

大类资产配置周报(2022.11.13)

人民币资产复苏交易可期

新冠防疫政策再调整；美国中期选举落幕。调整大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：10月出口同比下降0.3%，进口同比下降0.7%；10月CPI同比2.1%，PPI同比下降1.3%；10月新增社融9079亿元，新增信贷6152亿元，M2同比11.8%。
- **要闻**：国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控二十条措施；中央财政提前下达多项2023年预算资金；第五届中国国际进口博览会闭幕；美国10月通胀低于预期。

资产表现回顾

- **风险资产见转圜**。本周沪深300指数上涨0.56%，沪深300股指期货上涨0.86%；焦煤期货本周上涨4.01%，铁矿石主力合约本周上涨7.56%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌6BP至1.33%；十年国债收益率上行3BP至2.74%，活跃十年国债期货本周下跌0.26%。

资产配置建议

- **调整资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。本周两个政策扭转了市场对经济走势的预期：一是国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控二十条措施，二是中债信用增进公司加大对民营房地产企业增信服务力度。此前市场普遍认为2022年四季度至2023年，国内经济增长的动力，主要来自基建和制造业投资，以及净出口对国内一定程度上的拉动，但相关政策调整之后，市场开始预期国内消费或可能出现持续稳定的恢复，房地产固定资产投资增速有望见底回升，同时地方政府财政收入状况或将获得实质性改善。因此在消费和房地产投资的增量贡献之下，2023年国内经济有望持续复苏，并且在海外经济衰退预期下，人民币资产基本面的相对优势被放大，利好风险资产。我们维持看好股票资产的观点，考虑到大宗商品国际定价的特征，认为其价格表现短期内仍受外需疲弱拖累。

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 (2022.11.13)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
三个月内	=	经济持续弱复苏	不变
一年内	-	欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	复苏之下股市受益	超配
债券	-	复苏抬高债市收益率	低配↓
货币	=	收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	=	经济复苏提振需求	标配↑
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配↑

资料来源：中银证券

相关研究报告

《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

《稳增长措施重回市场关注重点：大类资产配置周报》2022.11.6

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
美元指数大跌.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	7
A股：基于政策放松预期的反弹.....	7
债券：复苏预期利空债市.....	8
大宗商品：美元指数进一步下探.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：美元指数下跌，人民币对美元反弹	10
港股：美元指数波动加大.....	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

本期观点 (2022.11.13)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.11.13)	13

一周概览

美元指数大跌

风险资产见转圜。本周沪深 300 指数上涨 0.56%，沪深 300 股指期货上涨 0.86%；焦煤期货本周上涨 4.01%，铁矿石主力合约本周上涨 7.56%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 6BP 至 1.33%；十年国债收益率上行 3BP 至 2.74%，活跃十年国债期货本周下跌 0.26%。

