

大类资产配置周报(2022.9.25)

关注年底宏观预期的跨年切换

美联储 9 月加息 75BP；日央行出手干预汇率。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：**国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报；四部委部署进一步做好阶段性缓缴社会保险费政策实施工作；银保监会透露，国家开发银行已于 22 日向辽宁省沈阳市支付全国首笔“保交楼”专项借款；美联储 9 月加息 75BP。

资产表现回顾

- **全球风险资产价格调整。**本周沪深 300 指数下跌 1.95%，沪深 300 股指期货下跌 1.99%；焦煤期货本周上涨 5.13%，铁矿石主力合约本周上涨 0.77%；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 1BP 至 1.35%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.68%，活跃十年国债期货本周持平。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**美联储 9 月加息靴子落地之后，市场的宏观预期出现转变的迹象：一是美联储较 6 月大幅下调了 2022 年经济增长的预期，小幅上调了通胀预期，考虑到此前欧央行对 2023 年该地区低增长高通胀的经济形势预测，市场或趋势性调整 2023 年全球经济整体陷入衰退的幅度，二是美联储遏制通胀态度坚决，市场开始预期本轮加息的终点或在 4.25% 甚至更高，因此加息将在 2023 年延续，加息的重点要看通胀回落的速度和幅度，甚至经济硬着陆和失业率上升都被视为一定程度上可接受。在宏观预期转为悲观的情况下，国际资本市场对 2023 年的配置风险偏好预计将下降。对人民币资产来说，2023 年外需的变化是经济增速的扰动因素，美联储加息进程延续也进一步加大中美利差，造成资本外流和人民币贬值压力，因此货币政策操作空间受限。我国经济基本面的国际比较优势仍将在 2023 年延续，但经济增速或也面临下调。

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 (2022.9.25)

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

《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

《关注亚洲金融市场的震荡：大类资产配置周报》2022.9.18

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
美元指数再度大幅上行	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：高估值品种继续调整	7
债券：收益率维持低位	8
大宗商品：美元指数继续上升	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平	10
外汇：人民币对美元汇率中间价继续上升	10
港股：美联储加息影响外溢	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 (2022.9.25)	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 (2022.9.25)	14

一周概览

美元指数再度大幅上行

全球风险资产价格调整。本周沪深 300 指数下跌 1.95%，沪深 300 股指期货下跌 1.99%；焦煤期货本周上涨 5.13%，铁矿石主力合约本周上涨 0.77%；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 1BP 至 1.35%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.68%，活跃十年国债期货本周持平。

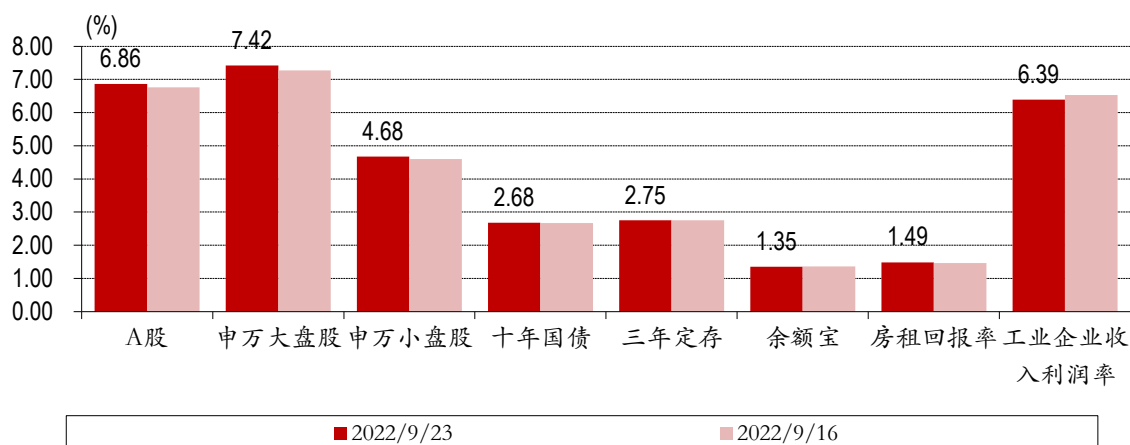
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 -1.95%		10 年国债到期收益率 2.68%/本周变动 +1BP	
沪深 300 期货 -1.99%		活跃 10 年国债期货 0%	
本期评论：估值调整较为充分		本期评论：流动性持续宽松，货币政策难收紧	
配置建议：超配		配置建议：标配	
大宗		保守	
铁矿石期货 +0.77%		余额宝 1.35%/本周变动 -1BP	
焦煤期货 +5.13%		股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP	
本期评论：美元走强，全球经济增长疲弱		本期评论：收益率将在 2% 下方波动	
配置建议：低配		配置建议：标配	

