

相关报告

《总量周观点：消费改善好于预期，经济延续弱复苏》 2022-09-19

《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

联系人：马巍琦

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：国际层面，美联储加息75BP落地，人民币汇率贬值压力明显增大，美元兑人民币汇率继突破7关口后连续上行至7.17附近。国内层面，9月第三周高频数据改善明显，显著拉升高频增长中枢，供给端，上游钢铁开工持续改善，水泥煤炭基本平稳，中游汽车开工改善明显，供应链货运量增长明显，需求端，汽车销量小幅改善，商品房成交依然不强，外贸动能有所反弹。通胀层面，高频PPI同比整体延续下滑，高频CPI小幅上扬。国内政策方面，9.22日国常会“要求狠抓政策落实、推动经济回稳向上”，并重点部署了交通物流领域的保障措施，“保障港口、货站等正常运转和主干道、微循环畅通”；9.26日央行上调外汇风险准备金率至20%，以对冲人民币快速贬值的压力。宏观展望：9月第三周高频动能改善明显，主要是生产端延续了此前的较强供给能力，供应链改善尤为明显，但需求侧在地产链影响下依然偏弱；当前地产领域二手房交易的支持政策陆续出台，预计四季度伴随地产领域的回暖，信用或逐步宽松，经济中枢将有所上移，但整体延续弱复苏。
- **债券：**债市回顾：市高位震荡趋向回落。九月倒数第二周市场交易热情较高情绪波动偏大，前半周情绪见底反弹，周四情绪拐点出现，周五市场明显回落。结构性行情密集，周一基差缩窄、周二国开和周三国债换券均短时间内走完较大幅度。税期资金情绪意外的平稳，隔夜加权上升到1.45%附近，月内的7天加权回落到1.5%-1.6%。我们认为债券市场短期或延续偏弱情绪。10年国债在2.70附近估值合理，顶部难超2.75。美债上行和人民币贬值可能对货币政策想象空间短期形成更强制约，基本面也阶段性修复，“涨不动”可能导致情绪进一步趋弱。2.7附近相当于降息前2.8。当前10债已经基本抹平了7月涨幅。临近大会市场对政策较为敏感，如果空头情绪过度宣泄逼近2.75则将是一个非常具有吸引力的位置。
- **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：高频改善动能增强.....	3
2. 债券：债市高位震荡趋向回落.....	4
3. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%.....	5
4. 风险提示.....	5

图表目录

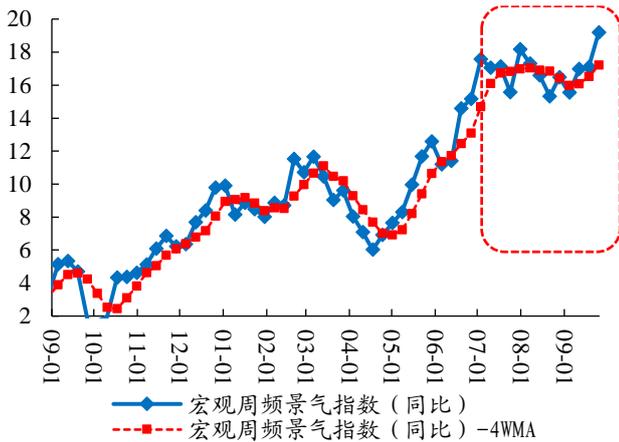
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值	3
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价.....	3
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差	3
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）	3
图 5：国债收益率曲线略微变陡	4
图 6：国开债收益率曲线略微变陡	4
图 7：短期同业存单收益率调整.....	4
图 8：大类资产配置模拟组合净值走势图	5
表 1：本期大类资产配置比例.....	5

1. 宏观：高频改善动能增强

宏观回顾：国际层面，美联储加息 75BP 落地，人民币汇率贬值压力明显增大，美元兑人民币继突破 7 关口后连续上行至 7.17 附近。国内层面，9 月第三周高频数据改善明显，显著拉升高频增长中枢，供给端，上游钢铁开工持续改善，水泥煤炭基本平稳，中游汽车开工改善明显，供应链货运量增长明显，需求端，汽车销量小幅改善，商品房成交依然不强，外贸动能有所反弹。通胀层面，高频 PPI 同比整体延续下滑，高频 CPI 小幅上扬。国内政策方面，9.22 日国常会“要求狠抓政策落实、推动经济回稳向上”，并重点部署了交通物流领域的保障措施，“保障港口、货站等正常运转和主干道、微循环畅通”；9.26 日央行上调外汇风险准备金率至 20%，以对冲人民币快速贬值的压力。

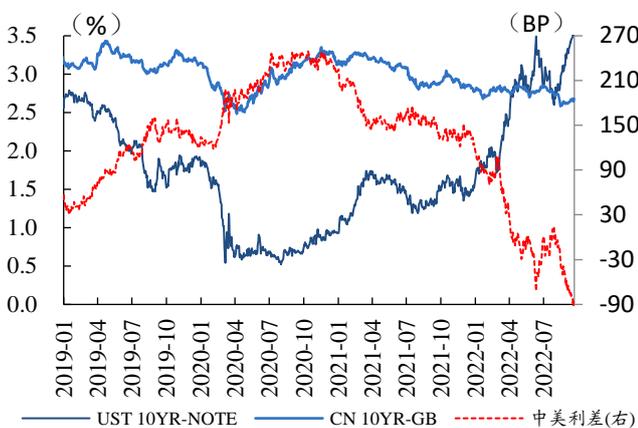
宏观展望：9 月第三周高频动能改善明显，主要是生产端延续了此前的较强供给能力，供应链改善尤为明显，但需求侧在地产链影响下依然偏弱；当前地产领域二手房交易的支持政策陆续出台，预计四季度伴随地产领域的回暖，信用或逐步宽松，经济中枢将有所上移，但整体延续弱复苏。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



