

全球大类资产配置月报

国际市场迎新变局

证券分析师

薛威 投资咨询资格编号
S1060519090003
BQL518
XUEWEI092@pingan.com.cn

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn



平安观点：

第一，全球大类资产波动加剧，美元指数下行。在联储年内还剩一次加息和市场博弈降息预期的背景下，十年期美债利率下行，美国各期限国债收益率也逐步下行。汇市中，受最近美国银行业危机的影响，美元指数下跌。权益市场中，全球股市涨跌不一，美国三大股指月度上涨。黄金等贵金属在多重刺激下表现突出，油价在持续弱势后有所反弹。

第二，银行危机发酵，联储加息预期缓和，美债利率下行。3月美欧银行业爆发危机，以硅谷银行（SVB）为代表的部分美国中小银行出现挤兑危机和存款搬家问题。在银行危机的冲击下，联储释放了年内仅剩一次25bp加息的预期。但市场却展开了更积极的定价，6月降息的预期已经开始出现。在这样的背景下，通胀预期也开始出现缓和，美债利率全面迎来回调。

第三，多重利好刺激贵金属，国际博弈有所深化。3月美国通胀及相关预期回落，美债利率下行，利好大多数资产的表现。由于银行业危机，储户资金转移至货币基金和贵金属市场，刺激了黄金、白银等贵金属价格的进一步飙涨。另外，由于巴西等资源国和我国不再用美元作为中间货币，而是以本币直接进行贸易，加上国际投资者持有的美债份额也在下滑，所以作为美元替代品的黄金也获得了不少央行的追捧。在传统银行危机前景不明、国际博弈有所深化的背景下，黄金为代表的贵金属获得多重利好共振，走势凌厉，成为市场焦点，中长期仍然值得看好。

第四，AI技术革命爆发，大类资产配置需加大关注。以ChatGPT和AIGC为代表的智能人机对话和智能内容生产引发了新的技术革新浪潮，不仅点燃了从半导体芯片、计算机软硬件到应用场景的热潮，甚至引发了一些分歧和担忧。在面临如此重大的技术革新浪潮的背景下，大类资产配置需要加大对相关领域的关注。

第五，人民币资产有望迎来估值提升，港股加大对互联网龙头的关注。随着越来越多的经济体和我国签署本币贸易协议，以及人民币在全球经贸、储备货币地位的不断提升，人民币资产有望迎来估值提升的机遇。从港股的视角出发，作为以港币计价的人民币资产，将直接从上述趋势中获益。近期，互联网龙头公司分拆上市成为热点，监管风险的去化、经营效率的提升将带来互联网板块的估值提升，加上AI技术革新带来的助力，在未来一到两个月的港股震荡向上行情中，作为港股权重之一的互联网板块有望扮演火车头，带动港股迎来“小阳春”。

风险提示：1) 经济修复不及预期；2) 地缘局势加速升温；3) 美国通胀新高加剧紧缩预期；4) 海外市场波动加剧。

一、本月观点

薛威 投资咨询资格编号 S1060519090003

魏伟 投资咨询资格编号 S1060513060001

第一，全球大类资产波动加剧，美元指数下行。在联储年内还剩下一次加息和市场博弈降息预期的背景下，十年期美债利率下... 行，美国各期限国债收益率也逐步下行。汇市中，受最近美国... 涨跌不一，美国三大股指月度涨幅@黄金等贵金属在多重刺... 激下表现突出，油价在持续弱势后有所反弹。

第二，银行危机发酵，联储加息预期缓和，美债利率下行。3月美国中小银行出现挤兑危机和存款搬家问题，接着是瑞士信贷... 欧美银行业危机似乎得到了喘息，但德意志银行等后续的波... 动了在3月加息25bp后，年内仅剩一次25bp加息的预期。但市场却展开了更积极的定价，6月降息的预期已经开始出现。在这样的背景下，通胀预期也开始出现缓和，美债利率全面... 迎来回调，这也是3月全球金融市场在传统视角最显著的变化。

第三，多重利好刺激贵金属，国际博弈有所深化。3月美国通胀表现。由于银行业危机的爆发，不少储户在进行存款搬家的同时，... 白银等贵金属价格的进一步飙升。另外，由于巴西等资源国... 上国际投资者持有的美债份额也在下滑，所以作为美元替代品的黄金也获得了不少央行的追捧。在传统银行危机前景不明、国际博弈有所深化的背景下，黄金为代表的贵金属获得多重利好共振，是强势扮成主角，长期仍然值得看好。

第四，AI技术革命爆发，大类资产配置需加大关注。3月全球大事件不断，AI技术革命爆发，大类资产配置需加大关注。3月全球大事件不断，AI技术革命爆发，大类资产配置需加大关注。3月全球大事件不断，AI技术革命爆发，大类资产配置需加大关注。

第五，人民币资产有望迎来估值提升，港股加大对互联网龙头... 及人民币在全球经贸、储备货币地位的不断提升，人民币资... 价的人民币资产，将直接从上述趋势中获益。近期，互联网... 将带来互联网板块的估值提升，加上AI技术革新带来的助力... 行情中，作为港股权重之一的互联网板块有望扮演火车头，... 带动港股迎来“小阳春”。

风险提示：1) 经济修复不及预期；2) 地缘局势加速升温；3) 美国通胀回落不及预期；4) 海外市场波动加剧

平安观点：

第一，美国经济衰退暂缓，后续下滑压力仍大。美国第三季度GDP环比... 年率增长2.6%，其重要动力是欧洲能源紧缺给美国能源出口带来的积极因... 国银行业危机的影响，美元指数下跌。权益市场中，全球股市... 消费端增速放缓，后期可能会随着加息带来的负面冲击增大而弱化。出... 口端，在欧洲天然气价格大幅下行的背景下，美国出口景气度有望迅速回... 落，而进口也可能随着美国内需的疲弱而延续。投资端，美国私人投资在加... 息周期也难以有显著改观。整体看，美国经济在第四季度可能会开始加速下... 行，甚至可能步入技术性衰退。在这样的背景下，全球金融市场将逐渐从高... 通胀向衰退交易过渡，通胀预期在短期难以摆脱反复。联储终于释放... 信号，联储加息节奏仍在变数，11月初会议关注加息指引。

第二，联储加息节奏仍在变数，11月初会议关注加息指引。美国9月核心... PCE物价指数同比上行5.1%，低于预期值5.2%，但高于前值4.9%；9月... 核心PCE物价指数环比上行0.5%，符合预期；9月个人支出环比上行0.6%... 通胀及相关预期回落，美债利率下行，这本身就利好大多数资产，但... 通涨暂时也还没有显著缓和，联储在9月初的议息会议上加息75bp几... 乎板上钉钉。

第三，全球衰退交易如何进行？全球市场目前仍处于从通胀交易切换至衰... 退交易的过程中，对于未来一年，美国经济的衰退前景几乎是市场的共识... 困扰市场的目前主要还是通胀前景。对于未来一年衰退的同时，通胀如何演... 化还存在较大变数。所幸欧洲能源价格大幅下跌对短期通胀起降温作用，年... 内的高通胀对明年一年也会有高基数的效应。即使未来价格居高不下也将... 产生通胀的回落。放眼未来一年，在短期的反复后，美债、贵金属与纳指... 会迎来不错的表现。

第四，中期选举即将揭晓，民主党前景堪忧。美国中期选举临近，民调显示... 中期选举民选前景堪忧，拜登团队在后期两轮的初选中将受到明显削弱... 院有望因此，拜登团队在后期两轮的初选中将受到明显削弱。其原因还是高... 通胀的持续引发民众不满，且各种操盘的举措给民众带来信任危机。通... 胀的持续引发民众不满，且各种操盘的举措给民众带来信任危机。通... 胀的持续引发民众不满，且各种操盘的举措给民众带来信任危机。