资料来源：万得，中银证券

美联储加息预期调整引发全球风险资产价格下跌。本周 A 股指数普跌，估值普遍下跌。本周央行在公开市场净投放资金 920 亿元，临近季末，交易所拆借利率有所上行，周五 R007 利率收于 1.66%，GC007 利率收于 2.49%。本周十年国债收益率上升 1BP，周五收于 2.68%。美联储 9 月加息 75BP 落地，符合市场预期，但美联储鹰派表态超出市场预期，特别是加息政策锚定通胀，让市场调整了对加息结束时间的预判，认为直到 2023 年二季度，加息才有结束的可能，2022 年内大概率还有一次 75BP 和一次 50BP 的加息落地，由此导致美元指数大涨，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

美元指数升至 113 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-1.22%），领跌的指数是创业板指（-2.68%）；港股方面恒生指数下跌 4.42%，恒生国企指数下跌 4.77%，AH 溢价指数上行 2.93 收于 145.1；美股方面，标普 500 指数本周下跌 4.65%，纳斯达克下跌 5.07%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.08%，金融债指数上涨 0.12%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率上行 24 BP，周五收于 3.69%。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 1 BP，周五收于 1.35%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 6.67%，收于 79.43 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.89%，收于 1651.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.89%，LME 铜下跌 4.09%，LME 铝下跌 4.83%；CBOT 大豆下跌 1.55%。美元指数上涨 3.08% 收于 113.03。VIX 指数上行至 29.92。本周受美元指数上升影响，大宗商品价格整体下跌，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	2022/9/19 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/9/23 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,088.37	(1.22)	(4.16)	(3.55)	(15.15)
	399001.SZ	深证成指	11,006.41	(2.27)	(5.19)	(6.85)	(25.92)
	399005.SZ	中小板指	7,543.56	(2.22)	(4.43)	(6.20)	(24.46)
	399006.SZ	创业板指	2,303.91	(2.68)	(7.10)	(10.37)	(30.66)
	881001.WI	万得全 A	4,800.91	(1.77)	(4.85)	(5.18)	(18.90)
	000300.SH	沪深 300	3,856.02	(1.95)	(3.94)	(5.46)	(21.95)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.97	0.08	(0.03)	0.22	3.56
	CBA00603.C	中债国债	214.27	0.08	(0.12)	0.15	3.71
	CBA01203.C	中债金融债	220.64	0.12	(0.09)	0.22	3.38
	CBA02703.C	中债信用债	203.02	0.05	0.05	0.23	2.99
	885009.WI	货币基金指数	1,641.93	0.03	0.03	0.10	1.41
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.43	(6.67)	(1.60)	(11.30)	5.61
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,651.70	(1.89)	(2.55)	(4.32)	(9.67)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,766.00	1.89	(1.86)	2.34	(12.44)
	CA.LME	LME 铜	7,444.50	(4.09)	(0.60)	(4.58)	(23.41)
	AH.LME	LME 铝	2,167.00	(4.83)	(0.13)	(8.14)	(22.81)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,426.00	(1.55)	2.39	0.25	6.48
货币	-	余额宝	1.35	-1 BP	-2 BP	-6 BP	-73 BP
	-	银行理财 3M	1.75	-130 BP	130 BP	-130 BP	-106 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	113.03	3.08	0.64	4.01	17.78
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.11	(1.34)	(1.41)	(3.19)	(11.57)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.94	0.83	(0.09)	(0.50)	3.80
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.99	(1.90)	(0.57)	(0.44)	9.83
港股	HSI.HI	恒生指数	17,933.27	(4.42)	(3.10)	(10.13)	(23.35)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,114.40	(4.77)	(3.13)	(10.94)	(25.76)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	145.10	2.93	(2.10)	0.06	(1.90)
美国	SPX.GI	标普 500	3,693.23	(4.65)	(4.77)	(6.62)	(22.51)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,867.93	(5.07)	(5.48)	(8.03)	(30.53)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.69	24 BP	12 BP	54 BP	217 BP
	VIX.GI	VIX 指数	29.92	13.76	15.40	15.66	73.75
	CRBFD.RB	CRB 食品	552.87	0.51	0.25	(7.33)	12.70

