

大类资产配置周报(2022.10.9)

全球风险重心从美国转向欧洲

央行、财政部调整部分房地产金融政策；央行上调外汇风险准备金率。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**: 1-8月工业企业利润累计同比下2.1%; 9月制造业PMI为50.1, 非制造业PMI为50.6。
- **要闻**: 央行、银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策; 财政部、税务总局明确, 对出售自有住房后并在1年内重新购房的个人所得税予以退税优惠; 央行宣布, 自9月28日起, 将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%; 央行货币政策委员会召开2022年第三季度例会; 2022年国庆节假期7天, 全国国内旅游出游4.22亿人次。

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1.33%, 沪深300股指期货下跌1.32%; 焦煤期货本周上涨0.21%, 铁矿石主力合约本周上涨0.35%; 股份制银行理财预期收益率收于1.75%, 余额宝7天年化收益率上涨8BP至1.43%; 十年国债收益率上行8BP至2.76%, 活跃十年国债期货本周下跌0.64%。

资产配置建议

- **资产配置排序: 股票>债券>货币>大宗**。美国8月核心PCE同比上涨4.9%, 创4月以来最大升幅, 高于预期的4.7%, 8月职位空缺1005.3万, 创2021年6月以来新低, 9月非农就业人数增加26.3万人, 失业率为3.5%, 在数据影响下, 美联储11月加息75BP已经被市场充分定价, 因此短期内美国方面影响国际资本市场的基本面增量信息有所减少。但欧洲秋冬季来临, 能源供应和价格、食品价格等问题将成为影响全球资本市场的不确定性因素。欧洲能源问题对我国资本市场的影响将主要通过两个渠道出现: 一是通胀高企挤出需求, 通过外需下降影响我国出口贸易部门, 二是欧洲与美国基本面对比趋势恶化, 支撑美元指数继续走高, 人民币贬值压力持续存在影响国际资本流动。基于我国基本面综合优势, 维持看好人民币资产的观点。

风险提示: 全球通胀上行过快; 流动性回流美债; 全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.10.9)

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

《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

《关注年底宏观预期的跨年切换: 大类资产配置周报》2022.9.25

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 11 月加息预期左右国际资本市场.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现	8
A 股：高估值依然承压.....	8
债券：季末货币拆借利率上升.....	9
大宗商品：国际能源价格上涨.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	11
外汇：央行出台措施遏制人民币汇率贬值趋势.....	11
港股：美联储 11 月加息 75BP 预期落定.....	12
下周大类资产配置建议	15
风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。.....	15

图表目录

本期观点 (2022.10.9)	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	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2022.10.9)	15

一周概览

美联储 11 月加息预期左右国际资本市场

全球风险资产价格调整。本周沪深 300 指数下跌 1.33%，沪深 300 股指期货下跌 1.32%；焦煤期货本周上涨 0.21%，铁矿石主力合约本周上涨 0.35%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 8BP 至 1.43%；十年国债收益率上行 8BP 至 2.76%，活跃十年国债期货本周下跌 0.64%。

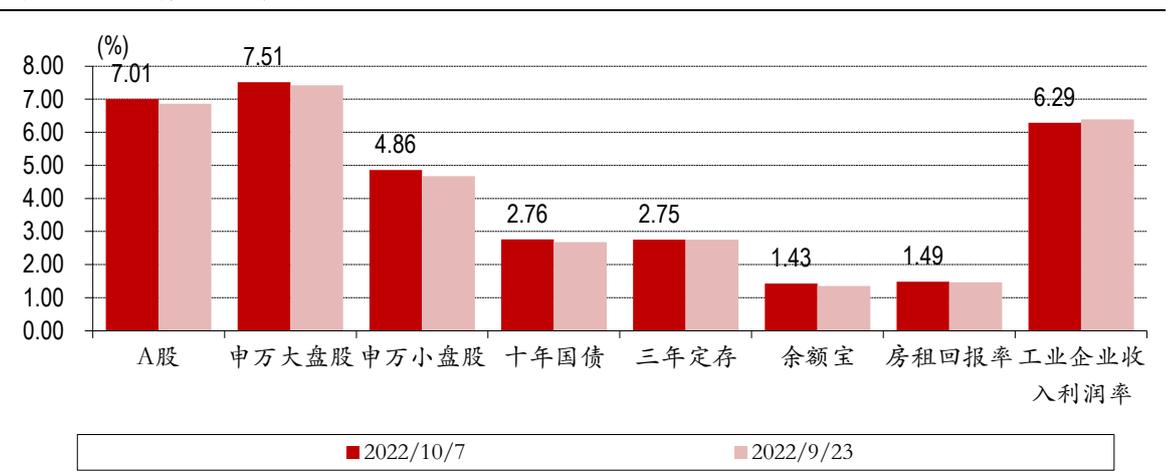
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.33% 沪深 300 期货 -1.32% 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 2.76%/本周变动 +8BP 活跃 10 年国债期货 -0.64% 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 +0.35% 焦煤期货 +0.21% 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 1.43%/本周变动 +8BP 股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP 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

