

# 大类资产配置周报(2022.8.28)

## 多事之秋

**LPR 利率非对称调降；关注北半球干旱对经济的影响。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：**1-7月工业企业利润同比下降1.1%。
- **要闻：**国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的19项接续政策措施；央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会；8月1年期LPR利率下调5BP，5年期LPR利率下调15BP；美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示仍将大幅加息抗通胀。

### 资产表现回顾

- **股债双双调整。**本周沪深300指数下跌1.05%，沪深300股指期货下跌0.87%；焦煤期货本周上涨6.39%，铁矿石主力合约本周上涨6.39%；股份制银行理财预期收益率收于1.75%，余额宝7天年化收益率下跌1BP至1.36%；十年国债收益率上行6BP至2.64%，活跃十年国债期货本周下跌0.2%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。**9-11月期间影响大类资产配置的因素主要有三个：一是通胀的走向，二是美联储货币政策前景，三是美国政治周期影响下的地域局势。通胀的不确定性来自食品和能源两个方面，能源在秋冬季紧张的局势此前市场已有预期，但受气候影响欧洲能源紧张的时间可能较此前预期的优速提前，同时同样受北半球气候干旱影响，农产品产量包括棉花和玉米等都出现较大幅度的下降，农产品和能源供求格局紧张互相叠加，可能导致通胀压力持续时间延长。受通胀的不确定性影响，美联储持续收紧的货币政策短期内将无法暂停，美元的强势或将延续，加大全球风险资产的价格波动。同时在11月美国中期大选之前，不能完全排除美国或在全球其他地区造成紧张局势，进一步加大风险资产的价格波动，推动国际资本加大回流美元资产。虽然外部影响较多，但人民币资产更大程度上受到国内基本面影响，宽松的货币政策环境和稳增长的宏观政策仍是人民币资产最大的支撑。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

### 本期观点 (2022.8.28)

宏观经济	本期观点	观点变化	
一个月内	+	疫情冲击过去，经济复苏为主	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	-	人民币债券收益率历史分位数偏低	低配
货币	=	收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策改善周期品供需结构	超配
外汇	=	全球加息潮导致汇市波动加大	标配

资料来源：中银证券

### 相关研究报告

《欧央行加息点燃衰退风险引线：大类资产配置周报》2022.7.24

《保持比较优势，防止经济增长走极端：大类资产配置周报》2022.7.31

《台海局势扰动投资者风险偏好：大类资产配置周报》2022.8.7

《美国通胀回落，衰退预期摇摆：大类资产配置周报》2022.8.14

《气候异常引起的经济数据疲弱在8月仍将持续：大类资产配置周报》2022.8.21

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

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
美元指数强势.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>7</b>
A股：中小创下跌.....	7
债券：收益率反弹为主.....	8
大宗商品：国常会加码基建投资.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：人民币汇率继续向贬值方向调整.....	10
港股：美联储意外放鹰.....	11
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>13</b>
风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。.....	13

## 图表目录

本期观点 (2022.8.28)	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 (2022.8.28)	13

## 一周概览

### 美元指数强势

**股债双双调整。**本周沪深 300 指数下跌 1.05%，沪深 300 股指期货下跌 0.87%；焦煤期货本周上涨 6.39%，铁矿石主力合约本周上涨 6.39%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 1.36%；十年国债收益率上行 6BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周下跌 0.2%。

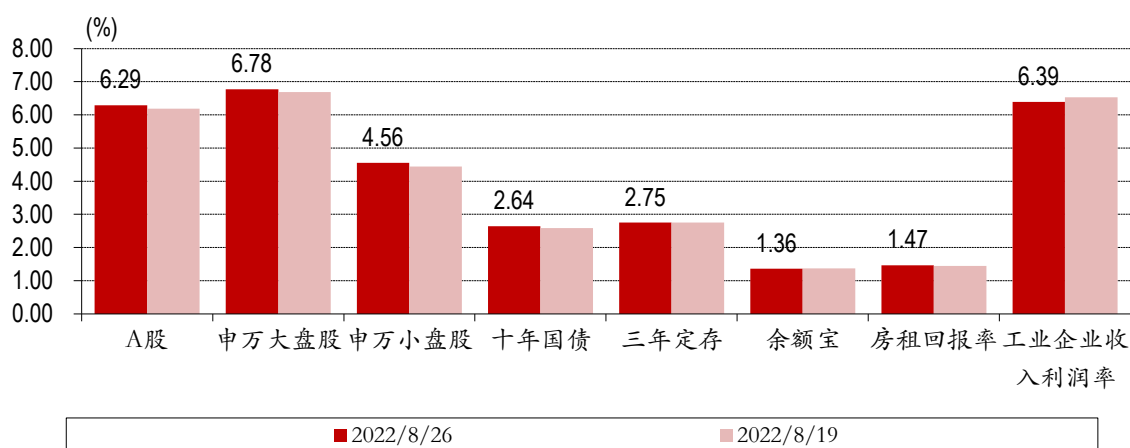
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -1.05%</p> <p>沪深 300 期货 -0.87%</p> <p>本期评论： 估值调整较为充分</p> <p>配置建议： 超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 2.64%/本周变动 +6BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -0.2%</p> <p>本期评论： 人民币债券收益率历史分位数偏低</p> <p>配置建议： 低配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +6.39%</p> <p>焦煤期货 +6.39%</p> <p>本期评论： 稳增长政策改善周期品供需结构</p> <p>配置建议： 超配</p>	<p>余额宝 1.36%/本周变动 -1BP</p> <p>股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP</p> <p>本期评论： 收益率将在 2% 下方波动</p> <p>配置建议： 标配</p>