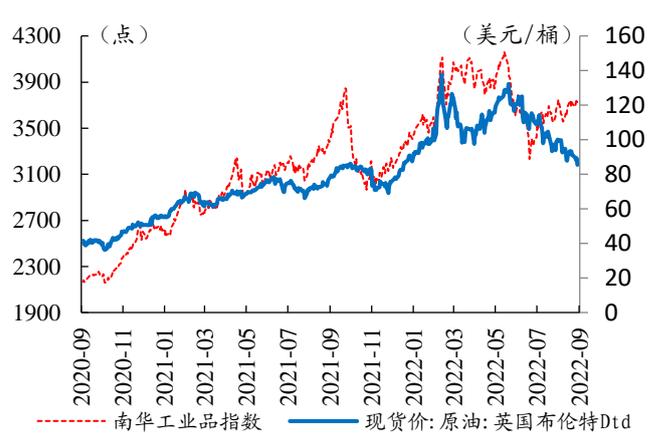
资料来源：Wind，中原证券

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)

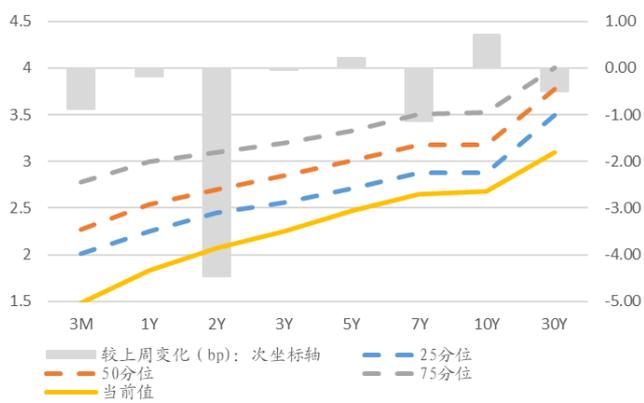


资料来源：Wind，中原证券

2. 债券：债市高位震荡趋向回落

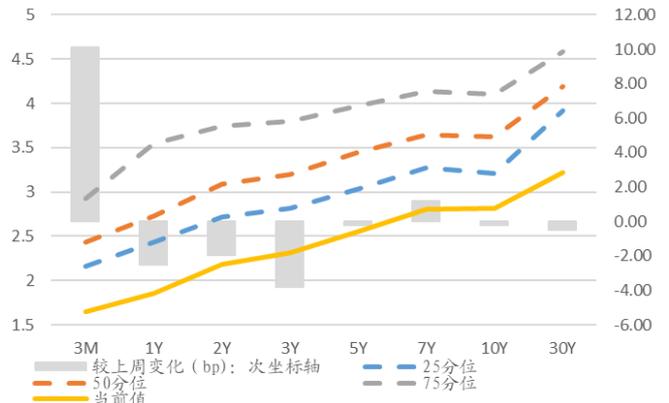
债市回顾：债市高位震荡趋向回落。九月倒数第二周市场交易热情较高情绪波动偏大，前半周情绪见底反弹，周四情绪拐点出现，周五市场明显回落。结构性行情密集，周一基差缩窄、周二国开和周三国债换券均短时间内走完较大幅度。税期资金情绪意外的平稳（平衡附近），隔夜加权上升到 1.45% 附近，月内的 7 天加权回落到 1.5%-1.6%。人民银行连续小幅投放 14D。高频脉络方面，地产“金九”初见端倪，出口高频企稳反弹。疫情影响面高位震荡。“金九银十”地产销售季节性走强；乘用车销售景气度回升，近期高位宽幅震荡。开工类高频总体持平，涨跌互现。出行/消费稍有回升。出口高频企稳反弹（韩国前二十日-8.7%，国内上旬 8 大港口外贸集装箱 8.4%）。

图 5：国债收益率曲线略微变陡



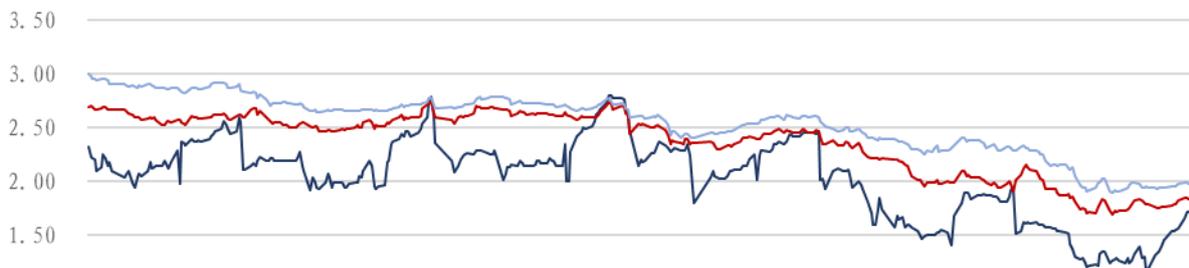
资料来源：Wind，中原证券

图 6：国开债收益率曲线略微变陡



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_46523

