

大类资产配置周报(2022.9.25)

关注年底宏观预期的跨年切换

美联储9月加息75BP；日央行出手干预汇率。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：**无。
- **要闻：**国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报；四部委部署进一步做好阶段性缓缴社会保险费政策实施工作；银保监会透露，国家开发银行已于22日向辽宁省沈阳市支付全国首笔“保交楼”专项借款；美联储9月加息75BP。

资产表现回顾

- **全球风险资产价格调整。**本周沪深300指数下跌1.95%，沪深300股指期货下跌1.99%；焦煤期货本周上涨5.13%，铁矿石主力合约本周上涨0.77%；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1.35%；十年国债收益率上行1BP至2.68%，活跃十年国债期货本周持平。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**美联储9月加息靴子落地之后，市场的宏观预期出现转变的迹象：一是美联储较6月大幅下调了2022年经济增长的预期，小幅上调了通胀预期，考虑到此前欧央行对2023年该地区低增长高通胀的经济形势预测，市场或趋势性调整2023年全球经济整体陷入衰退的幅度，二是美联储遏制通胀态度坚决，市场开始预期本轮加息的终点或在4.25%甚至更高，因此加息将在2023年延续，加息的重点要看通胀回落的速度和幅度，甚至经济硬着陆和失业率上升都被视为一定程度上可接受。在宏观预期转为悲观的情况下，国际资本市场对2023年的配置风险偏好预计将下降。对人民币资产来说，2023年外需的变化是经济增速的扰动因素，美联储加息进程延续也进一步加大中美利差，造成资本外流和人民币贬值压力，因此货币政策操作空间受限。我国经济基本面的国际比较优势仍将在2023年延续，但经济增速或也面临下调。

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 (2022.9.25)

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

《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

《关注亚洲金融市场的震荡：大类资产配置周报》2022.9.18

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
美元指数再度大幅上行	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：高估值品种继续调整	7
债券：收益率维持低位	8
大宗商品：美元指数继续上升	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平	10
外汇：人民币对美元汇率中间价继续上升	10
港股：美联储加息影响外溢	11
下周大类资产配置建议	14
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。	14

图表目录

本期观点 (2022.9.25)	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 (2022.9.25)	14

一周概览

美元指数再度大幅上行

全球风险资产价格调整。本周沪深 300 指数下跌 1.95%，沪深 300 股指期货下跌 1.99%；焦煤期货本周上涨 5.13%，铁矿石主力合约本周上涨 0.77%；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 1.35%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.68%，活跃十年国债期货本周持平。

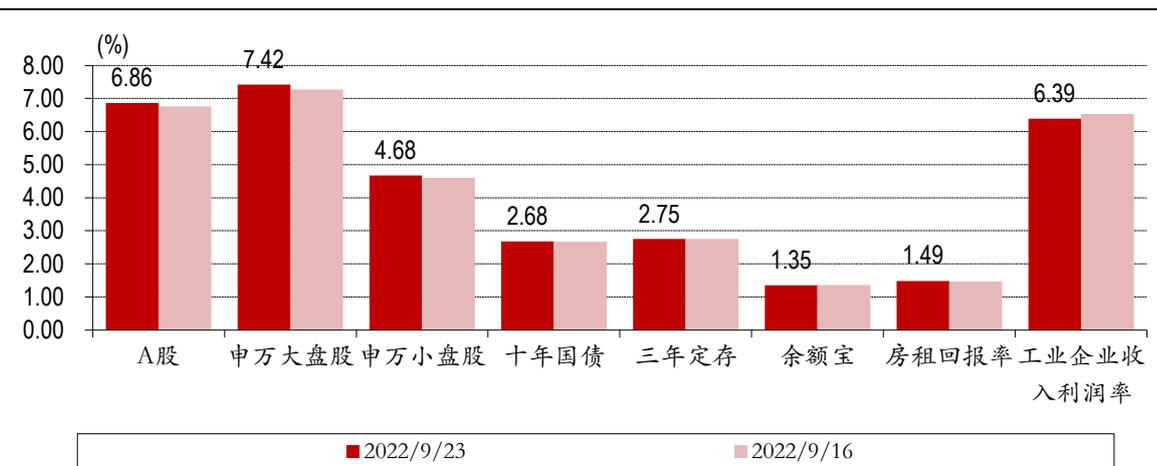
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -1.95%</p> <p>沪深 300 期货 -1.99%</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 2.68%/本周变动 +1BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 0%</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 +0.77%</p> <p>焦煤期货 +5.13%</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 1.35%/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

美联储加息预期调整引发全球风险资产价格下跌。本周 A 股指数普跌，估值普遍下跌。本周央行在公开市场净投放资金 920 亿元，临近季末，交易所拆借利率有所上行，周五 R007 利率收于 1.66%，GC007 利率收于 2.49%。本周十年国债收益率上升 1BP，周五收于 2.68%。美联储 9 月加息 75BP 落地，符合市场预期，但美联储鹰派表态超出市场预期，特别是加息政策锚定通胀，让市场调整了对加息结束时间的预判，认为直到 2023 年二季度，加息才有结束的可能，2022 年内大概率还有一次 75BP 和一次 50BP 的加息落地，由此导致美元指数大涨，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

