

摘要：

9月全球资本市场波动加剧，主要围绕两条主线交易。第一美联储依旧把遏制通胀放在首要目标，在经济转入衰退风险逐步加大的情况下维持鹰派的货币政策，9月再度加息75BP。第二是9月下旬英国财政宽松刺激计划引发英镑汇率大幅走弱，英国国债集中抛售，使得全球股债市场再度迎来腥风血雨。总体来看，全球权益市场9月集体下挫。相较于美股而言欧洲权益资产9月跌幅相对较窄，亚太地区恒生和韩国综合指数下挫较为猛烈。债券市场方面，英国国债下旬遭到了短期集中抛售，英国30年国债收益率一度达到5%。恐慌情绪波及欧洲和美国，全球债券抛压增强，10年期美债利率一度升破4%。欧元区债券收益率9月末升至多年新高。以印度和巴西为代表的新兴市场资产表现依旧坚挺，巴西延续三季度以来股债双牛的走势。外汇市场方面，美元指数再创新高，主要非美货币兑美元进一步贬值。大宗商品市场价格集体下挫，能源价格跌幅居前。

9月美国通胀数据再度超预期，就业市场仍维持强劲，通胀粘性仍较强。叠加OPEC+减产200万桶/日，市场对11月美联储再度加息75BP预期再度增强。欧元区和英国经济转入衰退的风险进一步上升，全球资本市场风险偏好10月预计难有提升，风险资产仍将承压。对欧元区和英国股债资产继续维持空配的策略，美债中长期角度来看逐步迎来多配的机会。新兴经济体中巴西和印度的股债市场仍具较好的吸引力。国内权益资产的估值水平已极具吸引力，下一阶段的预期回报预计将好于债券。外汇市场方面，全球主要非美货币短期兑美元有进一步贬值的压力，美元指数的强势预计将延续至年底。人民币汇率较其他主要非美货币而言仍将相对坚挺，中长期兑美元汇率不具备持续贬值的基础。商品市场方面，黄金价格近期有望探明底部，原油价格在OPEC+限产的提振下有望短期反弹。基本金属价格将回归自身产业逻辑驱动，迎来阶段性走强。美国住房市场的衰退将持续，房屋销量将继续萎缩，房屋价格预计年内触及本轮景气周期顶点而后回落。国内地产销售有望延续弱复苏，但地产投资和新开工的企稳回升仍需时日。

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：宏观策略组 梁海宽

执业编号：F3064313(从业) Z0015305(投资咨询)

联系方式：010-68518650/lianghaikuan@foundersc.com

成文时间：2022年10月8日 星期六



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一、	9 月大类资产走势回顾.....	3
二、	全球宏观经济综述.....	4
三、	股票市场.....	11
四、	债券市场.....	14
五、	外汇市场.....	20
六、	商品市场.....	21
七、	房地产市场.....	23
八、	大类资产配置建议	25

一、9月大类资产走势回顾

9月全球资本市场波动加剧，主要围绕两条主线交易。第一美联储依旧把遏制通胀放在首要目标，在经济转入衰退风险逐步加大的情况下依旧维持鹰派的货币政策，9月再度加息75BP。第二是9月下旬英国财政宽松刺激计划引发英镑汇率大幅走弱，英国国债集中抛售，使得全球股债市场再度迎来腥风血雨。总体来看，全球权益市场9月集体下挫。相较美股而言欧洲权益资产9月跌幅相对较窄，亚太地区恒生和韩国综合指数下挫较为猛烈。债券市场方面，英国国债下旬遭到了短期集中抛售，英国30年国债收益率一度达到5%。恐慌情绪波及欧洲和美国，全球债券抛压增强，10年期美债利率一度升破4%。欧元区债券收益率9月末升至多年新高。全球主要经济体10年期国债收益率9月多以上行为主。以印度和巴西为代表的新兴市场资产表现依旧坚挺，巴西延续三季度以来股债双牛的走势。外汇市场方面，美元指数再创新高，主要非美货币兑美元进一步贬值。大宗商品市场价格集体下挫，能源价格跌幅居前。

