

# 大类资产配置周报 (2022.9.18)

## 关注亚洲金融市场的震荡

存款利率下调；9月MLF缩量平价续作；8月经济数据超预期；美国8月CPI高于预期。大类资产配置顺序：**股票>债券>货币>大宗**。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：8月工增同比4.2%，社零同比5.4%，1-8月固投同比5.8%。
- **要闻**：中俄两国领导人举行双边会见；国务院常务会议决定进一步延长制造业缓税补缴期限4个月；中秋节假期，全国国内旅游出游7340.9万人次，同比下降16.7%，按可比口径恢复至2019年同期的72.6%；六大国有银行同时公告，自9月15日起下调各个期限的存款以及大额存单利率。

### 资产表现回顾

- **风险资产价格下跌**。本周沪深300指数下跌3.94%，沪深300股指期货下跌2.4%；焦煤期货本周上涨7.73%，铁矿石主力合约本周上涨3.02%；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2BP至1.36%；十年国债收益率上行5BP至2.67%，活跃十年国债期货本周下跌0.31%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。美国8月CPI高于预期，数据发布后市场开始重估美联储的加息前景，并开始修正此前对于2022年底前停止加息这一乐观预期。在预期调整影响下，美元指数走强，美债收益率上升，全球风险资产大幅下跌。在美元走强的带动下，本周日本和韩国官方均对本币对美元大幅贬值的情况，表达了若形成单边趋势会采取行政干预的态度。考虑到8月日本贸易逆差创下1979年有数据以来的历史新高，对亚洲地区金融市场来说，需要警惕美联储快速加息的情况下，地区资本外流叠加贸易逆差大幅上升的情况，可能对地区金融市场产生的外溢性影响。如果在亚洲地区汇率市场波动加大的情况下，日本央行出现超预期收紧货币政策或加息举措，可能造成进一步的流动性冲击。

**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 (2022.9.18)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 疫情后的经济反弹基本结束	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	= 短期内货币政策仍将保持宽松	标配
货币	= 收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	- 美元走强，全球经济增速下调拖累需求	低配
外汇	- 美元指数走强影响人民币汇率波动	低配

资料来源：中银证券

### 相关研究报告

《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

《多事之秋：大类资产配置周报》2022.8.28

《强美元的外溢性影响加大：大类资产配置周报》2022.9.4

《国际外汇市场波动加大：大类资产配置周报》2022.9.12

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>
美联储加息预期重塑影响风险资产价格.....	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：全球风险资产价格调整波及A股.....	7
债券：利率债收益率上行明显.....	8
大宗商品：美元指数波动继续加大.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：关注国际外汇市场波动.....	10
港股：美联储加息外溢性波及亚洲金融市场.....	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 (2022.9.18)	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 (2022.9.18)	13

## 一周概览

### 美联储加息预期重塑影响风险资产价格

风险资产价格下跌。本周沪深 300 指数下跌 3.94%，沪深 300 股指期货下跌 2.4%；焦煤期货本周上涨 7.73%，铁矿石主力合约本周上涨 3.02%；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 2BP 至 1.36%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.67%，活跃十年国债期货本周下跌 0.31%。

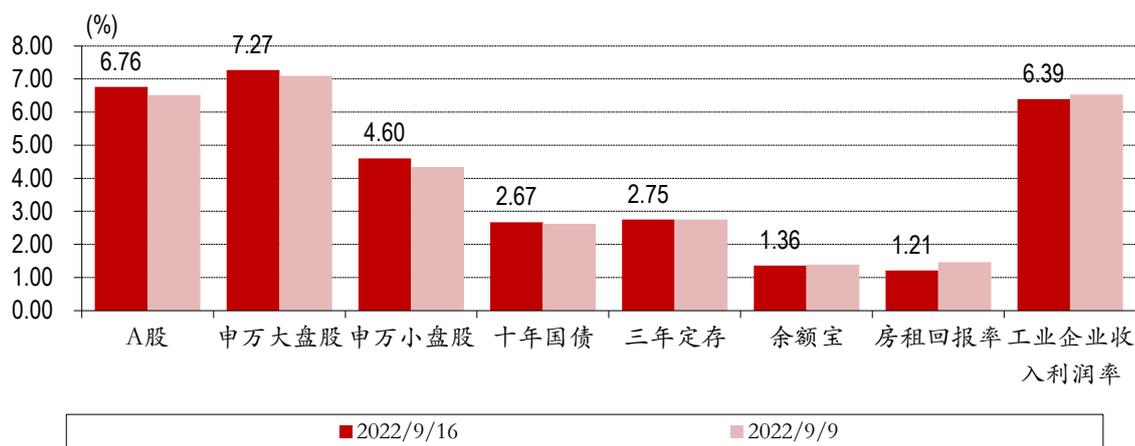
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -3.94%</p> <p>沪深 300 期货 -2.4%</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 2.67%/本周变动 +5BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -0.31%</p> <p>本期评论: 流动性持续宽松, 货币政策难收紧</p> <p>配置建议: 标配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +3.02%</p> <p>焦煤期货 +7.73%</p> <p>本期评论: 美元走强, 全球经济增长疲弱</p> <p>配置建议: 低配</p>	<p>余额宝 1.36%/本周变动 -2BP</p> <p>股份制理财 3M 1.75%/本周变动 -130BP</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 月经济数据超预期。**本周 A 股指数普跌, 估值普遍下跌, 小盘股估值调整幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 2020 亿元, 拆借利率小幅上行, 周五 R007 利率收于 1.66%, GC007 利率收于 1.69%。本周十年国债收益率上升 5BP, 周五收于 2.67%。8 月经济数据好于预期, 加之央行在公开市场净回笼资金, 共同推动债市调整, 海外方面, 美国 8 月通胀高于预期, 市场对于美联储收紧货币政策力度的预期重塑, 以美元资产为核心带动全球风险资产价格调整。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数重回 109 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-3.94%)，领跌的指数是创业板指 (-7.1%)；港股方面恒生指数下跌 3.1%，恒生国企指数下跌 3.13%，AH 溢价指数下行 2.1 收于 142.17；美股方面，标普 500 指数本周下跌 4.77%，纳斯达克下跌 5.48%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌 0.03%，中债国债指数下跌 0.12%，金融债指数下跌 0.09%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率上行 12 BP，周五收于 3.45%。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 2 BP，周五收于 1.36%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 1.6%，收于 85.4 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.55%，收于 1684.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.86%，LME 铜下跌 0.6%，LME 铝下跌 0.13%；CBOT 大豆上涨 2.39%。美元指数上涨 0.64% 收于 109.66。VIX 指数上行至 26.3。本周美元指数重回 109 上方，带动全球风险资产价格下跌。

