

大类资产配置周报(2022.9.12)

国际外汇市场波动加大

央行下调外汇存款准备金率2个百分点；欧央行9月加息75BP。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**：8月CPI同比2.5%，PPI同比2.3%；8月末M2同比12.2%，新增信贷1.25万亿元，新增社融2.43万亿元。
- **要闻**：央行下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点至6%；9月10日至10月31日，乘坐交通工具需查验48小时内核酸检测阴性证明；郑州决定在全市开展“大干30天，确保全市停工楼盘全面复工”保交楼专项行动。

资产表现回顾

- **风险资产价格反弹**。本周沪深300指数上涨1.74%，沪深300股指期货上涨2.12%；焦煤期货本周上涨3.28%，铁矿石主力合约本周上涨7.36%；股份制银行理财预期收益率收于3.05%，余额宝7天年化收益率下跌3BP至1.39%；十年国债收益率上行1BP至2.64%，活跃十年国债期货本周下跌0.25%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。今年以来全球已有18种货币兑美元的汇率跌幅超过10%，5种货币跌超20%。全球五大结算货币中的四大货币兑美元全线下跌，日元跌逾19%居首，人民币表现最为坚挺，但跌幅也超过8%。短期内美元指数的波动主要受欧央行加息情况影响，本周欧央行公布9月加息75BP之后，美元指数下行至108下方，但中期来看，欧央行预测2023年欧元区GDP同比增速回落至0.9%，但通胀仍有5.5%，美国具备比较优势的基本面仍将支撑美元。对国际资本市场来说，短期需要关注美元指数波动造成的国际资产价格波动被放大，大宗商品首当其冲，其次是叠加美联储加息影响，美债和美股的调整也尚未结束。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

本期观点(2022.9.12)

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

《台海局势扰动投资者风险偏好：大类资产配置周报》2022.8.7

《美国通胀回落，衰退预期摇摆：大类资产配置周报》2022.8.14

《气候异常引起的经济数据疲弱在8月仍将持续：大类资产配置周报》2022.8.21

《多事之秋：大类资产配置周报》2022.8.28

《强美元的外溢性影响加大：大类资产配置周报》2022.9.4

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
美元波动放大风险资产价格波动.....	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：权重股领涨.....	7
债券：收益率以波动为主.....	8
大宗商品：美元指数波动受影响最大的资产.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：央行下调外汇存准率.....	10
港股：9月美联储大概率加息75BP.....	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；全球新冠疫情影响扩大。.....	14

图表目录

本期观点 (2022.9.12)	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 (2022.9.12)	14

一周概览

美元波动放大风险资产价格波动

风险资产价格反弹。本周沪深 300 指数上涨 1.74%，沪深 300 股指期货上涨 2.12%；焦煤期货本周上涨 3.28%，铁矿石主力合约本周上涨 7.36%；股份制银行理财预期收益率收于 3.05%，余额宝 7 天年化收益率下跌 3BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周下跌 0.25%。

