

大类资产配置周报(2022.10.16)

全球经济下行背景下，我国货币政策预调微调的时间窗口在四季度

9月融资走高，通胀低于预期。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**：9月新增社融 3.53 万亿元，新增信贷 2.47 万亿元，M2 同比 12.1%；9月 CPI 同比 2.8%，PPI 同比 0.9%。
- **要闻**：国务院联防联控机制召开新闻发布会强调，要毫不动摇坚持“动态清零”总方针；商务部回应美升级半导体等领域对华出口管制；全国多地首套个人住房公积金贷款利率已下调；二十大召开。

资产表现回顾

- **国庆假期后股债齐涨**。本周沪深 300 指数上涨 0.99%，沪深 300 股指期货下跌 0.54%；焦煤期货本周上涨 1.57%，铁矿石主力合约本周下跌 2.84%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.46%；十年国债收益率下行 5BP 至 2.7%，活跃十年国债期货本周下跌 0.14%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。IMF 在最新的《世界经济展望报告》中，将 2023 年增速预期再下调 0.2 个百分点至 2.7%，分国别地区看，预计美国 2022 年的经济增长为 1.6%，比 7 月大幅下调 0.7 个百分点，对欧元区 2022 年和 2023 年的增长较 7 月上调了 0.5 个百分点和下调 0.7 个百分点，分别为 3.1% 和 0.5%。即便全球经济已经面临下行压力，但通胀高企的问题在 2023 年仍将延续，IMF 预测 2023 年四季度全球通胀将回落至 4.7%，这意味着发达国家和地区的紧缩货币政策至少在 2023 年上半年不会转向。面对海外经济下行压力对我国经济增长造成的负面影响，如果货币政策有意预调微调，最好的时间窗口或在四季度：一是四季度通胀水平相对较低，可以避免 2023 年一季度由低基数造成的 CPI 同比走高，二是为工业企业季节性补库存提供流动性，三是满足春节前居民消费走高的现金需求。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.10.16)

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

《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

《关注年底宏观预期的跨年切换：大类资产配置周报》2022.9.25

《全球风险重心从美国转向欧洲：大类资产配置周报》2022.10.9

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
人民币资产节后上涨为主.....	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：三季度业绩增速上行.....	7
债券：货币拆借利率回落.....	8
大宗商品：强美元仍是大宗价格的天花板.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：人民币汇率保持相对平稳.....	10
港股：关注美元流动性波动.....	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；全球新冠疫情不确定。.....	14

图表目录

本期观点 (2022.10.16)	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 (2022.10.16)	14

一周概览

人民币资产节后上涨为主

国庆假期后股债齐涨。本周沪深 300 指数上涨 0.99%，沪深 300 股指期货下跌 0.54%；焦煤期货本周上涨 1.57%，铁矿石主力合约本周下跌 2.84%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.46%；十年国债收益率下行 5BP 至 2.7%，活跃十年国债期货本周下跌 0.14%。

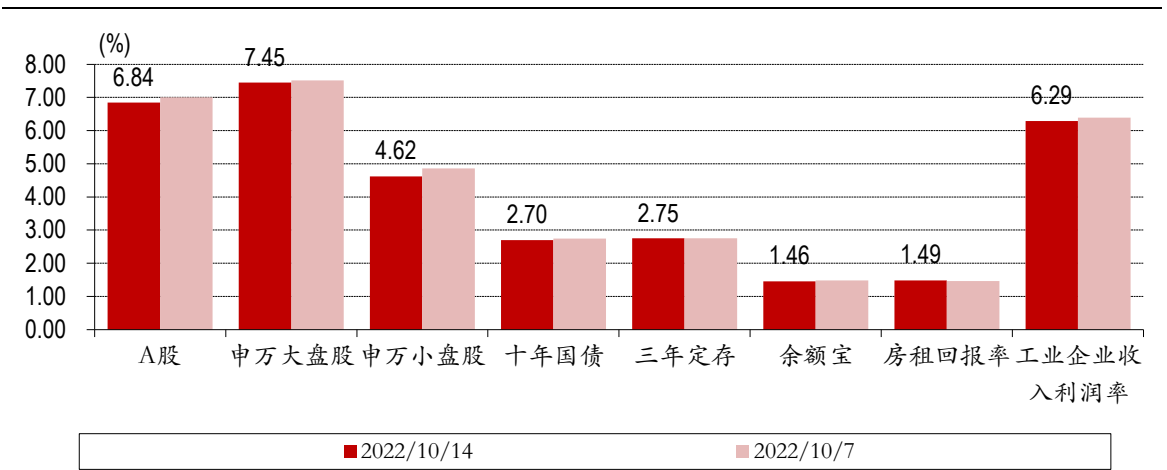
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.99% 沪深 300 期货 -0.54% 本期评论：估值调整较为充分 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 2.7%/本周变动 -5BP 活跃 10 年国债期货 -0.14% 本期评论：流动性持续宽松，货币政策难收紧 配置建议：标配
大宗	保守
铁矿石期货 -2.84% 焦煤期货 +1.57% 本期评论：美元走强，全球经济增长疲弱 配置建议：低配	余额宝 1.46%/本周变动 +3BP 股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP 本期评论：收益率将在 2% 下方波动 配置建议：标配