美元指数升至 113 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指 (-1.22%)，领跌的指数是创业板指 (-2.68%)；港股方面恒生指数下跌 4.42%，恒生国企指数下跌 4.77%，AH 溢价指数上行 2.93 收于 145.1；美股方面，标普 500 指数本周下跌 4.65%，纳斯达克下跌 5.07%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.08%，金融债指数上涨 0.12%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率上行 24 BP，周五收于 3.69%。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 1 BP，周五收于 1.35%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 6.67%，收于 79.43 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.89%，收于 1651.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.89%，LME 铜下跌 4.09%，LME 铝下跌 4.83%；CBOT 大豆下跌 1.55%。美元指数上涨 3.08% 收于 113.03。VIX 指数上行至 29.92。本周受美元指数上升影响，大宗商品价格整体下跌，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	2022/9/19 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/9/23 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,088.37	(1.22)	(4.16)	(3.55)	(15.15)
	399001.SZ	深证成指	11,006.41	(2.27)	(5.19)	(6.85)	(25.92)
	399005.SZ	中小板指	7,543.56	(2.22)	(4.43)	(6.20)	(24.46)
	399006.SZ	创业板指	2,303.91	(2.68)	(7.10)	(10.37)	(30.66)
	881001.WI	万得全 A	4,800.91	(1.77)	(4.85)	(5.18)	(18.90)
	000300.SH	沪深 300	3,856.02	(1.95)	(3.94)	(5.46)	(21.95)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.97	0.08	(0.03)	0.22	3.56
	CBA00603.C	中债国债	214.27	0.08	(0.12)	0.15	3.71
	CBA01203.C	中债金融债	220.64	0.12	(0.09)	0.22	3.38
	CBA02703.C	中债信用债	203.02	0.05	0.05	0.23	2.99
	885009.WI	货币基金指数	1,641.93	0.03	0.03	0.10	1.41
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.43	(6.67)	(1.60)	(11.30)	5.61
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,651.70	(1.89)	(2.55)	(4.32)	(9.67)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,766.00	1.89	(1.86)	2.34	(12.44)
	CA.LME	LME 铜	7,444.50	(4.09)	(0.60)	(4.58)	(23.41)
	AH.LME	LME 铝	2,167.00	(4.83)	(0.13)	(8.14)	(22.81)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,426.00	(1.55)	2.39	0.25	6.48
货币	-	余额宝	1.35	-1 BP	-2 BP	-6 BP	-73 BP
	-	银行理财 3M	1.75	-130 BP	130 BP	-130 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	113.03	3.08	0.64	4.01	17.78
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.11	(1.34)	(1.41)	(3.19)	(11.57)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.94	0.83	(0.09)	(0.50)	3.80
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.99	(1.90)	(0.57)	(0.44)	9.83
港股	HSI.HI	恒生指数	17,933.27	(4.42)	(3.10)	(10.13)	(23.35)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,114.40	(4.77)	(3.13)	(10.94)	(25.76)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	145.10	2.93	(2.10)	0.06	(1.90)
美国	SPX.GI	标普 500	3,693.23	(4.65)	(4.77)	(6.62)	(22.51)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,867.93	(5.07)	(5.48)	(8.03)	(30.53)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.69	24 BP	12 BP	54 BP	217 BP
	VIX.GI	VIX 指数	29.92	13.76	15.40	15.66	73.75
	CRBFD.RB	CRB 食品	552.87	0.51	0.25	(7.33)	12.70

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）

- 国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报，要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实，巩固经济企稳基础、促进回稳向上。会议决定，在第四季度将收费公路货车通行费减免 10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；第四季度政府定价货物港务费降低 20%。
- 财政部印发通知明确，自 2023 年 1 月 1 日起，浙江省、云南省、河北省、河南省、陕西省、海南省、湖北省、黑龙江省全面推广实施预算指标核算管理，自 2023 年 7 月 1 日起在全国范围内统一实施。
- 央行货币政策司发文称，目前我国定期存款利率约为 1%至 2%，贷款利率约为 4%至 5%，真实利率略低于潜在实际经济增速，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。下一步，央行将继续深入推进利率市场化改革，持续释放 LPR 改革效能，发挥好利率杠杆的调节作用，促进金融资源优化配置，为经济高质量发展营造良好环境。
- 据商务部数据，今年 1-8 月，我国对外非金融类直接投资 4927.6 亿元，同比增长 7.2%；对外承包工程完成营业额 6113.7 亿元，增长 2.3%；新签合同额 8461.7 亿元，下降 5.9%。
- 第七届中国-亚欧博览会闭幕，其间累计签约项目 448 个，总签约金额 1.1713 万亿元，为历届之最。
- 国家发改委将报请党中央、国务院印发《关于全面加强资源节约工作的意见》，推进能源、水、粮食、土地、矿产、原材料一体化节约、全过程管理和全链条节约。
- 央行广州分行近日向辖内各中心支行及银行机构发布通知，鼓励推广二手房“带押过户”模式。据不完全统计，截至目前，还有深圳、珠海、南京、无锡、苏州、福州、合肥、昆明、金华、西安、济南等超过 10 地已经执行二手房交易“带押过户”。
- 郑州通报 5 起依法查处涉房地产领域违法犯罪案件，涉及在楼盘项目开发过程中挪用资金、恶意抽逃资金、非法集资、合同诈骗、非法经营等违法犯罪行为。其中，某项目开发企业非法挪用建设资金，导致在建的 2000 多套房屋停工。
- 国家卫健委介绍，截至 2021 年底，全国 60 岁及以上老年人口达 2.67 亿，占总人口的 18.9%。预计“十四五”时期这一数字将突破 3 亿，占比超过 20%，我国将进入中度老龄化阶段。2035 年左右，60 岁及以上老年人口将突破 4 亿，占比将超过 30%，进入重度老龄化阶段。
- 我国拟修订边境旅游管理办法，落实国务院关于取消“边境旅游项目审批”和“放宽边境旅游管制”的要求，鼓励边境地区打造具有特色的边境旅游目的地，明确边境旅游团队可以灵活选择出入境口岸，并删除了边境旅游审批、就近办理出入境证件等前置条件。
- 中国民航恢复波音 737MAX 新飞机引进即将完成全部流程。民航局与波音公司近日组织召开 737MAX 飞机运行评审专题会议，旨在评审 737 系列改进后的整体机型训练规范。预期会议提出的疑问解决后，民航局将发布《波音 737 系列飞机航空器评审报告》第二次修订。
- 商务部 9 月 19 日发布的数据显示，2022 年 1 月至 8 月，全国实际使用外资金额 8927.4 亿元人民币，按可比口径同比增长 16.4%，折合 1384.1 亿美元，增长 20.2%。
- 住建部表示，1-8 月全国新开工改造城镇老旧小区 4.83 万个、799 万户，按小区数计占年度目标任务 94.4%。其中，湖北、广东、内蒙古、贵州、山西、山东、河北、江苏、青海、江西等 10 个省份新开工改造城镇老旧小区数完成年度计划任务。
- 四部委部署进一步做好阶段性缓缴社会保险费政策实施工作，明确自 2022 年 9 月起，各地可根据本地区受疫情影响情况和社会保险基金状况，进一步扩大缓缴政策实施范围。阶段性缓缴社会保险费政策到期后，可允许企业在 2023 年底前采取分期或逐月等方式补缴缓缴的社会保险费，补缴期间免收滞纳金。
- 全国首笔“保交楼”专项借款到位。银保监会透露，国家开发银行已于 22 日向辽宁省沈阳市支付全国首笔“保交楼”专项借款，支持辽宁“保交楼”项目。房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转。