资料来源：万得，中银证券

**8 月经济数据仍可能偏弱。**本周 A 股指数跌多涨少，大盘股和小盘股估值均下降，小盘股估值调整幅度更大。本周央行在公开市场 0 投放，拆借利率有所上行但整体仍偏低，周五 R007 利率收于 1.8%，GC007 利率收于 1.82%。本周十年国债收益率上升 6BP，周五收于 2.64%。7 月工业企业利润累计同比增速转负，当月同比增速也出现明显下降，同时收入利润率也较 6 月出现下降，利润增速同比下降主要受制造业拖累，关注后续工业增加值同比增速的变化趋势。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

**美元指数保持强劲。**股市方面，本周A股指数下跌为主，跌幅较小的指数是上证综指（-0.67%），领跌的指数是创业板指（-3.44%）；港股方面恒生指数上涨2.01%，恒生国企指数上涨2.99%，AH溢价指数下行1.24收于143.63；美股方面，标普500指数本周下跌4.04%，纳斯达克下跌4.44%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌0.1%，中债国债指数下跌0.19%，金融债指数下跌0.16%，信用债指数下跌0.05%；十年美债利率上行6BP，周五收于3.04%。万得货币基金指数本周上涨0.03%，余额宝7天年化收益率下行1BP，周五收于1.36%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨2.8%，收于92.97美元/桶；COMEX黄金下跌0.69%，收于1750.8美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨2.48%，LME铜上涨0.63%，LME铝上涨4.36%；CBOT大豆上涨4.33%。美元指数上涨0.69%收于108.86。VIX指数上行至25.56。本周美元指数受美联储鹰派表态影响保持强势，但国际大宗商品价格受北半球持续高温天气影响，特别是农产品价格大幅上涨。

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	2022/8/22 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/8/26 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,236.22	(0.67)	(0.57)	(0.52)	(11.09)
	399001.SZ	深证成指	12,059.71	(2.42)	(0.49)	(1.69)	(18.83)
	399005.SZ	中小板指	8,263.31	(1.92)	(1.20)	(1.22)	(17.25)
	399006.SZ	创业板指	2,640.29	(3.44)	1.61	(1.13)	(20.54)
	881001.WI	万得全A	5,156.29	(1.91)	(0.28)	(1.08)	(12.89)
	000300.SH	沪深300	4,107.55	(1.05)	(0.96)	(1.50)	(16.86)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.22	(0.10)	0.49	0.65	3.20
	CBA00603.C	中债国债	213.48	(0.19)	0.85	0.93	3.32
	CBA01203.C	中债金融债	219.78	(0.16)	0.56	0.70	2.98
	CBA02703.C	中债信用债	202.45	(0.05)	0.18	0.27	2.70
	885009.WI	货币基金指数	1,639.89	0.03	0.03	0.12	1.28
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	92.97	2.80	(2.68)	(5.73)	23.61
	GC.CMX	COMEX黄金	1,750.80	(0.69)	(3.04)	(1.74)	(4.25)
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	4,097.00	2.48	(4.80)	2.07	(4.74)
	CA.LME	LME铜	8,129.00	0.63	(0.06)	2.67	(16.37)
	AH.LME	LME铝	2,490.00	4.36	(1.68)	0.06	(11.31)
	S.CBT	CBOT大豆	1,464.75	4.33	(3.30)	(0.26)	9.37
货币	-	余额宝	1.36	-1 BP	-3 BP	-8 BP	-71 BP
	-	银行理财3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USD.FX	美元指数	108.86	0.69	2.30	2.85	13.43
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.86	(0.78)	(1.10)	(1.83)	(7.67)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.85	0.31	0.92	0.49	5.08
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.01	(0.50)	1.28	1.21	9.45
港股	HSI.HI	恒生指数	20,170.04	2.01	(2.00)	0.07	(13.79)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,920.99	2.99	(2.01)	0.52	(15.97)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	143.63	(1.24)	0.57	(0.78)	(3.37)
美国	SPX.GI	标普500	4,057.66	(4.04)	(1.21)	(1.76)	(14.87)
	IXIC.GI	NASDAQ	12,141.71	(4.44)	(2.62)	(2.01)	(22.39)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.04	6 BP	14 BP	37 BP	152 BP
	VIX.GI	VIX指数	25.56	24.08	5.48	19.83	48.43
	CRBFD.RB	CRB食品	562.49	0.88	(0.67)	2.40	14.66