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	2022/9/12 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/9/16 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,126.40	(4.16)	2.37	(2.37)	(14.10)
	399001.SZ	深证成指	11,261.50	(5.19)	1.50	(4.69)	(24.20)
	399005.SZ	中小板指	7,714.82	(4.43)	1.33	(4.07)	(22.74)
	399006.SZ	创业板指	2,367.40	(7.10)	0.60	(7.90)	(28.75)
	881001.WI	万得全 A	4,887.57	(4.85)	1.86	(3.47)	(17.43)
	000300.SH	沪深 300	3,932.68	(3.94)	1.74	(3.58)	(20.40)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.79	(0.03)	0.10	0.14	3.47
	CBA00603.C	中债国债	214.10	(0.12)	0.04	0.07	3.62
	CBA01203.C	中债金融债	220.39	(0.09)	0.09	0.11	3.26
	CBA02703.C	中债信用债	202.92	0.05	0.09	0.18	2.94
	885009.WI	货币基金指数	1,641.42	0.03	0.03	0.07	1.37
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	85.40	(1.60)	(0.89)	(4.63)	13.55
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,684.50	(2.55)	0.29	(2.42)	(7.88)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,686.00	(1.86)	4.67	0.16	(14.30)
	CA.LME	LME 铜	7,809.50	(0.60)	3.09	0.10	(19.66)
	AH.LME	LME 铝	2,283.00	(0.13)	(0.28)	(3.22)	(18.68)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,446.00	2.39	(0.51)	1.65	7.97
货币	-	余额宝	1.36	-2 BP	-3 BP	-5 BP	-71 BP
	-	银行理财 3M	1.75	-130 BP	130 BP	-130 BP	-106 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	109.66	0.64	(0.59)	0.90	14.26
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.02	(1.41)	(0.24)	(1.83)	(10.10)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.00	(0.09)	(1.44)	(1.35)	2.99
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.90	(0.57)	1.04	1.43	11.51
港股	HSI.HI	恒生指数	18,761.69	(3.10)	(0.46)	(5.98)	(19.81)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,420.66	(3.13)	(0.66)	(6.47)	(22.04)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.17	(2.10)	(1.86)	(2.87)	(4.83)
美国	SPX.GI	标普 500	3,873.33	(4.77)	3.65	(2.06)	(18.73)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,448.40	(5.48)	4.14	(3.11)	(26.82)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.45	12 BP	13 BP	30 BP	193 BP
	VIX.GI	VIX 指数	26.30	15.40	(10.52)	1.66	52.73
	CRBFD.RB	CRB 食品	548.44	(0.05)	(0.48)	(8.07)	11.79

