

#### 相关报告

《总量周观点：稳增长力度增强，经济小幅回暖》 2022-09-13

《总量周观点：需求小幅改善，企业主动去库》 2022-09-06

《总量周观点：稳增长力度增强》 2022-08-29

联系人：马崑琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

#### 投资要点：

- **宏观：**宏观回顾：9月14日，美国劳工部公布CPI数据，较上年同期上涨8.3%，进一步增强了市场对于美联储鹰派政策的预期；人民币汇率应声贬值，并突破7关口。国内层面，8月主要经济数据悉数公布，工业增加值同比增长4.2%，生产端保持稳定。投资层面，制造业投资同比增长10%，保持了相对稳定的增速；基建投资同比增长10.37%，依然逆势上扬；地产链依然表现不佳，地产投资跌幅进一步扩张至-7.4%。消费层面，社零同比增长5.4%，其中餐饮类消费、汽车消费均较前值增长明显，而地产相关的家具、家电类消费依然偏弱。出口金额同比增长7.1%，较前值下降10.8%，动能降幅较大，结构上主要是家具等杂项制品动能受损较大。高频数据上，与外贸相关的外贸集装箱吞吐量仍然有较大降幅，同比增长-14.6%，国内高频宏观指数边际有所改善，主要受上游化工产业链以及全球运力的逐步修复贡献。政策上，国常会部署就业支持、制造业纾困政策；央行MLF评价缩量续作，并维持LPR稳定。宏观展望：国际层面，当前美联储鹰派态度明显，预计将保持加息节奏，人民币汇率仍然承压。国内层面的堵点依然集中在地产链条，边际修复仍不明显，当前政策力度略有增强，但短期仍然较难形成有力扩张，预计四季度经济增速略有上扬，但整体延续弱复苏的运行逻辑。
- **债券：**债市回顾：9月第二周，市场在没有明确利多推动的前高附近总体还是“恐高”，全周收益率小幅下行后明显回调。当周发布的数据有好（社融）有坏（出口、通胀）但综合高频（地产）来看整体还是趋弱，但数据变化总体被市场忽视，远不如地产政策预期的影响大。资金情绪月初总体平稳但日内有所波动，全市场维持在平衡附近小幅波动，隔夜加权稳定在1.1%-1.2%之间。杠杆规模上升到10.7万亿附近，两项超储周转率指标维持高位。疫情影响面高位震荡略有回落。大额消费分化，地产销售9月首周回落，乘用车销售景气度仍高。中秋假期短途出行修复较好，长途旅游受疫情影响表现一般。开工类高频多数回升。上旬发布的出口高频数据较少，但航运价格回落暗示今年“圣诞备货季”表现可能一般，出口高增阶段可能逐步过去。债市展望：我们预计市场短期维持震荡，基本面仍然偏向多头但当前位置缺乏突破的动力，大会前政策风险的担忧难以消除。我们建议投资者择机在震荡区间下沿小仓位做多，近期表现偏弱的国债期货性价比更高一些。下周关注周二晚美国通胀数据，周四人民币操作量和周五中国8月经济数据，下周三有2年和10年国债发行（各850亿），周五发行50年国债。

- 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%。

**风险提示：**政策、经济数据预测不及预期，突发风险事件等；大类资产配置模拟组合仅用于回测，过往收益率不代表未来状况。

## 内容目录

1. 宏观：消费改善好于预期，经济延续弱复苏 .....	4
2. 债券：债市情绪短期或见底 .....	5
3. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25% .....	6
4. 风险提示 .....	6

## 图表目录

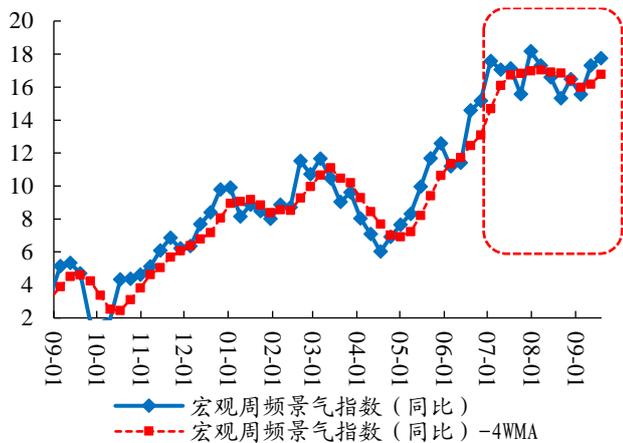
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值 .....	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价 .....	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差 .....	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY） .....	4
图 5：国债收益率曲线上行为主 .....	5
图 6：国开债收益率曲线上行 .....	5
图 7：短期同业存单收益率调整 .....	5
图 8：大类资产配置模拟组合净值走势图 .....	6
表 1：本期大类资产配置比例 .....	6