大类资产月度涨跌一览							
股市	%	债市	BP	外汇	%	商品	%
深证成指	-8.78	巴西	-27.55	英镑	-3.89	CMCI贵金属	-1.22
俄罗斯	-16.11	希腊	74.61	澳元	-6.46	CMCI畜产品	-3.49
沪深300	-6.72	意大利	62.37	林吉特	-3.49	CMCI工业	-4.82
恒生指数	-13.69	西班牙	55.04	离岸人民币	-3.31	CMCI指数	-6.09
巴西圣保罗IBOVESPA指	0.47	日本	1.80	印度卢比	-2.32	CMCI农产品	-2.32
上海综指	-5.55	美国	63.60	加元	-5.06	CMCI能源	-12.41
韩国综合	-12.81	英国	128.62	欧元	-2.51		
纳斯达克指数	-10.50	葡萄牙	54.91	泰铢	-3.36		
JSE南非40	-5.51	澳大利亚	29.00	印尼卢比	-2.50		
富时新兴指数	-7.73	印度	20.78	瑞士法郎	-0.97		
MSCI发达市场价值	-8.76	德国	56.80	美元指数	3.14		
标普500	-9.34	法国	50.76	日元	-3.99		
富时100	-5.36	爱尔兰	49.99	卢布	0.42		
道琼斯工业	-8.84	南非	44.70	巴西雷亚尔	-5.33		
日经225	-7.67	中国	10.28				
孟买SENSEX30	-3.54						

图 1-1：9月各大类资产价格涨跌幅

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

二、全球宏观经济综述

美国 2022 年二季度 GDP 修正为萎缩 0.6%，略好于-0.9%的首次预估数据。已连续第二个季度录得环比负值，进入“技术性衰退”。二季度经济下行的压力主要来自私人库存以及投资的下降，联邦、州和地方各级政府支出的下降。但净出口以及消费改善一定程度对冲经济下行压力。由于进口连续第四个月下降，美国 7 月份商品贸易逆差收窄至去年 10 月以来最低水平。在整体经济中占比最大的消费者支出第二季度的表现被向上修正为增长 1.5%。初值数据为增长 1%。美国二季度经济整体仍维持韧性，尚未出现明显的衰退迹象。

进入三季度后消费仍维持坚挺，美国密歇根大学消费者信心指数三季度持续回升，9 月已升至 58.6。但制造业受持续加息的影响开始出现疲弱迹象。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 50.9，预期为 52.2，前值为 52.8。就业数据的表现再度超预期强劲，9 月失业率重新回落至 3.5%，新增非农就业 26.3 万人，好于 25 万人的预期。通胀依旧顽固，虽然 7 月一度出现见顶迹象，但 8 月数据再超预期。8 月核心 CPI 同比增速升至 6.3%，前值为 5.9%。核心 PCE 物价指数 8 月同比增长 4.9%，高于预期的 4.7%，前值为 4.6%，同比增速创今年 5 月以来的最高记录，8 月核心 PCE 物价指数环比增长 0.6%，高于预期的 0.5%，前值为 0.1%，环比增速接近历史高位。9 月工资增长水平仍较高，工资通胀螺旋继续。强劲的就业数据叠加居高不下的通胀，坚定了美联储的鹰派决心。9 月再度加息 75BP，且 11 月继续加息 75BP 的可能性增大，引发近期全球资本市场的剧烈波动。