第五，11月或迎国际市场重要拐点，衰退交易有望提速。当前全球对于衰... 退的预期很强，但通胀交易切换至衰退交易的过程并不顺畅。11月国际... 市场的关注焦点将在月初美联储议息会议释放12月之后加息指引和中旬公布... 10月通胀数据是否完成联储指引。若联储释放12月加息幅度降至50bp的... 信号，加上11月通胀出现显著回落加以验证，全球金融市场的衰退交易透... 辑将得到显著增强，以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利物品类将有较强... 表现。另外，在短期大幅下行之后，港股高股息率策略可作为中长期配置的... 先行布局。

风险提示：1) 新冠疫情加大冲击；2) 地缘局势加速升温；3) 美国通胀新高加剧紧缩预期；4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

一、国际市场跟踪

证券分析师

平安观点：

2.1 重要指标跟踪

投资咨询资格编号
S1060519090003

第一，美国经济衰退暂缓，后续下滑压力仍大。美国第三季度 GDP 环比季
年率增长 2.6%，其重要动力是欧洲能源紧缺给美国能源出口带来的积极因
素。消费端增速放缓，后期可能会随着加息带来的负面冲击增大而弱化。出

图表1 市场重要指标跟踪
XUEWEI092@pingan.com.cn

	2023/3/31	历史分位(2010年至今)	3月涨跌	短期展望
美元指数	102.60	93.59%	-2.28%	↓
十年期美债收益率(%)	3.48	92.68%	-44bp	↓
欧元兑美元	1.08	12.41%	2.25%	↑
伦敦现货黄金(美元/盎司)	1979.70	99.68%	8.50%	↓
布伦特现货(美元/桶)	79.18	56.76%	-4.93%	↑
WTI现货(美元/桶)	75.67	55.51%	-1.79%	↑
LME铜现货(美元/吨)	8935.00	84.54%	1.03%	↑
美元兑人民币中间价	6.87	82.55%	-1.15%	↓

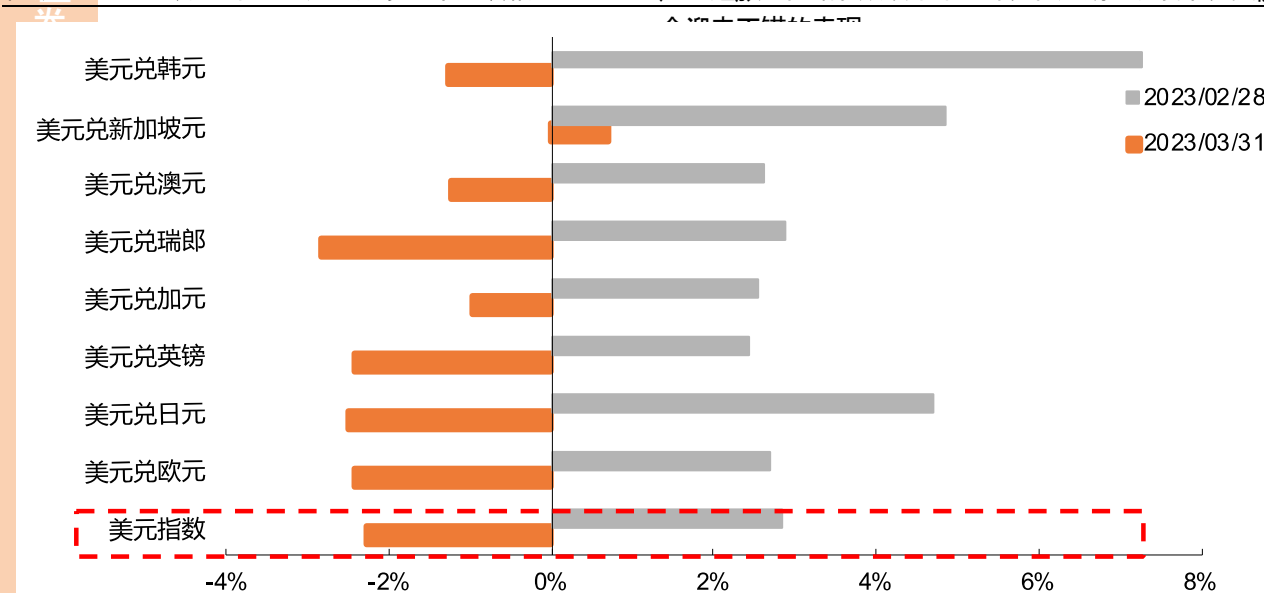
有望迅速回
人投资在加
开始加速下
将逐渐从高
国 9 月核心
4.9%；9 月
上行 0.6%
见上升势头
息 75bp 几

资料来源：WIND，同花顺 iFinD，平安证券研究所

第三，全球衰退交易如何进行？全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰
退交易的过程中，对于未来一年，美国经济的衰退前景几乎是市场的共识。
困扰市场的目前主要还是通胀前景。对于未来一年衰退的同时，通胀如何演
化还存在较大变数。所幸欧洲能源价格大幅下跌对短期通胀起降温作用，年
内的高通胀对未来一年也会有高基数的效应。即使未来价格居高不下也将
产生通胀的回落。放眼未来一年，在短期的反复后，美债、贵金属与纳指都

2.2 汇率市场表现

图表2 近两月全球主要发达国家汇率涨跌幅



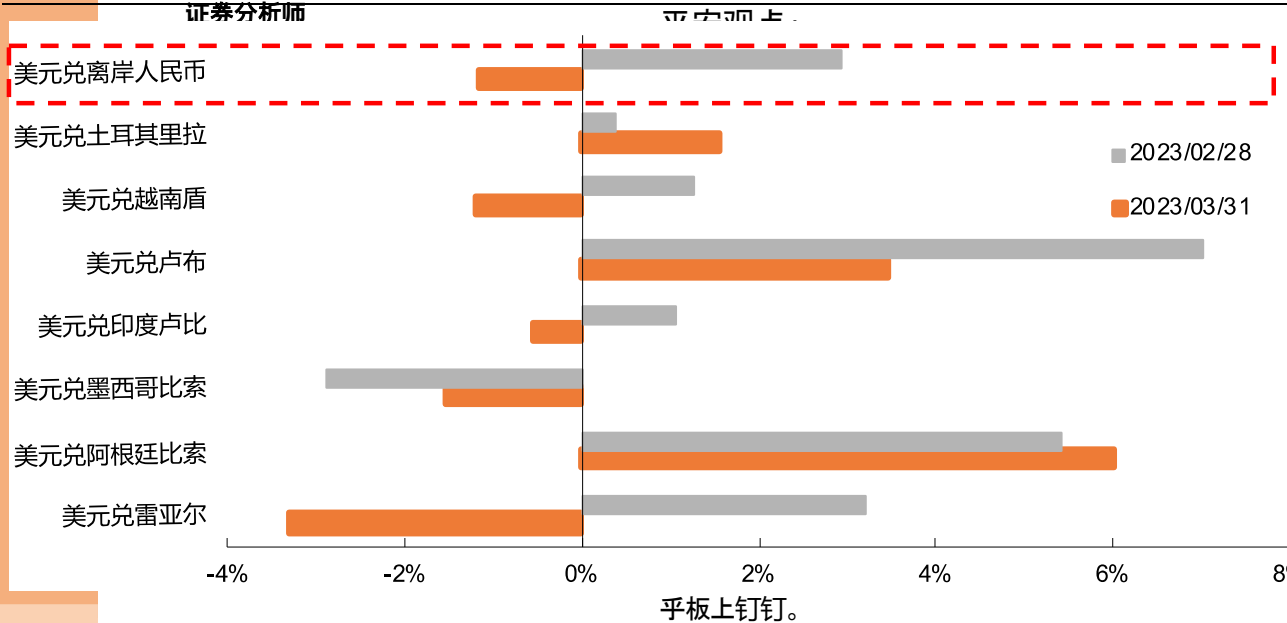
近，民调显示
时输掉国会两
其原因还是高
降通胀的信心
前全球对于衰
11 月国际市
引和中旬公布
降至 50bp 的
的衰退交易透
品类将有较强
中长期配置的