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）

- 今年前7月我国规模以上工业企业实现利润48929.5亿元，同比下降1.1%。分行业看，采矿业继续支撑工业企业利润增长，汽车行业利润回升较快。数据显示，7月汽车制造业利润同比增长77.8%，为利润增长最快的行业之一。国家统计局表示，工业企业效益延续恢复态势，但工业经济持续稳定恢复仍需付出艰苦努力。下阶段，要保持产业链供应链稳定畅通，积极扩大有效投资，不断释放消费潜力，加大助企纾困力度，为工业企业效益继续恢复创造有利条件。
- 国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的19项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。其中包括：增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好5000多亿元专项债结存限额；持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本；核准开工一批基础设施等项目；出台措施支持民营企业、平台经济发展；允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求；支持中央发电企业等发行2000亿元债券，再发放100亿元农资补贴。
- 国务院决定开展第九次大督查，19个督查组分赴山西省、内蒙古自治区、黑龙江省、上海市、江苏省、浙江省、福建省、江西省、河南省、湖北省、湖南省、广东省、广西壮族自治区、云南省、西藏自治区、陕西省、甘肃省、青海省、新疆维吾尔自治区等19个省（区、市）和新疆生产建设兵团开展实地督查工作。
- 央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会强调，主要金融机构特别是国有大型银行，要保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放，保障房地产合理融资需求，依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要加大对网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施、国家安全基础设施等重点领域相关项目的支持力度。
- 海关总署宣布，第九版出入境健康申明卡将于8月31日启用。第九版内容更优化，取消了对入境人员核酸检测信息、既往感染情况、疫苗接种日期的申报要求。
- 银保监会发布《理财公司内部控制管理办法》，要求理财公司对各项业务活动和管理活动制定全面、系统、规范的内控制度体系，并至少每年进行一次全面评估。《办法》提出，理财公司董事长高不得由股东实控人等关联方人员兼任，设立首席合规官并向董事会负责。合理划分投资决策权限，建立投资决策授权持续评价和反馈机制。
- 工信部等七部门印发《信息通信行业绿色低碳发展行动计划（2022-2025年）》提出，到2025年，信息通信行业单位信息流量综合能耗比“十三五”期末下降20%，单位电信业务总量综合能耗比“十三五”期末下降15%，新建5G基站站址共享率不低于80%。
- 中国证监会、财政部与美国监管机构签署审计监管合作协议，将于近期启动相关合作。合作协议确立对等原则，协议条款对双方具有同等约束力。合作协议范围包括协助对方开展对相关事务所的检查 and 调查，中方提供协助的范围也涉及部分为中概股提供审计服务、且审计底稿存放在内地的香港事务所。双方将提前就检查和调查活动计划进行沟通协调，美方须通过中方监管部门获取审计底稿等文件，在中方参与和协助下对会计师事务所相关人员开展访谈和问询。证监会有关负责人指出，审计监管的直接对象是会计师事务所，而非其审计的上市公司。保留中概股在美上市，对投资者有利，对上市公司有利，对中美双方都有利；如果后续合作可以满足各自监管需求，则有望解决中概股审计监管问题，从而避免自美被动退市。
- 国家税务总局表示，截至8月15日，今年已累计有2.1万多亿元留抵退税款退到纳税人账户，大规模留抵退税存量留抵税额集中退还完成。今年留抵退税规模超过前三年总和，政策落地不断提速，原定全年退税任务提前到二季度集中完成。
- 银保监会原则同意辽阳农商行、辽宁太子河村镇银行进入破产程序，沈阳中院公告裁定受理2家银行的破产清算申请。辽宁有关部门指出，辽阳农商行等个别机构违法违规经营，出现重大风险，严重破坏地方金融秩序。
- 央行将德意志银行（中国）、法国兴业银行（中国）纳入碳减排支持工具金融机构范围。下一步，央行还将考虑纳入其他有意愿、有条件的外资金融机构，发挥其在绿色金融领域优势，助力中国经济向绿色低碳转型。

## 大类资产表现

### A股：中小创下跌

**高估值品种出现调整。**本周市场指数下跌为主，上涨的指数包括上证红利(1.18%)、上证50(0.03%)，领跌的指数包括中证1000(-3.51%)、创业板指(-3.44%)、深证成指(-2.42%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有煤炭(6.52%)、农林牧渔(3.15%)、石油石化(2.26%)，领跌的行业有电子元器件(-5.95%)、机械(-5.5%)、国防军工(-5.48%)。本周以煤炭和石油石化为代表的能源类行业表现强劲。

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	1.18	煤炭	6.52	可燃冰指数	4.62
上证50	0.03	农林牧渔	3.15	煤电重组指数	3.07
上证180	(0.31)	石油石化	2.26	油气改革指数	2.73
深证成指	(2.42)	国防军工	(5.48)	次新股指数	(8.21)
创业板指	(3.44)	机械	(5.50)	机器人指数	(8.79)
中证1000	(3.51)	电子元器件	(5.95)	工业4.0指数	(8.80)

资料来源：万得，中银证券

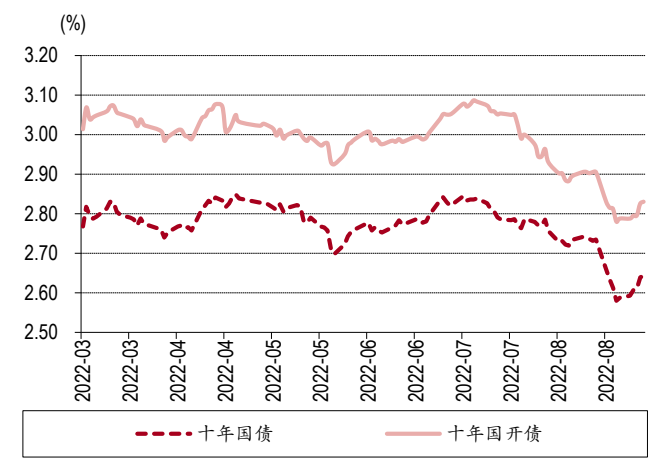
### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- **储能** | 工业和信息化部等七部门近日印发了《关于印发信息通信行业绿色低碳发展行动计划》。《计划》要求提高行业绿色用能水平，加大绿色能源的推广使用，有序推广锂电池使用，探索氢燃料电池等应用，推进新型储能技术与供配电技术的融合应用。
- **充电桩** | 交通运输部、国家能源局、国家电网公司、南方电网公司四部门近日联合印发《加快推进公路沿线充电基础设施建设行动方案》。《行动方案》提出，力争在2022年12月底前，完成高速公路充电基础设施建设任务。
- **电信设备** | 8月24日，第六届未来网络发展大会在江苏南京开幕。本届大会围绕确定性网络、6G通信等话题，按照“一会、一展、一赛、一发布及特色活动”的主线举办丰富的活动，还有多项重大前沿技术的最新成果首次亮相。
- **氢能** | 山西省发改委倡议成立山西省氢能产业联盟，旨在发挥山西省氢源富集、应用场景丰富和整车制造优势，推进氢能在交通、储能、工业等领域规模化应用，探索氢能产业商业化路径。
- **工程机械** | 8月23日召开的第十九届中国工程机械发展高层论坛上，中国工程机械工业协会会长苏子孟表示，预计今年后几个月工程机械行业有望企稳回升，行业经济运行态势将逐步改善，全年全行业主要指标将呈现“前低后高”态势。
- **地热能** | 北京市发展改革委近日批复了4个地源热泵项目资金申请报告，项目完工后，供暖面积将新增60余万平方米。
- **无人驾驶** | 民航局就《民用无人驾驶航空发展路线图V1.0》征求意见，提出将无人驾驶航空打造为智慧民航的重要组成，全方位提升我国在无人驾驶航空领域的国际竞争力。
- **氢能** | 北京市出台20条举措支持氢能产业发展，鼓励新建和改(扩)建符合发展规划的加氢站，最高补贴500万元。
- **传感器** | 2022世界传感器大会8月21日在郑州开幕，河南省各地共签约项目42个，总签约金额300.2亿元。工信部副部长王江平称，工信部将强化顶层设计，聚焦重点领域，培育产业生态，推进智能传感器在汽车电子、消费电子等重点领域应用。
- **清洁能源** | 国际电工委员会提出，由中国牵头制定全球首个新型电力系统关键技术国际标准框架体系，加快建设新型电力系统，推动能源清洁低碳转型。

