

大类资产配置周报(2022.11.27)

放宽地产融资，稳定复苏趋势

央行全面降准 0.25%；个人养老金制度启动实施。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：**1-10 月工业企业利润同比下降 3%。
- **要闻：**国务院常务会议提出降准；央行全面降准 0.25%；央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》；人社部宣布个人养老金制度 25 日起启动实施；国务院联防联控机制发布《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等 4 个防控相关技术文件。

资产表现回顾

- **股市回调，债市反弹。**本周沪深 300 指数下跌 0.68%，沪深 300 股指期货下跌 0.76%；焦煤期货本周上涨 0.18%，铁矿石主力合约本周下跌 1.01%；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 6BP 至 1.35%；十年国债收益率持平于 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.28%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。**房地产行业融资多渠道放宽，一是政策方面央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资，二是间接融资方面多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，三是直接融资方面“第二支箭”扩容首批民营房企同步落地。我们认为房地产行业融资放宽，对稳定国内短期经济复苏形势将产生明显正面影响，对国内秋冬季疫情反弹造成的内需压力和 2023 年海外或陷入经济衰退带来的外需压力构成一定对冲，使我国经济基本面保持住对海外的相对优势。但短期内仍需关注可能造成资本市场波动的因素：一是年底流动性季节性偏紧，二是美联储加息前景预期调整，三是国内疫情形势对经济的影响，四是冬季北半球气候变化对能源价格的影响。

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 (2022.11.27)

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

《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

《人民币资产复苏交易可期：大类资产配置周
报》2022.11.13

《流动性易放年底资产价格波动幅度：大类资
产配置周报》2022.11.20

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
债市反弹.....	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：房地产产业链反弹	8
债券：收益率超调回落	9
大宗商品：外需疲弱.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平	11
外汇：美元持续走弱.....	11
港股：美联储关注美国经济衰退的可能.....	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 (2022.11.27)	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 (2022.11.20)	14

一周概览

债市反弹

股市回调，债市反弹。本周沪深 300 指数下跌 0.68%，沪深 300 股指期货下跌 0.76%；焦煤期货本周上涨 0.18%，铁矿石主力合约本周下跌 1.01%；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 6BP 至 1.35%；十年国债收益率持平于 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.28%。

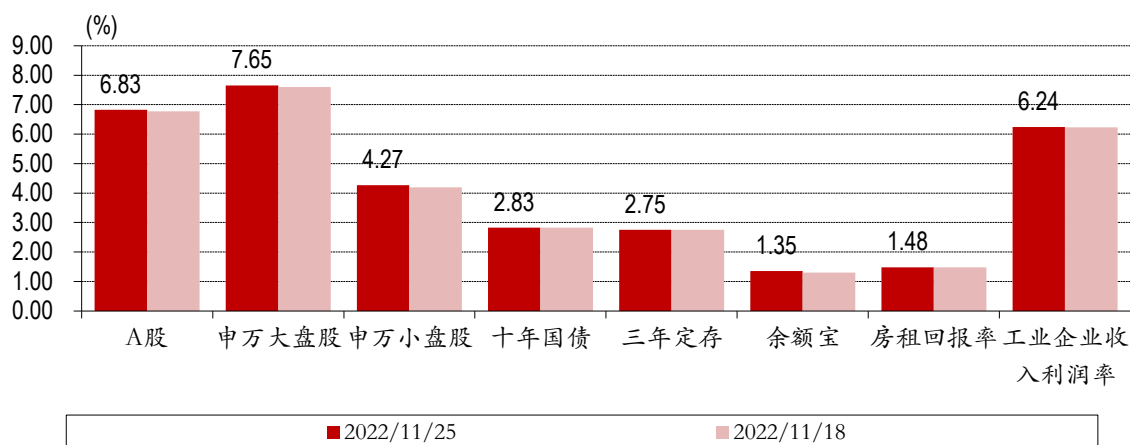
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -0.68%		10 年国债到期收益率 2.83%/本周变动 0BP
	沪深 300 期货 -0.76%		活跃 10 年国债期货 +0.28%
本期评论:	复苏交易抬头	本期评论:	经济复苏抬高收益率
配置建议:	超配	配置建议:	低配
大宗		保守	
	铁矿石期货 -1.01%		余额宝 1.35%/本周变动 +6BP
	焦煤期货 +0.18%		股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP
本期评论:	国内复苏，美元难强	本期评论:	收益率将在 2% 下方波动
配置建议:	标配	配置建议:	标配

