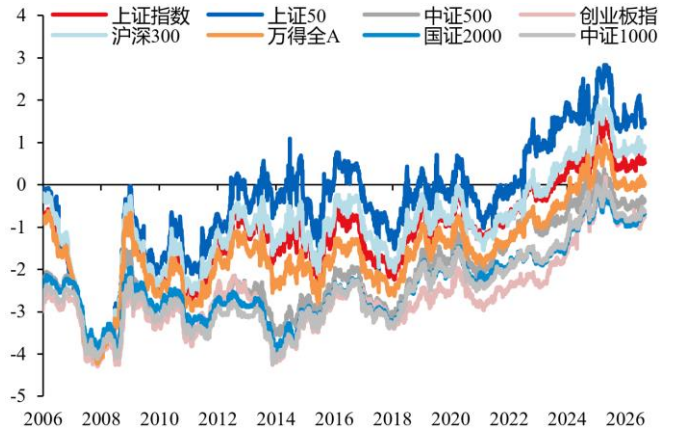
资料来源：Wind，华创证券；注：风险溢价的计算方式是 1/PE-10 年期中国国债利率

图表 24 全球股市股债收益差（%）



资料来源：Wind，华创证券；注：股债收益差的计算方式是股息率减去 10 年期国债收益率

图表 25 中国股市股债收益差（%）



资料来源：Wind，华创证券；注：股债收益差的计算方式是股息率减去 10 年期国债收益率

下载日志已记录，仅供内部参考

（四）从情绪面角度：市场情绪指数回升

通过五个指标合成情绪指数，包括股价动量、避险需求、看涨期权/看跌期权、低等级信用债需求、市场波动率等。其中，股价动量是沪深 300 指数与 125 个交易日移动平均之差，避险需求是沪深 300 与国债财富指数月度涨跌幅之差，看涨期权/看跌期权是上证 50ETF 看涨期权与看跌期权成交量之比，低等级信用债需求是中债 AAA 企业债与 AA 企业债收益率之差，而市场波动率采用的是上证 50ETF 期权波动率。

图表 26　8 月市场情绪指数降至 64.8



资料来源：Wind，华创证券计算

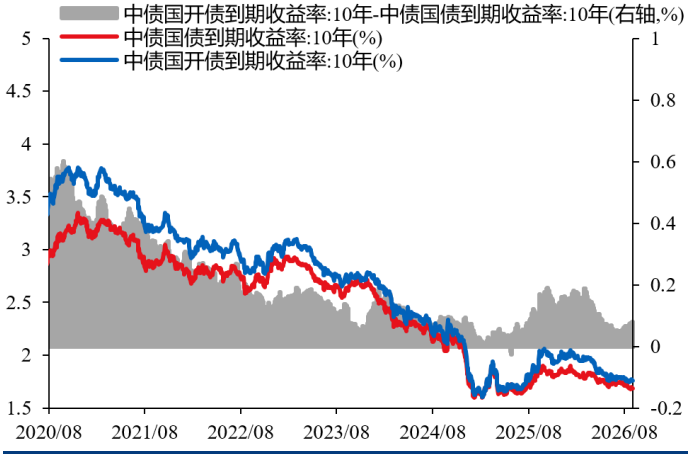
图表 27　市场情绪指数与沪深 300 指数



资料来源：Wind，华创证券；注：计算日期是 2020.8.31-2026.8.31

10 年国债是无风险利率的标杆品种，我国债券市场成交最活跃的品种有两个：一个是 10 年国开债，一个是 10 年国债。两者波动趋势基本一致，但波动幅度不同，这种偏差可以反映债券市场的情绪。此外，长短端利差拉大、收益率曲线陡峭是资金套利的基础，也是债券牛市的基础。

