



守望黎明

——2022年11月资产配置报告



HWABAO SECURITIES / 撰写日期：2022年11月6日

分析师：蔡梦苑（执业证书编号：S0890521120001）

分析师：张菁（执业证书编号：S0890519100001）

研究助理：郝一凡（执业证书编号：
S0890122070027）

销售服务电话：021-20515355

▶ 请仔细阅读报告结尾处风险提示及免责声明

✓宏观逻辑：

- 欧洲天然气供应短期有缓解，极端风险降低，不过在通胀、加息背景下，衰退压力继续上升；
- 美国“薪资-物价”螺旋带来的顽固性通胀困扰，以及经历美联储激进加息后，经济处于“强弩之末”，衰退风险临近；
- 由于欧美衰退预期增强，货币政策受高通胀制约，不确定性较强，未来仍是需要密切关注的风险点；
- 疫情对经济影响仍然存在，以地产为主的需求端复苏偏弱，宏观政策在不断加码稳增长。考虑到海外风险，存在两个可能场景：
- 场景一：欧洲不发生极端衰退、美国软着陆，海外衰退相对温和，国内经济的悲观预期见底，政策预期向好；
- 场景二：欧美衰退等外部风险加剧，并对全球产生外溢影响，引发全球风险偏好降低；
- 场景一对市场影响相对中性，目前市场主要交易该场景，场景二对市场影响较负面，但短期发生风险的可能性不高，需适当保持谨慎。
- 国内流动性短期平稳，利率偏震荡，难上难下。
- 人民币汇率短期偏弱，但下行空间明显收窄、逐渐趋于企稳，未来中美经济相对强弱变化将是人民币汇率扭转的关键。

✓资产配置观点：

✓ **股票：标配。** 11月投资环境好于10月，A股大幅下行风险缓解，有望迎来阶段性企稳。一是经济偏弱预期已被基本反应，估值跌至低位，市场情绪改善，下行空间和风险较小；二是外部风险和估值压制有所缓和，短期发生外部极端风险的可能较小；三是防疫政策仍在优化，市场预期可能从非理性乐观回归理性乐观。风格方面，市场尚未形成明确风格主线，短线或呈现“非典型轮动”，行业切换可能较为迅速，建议仍以均衡配置为基础，并密切关注前期受疫情影响较大的板块，等待风格从模糊到明确带来的右侧机会。

✓ **债市：利率债：标配。** 短期来看，资金利率向政策利率靠近的走势可能接近尾声，中长期看，经济偏弱仍需宽松政策支持，后续或偏震荡。

信用债：低配。 当前信用利差或已接近极限，经济企稳反弹前，仍要警惕信用风险事件发生。中期角度看，信用债收益、风险性价比相对偏低。

✓ **黄金：标配。** 欧美衰退预期提升，美联储加息预期可能接近“见顶”，黄金具备较好的避险、均衡配置价值，中长期投资价值有望提升。

- **风险：国际形势演变超预期；美联储加息/缩表超预期；国内经济复苏不及预期；疫情演进超预期。**

内容目录

01 市场回顾

02 海外经济环境及政策影响

03 国内经济环境及政策影响

04 市场结构与特征

05 资产配置观点展望



市场回顾：大类资产表现

2022年10月大类资产表现特征回顾：

- **10月A股仍呈下行趋势。**进入四季度，全球风险事件增加。欧美通胀未出现明显缓和、国内经济依旧受到较严重的疫情冲击，市场信心依旧偏弱，外资流出加剧。A股10月延续了下行的趋势。政策预期催化下部分成长风格表现相对突出。

- **美联储加息预期边际放缓，海外股市出现抬升。**

10月市场预期美联储年底或将放缓加息速度，对美股估值压制缓解，美股出现明显反弹。后续仍需关注美国通胀数据变化，以及业绩变化趋势对美股走势的影响。

- **10月流动性合理宽裕，债市仍以震荡为主。**

10月市场流动性好于上月，总体保持合理充裕水平。市场资金利率向政策利率小幅靠拢。人民币面临贬值压力，制约利率下调可能性，但经济偏弱需要维持流动性宽松支持，债市预计保持震荡趋势。