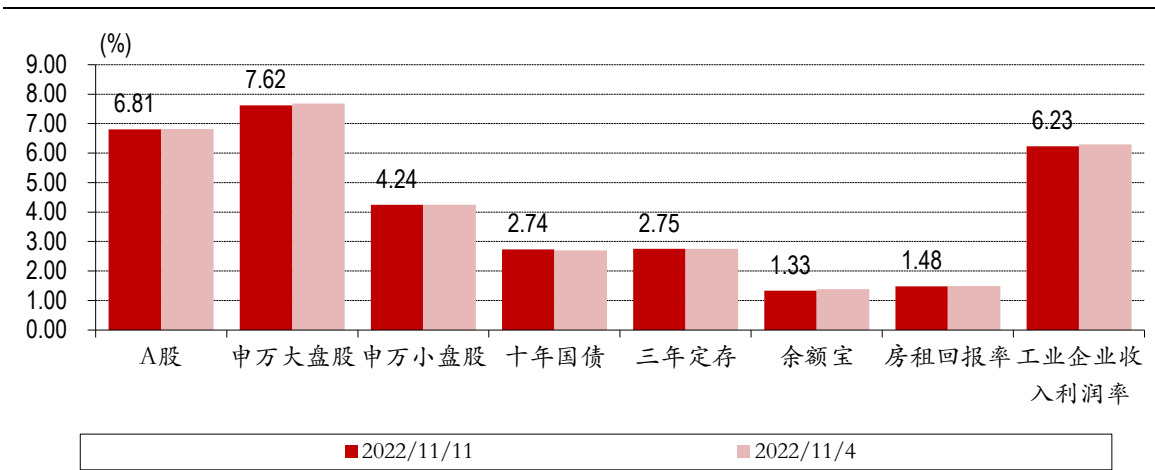
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.56% 沪深 300 期货 +0.86% 本期评论： 复苏交易抬头 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 2.74%/本周变动 +3BP 活跃 10 年国债期货 -0.26% 本期评论： 经济复苏抬高收益率 配置建议： 低配
大宗	保守
铁矿石期货 +7.56% 焦煤期货 +4.01% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.33%/本周变动 -6BP 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 月数据普遍低于预期。本周 A 股指数分化，小盘股估值持平，大盘股估值上升。本周央行在公开市场净回笼资金 800 亿元，流动性相对充裕，拆借利率有所上升但仍在偏低水平，周五 R007 利率收于 1.85%，GC007 利率收于 1.82%。本周十年国债收益率上升 3BP，周五收于 2.74%。10 月通胀、进出口、金融数据均低于市场预期，市场一定程度上担忧外需疲弱的情况下叠加内需疲弱，后续经济持续走弱，因此开始预期宏观政策将开启新一轮放松。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数大幅回落至 106 上方。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是沪深 300 (0.56%)，领跌的指数是创业板指 (-1.87%)；港股方面恒生指数上涨 7.21%，恒生国企指数上涨 7.02%，AH 溢价指数下行 4.34 收于 146.7；美股方面，标普 500 指数本周上涨 5.9%，纳斯达克上涨 8.1%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.14%，中债国债指数下跌 0.2%，金融债指数下跌 0.24%，信用债指数下跌 0.14%；十年美债利率下行 35 BP，周五收于 3.82%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 6 BP，周五收于 1.33%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 4.05%，收于 88.86 美元/桶；COMEX 黄金上涨 5.82%，收于 1774.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.86%，LME 铜上涨 6.07%，LME 铝上涨 4.35%；CBOT 大豆下跌 0.72%。美元指数下跌 3.95% 收于 106.41。VIX 指数下行至 22.52。本周美国 10 月通胀数据超预期走低，市场开始预期美联储加息进入实质性拐点，带动美元走低，美债美股上涨。

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	2022/11/7 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/11/11 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,087.29	0.54	5.31	6.70	(15.18)
	399001.SZ	深证成指	11,139.77	(0.43)	7.55	7.14	(25.02)
	399005.SZ	中小板指	7,536.45	(1.47)	8.27	6.55	(24.53)
	399006.SZ	创业板指	2,405.32	(1.87)	8.92	6.19	(27.61)
	881001.WI	万得全 A	4,879.66	0.20	6.75	6.99	(17.56)
	000300.SH	沪深 300	3,788.44	0.56	6.38	7.97	(23.32)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.16	(0.14)	(0.05)	(0.26)	3.65
	CBA00603.C	中债国债	214.30	(0.20)	(0.07)	(0.41)	3.72
	CBA01203.C	中债金融债	220.69	(0.24)	(0.04)	(0.37)	3.41
	CBA02703.C	中债信用债	203.03	(0.14)	(0.03)	(0.18)	3.00
	885009.WI	货币基金指数	1,645.52	0.02	0.03	0.04	1.63
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	88.86	(4.05)	5.35	2.69	18.15
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,774.20	5.82	2.49	8.14	(2.97)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,637.00	2.86	1.28	5.70	(15.44)
	CA.LME	LME 铜	8,591.00	6.07	7.72	15.32	(11.62)
	AH.LME	LME 铝	2,458.00	4.35	6.26	10.62	(12.45)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,451.75	(0.72)	4.45	2.27	8.40
货币	-	余额宝	1.33	-6 BP	0 BP	-8 BP	-75 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	-15 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	106.41	(3.95)	0.10	(4.66)	10.88
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.11	2.20	(0.19)	2.57	(11.57)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.32	(3.20)	1.64	(1.19)	(1.49)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.07	(3.15)	0.11	(3.29)	8.37
港股	HSI.HI	恒生指数	17,325.66	7.21	8.73	17.97	(25.95)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,867.31	7.02	9.02	18.81	(28.76)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	146.70	(4.34)	(1.38)	(7.84)	(0.30)
美国	SPX.GI	标普 500	3,992.93	5.90	(3.35)	3.12	(16.22)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,323.33	8.10	(5.65)	3.05	(27.62)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.82	-35 BP	15 BP	-28 BP	230 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.52	(8.27)	(4.66)	(12.98)	30.78
	CRBFD.RB	CRB 食品	558.24	0.81	0.08	1.09	13.79