资料来源：万得，中银证券

9 月通胀低于预期。国庆节后 A 股指数普涨，估值也均有反弹，小盘股估值反弹幅度更大。节后央行在公开市场净回笼资金 9390 亿元，但流动性整体平稳，拆借利率明显回落，周五 R007 利率收于 1.61%，GC007 利率收于 1.61%。本周十年国债收益率下降 5BP，周五收于 2.7%。9 月通胀同比增速低于市场预期，但从细项看，食品中猪肉和鲜菜的价格同比增速处于较高水平，通胀增速低于预期主要是受到服务、工业消费品特别是能源制品等产品价格拖累，同时核心 CPI 同比增速较 8 月出现下降，表明内需整体偏弱。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数依然强势。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（6.35%），涨幅较小的指数是沪深 300（0.99%）；港股方面恒生指数下跌 6.5%，恒生国企指数下跌 7.33%，AH 溢价指数上行 6.24 收于 152.18；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.55%，纳斯达克下跌 3.11%。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 0.31%，金融债指数上涨 0.26%，信用债指数上涨 0.06%；十年美债利率上行 11 BP，周五收于 4%。万得货币基金指数本周上涨 0.06%，余额宝 7 天年化收益率上行 3 BP，周五收于 1.46%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 7.65%，收于 85.55 美元/桶；COMEX 黄金下跌 3.46%，收于 1650.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.67%，LME 铜上涨 0.99%，LME 铝下跌 0.37%；CBOT 大豆上涨 1.21%。美元指数上涨 0.49% 收于 113.31。VIX 指数上行至 32.02。本周美元指数依然强势，全球风险资产整体以调整为主。

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	2022/10/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/10/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,071.99	1.57	(2.07)	1.57	(15.60)
	399001.SZ	深证成指	11,121.72	3.18	(2.07)	3.18	(25.14)
	399005.SZ	中小板指	7,511.98	2.14	(2.51)	2.14	(24.77)
	399006.SZ	创业板指	2,434.22	6.35	(0.65)	6.35	(26.74)
	881001.WI	万得全 A	4,809.69	2.77	(2.52)	2.77	(18.75)
	000300.SH	沪深 300	3,842.47	0.99	(1.33)	0.99	(22.22)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.13	0.20	(0.22)	0.30	3.63
	CBA00603.C	中债国债	214.26	0.31	(0.49)	0.49	3.70
	CBA01203.C	中债金融债	220.78	0.26	(0.35)	0.41	3.45
	CBA02703.C	中债信用债	203.19	0.06	(0.07)	0.16	3.08
	885009.WI	货币基金指数	1,643.54	0.06	0.03	0.06	1.51
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	85.55	(7.65)	18.36	7.62	13.75
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,650.20	(3.46)	2.79	(1.30)	(9.76)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,759.00	(1.67)	0.82	(1.67)	(12.60)
	CA.LME	LME 铜	7,531.50	0.99	0.39	(0.38)	(22.52)
	AH.LME	LME 铝	2,290.50	(0.37)	5.61	5.94	(18.41)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,383.50	1.21	(4.21)	1.37	3.30
货币	-	余额宝	1.46	3 BP	8 BP	3 BP	-62 BP
	-	银行理财 3M	1.75	-130 BP	130 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	113.31	0.49	(0.24)	1.03	18.07
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.19	(1.41)	0.24	(1.41)	(12.87)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.01	(0.46)	(0.62)	(0.46)	2.76
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.87	0.87	1.50	0.87	11.96
港股	HSI.HI	恒生指数	16,587.69	(6.50)	(1.08)	(3.69)	(29.11)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,629.30	(7.33)	(0.65)	(4.82)	(31.65)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	152.18	6.24	0.84	3.33	5.18
美国	SPX.GI	标普 500	3,583.07	(1.55)	(1.45)	(0.07)	(24.82)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,321.39	(3.11)	(1.98)	(2.40)	(34.03)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.00	11 BP	20 BP	17 BP	248 BP
	VIX.GI	VIX 指数	32.02	2.10	4.81	1.27	85.95
	CRBFD.RB	CRB 食品	554.43	0.30	1.39	1.32	13.02

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）

- 央行发布数据显示，中国9月M2同比增长12.1%，增速比上月末低0.1个百分点；人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元；社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期多6245亿元。9月末社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%。
- 9月份我国CPI同比上涨2.8%，比上月扩大0.3个百分点，创逾两年新高，但低于市场预期；核心CPI回落至0.6%，创2021年4月以来新低。此外，9月PPI同比涨幅由2.3%大幅回落至0.9%。
- 央行发布第三季度企业家问卷调查报告显示，企业家宏观经济热度指数为26.9%，环比上升0.4个百分点，同比下降12.9个百分点。其中，46.9%企业家认为宏观经济“偏冷”，52.2%认为“正常”，0.8%认为“偏热”。央行发布第三季度银行家问卷调查报告显示，银行家宏观经济热度指数为19.9%，环比上升2.1个百分点。其中，有37.4%银行家认为当前宏观经济“正常”，环比增加4.3个百分点；有61.4%银行家认为“偏冷”，减少4.2个百分点。央行发布问卷调查报告显示，居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式居民占比分别为45.6%、23.2%和16.2%。央行发布第三季度城镇储户问卷调查报告显示，对于四季度房价，14.8%居民预期“上涨”，56.6%居民预期“基本不变”，16.3%居民预期“下降”。
- 国务院联防联控机制召开新闻发布会强调，我国本土聚集性疫情呈现点多、面广、频发的特点，防控形势依然严峻复杂，但总体可控。要毫不动摇坚持“动态清零”总方针，不断提升疫情防控科学精准水平，不能过大范围划定风险区域，不能以“静默”代替管控。坚决整治“层层加码”，切实保障群众的生活和就医需求。
- 央行表示，坚持改革开放和互利共赢，人民币国际化稳步推进，人民币支付、投融资、储备及计价四大货币功能显著提升。央行将继续稳步提升人民币国际化水平，主要从四大方向推进：一是继续做好制度设计、政策支持和市场培育，加强本外币协同，便利市场主体在对外贸易投资中更多使用人民币；二是推动金融市场向全面制度型开放转型，提高人民币金融资产流动性；三是继续稳步推进央行间双边本币互换和本币结算合作；四是继续完善离岸人民币流动性供给机制。
- 央行条法司发文称，持续做好立法统筹，从全局角度把握金融法律体系建设，推动出台、修订《金融稳定法》《中国人民银行法》《商业银行法》等一批重大金融立法项目。
- 央行行长易纲表示，中国物价水平基本稳定，将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。
- 财政部部长刘昆强调，中国正高效统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，有效应对超预期因素影响，促进经济总体持续恢复。中方将继续深化与世行集团全方位合作，共同努力应对多重危机，推动实现更加强劲、绿色和健康的全球发展。
- 国家气候中心最新监测结果显示，进入秋季之后，拉尼娜事件在缓慢发展，预计将持续至2022/2023年冬季，这是21世纪首次出现的“三重”拉尼娜现象。拉尼娜事件对华西秋雨、南方秋旱、北方秋汛等秋冬季区域气候异常有重要影响。
- 商务部回应美升级半导体等领域对华出口管制表示，这是典型的科技霸凌做法，严重破坏市场规则和国际经贸秩序，严重威胁全球产业链供应链稳定，中方对此坚决反对。美方应立即停止错误做法，给予包括中国企业在内的各国企业公平待遇。
- 全国多地首套个人住房公积金贷款利率已下调，包括北京、杭州、南京、嘉兴、湖州、宁波、东莞、无锡、郑州、南宁、石家庄、天水、吉林、成都、泸州、襄阳、宜昌、黄石、荆州、随州、恩施州、仙桃、天门、南昌、哈尔滨、合肥、马鞍山以及海南省全省等。
- 多地首套房贷利率进入“3时代”，天津地区多家银行首套房贷利率从4.1%降至3.9%，石家庄地区的多家银行则将首套房贷利率从4.1%降至3.8%。

