

大类资产配置周报(2022.11.6)

稳增长措施重回市场关注重点

国务院联防联控机制召开新闻发布会表态坚持“动态清零”不动摇；美联储 11 月加息 75BP。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：**10 月制造业 PMI 为 49.2，非制造业 PMI 为 48.7。
- **要闻：**国家领导人在第五届中国国际进口博览会开幕式上发表致辞；国务院总理李克强与德国总理朔尔茨共同会见中德经济界代表并座谈交流；国务院联防联控机制召开新闻发布会，坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇；五部门联合发布《个人养老金实施办法》；财政部出台实施意见支持深圳在财政政策体系与管理体制方面探索创新。

资产表现回顾

- **股涨债跌。**本周沪深 300 指数上涨 6.38%，沪深 300 股指期货上涨 6.49%；焦煤期货本周上涨 3.85%，铁矿石主力合约本周上涨 2.45%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率持平于 1.39%；十年国债收益率上行 4BP 至 2.7%，活跃十年国债期货本周下跌 0.31%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**10 月国内制造业 PMI 低于市场预期，但国内经济基本面向好趋势整体未改，使得投资者关注稳增长措施力度是否会加大。11 月主要有两个关注重点：一是财政方面可能提前下达 2023 年专项债额度，二是货币政策方面公开市场 1 万亿 MLF 到期央行是否下调存款准备金率。展望 2022 年四季度至 2023 年的经济前景，市场依然预期我国经济增长稳步上行，支撑经济复苏的因素除了基建投资和制造业投资，市场还关注几个方面：一是房地产投资增速对经济的拖累是否减小，二是消费场景能否持续恢复，三是出口优势是否能够保持并延续，四是 FDI 是否能够助力国内制造业投资转型升级。预计在 2023 年海外经济整体衰退的外部环境下，国内宏观政策仍将保持偏宽松的格局，我国经济基本面的相对优势短期内仍在较高水平。

风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.11.6)

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

《稳增长还是抑通胀，海外货币政策面临两难：大类资产配置周报》2022.10.30

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
风险资产价格反弹.....	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：三季报收官.....	8
债券：长久期利率债收益率上行.....	9
大宗商品：美元指数弱，大宗商品强.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	11
外汇：美元指数持平，但汇率市场波动不减.....	11
港股：外汇市场波动仍是新兴市场风险点	12
下周大类资产配置建议	14
风险提示：	14

图表目录

本期观点 (2022.11.6)	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 (2022.11.6)	14

一周概览

风险资产价格反弹

股涨债跌。本周沪深 300 指数上涨 6.38%，沪深 300 股指期货上涨 6.49%；焦煤期货本周上涨 3.85%，铁矿石主力合约本周上涨 2.45%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率持平于 1.39%；十年国债收益率上行 4BP 至 2.7%，活跃十年国债期货本周下跌 0.31%。

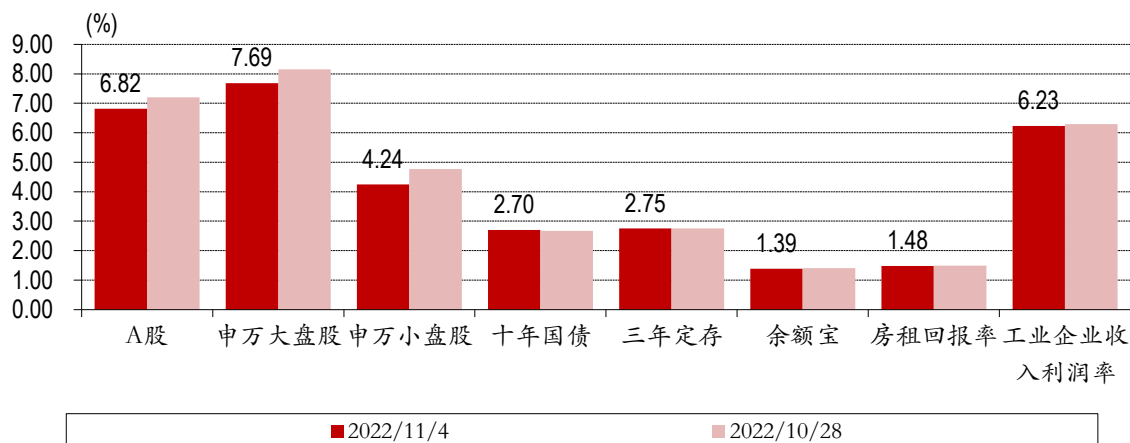
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +6.38% 沪深 300 期货 +6.49% 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 2.7%/本周变动 +4BP 活跃 10 年国债期货 -0.31% 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 +2.45% 焦煤期货 +3.85% 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 0BP 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