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）

- 国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报，要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实，巩固经济企稳基础、促进回稳向上。会议决定，在第四季度将收费公路货车通行费减免 10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；第四季度政府定价货物港务费降低 20%。
- 财政部印发通知明确，自 2023 年 1 月 1 日起，浙江省、云南省、河北省、河南省、陕西省、海南省、湖北省、黑龙江省全面推广实施预算指标核算管理，自 2023 年 7 月 1 日起在全国范围内统一实施。
- 央行货币政策司发文称，目前我国定期存款利率约为 1%至 2%，贷款利率约为 4%至 5%，真实利率略低于潜在实际经济增速，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。下一步，央行将继续深入推进利率市场化改革，持续释放 LPR 改革效能，发挥好利率杠杆的调节作用，促进金融资源优化配置，为经济高质量发展营造良好环境。
- 据商务部数据，今年 1-8 月，我国对外非金融类直接投资 4927.6 亿元，同比增长 7.2%；对外承包工程完成营业额 6113.7 亿元，增长 2.3%；新签合同额 8461.7 亿元，下降 5.9%。
- 第七届中国-亚欧博览会闭幕，其间累计签约项目 448 个，总签约金额 1.1713 万亿元，为历届之最。
- 国家发改委将报请党中央、国务院印发《关于全面加强资源节约工作的意见》，推进能源、水、粮食、土地、矿产、原材料一体化节约、全过程管理和全链条节约。
- 央行广州分行近日向辖内各中心支行及银行机构发布通知，鼓励推广二手房“带押过户”模式。据不完全统计，截至目前，还有深圳、珠海、南京、无锡、苏州、福州、合肥、昆明、金华、西安、济南等超过 10 地已经执行二手房交易“带押过户”。
- 郑州通报 5 起依法查处涉房地产领域违法犯罪案件，涉及在楼盘项目开发过程中挪用资金、恶意抽逃资金、非法集资、合同诈骗、非法经营等违法犯罪行为。其中，某项目开发企业非法挪用建设资金，导致在建的 2000 多套房屋停工。
- 国家卫健委介绍，截至 2021 年底，全国 60 岁及以上老年人口达 2.67 亿，占总人口的 18.9%。预计“十四五”时期这一数字将突破 3 亿，占比超过 20%，我国将进入中度老龄化阶段。2035 年左右，60 岁及以上老年人口将突破 4 亿，占比将超过 30%，进入重度老龄化阶段。
- 我国拟修订边境旅游管理办法，落实国务院关于取消“边境旅游项目审批”和“放宽边境旅游管制”的要求，鼓励边境地区打造具有特色的边境旅游目的地，明确边境旅游团队可以灵活选择出入境口岸，并删除了边境旅游审批、就近办理出入境证件等前置条件。
- 中国民航恢复波音 737MAX 新飞机引进即将完成全部流程。民航局与波音公司近日组织召开 737MAX 飞机运行评审专题会议，旨在评审 737 系列改进后的整体机型训练规范。预期会议提出的疑问解决后，民航局将发布《波音 737 系列飞机航空器评审报告》第二次修订。
- 商务部 9 月 19 日发布的数据显示，2022 年 1 月至 8 月，全国实际使用外资金额 8927.4 亿元人民币，按可比口径同比增长 16.4%，折合 1384.1 亿美元，增长 20.2%。
- 住建部表示，1-8 月全国新开工改造城镇老旧小区 4.83 万个、799 万户，按小区数计占年度目标任务 94.4%。其中，湖北、广东、内蒙古、贵州、山西、山东、河北、江苏、青海、江西等 10 个省份新开工改造城镇老旧小区数完成年度计划任务。
- 四部委部署进一步做好阶段性缓缴社会保险费政策实施工作，明确自 2022 年 9 月起，各地可根据本地区受疫情影响情况和社会保险基金状况，进一步扩大缓缴政策实施范围。阶段性缓缴社会保险费政策到期后，可允许企业在 2023 年底前采取分期或逐月等方式补缴缓缴的社会保险费，补缴期间免收滞纳金。
- 全国首笔“保交楼”专项借款到位。银保监会透露，国家开发银行已于 22 日向辽宁省沈阳市支付全国首笔“保交楼”专项借款，支持辽宁“保交楼”项目。房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转。