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）

- 8月规模以上工业增加值同比增长4.2%，比上月加快0.4个百分点；社会消费品零售总额同比增长5.4%，比上月加快2.7个百分点。1-8月固定资产投资同比增长5.8%，比1-7月份加快0.1个百分点，今年以来投资增速首次回升；其中，基础设施投资同比增长8.3%，增速连续4个月回升。8月全国城镇调查失业率降至5.3%，1至8月全国城镇新增就业898万人。统计局表示，当前需求不足制约仍然比较明显，下一阶段应着力扩大国内市场需求。
- 财政部数据显示，8月份，全国一般公共预算收入扣除留抵退税因素后，同比增长9.5%，按自然口径增长5.6%，4月份以来首次实现正增长。前八个月累计，全国一般公共预算收入已经超过13.8万亿元，支出超过16.5万亿元，民生等重点领域支出得到有力保障。
- 中国8月70城房价数据出炉，新房和二手房价格环比下降城市分别有50个和56个，比上月分别增加10个和5个。一线城市整体房价环比涨幅回落，上海新房价格领涨全国；二三线城市环比转降或降幅扩大。业内人士指出，8月房价指数继续降温，展望后市，供需两端支持性政策的进一步优化和落地是改善市场预期的关键。新一轮购房政策放松客观上有助于促进房价的趋稳和健康。
- 中俄两国领导人举行双边会见，就中俄关系和共同关心的国际和地区问题交换意见。国家主席习近平强调，中方愿同俄方在涉及彼此核心利益问题上相互有力支持，深化贸易、农业、互联互通等领域务实合作。俄罗斯总统普京表示，俄方愿同中方巩固深化双多边沟通协作，扩大经贸、能源等重点领域合作。
- 国务院常务会议决定进一步延长制造业缓税补缴期限4个月，涉及缓税4400亿元。同时对制造业新增留抵税额即申即退，今年后4个月再为制造业退税320亿元。确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，再贷款额度2000亿元。部署进一步稳外贸稳外资举措，抓紧新设一批跨境电商综试区，推动重点外投资项目尽快落地。确定优化电子电器行业管理措施，降低制度性交易成本。决定核准福建漳州二期和广东廉江一期核电项目。
- 国务院总理李克强主持召开国务院专题会议。李克强说，稳经济要靠市场主体，要在助企纾困同时，促进消费恢复成为主拉动力、更大力度扩有效投资，为市场主体创造需求、提振信心。运用阶段性财政贴息、研发费用加计扣除、政策性金融工具等，支持薄弱领域设备更新改造。这几年保持宏观政策可持续性，没有大幅增加财政赤字、超发货币，正因为如此物价保持了平稳，为今年预留下政策工具。要继续出台稳经济阶段性政策，能用尽用、快出快落地。
- 国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》指出，全面实施市场准入负面清单管理。2022年10月底前，各地区各部门对带有市场准入限制的显性和隐性壁垒开展清理，并建立长效排查机制。深入实施外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度，推动出台全国版跨境服务贸易负面清单。
- 税务总局、财政部公告，自9月1日起，已享受延缓缴纳税费50%的制造业中型企业和延缓缴纳税费100%的制造业小微企业，其已缓缴税费的缓缴期限届满后继续延长4个月。
- 住建部表示，我国还处于城镇化快速发展的时期，城市已经进入城市更新的重要时期，下一步将推进住房供给侧结构性改革、实施城市更新行动、实施乡村建设行动，加快发展保障性租赁住房。支持有需要的城市推进已售逾期难交付的住宅项目建设交付，目前专项工作正在紧张有序的进行当中。
- 文旅部：2022年中秋节假期，全国国内旅游出游7340.9万人次，同比下降16.7%，按可比口径恢复至2019年同期的72.6%；实现国内旅游收入286.8亿元，同比下降22.8%，恢复至2019年同期的60.6%。
- 接近央行人士表示，今年以来，人民币汇率有升有贬、弹性增强，在合理均衡水平上保持了基本稳定，衡量一篮子货币的CFETS汇率指数和去年末基本持平。近日人民币对美元汇率“破7”，引发短期内贬值的各种压力已得到释放。人民银行密切关注人民币汇率走势，坚持实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，尊重市场规律，维护市场秩序，加强预期管理，遏制投机炒作。人民币汇率保持基本稳定有强力支撑和坚实基础，双向浮动是常态，不会出现“单边市”。

## 大类资产表现

### A股：全球风险资产价格调整波及A股

高估值品种调整幅度较大。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证 50 (-2.88%)、上证 180 (-3.7%)、沪深 300 (-3.94%)，领跌的指数包括创业板指 (-7.1%)、中证 1000 (-6.25%)、中证 500 (-5.74%)。行业方面同样普跌，领涨的行业有国防军工 (-0.65%)、银行 (-0.78%)、食品饮料 (-0.88%)，领跌的行业有电力设备 (-9.16%)、有色金属 (-7.48%)、煤炭 (-7.31%)。本周美元指数上涨带动全球风险资产价格明显调整，波及A股，高估值品种受影响最为明显。