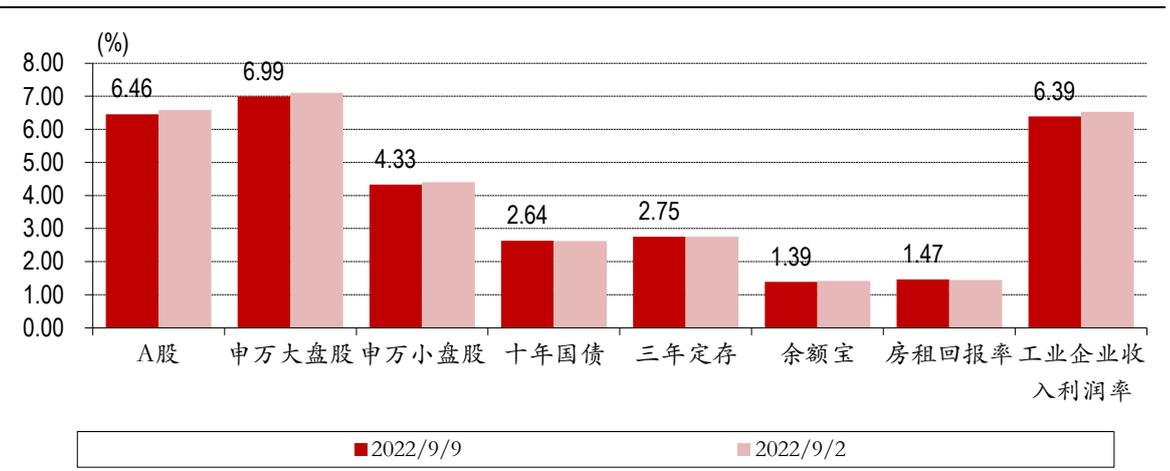
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 +1.74%</p> <p>沪深 300 期货 +2.12%</p> <p>本期评论：估值调整较为充分</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 2.64%/本周变动 +1BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -0.25%</p> <p>本期评论：流动性持续宽松，货币政策难收紧</p> <p>配置建议：标配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +7.36%</p> <p>焦煤期货 +3.28%</p> <p>本期评论：美元走强，全球经济增长疲弱</p> <p>配置建议：低配</p>	<p>余额宝 1.39%/本周变动 -3BP</p> <p>股份制理财 3M 3.05%/本周变动 0BP</p> <p>本期评论：收益率将在 2% 下方波动</p> <p>配置建议：标配</p>

资料来源：万得，中银证券

8 月通胀和金融数据较好。本周 A 股指数普涨，估值普遍上升，小盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场继续 0 投放，拆借利率也继续维持在较低水平波动，周五 R007 利率收于 1.57%，GC007 利率收于 1.61%。本周十年国债收益率上升 1BP，周五收于 2.64%。8 月通胀低于预期，CPI 较 7 月走低的原因是国际能源价格下跌，以及国内部分食品价格季节性下行，PPI 同比增速下行幅度超市场预期的原因除了原油价格下降之外，还有国内工业生产端需求下降。金融数据超预期表明国内实体经济融资需求依然能够释放。但信用宽松的同时，货币政策仍需关注通胀压力，特别是输入型通胀压力整体仍在较高水平。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数波动加大。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是上证综指（2.37%），涨幅较小的指数是创业板指（0.6%）；港股方面恒生指数下跌 0.46%，恒生国企指数下跌 0.66%，AH 溢价指数下行 1.86 收于 144.27；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.65%，纳斯达克上涨 4.14%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.1%，中债国债指数上涨 0.04%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.09%；十年美债利率上行 13 BP，周五收于 3.33%。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 3 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.89%，收于 86.1 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.29%，收于 1727.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.67%，LME 铜上涨 3.09%，LME 铝下跌 0.28%；CBOT 大豆下跌 0.51%。美元指数下跌 0.59% 收于 108.97。VIX 指数下行至 22.79。本周受欧央行加息 75BP 影响，美元指数向下调整，但强美元的经济基础没有变化。