大类资产表现

A股：高估值品种继续调整

能源和周期品行业表现相对较好。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数仅有上证红利（0.5%），领跌的指数包括创业板指（-2.68%）、中证100（-2.33%）、深证成指（-2.27%）。行业方面分化明显，领涨的行业有煤炭（3.22%）、石油石化（2.1%）、有色金属（1.4%），领跌的行业有医药（-5.43%）、电子元器件（-5.15%）、建材（-4.87%）。本周受全球风险资产价格下跌影响，A股市场内部出现较为广泛的调整。

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	0.50	煤炭	3.22	稀土永磁指数	3.37
中证500	(1.09)	石油石化	2.10	小金属指数	2.50
上证综指	(1.22)	有色金属	1.40	油气改革指数	1.65
深证成指	(2.27)	建材	(4.87)	网络游戏指数	(5.52)
中证100	(2.33)	电子元器件	(5.15)	虚拟现实指数	(5.75)
创业板指	(2.68)	医药	(5.43)	去IOE指数	(6.08)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 物流 | 国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报，要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实，巩固经济企稳基础、促进回稳向上。会议决定，在第四季度将收费公路货车通行费减免10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；第四季度政府定价货物港务费降低20%。
- 电子竞技 | 近日，文化和旅游部产业发展司主要负责同志带队赴中国文化产业协会调研座谈，了解协会业务开展情况，研究推动电竞等数字文化新业态发展。
- 氢能 | 广州氢能基础设施发展规划出炉，“十四五”阶段规划形成3.5万公斤/天（1.3万吨/年）燃料电池用氢气制氢能力，形成不低于4万公斤/天加氢能力（1.5万吨/年），可以满足6000辆以上氢燃料电池车运行用氢需求。
- 旅游 | 文化和旅游部官网近日发布消息，文旅部会同外交部、公安部、海关总署和移民局等部门研究起草了《边境旅游管理办法（修订征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。
- 锂矿 | 20日，澳大利亚皮尔巴拉矿业公司举行了年内第六次锂辉石精矿拍卖，最终成交价为离岸价6988美元/吨。上一次拍卖为8月2日，以6350美元/吨落槌。考虑汇率变动后，本次成交价环比涨幅为14.3%，对应的碳酸锂含税成本约51万元/吨。
- VR | 9月20日，工信部电子信息司副司长徐文立指出，下一步，我们将着眼于抢占未来产业发展先机，加快培育先导性和支柱性产业，推动新一代视听技术、虚拟现实产业发展，带动内容、计算、存储、显示等产业链整体升级。
- 环保 | 17部门日前联合印发《深入打好长江保护修复攻坚战行动方案》，提出到2025年年底，长江经济带县城生活垃圾无害化处理率达到97%以上，县级城市建成区黑臭水体基本消除。
- 数字货币 | 欧洲央行日前发布公告称，将与5家公司或组织合作开发数字欧元的原型，这些公司包括美国科技巨头亚马逊、西班牙金融机构CaixaBank、法国支付公司Worldline、意大利支付公司Nexi、银行团体EPI。据悉，这5家公司或组织将分别研究潜在数字欧元的不同具体应用场景。
- 电池回收 | 据工信微报公众号，工信部节能与综合利用司司长黄利斌表示，随着新能源汽车产业快速发展，动力电池退役量逐年上升。下一步，工信部着力推动以下工作：一是加快研究制定新能源汽车动力电池回收利用管理办法，加大监管约束力，强化电池流向管理，压实各方主体责任。

债券：收益率维持低位

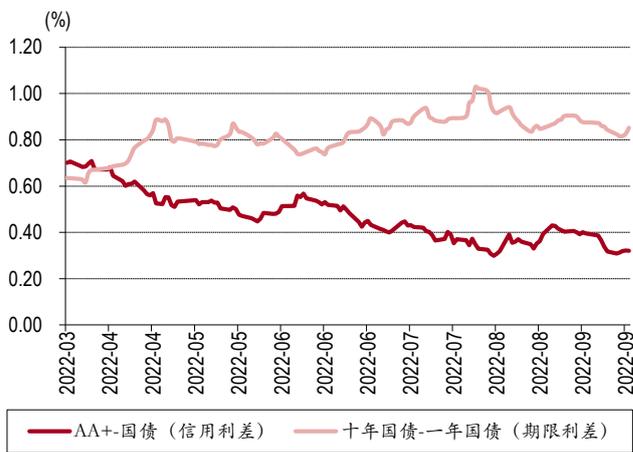
海外金融条件不断收紧，国内经济复苏需要宽松的货币政策，债市信用利差仍在下行。十年期国债收益率周五收于 2.68%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.82%，较上周五持平。本周期限利差上行 1BP 至 0.85%，信用利差持平于 0.32%。