大类资产表现

A股：三季度业绩增速上行

三季度业绩增速或较二季度明显上行。本周市场指数基本上涨，领涨的指数包括创业板指（6.35%）、中证1000（4.6%）、中证500（4.54%），下跌的指数仅有上证50（-0.97%）。行业方面分化明显，领涨的行业有医药（7.47%）、计算机（7.39%）、农林牧渔（7.26%），领跌的行业有食品饮料（-4.77%）、餐饮旅游（-3.37%）、煤炭（-2.31%）。二十大会议召开之前，本周市场表现相对平稳。

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 (%)	
创业板指	6.35	医药	7.47	云计算指数	11.13
中证1000	4.60	计算机	7.39	网络安全指数	9.39
中证500	4.54	农林牧渔	7.26	大数据指数	8.94
上证红利	0.52	煤炭	(2.31)	芯片国产化指数	1.25
上证180	0.10	餐饮旅游	(3.37)	特色小镇指数	0.79
上证50	(0.97)	食品饮料	(4.77)	粤港澳大湾区指数	0.73

资料来源：万得，中银证券

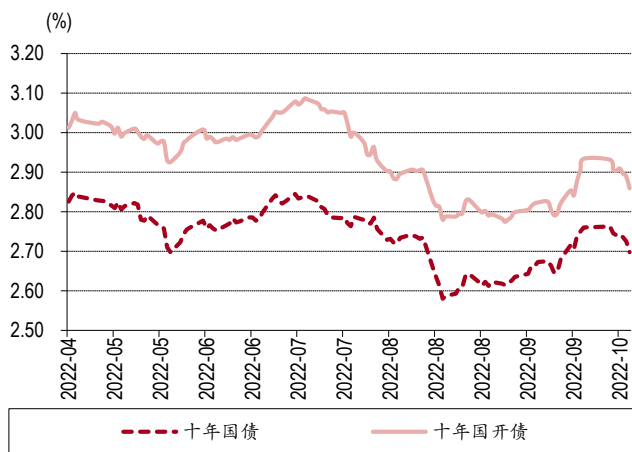
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 基建 | 基建通大数据统计显示，9月有超1.5万亿元基建项目密集开工，包括多个总投资300亿元以上的大项目。
- 充电桩 | 据中国充电联盟，9月全国新增公共充电桩1.2万，同比增长56.6%。截止9月，全国充电基础设施累计数量为448.8万台，同比增加101.9%。
- 管网 | 住房和城乡建设部、国家发展改革委近日联合印发《关于进一步明确城市燃气管道等老化更新改造工作要求的通知》，要求各省（区、市）行业主管部门，组织市、县抓紧研究提出本地区2023年城市燃气、供水、供热、排水管道等老化更新改造计划任务及项目清单。
- 纸业 | 近日，多地纸企宣布旗下原纸价格调涨，调涨幅度多在50元/吨，涉及白板纸、瓦楞纸等纸种。随着这一轮涨价函的到来，部分纸企从9月底至今已连续进行两轮涨价，累计涨幅达100元/吨甚至更高。
- 能源 | 随着北方地区陆续进入采暖季，能源消费也将进入旺季。
- 水利 | 据水利部，今年1月至9月，全国水利建设完成投资8236亿元，创同期历史新高，同比增长64.1%；全国重大水利工程新开工42项、投资规模超过1.9万亿元，均创同期历史纪录。
- 农业基建 | 农业农村部等8部门联合印发《关于扩大当前农业农村基础设施建设工作方案》，明确从现在到年底前，突出抓好灌区等水利设施建设和改造升级、农田水利设施补短板，以及现代设施农业和农产品仓储保鲜冷链物流设施等项目建设，加快在建项目实施进度，开工一批新项目。
- 高端制造 | 10月10日，上海市政府发布《上海市推进高端制造业发展的若干措施》，提出4方面25条新举措，以强化高端产业引领功能，促进经济社会高质量发展。
- 三季度报 | A股三季度报披露大幕拉开，上机数控、康缘药业率先披露2022年三季度报。剑桥科技、华铁应急等上市公司也将于本周陆续披露三季度报。业绩预告方面，目前已有99家A股上市公司披露前三季度业绩预告。其中，72家预喜，预喜率达72.73%。
- 物流 | 中国物流与采购联合会公布数据显示，9月份中国物流业景气指数为50.6%，环比回升4.3个百分点，重回扩张区间。具体来看，新订单指数回升明显，业务量增速回升，企业运营指标出现向好迹象。