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 M2 同比增 11.8%，连续两个月增速放缓，低于市场预期的 12%，但仍比上年同期高 3.1 个百分点。新增人民币贷款 6152 亿元，社会融资规模增量为 9079 亿元，均较 9 月显著回落，符合季节性规律，但回落幅度超出市场普遍预期。
- 受节后消费需求回落、去年同期对比基数走高等因素影响，中国 10 月 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅创 5 个月新低，环比涨幅则回落至 0.1%。中国 10 月 PPI 同比下降 1.3%，为 2021 年以来首次同比下滑，且降幅高于预期。
- 据海关统计，今年前 10 个月，我国进出口总值 34.62 万亿元，同比增长 9.5%。其中，出口增长 13%，进口增长 5.2%，出口增速较前三季度有所放缓。10 月份，我国进出口总值 3.55 万亿元，同比增长 6.9%。其中，出口增长 7%，进口增长 6.8%，10 月份出口增速较 9 月份进一步放缓。
- 中共中央政治局常务委员会召开会议，听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。会议强调，要完整、准确、全面贯彻落实党中央决策部署，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移贯彻“动态清零”总方针，按照疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。
- 国家领导人将于 11 月 14 日至 17 日赴印尼巴厘岛出席二十国集团领导人第十七次峰会，并将于 11 月 17 日至 19 日赴泰国曼谷出席亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议并对泰国进行访问。与会期间，国家领导人将应约同法国总统马克龙、美国总统拜登等多国领导人举行双边会见。
- 国务院总理李克强在金边出席第 25 次东盟与中日韩领导人会议。李克强建议：保持区域经济一体化进程。推动《区域全面经济伙伴关系协定》全面生效实施。维护产业链供应链稳定，推动优化升级。帮助地区企业加强科技创新、数字转型能力，创造更多就业机会。
- 国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控二十条措施。其中提出，密切接触者管理措施调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”，不再判定密接的密接。风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，高风险区一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大；高风险区外溢人员管理调整为“7 天居家隔离”；一般不按行政区域开展全员核酸检测；取消入境航班熔断机制，入境人员管理调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”，入境重要人员转运至“闭环泡泡”。另外，加大“一刀切”、层层加码问题整改力度，严禁随意停工停产、随意采取“静默”管理、随意封控。国务院副总理孙春兰强调，二十条优化措施是对第九版防控方案的完善，不是放松、更不是“躺平”。
- 国家发改委印发《长三角国际一流营商环境建设三年行动方案》提出，到 2025 年，长三角区域资源要素有序自由流动，行政壁垒逐步消除，统一开放的市场体系基本建立。
- 国家发改委发布《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》，从 6 个方面出台 21 项具体举措，加大力度支持民间投资发展，包括支持民间投资参与“十四五”规划 102 项重大工程等重点建设任务、支持民间投资参与科技创新项目建设、引导民营企业参与重大项目供应链建设等。
- 中央财政提前下达多项 2023 年预算资金。其中，提前下达就业补助资金预算 432.3 亿元；提前下达农村综合改革等资金 208 亿元，支持宜居宜业和美乡村等建设；提前下达普惠金融发展专项资金预算 98.669 亿元。
- 中央财政提前下达 2023 年农业相关转移支付 2115 亿元，确保国家粮食安全和重要农产品稳产保供，促进农业强国建设。
- 第五届中国国际进口博览会闭幕，按一年计累计意向成交 735.2 亿美元，比上届增长 3.9%。目前，第六届进博会企业展招展工作已全面启动，企业签约报名展览面积超过 10 万平方米。
- 证监会、国务院国资委联合发文，支持中央企业发行科技创新公司债券，并纳入储架发行机制。同时，积极支持中央企业开展交通、能源、水利、生态环保及 5G、数据中心、工业互联网、人工智能等新型基础设施领域 REITs 试点，促进盘活存量资产、扩大有效投资。