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 50	(2.88)	国防军工	(0.65)	最小市值指数	0.74
上证 180	(3.70)	银行	(0.78)	网络安全指数	0.13
沪深 300	(3.94)	食品饮料	(0.88)	去 IOE 指数	(0.76)
中证 500	(5.74)	煤炭	(7.31)	新能源指数	(9.49)
中证 1000	(6.25)	有色金属	(7.48)	新疆区域振兴指数	(9.50)
创业板指	(7.10)	电力设备	(9.16)	太阳能发电指数	(10.63)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 交通基建|9月15日，2022年全国推动“四好农村路”高质量发展会议以视频形式召开，交通运输部部长李小鹏出席会议并强调，推动“四好农村路”高质量发展，加快完善现代化农村交通运输体系。
- 新能源车产业链|8月，新能源汽车产销同比继续保持高速增长，月度产销再创历史新高。工信部副部长辛国斌表示，将推动建立新能源汽车产业发展协调机制，完善支持政策，优化配套环境，完善监管方式，推动新能源汽车产业发展再上新台阶。
- 核电|中国核电9月14日晚间公告，经国务院常务会议审议，决定对已经全面安全评估审查且纳入国家规划的福建漳州核电项目3、4号机组予以核准。公司控股的中核国电漳州能源有限公司为核准项目的业主单位，负责项目投资、建设及运营管理。为提升能源保障能力和促进绿色发展，国务院常务会议13日会议决定，核准已列入规划、条件成熟的福建漳州二期、广东廉江一期核电项目。会议要求强化全过程监管，确保安全万无一失。
- 房地产|9月14日，从苏州市住建局、苏州当地中介与部分售楼处工作人员处了解到，苏州六区（苏州市区包括相城区、姑苏区、吴中区、吴江区、工业园区、高新区六区）对外地人购买首套房政策进行了优化，不再需要出示社保证明或个税证明。相关人员强调，此举并非取消限购，而是仅针对外地人购买首套房取消相关约束条件。
- 国产大飞机|9月13日上午，两架C919客机从上海飞往北京首都机场，注册号分别为B-001F和B-001J。目前，C919客机已完成历时五年的取证试飞工作，等待获颁型号合格证，市场预期9月19日取证，并计划年内向首个客户东航交付首架飞机。
- 电池级碳酸锂|9月13日，电池级碳酸锂均价时隔5个月再破50万元/吨，较去年年初上涨近8倍，较今年年初上涨近80%。
- 数字人民币|9月8日召开的2022中国（北京）数字金融论坛上，人民银行数字货币研究所发布数字人民币智能合约预付资金管理产品——“元管家”。其在预付消费服务场景下，可以有效防范商户挪用资金，从而保障用户权益。
- 景区旅游|9月12日，携程发布《2022中秋小长假出游总结报告》，携程报告显示，今年中秋旅游热度达到今年小长假顶峰，日均订单量较端午呈双位数增长，较清明和五一增长一倍以上。

## 债券：利率债收益率上行明显

经济数据好于预期叠加央行缩量平价续作 MLF，债市收益率小幅上行。十年期国债收益率周五收于 2.67%，本周上行 5BP，十年国开债收益率周五收于 2.82%，较上周五上行 4BP。本周期限利差下行 3BP 至 0.84%，信用利差下行 8BP 至 0.32%。

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

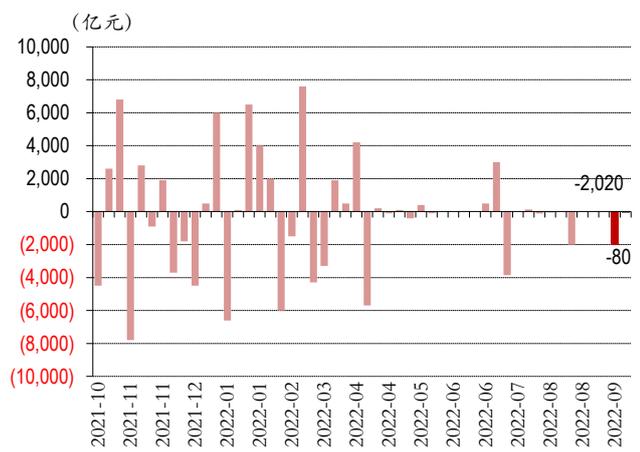
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

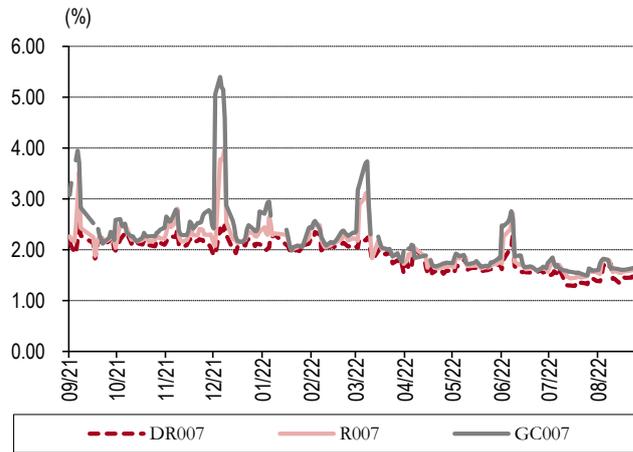
拆借利率小幅上升但仍在较低水平。本周央行在公开市场净回笼 2020 亿元，拆借利率较低水平小幅上升，周五 R007 利率收于 1.66%，交易所资金 GC007 利率收于 1.69%。考虑到节假日的影响，预计央行公开市场操作仍将保持流动性基本平稳，拆借利率本周虽然小幅上升，但整体波动不大，且仍处于相对偏低水平。

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)

- 央行 9 月 15 日开展 4000 亿元 MLF 操作，对冲当日到期的 6000 亿元后，操作利率持平于 2.75%。
- 六大国有银行同时公告，自 9 月 15 日起下调各个期限的存款以及大额存单利率，其中 3 年期下调 15 个基点，其他期限均下调 10 个基点。
- 民营房企接力增信发行中票，更多房企近期均有中票发行计划。碧桂园地产集团 16 日完成发行 2022 年第一期中期票据。截至目前，通过中债信用增进公司增信支持发债模式发行的民营房企债券合计达到了 50 亿元。