9 月经济数据相对平稳。国庆节前 A 股指数普跌，估值普遍下跌，小盘股估值下行幅度更大。节前央行在公开市场净投放资金 8680 亿元，季末拆借利率有所上行，周五 R007 利率收于 2.18%，GC007 利率收于 3.37%。本周十年国债收益率上升 8BP，周五收于 2.76%。9 月制造业 PMI 回升至荣枯线上方，其中生产指数环比明显上行，带动采购上行，四季度工业企业进入春节前补库存阶段，目前来看，工业企业此前去库存整体趋势虽然尚未结束，但四季度海外订单短期仍可能相对平稳，因此国内四季度生产端或仍可能带动经济增速小幅上行。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

数据波动带动美联储 11 月加息预期反复。股市方面，假期前 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指 (-0.65%)，领跌的指数是万得全 A (-2.52%)；假期前后两周港股方面恒生指数下跌 1.08%，恒生国企指数下跌 0.65%，AH 溢价指数上行 3.75 收于 145.94；美股方面，标普 500 指数下跌 1.45%，纳斯达克下跌 1.98%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.22%，中债国债指数下跌 0.49%，金融债指数下跌 0.35%，信用债指数下跌 0.07%；十年美债利率上行 20 BP，周五收于 3.89%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 8 BP，周五收于 1.43%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 18.36%，收于 93.2 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.79%，收于 1701.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.82%，LME 铜上涨 0.39%，LME 铝上涨 5.61%；CBOT 大豆下跌 4.21%。美元指数下跌 0.24% 收于 112.76。VIX 指数上行至 31.36。国庆节前后随着美国经济数据逐步出台，美联储 11 月加息预期反复，带动全球资本市场波动加大，随着 9 月就业数据发布，11 月加息 75BP 已成市场一致预期。

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	2022/9/26 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/10/7 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,024.39	(2.07)	(1.22)	(5.55)	(16.91)
	399001.SZ	深证成指	10,778.61	(2.07)	(2.27)	(8.78)	(27.45)
	399005.SZ	中小板指	7,354.28	(2.51)	(2.22)	(8.55)	(26.35)
	399006.SZ	创业板指	2,288.97	(0.65)	(2.68)	(10.95)	(31.11)
	881001.WI	万得全 A	4,679.88	(2.52)	(1.77)	(7.57)	(20.94)
	000300.SH	沪深 300	3,804.89	(1.33)	(1.95)	(6.72)	(22.98)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.48	(0.22)	0.08	0.00	3.33
	CBA00603.C	中债国债	213.21	(0.49)	0.08	(0.35)	3.20
	CBA01203.C	中债金融债	219.87	(0.35)	0.12	(0.13)	3.02
	CBA02703.C	中债信用债	202.88	(0.07)	0.05	0.16	2.92
	885009.WI	货币基金指数	1,642.47	0.03	0.03	0.13	1.44
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	93.20	18.36	(6.67)	4.08	23.92
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,701.80	2.79	(1.89)	(1.41)	(6.93)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,799.00	0.82	1.89	3.23	(11.67)
	CA.LME	LME 铜	7,462.00	0.39	(4.09)	(4.35)	(23.23)
	AH.LME	LME 铝	2,286.50	5.61	(4.83)	(3.07)	(18.56)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,365.75	(4.21)	(1.55)	(3.99)	1.98
货币	-	余额宝	1.43	8 BP	-1 BP	2 BP	-65 BP
	-	银行理财 3M	1.75	-130 BP	130 BP	-130 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	112.76	(0.24)	3.08	3.75	17.49
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.09	0.24	(1.34)	(2.94)	(11.30)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.98	(0.62)	0.83	(1.12)	3.21
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.92	1.50	(1.90)	1.07	11.19
港股	HSI.HI	恒生指数	17,740.05	(1.08)	(4.42)	(11.10)	(24.18)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,074.65	(0.65)	(4.77)	(11.51)	(26.25)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	145.94	3.75	2.93	3.81	1.85
美国	SPX.GI	标普 500	3,639.66	(1.45)	(4.65)	(7.97)	(23.64)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,652.40	(1.98)	(5.07)	(9.85)	(31.91)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.89	20 BP	24 BP	74 BP	237 BP
	VIX.GI	VIX 指数	31.36	4.81	13.76	21.22	82.11
	CRBFD.RB	CRB 食品	550.04	0.89	(0.89)	(7.80)	12.12