大类资产表现

A 股：高估值品种继续调整

能源和周期品行业表现相对较好。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数仅有上证红利（0.5%），领跌的指数包括创业板指（-2.68%）、中证 100（-2.33%）、深证成指（-2.27%）。行业方面分化明显，领涨的行业有煤炭（3.22%）、石油石化（2.1%）、有色金属（1.4%），领跌的行业有医药（-5.43%）、电子元器件（-5.15%）、建材（-4.87%）。本周受全球风险资产价格下跌影响，A 股市场内部出现较为广泛的调整。

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	0.50	煤炭	3.22	稀土永磁指数	3.37
中证 500	(1.09)	石油石化	2.10	小金属指数	2.50
上证综指	(1.22)	有色金属	1.40	油气改革指数	1.65
深证成指	(2.27)	建材	(4.87)	网络游戏指数	(5.52)
中证 100	(2.33)	电子元器件	(5.15)	虚拟现实指数	(5.75)
创业板指	(2.68)	医药	(5.43)	去 IOE 指数	(6.08)

资料来源：万得，中银证券

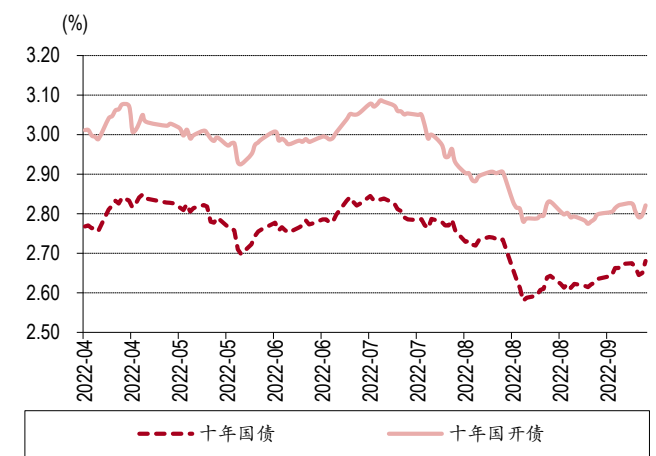
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 物流 | 国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报，要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实，巩固经济企稳基础、促进回稳向上。会议决定，在第四季度将收费公路货车通行费减免 10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；第四季度政府定价货物港务费降低 20%。
- 电子竞技 | 近日，文化和旅游部产业发展司主要负责同志带队赴中国文化旅游行业协会调研座谈，了解协会业务开展情况，研究推动电竞等数字文化新业态发展。
- 氢能 | 广州氢能基础设施发展规划出炉，“十四五”阶段规划形成 3.5 万公斤/天（1.3 万吨/年）燃料电池用氢气制氢能力，形成不低于 4 万公斤/天加氢能力（1.5 万吨/年），可以满足 6000 辆以上氢燃料电池车运行用氢需求。
- 旅游 | 文化和旅游部官网近日发布消息，文旅部会同外交部、公安部、海关总署和移民局等部门研究起草了《边境旅游管理办法（修订征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。
- 锂矿 | 20 日，澳大利亚皮尔巴拉矿业公司举行了年内第六次锂辉石精矿拍卖，最终成交价为离岸价 6988 美元/吨。上一次拍卖为 8 月 2 日，以 6350 美元/吨落槌。考虑汇率变动后，本次成交价环比涨幅为 14.3%，对应的碳酸锂含税成本约 51 万元/吨。
- VR | 9 月 20 日，工信部电子信息司副司长徐文立指出，下一步，我们将着眼于抢占未来产业发展先机，加快培育先导性和支柱性产业，推动新一代视听技术、虚拟现实产业发展，带动内容、计算、存储、显示等产业链整体升级。
- 环保 | 17 部门日前联合印发《深入打好长江保护修复攻坚战行动方案》，提出到 2025 年年底，长江经济带县城生活垃圾无害化处理率达到 97% 以上，县级城市建成区黑臭水体基本消除。
- 数字货币 | 欧洲央行日前发布公告称，将与 5 家公司或组织合作开发数字欧元的原型，这些公司包括美国科技巨头亚马逊、西班牙金融机构 CaixaBank、法国支付公司 Worldline、意大利支付公司 Nexi、银行团体 EPI。据悉，这 5 家公司或组织将分别研究潜在数字欧元的不同具体应用场景。
- 电池回收 | 据工信微报公众号，工信部节能与综合利用司司长黄利斌表示，随着新能源汽车产业快速发展，动力电池退役量逐年上升。下一步，工信部着力推动以下工作：一是加快研究制定新能源汽车动力蓄电池回收利用管理办法，加大监管约束力，强化电池流向管理，压实各方主体责任。