大类资产表现

A股：基于政策放松预期的反弹

房地产行业领涨。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（3.35%）、上证50（2.02%）、上证180（1.23%），领跌的指数包括创业板指（-1.87%）、中小板指（-1.47%）、中证1000（-0.99%）。行业方面分化，领涨的行业有房地产（9.59%）、传媒（4.68%）、建材（4.57%），领跌的行业有电子元器件（-3.52%）、国防军工（-3.36%）、电力设备（-3.21%）。本周房地产行业领涨，表明市场关注宏观政策新一轮稳增长放松的可能。

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 (%)	
上证红利	3.35	房地产	9.59	丝绸之路指数	8.21
上证50	2.02	传媒	4.68	特色小镇指数	6.59
上证180	1.23	建材	4.57	体育指数	6.01
中证1000	(0.99)	电力设备	(3.21)	新能源指数	(3.46)
中小板指	(1.47)	国防军工	(3.36)	芯片国产化指数	(3.89)
创业板指	(1.87)	电子元器件	(3.52)	太阳能发电指数	(4.24)

资料来源：万得，中银证券

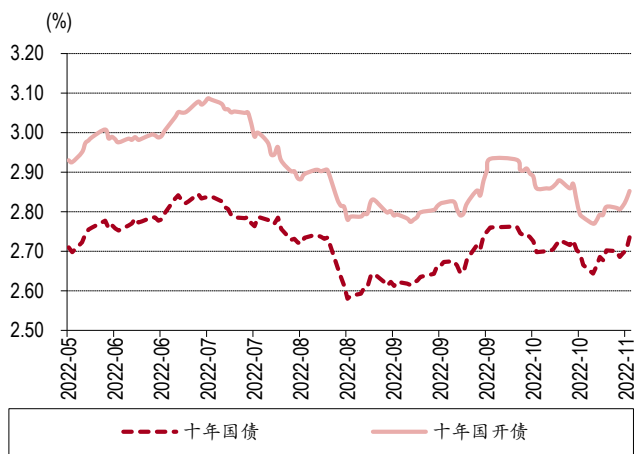
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- **医药** | 中共中央政治局常务委员会11月10日召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。其中提出，要大力推进疫苗、药物研发，提高疫苗、药物有效性和针对性。
- **储能** | 数据显示，10月百兆瓦级新型储能项目的个数环比9月份增长了12%。从技术分布上看，10月新型储能项目仍以锂离子电池为主，功率规模占比达91%。
- **数字化** | 工信部印发《中小企业数字化转型指南》，从增强企业转型能力、提升转型供给水平、加大转型政策支持等三方面提出14条具体举措，助力中小企业数字化转型。
- **智能建造** | 住建部决定在北京等24个城市开展智能建造试点，促进建筑业与数字经济深度融合，培育智能建造新产业新业态新模式。
- **智能汽车** | 工信部装备工业一司表示，将坚持电动化、智能化、网联化发展方向，完善支持政策，大力推动新能源汽车和智能网联汽车产业发展。将加强跨部门协调力度，推动解决远洋运输运费高、运力不足等突出问题，组织搭建第三方公共服务平台，为汽车海外出口营造更加良好的环境。
- **大飞机** | 11月8日召开的第十四届中国国际航空航天博览会上，国银金租等七家租赁公司与中国商飞公司签署300架C919飞机确认订单和30架ARJ21飞机确认订单。此前，C919已累计拿下28家客户的815架订单。
- **户外运动** | 国家体育总局等八部门共同印发户外运动产业发展规划，提出到2025年，户外运动产业高质量发展成效显著，户外运动产业总规模超过3万亿元。
- **工业互联网** | 2022全球工业互联网大会在辽宁沈阳开幕。目前，中国工业互联网产业增加值规模居全球第二，达到6485.92亿美元。中国工程院周济院士表示，今后十五年，正是“工业互联网”和“智能制造”等新一轮工业革命核心技术发展的关键时期，中国制造工业完全可以抓住这一千载难逢的历史机遇，集中优势力量打一场战略决战。
- **高科技** | 在第五届进博会的大舞台上人工智能、医疗器械、低碳经济、智能制造、元宇宙、智慧城市得到了全新的阐释和演绎。“科技未来”，为人类勾勒出一幅幅美好生活的场景。
- **电子** | 随着厂商祭出年内低价，投影仪在双“十一”上半场销售额同比增超100%。业内人士透露，凭借大屏、便携、护眼等优势，投影仪深受年轻人喜爱，这两年市场增速喜人。