- **10月原油价格再度冲高，黄金继续走弱。**

在欧盟对俄石油禁令、“OPEC+”产能调整计划等因素的影响下，10月原油价格止跌反弹。短期风险因素减弱，黄金价格继续小幅下行。

资产类别		区间涨跌幅			
		10月份	9月份	22年上半年	今年以来
A股	Wind全A	-2.55	-7.57	-9.53	-22.95
	上证指数	-4.33	-5.55	-6.63	-20.50
	沪深300	-7.78	-6.72	-9.22	-28.98
	中证500	1.63	-7.18	-12.30	-21.09
	中证1000	2.74	-9.27	-12.67	-21.44
	创业板指	-1.04	-10.95	-15.41	-31.83
港股	恒生指数	-14.72	-13.69	-6.57	-37.23
	恒生中国企业指数	-16.49	-13.85	-6.91	-40.04
	恒生科技指数	-17.32	-19.27	-14.12	-49.70
海外股市	标普500	7.99	-9.34	-20.58	-18.76
	纳斯达克指数	3.90	-10.50	-29.51	-29.77
	德国DAX	9.41	-5.61	-19.52	-16.56
	日经225	6.36	-7.67	-8.33	-4.18
	英国富时100	2.91	-5.36	-2.92	-3.93
	法国CAC40	8.75	-5.92	-17.20	-12.39
债券	中债总财富指数	0.57	0.00	1.83	3.92
	中债信用债指数	0.26	0.16	1.87	3.19
	中证转债指数	-1.34	-2.32	-4.07	-8.97
商品	南华商品指数	-6.10	3.47	15.85	7.35
	ICE布油	7.83	-8.90	47.70	21.95
	COMEX黄金	-1.50	-3.05	-0.92	-10.40
汇率	美元指数	-0.49	3.19	9.10	16.29
	美元兑人民币	2.90	2.94	5.04	14.52