债券：货币拆借利率回落

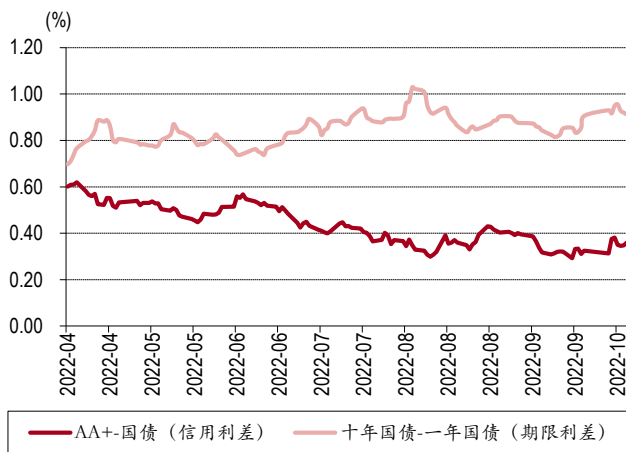
中美利差仍在扩大，但国债利率整体仍处较低水平。十年期国债收益率周五收于 2.7%，本周下行 5BP，十年国开债收益率周五收于 2.86%，较上周五下行 5BP。本周期限利差持平于 0.91%，信用利差下行 2BP 至 0.36%。

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

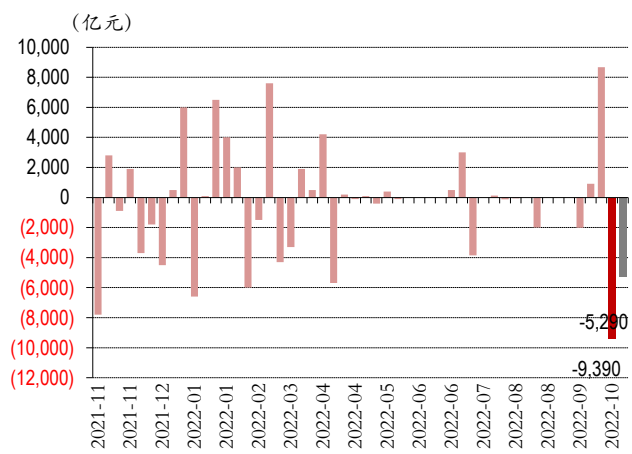
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

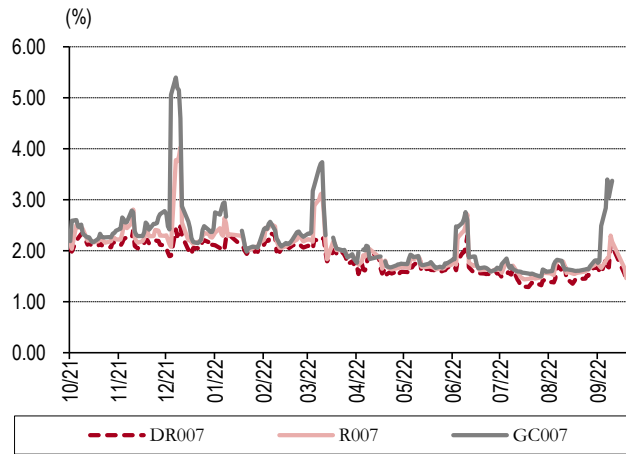
节后拆借利率如期回落。节后央行在公开市场净回笼 9390 亿元，拆借利率如期回落至节前水平，周五 R007 利率收于 1.61%，交易所资金 GC007 利率收于 1.61%。央行四季度整体仍将维持流动性平稳适度，下周有 5000 亿元 MLF 资金到期，央行或全额续作，如果考虑到四季度到一季度通胀的波动，以及外需疲弱可能影响国内经济，货币政策不排除有降准可能。

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)

- 中国信登数据显示，9 月份信托行业初始募集规模 3547.07 亿元，环比下降 23.96%，同比下降 21.06%；新增产品平均规模较同比下降 29.26%。新增投资类信托规模占比首次超过事务管理类信托规模占比，成为当月规模增长的首要因素。
- 包括招银理财、光大理财、交银理财等多家银行理财公司近日公告，继续下调部分理财产品业绩比较基准，下调幅度在 10 到 60 个基点左右。数据显示，今年 3 月份之前，净值型理财产品业绩比较基准走势较为平稳，但在 4 月份之后至今整体有较大幅度的下降。

