

大类资产配置周报(2022.10.23)

关注亚洲金融市场波动

二十大成功召开。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：**无。
- **要闻：**二十大报告提出新时代新征程的中心任务，明确中国式现代化的含义和本质；中证金融宣布整体下调转融资费率40个基点，并同步启动市场化转融资业务试点；多家房企正在推进第二轮增信债券融资工作。

资产表现回顾

- **人民币资产调整为主。**本周沪深300指数下跌2.59%，沪深300股指期货下跌2.93%；焦煤期货本周下跌4.54%，铁矿石主力合约本周下跌3.14%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌8BP至1.38%；十年国债收益率上行3BP至2.73%，活跃十年国债期货本周下跌0.2%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**亚洲金融市场面临的风险，短期来自外汇贬值和利率上升，中期来自外贸逆差和核心通胀走高。以日本为例，日元对美元汇率年内跌幅超过30%，特别是8月以来汇率从130持续上行至150上方，开始形成日元单边贬值趋势预期，受贬值预期影响，日本10年期国债收益率突破0.25%上限，20年期国债收益率也升至2015年9月以来最高水平，进而引发日本央行宣布紧急购债行动。虽然本币贬值有助于出口保持高速增长，但是高度依赖原材料进口的经济体，短期内率先出现的是进口商品价格大幅走高，受进口物价影响，日本9月核心CPI同比上涨3%，超出市场预期，并创下2014年9月以来新高。如果日本央行要遏制贬值趋势和核心通胀走高预期，则需要扭转宽松的货币政策，这将改变亚洲金融市场流动性，进而对资本市场造成紧缩冲击。

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 (2022.10.23)

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

《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

《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：大类资产配置周报》
2022.10.16

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
国际外汇市场宽幅震荡	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：调整为主	7
债券：关注投资者偏好变化	8
大宗商品：美元和需求双双走弱.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：人民币汇率相对平稳	10
港股：国际汇市波幅变宽，国际资本流动或加剧	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 (2022.10.23)	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 (2022.10.23)	14

一周概览

国际外汇市场宽幅震荡

人民币资产调整为主。本周沪深 300 指数下跌 2.59%，沪深 300 股指期货下跌 2.93%；焦煤期货本周下跌 4.54%，铁矿石主力合约本周下跌 3.14%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 8BP 至 1.38%；十年国债收益率上行 3BP 至 2.73%，活跃十年国债期货本周下跌 0.2%。

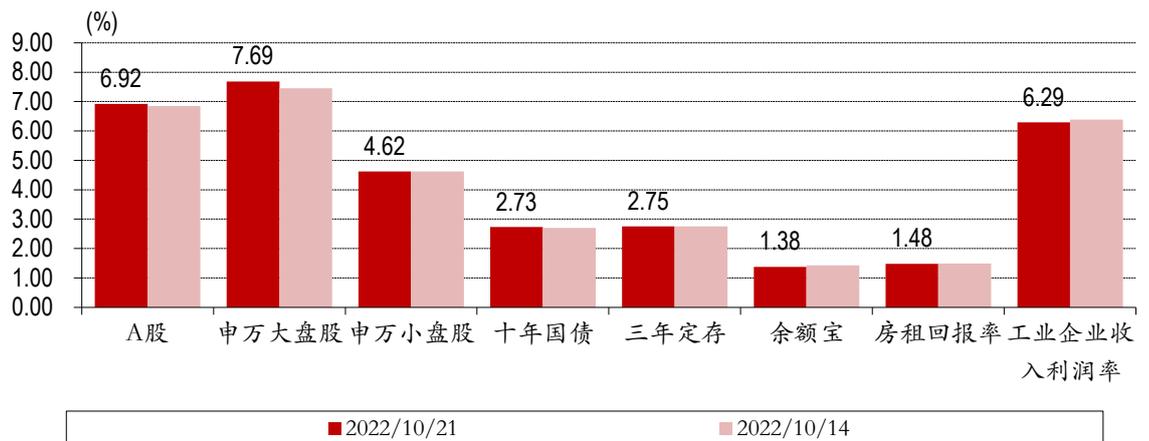
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -2.59% 沪深 300 期货 -2.93% 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 2.73%/本周变动 +3BP 活跃 10 年国债期货 -0.2% 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 -3.14% 焦煤期货 -4.54% 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 1.38%/本周变动 -8BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 +160BP 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 月经济数据延后发布。国庆节后 A 股指数普跌，估值有所下降，但小盘股估值表现好于大盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 190 亿元，流动性维持平稳，拆借利率保持在较低水平，周五 R007 利率收于 1.68%，GC007 利率收于 1.67%。本周十年国债收益率上升 3BP，周五收于 2.73%。9 月经济数据和进出口数据延后发布，但从目前的情况看 9 月制造业 PMI 表现强劲，预计经济趋势仍以复苏为主，但需要关注的是 9 月服务业 PMI 指数表现疲弱，内需的表现存在低于市场预期的可能。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