## 大宗商品：美元指数波动继续加大

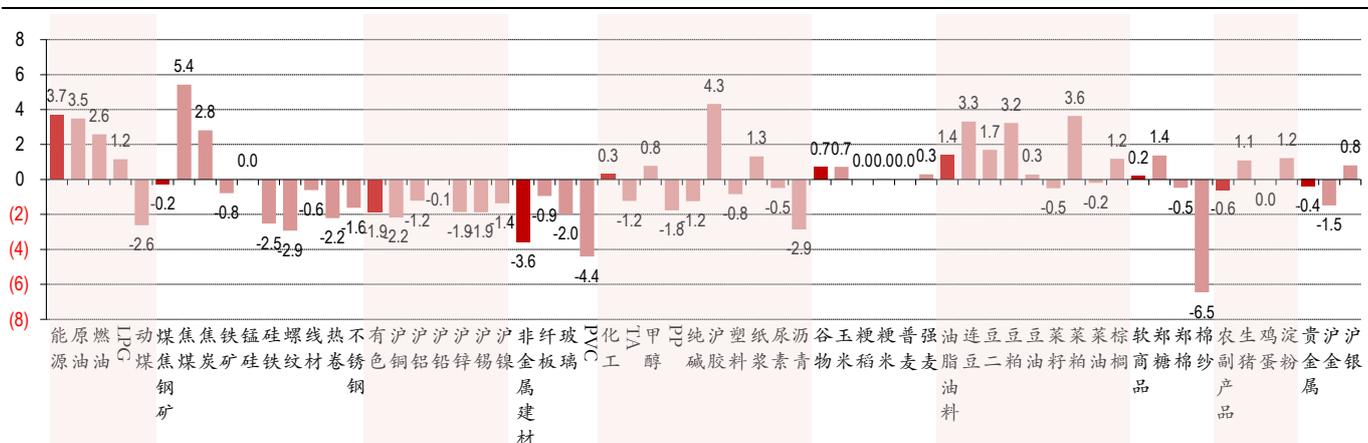
美元走强，大宗下跌。本周商品期货指数下跌0.12%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源(3.7%)、油脂油料(1.37%)、谷物(0.71%)、化工(0.32%)，下跌的有煤焦钢矿(-0.24%)、贵金属(-0.4%)、有色金属(-1.88%)、非金属建材(-3.56%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有焦煤(5.43%)、沪胶(4.32%)、菜粕(3.63%)，跌幅靠前的则有棉纱(-6.46%)、PVC(-4.41%)、螺纹(-2.93%)。受美元指数重回109上方影响，国际金价已经跌破1700美元/盎司。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -0.12%	能源 +3.7%	煤焦钢矿 -0.24%
有色金属 -1.88%	非金属建材 -3.56%	化工 +0.32%
谷物 +0.71%	油脂油料 +1.37%	贵金属 -0.4%

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

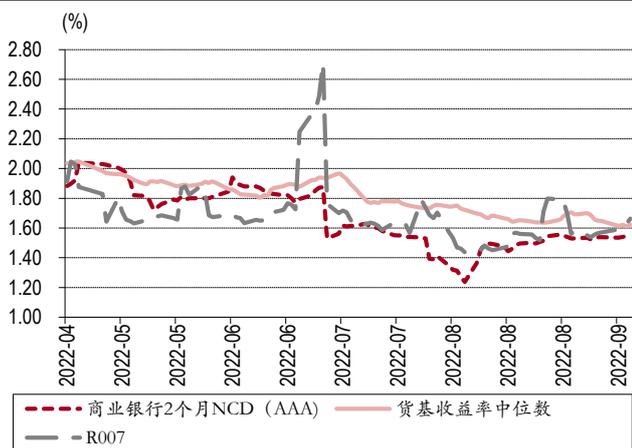
## 大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 据国家发改委，有关方面反映，近期环渤海港口下水煤现货交易价格上涨较快。天津、秦皇岛、唐山、沧州、锦州等多地发改委对港口煤炭企业开展专项调查，提醒督促其合规经营，严格执行已签订的电煤中长期合同价格，严禁以“阴阳合同”等方式额外加价，将煤炭价格保持在合理区间。
- 消息称俄罗斯政府正考虑对煤炭征收出口关税，约为每吨 9-10 美元。根据调查机构阿格斯的预测数据，今年全年俄罗斯的煤炭出口量估计为 1.9 亿至 2 亿吨。
- 国际能源署 (IEA) 发布最新月度报告，预计今年全球石油需求将增长 200 万桶/日，较此前预期减少约 11 万桶/日，今年全球石油需求达 9970 万桶/日。预计 2023 年全球石油需求将再次以相同幅度增长。俄罗斯 8 月石油出口增加 22 万桶/日至 760 万桶/日，比冲突前水平下降 39 万桶/日。
- 欧佩克维持今明两年全球石油需求增长预期，预计 2022 年石油需求将增加 310 万桶/日，2023 年将增加 270 万桶/日。欧佩克表示，有迹象表明，尽管面临通胀飙升等不利因素，但主要经济体的表现好于预期。欧佩克 8 月日产量大幅增加 61.8 万桶至 2965 万桶，主要是由于利比亚石油供应恢复；沙特上月原油产量提高到略高于 1100 万桶/日。
- 中国宝武将与力拓合作开发澳大利亚西坡铁矿项目，双方权益比例为 46% 和 54%，总投资约 20 亿美元。该项目目标是在合资期限内生产 2.75 亿吨铁矿石，设计产能为 2500 万吨/年，平均品位约 62%。
- 华储网公告，于 9 月 17 日进行中央储备冻猪肉出库投放竞价交易，本次出库竞价交易挂牌 1.5 万吨。
- 埃及宣布，从 2023 年 1 月起提高苏伊士运河过境费 10%-15%。