资料来源：WIND，同花顺 iFinD，平安证券研究所

风险提示：1) 新冠疫情加大冲击；2) 地缘局势加速升温；3) 美国通胀新
高加剧紧缩预期；4) 海外市场波动加剧。

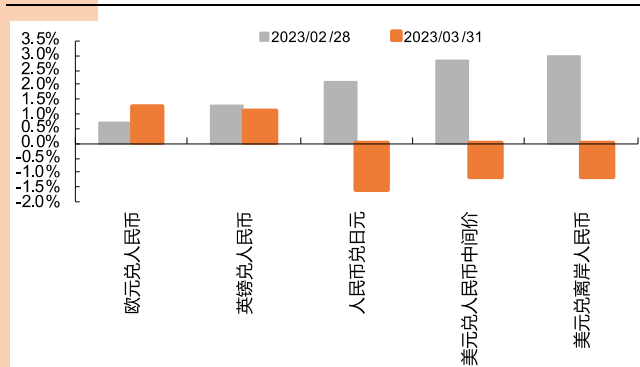
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表3 近两月全球主要新兴市场汇率涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表4 近两月人民币汇率主要指标涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

2.3 股票市场表现

第三, 全球衰退交易如何进行? 全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰退交易的过程中, 对于未来一年, 美国经济的衰退前景几乎是市场的共识。困扰市场的目前主要还是通胀前景。对于未来一年衰退的同时, 通胀如何演化还存在较大变数。所幸欧洲能源价格大幅下跌对短期通胀起降温作用, 年内高不下也将属于与纳指者

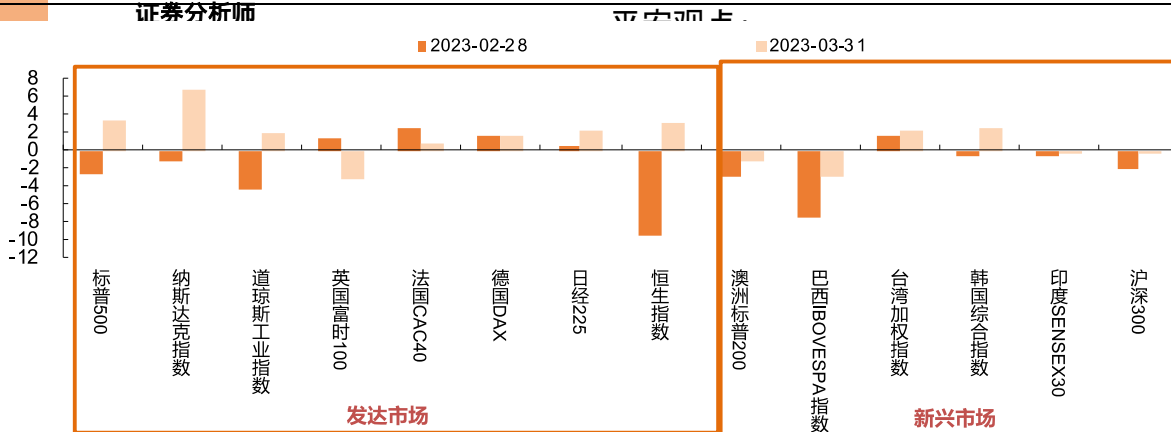


退的预期很强, 但通胀交易切换至衰退交易的过程并不顺畅。11月国际市场的关注焦点将在月初美联储议息会议释放12月之后加息指引和中旬公布10月通胀数据是否完成联储指引。若联储释放12月加息幅度降至50bp的信号, 加上11月通胀出现显著回落加以验证, 全球金融市场的衰退交易逻辑将得到显著增强, 以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利好品类将有较强表现。另外, 在短期大幅下行之后, 港股高股息率策略可作为中长期配置的先行布局。

风险提示: 1) 新冠疫情加大冲击; 2) 地缘局势加速升温; 3) 美国通胀新高加剧紧缩预期; 4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表6 近两月全球主要股票市场指数涨跌幅(%)与历史分位



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

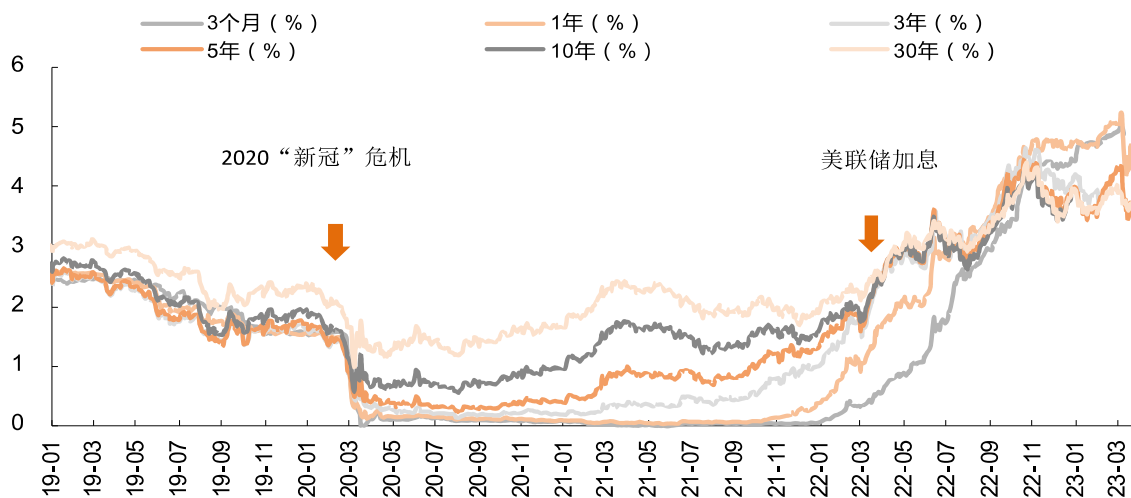
2.4 债券市场表现

图表7 全球主要经济体十年期国债收益率

	美国	中国	法国	德国	英国	日本
最新值 (截至3月31号) (%)	3.48	2.85	2.78	2.35	3.49	0.33
3月初值 (%)	3.92	2.90	3.12	2.65	3.86	0.52
2022年终值 (%)	3.88	2.84	3.11	2.53	3.80	0.45
年初以来变化 (bp)	-33.00	2.50	-22.30	-23.00	-30.62	-9.20

资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表8 各期限美债收益率走势



请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

度 GDP 环比季
1带来的积极因
曾大而弱化。出
度有望迅速回
私人投资在加
能开始加速下
市场将逐渐从

美国 9 月核心

PCE 物价指数同比上行 5.1%, 低于预期值 5.2%, 但高于前值 4.9%; 9 月核心 PCE 物价指数环比上行 0.5%, 符合预期; 9 月个人支出环比上行 0.6%, 高于预期值。PCE 通胀指标显示虽然整体并未超出预期, 但呈现上升势头, 高通胀暂时也还没有显著缓和, 联储在 11 月初的议息会议上加息 75bp 几平板上钉钉。

第三, 全球衰退交易如何进行? 全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰退交易的过程中, 对于未来一年, 美国经济的衰退前景已平且市场的共识。