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）

- 中国 9 月官方制造业 PMI 为 50.1，升至扩张区间，好于预期的 49.2；非制造业 PMI 为 50.6，环比下降 2.0 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.9，环比下降 0.8 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张，但扩张步伐有所放缓。另外，中国 9 月财新制造业 PMI 为 48.1，环比下降 1.4 个百分点。
- 国家统计局数据显示，今年前 8 个月，我国规模以上工业企业实现营业收入 87.89 万亿元，同比增长 8.4%，延续较快增长态势；企业利润 5.53 万亿元，同比下降 2.1%。从 8 月份看，在 41 个工业大类行业中，有 27 个行业利润增速较上月加快或降幅收窄、由降转增，占比超六成，其中多数为中下游行业。
- 国务院总理李克强主持召开稳经济大盘四季度工作推进会议指出，受超预期因素冲击，二季度前期经济明显下滑。经过艰辛努力，扭转了经济下滑态势，三季度经济总体恢复回稳。他表示，稳住经济大盘对就业和民生至关重要。要抓住时间节点，推动政策在四季度全面落地、充分显效，巩固经济企稳基础、促进回稳向上，确保运行在合理区间。
- 国务院常务会议决定，对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠，对缴费者按每年 12000 元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入实际税负由 7.5% 降为 3%。对部分行政事业性收费和保证金实行缓缴，帮助市场主体减负纾困，规模约 1160 亿元。加快农业农村基础设施在建项目建设，开工一批新项目，年内完成投资 3000 亿元以上。会议还部署推进政务服务“跨省通办”扩面增效举措，并通过《促进个体工商户发展条例（草案）》。
- 央行决定，自 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变。这是央行时隔逾 7 年首次下调首套个人住房公积金贷款利率。财政部、税务总局同日明确，在 2023 年年底之前，符合条件的纳税人出售自有住房后并在 1 年内重新购房，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。此前一天，央行、银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策。
- 央行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。对于今年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限，二套住房贷款利率。
- 央行宣布，自 9 月 28 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 上调至 20%。此次调整旨在稳定外汇市场预期，加强宏观审慎管理。这也是自 2020 年 10 月央行将外汇风险准备金率调整为 0 后，再次出手调整。民生银行首席经济学家温彬表示，此次上调远期售汇业务的外汇风险准备金率至 20%，这将提高银行远期售汇成本，降低企业远期购汇需求，进而减少即期市场购汇需求，有助于外汇市场供需平衡。
- 央行货币政策委员会召开 2022 年第三季度例会指出，国内经济总体延续恢复发展态势，要加大稳健货币政策实施力度，着力稳就业和稳物价。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设。强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持。要发挥存款利率市场化调整机制重要作用，推动降低个人消费信贷成本。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，促进房地产市场平稳健康发展。推动平台经济规范健康持续发展，对平台经济实施常态化监管。
- 央行宣布设立 2000 亿元设备更新改造专项再贷款，专项支持充电桩、新型基础设施、产业数字化转型等 10 个领域设备购置与更新改造。对于金融机构在今年 9 月 1 日至 12 月 31 日期间，以不高于 3.2% 的利率向清单内项目发放的合格贷款，央行按贷款本金等额提供资金支持。
- 税务总局明确支持居民换购住房个人所得税政策有关征管事项，出售多人共有住房或新购住房为多人共有的，应按照纳税人所占产权份额确定该纳税人现住房转让金额或新购住房金额。出售现住房的时间以个人所得税完税时间为准。新购住房为二手房的，购房时间以契税完税时间或不动产权证登记时间为准；新购住房为新房的，购房时间以房屋交易合同备案时间为准。