债券：复苏预期利空债市

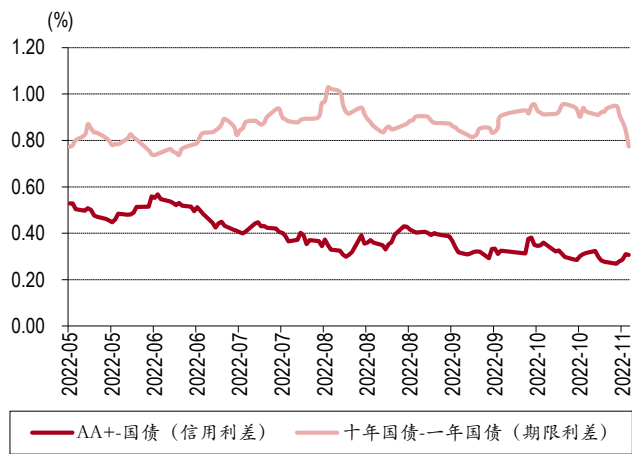
市场预期稳增长宏观政策加码，利空债市。十年期国债收益率周五收于2.74%，本周上行3BP，十年国开债收益率周五收于2.85%，较上周五上行4BP。本周期限利差下行17BP至0.77%，信用利差上行3BP至0.31%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

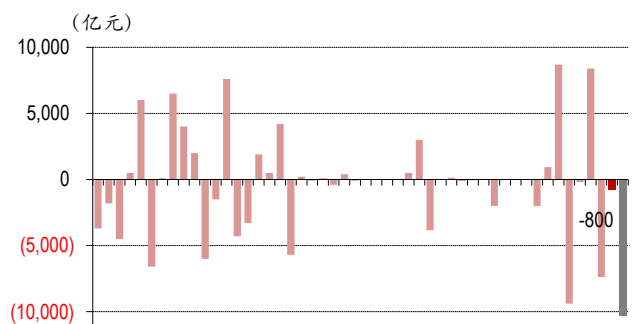
图表 6. 信用利差和期限利差



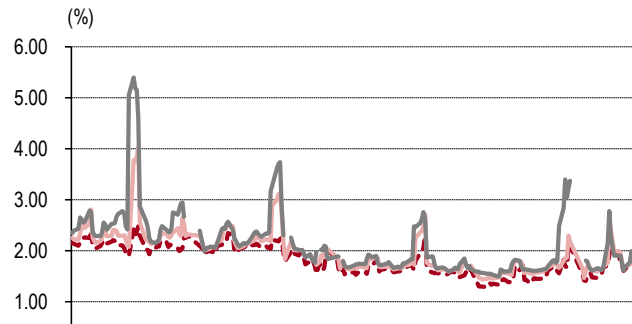
资料来源：万得，中银证券

拆借利率有所上行，但整体仍在偏低水平。本周央行在公开市场净回笼800亿元，拆借利率有所上升，周五R007利率收于1.85%，交易所资金GC007利率收于1.82%。当前市场重点关注即将到期的1万亿MLF资金，央行是否会降准对冲，但对债市来说，收益率下行的空间已经非常有限，如果市场转向复苏预期，则利率上升空间被打开。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7天资金拆借利率



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_48739