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	2022/9/5 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/9/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,262.05	2.37	(1.54)	1.87	(10.38)
	399001.SZ	深证成指	11,877.79	1.50	(2.96)	0.52	(20.05)
	399005.SZ	中小板指	8,072.77	1.33	(3.59)	0.38	(19.16)
	399006.SZ	创业板指	2,548.22	0.60	(4.06)	(0.86)	(23.31)
	881001.WI	万得全 A	5,136.73	1.86	(2.20)	1.45	(13.22)
	000300.SH	沪深 300	4,093.79	1.74	(2.04)	0.37	(17.14)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.85	0.10	0.19	0.17	3.50
	CBA00603.C	中债国债	214.35	0.04	0.36	0.18	3.74
	CBA01203.C	中债金融债	220.57	0.09	0.28	0.19	3.35
	CBA02703.C	中债信用债	202.82	0.09	0.09	0.14	2.89
	885009.WI	货币基金指数	1,640.92	0.03	0.03	0.04	1.34
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	86.10	(0.89)	(6.24)	(3.85)	14.48
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,727.60	0.29	(1.55)	0.08	(5.52)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,791.00	4.67	(10.81)	3.02	(11.86)
	CA.LME	LME 铜	7,868.50	3.09	(7.46)	0.86	(19.05)
	AH.LME	LME 铝	2,289.00	(0.28)	(7.56)	(2.97)	(18.47)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,413.25	(0.51)	(2.84)	(0.65)	5.53
货币	-	余额宝	1.39	-3 BP	5 BP	-3 BP	-69 BP
	-	银行理财 3M	3.05	130 BP	0 BP	0 BP	24 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	108.97	(0.59)	0.69	0.26	13.54
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.92	(0.24)	(0.59)	(0.42)	(8.57)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.99	(1.44)	(0.66)	(1.26)	3.08
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.87	1.04	1.82	1.99	12.02
港股	HSI.HI	恒生指数	19,362.25	(0.46)	(3.56)	(2.97)	(17.25)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,628.14	(0.66)	(3.59)	(3.45)	(19.53)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.27	(1.86)	2.50	(0.77)	(2.73)
美国	SPX.GI	标普 500	4,067.36	3.65	(3.29)	2.84	(14.66)
	IXIC.GI	NASDAQ	12,112.31	4.14	(4.21)	2.51	(22.58)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.33	13 BP	16 BP	18 BP	181 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.79	(10.52)	(0.35)	(11.91)	32.35
	CRBFD.RB	CRB 食品	548.70	(0.48)	(2.71)	(8.03)	11.85

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）