大宗商品：强美元仍是大宗价格的天花板

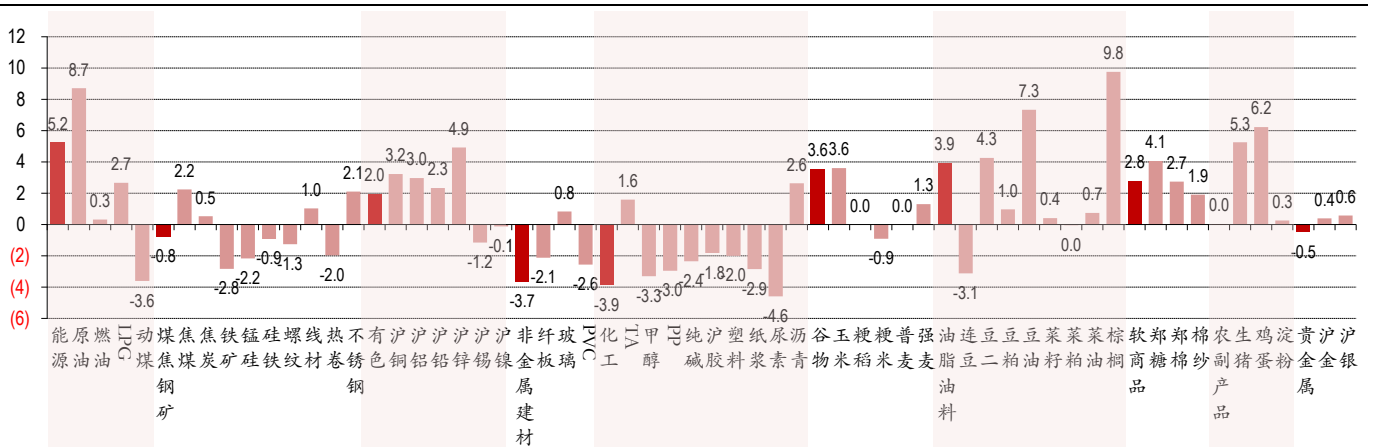
美元指数强劲压制国际大宗商品价格。本周商品期货指数上涨 1.16%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源 (5.23%)、油脂油料 (3.93%)、谷物 (3.58%)、有色金属 (1.96%)，下跌的有贵金属 (-0.48%)、煤焦钢矿 (-0.77%)、非金属建材 (-3.67%)、化工 (-3.9%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有棕榈 (9.76%)、原油 (8.71%)、豆油 (7.33%)，跌幅靠前的则有尿素 (-4.6%)、动煤 (-3.61%)、甲醇 (-3.31%)。国际大宗商品价格的两个限制因素：美元和需求。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.16%	能源 +5.23%	煤焦钢矿 -0.77%
有色金属 +1.96%	非金属建材 -3.67%	化工 -3.9%
谷物 +3.58%	油脂油料 +3.93%	贵金属 -0.48%

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

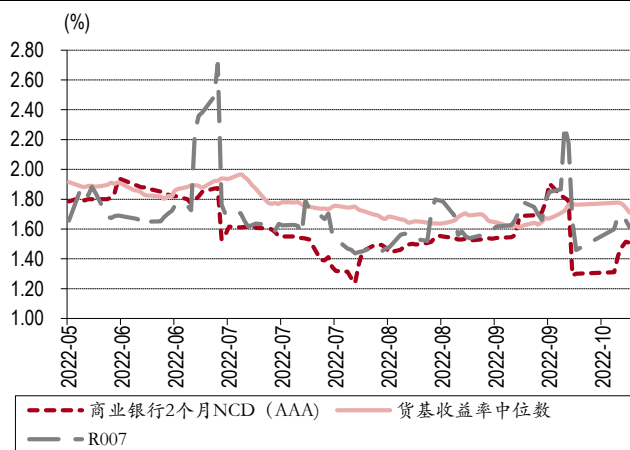
大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 欧盟能源部长非正式会议就联合采购天然气达成共识，欧盟委员会下周将公布相关提案，欧盟能源部长定于 10 月 25 日的正式部长会上继续讨论并有望在之后的特别部长会上通过提案。
- 法国天然气网络运营商 GRTgaz 公司表示，法国方面首次经由管道直接向德国输送天然气。法国和德国方面 9 月签署能源合作协议，内容包括法方将向德方输送天然气，而德方将在用电高峰时段向法方供电。
- EIA 短期能源展望报告：预计 2022 年 WTI 原油和布伦特原油均价分别为 95.74 美元/桶和 102.09 美元/桶，此前预期为 98.07 美元/桶和 104.21 美元/桶。预计 2023 年 WTI 原油均价为 88.58 美元/桶，此前预期为 90.91 美元/桶。预计 2023 年布伦特原油均价为 94.58 美元/桶，此前预期为 96.91 美元/桶。
- 欧佩克在最新月报中大幅下调全球石油需求前景，预计今明两年分别增长 264 万桶/日和 234 万桶/日，较此前预期分别下调 46 万桶和 36 万桶，原因是通胀持续高企及全球经济放缓等。报告还显示，欧佩克可能倾向于在明年的大部分时间里限制石油供应。
- 知情人士透露，沙特阿美已向至少 7 家亚洲客户表示，他们将在 11 月冬季旺季之前获得全部合同量的原油。另外，沙特还将 11 月亚洲原油价格基本保持不变。
- 据国家粮食和物资储备局，夏粮和早稻旺季收购已于 9 月底结束，当前秋粮收购正由南向北陆续展开。截至 9 月底，主产区累计收购小麦 5884 万吨，同比增加 93 万吨；收购早稻 628 万吨，同比增加 41 万吨。
- 2022 年秋粮最低收购价收购启动。目前，江苏、安徽两省已率先启动 2022 年秋粮最低收购价收购。今年中晚籼稻和粳稻最低收购价格分别为 1.29 元/斤和 1.31 元/斤，同比均上调 0.01 元/斤。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

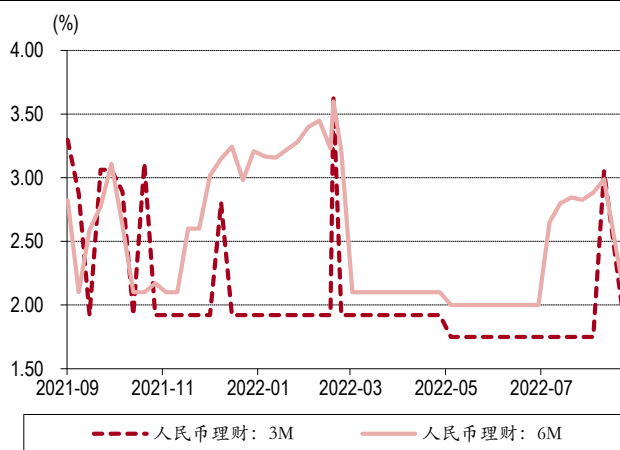
货币基金收益率中位数将继续保持在2%下方波动。本周余额宝7天年化收益率上行3BP，周五收于1.46%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于2%。本周万得货币基金指数上涨0.06%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.71%。国庆假期后拆借利率回落，货币基金收益率中位数也快速回落。