10 月制造业 PMI 低于市场预期。本周 A 股指数普涨，估值上升，小盘股估值上升的幅度明显更大。本周央行在公开市场净回笼资金 7370 亿元，流动性相对充裕，拆借利率持续走低，周五 R007 利率收于 1.68%，GC007 利率收于 1.68%。本周十年国债收益率上升 4BP，周五收于 2.7%。10 月制造业 PMI 指数低于市场预期且位于荣枯线下方，10 月经济受疫情影响，叠加二十大会议召开的影响，生产和订单指数均有明显下滑，服务业 PMI 指数也明显弱于历史同期水平，但整体来看，经济仍在复苏趋势当中，基本面仍有韧性。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

11月美联储再度加息 75BP。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（8.92%），涨幅较小的指数是上证综指（5.31%）；港股方面恒生指数上涨 8.73%，恒生国企指数上涨 9.02%，AH 溢价指数下行 1.38 收于 151.04；美股方面，标普 500 指数本周下跌 3.35%，纳斯达克下跌 5.65%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.05%，中债国债指数下跌 0.07%，金融债指数下跌 0.04%，信用债指数下跌 0.03%；十年美债利率上行 15 BP，周五收于 4.17%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 5.35%，收于 92.6 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.49%，收于 1685.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.28%，LME 铜上涨 7.72%，LME 铝上涨 6.26%；CBOT 大豆上涨 4.45%。美元指数上涨 0.1% 收于 110.78。VIX 指数下行至 24.55。本周美联储再度加息 75BP 符合市场预期，但美联储对加息前景的表态偏鹰超出市场预期，目前市场关注美联储加息的时间和重点均有所上调。

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	2022/10/31 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/11/4 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,070.80	5.31	(4.05)	1.53	(15.63)
	399001.SZ	深证成指	11,187.43	7.55	(4.74)	3.79	(24.70)
	399005.SZ	中小板指	7,648.52	8.27	(4.11)	4.00	(23.41)
	399006.SZ	创业板指	2,451.22	8.92	(6.04)	7.09	(26.23)
	881001.WI	万得全 A	4,870.12	6.75	(4.19)	4.07	(17.73)
	000300.SH	沪深 300	3,767.17	6.38	(5.39)	(0.99)	(23.75)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.47	(0.05)	0.14	0.45	3.79
	CBA00603.C	中债国债	214.73	(0.07)	0.29	0.71	3.93
	CBA01203.C	中债金融债	221.21	(0.04)	0.15	0.61	3.65
	CBA02703.C	中债信用债	203.31	(0.03)	0.02	0.21	3.14
	885009.WI	货币基金指数	1,645.04	0.03	0.03	0.15	1.60
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	92.60	5.35	3.92	16.49	23.12
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,685.70	2.49	(0.48)	0.82	(7.81)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,562.00	1.28	(3.96)	(6.83)	(17.18)
	CA.LME	LME 铜	8,133.00	7.72	(0.87)	7.58	(16.33)
	AH.LME	LME 铝	2,350.00	6.26	1.27	8.70	(16.30)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,462.50	4.45	0.32	7.16	9.20
货币	-	余额宝	1.39	0 BP	2 BP	-4 BP	-69 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	-15 BP	-15 BP	-121 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	110.78	0.10	(1.05)	(1.22)	15.44
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.27	(0.19)	(0.10)	(2.50)	(14.08)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.09	1.64	(1.77)	(1.60)	1.66
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.92	0.11	(2.32)	(0.02)	11.17
港股	HSI.HI	恒生指数	16,161.14	8.73	(8.32)	(6.16)	(30.93)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,482.52	9.02	(8.85)	(7.30)	(33.44)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	151.04	(1.38)	4.11	2.19	4.04
美国	SPX.GI	标普 500	3,770.55	(3.35)	3.95	5.16	(20.89)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,475.25	(5.65)	2.24	(0.95)	(33.04)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.17	15 BP	-19 BP	34 BP	265 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.55	(4.66)	(13.27)	(22.36)	42.57
	CRBFD.RB	CRB 食品	543.28	(1.81)	(1.18)	(0.72)	10.74