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

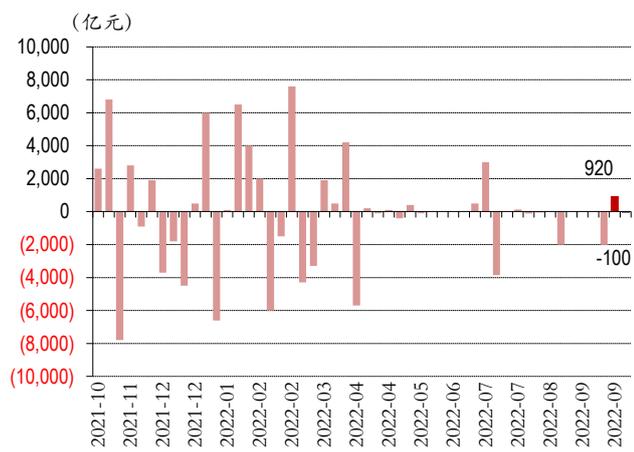
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

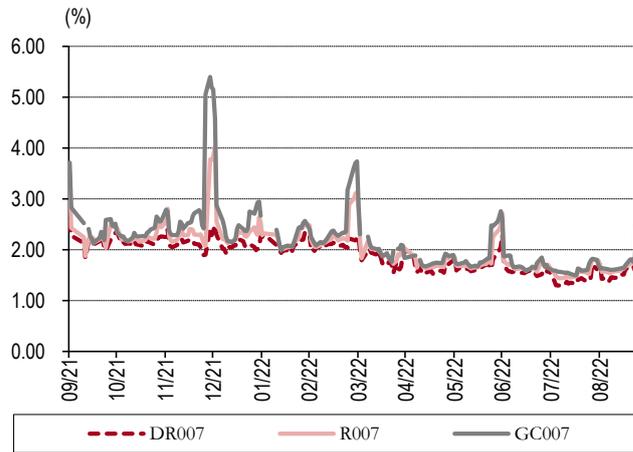
非银机构季末拆借利率小幅上升。本周央行在公开市场净投放 920 亿元，非银机构拆借利率较小幅上升，周五 R007 利率收于 1.66%，交易所资金 GC007 利率收于 2.49%。央行已经开始向市场投放 14 天期逆回购，稳定跨季末和节假日拆借利率的公开市场操作思路比较明朗，预计拆借利率仍是以波动为主，波动中枢没有发生明显变化。

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)

- 据中国证券报，5000 多亿元专项债地方结存限额将在 10 月底前发行完毕。各地近期已在研究尽早使用新发行的专项债资金，确保尽快形成实物工作量。
- 央行金融市场司撰文指出，8 月末，企业贷款平均利率 4.05%，为有统计以来最低值。
- 中国 9 月 1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，均与上次持平，符合市场预期。

大宗商品：美元指数继续上升

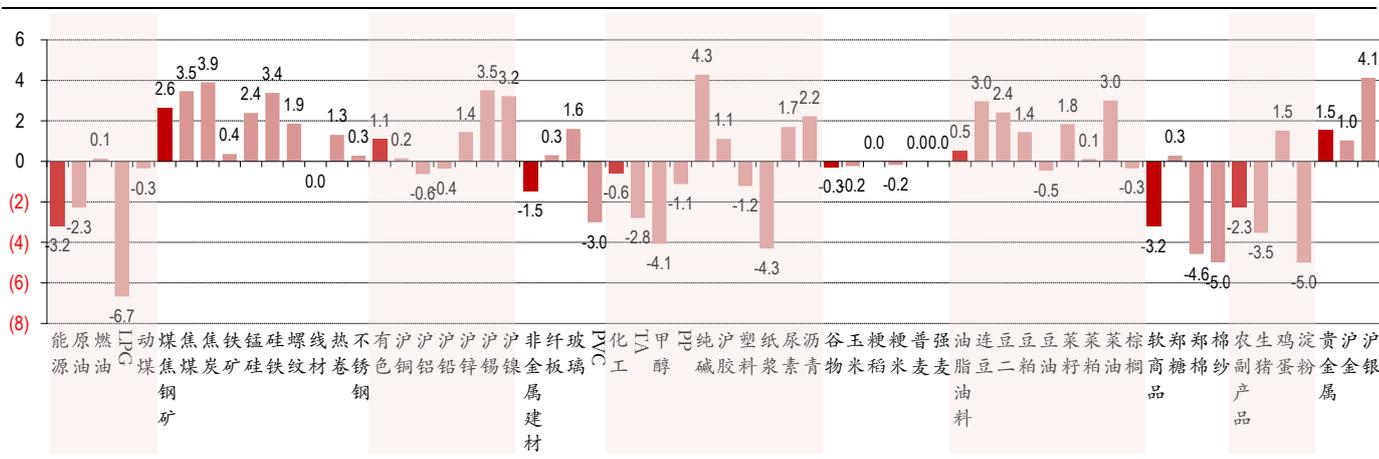
美元继续走强，国际大宗继续下跌。本周商品期货指数上涨 0.5%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿 (2.64%)、贵金属 (1.54%)、有色金属 (1.1%)、油脂油料 (0.52%)，下跌的有谷物 (-0.27%)、化工 (-0.57%)、非金属建材 (-1.46%)、能源 (-3.2%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有纯碱 (4.28%)、沪银 (4.13%)、焦炭 (3.9%)，跌幅靠前的则有 LPG (-6.67%)、淀粉 (-5%)、棉纱 (-4.98%)。美元指数走强对国际大宗商品价格下跌的影响比较显著。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +0.5%	能源 -3.2%	煤焦钢矿 +2.64%
有色金属 +1.1%	非金属建材 -1.46%	化工 -0.57%
谷物 -0.27%	油脂油料 +0.52%	贵金属 +1.54%