通胀如何演
温作用, 年
高不下也将
属与纳指者

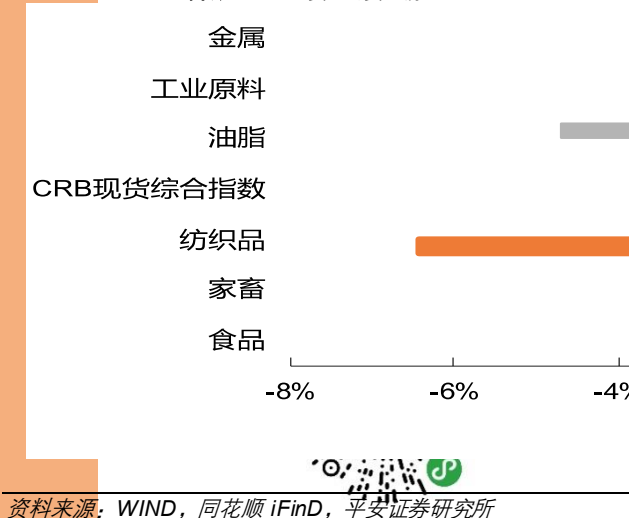
第四, 中期选举即将揭晓, 民主党前景堪忧。美国中期选举临近, 民调显示中期选举民主党有 80% 的可能输掉众议院, 并有不小可能同时输掉国会两院。一旦如此, 拜登团队在后面两年的执政将受到明显掣肘。其原因还是高通胀的持续引发民众不满, 且各种操作并未给民众带来会压降通胀的信心。

当前全球对于衰
i。11 月国际市
指引和中旬公布
度降至 50bp 的
的衰退交易透
子品类将有较强
与中长期配置的

3) 美国通胀新

2.5 商品市场表现

图表9 近两月CRB国际商品指数涨跌幅

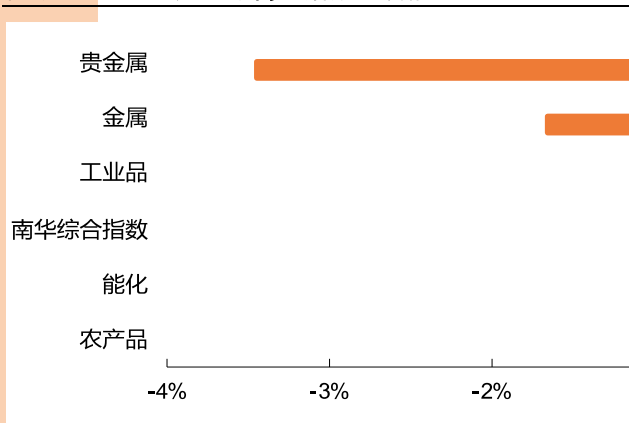


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安观点:

第一, 美国经济衰退暂缓, 后续下滑压力仍大。美国第三季度GDP环比季... 带来的积极因... 曾大而弱化。出... 度有望迅速回... 私人投资在加... 会开始加速下... 市场将逐渐从高... 美国9月核心... 值4.9%; 9月... 不上行0.6%... 呈现上升势头... 高通胀暂时也还没有显著缓和, 联储在11月初的议息会议上加息75bp... 平板上钉钉。

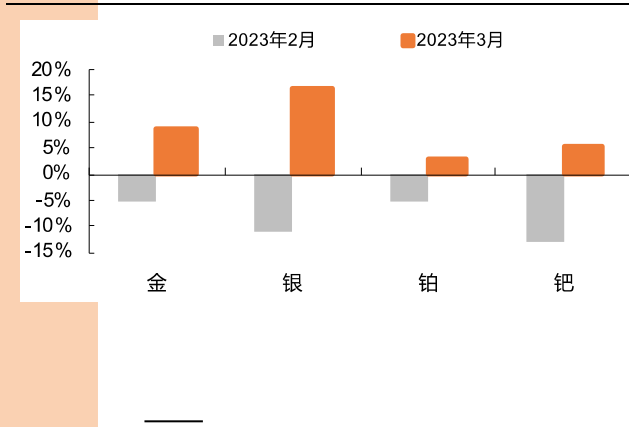
图表10 近两月南华商品指数涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

第三, 全球衰退交易如何进行?全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰... 市场的共识... , 通胀如何演... 降温作用, 年... 居高不下也将... 金属与纳指... 近, 民调显示... 付输掉国会两... 其原因还是高... 通胀的信心。

图表11 近两月伦敦贵金属现货价格涨跌幅

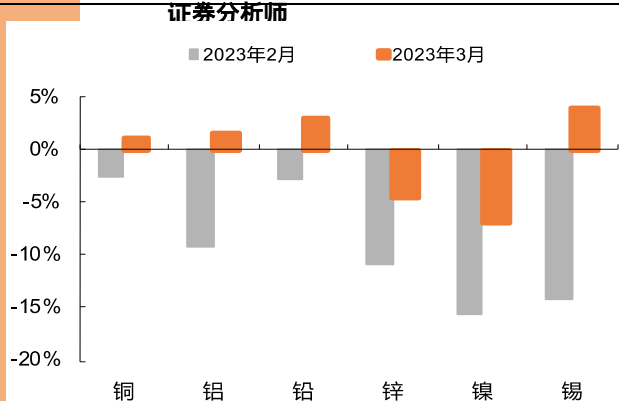


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

第五, 11月或迎国际市场重要拐点, 衰退交易有望提速。当前全球对于衰... 退的预期很强, 但通胀交易切换至衰退交易的过程并不顺畅。11月国际市... 场... 10月... 信号, 辑将... 表现。先行... 风险... 高加... 图... 金银比... 幅度降至50bp的... 市场的衰退交易透... 好品类将有较强... 为中长期配置的... ; 3) 美国通胀新

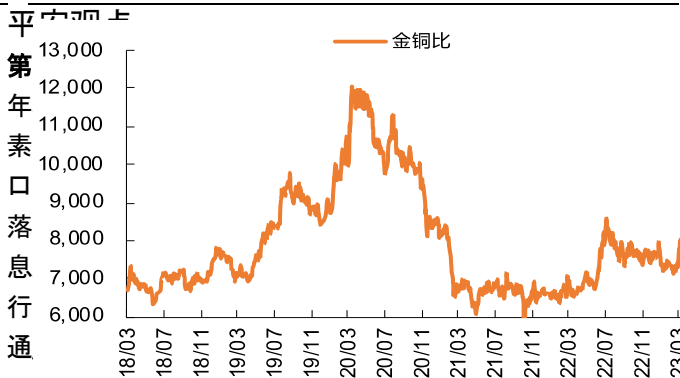
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表13 近两月LME有色现货价格涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

