

大类资产配置周报(2022.10.16)

全球经济下行背景下，我国货币政策预调微调的时间窗口在四季度

9月融资走高，通胀低于预期。大类资产配置顺序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：9月新增社融 3.53 万亿元，新增信贷 2.47 万亿元，M2 同比 12.1%；9月 CPI 同比 2.8%，PPI 同比 0.9%。
- **要闻**：国务院联防联控机制召开新闻发布会强调，要毫不动摇坚持“动态清零”总方针；商务部回应美升级半导体等领域对华出口管制；全国多地首套个人住房公积金贷款利率已下调；二十大召开。

资产表现回顾

- **国庆假期后股债齐涨**。本周沪深 300 指数上涨 0.99%，沪深 300 股指期货下跌 0.54%；焦煤期货本周上涨 1.57%，铁矿石主力合约本周下跌 2.84%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.46%；十年国债收益率下行 5BP 至 2.7%，活跃十年国债期货本周下跌 0.14%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：股票>债券>货币>大宗。IMF 在最新的《世界经济展望报告》中，将 2023 年增速预期再下调 0.2 个百分点至 2.7%，分国别地区看，预计美国 2022 年的经济增长为 1.6%，比 7 月大幅下调 0.7 个百分点，对欧元区 2022 年和 2023 年的增长较 7 月上调了 0.5 个百分点和下调 0.7 个百分点，分别为 3.1% 和 0.5%。即便全球经济已经面临下行压力，但通胀高企的问题在 2023 年仍将延续，IMF 预测 2023 年四季度全球通胀将回落至 4.7%，这意味着发达国家和地区的紧缩货币政策至少在 2023 年上半年不会转向。面对海外经济下行压力对我国经济增长造成的负面影响，如果货币政策有意预调微调，最好的时间窗口或在四季度：一是四季度通胀水平相对较低，可以避免 2023 年一季度由低基数造成的 CPI 同比走高，二是为工业企业季节性补库存提供流动性，三是满足春节前居民消费走高的现金需求。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.10.16)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 疫情后的经济反弹基本结束	不变
三个月内	= 关注稳增长政策落地	不变
一年内	- 能源和食品价格拖累全球经济复苏	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 国内经济仍有比较优势，估值调整较为充分	超配
债券	= 短期内货币政策仍将保持宽松	标配
货币	= 收益率将在 2% 下方波动	标配
大宗商品	- 美元走强，全球经济增速下调拖累需求	低配
外汇	- 美元指数走强影响人民币汇率波动	低配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《强美元的外溢性影响加大：大类资产配置周报》2022.9.4

《国际外汇市场波动加大：大类资产配置周报》2022.9.12

《关注亚洲金融市场的震荡：大类资产配置周报》2022.9.18

《关注年底宏观预期的跨年切换：大类资产配置周报》2022.9.25

《全球风险重心从美国转向欧洲：大类资产配置周报》2022.10.9

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略:宏观经济

证券分析师 张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师 朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一周概览.....	4
人民币资产节后上涨为主.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现.....	7
A股：三季度业绩增速上行.....	7
债券：货币拆借利率回落.....	8
大宗商品：强美元仍是大宗价格的天花板.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：人民币汇率保持相对平稳.....	10
港股：关注美元流动性波动.....	11
下周大类资产配置建议.....	14
风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。.....	14

图表目录

本期观点 (2022.10.16)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.10.16)	14

一周概览

人民币资产节后上涨为主

国庆假期后股债齐涨。本周沪深 300 指数上涨 0.99%，沪深 300 股指期货下跌 0.54%；焦煤期货本周上涨 1.57%，铁矿石主力合约本周下跌 2.84%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.46%；十年国债收益率下行 5BP 至 2.7%，活跃十年国债期货本周下跌 0.14%。