## 货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

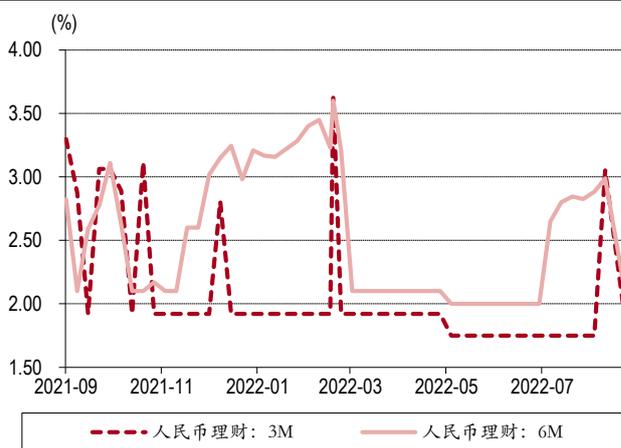
货币基金收益率中位数将继续保持在2%下方波动。本周余额宝7天年化收益率下行2BP，周五收于1.36%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于2%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.62%。虽然本周央行缩量续作MLF，但货币市场流动性整体依然偏宽松，R007小幅上行的趋势有望减缓货基收益率下行幅度。

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

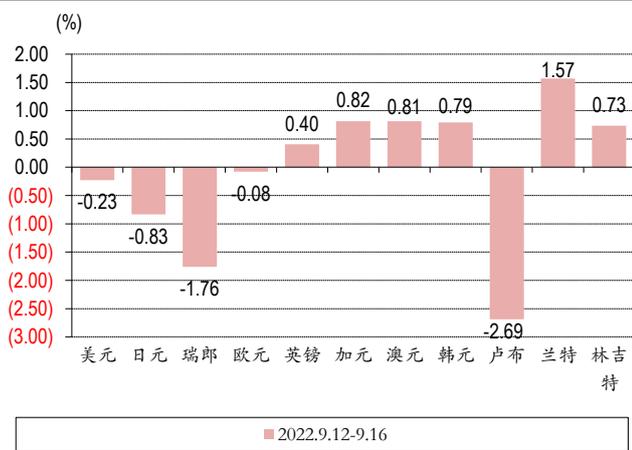


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：关注国际外汇市场波动

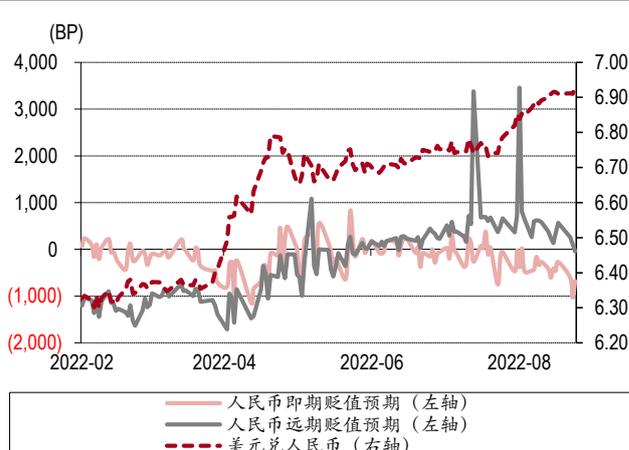
人民币兑美元中间价本周上行157BP，至6.9305。本周人民币对兰特(1.57%)、加元(0.82%)、澳元(0.81%)、韩元(0.79%)、林吉特(0.73%)、英镑(0.4%)升值，对欧元(-0.08%)、美元(-0.23%)、日元(-0.83%)、瑞郎(-1.76%)、卢布(-2.69%)贬值。人民币对美元汇率日间一度波动破7，目前整体依然较稳。

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)

- 央行数据显示，8月末央行口径外汇占款213157.68亿元人民币，环比减少22.29亿元，为连续第5个月减少。
- 日本央行开始实施汇率检查机制，即要求日本各大商业银行向央行提供外汇交易的细节资料。这被认为是为汇率干预做准备的动作。