## 债券：收益率反弹为主

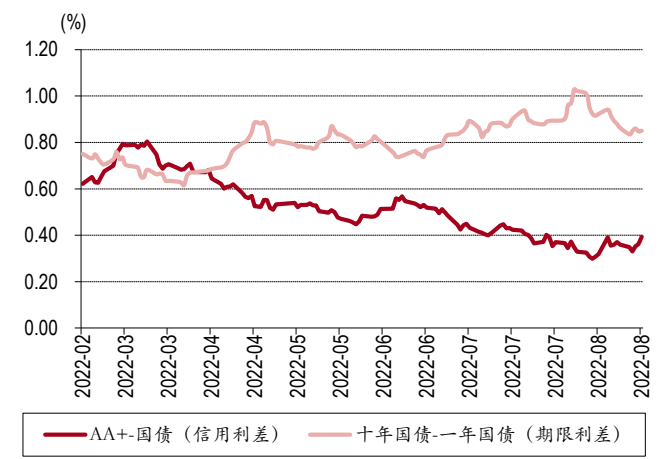
债市收益率整体反弹，主要受到此前利率超预期下行的影响。十年期国债收益率周五收于2.64%，本周上行6BP，十年国开债收益率周五收于2.83%，较上周五上行4BP。本周期限利差下行1BP至0.85%，信用利差上行3BP至0.39%。

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

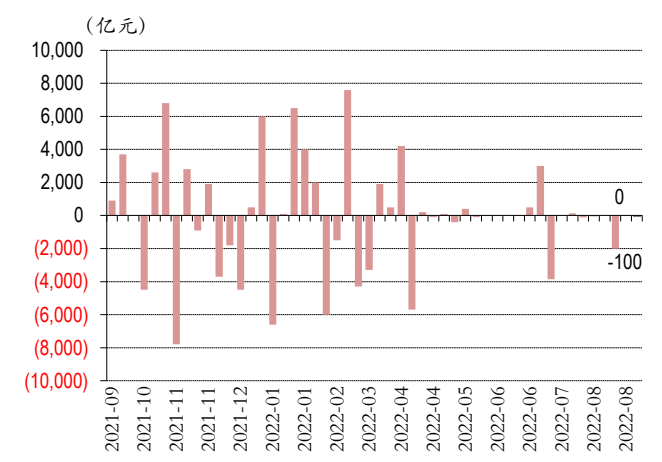
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

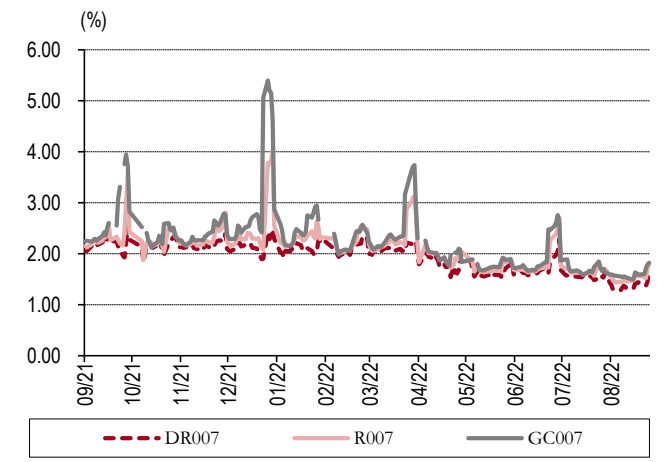
拆借利率有所上升。本周央行在公开市场0投放，拆借利率较此前小幅上行，周五R007利率收于1.8%，交易所资金GC007利率收于1.82%。货币拆借资金利率中存在三重博弈，一是经济整体仍疲弱，货币政策较难收紧，二是短端拆借市场加杠杆规模有所放大，货币政策仍需谨防资金脱实入虚，三是拆借资金利率整体水平偏低，上行空间明显大于下行空间。8月LPR利率下调后市场或认为短端利率低点已过。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 7天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

## 债券一周要闻 (新闻来源：万得)

- 中国8月1年期贷款市场报价利率(LPR)为3.65%，较上期下降5个基点；5年期以上LPR为4.30%，较上期下降15个基点。
- 央行数据显示，7月份，债券市场共发行各类债券48590.3亿元，月末债券市场托管余额为141.9万亿元。截至7月末，境外机构在中国债券市场的托管余额为3.6万亿元，占比为2.5%，其中在银行间债券市场的托管余额为3.5万亿元。
- 据外汇交易中心，7月境外机构投资者买入债券5188亿元，卖出债券5123亿元，净买入66亿元。