资料来源：万得，中银证券

10 月工业企业利润偏弱。本周 A 股指数跌多涨少，小盘股估值下行幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 3780 亿元，流动性分化，银行间拆借利率维持在较低水平，但非银机构拆借利率小幅上行，周五 R007 利率收于 2.07%，GC007 利率收于 2.11%。本周十年国债收益率持平于 2.83%。10 月工业企业收入利润率较 9 月小幅上升 0.01%，主要来自成本下降的影响，一方面需要关注年底工业企业补库存的进展情况，另一方面，受房地产融资政策放开影响，相关建材需求存在反季节走强的可能。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续走弱。股市方面，本周 A 股指数跌多涨少，领涨的指数是上证综指（0.14%），领跌的指数是创业板指（-3.36%）；港股方面恒生指数下跌 2.33%，恒生国企指数下跌 2.52%，AH 溢价指数下行 1.45 收于 142.71；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.53%，纳斯达克上涨 0.72%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.2%，中债国债指数上涨 0.15%，金融债指数上涨 0.25%，信用债指数上涨 0.2%；十年美债利率下行 14 BP，周五收于 3.68%。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 6 BP，周五收于 1.35%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 4.44%，收于 76.55 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.03%，收于 1755 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.57%，LME 铜下跌 1.06%，LME 铝下跌 2.67%；CBOT 大豆上涨 0.61%。美元指数下跌 0.84% 收于 106.07。VIX 指数下行至 20.5。本周美元指数继续小幅下行，海外仍以衰退交易为主。

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	2022/11/21 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/11/25 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,101.69	0.14	0.32	7.20	(14.78)
	399001.SZ	深证成指	10,904.27	(2.47)	0.36	4.88	(26.61)
	399005.SZ	中小板指	7,309.40	(3.03)	0.01	3.34	(26.80)
	399006.SZ	创业板指	2,309.36	(3.36)	(0.65)	1.95	(30.50)
	881001.WI	万得全 A	4,839.73	(1.35)	0.54	6.12	(18.24)
	000300.SH	沪深 300	3,775.78	(0.68)	0.35	7.61	(23.57)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.48	0.20	(0.50)	(0.57)	3.33
	CBA00603.C	中债国债	213.32	0.15	(0.60)	(0.86)	3.25
	CBA01203.C	中债金融债	220.27	0.25	(0.44)	(0.57)	3.21
	CBA02703.C	中债信用债	202.44	0.20	(0.49)	(0.47)	2.70
	885009.WI	货币基金指数	1,646.50	0.03	0.03	0.10	1.69
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	76.55	(4.44)	(9.78)	(11.53)	1.78
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,755.00	0.03	(0.98)	6.97	(4.02)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,736.00	0.57	3.14	8.57	(13.14)
	CA.LME	LME 铜	7,990.00	(1.06)	(5.38)	7.25	(17.80)
	AH.LME	LME 铝	2,365.00	(2.67)	(1.97)	6.44	(15.76)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,437.00	0.61	(1.55)	1.23	7.30
货币	-	余额宝	1.35	6 BP	-4 BP	-6 BP	-72 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	106.07	(0.84)	0.53	(4.96)	10.53
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.16	(0.48)	(0.24)	1.88	(12.37)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.44	(0.90)	(0.77)	(2.89)	(3.20)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.15	(1.20)	(0.28)	(4.81)	7.01
港股	HSI.HI	恒生指数	17,573.58	(2.33)	3.85	19.65	(24.89)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,971.10	(2.52)	4.40	20.91	(27.50)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.71	(1.45)	(2.54)	(11.83)	(4.29)
美国	SPX.GI	标普 500	4,026.12	1.53	(0.69)	3.98	(15.53)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,226.36	0.72	(1.57)	2.17	(28.24)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.68	-14 BP	0 BP	-42 BP	216 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.50	(11.33)	2.66	(20.79)	19.05
	CRBFD.RB	CRB 食品	555.67	0.77	(0.34)	0.62	13.27