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

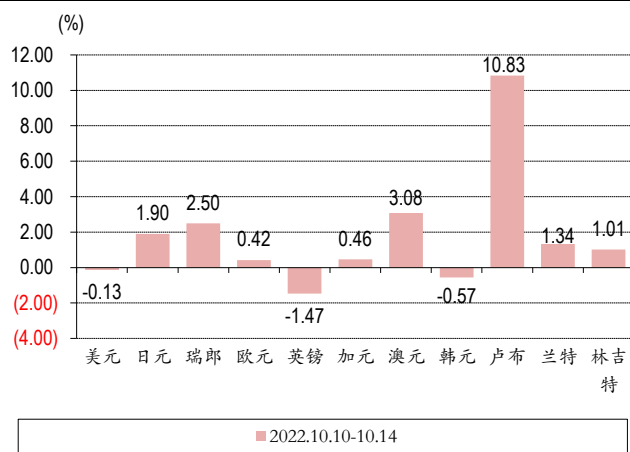


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率保持相对平稳

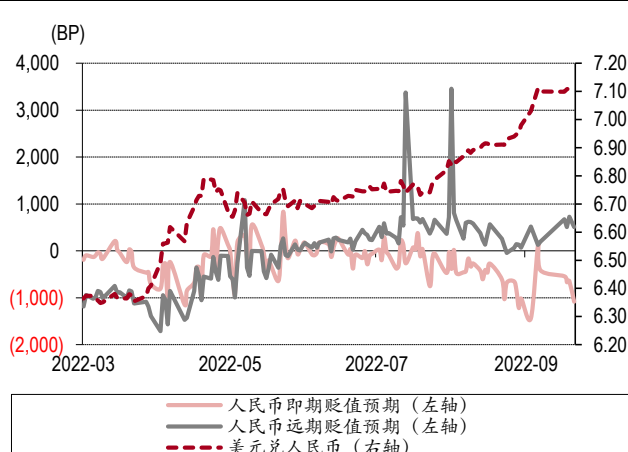
人民币兑美元中间价本周上行90BP，至7.1088。本周人民币对卢布(10.83%)、澳元(3.08%)、瑞郎(2.5%)、日元(1.9%)、兰特(1.34%)、林吉特(1.01%)、加元(0.46%)、欧元(0.42%)升值，对美元(-0.13%)、韩元(-0.57%)、英镑(-1.47%)贬值。人民币对美元依然贬值，但对其他货币保持强劲。

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

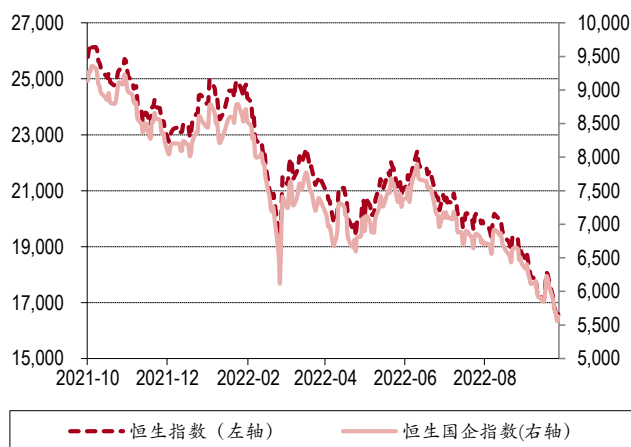
外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

- 央行货币政策司发文称，必须认识到，在市场化的汇率形成机制下，汇率的点位是测不准的，双向波动是常态，不会出现“单边市”。
- 日本财政部长铃木俊一警示再次干预汇市可能性，表示如果汇率出现过度波动，日本将采取必要的汇率措施。他还指出，日本央行出手干预的关键在于“外汇波动的速度”，而不是任何水平。

港股：关注美元流动性波动

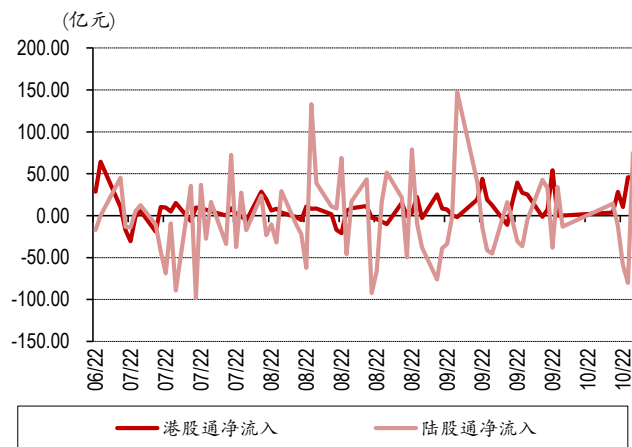
美联储加息预期确定后，流动性变化或主导风险资产价格波动。本周港股方面恒生指数下跌 6.5%，恒生国企指数下跌 7.33%，AH 溢价指数上行 6.24 收于 152.18。行业方面本周上涨的仅有医疗保健业（2.17%），跌幅靠前的有资讯科技业（-9.75%）、非必需性消费（-8.38%）、必需性消费（-7.53%）。本周南下资金总量 133.9 亿元，同时北上资金总量-62.52 亿元。随着美国通胀超预期数据发布，市场开始担忧 12 月美联储是否仍将加息 75BP。