十年美债收益率升至 4.2% 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是万得全 A (-1%)，领跌的指数是沪深 300 (-2.59%)；港股方面恒生指数下跌 2.27%，恒生国企指数下跌 1.99%，AH 溢价指数下行 3.87 收于 148.31；美股方面，标普 500 指数本周上涨 4.74%，纳斯达克上涨 5.22%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周上涨 0.06%，中债国债指数下跌 0.01%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.07%；十年美债利率上行 21 BP，周五收于 4.21%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 8 BP，周五收于 1.38%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.55%，收于 85.14 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.82%，收于 1662.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.92%，LME 铜上涨 1.49%，LME 铝下跌 3.79%；CBOT 大豆上涨 0.69%。美元指数下跌 1.29% 收于 111.85。VIX 指数下行至 29.69。本周美元指数下调幅度较大，但考虑到欧洲经济前景更弱，认为美元指数仍将保持强势。

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	2022/10/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/10/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,038.93	(1.08)	1.57	0.48	(16.51)
	399001.SZ	深证成指	10,918.97	(1.82)	3.18	1.30	(26.51)
	399005.SZ	中小板指	7,367.53	(1.92)	2.14	0.18	(26.22)
	399006.SZ	创业板指	2,395.16	(1.60)	6.35	4.64	(27.91)
	881001.WI	万得全 A	4,761.65	(1.00)	2.77	1.75	(19.56)
	000300.SH	沪深 300	3,742.89	(2.59)	0.99	(1.63)	(24.24)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.27	0.06	0.20	0.36	3.70
	CBA00603.C	中债国债	214.24	(0.01)	0.31	0.48	3.69
	CBA01203.C	中债金融债	220.98	0.09	0.26	0.51	3.54
	CBA02703.C	中债信用债	203.34	0.07	0.06	0.23	3.16
	885009.WI	货币基金指数	1,644.04	0.03	0.06	0.09	1.54
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	85.14	(0.55)	(7.65)	7.11	13.20
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,662.50	0.82	(3.46)	(0.57)	(9.08)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,630.00	(2.92)	(1.67)	(5.05)	(15.60)
	CA.LME	LME 铜	7,650.50	1.49	0.99	1.20	(21.30)
	AH.LME	LME 铝	2,218.50	(3.79)	(0.37)	2.61	(20.98)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,393.25	0.69	1.21	2.09	4.03
货币	-	余额宝	1.38	-8 BP	3 BP	-5 BP	-70 BP
	-	银行理财 3M	1.60	-15 BP	-130 BP	-15 BP	-121 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	111.85	(1.29)	0.49	(0.27)	16.55
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.25	(0.78)	(1.41)	(2.20)	(13.75)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.09	(1.04)	(0.46)	(1.50)	1.75
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.81	1.28	0.87	2.14	13.09
港股	HSI.HI	恒生指数	16,211.12	(2.27)	(6.50)	(5.87)	(30.71)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,517.44	(1.99)	(7.33)	(6.71)	(33.01)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	148.31	(3.87)	6.24	(0.54)	1.31
美国	SPX.GI	标普 500	3,752.75	4.74	(1.55)	4.66	(21.26)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,859.72	5.22	(3.11)	2.69	(30.59)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.21	21 BP	11 BP	38 BP	269 BP
	VIX.GI	VIX 指数	29.69	(7.28)	2.10	(6.10)	72.42
	CRBFD.RB	CRB 食品	555.21	0.70	(0.26)	1.46	13.17