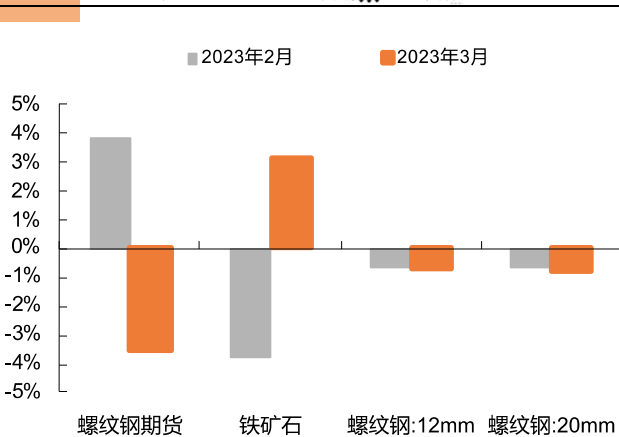
图表14 近年来金铜比走势



平 PPI 面上 第 年 素 口 落 息 行 通 第 退 困 化 内 产 会 第 中

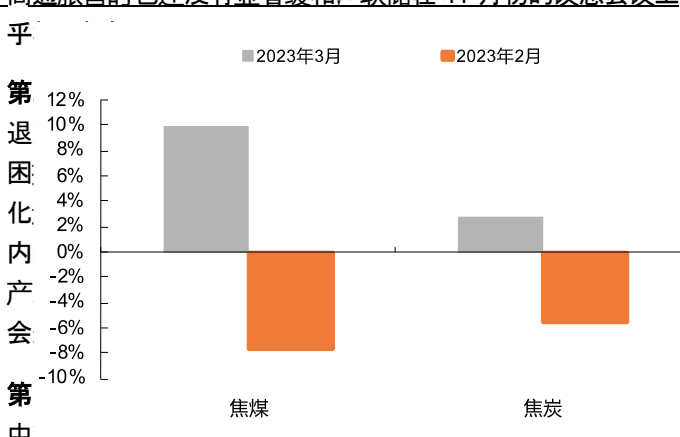
GDP 环比季 来的积极因 大而弱化。出 有望迅速回 人投资在加 开始加速下 将逐渐从高 国9月核心 PCE 物价指数 环比上行 0.5%, 符合预期;9月个人支出环比上行 0.6%, 高于预期值。PCE 通胀指标显示虽然整体并未超出预期, 但呈现上升势头, 高通胀暂时也没有显著缓解。数据在1月初的议息会议上加息 75bp 几 易切换至衰 市场的共识, 通胀如何演 降温作用, 年 居高不下也将 属与纳指者 丘, 民调显示 输掉国会两 院。一旦如此, 拜登团队在后面两年的执政将受到明显掣肘。其原因还是高 通胀的持续引发民众不满, 且各种操作并未给民众带来会压降通胀的信心。

图表15 近两月南华黑色金属指数涨跌幅



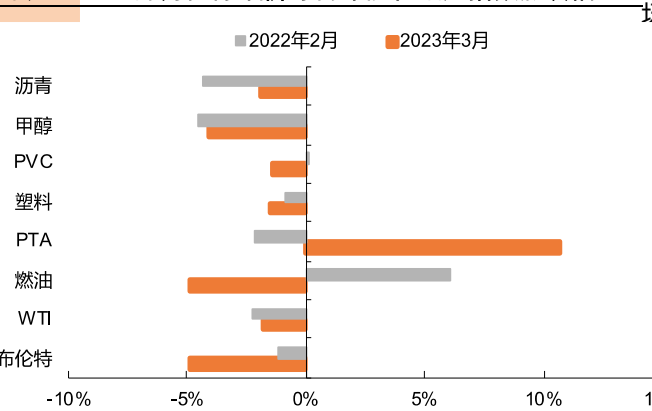
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表16 近两月南华煤炭指数涨跌幅



易切换至衰 市场的共识, 通胀如何演 降温作用, 年 居高不下也将 属与纳指者 丘, 民调显示 输掉国会两 院。一旦如此, 拜登团队在后面两年的执政将受到明显掣肘。其原因还是高 通胀的持续引发民众不满, 且各种操作并未给民众带来会压降通胀的信心。

图表17 近两月国际油价与南华能化细分指数涨跌幅



请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研

资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

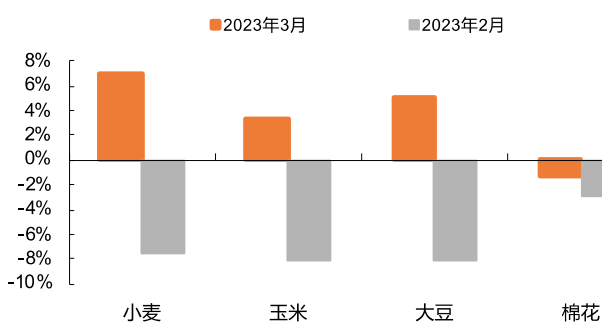
图表18 近年来金油比走势



退 的 期 很 强, 但 通 胀 交 易 切 换 至 衰 退 交 易 的 过 程 并 不 顺 畅。11 月 国 际 市 场 的 关 注 焦 点 将 在 日 初 美 联 储 议 息 会 议 释 放 12 月 之 后 加 息 指 引 和 中 旬 公 布 的 降 至 50bp 的 衰 退 交 易 透 的 衰 退 交 易 透 品 类 将 有 较 强 中 长 期 配 置 的) 美 国 通 胀 新

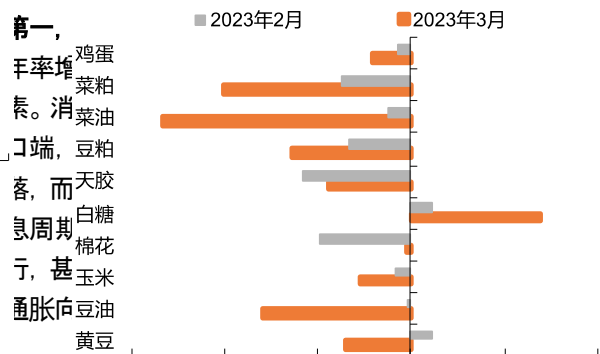
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表19 近两月国际农产品现货价格涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表20 近两月南华农产品细分指数涨跌幅

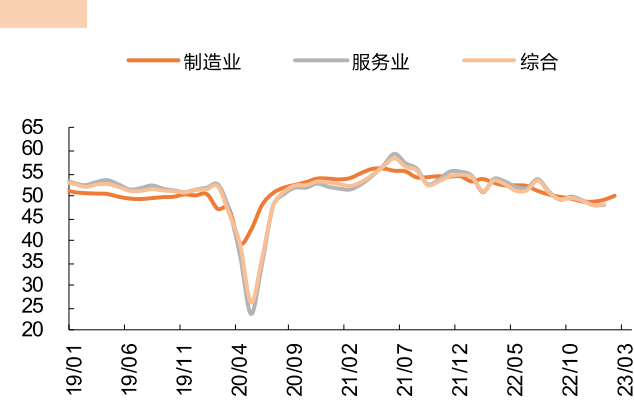


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

三、国际经济跟踪数据

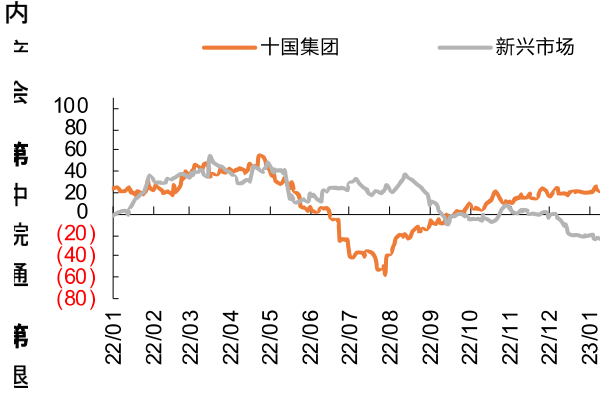
3.1 国际

图表21 小摩全球制造业与服务业 PMI 走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表22 花旗意外指数走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

第一，鸡蛋、菜粕、菜油、豆粕、天胶、白糖、棉花、玉米、豆油、黄豆... 季度 GDP 环比... 出口带来的积极因... 击增大而弱化。出... 景气度有望迅速回... 美国私人投资在加... 可能会开始加速下... 独市场将逐渐从高...

第二，PCE 物价指数环比上行 5.1%，低于预期值 5.2%，但高于前值 4.9%；9 月核心 PCE 物价指数环比上行 0.5%，符合预期；9 月个人支出环比上行 0.6%，高于预期值。PCE 通胀指标显示虽然整体并未超出预期，但呈现上升势头，高通胀暂时也还没有显著缓和，联储在 11 月初的议息会议上加息 75bp 几平板上钉钉。

第三，全球衰退交易如何进行？全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰退交易的过程中，对于未来一年，美国经济的衰退前景几乎是市场的共识，困扰市场的目前主要还是通胀前景。对于未来一年衰退的同时，通胀如何演化存在较大分歧。能源价格大幅下跌对短期通胀起降温作用，年... 居高不下也将... 属与纳指者... 丘，民调显示... 输掉国会两... 其原因还是高... 通胀的信心... 全球对于衰... 11 月国际市...