## 大宗商品：国常会加码基建投资

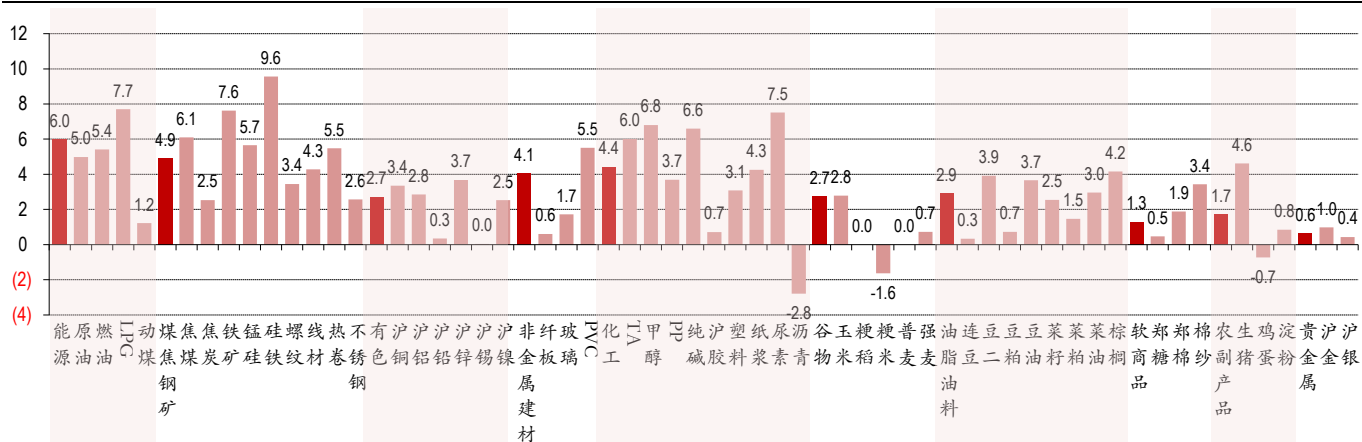
国内大宗商品普涨。本周商品期货指数上涨 3.54%。从各类商品期货指数来看，本周普涨，其中能源（5.98%）、煤焦钢矿（4.91%）、化工（4.43%）、非金属建材（4.06%）、油脂油料（2.92%）、谷物（2.74%）、有色金属（2.72%）、贵金属（0.62%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有硅铁（9.56%）、LPG（7.7%）、铁矿（7.62%），跌幅靠前的则有沥青（-2.79%）、粳米（-1.63%）、鸡蛋（-0.74%）。国常会加码基建投资是大宗上涨的重要推手。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +3.54%	能源 +5.98%	煤焦钢矿 +4.91%
有色金属 +2.72%	非金属建材 +4.06%	化工 +4.43%
谷物 +2.74%	油脂油料 +2.92%	贵金属 +0.62%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

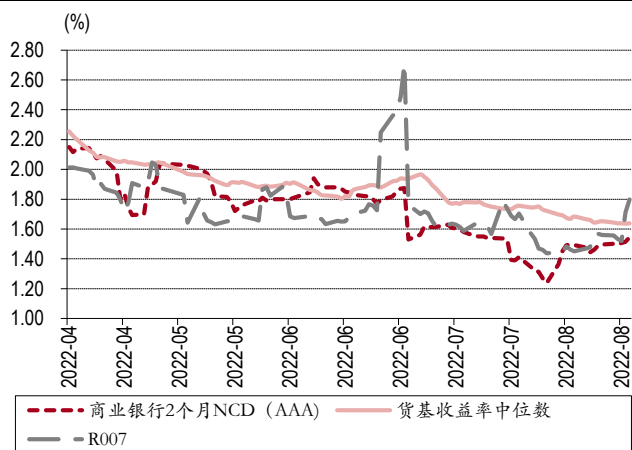
## 大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 针对近期南方旱情对受旱地区部分品种蔬菜带来影响，农业农村部印发《关于切实抓好蔬菜抗旱减灾稳产保供的通知》，部署一系列举措，加强蔬菜稳产保供。
- 多国支持沙特提出的限制石油供应的想法。沙特能源部长萨勒曼表示，欧佩克可能不得不减产，在 48 小时内，其他成员国伊拉克、阿尔及利亚、巴林、科威特、赤道几内亚和委内瑞拉发表声明表示支持。周四，欧佩克今年的轮值主席国刚果也表示支持。
- EIA 报告：上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1200 万桶/日。美国上周原油出口减少 82.3 万桶/日至 417.7 万桶/日。美国上周战略石油储备 (SPR) 库存减少 809.1 万桶至 4.531 亿桶，降幅 1.75%。
- 为填补俄罗斯天然气供应量减少造成的能源缺口，德国决定重新“激活”部分已经停机备用的煤电厂，目前已有两座煤电厂明确恢复运营，而今后几周将有更多备用煤电厂重新投产。
- 国内成品油价格实现“五连降”。国内汽、柴油价格每吨分别降低 205 元和 200 元。全国平均来看：92 号汽油每升下调 0.16 元，95 号汽油每升下调 0.17 元，0 号柴油每升下调 0.17 元。
- 据中国电力企业联合会，全国大范围继续高温，电厂日耗延续高位运行。从本周数据看，发电量、日耗煤量继续增加，连续创两年同期最高量水平，煤炭入厂量继续增加并创下年度最高量，使得高库存水平继续保持，电煤库存高于同期 3414 万吨，库存可用天数 15.1 天。
- 全球棉花价格因高温上涨 30%，创 2011 年以来新高。美国是世界上第一大棉花出口国（占 33%），巴西是第二大出口国（占 17%），本季美国棉花产量下降 28%。巴西产量下降 30%。
- 欧盟委员会将今年欧盟的玉米产量预期从一个月前的 6580 万吨下调至 5930 万吨，这是欧盟委员会连续第二个月下调玉米产量预期。上个月，欧盟委员会已经将玉米产量预期下调近 600 万吨。