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）

- 党的二十大报告提出新时代新征程的中心任务，明确中国式现代化的含义和本质。报告指出，全面建成社会主义现代化强国，总的战略安排是分两步走：从二〇二〇年到二〇三五年基本实现社会主义现代化；从二〇三五年到本世纪中叶把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期。
- 党的二十大报告指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。要构建高水平社会主义市场经济体制，建设现代化产业体系，全面推进乡村振兴，促进区域协调发展，推进高水平对外开放。
- 党的二十大报告提出，建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。全面推进乡村振兴，坚持农业农村优先发展，巩固拓展脱贫攻坚成果，加快建设农业强国。
- 据新华社，中国共产党第二十次全国代表大会 10 月 22 日上午在人民大会堂胜利闭幕。大会选举产生第二十届中央委员会和中央纪律检查委员会。中国共产党第二十届中央委员会第一次全体会议新选出的中央政治局常委将于 10 月 23 日中午 12 时许，同采访中共二十大的中外记者见面。
- 中证金融宣布整体下调转融资费率 40 个基点，并同步启动市场化转融资业务试点。从历次下调转融资费率情况来看，2014 年 8 月、2016 年 3 月、2019 年 8 月，相关费率调降后，A 股均迎来一波上涨行情。中证金融表示，此次下调转融资费率，是根据资金市场利率水平做出的正常经营性调整，旨在满足证券公司低成本融资需求，促进合规资金参与市场投资，维护我国资本市场平稳健康发展。此次转融资市场化改革，旨在提高资本市场资源配置效率，更好服务于证券公司多样化融资需求。改革的核心是“灵活期限、竞价费率”。
- 有消息称六大国有银行将提供至少 6000 亿元房地产融资支持，形式包括抵押贷、按揭贷、开发贷或是购买债券等。对此，有头部民企融资负责人和多家银行表示，该消息属实，国企、央企以及优质民企是此轮新增融资额度的主要对象。
- 在第三批集中供地尚未全部结束时，第四批集中供地已经拉开序幕，目前已有无锡、苏州、南京、北京、天津等城市陆续挂出年内第四批地块相关信息。
- 水利部等十部门部署强化农村防汛抗旱和供水保障，目标是到 2025 年，全国乡村水旱灾害防御能力明显增强，农村供水保障水平进一步提升，农村自来水普及率达到 88%，规模化供水工程覆盖农村人口比例达到 60%。
- 最高法表示，将继续加大知识产权的司法保护力度，推动健全大数据、人工智能、基因技术等领域知识产权的保护规则，进一步加强反垄断和反不正当竞争司法，依法规范和引导资本的健康发展。
- 多家房企正在推进第二轮增信债券融资工作。新城控股计划发行 15 亿元由中债信用增进公司提供全额担保的债券。旭辉控股集团有意再次发行由中债信用增进公司全额担保的债券，金额不超过 10 亿元。龙湖集团、碧桂园也正在推进第二轮由中债增进公司全额担保的债券发行。金辉集团、合景泰富集团等房企也有意发行增信债券。

大类资产表现

A股：调整为主

市场依然偏好 TMT。本周市场指数下跌为主，上涨的指数仅有中证 1000 (0.4%)，领跌的指数包括上证 50 (-3.77%)、中证 100 (-2.99%)、沪深 300 (-2.59%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有计算机 (2.83%)、交通运输 (2.57%)、国防军工 (2.13%)，领跌的行业有食品饮料 (-5.86%)、家电 (-5.81%)、建材 (-4%)。本周市场虽然整体下跌，但是投资者对中小创关注度较高。

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 (%)	
中证 1000	0.40	计算机	2.83	去 IOE 指数	4.43
中证 500	(0.28)	交通运输	2.57	生物识别指数	4.42
上证 380	(0.37)	国防军工	2.13	航母指数	3.96
沪深 300	(2.59)	建材	(4.00)	煤电重组指数	(2.75)
中证 100	(2.99)	家电	(5.81)	新能源汽车指数	(3.19)
上证 50	(3.77)	食品饮料	(5.86)	小金属指数	(3.35)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 高端产业 | 在推动新兴产业持续发展壮大的同时，不少地方瞄准脑科学与类脑智能、量子计算等前沿领域，谋划布局未来产业，推动前沿科技成果产业化，为经济发展注入新活力，带来新机遇。
- 供暖 | 10月20日零点，吉林省长春市城区全面开栓供热，黑龙江省同一时间正式供热，辽宁也在紧锣密鼓进行供热前准备。
- 华为概念 | 第四届华为开发者大会 2022 将于 11 月 4 日-6 日在华为东莞松山湖基地举行，此前几届华为开发者大会上，华为曾推出鸿蒙系统、华为鸿蒙 2.0 等。
- 智能手表 | Strategy Analytics 报告表示，2022 年全球智能手表销量将增长 17%，预计这种强劲的增长势头将一直持续到 2027 年，2021 年到 2027 年之间年复合增长率预计将达到 10%。
- 汽车产业 | 湖南省印发汽车产业发展规划指出，力争到 2025 年，汽车产量突破 150 万辆，其中新能源汽车 100 万辆以上，汽车产业产值突破 3000 亿元。
- 光伏 | 近日，工信部电子信息司金磊表示，将统筹推动光伏产业高质量发展，重点做好持续引导行业健康发展、推动产融合创新、加强公共服务保障、全面深化国际合作等方面工作。
- 乡村振兴 | 农业农村部、国家乡村振兴局与国家开发银行签订开发性金融服务乡村振兴战略合作协议，共同强化乡村振兴金融服务，扩大农业农村有效投资。
- 绩优股 | 公募机构和券商资管联手，再次掀起“自购潮”。已有 13 家资管机构宣布自购旗下基金产品，此次自购至少动用 11.5 亿资金，这也是公募基金年内掀起的第三轮自购潮。
- 低位蓝筹 | 上周新基金发行迎来“超级周”。赵诣管理的泉果旭源大卖 114 亿元；富国汇泽募资 60 亿元；华夏鼎誉募资 47.5 亿元；新发基金当周大卖 556 亿元，远超年内单周平均水平。
- 零售 | 10 月以来，某贸易电商平台数据显示，秋衣秋裤和保暖内衣在全欧洲销售额环比上月增长了 246%，中国产热水袋销售额环比增长了 300%，取暖小家电的销量在欧洲翻了 3 倍，风能、太阳能、储能电池等能源产品也有一定的增长。