债券：收益率维持低位

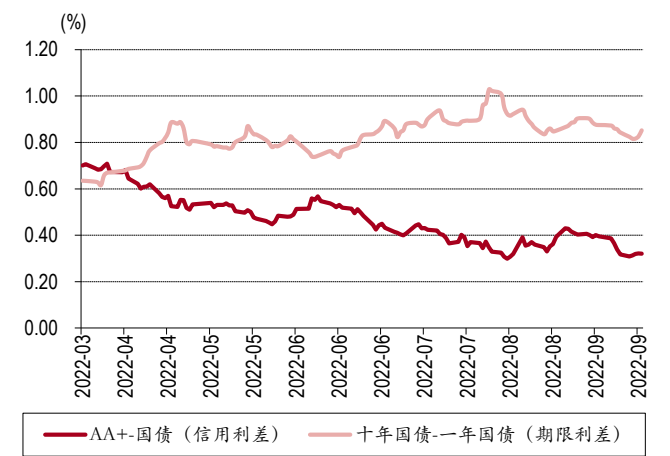
海外金融条件不断收紧，国内经济复苏需要宽松的货币政策，债市信用利差仍在下行。十年期国债收益率周五收于 2.68%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.82%，较上周五持平。本周期限利差上行 1BP 至 0.85%，信用利差持平于 0.32%。

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

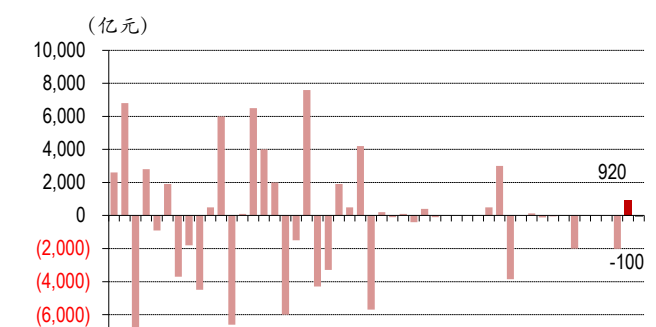
图表 6. 信用利差和期限利差



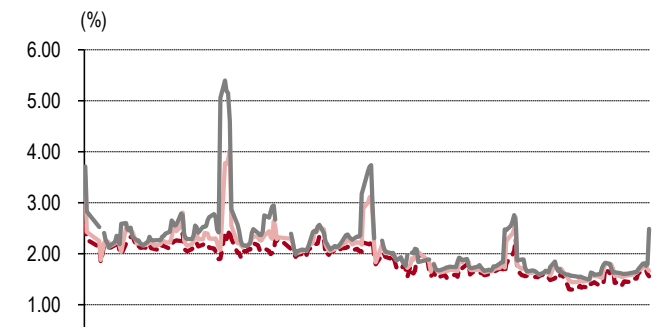
资料来源：万得，中银证券

非银机构季末拆借利率小幅上升。本周央行在公开市场净投放 920 亿元，非银机构拆借利率较小幅上升，周五 R007 利率收于 1.66%，交易所资金 GC007 利率收于 2.49%。央行已经开始向市场投放 14 天期逆回购，稳定跨季末和节假日拆借利率的公开市场操作思路比较明朗，预计拆借利率仍是以波动为主，波动中枢没有发生明显变化。

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_46436