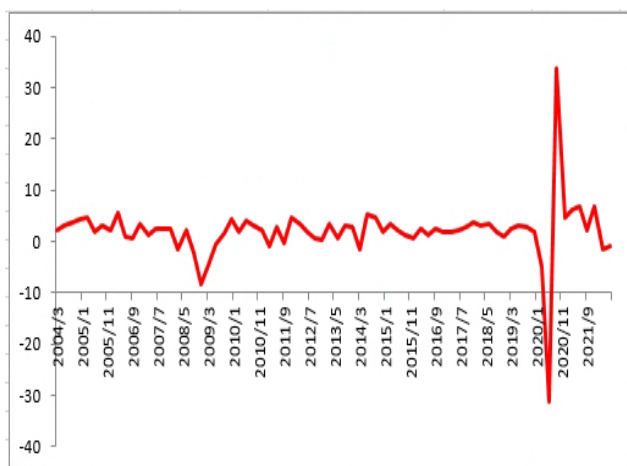


图 2-1 美国 GDP 季调折年率环比增速

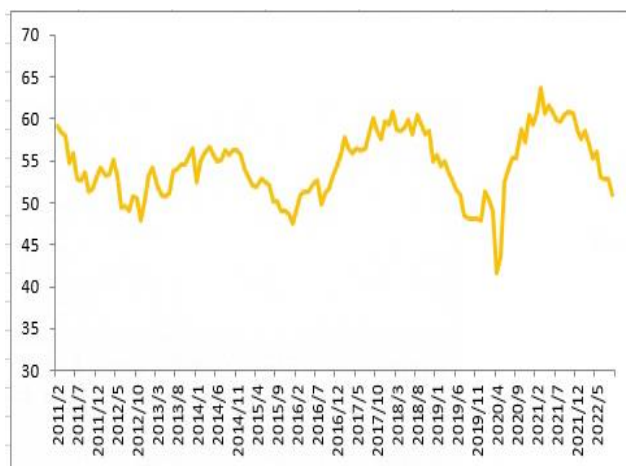


图 2-2 ISM 制造业 PMI 走势

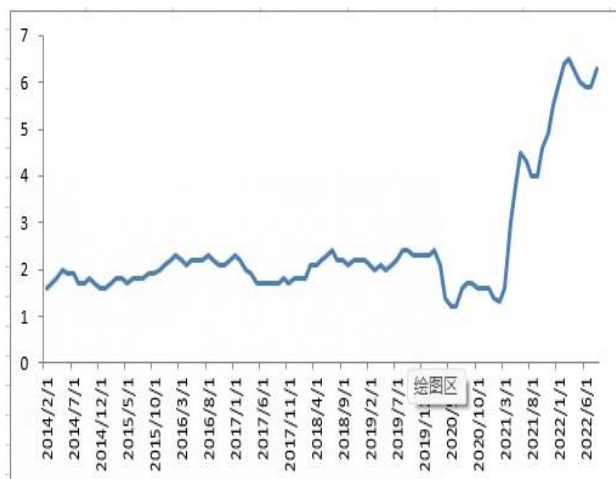


图 2-3 美国核心通胀走势



图 2-4 密歇根大学消费者信心指数

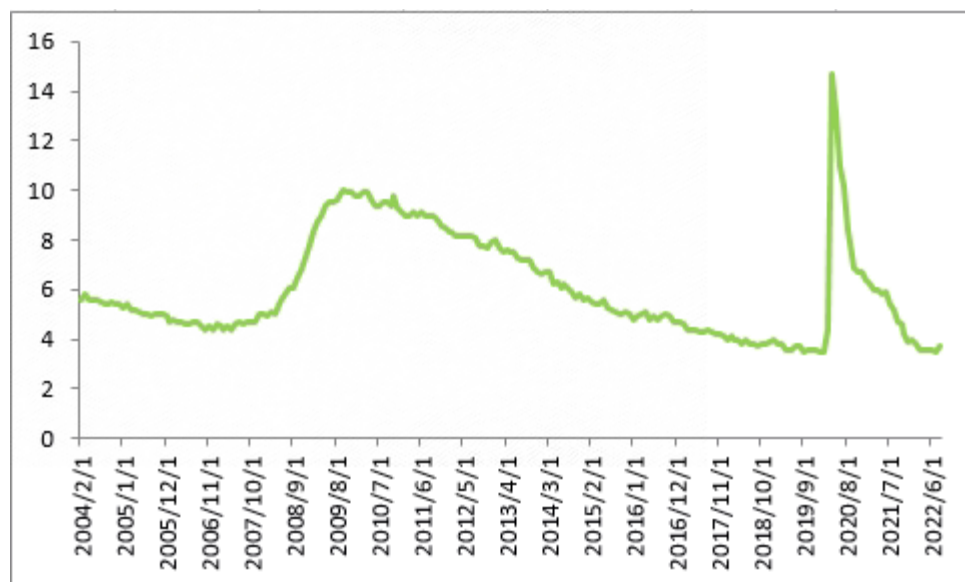


图 2-5 美国失业率变化

今年二季度欧元区 GDP 同比增长 3.9%，为去年三季度以来的最低值，低于预期的 4%。环比增长 0.6%，低于预期的 0.7%，但仍维持扩张。意大利和西班牙受益于旅游业的复苏，经济活动的恢复也较为明显。欧盟复苏基金一定程度上抵消了能源成本上升对家庭支出的影响。而德国经济开始受到能源价格大幅上涨的冲击，供应链中断，出现 1991 年以来的首次贸易逆差。相较而言欧元区小型经济体表现更好。服务业的恢复是欧洲上半年经济复苏的主要动力。三季度欧元区通胀压力仍居高不下，8 月份通胀录得纪录新高的 9.1%，即使是剔除了包括能源和食品等波动较大的分项数据，欧元区 8 月份的核心通胀率仍录得 4.3%。欧元区 8 月生产者物价指数(PPI)较前月上升 5.0%，预估为上升 4.9%；欧元区 8 月生产者物价指数(PPI)较上年同期