债券：关注投资者偏好变化

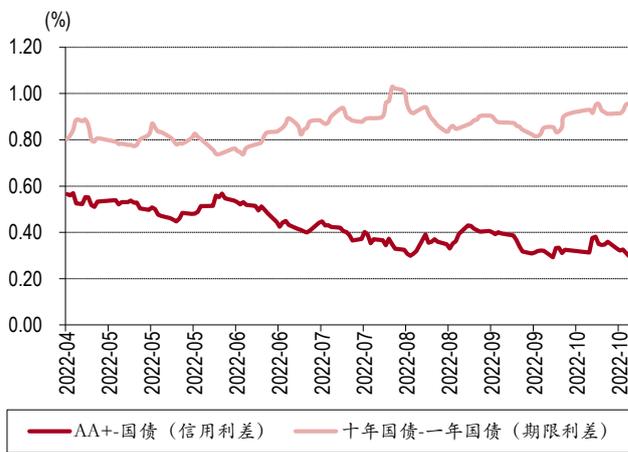
低评级信用债和短久期利率债收益率表现相对更好。十年期国债收益率周五收于 2.73%，本周上行 3BP，十年国开债收益率周五收于 2.88%，较上周五上行 2BP。本周期限利差上行 4BP 至 0.96%，信用利差下行 6BP 至 0.3%。

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

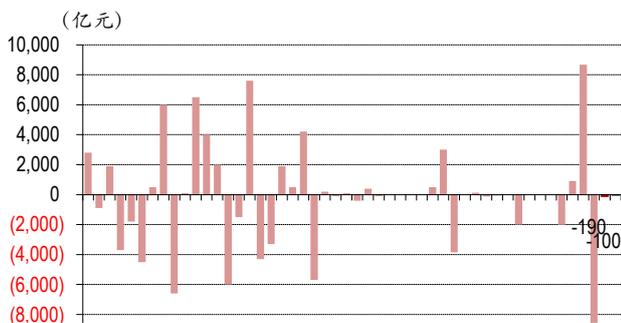
图表 6. 信用利差和期限利差



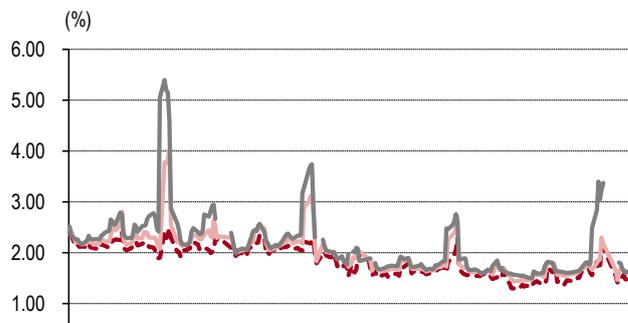
资料来源：万得，中银证券

拆借利率基本平稳。本周央行在公开市场净回笼 190 亿元，拆借利率维持在较低水平波动，周五 R007 利率收于 1.68%，交易所资金 GC007 利率收于 1.67%。经济稳增长仍需货币政策维持一定的宽松力度，预计短期内货币拆借利率将持续保持在当前水平以波动为主，但是从全球经济前景看，国内经济增速承压的可能性较大，货币政策或在四季度需要预调微调未雨绸缪。

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_47556