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

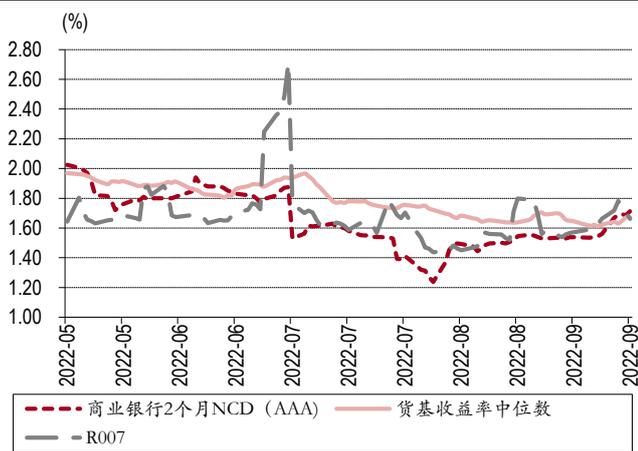
大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 华储网公告，9月23日中央储备冻猪肉出库投放竞价交易 1.44 万吨。国家发改委表示，下一步将会同有关部门密切关注生猪市场供需和价格形势，继续投放中央猪肉储备，必要时进一步加大投放力度，并指导各地同步投放地方政府猪肉储备。
- 农业农村部部署全面推进豆粕减量替代行动，促进养殖业节粮降耗，保障国家粮食安全。
- 国际谷物理事会：下调 2022/23 年度全球大豆产量预测至 3.87 亿吨，下调全球大豆消费量预期至 3.78 亿吨，上调全球大豆期末库存预期 100 万吨至 5300 万吨。
- 欧洲经历 500 年一遇最严重干旱，今年法国玉米产量同比将下降 25% 至 1160 万吨，为 1990 年以来最低水平。
- 乌克兰农业政策与粮食部第一副部长表示，乌克兰今年将收获 6700 万吨粮食，乌国内消费量估计为 2000 万到 2200 万吨，因此至少有 4500 万吨的收成将能够供出口。
- 上海钢联发布数据显示，昨日部分锂电材料报价上涨，电池级碳酸锂涨 2500 元/吨，均价报 51 万元/吨，创历史新高；工业级碳酸锂涨 1000 元/吨；氢氧化锂涨 3500-5000 元/吨；镍豆涨 3800 元/吨；锰酸锂涨 1000-1500 元/吨。
- 美国至 9 月 16 日当周 EIA 天然气库存增加 1030 亿立方英尺，为 2021 年 10 月 1 日当周以来最大增幅，预期增加 930 亿立方英尺，前值增加 770 亿立方英尺。
- 消息人士称，俄罗斯考虑在 2023 年起提高管道天然气、液化天然气和石油的出口税。同时，俄罗斯还将提高境内的天然气价格。俄气发布消息称，“西伯利亚力量”天然气管道的天然气运输将于 9 月 22 日至 29 日期间暂停，原因是将进行管道维修工作。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

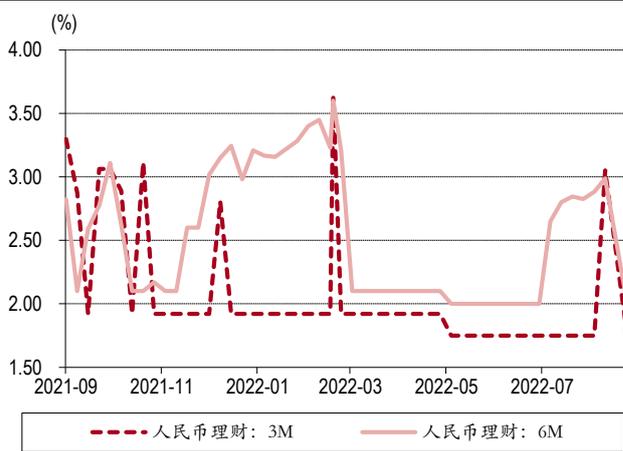
货币基金收益率中位数将继续保持在 2% 下方波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 1.35%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 2%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.67%。临近季末，非银机构资金拆借利率有所上升，或带动货币基金收益率阶段性向上小幅波动。