图表 15. 恒指走势



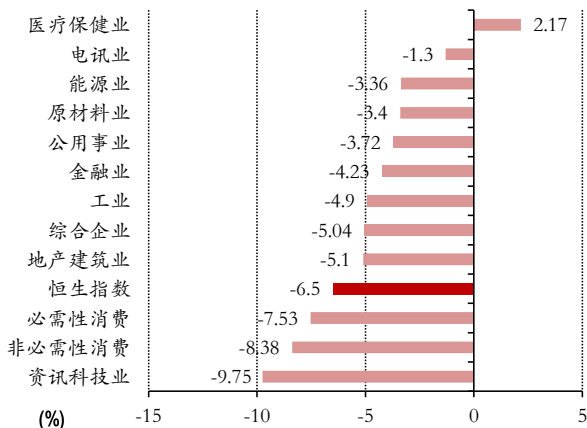
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



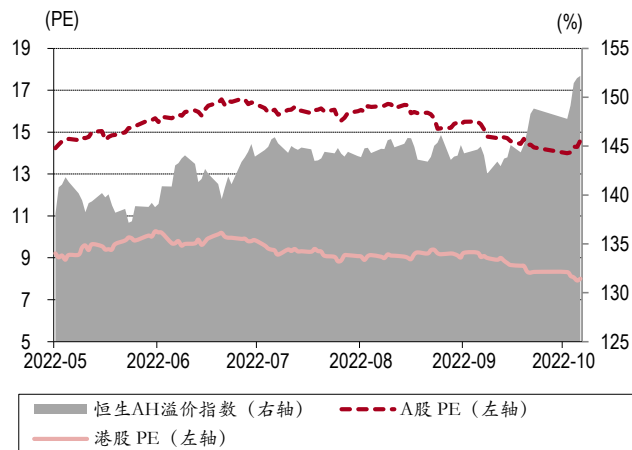
资料来源：万得，中银证券

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 9 月会议纪要显示，官员们认为有必要采取行动，维持限制性政策；美联储官员赞成近期采取限制性利率；几名与会者认为需要校准美联储紧缩政策来缓解风险；与会者认为，在评估政策调整的累积效应的同时，在某个时候放缓加息步伐将是合适的。美联储很可能在 11 月和 12 月的会议上分别加息 75 个基点和 50 个基点。市场参与者普遍预计，12 月后加息的步伐将进一步放缓，2023 年上半年基金利率将达到峰值。
- 韩国央行宣布加息 50 个基点至 3%，将汇率走贬和物价高企列为加息理由，并释放出继续加息的信号。这也是韩国央行史上首次连续五轮加息。
- 英国央行警告称，如果经济形势继续困难，部分英国家庭在偿还债务方面可能会面临与 2008 年金融危机前一样大的压力。另外，由于信贷成本上升，企业盈利也将面临压力。

- 英国央行宣布将推出新的措施稳定金融市场，将每日最大购债额度由 50 亿英镑提高至 100 亿英镑。同时，该行将推出一项临时扩大抵押回购工具（TECRF），以帮助银行缓解因养老金客户使用所谓负债驱动投资策略（LDI）所面临的流动性压力。
- 英国央行行长贝利证实，英国债券购买 10 月 14 日结束。英国央行主要货币工具是银行利率，市场干预不是为引导债券收益率。通胀率峰值应该在 11% 左右，英国央行仍然可以随时实施货币政策和金融稳定干预措施，将毫不犹豫地提高利率，以达到通胀目标。
- 继在 9 月历史性加息 75 个基点后，欧洲央行本月再度加息 75 基点几成定局。截至目前，已有 Kazaks、Kazimir、Vasle、Wunsch、Holzmann、Simkus 等至少 6 位欧洲央行管委明确表示，支持本月底再加息 75 个基点。欧洲央行行长拉加德也重申，预计未来几次会议将进一步加息。
- 消息人士称，欧洲央行政策制定者接近达成协议，改变有针对性的长期再融资操作（TLTRO）的条款，TLTRO 的改革可能包括修改条款、分级或强制准备金部分报酬。欧洲央行可能会在 10 月 27 日作出这一决定。
- 消息人士透露，欧洲央行本月早些时候讨论了缩减 3.3 万亿欧元债券投资组合的详细时间表，并预期在 2023 年第二季度某个时候开始量化紧缩。
- 日本央行行长黑田东彦表示，日本通胀料将在 2023 年低于 2%；考虑到日本经济和物价状况，目前日本并不适宜加息，将继续实施宽松货币政策，并对汇率过度波动采取适当行动。
- 美国劳工部发布数据显示，美国 9 月未季调 CPI 同比升 8.2%，虽然较前值 8.3% 有所回落，但仍高于预期的 8.1%。未季调核心 CPI 同比升 6.6%，创 1982 年 8 月以来新高；季调后 CPI 环比 0.4%，核心 CPI 环比上升 0.6%，也均超市场预期。数据出炉后，掉期市场完全定价美联储 11 月将加息 75 个基点，加息 100 个基点预期也再次出现。
- 美国 9 月 PPI 同比升幅由 8.7% 回落至 8.5%，但高于市场预期的 8.4%；环比上升 0.4%，为三个月来首次上升，高于预期的 0.2%，上月为下降 0.1%。
- 美国上周初请失业金人数增加 0.9 万人至 22.8 万人，录得 9 月 1 日当周以来新高，高于市场预期的 22.5 万人。
- 美国至 10 月 13 日当周 30 年期固定抵押贷款的平均利率为 6.92%，创 2002 年 4 月以来的最高水平。
- 德国联邦统计局发布最终通胀数据，确认德国 9 月 CPI 同比上升 10%，创下 1951 年 1 月以来的最高水平。
- 日本央行统计显示，由于进口商品价格持续飙升叠加日元大幅贬值，日本企业物价指数连续 19 个月同比上涨，9 月同比上升 9.7% 至 116.3，再创有统计以来的新高。
- 日本 8 月经常帐盈余同比大降 96% 至 589 亿日元，再创有可比统计以来的同期新低。日本 8 月货物贸易逆差录得 24906 亿日元，为纪录最大逆差，当月服务贸易逆差为 6159 亿日元。
- 英国 8 月 GDP 环比萎缩 0.3%，创去年 3 月以来最差表现，且萎缩幅度高于市场预期。数据还显示，英国 8 月工业产出环比萎缩 1.8%，制造业产出萎缩 1.6%。
- 法国统计局发布 9 月通胀最终数据，CPI 环比下降 0.6%，为 2016 年 1 月以来最大降幅，初值为下降 0.5%；同比升幅为 5.6%，较初值持平。
- 英国政府做出重大政策调整，首相伊丽莎白·特拉斯宣布，将保留上届政府公司税上调计划，此举每年将为政府带来 180 亿英镑收入。英国财政大臣亨特表示，不会那么快发布减税措施，未来几个月宣布的政策将带来巨大增长潜力。
- 国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃表示，IMF 很清楚自己作为全球“消防员”角色，仍然有 7000 亿美元贷款能力；IMF 收到 28 个国家融资请求。IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，由于受到多重冲击的影响，全球经济复苏放缓，经济前景变得越来越困难。必须采取果断行动，将通胀恢复到目标水平，避免通胀预期失控，防止收入减少和不平等加剧。
- 国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望报告》，维持对 2022 年全球经济增速 3.2% 的预期，但将 2023 年增速预期再下调 0.2 个百分点至 2.7%，并称有 25% 的可能性降至 2% 以下。IMF 同时预计，全球整体通胀将在今年第三季度达到 9.5% 的峰值，明年四季度将下降到 4.7%。IMF 同时发布《全球金融稳定报告》称，自今年 4 月以来，全球金融稳定风险有所增加，风险平衡明显向下行倾斜。