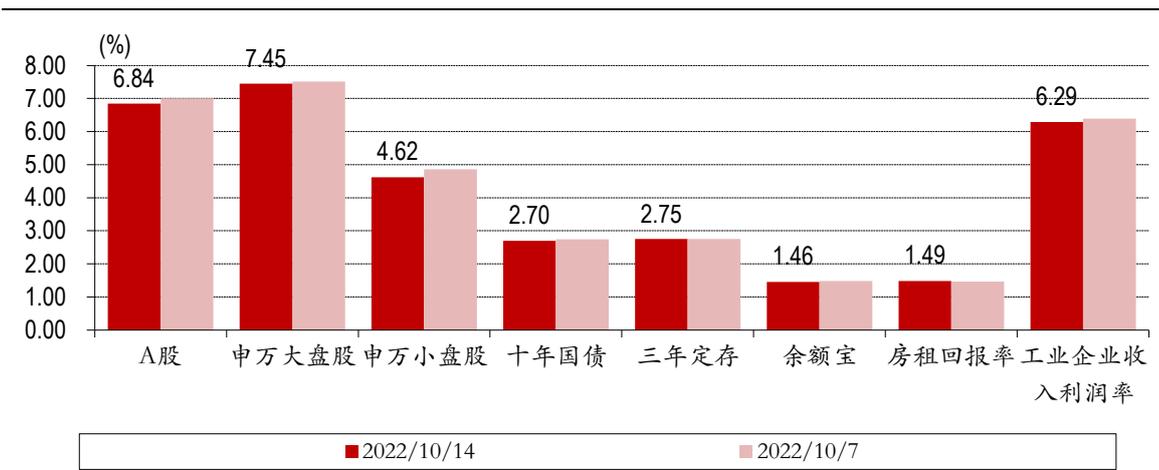
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.99% 沪深 300 期货 -0.54% 本期评论：估值调整较为充分 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 2.7%/本周变动 -5BP 活跃 10 年国债期货 -0.14% 本期评论：流动性持续宽松，货币政策难收紧 配置建议：标配
大宗	保守
铁矿石期货 -2.84% 焦煤期货 +1.57% 本期评论：美元走强，全球经济增长疲弱 配置建议：低配	余额宝 1.46%/本周变动 +3BP 股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP 本期评论：收益率将在 2% 下方波动 配置建议：标配

资料来源：万得，中银证券

9 月通胀低于预期。国庆节后 A 股指数普涨，估值也均有反弹，小盘股估值反弹幅度更大。节后央行在公开市场净回笼资金 9390 亿元，但流动性整体平稳，拆借利率明显回落，周五 R007 利率收于 1.61%，GC007 利率收于 1.61%。本周十年国债收益率下降 5BP，周五收于 2.7%。9 月通胀同比增速低于市场预期，但从细项看，食品中猪肉和鲜菜的价格同比增速处于较高水平，通胀增速低于预期主要是受到服务、工业消费品特别是能源制品等产品价格拖累，同时核心 CPI 同比增速较 8 月出现下降，表明内需整体偏弱。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数依然强势。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（6.35%），涨幅较小的指数是沪深 300（0.99%）；港股方面恒生指数下跌 6.5%，恒生国企指数下跌 7.33%，AH 溢价指数上行 6.24 收于 152.18；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.55%，纳斯达克下跌 3.11%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.2%，中债国债指数上涨 0.31%，金融债指数上涨 0.26%，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率上行 11 BP，周五收于 4%。万得货币基金指数本周上涨 0.06%，余额宝 7 天年化收益率上行 3 BP，周五收于 1.46%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 7.65%，收于 85.55 美元/桶；COMEX 黄金下跌 3.46%，收于 1650.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.67%，LME 铜上涨 0.99%，LME 铝下跌 0.37%；CBOT 大豆上涨 1.21%。美元指数上涨 0.49% 收于 113.31。VIX 指数上行至 32.02。本周美元指数依然强势，全球风险资产整体以调整为主。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2022/10/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/10/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,071.99	1.57	(2.07)	1.57	(15.60)
	399001.SZ	深证成指	11,121.72	3.18	(2.07)	3.18	(25.14)
	399005.SZ	中小板指	7,511.98	2.14	(2.51)	2.14	(24.77)
	399006.SZ	创业板指	2,434.22	6.35	(0.65)	6.35	(26.74)
	881001.WI	万得全 A	4,809.69	2.77	(2.52)	2.77	(18.75)
	000300.SH	沪深 300	3,842.47	0.99	(1.33)	0.99	(22.22)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.13	0.20	(0.22)	0.30	3.63
	CBA00603.C	中债国债	214.26	0.31	(0.49)	0.49	3.70
	CBA01203.C	中债金融债	220.78	0.26	(0.35)	0.41	3.45
	CBA02703.C	中债信用债	203.19	0.06	(0.07)	0.16	3.08
	885009.WI	货币基金指数	1,643.54	0.06	0.03	0.06	1.51
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	85.55	(7.65)	18.36	7.62	13.75
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,650.20	(3.46)	2.79	(1.30)	(9.76)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,759.00	(1.67)	0.82	(1.67)	(12.60)
	CA.LME	LME 铜	7,531.50	0.99	0.39	(0.38)	(22.52)
	AH.LME	LME 铝	2,290.50	(0.37)	5.61	5.94	(18.41)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,383.50	1.21	(4.21)	1.37	3.30
货币	-	余额宝	1.46	3 BP	8 BP	3 BP	-62 BP
	-	银行理财 3M	1.75	-130 BP	130 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	113.31	0.49	(0.24)	1.03	18.07
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.19	(1.41)	0.24	(1.41)	(12.87)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.01	(0.46)	(0.62)	(0.46)	2.76
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.87	0.87	1.50	0.87	11.96
港股	HSI.HI	恒生指数	16,587.69	(6.50)	(1.08)	(3.69)	(29.11)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,629.30	(7.33)	(0.65)	(4.82)	(31.65)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	152.18	6.24	0.84	3.33	5.18
美国	SPX.GI	标普 500	3,583.07	(1.55)	(1.45)	(0.07)	(24.82)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,321.39	(3.11)	(1.98)	(2.40)	(34.03)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.00	11 BP	20 BP	17 BP	248 BP
	VIX.GI	VIX 指数	32.02	2.10	4.81	1.27	85.95
	CRBFD.RB	CRB 食品	554.43	0.30	1.39	1.32	13.02