图表 28　10 年期国债与国开债利差



资料来源：Wind，华创证券

图表 29　10 年期国债收益率与期限利差

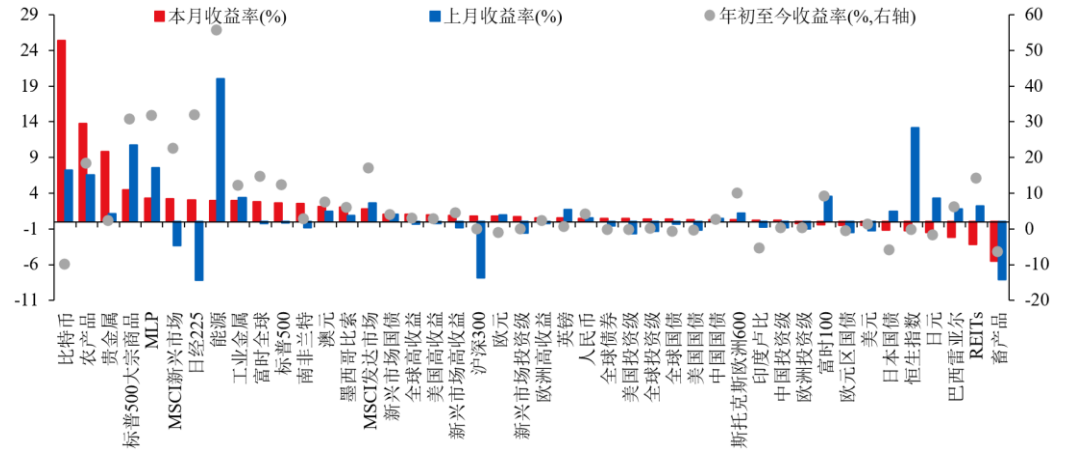


资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

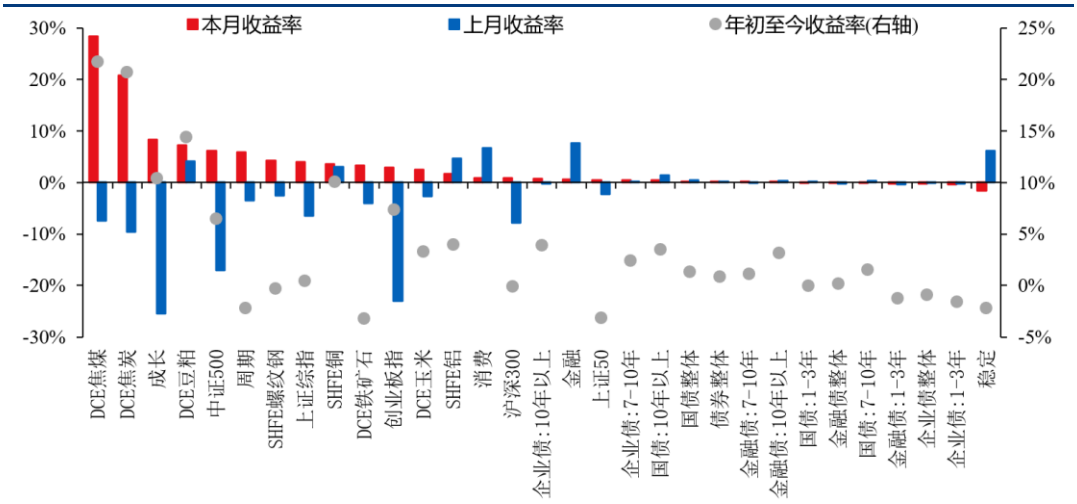
三、附录：全球及国内大类资产表现

图表 30 8月大类资产表现



资产	本月收益率(%)	上月收益率(%)	年初至今收益率(%)
比特币	25.37	7.26	-10.03
农产品	13.72	6.54	18.27
贵金属	9.81	1.13	2.26
标普500大宗商品	4.45	10.77	30.66
MLP	3.30	7.56	31.65
MSCI新兴市场	3.21	-3.31	22.43
日经225	3.03	-8.14	31.73
能源	2.92	20.06	55.51
工业金属	2.92	3.37	11.99
富时全球	2.80	-0.24	14.64
标普500	2.62	-0.13	12.28
南非兰特	2.57	-0.85	2.77
澳元	2.11	1.45	7.40
墨西哥比索	2.03	0.84	5.94
MSCI发达市场	1.79	2.65	16.97
新兴市场国债	1.05	1.06	3.82
全球高收益	1.04	-0.28	2.91
美国高收益	0.97	-0.25	2.69
新兴市场高收益	0.87	-0.80	4.35
沪深300	0.80	-7.86	-0.10
欧元	0.79	0.92	-1.09
新兴市场投资级	0.68	-1.58	-0.19
欧洲高收益	0.51	-0.23	2.15
英镑	0.49	1.67	0.55
人民币	0.48	0.53	4.02
全球债券	0.45	-0.53	-0.30
美国投资级	0.43	-1.67	-0.40
全球投资级	0.40	-1.31	0.08
全球国债	0.35	-0.28	-0.86
美国国债	0.31	-1.11	-0.53
中国国债	0.30	0.46	2.58
斯托克斯欧洲600	0.29	1.16	9.95
印度卢比	0.23	-0.77	-5.56
中国投资级	0.20	-0.84	0.25
欧洲投资级	-0.22	-0.97	0.13
富时100	-0.40	3.53	8.99
欧元区国债	-0.47	-1.47	-0.66
美元	-0.49	-1.26	1.12
日本国债	-1.15	1.43	-6.08
恒生指数	-1.23	13.13	-0.25
日元	-1.46	3.27	-1.90
巴西雷亚尔	-2.13	1.76	5.99
REITs	-3.15	2.18	14.12
畜产品	-5.49	-8.11	-6.48

下载日志已记录，仅供内部参考



资产	本月收益率	上月收益率	年初至今收益率
上证综指	4.0%	-6.4%	0.4%
沪深300	0.8%	-7.9%	-0.1%
创业板指	2.8%	-23.0%	7.4%
上证50	0.5%	-2.2%	-3.1%
中证500	6.1%	-17.0%	6.5%
金融	0.6%	7.6%	-5.4%
周期	5.9%	-3.4%	-2.2%
消费	0.8%	6.7%	-6.9%
成长	8.3%	-25.4%	10.4%
稳定	-1.6%	6.1%	-2.2%
债券整体	0.1%	0.2%	0.9%
国债整体	0.1%	0.4%	1.4%
国债:1-3年	0.0%	0.0%	0.0%
国债:7-10年	-0.1%	0.4%	1.6%
国债:10年以上	0.4%	1.4%	3.5%
金融债整体	0.0%	-0.2%	0.2%
金融债:1-3年	-0.2%	-0.3%	-1.3%
金融债:7-10年	0.0%	-0.1%	1.1%
金融债:10年以上	0.0%	0.3%	3.2%
企业债整体	-0.2%	-0.1%	-0.9%
企业债:1-3年	-0.3%	-0.2%	-1.5%
企业债:7-10年	0.4%	0.2%	2.4%
企业债:10年以上	0.7%	-0.2%	3.9%
SHFE铜	3.6%	3.1%	10.1%
SHFE铝	1.6%	4.6%	4.0%
SHFE螺纹钢	4.3%	-2.6%	-0.3%
DCE铁矿石	3.3%	-4.0%	-3.2%
DCE焦煤	28.4%	-7.4%	21.7%
DCE焦炭	20.8%	-9.6%	20.7%
DCE玉米	2.5%	-2.7%	3.3%
DCE豆粕	7.2%	4.1%	14.4%

资料来源：Bloomberg，Wind，华创证券；注：风格选取中信风格指数，债券选取中债财富指数

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舜	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522