## 港股：美联储加息外溢性波及亚洲金融市场

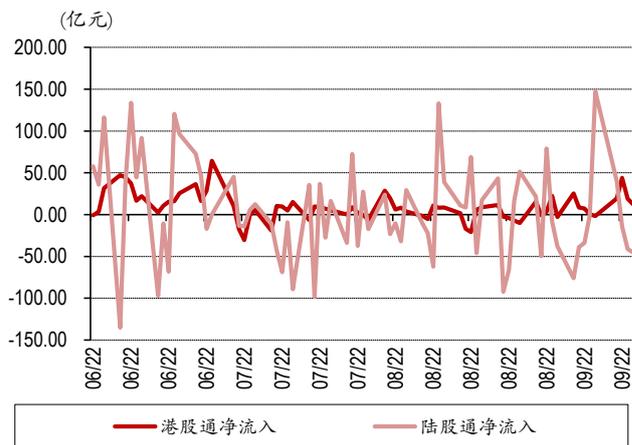
亚洲汇率市场首当其冲。本周港股方面恒生指数下跌 3.1%，恒生国企指数下跌 3.13%，AH 溢价指数下行 2.1 收于 142.17。行业方面本周领涨的有必需性消费 (1.3%)、电讯业 (0.19%)、综合企业 (0.13%)，跌幅靠前的有医疗保健业 (-9.62%)、原材料业 (-5.06%)、资讯科技业 (-4.78%)。本周南下资金总量 93.02 亿元，同时北上资金总量 86.65 亿元。日本和韩国官方都已经表态对汇率波动的关注，并提出关键时刻将出手干预本币对美元汇率。

图表 15. 恒指走势



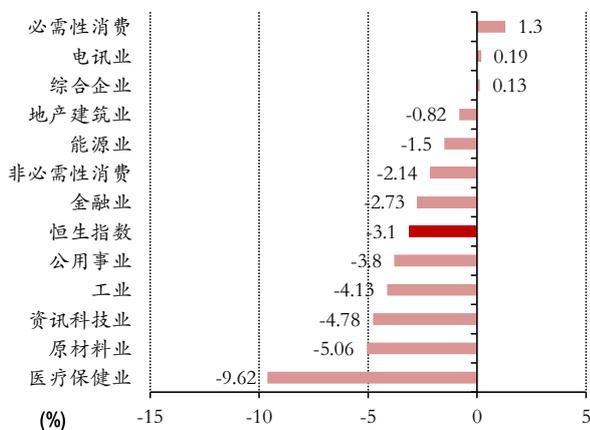
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



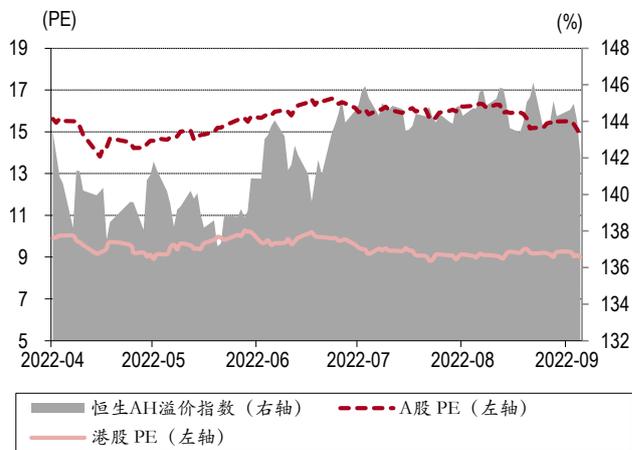
资料来源：万得，中银证券

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)

- 俄罗斯央行降息 50 个基点至 7.5%，符合市场预期。俄罗斯央行预测，2022 年的年通胀率将达到 11%-13%，考虑到货币政策立场，2023 年将降至 5%-7%，2024 年将恢复到 4%。
- 美国铁路公司与代表 10 万多名工人的工会达成一项临时协议，从而避免一场“30 年一见”的全国性铁路大罢工。美国铁路协会 (AAR) 曾警告，一旦罢工发生，承担美国国内近 30% 货物运输的铁路系统将陷入停顿，每天造成的经济损失或超过 20 亿美元。
- 房地美最新调查显示，基准 30 年期固定抵押贷款的平均利率本周再次上升至 6.02%，自 2008 年末以来首次超过 6%，是一年前数值的两倍之多。
- 美国上周初请失业金人数降至 21.3 万，连续第五周下降，表明劳动力需求依旧强劲。截至 9 月 3 日当周续请失业金人数为 140.3 万，仍处于历史低位。