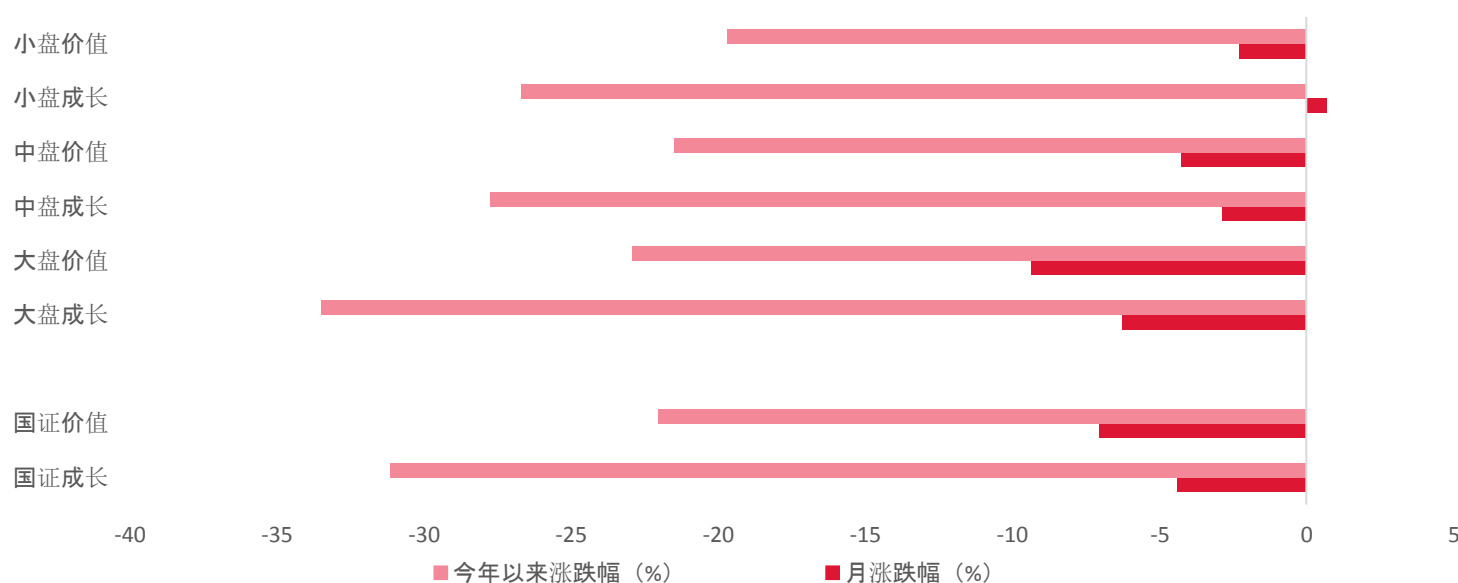
市场回顾：10月成长风格表现略优

- 10月份市场整体仍呈下跌趋势，成长风格整体表现好于价值风格。

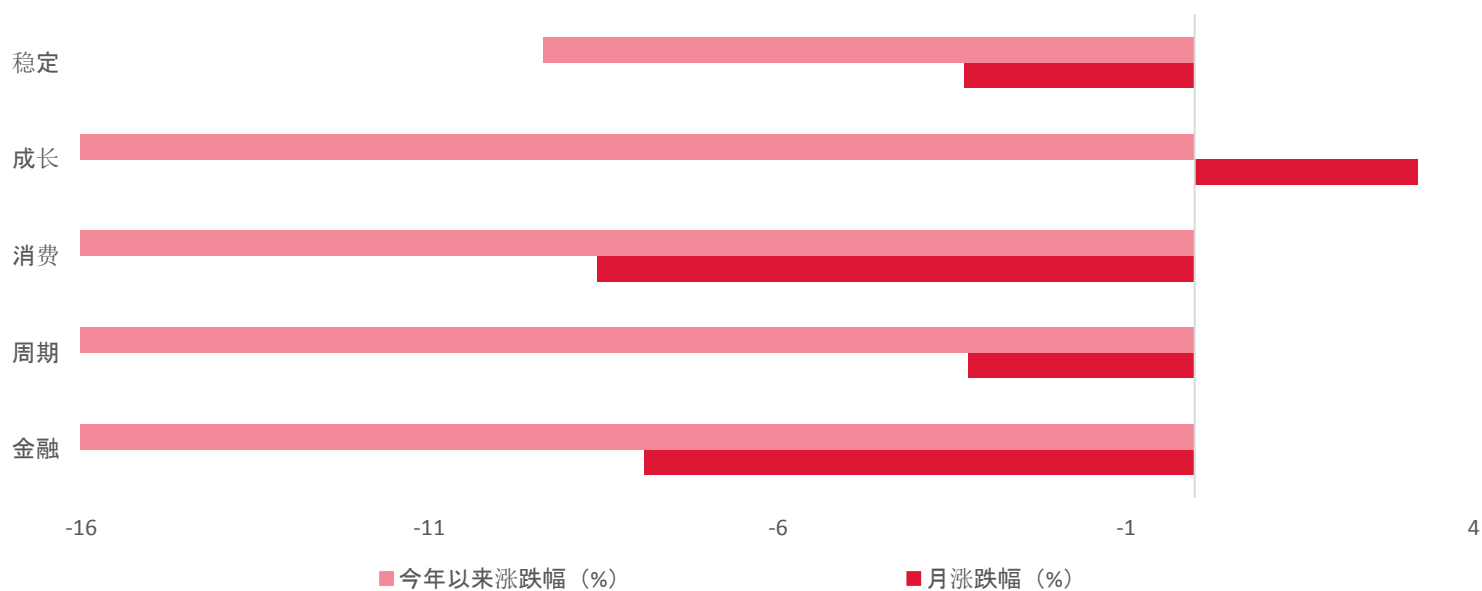
风险事件并未有明显缓和，10月市场信心依旧偏弱，A股也继续下行。风格方面，成长风格跌幅较小，其中小盘成长保持小幅上涨。整体看，小盘风格表现更优。

板块方面，10月成长板块表现亮眼，呈上涨趋势。一方面源于美联储加息预期边际缓和，对风险资产估值压力缓解，前期跌幅较大的成长风格表现更优，另一方面源于未来政策预期的利好催化。

