

大类资产配置周报 (2022.9.18)

关注亚洲金融市场的震荡

存款利率下调；9月MLF缩量平价续作；8月经济数据超预期；美国8月CPI高于预期。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**：8月工增同比4.2%，社零同比5.4%，1-8月固投同比5.8%。
- **要闻**：中俄两国领导人举行双边会见；国务院常务会议决定进一步延长制造业缓税补缴期限4个月；中秋节假期，全国国内旅游出游7340.9万人次，同比下降16.7%，按可比口径恢复至2019年同期的72.6%；六大国有银行同时公告，自9月15日起下调各个期限的存款以及大额存单利率。

资产表现回顾

- **风险资产价格下跌**。本周沪深300指数下跌3.94%，沪深300股指期货下跌2.4%；焦煤期货本周上涨7.73%，铁矿石主力合约本周上涨3.02%；股份制银行理财预期收益率收于1.75%，余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.36%；十年国债收益率上行5BP至2.67%，活跃十年国债期货本周下跌0.31%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。美国8月CPI高于预期，数据发布后市场开始重估美联储的加息前景，并开始修正此前对于2022年底前停止加息这一乐观预期。在预期调整影响下，美元指数走强，美债收益率上升，全球风险资产大幅下跌。在美元走强的带动下，本周日本和韩国官方均对本币对美元大幅贬值的情况，表达了若形成单边趋势会采取行政干预的态度。考虑到8月日本贸易逆差创下1979年有数据以来的历史新高，对亚洲地区金融市场来说，需要警惕美联储快速加息的情况下，地区资本外流叠加贸易逆差大幅上升的情况，可能对地区金融市场产生的外溢性影响。如果在亚洲地区汇率市场波动加大的情况下，日本央行出现超预期收紧货币政策或加息举措，可能造成进一步的流动性冲击。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

本期观点 (2022.9.18)

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

《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

《国际外汇市场波动加大：大类资产配置周报》2022.9.12

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
美联储加息预期重塑影响风险资产价格.....	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：全球风险资产价格调整波及A股.....	7
债券：利率债收益率上行明显.....	8
大宗商品：美元指数波动继续加大.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：关注国际外汇市场波动.....	10
港股：美联储加息外溢性波及亚洲金融市场.....	11
下周大类资产配置建议.....	13
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。.....	13

图表目录

本期观点 (2022.9.18)	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 (2022.9.18)	13

一周概览

美联储加息预期重塑影响风险资产价格

风险资产价格下跌。本周沪深 300 指数下跌 3.94%，沪深 300 股指期货下跌 2.4%；焦煤期货本周上涨 7.73%，铁矿石主力合约本周上涨 3.02%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.36%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.67%，活跃十年国债期货本周下跌 0.31%。

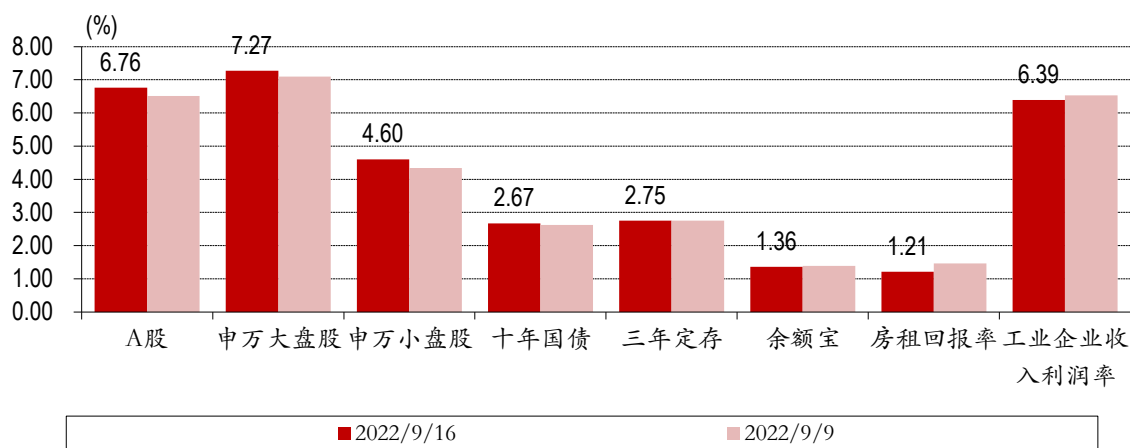
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -3.94% 沪深 300 期货 -2.4% 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 2.67%/本周变动 +5BP 活跃 10 年国债期货 -0.31% 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 +3.02% 焦煤期货 +7.73% 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 1.36%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 1.75%/本周变动 -130BP 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

8 月经济数据超预期。本周 A 股指数普跌, 估值普遍下跌, 小盘股估值调整幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 2020 亿元, 拆借利率小幅上行, 周五 R007 利率收于 1.66%, GC007 利率收于 1.69%。本周十年国债收益率上升 5BP, 周五收于 2.67%。8 月经济数据好于预期, 加之央行在公开市场净回笼资金, 共同推动债市调整, 海外方面, 美国 8 月通胀高于预期, 市场对于美联储收紧货币政策力度的预期重塑, 以美元资产为核心带动全球风险资产价格调整。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数重回 109 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-3.94%)，领跌的指数是创业板指 (-7.1%)；港股方面恒生指数下跌 3.1%，恒生国企指数下跌 3.13%，AH 溢价指数下行 2.1 收于 142.17；美股方面，标普 500 指数本周下跌 4.77%，纳斯达克下跌 5.48%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌 0.03%，中债国债指数下跌 0.12%，金融债指数下跌 0.09%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率上行 12 BP，周五收于 3.45%。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 2 BP，周五收于 1.36%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 1.6%，收于 85.4 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.55%，收于 1684.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.86%，LME 铜下跌 0.6%，LME 铝下跌 0.13%；CBOT 大豆上涨 2.39%。美元指数上涨 0.64% 收于 109.66。VIX 指数上行至 26.3。本周美元指数重回 109 上方，带动全球风险资产价格下跌。

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	2022/9/12 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/9/16 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,126.40	(4.16)	2.37	(2.37)	(14.10)
	399001.SZ	深证成指	11,261.50	(5.19)	1.50	(4.69)	(24.20)
	399005.SZ	中小板指	7,714.82	(4.43)	1.33	(4.07)	(22.74)
	399006.SZ	创业板指	2,367.40	(7.10)	0.60	(7.90)	(28.75)
	881001.WI	万得全 A	4,887.57	(4.85)	1.86	(3.47)	(17.43)
	000300.SH	沪深 300	3,932.68	(3.94)	1.74	(3.58)	(20.40)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.79	(0.03)	0.10	0.14	3.47
	CBA00603.C	中债国债	214.10	(0.12)	0.04	0.07	3.62
	CBA01203.C	中债金融债	220.39	(0.09)	0.09	0.11	3.26
	CBA02703.C	中债信用债	202.92	0.05	0.09	0.18	2.94
	885009.WI	货币基金指数	1,641.42	0.03	0.03	0.07	1.37
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	85.40	(1.60)	(0.89)	(4.63)	13.55
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,684.50	(2.55)	0.29	(2.42)	(7.88)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,686.00	(1.86)	4.67	0.16	(14.30)
	CA.LME	LME 铜	7,809.50	(0.60)	3.09	0.10	(19.66)
	AH.LME	LME 铝	2,283.00	(0.13)	(0.28)	(3.22)	(18.68)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,446.00	2.39	(0.51)	1.65	7.97
货币	-	余额宝	1.36	-2 BP	-3 BP	-5 BP	-71 BP
	-	银行理财 3M	1.75	-130 BP	130 BP	-130 BP	-106 BP
外汇	USD.XF	美元指数	109.66	0.64	(0.59)	0.90	14.26
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.02	(1.41)	(0.24)	(1.83)	(10.10)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.00	(0.09)	(1.44)	(1.35)	2.99
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.90	(0.57)	1.04	1.43	11.51
港股	HSI.HI	恒生指数	18,761.69	(3.10)	(0.46)	(5.98)	(19.81)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,420.66	(3.13)	(0.66)	(6.47)	(22.04)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.17	(2.10)	(1.86)	(2.87)	(4.83)
美国	SPX.GI	标普 500	3,873.33	(4.77)	3.65	(2.06)	(18.73)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,448.40	(5.48)	4.14	(3.11)	(26.82)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.45	12 BP	13 BP	30 BP	193 BP
	VIX.GI	VIX 指数	26.30	15.40	(10.52)	1.66	52.73
	CRBFD.RB	CRB 食品	548.44	(0.05)	(0.48)	(8.07)	11.79

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）

- 8月规模以上工业增加值同比增长4.2%，比上月加快0.4个百分点；社会消费品零售总额同比增长5.4%，比上月加快2.7个百分点。1-8月固定资产投资同比增长5.8%，比1-7月份加快0.1个百分点，今年以来投资增速首次回升；其中，基础设施投资同比增长8.3%，增速连续4个月回升。8月全国城镇调查失业率降至5.3%，1至8月全国城镇新增就业898万人。统计局表示，当前需求不足制约仍然比较明显，下一阶段应着力扩大国内市场需求。
- 财政部数据显示，8月份，全国一般公共预算收入扣除留抵退税因素后，同比增长9.5%，按自然口径增长5.6%，4月份以来首次实现正增长。前八个月累计，全国一般公共预算收入已经超过13.8万亿元，支出超过16.5万亿元，民生等重点领域支出得到有力保障。
- 中国8月70城房价数据出炉，新房和二手房价格环比下降城市分别有50个和56个，比上月分别增加10个和5个。一线城市整体房价环比涨幅回落，上海新房价格领涨全国；二三线城市环比转降或降幅扩大。业内人士指出，8月房价指数继续降温，展望后市，供需两端支持性政策的进一步优化和落地是改善市场预期的关键。新一轮购房政策放松客观上有助于促进房价的趋稳和健康。
- 中俄两国领导人举行双边会见，就中俄关系和共同关心的国际和地区问题交换意见。国家主席习近平强调，中方愿同俄方在涉及彼此核心利益问题上相互有力支持，深化贸易、农业、互联互通等领域务实合作。俄罗斯总统普京表示，俄方愿同中方巩固深化双多边沟通协作，扩大经贸、能源等重点领域合作。
- 国务院常务会议决定进一步延长制造业缓税补缴期限4个月，涉及缓税4400亿元。同时对制造业新增留抵税额即申即退，今年后4个月再为制造业退税320亿元。确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，再贷款额度2000亿元。部署进一步稳外贸稳外资举措，抓紧新设一批跨境电商综试区，推动重点外资项目尽快落地。确定优化电子电器行业管理措施，降低制度性交易成本。决定核准福建漳州二期和广东廉江一期核电项目。
- 国务院总理李克强主持召开国务院专题会议。李克强说，稳经济要靠市场主体，要在助企纾困同时，促进消费恢复成为主拉动力、更大力度扩有效投资，为市场主体创造需求、提振信心。运用阶段性财政贴息、研发费用加计扣除、政策性金融工具等，支持薄弱领域设备更新改造。这几年保持宏观政策可持续性，没有大幅增加财政赤字、超发货币，正因为如此物价保持了平稳，为今年预留下政策工具。要继续出台稳经济阶段性政策，能用尽用、快出快落地。
- 国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》指出，全面实施市场准入负面清单管理。2022年10月底前，各地区各部门对带有市场准入限制的显性和隐性壁垒开展清理，并建立长效排查机制。深入实施外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度，推动出台全国版跨境服务贸易负面清单。
- 税务总局、财政部公告，自9月1日起，已享受延缓缴纳税费50%的制造业中型企业和延缓缴纳税费100%的制造业小微企业，其已缓缴税费的缓缴期限届满后继续延长4个月。
- 住建部表示，我国还处于城镇化快速发展的时期，城市已经进入城市更新的重要时期，下一步将推进住房供给侧结构性改革、实施城市更新行动、实施乡村建设行动，加快发展保障性租赁住房。支持有需要的城市推进已售逾期难交付的住宅项目建设交付，目前专项工作正在紧张有序的进行当中。
- 文旅部：2022年中秋节假期，全国国内旅游出游7340.9万人次，同比下降16.7%，按可比口径恢复至2019年同期的72.6%；实现国内旅游收入286.8亿元，同比下降22.8%，恢复至2019年同期的60.6%。
- 接近央行人士表示，今年以来，人民币汇率有升有贬、弹性增强，在合理均衡水平上保持了基本稳定，衡量一篮子货币的CFETS汇率指数和去年末基本持平。近日人民币对美元汇率“破7”，引发短期内贬值的各种压力已得到释放。人民银行密切关注人民币汇率走势，坚持实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，尊重市场规律，维护市场秩序，加强预期管理，遏制投机炒作。人民币汇率保持基本稳定有强力支撑和坚实基础，双向浮动是常态，不会出现“单边市”。