上升 43.3%，预估为上升 43.1%。9 月通货膨胀率升至 10%，再次创下历史新高。欧洲央行 9 月 8 日公布利率决议，将主要再融资利率、贷款利率、存款利率超预期上调 75 个基点，为 1999 年来首次。

能源价格的上涨和加息对欧元区经济活动和产出的抑制在三季度进一步显现。欧元区 9 月服务业 PMI 终值降至为 48.8，为 20 个月以来新低，预期 48.9，前值 48.9。欧元区 9 月综合 PMI 终值为 48.1，预期 48.2，前值 48.2。其中德国 9 月服务业 PMI 终值为 45，预期 45.4，前值 45.4。德国 9 月综合 PMI 终值为 45.7，预期 45.9，前值 45.9。预计三季度欧元区经济增速进一步放缓，但在财政支出的和复苏基金的支撑下仍可维持小幅扩张，预计环比增长 0.2%。欧元区经济衰退的风险在四季度将明显增加，主要源于能源价格冬季的上涨压力将更大，而服务业复苏对经济的提振作用逐步减弱。

欧洲央行下调 GDP 增速预期，预计 2022 年 GDP 增速为 3.1%，2023 年为 0.9%，2024 年为 1.9%。（6 月预期分别为 2.8%、2.1%和 2.1%）。预计 2022 年通胀率为 8.1%，2023 年为 5.5%，2024 年为 2.3%。（6 月预期分别为 6.8%、3.5%和 2.1%）