## 1. 宏观：消费改善好于预期，经济延续弱复苏

**宏观回顾：**9月14日，美国劳工部公布CPI数据，较上年同期上涨8.3%，进一步增强了市场对于美联储鹰派政策的预期；人民币汇率应声贬值，并突破7关口。国内层面，8月主要经济数据悉数公布，工业增加值同比增长4.2%，生产端保持稳定。投资层面，制造业投资同比增长10%，保持了相对稳定的增速；基建投资同比增长10.37%，依然逆势上扬；地产链依然表现不佳，地产投资跌幅进一步扩张至-7.4%。消费层面，社零同比增长5.4%，其中餐饮类消费、汽车消费均较前值增长明显，而地产相关的家具、家电类消费依然偏弱。出口金额同比增长7.1%，较前值下降10.8%，动能降幅较大，结构上主要是家具等杂项制品动能受损较大。高频数据上，与外贸相关的外贸集装箱吞吐量仍然有较大降幅，同比增长-14.6%，国内高频宏观指数边际有所改善，主要受上游化工产业链以及全球运力的逐步修复贡献。政策上，国常会部署就业支持、制造业纾困政策；央行MLF评价缩量续作，并维持LPR稳定。

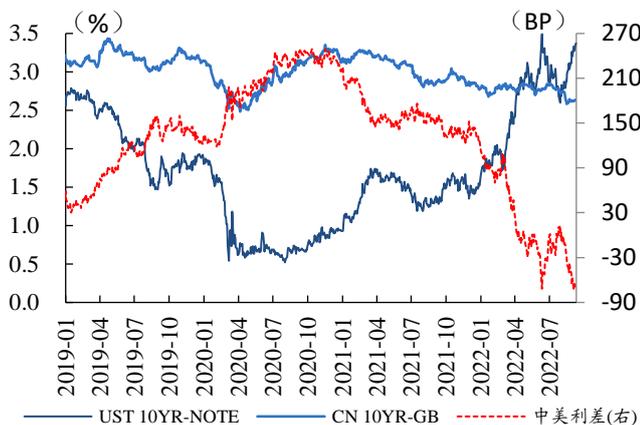
**宏观展望：**国际层面，当前美联储鹰派态度明显，预计将保持加息节奏，人民币汇率仍然承压。国内层面的堵点依然集中在地产链条，边际修复仍不明显，当前政策力度略有增强，但短期仍然较难形成有力扩张，预计四季度经济增速略有上扬，但整体延续弱复苏的运行逻辑。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



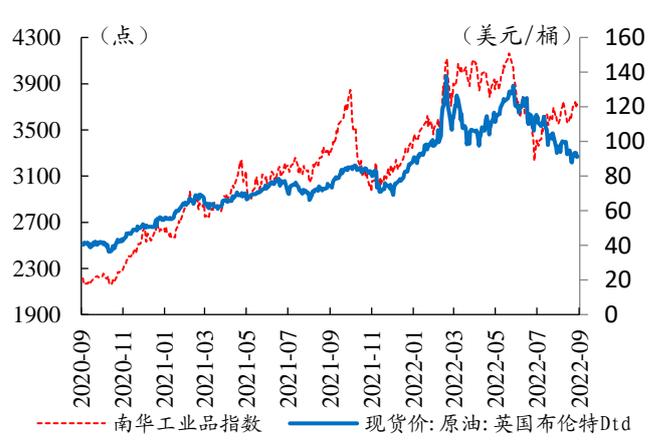
资料来源：Wind，中原证券

图 3：中美十年期国债收益率走势与利差



资料来源：Wind，中原证券

图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价



资料来源：Wind，中原证券

图 4：美元兑人民币汇率中间价走势 (USD/CNY)