大类资产表现

A股：全球风险资产价格调整波及A股

高估值品种调整幅度较大。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证 50 (-2.88%)、上证 180 (-3.7%)、沪深 300 (-3.94%)，领跌的指数包括创业板指 (-7.1%)、中证 1000 (-6.25%)、中证 500 (-5.74%)。行业方面同样普跌，领涨的行业有国防军工 (-0.65%)、银行 (-0.78%)、食品饮料 (-0.88%)，领跌的行业有电力设备 (-9.16%)、有色金属 (-7.48%)、煤炭 (-7.31%)。本周美元指数上涨带动全球风险资产价格明显调整，波及A股，高估值品种受影响最为明显。

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 50	(2.88)	国防军工	(0.65)	最小市值指数	0.74
上证 180	(3.70)	银行	(0.78)	网络安全指数	0.13
沪深 300	(3.94)	食品饮料	(0.88)	去 IOE 指数	(0.76)
中证 500	(5.74)	煤炭	(7.31)	新能源指数	(9.49)
中证 1000	(6.25)	有色金属	(7.48)	新疆区域振兴指数	(9.50)
创业板指	(7.10)	电力设备	(9.16)	太阳能发电指数	(10.63)

资料来源：万得，中银证券

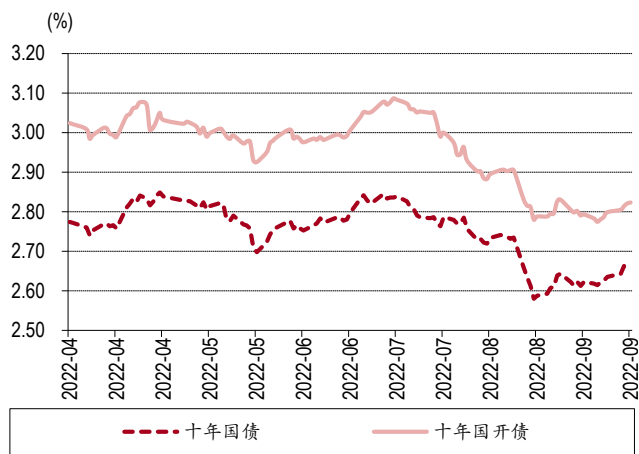
A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 交通基建|9月15日，2022年全国推动“四好农村路”高质量发展会议以视频形式召开，交通运输部部长李小鹏出席会议并强调，推动“四好农村路”高质量发展，加快完善现代化农村交通运输体系。
- 新能源车产业链|8月，新能源汽车产销同比继续保持高速增长，月度产销再创历史新高。工信部副部长辛国斌表示，将推动建立新能源汽车产业发展协调机制，完善支持政策，优化配套环境，完善监管方式，推动新能源汽车产业发展再上新台阶。
- 核电|中国核电9月14日晚间公告，经国务院常务会议审议，决定对已经全面安全评估审查且纳入国家规划的福建漳州核电项目3、4号机组予以核准。公司控股的中核国电漳州能源有限公司为核准项目的业主单位，负责项目投资、建设及运营管理。为提升能源保障能力和促进绿色发展，国务院常务会议13日会议决定，核准已列入规划、条件成熟的福建漳州二期、广东廉江一期核电项目。会议要求强化全过程监管，确保安全万无一失。
- 房地产|9月14日，从苏州市住建局、苏州当地中介与部分售楼处工作人员处了解到，苏州六区（苏州市区包括相城区、姑苏区、吴中区、吴江区、工业园区、高新区六区）对外地人购买首套房政策进行了优化，不再需要出示社保证明或个税证明。相关人员强调，此举并非取消限购，而是仅针对外地人购买首套房取消相关约束条件。
- 国产大飞机|9月13日上午，两架C919客机从上海飞往北京首都机场，注册号分别为B-001F和B-001J。目前，C919客机已完成历时五年的取证试飞工作，等待获颁型号合格证，市场预期9月19日取证，并计划年内向首个客户东航交付首架飞机。
- 电池级碳酸锂|9月13日，电池级碳酸锂均价时隔5个月再破50万元/吨，较去年年初上涨近8倍，较今年年初上涨近80%。
- 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。
- 景区旅游|9月12日，携程发布《2022中秋小长假出游总结报告》，携程报告显示，今年中秋旅游热度达到今年小长假顶峰，日均订单量较端午呈双位数增长，较清明和五一增长一倍以上。