- 监管部门近日鼓励银行进一步加大对制造业中长期贷款、房地产等领域的信贷投放。其中，在制造业中长期贷款方面，鼓励 21 家全国性银行 8-12 月再新增 1 万亿-1.5 万亿元，各家银行制造业中长期贷款增速原则上不低于 30%。
- 国产大飞机迎来重要里程碑，中国民航局正式向中国商飞颁发 C919 飞机型号合格证，首架飞机将于 2022 年底交付。国家领导人在会见 C919 大型客机项目团队代表并参观项目成果展览时强调，充分发挥新型举国体制优势，一以贯之善始善终久久为功，努力实现我国高端装备制造更多重大突破。
- 10 月 1 日至 7 日，全国交通运输行业运行总体平稳，各种运输方式衔接有序，全国旅客发送量较往年同期出现不同幅度地下降。全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 25554.11 万人次，日均发送 3650.6 万人次，比 2021 年同期日均下降 36.4%，比 2020 年同期日均下降 41.4%，比 2019 年同期日均下降 58.1%。
- 经文旅部数据中心测算，2022 年国庆节假期 7 天，全国国内旅游出游 4.22 亿人次，同比减少 18.2%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 60.7%。实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%。

大类资产表现

A股：高估值依然承压

能源和周期品行业节前调整较大。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括创业板指 (-0.65%)、上证 50 (-0.75%)、中证 100 (-1.28%)，领跌的指数包括中证 1000 (-3.75%)、中证 500 (-2.98%)、万得全 A (-2.52%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有医药 (4.69%)、餐饮旅游 (3.3%)、食品饮料 (3.12%)，领跌的行业有国防军工 (-7.82%)、有色金属 (-7.24%)、石油石化 (-5.85%)。节前高估值品种依然承压，白马股在主题指数中领跑。

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 (%)	
创业板指	(0.65)	医药	4.69	生物疫苗指数	2.07
上证 50	(0.75)	餐饮旅游	3.30	白马股指数	(0.61)
中证 100	(1.28)	食品饮料	3.12	共享单车指数	(1.77)
万得全 A	(2.52)	石油石化	(5.85)	通用航空指数	(7.57)
中证 500	(2.98)	有色金属	(7.24)	次新股指数	(8.00)
中证 1000	(3.75)	国防军工	(7.82)	航母指数	(8.80)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 地产|9月29日晚间，人民银行、银保监会联合发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。
- 光伏|随着国庆节假期临近，光伏企业生产用料备货需求提升，组件环节 9 月份排产环比有所提高，光伏电池片价格也环比上涨。
- 船舶装备|五部门联合发布《关于加快内河船舶绿色智能发展的实施意见》，目标是到 2025 年，液化天然气 (LNG)、电池、甲醇、氢燃料等绿色动力关键技术取得突破，船舶装备智能技术水平明显提升，内河船舶绿色智能标准规范体系基本形成。
- 氢能|随着各地支持氢能产业政策密集出台、技术的提升及资本的涌入，氢能在交通领域的应用也愈加广泛。
- 外贸|27 日，经国务院同意，商务部正式印发《支持外贸稳定发展若干政策措施》，从增强外贸履约能力，进一步开拓国际市场；激发创新活力，助力稳外贸；强化保障能力，促进贸易畅通等方面部署多条政策举措，加力稳外贸。

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_47089