10 月通胀数据是否完成联储指引。若联储释放 12 月加息幅度降至 50bp 的信号，加上 11 月通胀出现显著回落加以验证，全球金融市场的衰退交易逻辑将得到显著增强，以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利好品类将有较强表现。另外，在短期大幅下行之后，港股高股息率策略可作为中长期配置的先行布局。

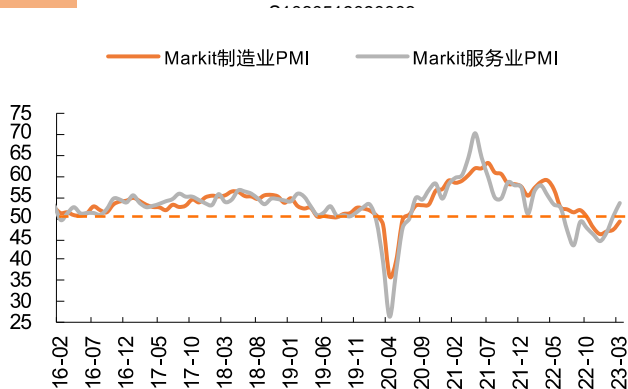
风险提示：1) 新冠疫情加大冲击；2) 地缘局势加速升温；3) 美国通胀新高加剧紧缩预期；4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

3.2 美国

证券分析师

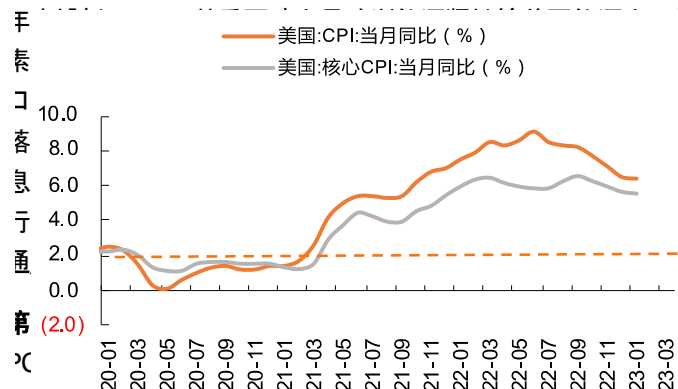
图表23 美国 Markit 制造业与服务业 PMI 走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

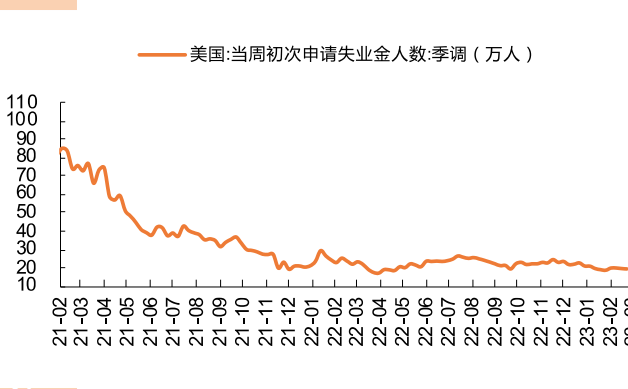
平安观点:

图表24 美国通胀与核心通胀承压。美国第三季度 GDP 环比季



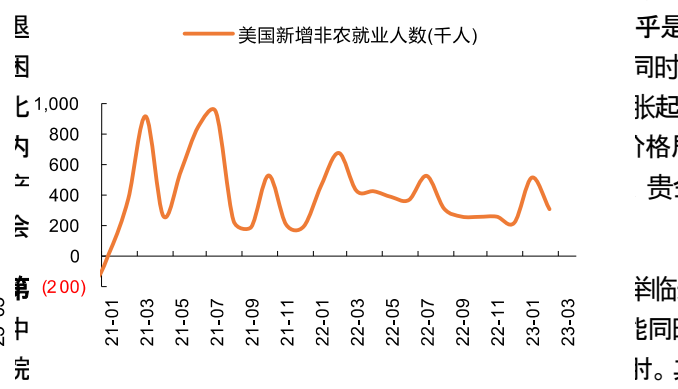
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表25 美国周度初领失业金人数



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表26 美国非农新增就业人数走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

第五, 11月或迎国际市场重要拐点, 衰退交易有望提速。当前全球对于衰退的预期很强, 但通胀交易切换至衰退交易的过程并不顺畅。11月国际市场的关注焦点将在月初美联储议息会议释放12月之后加息指引和中旬公布10月通胀数据是否完成联储指引。若联储释放12月加息幅度降至50bp的信号, 加上11月通胀出现显著回落加以验证, 全球金融市场的衰退交易逻辑将得到显著增强, 以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利好品类将有较强表现。另外, 在短期大幅下行之后, 港股高股息率策略可作为中长期配置的先行布局。

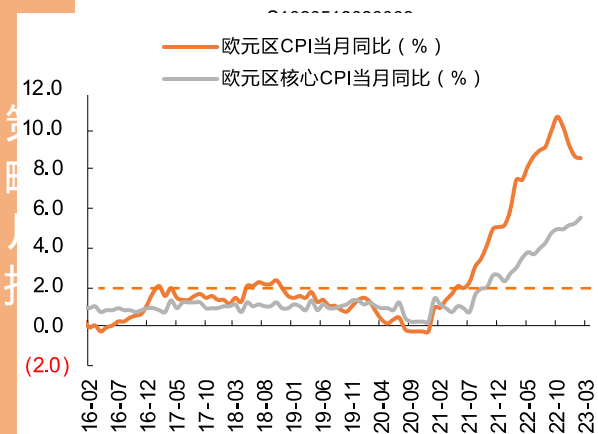
风险提示: 1) 新冠疫情加大冲击; 2) 地缘局势加速升温; 3) 美国通胀新高加剧紧缩预期; 4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

3.3 欧洲

证券分析师

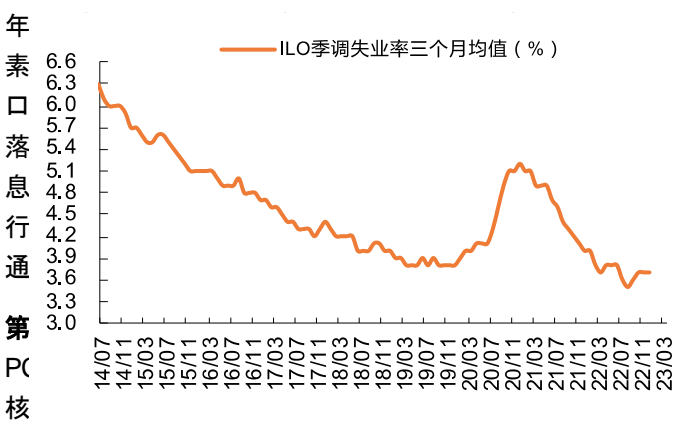
图表27 欧元区CPI与核心CPI同比走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安观点:

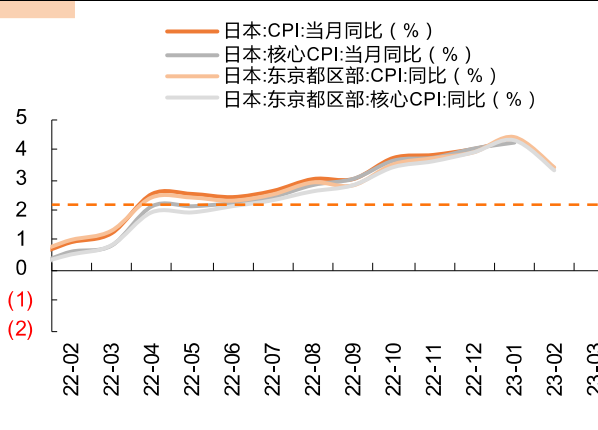
图表28 美国制造业景气度持续下滑拖累GDP环比



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

3.4 日本

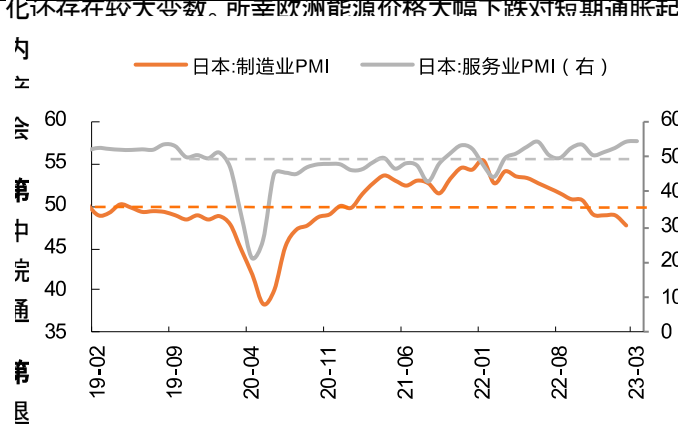
图表29 日本通胀率走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

第三, 全球衰退交易如何进行? 全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰退交易的过程中, 对于未来一年, 美国经济的衰退前景几乎是市场的共识。困境中场的目前主要还是通胀前景, 对于未来一年衰退的同时, 通胀如何演化还存在较大变数。所幸欧洲能源价格大幅下跌对短期通胀起降温作用, 年内高不下也将贵金属与纳指者

图表30 日本制造业与服务业PMI走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

10月通胀数据是否完成联储指引。若联储释放12月加息幅度降至50bp的信号, 加上11月通胀出现显著回落加以验证, 全球金融市场的衰退交易逻辑将得到显著增强, 以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利好品类将有较强表现。另外, 在短期大幅下行之后, 港股高股息率策略可作为中长期配置的先行布局。

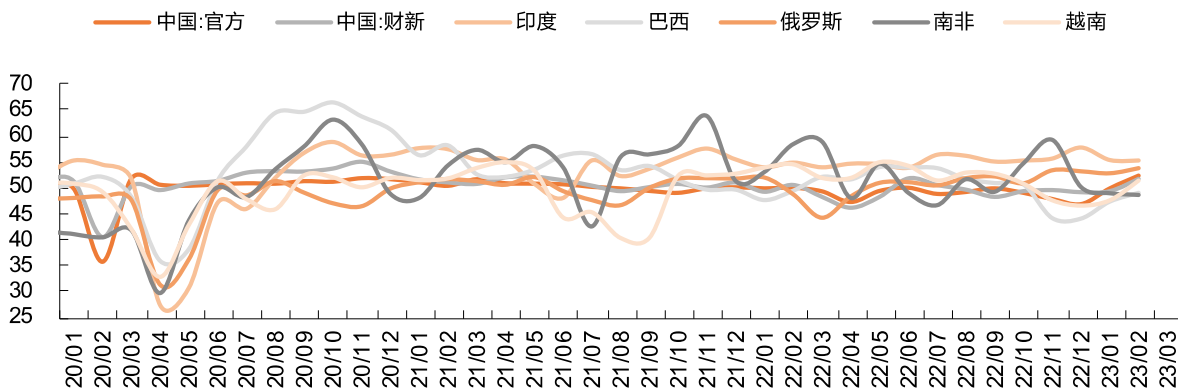
风险提示: 1) 新冠疫情加大冲击; 2) 地缘局势加速升温; 3) 美国通胀新高加剧紧缩预期; 4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

3.5 新兴市场

证券分析师

图表31 全球主要新兴经济体制造业 PMI 走势



平安观点:

第一, 美国经济衰退暂缓, 后续下滑压力仍大。美国第三季度 GDP 环比季带来的积极因素大而弱化。出口度有望迅速回私人投资在加会开始加速下市场将逐渐从高

美国 9 月核心直 4.9%; 9 月比上行 0.6%。呈现上升势头。

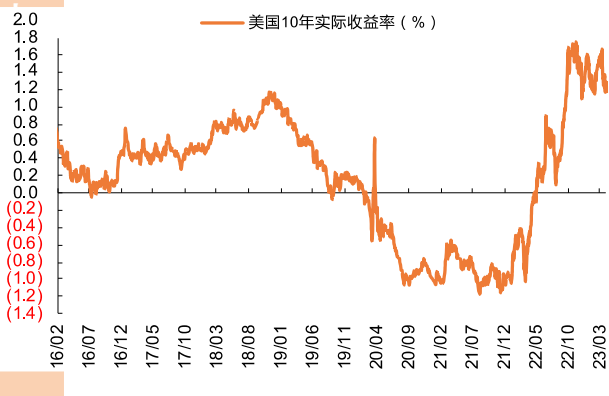
高通胀暂时也还没有显著缓和, 联储在 11 月初的议息会议上加息 75bp 平板上钉钉。

第三, 全球衰退交易如何进行?全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰退交易的过程中, 对于未来一年, 美国经济的衰退前景几乎是市场的共识, 困扰市场的目前主要还是通胀前景。对于未来一年衰退的同时, 通胀如何演化还存在较大变数。所幸欧洲能源价格大幅下跌对短期通胀起降温作用, 年内的高通胀对未来一年也会有高基数的效应。即使未来价格居高不下也将产生通胀的回落。放眼未来一年, 在短期的反复后, 美债、贵金属与纳指都会迎来不错的表现。

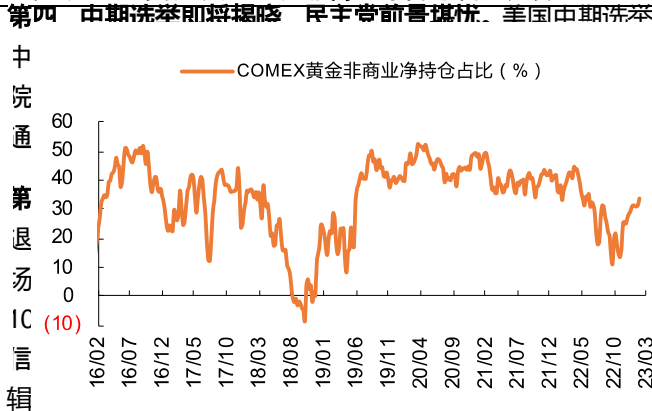
四、大宗商品跟踪数据

4.1 贵金属

图表32 10年期美债实际收益率



图表33 美国黄金期货非商业净持仓占比走势



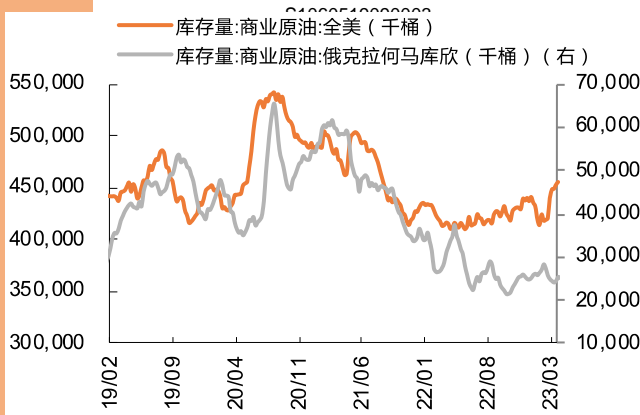
风险提示: 1) 新冠疫情加大冲击; 2) 地缘局势加速升温; 3) 美国通胀新高加剧紧缩预期; 4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