- 今年前8个月我国进出口总值27.3万亿元人民币，同比增长10.1%。其中，出口15.48万亿元，增长14.2%；进口11.82万亿元，增长5.2%；贸易顺差3.66万亿元，扩大58.2%。中国8月出口（以人民币计价）同比增长11.8%，前值增23.9%；进口增长4.6%，前值增7.4%；贸易顺差5359.1亿元，前值6826.9亿元。按美元计价，前8个月我国进出口总值4.19万亿美元，增长9.5%。其中，出口2.38万亿美元，增长13.5%；进口1.81万亿美元，增长4.6%；贸易顺差5605.2亿美元，扩大56.7%。中国8月出口（以美元计价）同比增长7.1%，预期增13.5%，前值增18%；进口增长0.3%，预期增1.6%，前值增2.3%；贸易顺差793.9亿美元，预期963.7亿美元，前值1012.6亿美元。
- 中国8月CPI同比上涨2.5%，PPI同比上涨2.3%，均低于市场预期，分别较上月回落0.2个百分点、1.9个百分点。从环比看，CPI由上月上涨0.5%转为下降0.1%；PPI下降1.2%，降幅比上月收窄0.1个百分点。
- 据央行统计，8月末M2同比增长12.2%，已连续5个月保持两位数增速。8月份人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元，其中住户中长期贷款增加2658亿元，企业中长期贷款增加7353亿元。8月社会融资规模增量为2.43万亿元，比上年同期少5571亿元；8月末社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%。
- 国家主席习近平主持召开中央深改委第二十七次会议强调，健全关键核心技术攻关新型举国体制，围绕国家战略需求，优化配置创新资源，强化国家战略科技力量，大幅提升科技攻关体系化能力，在若干重要领域形成竞争优势、赢得战略主动。全面加强资源节约工作，提高能源、水、粮食、土地、矿产、原材料等资源利用效率。要深化农村集体经营性建设用地入市试点工作。健全适应乡村特点、优质高效的乡村医疗卫生体系。
- 国务院常务会议部署加力支持就业创业的政策，支持平台经济稳就业；决定对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持；部署阶段性支持企业创新的减税政策，期限截至今年12月31日；依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，各地要在10月底前发行完毕，优先支持在建项目。
- 中国人民银行决定，自9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点至6%。央行副行长刘国强表示，人民币并没有出现全面贬值。人民币长期的趋势应该是明确的，未来世界对人民币的认可度会不断增强，但是短期内双向波动是一种常态。民生银行首席经济学家温彬表示，下调外汇存款准备金，有助于增加市场上美元流动性，并提升金融机构外汇资金运用能力，有利于人民币汇率的稳定。
- 四部门将加快稳经济接续政策措施出台。发改委将着力扩大有效需求，促投资带消费增就业。央行将实施好稳健的货币政策，引导金融机构降低企业融资和个人信贷的成本。财政部将依法盘活地方政府专项债务限额存量，缓缴部分行政事业性收费，支持用好政策性开发性金融工具。商务部将加快推进跨境电商等新业态新模式发展，抓紧推出促进制造业引资、设立外资研发中心等一批稳外资政策。
- 商务部表示，在当前高通胀形势下，美方决定延长对华加征关税，势必使众多美国企业和消费者承受更大损失。重点外资项目工作专班将动态调整确定新一批重点外资项目清单，推出投资规模大、带动作用强的先进制造业领域标志性外资项目，加强全流程服务和全方位保障，推动更多外资项目早日落地投产达产。
- 根据国务院联防联控机制有关部署，9月10日至10月31日，乘坐飞机、高铁、列车、跨省长途客运、跨省客运船舶等交通工具需查验48小时内核酸检测阴性证明。国务院联防联控机制倡导国庆假期在本地过节，明确9月10日至10月底，将在全国推广核酸“落地检”。
- 重庆、四川共同印发《重庆都市圈发展规划》，这是中西部第一个跨省域都市圈规划。重庆都市圈的范围包括重庆主城都市区21个区和四川省广安市行政辖区全域，总面积3.5万平方公里，2020年常住人口有2440万人。
- 《三省一市共建长三角科技创新共同体行动方案（2022-2025年）》发布，将推动重点产业基础高级化，加快促进量子计算、类脑智能、细胞治疗、人类表型组等领域重大基础研究成果产业化。将打造配套产业技术创新平台，建设燃料电池测试评价平台、智能网联汽车测试基地以及新能源汽车大数据平台等。
- 郑州决定在全市开展“大干30天，确保全市停工楼盘全面复工”保交楼专项行动，要求在10月6日前，实现郑州全市所有停工问题楼盘项目全面持续实质性复工。郑州市住房保障局还将于9月8日下午召集已在郑州市出现项目逾期交付和已售停工的开发商开“保交楼”吹风会，内容主要包括“保交楼、保民生、保稳定”的任务，确保全市停工楼盘全面复工。