资料来源: 万得, 中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 央行发布数据显示，中国9月M2同比增长12.1%，增速比上月末低0.1个百分点；人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元；社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期多6245亿元。9月末社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%。
- 9月份我国CPI同比上涨2.8%，比上月扩大0.3个百分点，创逾两年新高，但低于市场预期；核心CPI回落至0.6%，创2021年4月以来新低。此外，9月PPI同比涨幅由2.3%大幅回落至0.9%。
- 央行发布第三季度企业家问卷调查报告显示，企业家宏观经济热度指数为26.9%，环比上升0.4个百分点，同比下降12.9个百分点。其中，46.9%企业家认为宏观经济“偏冷”，52.2%认为“正常”，0.8%认为“偏热”。央行发布第三季度银行家问卷调查报告显示，银行家宏观经济热度指数为19.9%，环比上升2.1个百分点。其中，有37.4%银行家认为当前宏观经济“正常”，环比增加4.3个百分点；有61.4%银行家认为“偏冷”，减少4.2个百分点。央行发布问卷调查报告显示，居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式居民占比分别为45.6%、23.2%和16.2%。央行发布第三季度城镇储户问卷调查报告显示，对于四季度房价，14.8%居民预期“上涨”，56.6%居民预期“基本不变”，16.3%居民预期“下降”。
- 国务院联防联控机制召开新闻发布会强调，我国本土聚集性疫情呈现点多、面广、频发的特点，防控形势依然严峻复杂，但总体可控。要毫不动摇坚持“动态清零”总方针，不断提升疫情防控科学精准水平，不能过大范围划定风险区域，不能以“静默”代替管控。坚决整治“层层加码”，切实保障群众的生活和就医需求。
- 央行表示，坚持改革开放和互利共赢，人民币国际化稳步推进，人民币支付、投融资、储备及计价四大货币功能显著提升。央行将继续稳步提升人民币国际化水平，主要从四大方向推进：一是继续做好制度设计、政策支持和市场培育，加强本外币协同，便利市场主体在对外贸易投资中更多使用人民币；二是推动金融市场向全面制度型开放转型，提高人民币金融资产流动性；三是继续稳步推进央行间双边本币互换和本币结算合作；四是继续完善离岸人民币流动性供给机制。
- 央行条法司发文称，持续做好立法统筹，从全局角度把握金融法律体系建设，推动出台、修订《金融稳定法》《中国人民银行法》《商业银行法》等一批重大金融立法项目。
- 央行行长易纲表示，中国物价水平基本稳定，将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。
- 财政部部长刘昆强调，中国正高效统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，有效应对超预期因素影响，促进经济总体持续恢复。中方将继续深化与世行集团全方位合作，共同努力应对多重危机，推动实现更加强劲、绿色和健康的全球发展。
- 国家气候中心最新监测结果显示，进入秋季之后，拉尼娜事件在缓慢发展，预计将持续至2022/2023年冬季，这是21世纪首次出现的“三重”拉尼娜现象。拉尼娜事件对华西秋雨、南方秋旱、北方秋汛等秋冬季区域气候异常有重要影响。
- 商务部回应美升级半导体等领域对华出口管制表示，这是典型的科技霸凌做法，严重破坏市场规则和国际经贸秩序，严重威胁全球产业链供应链稳定，中方对此坚决反对。美方应立即停止错误做法，给予包括中国企业在内的各国企业公平待遇。
- 全国多地首套个人住房公积金贷款利率已下调，包括北京、杭州、南京、嘉兴、湖州、宁波、东莞、无锡、郑州、南宁、石家庄、天水、吉林、成都、泸州、襄阳、宜昌、黄石、荆州、随州、恩施州、仙桃、天门、南昌、哈尔滨、合肥、马鞍山以及海南省全省等。
- 多地首套房贷利率进入“3时代”，天津地区多家银行首套房贷利率从4.1%降至3.9%，石家庄地区的多家银行则将首套房贷利率从4.1%降至3.8%。