## 货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

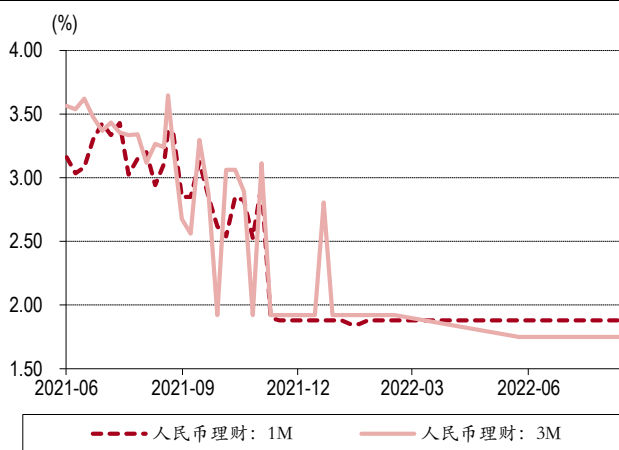
货币基金收益率中位数将继续保持在 2% 下方波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 1.36%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.75%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.64%。本周 8 月 LPR 利率如市场预期下调，虽然从预期看，市场仍认为后续降息有空间，但从 2020 年货币政策宽松经验看，市场担忧短端利率已过低点。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

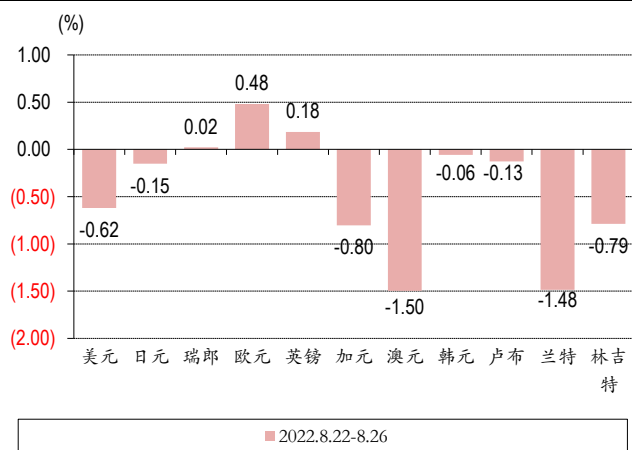


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率继续向贬值方向调整

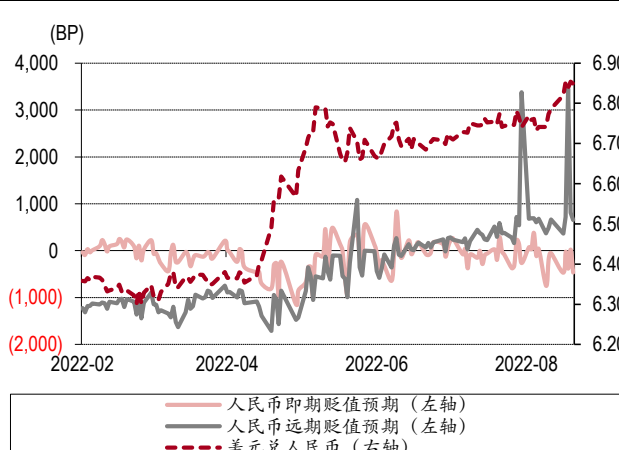
人民币兑美元中间价本周上行 421BP，至 6.8486。本周人民币对欧元(0.48%)、英镑(0.18%)、瑞郎(0.02%)升值，对韩元(-0.06%)、卢布(-0.13%)、日元(-0.15%)、美元(-0.62%)、林吉特(-0.79%)、加元(-0.8%)、兰特(-1.48%)、澳元(-1.5%)贬值。美元指数继续上行，带动人民币汇率走弱。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

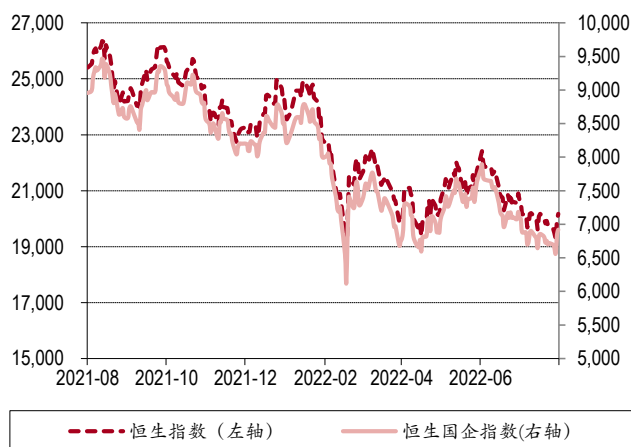
## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

- 韩元兑美元再创 13 年低点。韩国总统尹锡悦表示，民众因为汇率问题非常担忧，政府将通过紧急经济对策会议等，妥善管控风险，避免美元升值和韩元疲软的外汇行情给市场带来负面影响。
- 俄罗斯对外经济银行表示，已经完全转向卢布交易，同时也使用友好国家的其他货币。目前已不使用欧元和美元进行交易。