大类资产表现

A股：权重股领涨

高估值品种表现偏弱。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证红利（4.5%）、上证380（2.99%）、中证500（2.72%），涨幅靠后的指数包括创业板指（0.6%）、中小板指（1.33%）、深证成指（1.5%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有房地产（7.15%）、煤炭（6.66%）、有色金属（6.49%），领跌的行业有传媒（-3.81%）、农林牧渔（-3.42%）、食品饮料（-1.46%）。本周市场仍在前瞻能够提振国内经济增速的后续发力点。

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 (%)	
上证红利	4.50	房地产	7.15	煤电重组指数	9.61
上证380	2.99	煤炭	6.66	新疆区域振兴指数	8.10
中证500	2.72	有色金属	6.49	京津冀一体化指数	6.50
深证成指	1.50	食品饮料	(1.46)	电子竞技指数	(3.39)
中小板指	1.33	农林牧渔	(3.42)	卫星导航指数	(3.53)
创业板指	0.60	传媒	(3.81)	网络游戏指数	(4.55)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- **数字人民币** | 9月8日召开的2022中国（北京）数字金融论坛上，人民银行数字货币研究所发布数字人民币智能合约预付资金管理产品——“元管家”。其在预付消费服务场景下，可以有效防范商户挪用资金，从而保障用户权益。
- **储能** | 湖南省发展改革委近日发布《关于开展2022年新能源发电项目配置新型储能试点工作的通知》。通知提出，加大“新能源+储能”支持力度，湖南省内风电、集中式光伏发电项目应分别按照不低于装机容量的15%、5%比例（储能时长2小时）配建储能电站。
- **家电** | 商务部近期会同有关部门积极采取措施，开展全国家电以旧换新、推进绿色智能家居下乡等工作。下一步商务部还将进一步丰富政策工具箱，更好发挥家居行业促消费作用。
- **汽车** | 据乘联会初步统计，8月中国乘用车市场零售187.9万辆，同比增长29%，环比增长3%。
- **5G产业** | 工信部办公厅印发5G全连接工厂建设指南。“十四五”时期，主要面向原材料、装备、消费品、电子等制造业各行业以及采矿、港口、电力等重点行业领域，推动万家企业开展5G全连接工厂建设，建成1000个分类分级、特色鲜明的工厂，打造100个标杆工厂。
- **能源** | 在能源危机愈演愈烈之际，欧洲多国政府纷纷加强合作或者开启新一轮援助计划。
- **医疗器械** | 近日，国家医保局对外发布《国家医疗保障局对十三届全国人大五次会议第4955号建议的答复》。业界认为，此次表态给市场传达了积极信号，有望稳定市场预期，提升国内企业对创新医疗器械研发的积极性。
- **智能驾驶** | 上海加快智能网联汽车创新发展，力争到2025年产业规模达到5000亿元，具备L2和L3自动驾驶功能汽车占新车生产比例超过70%，具备L4自动驾驶功能汽车在限定区域和特定场景实现商业化应用。
- **手机产业链** | 本周，华为将举行Mate50系列及全场景新品秋季发布会，此外苹果公司也将举行秋季新品发布会。
- **新能源车** | 中国汽车产业发展国际论坛开幕。国家发改委指出，十年来我国新能源汽车年均复合增长86%，产业发展已进入全面市场化扩张期，将坚持全国一盘棋，优化新能源汽车产业布局，严格新能源汽车项目建设和新生生产基地条件，大力推动落后企业和无效产能退出。

债券：收益率以波动为主

流动性整体宽松，债市收益率整体以波动为主。十年期国债收益率周五收于 2.64%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.8%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 3BP 至 0.88%，信用利差下行 1BP 至 0.4%。

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

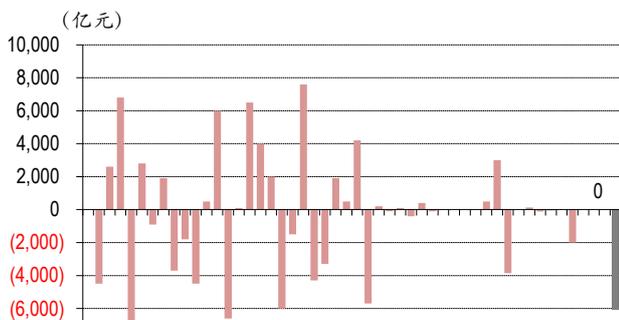
图表 6. 信用利差和期限利差



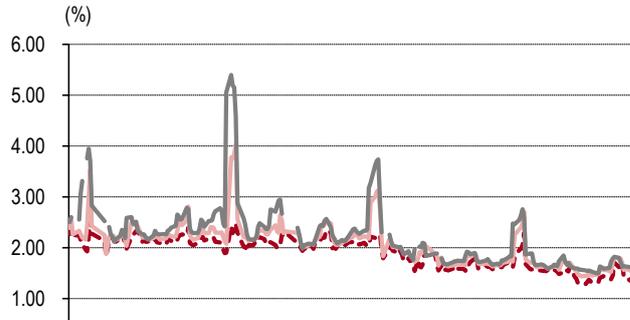
资料来源：万得，中银证券

拆借利率平稳波动。本周央行在公开市场继续 0 投放，拆借利率维持在较低水平波动，周五 R007 利率收于 1.57%，交易所资金 GC007 利率收于 1.61%。下周将有 6000 亿 MLF 资金到期，预计央行大概率全额续作，考虑到 8 月金融数据小幅超出市场预期，表明实体经济仍有融资需求，但在海外通胀高企国内输入型通胀压力较大的情况下，降准大概率不是当前货币政策的选择。

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_45979