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

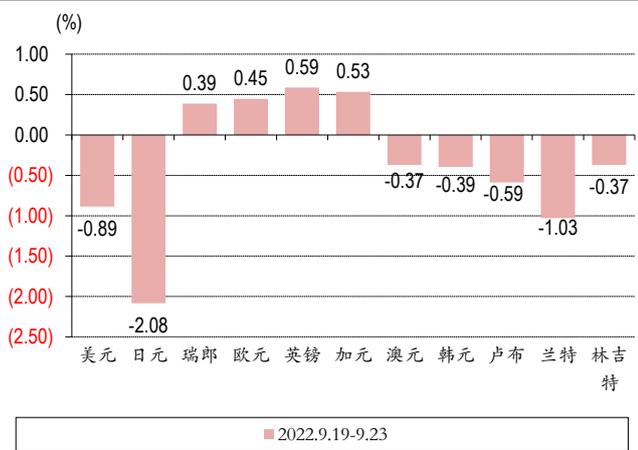


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币对美元汇率中间价继续上升

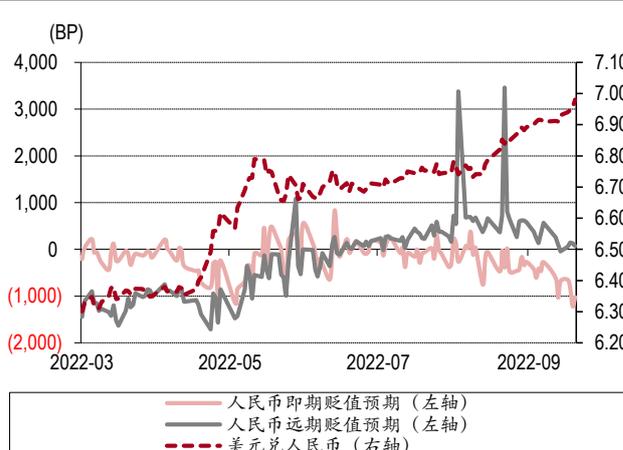
人民币兑美元中间价本周上行 615BP，至 6.992。本周人民币对英镑(0.59%)、加元(0.53%)、欧元(0.45%)、瑞郎(0.39%) 升值，对林吉特(-0.37%)、澳元(-0.37%)、韩元(-0.39%)、卢布(-0.59%)、美元(-0.89%)、兰特(-1.03%)、日元(-2.08%) 贬值。人民币对美元汇率大概率会阶段性破 7，但无需恐慌。

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)

- 环球银行金融电信协会 (SWIFT) 数据显示，今年 8 月份，在基于金额统计全球支付货币排名中，人民币保持全球第五大最活跃货币的位置，占比 2.31%。与 7 月相比，人民币支付金额总体增加 9.25%，同时所有货币支付金额总体增加 4.01%。

港股：美联储加息影响外溢

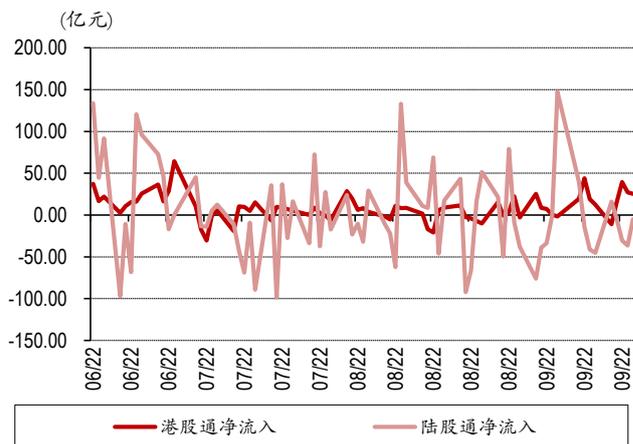
2022年恐难结束加息进程。本周港股方面恒生指数下跌4.42%，恒生国企指数下跌4.77%，AH溢价指数上行2.93收于145.1。行业方面本周领涨的有能源业(0.41%)、电讯业(0.18%)，跌幅靠前的有医疗保健业(-10.18%)、工业(-7.16%)、资讯科技业(-7.06%)。本周南下资金总量96.76亿元，同时北上资金总量-61.34亿元。美联储货币政策的外溢性导致全球风险资产价格下跌。

图表 15. 恒指走势



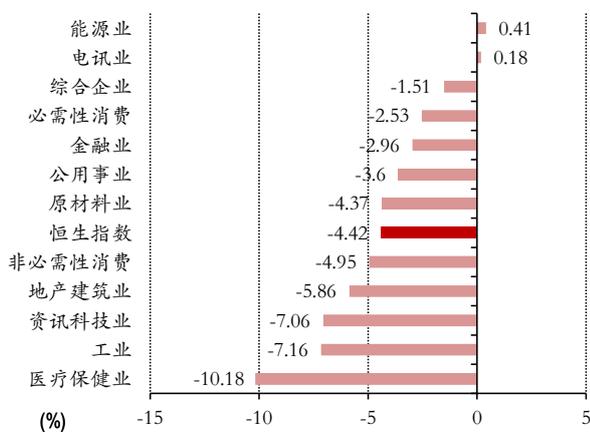
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



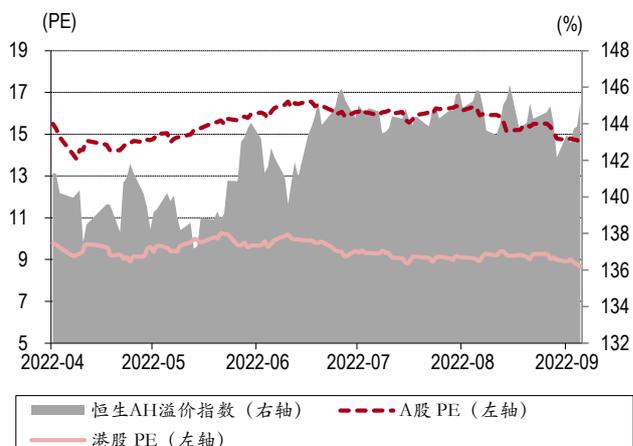
资料来源：万得，中银证券

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)

- 美联储公布9月利率决议，如期加息75个基点，至3.00-3.25%。经济预期显示未来或进一步加速升息步伐。美联储下调美国2022年GDP增长预期至0.2%，6月料增1.7%；美联储上调2022年PCE通胀预期至5.4%，6月份料为5.2%。美联储FOMC9月点阵图显示，美联储预计在2022年至少还会加息75个基点，直到2024年才会降息。本次美联储决议声明略偏鹰派，决议公布后，美股大幅收跌；美元指数涨超1%，续创2002年以来新高，2年期美债收益率2007年来首次升破4%，原油低位震荡，黄金则先抑后扬。
- 美联储主席鲍威尔在议息会议后的新闻发布会上表示，坚决致力于降低通货膨胀，承诺将通胀压低至2%；物价稳定是经济基石，缺乏价格稳定，经济就无法运转。同时，鲍威尔援引FOMC利率点阵图分化称，美联储2022年还将加息100-125个基点。不过他也强调，在某些时间节点放慢加息速度将是适宜的，加息幅度将取决于未来数据。

