方正中期期货
FOUNDER CIFCO FUTURES

全球大类资产配置周报

美元冲高回落　市场风险偏好抬升

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22日 星期六

摘要：

本周末美联储释放加息节奏年底可能放缓的信号，叠加英国减税计划的退出，全球资本市场风险偏好有所回升。权益资产集体反弹，其中美股涨幅居前，单周涨幅创近 4 个月新高。欧洲权益市场法国表现较好，英国偏弱。亚太地区日韩股市本周走势强于 A 股和港股，恒生指数本周延续跌势。美债长短端收益率本周继续上行，均升至 2008 年以来最高水平，临近本轮加息周期的顶点。欧元区债券收益率本周继续上行，法国债券市场表现相对坚挺，重债务国 10 年期国债利率与德国的利差进一步走扩。英国国债收益率下降。日本 10 年期国债收益率近期再度升破日本央行 0.25%的上限目标。日本央行继续维持宽松的货币政策，加大购债力度。新兴经济体中巴西延续股债双牛的走势。外汇市场方面，美元指数本周冲高回落，全球主要非美货币兑美元本周多数走强。商品市场方面，本周呈现先抑后扬的走势，整体价格跌幅收窄。贵金属价格止跌反弹，畜产品价格涨幅居前。

美股对美联储继续激进加息的预期已基本消化，随着美联储加息节奏年底可能出现放缓，美股正临近本轮下行周期的底部区域，年底之前有望出现企稳。欧元区和英国的权益资产后续将继续承压，建议规避。相较而言，法国股票市场后续表现将好于其他欧元区经济体。新兴市场中，巴西和印度的权益资产仍将是四季度全球权益资产的避风港。日本股市波动将加剧，A 股配置的机遇已大于风险。债券市场方面，美债利率临近本轮加息周期顶部，后续进一步上行空间有限，美债从中长期来看已具备配置价值。欧洲和日韩债券资产继续规避。外汇市场方面，非美货币兑美元的贬值压力有望短期缓解，美元指数进一步创新高的动能正在衰竭，但短期仍将维持高位运行。商品市场方面，基本金属价格有望迎来阶段性上行修复，铜和贵金属短期价格弹性更好，能源价格近期仍将承压。地产方面，国内地产销售四季度有望延续弱复苏。但地产投资增速仍面临下行压力，对宽信用的传导仍需时间。香港地产市场量价齐跌的趋势仍将持续。美国住房市场的衰退将持续，年内剩余时间美国房屋销量将继续萎缩，房屋价格将进入下行通道。

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一、 全球宏观经济综述 3
二、 股票市场 10
三、 债券市场 12
四、 外汇市场 18
五、 商品市场 19
六、 房地产市场 21
八、大类资产配置建议 23

一、全球宏观经济综述

美联储持续激进加息下美国的消费仍维持坚挺，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。10 月初值进一步升至 59.8，预期 59。9 月美国零售和食品服务销售额同比增速为 8.2%，较 8 月的 9.4%有所回落。其中，零售销售额同比增速由 8 月的 9.1%回落至 7.8%。但整体来看仍处于高位，高于疫情前水平。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 降至 50.9，预期为 52.2，前值为 52.8，但仍处于荣枯线上方。且美国 9 月工业产出环比增长 0.4%，预期 0.10%，前值为下降 0.20%。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。10 月 15 日当周初请失业金人数 21.4 万人，预期 23 万人，前值 22.8 万人。通胀依旧顽固，虽然 7 月一度出现见顶迹象，但 8-9 月数据再超预期。9 月美国 CPI 同比小幅回落至 8.2%，回落速度依然较慢；更为关键的是核心 CPI 同比继续上行至 6.6%，为 1982 年 8 月以来新高。从主要分项来看，食品和租金是推动通胀上行的核心动力。9 月 PPI 同比增长 8.5%，较 8 月小幅回落；而核心 PPI 同比增速则回升 0.1 个百分点至 7.3%。通胀粘性仍较强，工资通胀螺旋继续。强劲的就业数据，尚可的经济产出，叠加居高不下的通胀，市场预期美联储年内的加息节奏将进一步加快。

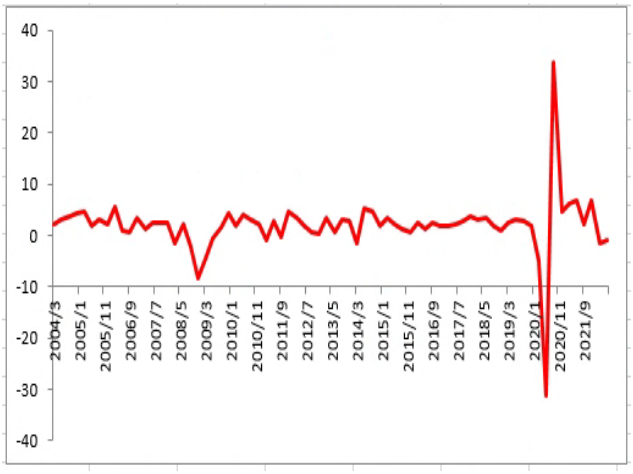

图 1-1 美国 GDP 季调折年率环比增速

图 1-2 ISM 制造业 PMI 走势

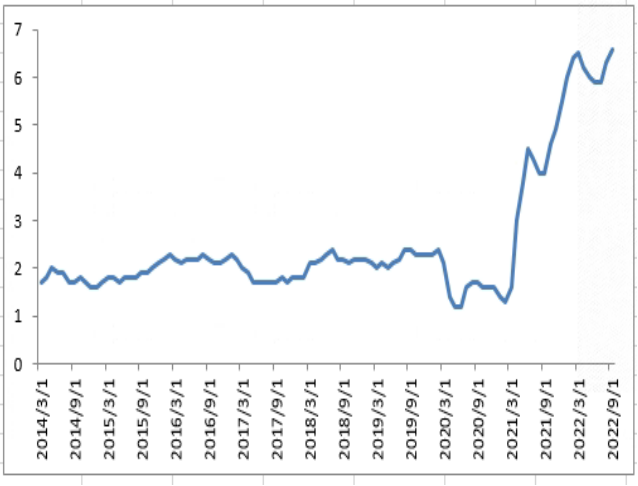

图 1-3 美国核心通胀走势

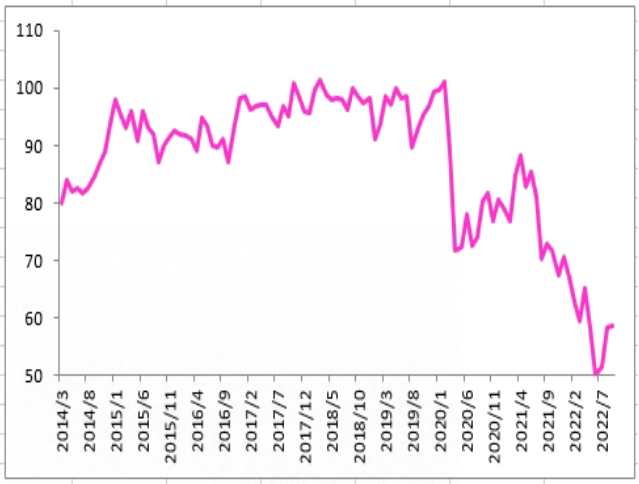

图 1-4 密歇根大学消费者信心指数

图 1-5 美国失业率变化

欧元区第二季度 GDP 年率终值 4.1%，预期 3.90%，前值 3.90%，复苏态势良好。进入三季度虽然欧洲经济复苏节奏放缓，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%。8 月欧元区 19 国工业生产指数同比增长 2.5%，较 7 月的-2.5%有所回升；季调环比增长至 1.5%，也由负转正。但能源价格的上涨和加息对欧元区经济活动和产出开始产生抑制。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。欧元区 8 月季调后经常帐录得-263.23 亿欧元，为 2008 年 11 月以来最大逆差。德国在今年二季度就开始罕见地出现贸易逆差。

当前欧元区通胀压力仍居高不下，欧元区 9 月 CPI(消费价格指数)同比增长 9.9%，预估为 10.0%，初值为 9.1%。欧元区 9 月消费者物价调和指数较前月上涨 1.2%。德国 9 月 PPI 同比上升 45.8%，预期 44.7%，前值 45.80%；9 月 PPI 环比上升 2.3%，预期 1.3%，前值 7.90%。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。市场预期年内将再进行两次 75BP 的加息。欧元区经济四季度转入衰退的概率较大。欧洲央行近期下调 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%)

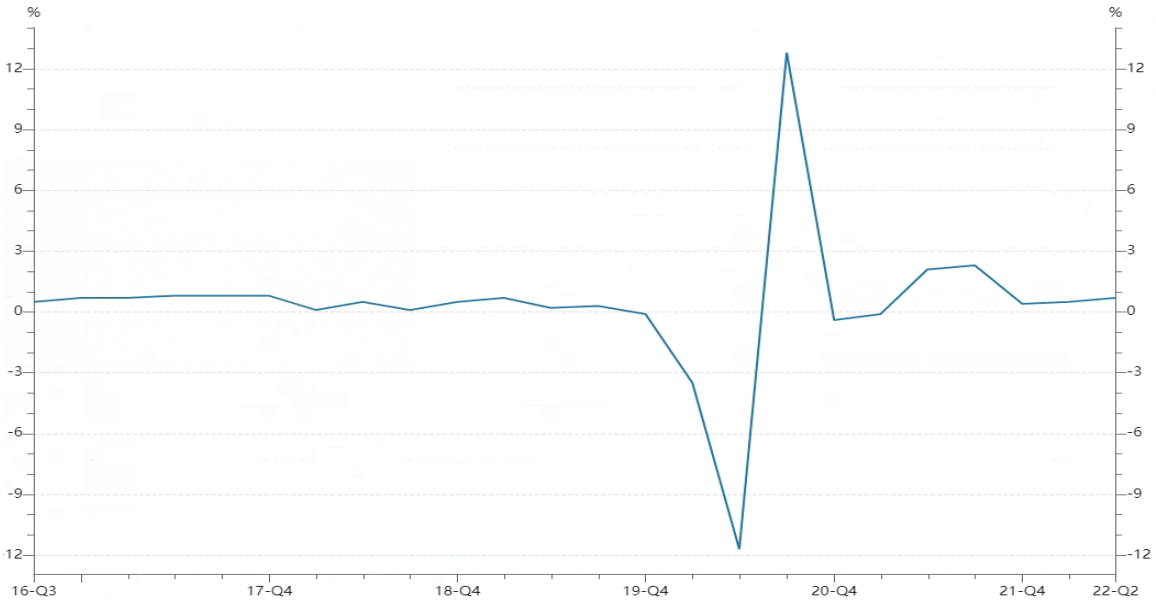

图 1-6　欧元区 19 国 GDP 季调环比增速

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

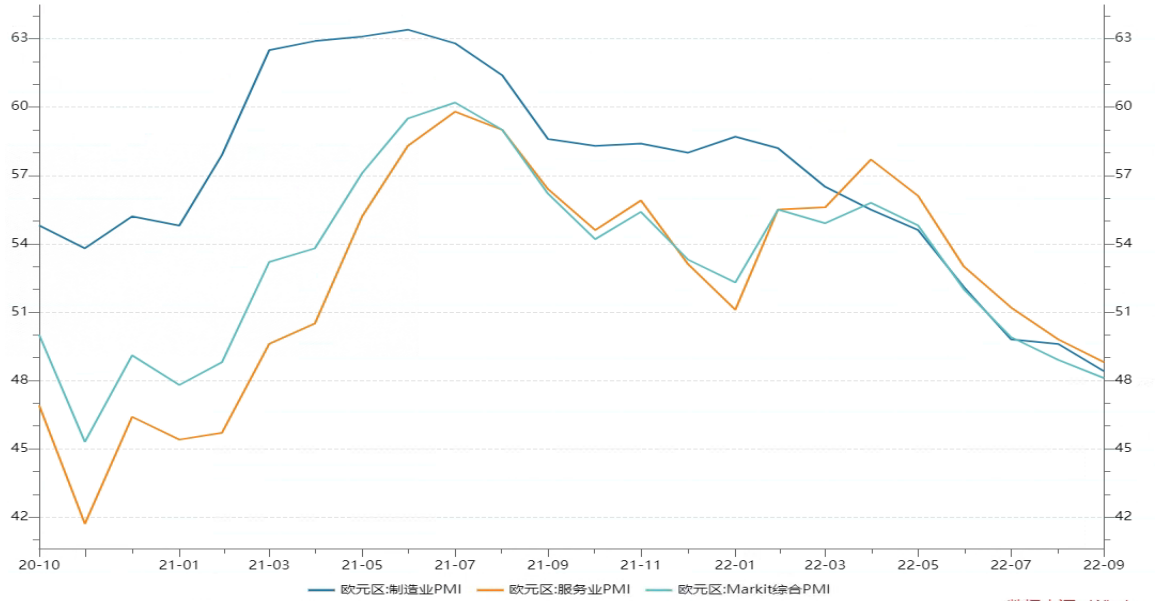

图 1-7　欧元区 PMI 走势

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。但英国经济在 9 月仍表现出一定的韧性，9 月制造业 PMI 录得 48.5，预期 47.5，前值 47.3。9 月服务业 PMI 为 50，预期 49.2，前值 49.2；9 月综合 PMI 为 49.1，预期 48.4，前值 48.4。就业数据开始下滑，9 月失业金申请人数增加 2.55 万人，为 2021 年 2 月以来最大增幅。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。

当前英国面临的通胀压力是发达经济体中最大的，英国 9 月 CPI 同比增长 10.1%，预期 10.00%，前值 9.90%。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。英央行近期为缓解国债市场流动性枯竭开启的短期 QE 结束后将重回加息和缩表，年内剩余时间加息节奏预计将快于欧元区和美国。

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，英镑和英国国债短期企稳后再度回落。英央行在 10 月中旬不得不再度进行两次加码干预，加大购债力度，扩大购债范围，但仍未能缓解债市的波动。本周四晚间，英国首相特拉斯宣布辞职。10 月 17 日，英国新财政大臣发表讲话，将撤销特拉斯减税计划中几乎所有的减税措施，并暗示在未来几周可能会加紧削减财政支出。至此本轮减税计划几乎被完全逆转，英镑兑美元止跌反弹，英国国债收益率回落。

图 1-8　英国 PMI 走势

资料来源：同花顺，方正中期研究院

进入三季度后日本经济复苏的节奏开始放缓。虽然日元的贬值一定程度提振了日本的出口。7 月日本对华，对欧盟以及对美国的出口均出现增加，其中对欧盟出口增加 31.6%，一举扭转了年初以来持续扩大的贸易逆差。9 月商品出口同比增长 28.9%，预期 27.1%，前值 22.10%。但日元的贬值加剧了国内输入型通胀的压力，贸易逆差短期改善后再度扩大，日本财务省发布统计数据显示，日本本财年上半年(2022 年 4 月至 9 月)贸易逆差达 110075 亿日元，这是自 1979 年有可比数据以来的同期最大值。日本 7 月工业产出月率终值 0.8%，前值 1.00%。日本三季度以来工业产出下降，9 月制造业 PMI 终值 50.8，前值 51。日本 9 月 Markit 综合 PMI51，前值 50.9。通胀继续上升，日本 9 月全国 CPI 同比上涨 3%，预期 2.90%，前值 3.00%。9 月核心 CPI 环比上升 3%，预期 3.00%，前值 2.80%，为 2014 年以来新高。但日本央行续坚持当前超宽松的货币

政策，9 月货币供应 M2 年率为 3.3%，预期 3.40%，前值 3.40%。为维持利率水平不变，日本央行的整体购债规模进一步扩大。近期提出购买 1000 亿日元的 10-25 年期日本国债；购买 500 亿日元的 25 年期以上的日本国债；购买 1000 亿日元的 5-10 年期日本国债。

展望后市，受全球总需求下降影响，日元贬值对日本出口的提振作用可能不及预期，无法弥补日元贬值造成的贸易逆差。日元的贬值加剧了日本国内的通胀压力，后续将对居民消费形成抑制。四季度日本经济的复苏节奏预期将环比放缓。

韩国出口出现回落，9 月贸易逆差达到 37 亿美元，连续 6 个月出现赤字，为 25 年来的首次。为应对资金的持续流出，韩国央行于 10 月 12 日宣布将基准利率上调 50 个基点至 3%，为 10 年来首次。7 月加息 50 个基点后韩国央行 8 月一度变得谨慎，但本次再度激进加息说明韩国央行在经济可能衰退和防止资本外流之中选择了后者。

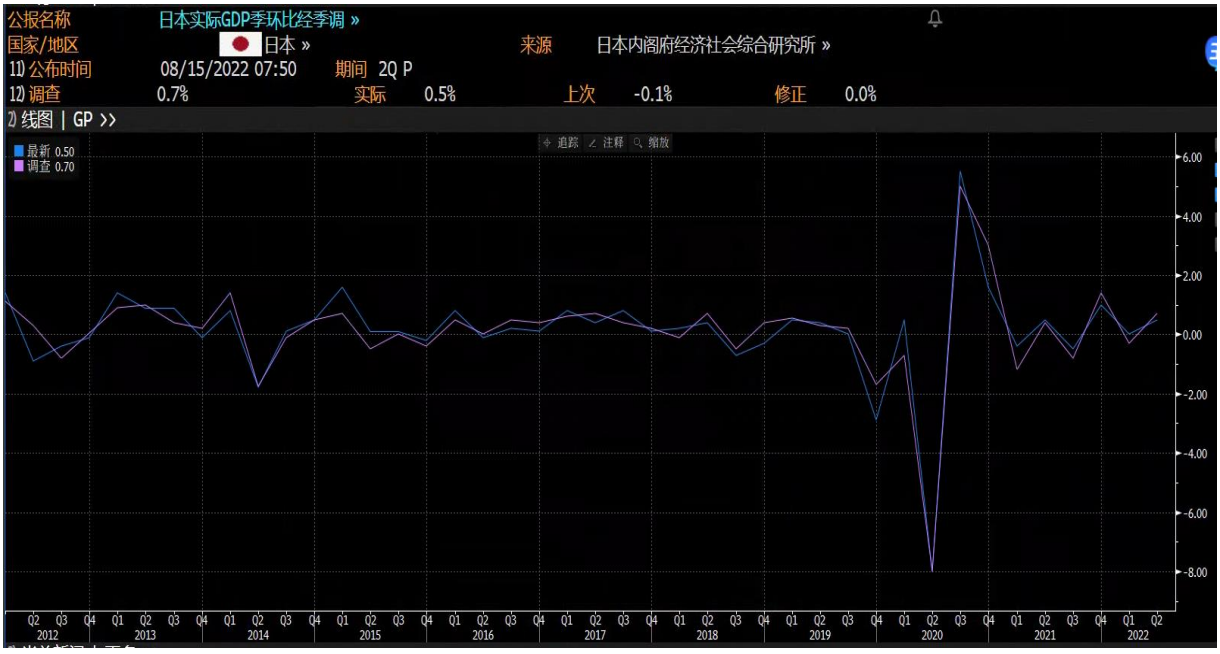

图 1-9　日本实际 GDP 季调环比增速

资料来源　Wind　Bloomberg　方正中期研究院

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_47925