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）

- 国家统计局网站信息显示，1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69768.2 亿元，同比下降 3.0%（按可比口径计算）。1-10 月份，采矿业实现利润总额 13943.0 亿元，同比增长 60.4%；制造业实现利润总额 51739.3 亿元，下降 13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4085.9 亿元，增长 15.5%。在 41 个工业大类行业中，19 个行业利润总额同比增长，22 个行业下降。
- 国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。会议强调，要推动重大项目加快资金支付和建设，带动民营企业等社会资本投资。稳定和扩大消费，支持平台经济持续健康发展，保障电商、快递网络畅通。落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，促进房地产市场健康发展。
- 央行决定 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点(不含已执行 5%存款准备金率的金融机构)，共计释放长期资金约 5000 亿元。这也是央行年内第二次降准。央行表示，此次降准旨在保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础。
- 人社部宣布个人养老金制度 25 日起启动实施，首批在北京、上海、广州、西安、成都等 36 个先行城市或地区实施。首批 23 家入围个人养老金账户的银行，可正式开通个人养老金账户。多家银行透露，即将引入专属养老储蓄、理财、基金和保险产品。多家基金公司宣布养老基金 Y 类份额开卖，自 11 月 28 日起投资者可以通过个人养老金账户进行申购。
- 国务院批复同意在廊坊市、沧州市、运城市等 33 个城市和地区设立跨境电商综合试验区。另外，中国与泰国签署电子商务合作谅解备忘录，加强物流、配送、电子支付等领域合作。
- 央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资。该通知就是此前市场热议的“地产金融 16 条”。同日，多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，龙头房企万科获得中行、交行共 2000 亿授信额度，美的置业获交行 200 亿元授信额度。农行则宣布与中海发展、华润置地、万科、龙湖、金地等 5 家房企战略合作。另外，工行也将于近期与龙湖集团、碧桂园等房企签署银企战略合作协议，提供数百亿意向性授信额度。“第二支箭”扩容首批民营房企同步落地，中债增进公司对龙湖集团、美的置业、金辉集团提供发债信用增进，拟首批分别支持发行 20 亿元、15 亿元、12 亿元中票。
- 国有六大行落实“地产 16 条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达 12750 亿元。其中，工商银行向 12 家全国性房企提供意向性融资，总额达 6550 亿元，邮储银行向 5 家房企提供意向性融资总额 2800 亿元。业界预计，下一步，销售排行在 TOP20-TOP70 的房企有望获得很大支持，资金提供方也将由国有大行扩展到股份制银行。
- 2022 年金融街论坛开幕，多位金融管理部门一把手重磅发声。央行行长易纲指出，我国货币政策对宏观经济的支持比较有力，要继续实施好稳健的货币政策；房地产业关联很多上下游行业，其良性循环对经济健康发展具有重要意义。银保监会主席郭树清表示，中国经济韧性强、潜力足、回旋余地大，长期向好的基本面最为坚实，全社会固定资产投资具有很大增长潜能；最近部分银行理财产品净值波动，这是市场自身调整表现，总体风险完全可控。证监会主席易会满表示，要探索建立具有中国特色的估值体系，深入推进股票发行注册制改革，制定实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案；支持涉房企业开展并购重组及配套融资。外汇局局长潘功胜表示，全球宏观环境可能由“大缓和”走向“高波动”；人民币资产避险属性日益凸显；向前看，中国外汇市场将保持稳健运行。
- 央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，要求全力做好稳投资促消费保民生各项金融服务，加大对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业群体的信贷支持力度，全力推动经济进一步回稳向上。保持房地产融资平稳有序，稳定房地产企业开发贷款、建筑企业贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。