- 美联储主席鲍威尔表示，将继续应对目前特殊的经济混乱状况。美联储致力于使用各种工具。疫情过后，经济可能进入“新常态”。
- 英国央行宣布加息 50 个基点至 2.25%，为今年以来第七次加息。同时，英国央行决定在未来 12 个月内将国债持有量减少 800 亿英镑至 7580 亿英镑。该行预计，英国 10 月 CPI 将略低于 11%，并在未来几个月内保持在 10% 以上；第三季度 GDP 环比将萎缩 0.1%，连续第二个季度陷入衰退。
- 日本央行继续坚持当前超宽松货币政策，维持关键利率在 -0.10% 及 10 年期国债收益率目标在 0% 附近不变，并称未来如有必要将进一步放松货币政策。日本央行行长黑田东彦表示，大规模的货币宽松政策对支持日本经济从新冠疫情造成的低迷中复苏十分必要。
- 美联储激进加息引发全球央行“加息风暴”。继美联储大幅加息 75 个基点后，瑞士央行宣布加息 75 个基点至 0.5%，告别负利率时代；南非央行加息 75 个基点至 6.25%；挪威央行加息 50 个基点至 2.25%；印尼央行加息 50 个基点至 4.25%；卡塔尔央行加息 75 个基点至 3.75%，为今年第五次加息；菲律宾央行加息 50 个基点至 4.25%。
- 澳联储会议纪要显示，澳大利亚通胀率处于几十年来的最高水平，预计在未来几个月将进一步上升。澳洲联储将在未来一段时间内进一步加息，同时重申将以即将发布的经济数据和通胀前景为指引。
- 瑞典央行加息 100 个基点至 1.75%，超出市场预期，为 1993 年以来最大幅度加息。瑞典央行表示，未来 6 个月还会继续提高利率，以确保通胀回到 2% 的目标水平。
- 土耳其央行宣布，下调基准利率 100 个基点至 12%，此前市场预期将维持利率在 13% 不包。这是继今年 8 月降息 100 个基点后，土耳其央行第二次下调基准利率。
- 美国财长耶伦：相信通货膨胀一定会在明年下降；但也许 2023 年无法达到 2% 的通胀目标；美国仍然容易受到俄乌冲突带来的供应冲击；清洁能源激励措施吸引了“大规模”投资计划。
- 欧洲央行行长拉加德：预计将进一步提高利率；欧洲央行将在逐次会议的基础上决定加息幅度；通胀前景将决定加息的终点。
- 德国央行表示，由于能源消费减少或实行配给，预计德国经济将在秋季和冬季出现明显萎缩。即使避免彻底的定量配给，德国经济仍有可能收缩。
- 欧盟将制定“能源系统数字化”计划，并将于下周正式公布。该计划将要求欧盟在 2030 年前在基础设施方面投资 5650 亿欧元，以实现其绿色计划，并结束对俄罗斯化石燃料的依赖。
- 英国政府抛出史上第二大规模减税计划，总价值 450 亿英镑，包括削减国民保险、取消将公司税上调至 25% 计划、取消 45% 最高税率、将所得税基本税率从 20% 降至 19%、大幅削减购买房地产印花税等。但该计划引发市场对英国债务进一步扩大的担忧。
- 西班牙正在考虑向最富有的 1% 人口征收额外的税，以帮助减轻其他人口因通货膨胀而承受的负担。面对民众对高通胀的不满，首相桑切斯正推动立法增加对银行和能源公司的征税，这将在未来两年内筹得 70 亿欧元（69 亿美元），以支付电力减税和燃料补贴。
- 美国上周初请失业金人数为 21.3 万人，从近四个月低点小幅上升，表明尽管经济前景越来越不确定，但对工人的需求仍然健康。截至 9 月 10 日当周续请失业金人数为 137.9 万，前值为 140.3 万。
- 美国抵押贷款银行协会数据显示，截至 9 月 16 日当周，30 年期固定利率抵押贷款平均利率上升 24 个基点至 6.25%，为 2008 年 10 月金融危机以来的最高水平。
- 能源危机重创情绪，欧元区 9 月消费者信心指数初值降至 -28.8，创下历史新低，不及预期的 -25.5，8 月前值为 -25。
- 日本核心 CPI 同比上涨 2.8%，为连续 12 个月同比上升；涨幅连续五个月超过 2%，且为 2014 年 10 月以来最高。能源价格大幅上涨仍是推升 8 月物价的主要因素。
- 德国 8 月 PPI 同比上涨 45.8%，环比上涨 7.9%，均创 1949 年有记录以来最大涨幅。能源价格高企对 PPI 涨幅贡献最大，8 月环比上涨 20.4%，同比涨幅更是高达 139%。
- 加拿大 8 月 CPI 同比上涨 7.0%，低于 7 月份 7.6% 的涨幅，连续第二个月放缓，主要是由于 8 月汽油价格较 7 月下跌。环比则降 0.3%，创 2020 年 4 月以来最大降幅。