债券：利率债收益率上行明显

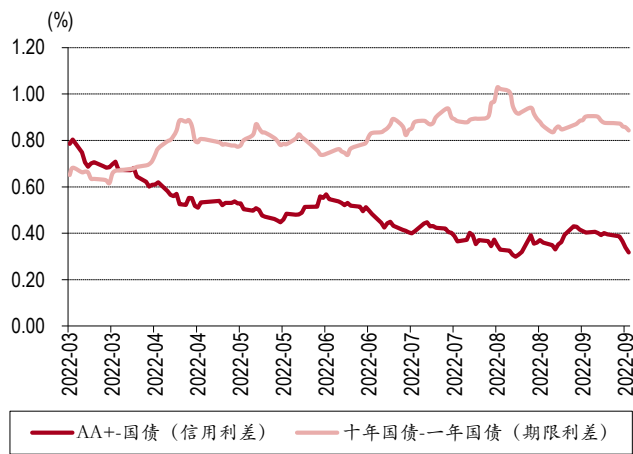
经济数据好于预期叠加央行缩量平价续作 MLF，债市收益率小幅上行。十年期国债收益率周五收于 2.67%，本周上行 5BP，十年国开债收益率周五收于 2.82%，较上周五上行 4BP。本周期限利差下行 3BP 至 0.84%，信用利差下行 8BP 至 0.32%。

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

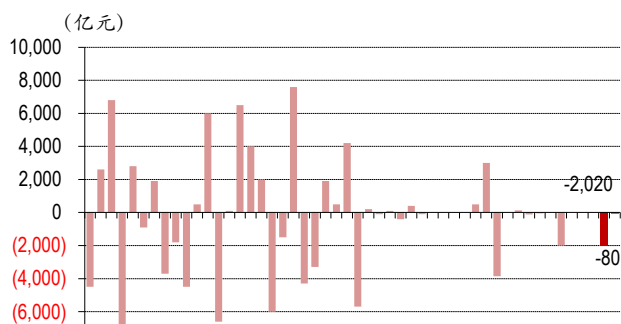
图表 6. 信用利差和期限利差



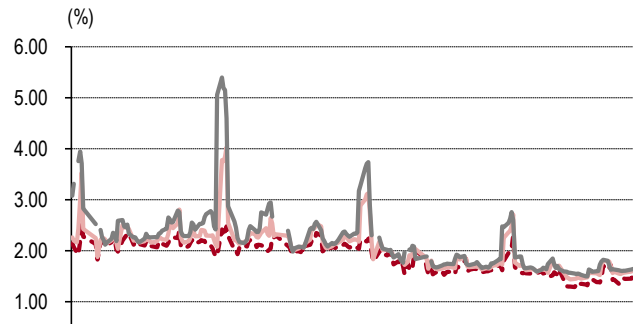
资料来源：万得，中银证券

拆借利率小幅上升但仍在较低水平。本周央行在公开市场净回笼 2020 亿元，拆借利率较低水平小幅上升，周五 R007 利率收于 1.66%，交易所资金 GC007 利率收于 1.69%。考虑到节假日的影响，预计央行公开市场操作仍将保持流动性基本平稳，拆借利率本周虽然小幅上升，但整体波动不大，且仍处于相对偏低水平。

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_46262