大类资产表现

A股：三季度业绩增速上行

三季度业绩增速或较二季度明显上行。本周市场指数基本上涨，领涨的指数包括创业板指（6.35%）、中证1000（4.6%）、中证500（4.54%），下跌的指数仅有上证50（-0.97%）。行业方面分化明显，领涨的行业有医药（7.47%）、计算机（7.39%）、农林牧渔（7.26%），领跌的行业有食品饮料（-4.77%）、餐饮旅游（-3.37%）、煤炭（-2.31%）。二十大会议召开之前，本周市场表现相对平稳。

图表 4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	6.35	医药	7.47	云计算指数	11.13
中证1000	4.60	计算机	7.39	网络安全指数	9.39
中证500	4.54	农林牧渔	7.26	大数据指数	8.94
上证红利	0.52	煤炭	(2.31)	芯片国产化指数	1.25
上证180	0.10	餐饮旅游	(3.37)	特色小镇指数	0.79
上证50	(0.97)	食品饮料	(4.77)	粤港澳大湾区指数	0.73

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 基建 | 基建通大数据统计显示，9月有超1.5万亿元基建项目密集开工，包括多个总投资300亿元以上的大项目。
- 充电桩 | 据中国充电联盟，9月全国新增公共充电桩1.2万，同比增长56.6%。截止9月，全国充电基础设施累计数量为448.8万台，同比增加101.9%。
- 管网 | 住房和城乡建设部、国家发展改革委近日联合印发《关于进一步明确城市燃气管道等老化更新改造工作要求的通知》，要求各省（区、市）行业主管部门，组织市、县抓紧研究提出本地区2023年城市燃气、供水、供热、排水管道等老化更新改造计划任务及项目清单。
- 纸业 | 近日，多地纸企宣布旗下原纸价格调涨，调涨幅度多在50元/吨，涉及白板纸、瓦楞纸等纸种。随着这一轮涨价函的到来，部分纸企从9月底至今已连续进行两轮涨价，累计涨幅达100元/吨甚至更高。
- 能源 | 随着北方地区陆续进入采暖季，能源消费也将进入旺季。
- 水利 | 据水利部，今年1月至9月，全国水利建设完成投资8236亿元，创同期历史新高，同比增长64.1%；全国重大水利工程新开工42项，投资规模超过1.9万亿元，均创同期历史纪录。
- 农业基建 | 农业农村部等8部门联合印发《关于扩大当前农业农村基础设施建设工作方案》，明确从现在到年底前，突出抓好灌区等水利设施建设和改造升级、农田水利设施补短板，以及现代设施农业和农产品仓储保鲜冷链物流设施等项目建设，加快在建项目实施进度，开工一批新项目。
- 高端制造 | 10月10日，上海市政府发布《上海市推进高端制造业发展的若干措施》，提出4方面25条新举措，以强化高端产业引领功能，促进经济社会高质量发展。
- 三季度报 | A股三季度报披露大幕拉开，上机数控、康缘药业率先披露2022年三季度报。剑桥科技、华铁应急等上市公司也将于本周陆续披露三季度报。业绩预告方面，目前已有99家A股上市公司披露前三季度业绩预告。其中，72家预喜，预喜率达72.73%。
- 物流 | 中国物流与采购联合会公布数据显示，9月份中国物流业景气指数为50.6%，环比回升4.3个百分点，重回扩张区间。具体来看，新订单指数回升明显，业务量增速回升，企业运营指标出现向好迹象。