- 德国9月制造业PMI初值48.3，创27个月新低，8月终值49.6；服务业PMI初值45.9，创28个月新低，8月终值46.9；综合PMI初值45.9，创28个月新低，8月终值46.9。
- 法国9月制造业PMI初值47.8，为28个月以来新低，8月终值50.6；服务业PMI初值53，创两个月新高，8月终值51.2；综合PMI初值51.2，创2个月新高，8月终值50.4。
- 英国9月Gfk消费者信心指数-49，刷新纪录新低，预期-42，前值-44。英国9月CBI零售销售差值为-20，预期10，前值37。
- 加拿大7月零售销售环比降2.5%，创去年4月以来低位，预期降2%，前值自升1.1%修正至升1%；核心零售销售环比降3.1%，预期降1.2%，前值自升0.8%修正至升0.6%。
- 受日本央行坚持超宽松货币政策打压，日元兑美元周四一度跌破145关口，为1998年8月以来首次。为阻止日元继续下跌，日本财务省宣布对汇市进行干预，随后日元兑美元汇率一度短线拉升逾500点至141以内。这是日本政府自1998年6月以来首次干预汇市。
- 日本央行宣布例行计划之外的购债操作，计划购买1500亿日元的5-10年期日本国债，以及1000亿日元的10-25年期日本国债。
- 美元兑韩元汇率周四一度升破1410，为2009年3月底以来首次，之后有所反弹。韩国财长秋庆镐表示，政府将坚持动用一切可用手段迅速、坚决应对汇市与经济基本面严重脱节的一边倒现象。
- 欧洲经济智库Bruegel统计显示，欧洲能源危机导致的账单已接近5000亿欧元。其中，欧盟27个成员国迄今已拨出3140亿欧元用于缓解能源危机对消费者和企业的影响，而英国政府已拨出1780亿欧元。
- 英国政府宣布，将对企业用户使用的电力和天然气设定价格上限，电力优惠批发价预计为每兆瓦时211英镑，天然气优惠批发价相当于每兆瓦时75英镑。最终单价定于30日确定。
- 英国火车司机工会(ASLEF)宣布，该协会将于10月1日和5日举行两天罢工，以争取更高的薪酬应对英国当前的生活成本危机。今年夏天以来，英国铁路、航空、地铁等多个行业的人员举行多场罢工，要求加薪以应对高通胀。
- 日本政府决定从今年财政预算的预备费中支出3.5万亿日元，以应对物价上涨和新冠疫情。其中1.3万亿日元继续提供汽油价格补贴，8500亿日元为低收入家庭提供每户5万日元的补贴。
- 卫星频频升空，多国打响太空轨道“抢位战”。英国卫星电信网络公司Oneweb计划2022年完成650颗低轨卫星发射；美国互联网企业亚马逊斥资十亿美元，计划未来五年内发射3236颗低轨卫星。

下周大类资产配置建议

美联储加息 75BP，鹰派态度引发市场预期调整。美联储公布 9 月利率决议，如期加息 75 个基点，至 3.00-3.25%。经济预期显示未来或进一步加速升息步伐。美联储下调美国 2022 年 GDP 增长预期至 0.2%，6 月料增 1.7%；美联储上调 2022 年 PCE 通胀预期至 5.4%，6 月份料为 5.2%。美联储 FOMC 9 月点阵图显示，美联储预计在 2022 年至少还会加息 75 个基点，直到 2024 年才会降息。美联储主席鲍威尔在议息会议后的新闻发布会上表示，坚决致力于降低通货膨胀，承诺将通胀压低至 2%，同时，鲍威尔援引 FOMC 利率点阵图分化称，美联储 2022 年还将加息 100-125 个基点。会后市场预期大幅调整，认为年内美联储或在 11 月和 12 月分别加息 75BP 和 50BP，不仅如此，2023 年至少还有一次加息 25BP，这意味着 2022 年内加息进程无法停止。决议公布后，本周当中美股下跌，美元上涨，美债收益率大幅上升。

全球加息潮仍将延续，直到通胀回落。美联储激进加息引发全球央行“加息风暴”：瑞士央行宣布加息 75 个基点至 0.5%，告别负利率时代；南非央行加息 75 个基点至 6.25%；挪威央行加息 50 个基点至 2.25%；印尼央行加息 50 个基点至 4.25%；卡塔尔央行加息 75 个基点至 3.75%，为今年第五次加息；菲律宾央行加息 50 个基点至 4.25%；瑞典央行加息 100 个基点至 1.75%，超出市场预期，为 1993 年以来最大幅度加息；英国央行宣布加息 50 个基点至 2.25%，为今年以来第七次加息；此外，欧央行行长拉加德也表示预计将进一步提高利率。与之相对比的是，日本央行继续坚持当前超宽松货币政策，维持关键利率在 -0.10% 及 10 年期国债收益率目标在 0% 附近不变，并称未来如有必要将进一步放松货币政策。同时为稳住日元汇率，日央行已经出口干预汇市，同样承受汇率贬值压力且官方承诺将果断干预的还有韩国。

关注年底宏观预期的跨年切换。美联储 9 月加息靴子落地之后，市场的宏观预期出现转变的迹象：一是美联储较 6 月大幅下调了 2022 年经济增长的预期，小幅上调了通胀预期，考虑到此前欧央行对 2023 年该地区低增长高通胀的经济形势预测，市场或趋势性调整 2023 年全球经济整体陷入衰退的幅度，二是美联储遏制通胀态度坚决，市场开始预期本轮加息的终点或在 4.25% 甚至更高，因此加息将在 2023 年延续，加息的重点要看通胀回落的速度和幅度，甚至经济硬着陆和失业率上升都被视为一定程度上可接受。在宏观预期转为悲观的情况下，国际资本市场对 2023 年的配置风险偏好预计将下降。对人民币资产来说，2023 年外需的变化是经济增速的扰动因素，美联储加息进程延续也进一步加大中美利差，造成资本外流和人民币贬值压力，因此货币政策操作空间受限。我国经济基本面的国际比较优势仍将在 2023 年延续，但经济增速或也面临下调。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 (2022.9.25)

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