图 2-6 欧元区 19 国 GDP 季调环比增速

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

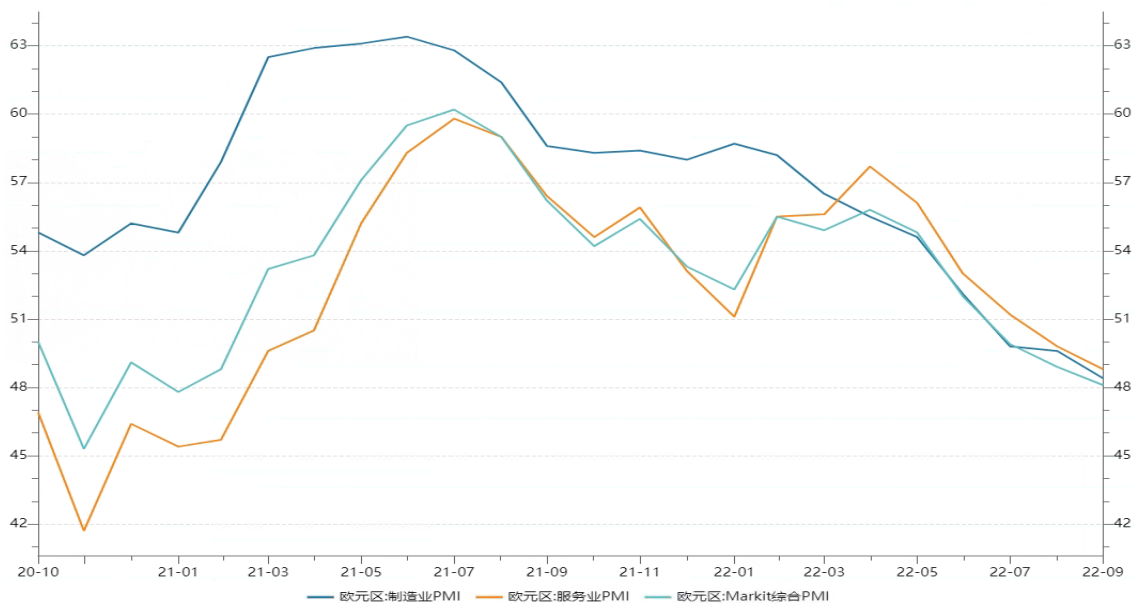


图 2-7 欧元区 PMI 走势

资料来源：同花顺，方正中期研究院

英国经济年初恢复速度快于同期的欧元区以及美国，进入二季度后增速开始放缓，GDP 月率为-0.1%，为 2021 年 3 月以来的最大降幅。进入三季度后，通胀压力继续增大，英国央行加息路径进一步趋陡，消费信心数据大幅走弱，创出历史新低。英国前期的经济韧性主要是由于通胀可以向下游消费传导，但随着消费信心的下降，原料价格的高企对经济活动的抑制作用开始增强。英国 8 月制造业 PMI 下降至 47.3，跌破荣枯线，9 月小幅回升至 48.4，但仍处于荣枯线下方。9 月服务业 PMI 和综合 PMI 环比均进一步下降。

当前英国面临的通胀压力是发达经济体中最大的，英国 7 月 CPI 录得两位数，继续刷新 1989 年有数据纪录以来的新高。英国 7 月 CPI 月率录得 0.6%，为 2022 年 1 月以来最小增幅，8 月 CPI 虽然出现小幅回落，但仍处于绝对高位。英国央行本轮加息周期早于美国开启，自去年 12 月以来已进行了 7 次加息，9 月再度加息 50 个 BP 至 2.25%，符合市场预期，基准利率持续刷新 2008 年以来的最高水平。

特拉斯上台后试图用财政宽松，行政限价和补贴的方式解决高能源价格对经济的冲击。英国财政大臣在几乎没有和市场沟通的情况下公布了 2200 亿英镑的减税和能源补贴计划。英国政府的财政宽松与英央行前期缩表的态度出现分歧，债务规模增加的预期使得市场对英国控制贸易和财政赤字的信心崩塌，英镑和英国国债遭到了短期集中抛售，引发全球资本市场动荡。英国养老金持有的国债衍生品头寸面临保证金飙升，引发大量养老金被动平仓，短期流动性的枯竭迫使英国央行态度出现转鸽，9 月 28 日宣布启动临时国债购买计划。全球资本市场的恐慌情绪有所平复，英国 10 年期和 30 年期国债收益率结束倒挂。