- 德国联邦经济和气候保护部 12 日发布秋季经济预测报告，预计德国经济今年将增长 1.4%，明年将萎缩 0.4%，较今年春季经济预测报告中的今明两年分别增长 2.2% 和 2.5% 明显下调。
- 日本国债交易量持续枯竭，10 年期国债连续四天出现“零交易”，为 1999 年以来最长的持续期。日本央行为维持收益率上限，已经成为日本国债最大的买家，其国债持有量已达市场规模的 50%。
- 世卫组织和欧洲疾控中心双双发出警告，欧洲新冠感染人数再次出现飙升，新一轮疫情潮可能已经开始。
- 美国政府延长因新冠疫情暴发实施的公共卫生紧急状态 90 天，以应对冬季新冠病例可能激增的情况。
- 法国政府表示，法国“油荒”轻微缓解，目前仍有 27.3% 加油站供油困难。巴黎所在的法兰西岛大区目前依然供油困难，有 39.9% 加油站至少有一种油品断供。
- 欧美航线运价持续降温。目前欧洲基本港一个 FEU（40 英尺高箱货柜）运价在 4700 美元左右，美国西海岸航线 2300 美元左右，东海岸航线 6000 美元左右。相比 7 月份，近期欧洲基本港、美东航线运价下降四成左右；美西航线降近七成。

下周大类资产配置建议

9月数据继续好转。9月M2同比增长12.1%，增速比上月末低0.1个百分点；人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元；社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期多6245亿元。9月末社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%。9月份我国CPI同比上涨2.8%，比上月扩大0.3个百分点，创逾两年新高，但低于市场预期；核心CPI回落至0.6%，创2021年4月以来新低。此外，9月PPI同比涨幅由2.3%大幅回落至0.9%。9月金融数据超出市场预期，通胀数据低于市场预期，经济数据截至目前整体表现较好，金融数据向好表明实体经济仍有融资需求，特别是房地产行业融资向好迹象明显，但9月金融数据中尚未表现出房地产销售向好迹象，9月猪肉和鲜菜价格表现强劲，海外输入通胀压力也仍偏高，通胀同比增速低于市场预期主要是受需求疲弱影响非食品价格所致。

全球通胀压力持续高企。美国9月末季调CPI同比升8.2%，虽然较前值8.3%有所回落，但仍高于预期的8.1%。未季调核心CPI同比升6.6%，创1982年8月以来新高；季调后CPI环比0.4%，核心CPI环比上升0.6%，也均超市场预期。IMF预计，全球整体通胀将在今年第三季度达到9.5%的峰值，明年四季度将下降到4.7%。美国通胀持续高企，虽然市场已经充分预期了2022年内还有加息125BP，但是对于加息的终点目前没有一致预期。当前市场最为担忧的是，若美国通胀粘性超出市场预期，则美联储2023年加息的进程和幅度都将持续加码。考虑到目前十年美债收益率已经在4%附近，持续的加息进程不仅对美国经济造成衰退压力，也将影响美国政府债务利息负担。

全球经济下行背景下，我国货币政策预调微调的时间窗口在四季度。IMF在最新的《世界经济展望报告》中预计，2022年全球经济增速仍可能达到此前预测的3.2%，但将2023年增速预期再下调0.2个百分点至2.7%，分国别地区看，预计美国2022年的经济增长为1.6%，比7月大幅下调0.7个百分点，对欧元区2022年和2023年的增长较7月上调了0.5个百分点和下调0.7个百分点，分别为3.1%和0.5%。即便全球经济已经面临下行压力，但通胀高企的问题在2023年仍将延续，IMF预测2023年四季度全球通胀将回落至4.7%，这意味着发达国家和地区的紧缩货币政策至少在2023年上半年不会转向。面对海外经济下行压力对我国经济增长造成的负面影响，如果货币政策有意预调微调，最好的时间窗口或在四季度：一是四季度通胀水平相对较低，可以避免2023年一季度由低基数造成的CPI同比走高，二是为工业企业季节性补库存提供流动性，三是满足春节前居民消费走高的现金需求。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；全球新冠疫情不确定。

图表 19. 本期观点 (2022.10.16)

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