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 10 月官方制造业 PMI 为 49.2，非制造业商务活动指数为 48.7，综合 PMI 产出指数为 49.0，均回落至临界点以下，表明我国企业生产经营活动总体有所放缓。国家统计局指出，10 月份，在调查的 21 个制造业行业中，有 11 个位于扩张区间，制造业景气面总体稳定。非制造业方面，建筑业继续位于较高景气水平。
- 国家领导人在第五届中国国际进口博览会开幕式上发表致辞表示，中国将推动各国各方共享中国大市场机遇，加快建设强国内市场，推动货物贸易优化升级，创新服务贸易发展机制，扩大优质产品进口。推动各国各方共享制度型开放机遇，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。推动各国各方共享深化国际合作机遇，扩大面向全球的高标准自由贸易区网络。
- 国务院总理李克强与德国总理朔尔茨共同会见中德经济界代表并座谈交流。李克强表示，经过艰苦努力，中国经济及时扭转下滑势头，当前呈现回稳向上态势。中国有 1.6 亿多市场主体，尽管面对诸多挑战，仍然表现出强大的韧性和活力，这是中国经济保持平稳健康发展的信心和底气所在。相信中国经济会有更好发展。
- 国务院联防联控机制召开新闻发布会，介绍科学精准做好疫情防控有关情况。国家卫健委表示，坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇，统筹疫情防控和经济社会发展，坚决落实“四早”，做到早发现、快处置、防外溢。国务院联防联控机制回应是否调整防控政策称，将坚持“动态清零”总方针不动摇，在总结各地疫情防控实践和政策实施效果基础上，组织专家根据病毒潜伏期、传播力、致病力变化，不断优化完善疫情防控措施。
- 五部门联合发布《个人养老金实施办法》，对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体规定。参加人每年缴纳个人养老金额度上限为 1.2 万元，账户资金可用于购买符合规定的理财产品、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品，并按照国家有关规定享受税收优惠政策。证监会同步发布个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定，对参与个人养老金投资公募基金业务的各类市场机构及其展业行为予以明确规范。银保监会也拟出台配套政策，明确商业银行和理财公司个人养老金业务相关要求，对个人养老金资金账户免收年费等多项费用。
- 财政部出台实施意见支持深圳在财政政策体系与管理体制方面探索创新。其中提出，支持深圳在全国税制改革中先行先试，支持深圳打造国际消费中心城市，对深圳新增地方政府债务限额给予积极支持。加大中央预算内投资对深圳保障性住房筹集建设的补助，加大中央财政城镇保障性安居工程补助资金对深圳公租房、保障性租赁住房和老旧小区改造的支持力度，推动解决大城市住房突出问题。
- 财政部部长刘昆撰文表示，完善国债收益率曲线，进一步发挥政府债券金融工具作用。坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量，逐步实现地方政府债务按统一规则合并监管。强化跨周期、逆周期调节，科学安排赤字、债务规模，将政府杠杆率控制在合理水平。财政部部长刘昆撰文提出，健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，适当提高直接税比重，强化税制的累进性。完善个人所得税制度，适当扩大综合所得征税范围，完善专项附加扣除项目。坚决遏制隐性债务增量，加大违法违规举债查处力度，加强地方政府融资平台公司治理，打破政府兜底预期。
- 央行行长易纲指出，要完善货币政策体系，维护币值稳定，促进经济增长。增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。深化金融改革，提升金融服务实体经济能力。加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，为推动经济高质量发展和维护国家经济安全提供坚实有力保障。央行行长易纲撰文指出，要完善货币政策体系，维护币值稳定 and 经济增长。高杠杆是宏观金融脆弱性的总根源，中央银行要管好货币总闸门。未来，我国经济潜在增速有望维持在合理区间，有条件尽量长时间保持正常的货币政策，保持正的利率，保持正常的、斜率向上的收益率曲线形态。
- 银保监会主席郭树清发表署名文章表示，问题机构要做好“自救安排”，自救失败必须依法重整或破产关闭。要有效抑制金融机构盲目扩张，推动法人机构业务牌照分类分级管理。要加快出台金融稳定法，明确金融风险处置的触发标准、程序机制、资金来源和法律责任。金融稳定保障基金、存款保险基金及其他行业保障基金不能成为“发款箱”。