债券：货币拆借利率回落

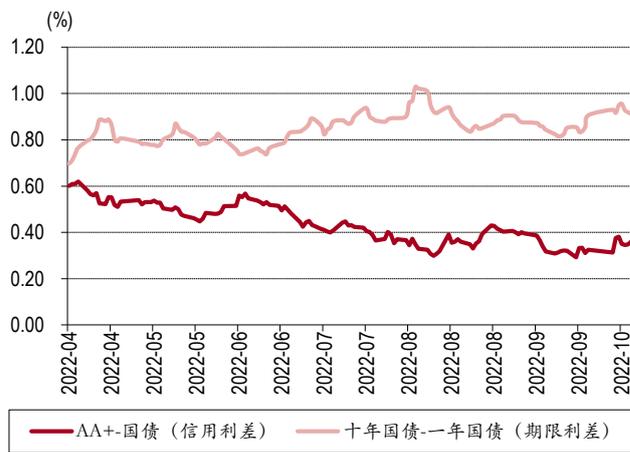
中美利差仍在扩大，但国债利率整体仍处较低水平。十年期国债收益率周五收于 2.7%，本周下行 5BP，十年国开债收益率周五收于 2.86%，较上周五下行 5BP。本周期限利差持平于 0.91%，信用利差下行 2BP 至 0.36%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

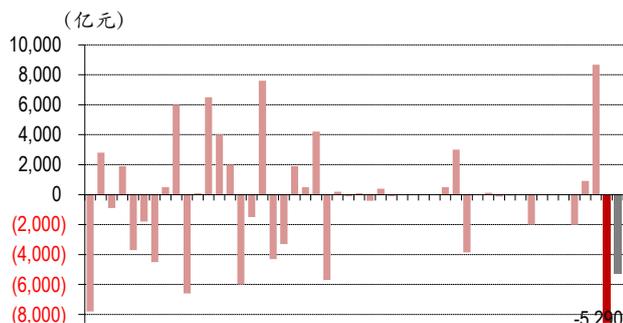
图表 6. 信用利差和期限利差



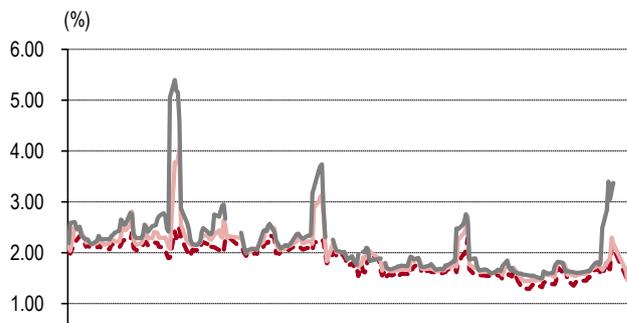
资料来源：万得，中银证券

节后拆借利率如期回落。节后央行在公开市场净回笼 9390 亿元，拆借利率如期回落至节前水平，周五 R007 利率收于 1.61%，交易所资金 GC007 利率收于 1.61%。央行四季度整体仍将维持流动性平稳适度，下周有 5000 亿元 MLF 资金到期，央行或全额续作，如果考虑到四季度到一季度通胀的波动，以及外需疲弱可能影响国内经济，货币政策不排除有降准可能。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47315