10月成长表现优于价值风格



10月份成长板块表现亮眼



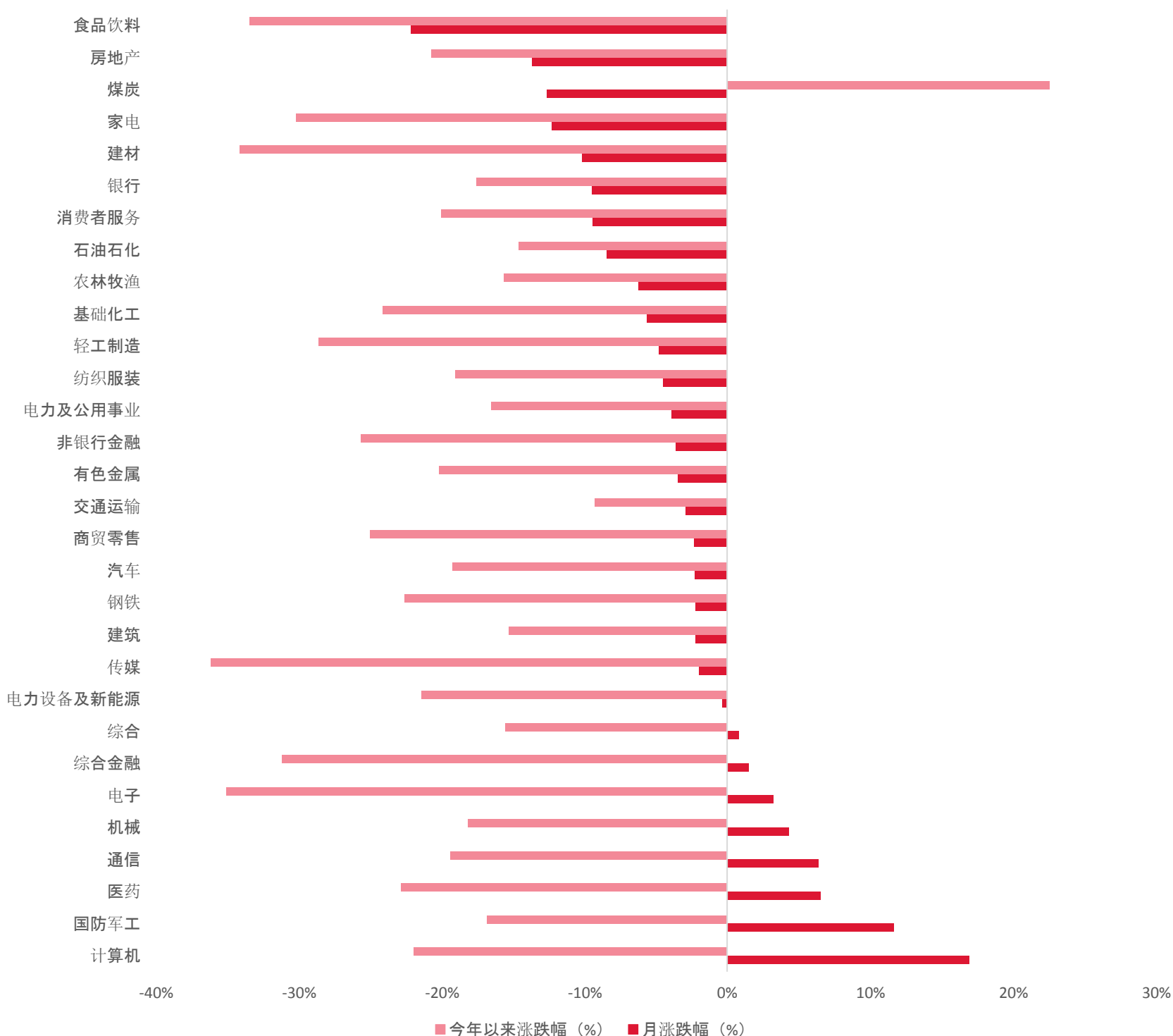
市场回顾：部分板块上涨，但多数板块仍下跌

- 短期内不确定因素较多，市场信心偏弱，股市以震荡为主，多数板块仍呈下行态势。

10月北上资金大幅流出，导致外资重仓的食品饮料板块跌幅较大。政策预期催化下，计算机、国防军工、医药、通信、机械等板块有一定程度上涨。受经济预期偏弱、外资加速流出影响，多数板块仍呈下跌趋势，市场整体偏谨慎。

2022年10月板块表现分化，但以下跌为主

不同行业10月份和2022年以来表现（中信一级行业分类）



市场回顾：信用债继续保持震荡趋势

- 信用债方面，10月份信用利差以震荡为主。

10月信用利差仍在底部震荡。前期央行小幅回收过度充裕的流动性，但市场流动性仍维持相对充裕。整体看信用利差继续下行空间较小，且后续存在走阔风险，中期角度看，信用债性价比不高，短期或将以震荡为主。

10月信用利差震荡为主



商品回顾：商品价格走势分化

10月份，商品价格表现继续分化，原油价格有所回升，黄金价格继续走弱，工业金属价格涨跌互现。

- 进入冬季，欧美用电和供暖需求增加，加上欧盟对俄煤炭和原油的禁令，对煤炭需求仍有支撑，虽供应问题出现缓解令10月煤炭价格有小幅回落，但今年以来的涨幅依旧处于高位。
- 原油价格除了受石油禁令影响外，“OPEC+”产能调整计划等因素均对油价反弹起到一定拉动作用。
- 前期市场对于经济衰退、需求疲软较为担忧，导致工业金属价格走弱。短期由于供需格局未发生重大改变，工业金属价格趋于震荡，涨跌互现。
- 短期内，外部发生极端风险的可能有所降低，导致黄金价格继续承压。

	商品种类	月涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
能源化工	ICE布油	7.83	21.95
	WTI原油	8.74	14.93
	CZCE PTA	-6.39	0.20
	CZCE动力煤	-0.22	33.98
工业金属	DCE铁矿石	-16.17	-10.01
	SHFE螺纹钢	-11.14	-21.02
	SHFE热轧卷板	-10.51	-21.75
	LME铜	-1.53	-23.42

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_48410