## 港股：美联储意外放鹰

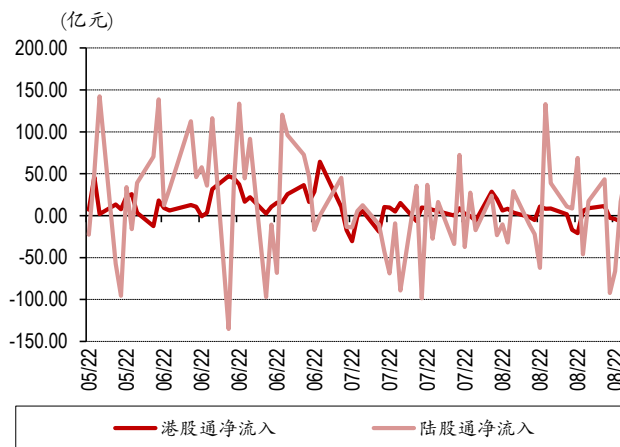
美联储货币政策鹰派支撑美元走强。本周港股方面恒生指数上涨 2.01%，恒生国企指数上涨 2.99%，AH 溢价指数下行 1.24 收于 143.63。行业方面本周领涨的有能源业（8.88%）、资讯科技业（4.65%）、原材料业（3.74%），跌幅靠前的有公用事业（-2.45%）、工业（-1.3%）、电讯业（-0.96%）。本周南下资金总量-12.07 亿元，同时北上资金总量-46.96 亿元。美联储 9 月继续强劲加息的预期再升温，支撑美元指数走强。

图表 15. 恒指走势



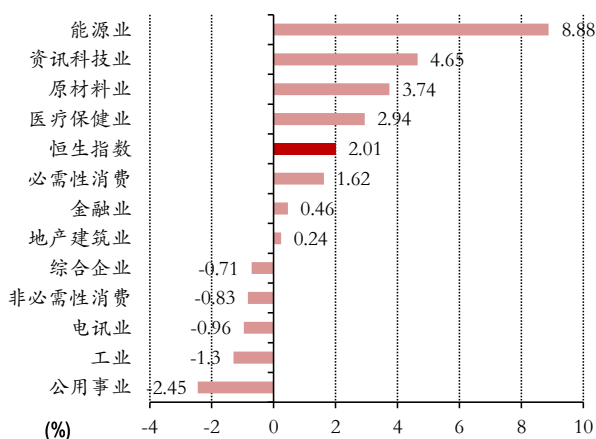
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



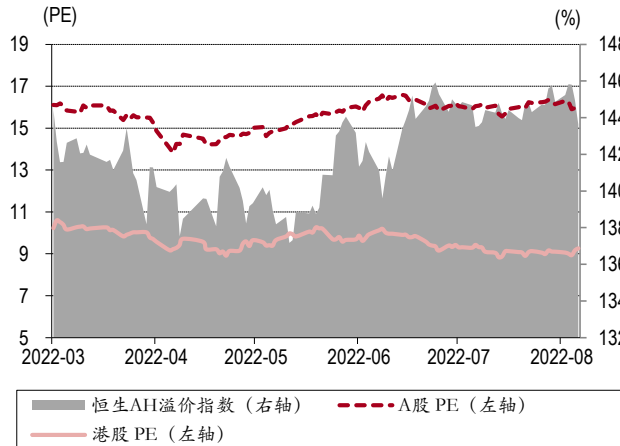
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

## 港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

- 美联储主席鲍威尔“放鹰”：仍将大幅加息抗通胀。鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话表示，美联储将继续采取措施“强力”措施抗击通胀，但同时警告称强力的加息措施将为美国家庭和企业带来“痛苦”。鲍威尔表示，尽管美联储已连续四次加息，总计加息 2.25 个百分点，但“没有空间可以停下来或暂停”，将通胀降至 2% 仍然是美联储的重点目标。在通货膨胀问题得到解决之前，人们不应该指望美联储会迅速回拨。历史强烈警告不要过早放松政策。市场预期，美联储 9 月政策会议将加息 50 个基点或 75 个基点。同日发布的数据显示，美国 7 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.1%，创 2021 年 2 月以来最小升幅；同比上升 4.6%，为 2021 年 10 月以来最低。
- 韩国央行上调基准利率 25 个基点至 2.5%，为该行史上首次连续四次加息。韩国央行将今年 CPI 预期上调 0.7 个百分点至 5.2%，为 24 年来最高，同时下调今年 GDP 增速至 2.6%。韩国央行行长李昌镛表示，今后一段时间将保持 25 个基点的加息步伐，不考虑激进加息。