4.2 能化

证券分析师

图表34 美国商业库存与库存库存走势



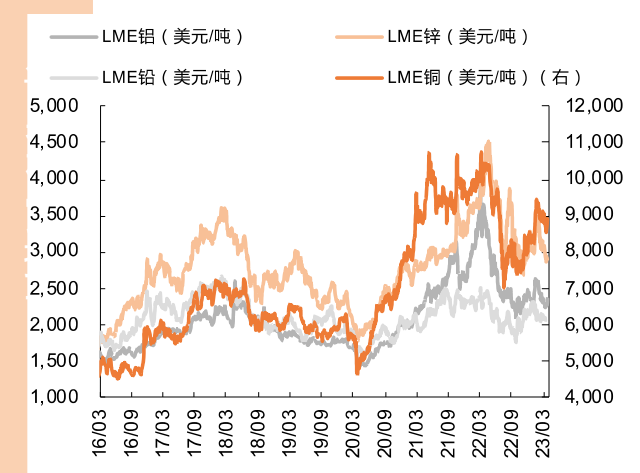
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安观点:

第三, 全球衰退交易如何进行? 全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰退交易的过程中, 对于未来一年, 美国经济的衰退前景几乎是市场的共识。因通胀市场的目标主要是通胀前景, 对于未来一年衰退的同时, 通胀如何演化, 还左右于通胀数据, 所美联储能酒价终于大幅下跌对短期通胀起降温作用, 年内居高不下也将金属与纳指者近, 民调显示时输掉国会两其原因还是高通胀的信心前全球对于衰11月国际市引和中旬公布10月通胀数据是否完成联储指引, 若联储释放12月加息幅度降至50bp的信号, 加上11月通胀出现显著回落加以验证, 全球金融市场的衰退交易逻辑将得到显著增强, 以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利好品类将有较强表现。另外, 在短期大幅下行之后, 港股高股息率策略可作为中长期配置的先行布局。

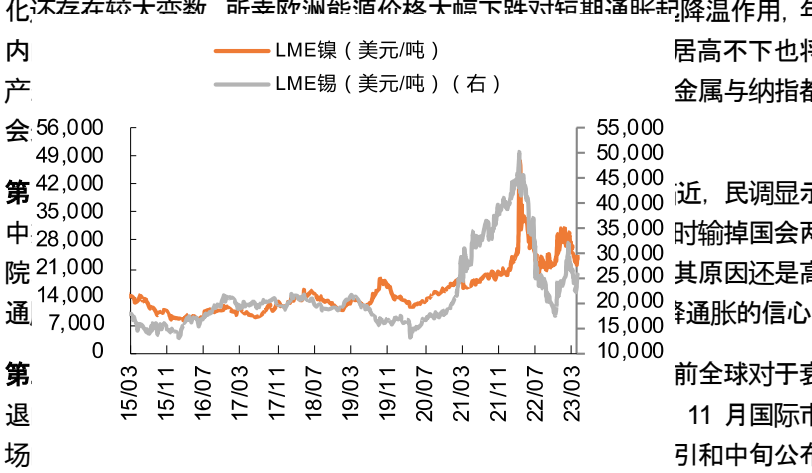
4.3 工业金属——有色

图表36 有色品类库存走势 (1)



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表37 有色品类库存走势 (2)



风险提示: 1) 新冠疫情加大冲击; 2) 地缘局势加速升温; 3) 美国通胀新高加剧紧缩预期; 4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

4.4 工业金属——黑色

证券分析师

图表38 全国高炉开工率走势



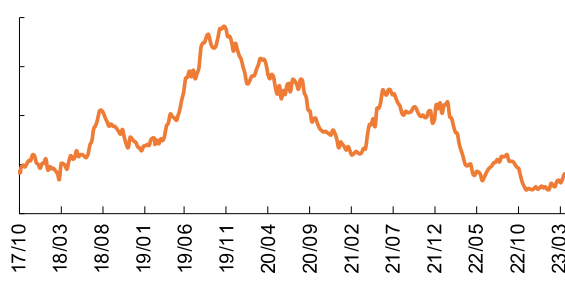
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安观点:

第三, 全球衰退交易如何进行? 全球市场目前正处于从通胀交易切换至衰退交易的过程中, 对于未来一年, 美国经济的衰退前景几乎是市场的共识。

年素口落息行通第PC核

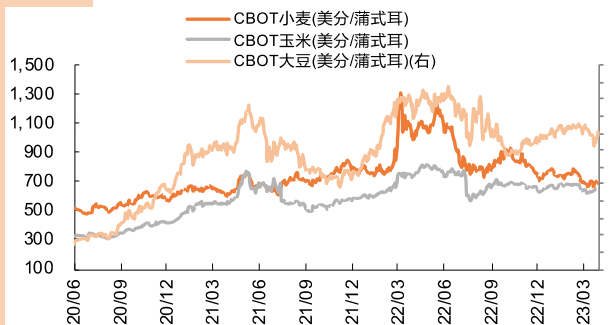
图表39 炼焦煤库存:六港口合计(万吨)



高通胀预期。CPI、PPI、通胀指标显示虽然整体并未超出预期, 但呈现上升势头。高通胀暂时也还没有显著缓和, 联储在 11 月初的议息会议上加息 75bp 于平板上钉钉。

4.5 农产品

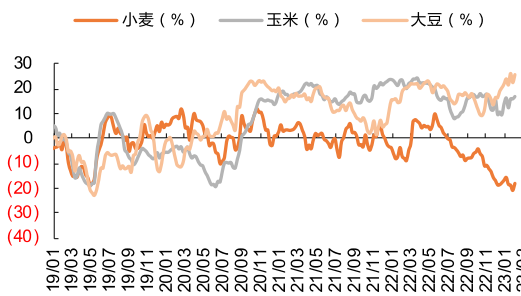
图表40 国际主要农产品库消比走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

第四, 11月或迎国际市场重要拐点, 衰退交易有望提速。当前全球对于衰退的预期很强, 但通胀交易切换至衰退交易的过程并不顺畅。11月国际市场的关注焦点将在月初美联储议息会议释放12月之后加息指引和中旬公布10月通胀数据是否完成联储指引。若联储释放12月加息幅度降至50bp的信号, 加上11月通胀出现显著回落加以验证, 全球金融市场的衰退交易逻辑将得到显著增强, 以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利好品类将有较强表现。另外, 在短期大幅下行之后, 港股高股息率策略可作为中长期配置的先行布局。

七还有... 的的高... 产生通... 会迎... 第四, (10) (20) (30) (40) 通胀的



第五, 11月或迎国际市场重要拐点, 衰退交易有望提速。当前全球对于衰退的预期很强, 但通胀交易切换至衰退交易的过程并不顺畅。11月国际市场的关注焦点将在月初美联储议息会议释放12月之后加息指引和中旬公布10月通胀数据是否完成联储指引。若联储释放12月加息幅度降至50bp的信号, 加上11月通胀出现显著回落加以验证, 全球金融市场的衰退交易逻辑将得到显著增强, 以美债、纳指与贵金属为代表的衰退利好品类将有较强表现。另外, 在短期大幅下行之后, 港股高股息率策略可作为中长期配置的先行布局。

五、 风险提示

- 1) 经济修复不及预期;
- 2) 全球地缘局势显著升温, 带来更大的外部冲击;
- 3) 美国通胀继续新高, 加剧紧缩预期;
- 4) 全球爆发新一轮金融危机, 造成资产价格大幅下行。

风险提示: 1) 新冠疫情加大冲击; 2) 地缘局势加速升温; 3) 美国通胀新高加剧紧缩预期; 4) 海外市场波动加剧。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033