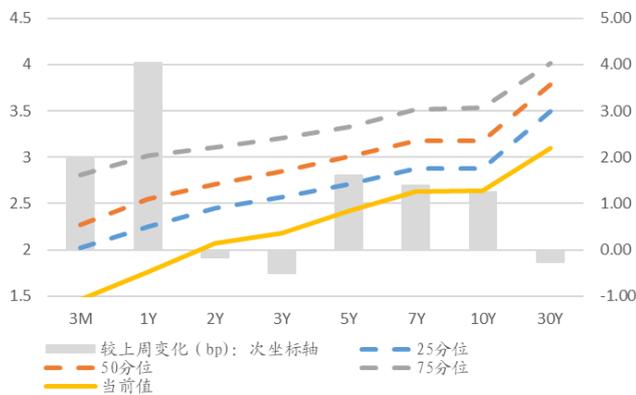


资料来源：Wind，中原证券

## 2. 债券：债市情绪短期或见底

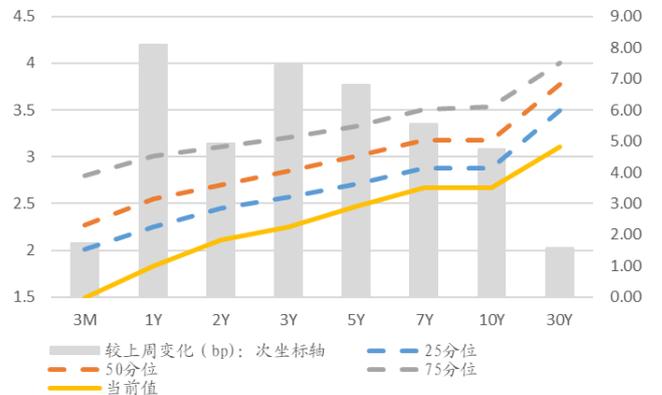
债市回顾：中秋假期后一周市场维持弱势调整，对“利空”反应明显但对“利好”无动于衷。节前的地产政策消息中秋节并未落地，首个交易日地产股下跌，但债市并未上涨“收复”周五的“失地”。周四盘前存款利率下调后现券小幅下行，随后随着 MLF 缩量续作，再度展开调整。周五发布的经济数据整体超预期，但债市仅小幅调整后逐步企稳回升，显示经历了一轮调整后债市情绪短期可能“见底”。资金情绪前半周平衡附近，周四周五明显收敛（1.25-1.3%附近），周五尾盘放松。杠杆规模下滑到 10.2 万亿，两项超储周转率指标高位略有回落。基本面方面，大额消费分化，地产销售稍有修复；乘用车销售景气度回落，近期来回宽幅震荡。开工类高频明显回升（轮胎除外）。出行和消费低位平稳。出口高频回落明显。

图 5：国债收益率曲线上行为主



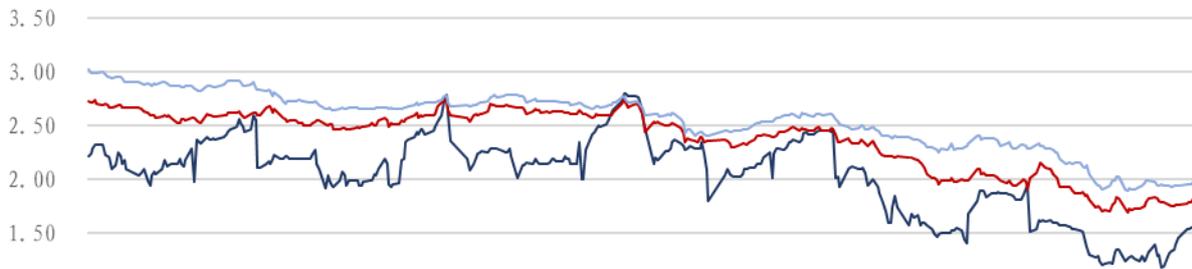
资料来源：Wind，中原证券

图 6：国开债收益率曲线上行



资料来源：Wind，中原证券

图 7：短期同业存单收益率调整



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\\_46305](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46305)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn