

大类资产配置周报(2022.10.30)

稳增长还是抑通胀，海外货币政策面临两难

欧央行加息 75BP；美元指数跌回 110。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**：三季度实际 GDP 同比增长 3.9%，9 月工增同比 6.3%，社零同比 2.5%，1-9 月固投同比 5.9%；9 月出口同比 5.7%，进口同比 0.3%；1-9 月工业企业利润同比下降 2.3%。
- **要闻**：国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》；国务院发布《促进个体工商户发展条例》；六部门联合印发政策措施以制造业为重点推动利用外资高质量发展；央行、外管局上调跨境融资宏观审慎参数；欧央行 11 月加息 75BP。

资产表现回顾

- **股跌债涨**。本周沪深 300 指数下跌 5.39%，沪深 300 股指期货下跌 4.86%；焦煤期货本周下跌 5.03%，铁矿石主力合约本周下跌 6.78%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.39%；十年国债收益率下行 6BP 至 2.67%，活跃十年国债期货本周上涨 0.53%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。美国三季度实际 GDP 年化环比上升 2.6%，超出市场预期，但美国 10 月制造业 PMI 自 2020 年 6 月份以来首次跌破枯荣线；美国 CPI 同比增速连续三个月回落，但核心 CPI 同比仍在上升。考虑到美联储加息进程已经过半，接下来市场关注的是美联储加息幅度收窄的拐点时间，一致预期将出现在 12 月或 2023 年，但近期美联储和财政部长耶伦的鸽派发言，乃至加拿大央行低于预期的 11 月加息幅度，影响了市场对后续加息幅度的预期。受预期影响，美债利率大幅回落，美元指数回调，缓解了全球外汇市场上的压力。短期看，我们认为美联储 11 月加息 75BP 仍是大概率，但 12 月加息 50BP 的概率上升，中期看，欧洲去工业化风险上升，欧美经济差有扩大的可能，美元仍有走强的基础。另一方面，美联储若过早放缓加息，美国通胀走势也仍存不确定性，或将放大美债利率波动幅度。

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 (2022.10.30)

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

《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

《全球风险重心从美国转向欧洲：大类资产配置周报》2022.10.9

《全球经济下行背景下，我国货币政策预调微调的时间窗口在四季度：大类资产配置周报》2022.10.16

《关注亚洲金融市场波动：大类资产配置周报》2022.10.23

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
风险资产波幅加大.....	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：三季报即将收官.....	8
债券：长久期利率债收益率下行.....	9
大宗商品：美元指数仍较弱.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	11
外汇：美元指数波动加大.....	11
港股：以美元为中心的外汇市场波幅加大.....	12
下周大类资产配置建议	15

图表目录

本期观点 (2022.10.30)	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 (2022.10.30)	15

一周概览

风险资产波幅加大

股跌债涨。本周沪深300指数下跌5.39%，沪深300股指期货下跌4.86%；焦煤期货本周下跌5.03%，铁矿石主力合约本周下跌6.78%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率上涨2BP至1.39%；十年国债收益率下行6BP至2.67%，活跃十年国债期货本周上涨0.53%。

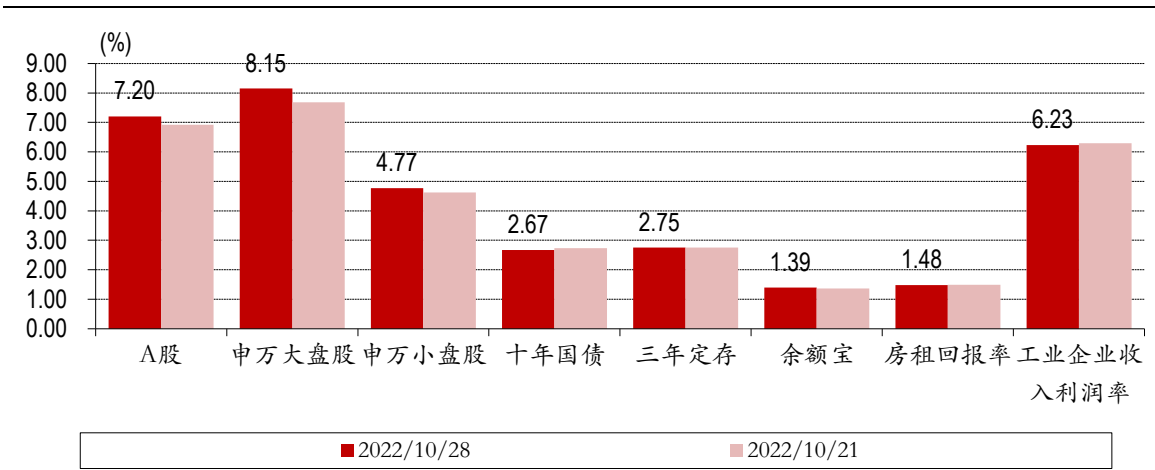
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -5.39% 沪深300期货 -4.86% 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 2.67%/本周变动 -6BP 活跃10年国债期货 +0.53% 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 -6.78% 焦煤期货 -5.03% 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 1.39%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 1.6%/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月经济数据延续复苏韧性。本周A股指数普跌，估值有所下降，大盘股和小盘股估值下行幅度相对平均。本周央行在公开市场净投放资金8400亿元，流动性相对平稳，拆借利率一度走高后回落，周五R007利率收于1.98%，GC007利率收于1.9%。本周十年国债收益率下降6BP，周五收于2.67%。9月经济数据整体延续生产端偏强、消费端偏弱的复苏格局，比较超预期的是，此前工业企业去库存的趋势比较明确，但9月数据中工业企业出现季节性补库存情况，可能指向四季度生产端有望持续超预期。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数回落至 110。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-4.05%），领跌的指数是创业板指（-6.04%）；港股方面恒生指数下跌 8.32%，恒生国企指数下跌 8.85%，AH 溢价指数上行 4.11 收于 152.42；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.95%，纳斯达克上涨 2.24%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.14%，中债国债指数上涨 0.29%，金融债指数上涨 0.15%，信用债指数上涨 0.02%；十年美债利率下行 19 BP，周五收于 4.02%。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 2 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.92%，收于 88.38 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.48%，收于 1648.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 3.96%，LME 铜下跌 0.87%，LME 铝上涨 1.27%；CBOT 大豆上涨 0.32%。美元指数下跌 1.05% 收于 110.68。VIX 指数下行至 25.75。本周市场开始预期美联储会提前开始缩减加息幅度。

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	2022/10/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/10/28 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,915.93	(4.05)	(1.08)	(3.59)	(19.89)
	399001.SZ	深证成指	10,401.84	(4.74)	(1.82)	(3.50)	(29.99)
	399005.SZ	中小板指	7,064.49	(4.11)	(1.92)	(3.94)	(29.25)
	399006.SZ	创业板指	2,250.51	(6.04)	(1.60)	(1.68)	(32.27)
	881001.WI	万得全 A	4,562.37	(4.19)	(1.00)	(2.51)	(22.93)
	000300.SH	沪深 300	3,541.33	(5.39)	(2.59)	(6.93)	(28.32)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.57	0.14	0.06	0.50	3.84
	CBA00603.C	中债国债	214.87	0.29	(0.01)	0.78	4.00
	CBA01203.C	中债金融债	221.30	0.15	0.09	0.65	3.69
	CBA02703.C	中债信用债	203.38	0.02	0.07	0.25	3.18
	885009.WI	货币基金指数	1,644.54	0.03	0.03	0.12	1.57
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	88.38	3.92	(0.55)	11.18	17.51
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,648.30	(0.48)	0.82	(1.42)	(9.86)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,490.00	(3.96)	(2.92)	(8.71)	(18.86)
	CA.LME	LME 铜	7,557.50	(0.87)	1.49	(0.03)	(22.25)
	AH.LME	LME 铝	2,234.00	1.27	(3.79)	3.33	(20.43)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,400.00	0.32	0.69	2.58	4.54
货币	-	余额宝	1.39	2 BP	-8 BP	-4 BP	-68 BP
	-	银行理财 3M	1.60	-15 BP	-130 BP	-15 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	110.68	(1.05)	(1.29)	(1.32)	15.32
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.26	(0.10)	(0.78)	(2.30)	(13.86)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.21	(1.77)	(1.04)	(3.30)	0.01
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.92	(2.32)	1.28	(0.13)	11.08
港股	HSI.HI	恒生指数	14,863.06	(8.32)	(2.27)	(13.70)	(36.48)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,028.98	(8.85)	(1.99)	(14.97)	(38.94)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	152.42	4.11	(3.87)	3.57	5.42
美国	SPX.GI	标普 500	3,901.06	3.95	4.74	8.80	(18.15)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,102.45	2.24	5.22	4.98	(29.04)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.02	-19 BP	21 BP	19 BP	250 BP
	VIX.GI	VIX 指数	25.75	(13.27)	(7.28)	(18.56)	49.54
	CRBFD.RB	CRB 食品	558.16	(0.31)	1.56	2.00	13.78

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）

- 国家统计局数据显示，9月份当月，工业企业利润降幅较上月收窄6个百分点，在41个工业大类行业中，有25个行业利润增速较上月加快或降幅收窄、由降转增。1-9月份，装备制造业利润同比增长0.6%，今年以来首次由降转增。
- 财政部数据显示，今年前三季度，全国一般公共预算收入153151亿元，扣除留抵退税因素后增长4.1%，按自然口径计算下降6.6%。前三季度，全国政府性基金预算收入45898亿元，同比下降24.8%。
- 国家统计局发布数据显示，第三季度我国GDP同比增长3.9%，比二季度加快3.5个百分点。三季度，工业发展快速回升，增加值同比增长4.6%；消费、投资、净出口三大需求持续回升，恢复发展后劲增强。三季度城镇调查失业率均值为5.4%，就业形势总体稳定。另外，前三季度我国进出口总值31.11万亿元，同比增9.9%。
- 9月份，我国规模以上工业增加值同比增长6.3%，较8月加快2.1个百分点；社会消费品零售总额增长2.5%。1-9月份，全国固定资产投资同比增长5.9%，连续两个月小幅回升，其中高技术产业投资同比增20.2%。
- 1-9月，我国房地产开发投资下降8%，商品房销售面积下降22.2%，房销售额下降26.3%。房屋竣工面积下降19.9%，跌幅连续2个月收窄。同时，开发商资金面继续好转，1-9月房企到位资金降幅收窄0.5个百分点。
- 统计局公布9月份70个大中城市住宅价格情况显示，全国新房和二手房价格下跌城市数量进一步增加，分别达到54个（8月为50个）和61个（8月为56个）；各线城市商品住宅销售价格环比下降或持平，其中一线城市新房及二手房价格同比涨幅一落一升，二三线城市降幅扩大。二手房价格跌幅比8月份进一步扩大，呈现连续13个月下跌的情况。
- 今年前三季度，我国进出口总值31.11万亿元，同比增长9.9%；贸易顺差4.23万亿元，扩大53.7%。9月份，我国进出口总值3.81万亿元，增长8.3%；其中，出口增长10.7%，进口增长5.2%；贸易顺差5735.7亿元，扩大29.9%。
- 今年1-9月，全国实际使用外资10037.6亿元，按可比口径同比增长15.6%。其中，高技术制造业增长48.6%，高技术服务业增长27.9%。前三季度中国对外非金融类直接投资5671.9亿元，同比增长8.5%，比前8个月加快1.3个百分点。按美元计，规模为858.5亿美元，同比增长6.3%。
- 国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，努力推动四季度经济好于三季度，保持经济运行在合理区间。会议部署加快释放扩消费政策效应，因城施策支持刚性和改善性住房需求；要求深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展。
- 国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》，提出40项具体举措，包括落实好延续免征新能源汽车购置税等政策；给予地方更多自主权，支持刚性和改善性住房需求，保持房地产市场平稳健康发展；结合实际出台针对性支持其他消费领域的举措；确保全国能繁母猪存栏量稳定在4100万头以上，切实做好猪肉市场保供稳价工作等。
- 国务院发布《促进个体工商户发展条例》，从资金、财税、金融、社保、创业就业、社区便民、数字化发展、知识产权保护、纾困帮扶等多个方面，为个体工商户发展提供全方位支持。市场监管总局数据显示，截至9月底，全国登记在册的个体工商户1.11亿户，占市场主体总量的2/3，带动就业近3亿人。
- 《鼓励外商投资产业目录（2022年版）》正式发布，将从明年1月1日起施行。新版《鼓励目录》扩大了鼓励外商投资先进制造业、现代服务业、高新技术、节能环保等高精尖领域的范围，支持劳动密集型外资企业向中西部、东北地区投资。
- 国务院办公厅印发《全国一体化政务大数据体系建设指南》，目标到2023年底前，全国一体化政务大数据体系初步形成，基本具备数据目录管理、数据归集、数据治理、大数据分析、安全防护等能力，数据共享和开放能力显著增强，政务数据管理服务水平明显提升。

- 央行行长易纲向全国人大常委会作国务院关于金融工作情况的报告时表示，中国金融改革发展稳定，各项工作有力推进，防范化解重大金融风险取得重要成果，金融风险整体收敛、总体可控，金融体系经受住了复杂环境的冲击考验。针对未来工作，报告称，将全面加强和完善金融监管，强化金融风险源头管控。把好金融机构准入关，加强对股东资质和股东行为监管，坚决纠正违规关联交易，防止大股东操纵和内部人控制。依法将各类金融活动全部纳入监管，严厉打击“无证驾驶”行为。
- 多家航空公司宣布将恢复或新增国际航线，海外回国的入境机票价格也出现大幅下降。10月以来，国际、港澳台航班搜索量环比上涨九成，入境机票搜索量环比9月上漲63%，预订量环比9月上漲28%，平均出票价格环比下降三成。
- “一行两会一局”同日发声，涉股市、债市、楼市、汇率。央行、外汇局表示，我国贸易顺差有望保持高位，人民币汇率保持基本稳定具有坚实基础。加强部门协作，维护股市、债市、楼市健康发展。推进金融市场高水平双向开放，支持香港国际金融中心持续繁荣发展。证监会表示，要健全资本市场功能，提高直接融资比重。扩大高水平制度型开放，拓宽境外上市融资渠道，加强与香港市场的务实合作。银保监会指出，当前，金融风险整体收敛、金融体系总体稳健。人民币长期走强的趋势不会改变，我国持续的国际收支顺差和巨额的对外投资净资产，为人民币汇率稳定提供了强有力保障。
- 六部门联合印发政策措施以制造业为重点推动利用外资高质量发展，明确3方面15条利用外资工作的方向和重点任务，包括：优化投资环境，扩大外商投资增量；加强投资服务，稳定外商投资存量；引导投资方向，提升外商投资质量。其中提出，支持符合条件的外商投资企业在A股上市或发行公司信用类债券。
- 央行、外汇局强调，要继续保持货币信贷总量合理增长，加大对科技创新、乡村振兴、区域协调发展、绿色发展等重点领域支持力度，稳定宏观经济大盘。更好满足居民的刚性和改善性住房需求，加大力度助推“保交楼、稳民生”工作。
- 民航局近日印发《全面深化民航改革行动计划》，明确重点改革任务20项、分目标47项、具体措施108项。民航局介绍，三季度，民航行业运输总体延续恢复态势，主要运输指标恢复程度高于二季度。前三季度民航全行业基础设施建设累计完成投资798.5亿元，同比增长2.8%。
- 科技部印发《“十四五”技术要素市场专项规划》提出，支持中国技术交易所、上海技术交易所、深交所等机构建设国家知识产权和科技成果产权交易机构。到2025年，全国技术合同成交额达到5万亿元。
- 第五届进博会企业展招商已全面落地。第五届进博会共组织39个政府交易团、近600个交易分团；届时，将有100个交易团到会参观、洽谈、采购。此外，第六届进博会招展工作也已全面展开。

大类资产表现

A股：三季报即将收官

截至目前，非金融两油上市公司利润同比增长5.07%。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括中证500 (-2.94%)、中证1000 (-2.99%)、上证380 (-3.24%)，领跌的指数包括上证50 (-6.44%)、中证100 (-6.19%)、创业板指 (-6.04%)。行业方面下跌为主，上涨的行业有国防军工 (2.65%)、计算机 (1.42%)，领跌的行业有食品饮料 (-12%)、农林牧渔 (-10.17%)、房地产 (-7.87%)。本周三季报陆续发布，非金融两油上市公司利润同比增长5.07%，全部A股利润同比增长4.59%。

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 (%)	
中证 500	(2.94)	国防军工	2.65	网络安全指数	6.36
中证 1000	(2.99)	计算机	1.42	去 IOE 指数	3.19
上证 380	(3.24)	电子元器件	(1.83)	大数据指数	1.84
创业板指	(6.04)	房地产	(7.87)	新疆区域振兴指数	(7.01)
中证 100	(6.19)	农林牧渔	(10.17)	京津冀一体化指数	(7.43)
上证 50	(6.44)	食品饮料	(12.00)	石墨烯指数	(7.74)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 造船业 | 工信部数据显示，今年前三季度，我国造船三大指标国际市场份额继续领先。新接订单中，汽车运输船和万箱以上集装箱船分别占到全球市场的83%和51.7%。全行业实现利润接近55亿元，同比增长超过三成。
- 物流 | 据国家邮政局，9月份，全国快递服务企业业务量完成97.1亿件，同比增长2.8%；业务收入完成924.6亿元，同比增长0.3%。
- 汽车产业 | 近日，多地出台新一轮政策，投入“真金白银”支持新能源汽车消费。随着政策落地显效，预计四季度新能源汽车产销将继续保持较快增长。
- 航空 | 民航局介绍，三季度，民航行业运输总体延续恢复态势，主要运输指标恢复程度高于二季度。前三季度民航全行业基础设施建设累计完成投资798.5亿元，同比增长2.8%。
- 高端制造 | 近段时间，多地多部门接连部署，促进制造业高质量发展，夯实实体经济根基。
- 软件 | 深圳推动软件产业高质量发展，将发力安全软件、生产控制类软件、前沿领域软件的技术研发，打造国家数字经济创新发展试验区和国际软件名城。
- 智慧物流 | 两部门印发《交通运输智慧物流标准体系建设指南》提出，到2025年，聚焦基础设

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_47956