英国经济在三季度虽然出现承压，但预计仍能维持小幅增长，四季度转入衰退的可能性较大。抗通胀仍是当前英央行的关注重点，预期英央行后续将进一步大幅加息以抵消宽松财政对通胀的进一步助推。当前英国居民的资产负债表相对健康，超储率较高，后续有一定的加杠杆空间。叠加政府财政政策的进一步发力，可以在一定程度上减弱高通胀对经济的冲击。预计本轮英国经济的衰退与之前历次相比将较为温和，通胀压力下行后的复苏速度也将更快。

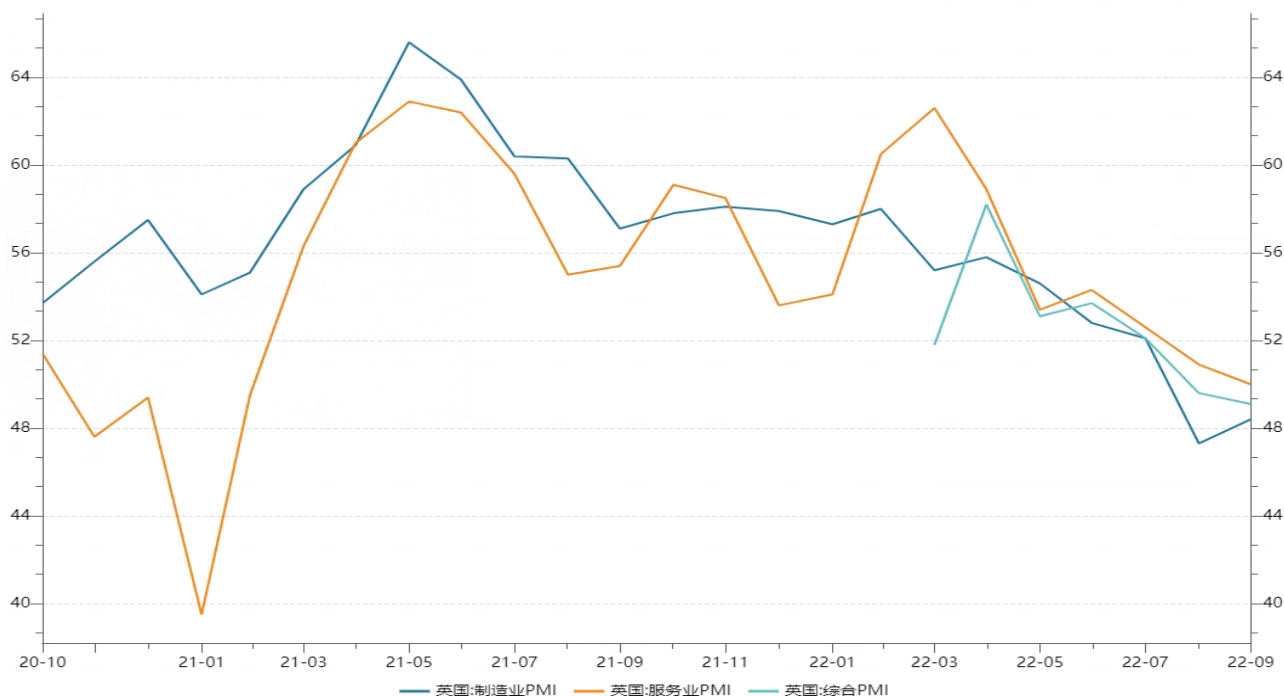


图 2-8 英国 PMI 走势

资料来源：同花顺，方正中期研究院

日本第二季度实际 GDP 年化季率修正值 3.5%，预期 2.90%，前值 2.20%。3 月底开始对企业防疫政策的逐步放松，对于日本经济的恢复起到了至关重要的作用，消费复苏，企业支出增长。但进入三季度后日本

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_47050