- 上海住房租赁条例征求意见，其中提出，禁止将出租住房用于群租；出租人不得停水、停电或采取暴力等非法方式解除租赁合同；租赁企业不得散布涨价信息，哄抬租金；扩大保障性租赁住房供给，缓解特定群体的住房需求。
- 生态环境部就《2021、2022 年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（征求意见稿）》公开征求意见。《方案》总体上延续 2019-2020 年的分配框架，基于强度控制设计，不要求企业温室气体排放量绝对降低，而是基于实际产出量，即实际供电量越大，获得配额也越多，不会对电力生产总量形成约束，不影响电力供应保障。
- 市场监管总局批准中国联通与腾讯新设合营企业引发市场关注，相关媒体将此解读为“混改”。受此影响，中国联通 A 股尾盘直线拉涨停。中国联通就此发布公告澄清，拟设立的合营企业主要从事内容分发网络（CDN）和边缘计算业务，其组建正在推进过程中，尚未完成设立登记，对公司当前生产经营无重大影响，长远看有利于放大双方优势，壮大 CDN、边缘计算产业链。该事项为公司与腾讯开展的正常业务合作，其涉及投资金额未达到应当披露的标准。
- 据经济观察报，地方隐性债务举借遭遇新一轮排查。上海市组织开展对融资租赁公司涉及地方政府隐性债务专项排查。10 月份以来，已有超过十个以上地方政府相关部门发文要求严禁新增隐性债务，坚决制止违法违规举债、遏制隐性债务增量。

大类资产表现

A股：三季报收官

三季度非金融两油上市公司利润同比增长 1.51%。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（8.92%）、中小板指（8.27%）、深证成指（7.55%），涨幅靠后的指数包括上证红利（1.11%）、上证综指（5.31%）、上证 180（5.59%）。行业方面也是普涨，领涨的行业有餐饮旅游（14.01%）、汽车（13.05%）、食品饮料（11.12%），涨幅较小的行业有房地产（1%）、煤炭（1.28%）、银行（1.51%）。本周三季报收官，市场一致预期四季度 GDP 同比增速将较三季度进一步上行。

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	8.92	餐饮旅游	14.01	锂电池指数	12.06
中小板指	8.27	汽车	13.05	新能源汽车指数	11.70
深证成指	7.55	食品饮料	11.12	充电桩指数	11.63
上证 180	5.59	银行	1.51	油气改革指数	4.33
上证综指	5.31	煤炭	1.28	最小市值指数	3.49
上证红利	1.11	房地产	1.00	煤电重组指数	2.54

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 绿色工业 | 工信部召开 2022 年工业绿色低碳发展座谈会，强调要全面推动产业结构高端化、能源消费低碳化、资源利用循环化、生产过程清洁化、产品供给绿色化、生产方式数字化等“六个转型”。
- 外贸 | 商务部、国家发展改革委、财政部等 8 部门昨日宣布，增设国家进口贸易促进创新示范区。新设进口示范区包括北京首都国际机场临空经济区等 29 个。
- 自动驾驶 | 两部门就智能网联汽车准入及上路试点征求意见。征求意见稿明确，智能网联汽车搭载的自动驾驶功能方面包括 3 级驾驶自动化，也就是有条件自动驾驶车辆，和 4 级驾驶自动化，也就是高度自动驾驶车辆。
- 中药 | 山东牵头开展的全国首次中药饮片联采进入新阶段，相关采购文件开始向社会征求意见。根据征求意见稿，中药饮片联采规则为“优质优价”、不以简单的降价为目的，最多可以有 50 家企业入围竞价报价。
- 虚拟现实 | 工信部等五部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026 年）》，目标是到 2026 年，我国虚拟现实产业总体规模超过 3500 亿元，虚拟现实终端销量超过 2500 万

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_48322