- 央行拟向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款。据第一财经，央行近期拟发布保交楼贷款支持计划，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。支持范围包括两个方面：一是为“保交楼”专项纾困政策提供配套融资；二是推动化解未交楼个人住房贷款风险，支持已出售、但逾期未交付，并经过金融管理部门认定的项目加快建设交付。
- 《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）》已印发，在八个方面提出相应措施。其中明确，加强对“蹭热点”“炒概念”及相关方操纵行为的监控处置和打击力度；对第三方配合造假行为，探索与相关部门建立联合惩戒机制；健全上市公司独立董事规则；坚决把“空壳僵尸”和“害群之马”清出市场；优化上市公司破产重整制度，支持符合条件且具有挽救价值的危困公司通过破产重整实现重生。
- 《上海市住房租赁条例》获表决通过，将于 2023 年 2 月 1 日起施行。这也是继北京之后，第二部地方层面住房租赁条例出台。《条例》明确规定禁止群租，并加大对个人“二房东”监管力度，要求开立资金监管专用账户。
- 国务院联防联控机制发布《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等 4 个防控相关技术文件，对核酸检测、风险区划定、居家隔离和健康监测等做了进一步规范。其中明确，在常态化监测中，没有发生疫情的地区，一般不按行政区域开展全员核酸检测。
- 国务院联防联控机制表示，近期，全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势。要坚持第九版防控方案和二十条措施不动摇、不走样。要持续整治层层加码，该管住的要坚决管住，该取消的要坚决取消，该落实的要落实到位，保障好疫情处置期间群众的基本生活和就医需求。
- 上海市进一步加强来沪返沪人员健康管理，来沪返沪人员抵沪不满 5 天者，不得进入餐饮、超市等公共场所。北京市明确，从 11 月 24 日起，进入商场超市、餐饮饭店、景区景点等公共场所，乘坐公共交通工具，查验 48 小时内核酸检测阴性证明。
- 市场监管总局拟修订反不正当竞争法，本次修订将完善数字经济反不正当竞争规则，规范治理新经济、新业态、新模式发展中出现的扰乱竞争秩序的行为。修订草案结合数字经济领域竞争行为的特点，针对数据获取和使用中的不正当竞争行为、利用算法实施的不正当竞争行为，以及阻碍开放共享等网络新型不正当竞争行为作出详细规定。
- 八部门印发科创金融改革试验区总体方案，推进上海市、南京市、杭州市、合肥市、嘉兴市科创金融改革，加大金融支持创新力度。方案提出，鼓励更多软件、大数据等领域优质企业在国内上市。

大类资产表现

A股：房地产产业链反弹

权重股表现更好。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（3.61%）、上证180（0.27%）、上证综指（0.14%），领跌的指数包括创业板指（-3.36%）、中小板指（-3.03%）、深证成指（-2.47%）。行业方面分化明显，领涨的行业有建筑（5.18%）、煤炭（4.58%）、房地产（4.54%），领跌的行业有餐饮旅游（-6.2%）、计算机（-5.83%）、传媒（-5.13%）。本周政策提振房地产产业链。

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	3.61	建筑	5.18	煤电重组指数	4.46
上证180	0.27	煤炭	4.58	PPP指数	3.67
上证综指	0.14	房地产	4.54	福建自贸区指数	3.33
深证成指	(2.47)	传媒	(5.13)	生物识别指数	(5.88)
中小板指	(3.03)	计算机	(5.83)	云计算指数	(5.92)
创业板指	(3.36)	餐饮旅游	(6.20)	网络游戏指数	(6.51)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 地产链 | 国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元。其中，工商银行向12家全国性房企提供意向性融资，总额达6550亿元，邮储银行向5家房企提供意向性融资总额2800亿元。
- 跨境电商 | 国务院批复同意在廊坊市、沧州市、运城市等33个城市和地区设立跨境电商综合试验区。另外，中国与泰国签署电子商务合作谅解备忘录，加强物流、配送、电子支付等领域合作。
- 金融 | 国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。
- 地产 | 央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资。
- 数字经济 | 央行副行长潘功胜表示，我国金融科技整体竞争力处于世界领先水平，特别是移动支付、数字信贷成为我国数字经济发展的亮丽名片。下一阶段要加快推进金融数字化转型工作，健全数字普惠金融服务体系，运用金融科技增强银行的小微信贷能力，全面实施金融科技赋能乡村振兴示范工程。

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_49385