- 印尼央行意外加息 25 个基点至 3.75%，此前市场预期将维持不变。印尼央行行长佩里表示，由于食品价格波动“非常大”，预计通胀的压力会增加。
- 欧洲央行公布 7 月份政策会议纪要显示，持续的高通胀提高了长期通胀预期无法控制的风险，中期通胀风险也有所增加，成员们一致认为，在货币政策正常化的道路上采取进一步措施是适当的。决策者认为，本次会议决定加息 50 个基点，应被视为将收紧政策前置。
- 欧洲央行管委诺特表示，欧洲央行正在考虑大幅提高利率。更希望在 9 月份加息 50 个基点，或者甚至可能 75 个基点。利率应该每六周提高一次，直到通货膨胀稳定。
- 南非央行副行长警告称，南非存在高通胀失控风险，南非民众尤其是普通工人可能将面临食品支出削减近一半的困境。
- 美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 51.3，服务业 PMI 初值录得 44.1，综合 PMI 初值录得 45，连续第二个月萎缩，为 2020 年 5 月以来最低。
- 周二发布的数据显示，欧元区 8 月制造业 PMI 初值录得 49.7，创 26 个月新低；服务业 PMI 初值录得 50.2，创 17 个月新低；综合 PMI 初值录得 49.2，创 18 个月新低。“欧洲经济火车头”德国 8 月综合 PMI 初值录得 47.6，创 26 个月新低；服务业 PMI 初值录得 48.2，创 18 个月新低；制造业 PMI 初值录得 49.8，创 2 个月新高。法国 8 月份综合 PMI 初值录得 49.8，低于 7 月份的 51.7；服务业 PMI 初值录得 48.2，创 16 个月新低；制造业 PMI 初值录得 49，创 18 个月低点。英国 8 月综合 PMI 初值由 52.1 降至 50.9，制造业 PMI 意外大幅下滑至 46，重新陷入收缩。
- 美国第二季度实际 GDP 修正值折合年率萎缩 0.6%，好于经济学家预期的萎缩 0.8% 以及初值萎缩 0.9%。机构分析认为，虽然 GDP 连续两个季度下降符合技术衰退的标准定义，但更广泛的经济活动指标表明，经济增长速度缓慢，而非进入衰退。
- 美国上周初请失业金人数减少 2000 人至 24.3 万人，好于经济学家预期的 25.3 万人，为连续第二周下降，表明劳动力需求依然强劲。截至 8 月 13 日当周续请失业金人数降至 141.5 万人。
- 韩国统计厅数据显示，2021 年韩国总和生育率同比减少 3.4%，为 0.81，创开始相关统计以来新低。新生儿数量同比减少 4.3%，为 26.06 万人，再次刷新最低纪录。
- 美国白宫：预测 2023 年财政赤字为 1.3 万亿美元，比 3 月份的预测增加 1460 亿美元；预计 2022 年美国 CPI 为 6.6%，2023 年为 2.8%，2024 年为 2.3%；预计 2022 年美国平均失业率为 3.7%，2023 年为 3.7%，2024 年为 3.8%；预计 2022 年美国实际 GDP 增长 1.4%，2023 年为 1.8%，2024 年为 2.0%。
- 德国央行表示，德国经济陷入衰退的可能性增大，今秋通胀或达到 10% 以上的峰值。今冬天然气供应的高度不确定性以及价格的大幅上涨，可能会给家庭和企业带来沉重压力。
- 根据欧洲旱情观测站最新报告，欧盟大约 64% 处于干旱警戒或警报状态，其严重程度似乎为至少 500 年来之最。欧盟专家指出，预计引起野火、影响作物产量的炎热干燥的天气将会在部分地区持续，直至 11 月份。
- 据美国干旱监测报告，美国三分之二的地区受到干旱影响，极端和异常干旱对美国西部和德克萨斯州的影响最大，并延伸至堪萨斯州、内布拉斯加州、蒙大拿州和马萨诸塞州。受气候变化影响，预计极端天气事件将变得更加频繁和严重。
- 伦敦写字楼空置率创下十五年最高水平。据房地产数据和信息公司 CoStar 数据，伦敦市中心 8 月份可供出租的办公室面积接近 3100 万平方英尺，比 2019 年底的 2000 万平方英尺增加 51%。
- 美国交通部发布通告，计划自 9 月起取消 26 个由中国航司承运的美国赴华航班。这意味着，原本就供不应求的中美航线航班运力将再遭削减，除影响几家中方航空公司收益外，还将直接影响回国乘客以及中美航线票价。



## 下周大类资产配置建议

**8月经济数据或仍受高温天气影响。**今年前7月我国规模以上工业企业实现利润48929.5亿元，同比下降1.1%。分行业看，采矿业继续支撑工业企业利润增长，汽车行业利润回升较快。数据显示，7月汽车制造业利润同比增长77.8%，为利润增长最快的行业之一。国家统计局表示，工业企业效益延续恢复态势，但工业经济持续稳定恢复仍需付出艰苦努力。下阶段，要保持产业链供应链稳定畅通，积极扩大有效投资，不断释放消费潜力，加大助企纾困力度，为工业企业效益继续恢复创造有利条件。7月在制造业的拖累下，工业企业利润累计同比增速转负，从财务数据看，工业企业成本仍在上升，去库存的进程也仍在继续，考虑到8月受气候影响电力紧张的情况，不排除包括工业增加值在内的经济数据或仍存在低于预期的可能。

**美联储超预期鹰派。**美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话表示，美联储将继续采取措施“强力”措施抗击通胀，将通胀降至2%仍然是美联储的重点目标，但同时警告称强力的加息措施将为美国家庭和企业带来“痛苦”，并表示历史强烈警告不要过早放松政策。目前市场仍在预期9月美联储加息50BP或75BP，但美联储此次表态意味着此前市场寄望的年底前结束加息进程，明年年初开始降息过程的预期落空。美联储的货币政策仍在紧缩过程中将在两个方向产生外溢影响，一是全球央行加息的进程仍将继续，二是全球通胀压力短期不会减轻。

**多事之秋。**9-11月期间影响大类资产配置的因素主要有三个：一是通胀的走向，二是美联储货币政策前景，三是美国政治周期影响下的地域局势。通胀的不确定性来自食品和能源两个方面，能源在秋冬季紧张的局势此前市场已有预期，但受气候影响欧洲能源紧张的时间可能较此前预期的优速提前，同时同样受北半球气候干旱影响，农产品产量包括棉花和玉米等都出现较大幅度的下降，农产品和能源供求格局紧张互相叠加，可能导致通胀压力持续时间延长。受通胀的不确定性影响，美联储持续收紧的货币政策短期内将无法暂停，美元的强势或将延续，加大全球风险资产的价格波动。同时在11月美国中期大选之前，不能完全排除美国或在全球其他地区造成紧张局势，进一步加大风险资产的价格波动，推动国际资本加大回流美元资产。虽然外部影响较多，但人民币资产更大程度上受到国内基本面影响，宽松的货币政策环境和稳增长的宏观政策仍是人民币资产最大的支撑。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

图表 19. 本期观点 (2022.8.28)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	+	疫情冲击过去，经济复苏为主	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	-	人民币债券收益率历史分位数偏低	低配
货币	=	收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策改善周期品供需结构	超配
外汇	=	全球加息潮导致汇市波动加大	标配

资料来源：中银证券



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371