- 美国 8 月 CPI 超预期，美联储 9 月加息 75 个基点预期强化。美国劳工部数据显示，美国 8 月 CPI 同比上升 8.3%，高于市场预期的 8.1%；环比则上升 0.1%，市场预期会下降 0.1%。剔除食品和能源的核心 CPI 同比上升 6.3%，环比上升 0.6%，也均高于市场预期。市场普遍预期，美联储下周将加息 75 个基点，为连续第三次加息。美国总统拜登表示，总体而言，过去两个月美国的物价基本持平，这对美国家庭来说是个好消息。但是，美国降低通胀还需更多的时间和决心。
- 美国 8 月 PPI 环比下降 0.1%，同比上涨 8.7%，为 2021 年 8 月以来的最低同比增幅。剔除食品和能源的核心 PPI 在 8 月份环比上涨 0.4%，涨幅高于预期；同比上涨 7.3%，高于预期的 7.1%。
- 欧元区 7 月份贸易逆差 340 亿欧元，为有记录以来第二大逆差。这也是欧元区连续第九个月出现贸易逆差，且逆差规模呈扩大之势。7 月季调后贸易逆差 403 亿欧元，为纪录最大贸易逆差。
- 日本 8 月出口同比增长 22.1% 至 8.06 万亿日元，连续第 18 个月增长；进口额同比增长 49.9% 至创纪录的 10.88 万亿日元。贸易逆差达 2.82 万亿日元，创历史新高。
- 英国 8 月零售销售环比下跌 1.6%，为 2021 年 12 月以来最大跌幅，远超经济学家预期的下降 0.5%。包括食品、非食品、燃油在内的所有主要行业的零售销售额均出现下跌。
- 美国联邦住房贷款抵押公司公布贷款商调查显示，美国 30 年期固定利率房贷平均利率已突破 6% 大关，为 2008 年金融危机以来最高。这给许多美国购房者敲响警钟。
- 当前全球新兴市场经济形势尤为严峻。以阿根廷为例，通胀与货币贬值危机彻底爆发，阿根廷 8 月 CPI 同比飙涨近 79%，创近 30 年来新高。经济学家警告称，到 2022 年底阿根廷通胀率或将升至 100%。
- 韩国财长秋庆镐表示，若汇市出现一边倒现象或市场不安情绪放大，政府将适时采取适当的市场稳定措施。韩元兑美元汇率昨日盘中一度跌至 1397.9，创下近 13 年 5 个月来最低值。
- 欧盟委员会公布紧急干预市场以降低能源价格的措施。需求方面，建议各成员国在高峰用电时段强制减少 5% 的用电量，总体用电量减少 10%，这个限电规定将持续到 2023 年 3 月 31 日。在供给端，建议临时性将电力企业的“边际收入”上限定为每兆瓦 180 欧元，燃油、天然气和煤炭发电企业今年获得的利润不超过以往三年平均利润的 20%，超过部分将由政府征收，初步估算两项收入将达 1420 亿欧元。
- 德国总理朔尔茨表示，由于能源价格高企，德国政府将对企业进行进一步的援助，增加针对高能源价格的援助措施。朔尔茨还表示，到 2023 年年底，德国将拥有足够的液化天然气接收终端来进口液化天然气。

## 下周大类资产配置建议

**8月经济数据超预期。**8月规模以上工业增加值同比增4.2%，比上月加快0.4个百分点；社会消费品零售总额同比增5.4%，比上月加快2.7个百分点。1-8月固定资产投资同比增长5.8%，比1-7月份加快0.1个百分点，今年以来投资增速首次回升；其中，基础设施投资同比增长8.3%，增速连续4个月回升。8月全国城镇调查失业率降至5.3%，1至8月全国城镇新增就业898万人。8月份，全国一般公共预算收入扣除留抵退税因素后，同比增长9.5%，按自然口径增长5.6%，4月份以来首次实现正增长。全国一般公共预算收入已经超过13.8万亿元，支出超过16.5万亿元。虽然8月经济数据整体超预期，但仍有结构性问题，其中除了基数原因影响，工业增加值受高温天气影响公共事业增加值同比增速大增，固投增速上行受基建和制造业投资快速上升推动，社零增速上升中房地产后周期消费依然疲弱等等，但8月数据依然表现出内需的韧性。

**美联储大幅加息预期再升温。**美国8月CPI同比上升8.3%，高于市场预期的8.1%；环比则上升0.1%，市场预期会下降0.1%。剔除食品和能源的核心CPI同比上升6.3%，环比上升0.6%，也均高于市场预期，居住是推动8月CPI超预期的重要因素之一。虽然美联储持续大幅加息，但迄今为止美国通胀未见见顶回落趋势，预计9月CPI同比增速还将上升。由此导致市场对美联储加息的预期出现明显反转，9月加息75BP成为主流，同时对于美联储将加息至基准利率到达4%，以及2023年之前不会停止加息成为一致预期。

**关注亚洲金融市场的震荡。**美国8月CPI高于预期，数据发布后市场开始重估美联储的加息前景，并开始修正此前对于2022年底前停止加息这一乐观预期。在预期调整影响下，美元指数走强，美债收益率上升，全球风险资产大幅下跌。在美元走强的带动下，本周日本和韩国官方均对本币对美元大幅贬值的情况，表达了若形成单边趋势会采取行政干预的态度。考虑到8月日本贸易逆差创下1979年有数据以来的历史新高，对亚洲地区金融市场来说，需要警惕美联储快速加息的情况下，地区资本外流叠加贸易逆差大幅上升的情况，可能对地区金融市场产生的外溢性影响。如果在亚洲地区汇率市场波动加大的情况下，日本央行出现超预期收紧货币政策或加息举措，可能造成进一步的流动性冲击。大类资产配置顺序：股票>债券>货币>大宗。

**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 (2022.9.18)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	疫情后的经济反弹基本结束	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	=	短期内货币政策仍将保持宽松	标配
货币	=	收益率将在2%下方波动	标配
大宗商品	-	美元走强，全球经济增速下调拖累需求	低配
外汇	-	美元指数走强影响人民币汇率波动	低配

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