

大类资产配置周报 (2022.10.23)

关注亚洲金融市场波动

二十大成功召开。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：**二十大报告提出新时代新征程的中心任务，明确中国式现代化的含义和本质；中证金融宣布整体下调转融资费率 40 个基点，并同步启动市场化转融资业务试点；多家房企正在推进第二轮增信债券融资工作。

资产表现回顾

- **人民币资产调整为主。**本周沪深 300 指数下跌 2.59%，沪深 300 股指期货下跌 2.93%；焦煤期货本周下跌 4.54%，铁矿石主力合约本周下跌 3.14%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 8BP 至 1.38%；十年国债收益率上行 3BP 至 2.73%，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>债券>货币>大宗。**亚洲金融市场面临的风险，短期来自外汇贬值和利率上升，中期来自外贸逆差和核心通胀走高。以日本为例，日元对美元汇率年内跌幅超过 30%，特别是 8 月以来汇率从 130 持续上行至 150 上方，开始形成日元单边贬值趋势预期，受贬值预期影响，日本 10 年期国债收益率突破 0.25% 上限，20 年期国债收益率也升至 2015 年 9 月以来最高水平，进而引发日本央行宣布紧急购债行动。虽然本币贬值有助于出口保持高速增长，但是高度依赖原材料进口的经济体，短期内率先出现的是进口商品价格大幅走高，受进口物价影响，日本 9 月核心 CPI 同比上涨 3%，超出市场预期，并创下 2014 年 9 月以来新高。如果日本央行要遏制贬值趋势和核心通胀走高预期，则需要扭转宽松的货币政策，这将改变亚洲金融市场流动性，进而对资本市场造成紧缩冲击。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.10.23)

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

《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

《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：大类资产配置周报》
2022.10.16

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
国际外汇市场宽幅震荡	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：调整为主	7
债券：关注投资者偏好变化	8
大宗商品：美元和需求双双走弱.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：人民币汇率相对平稳	10
港股：国际汇市波幅变宽，国际资本流动或加剧	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 (2022.10.23)	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 (2022.10.23)	14

一周概览

国际外汇市场宽幅震荡

人民币资产调整为主。本周沪深 300 指数下跌 2.59%，沪深 300 股指期货下跌 2.93%；焦煤期货本周下跌 4.54%，铁矿石主力合约本周下跌 3.14%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 8BP 至 1.38%；十年国债收益率上行 3BP 至 2.73%，活跃十年国债期货本周下跌 0.2%。

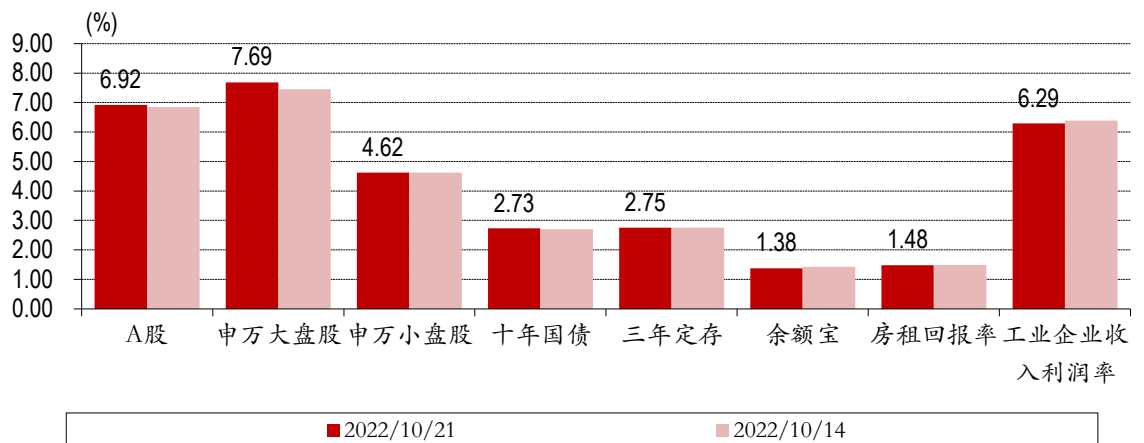
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -2.59% 沪深 300 期货 -2.93% 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 2.73%/本周变动 +3BP 活跃 10 年国债期货 -0.2% 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 -3.14% 焦煤期货 -4.54% 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 1.38%/本周变动 -8BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 +160BP 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 月经济数据延后发布。国庆节后 A 股指数普跌，估值有所下降，但小盘股估值表现好于大盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 190 亿元，流动性维持平稳，拆借利率保持在较低水平，周五 R007 利率收于 1.68%，GC007 利率收于 1.67%。本周十年国债收益率上升 3BP，周五收于 2.73%。9 月经济数据和进出口数据延后发布，但从目前的情况看 9 月制造业 PMI 表现强劲，预计经济趋势仍以复苏为主，但需要关注的是 9 月服务业 PMI 指数表现疲弱，内需的表现存在低于市场预期的可能。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

十年美债收益率升至 4.2% 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是万得全 A (-1%)，领跌的指数是沪深 300 (-2.59%)；港股方面恒生指数下跌 2.27%，恒生国企指数下跌 1.99%，AH 溢价指数下行 3.87 收于 148.31；美股方面，标普 500 指数本周上涨 4.74%，纳斯达克上涨 5.22%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周上涨 0.06%，中债国债指数下跌 0.01%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.07%；十年美债利率上行 21 BP，周五收于 4.21%。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 8 BP，周五收于 1.38%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.55%，收于 85.14 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.82%，收于 1662.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.92%，LME 铜上涨 1.49%，LME 铝下跌 3.79%；CBOT 大豆上涨 0.69%。美元指数下跌 1.29% 收于 111.85。VIX 指数下行至 29.69。本周美元指数下调幅度较大，但考虑到欧洲经济前景更弱，认为美元指数仍将保持强势。

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	2022/10/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/10/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,038.93	(1.08)	1.57	0.48	(16.51)
	399001.SZ	深证成指	10,918.97	(1.82)	3.18	1.30	(26.51)
	399005.SZ	中小板指	7,367.53	(1.92)	2.14	0.18	(26.22)
	399006.SZ	创业板指	2,395.16	(1.60)	6.35	4.64	(27.91)
	881001.WI	万得全 A	4,761.65	(1.00)	2.77	1.75	(19.56)
	000300.SH	沪深 300	3,742.89	(2.59)	0.99	(1.63)	(24.24)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.27	0.06	0.20	0.36	3.70
	CBA00603.C	中债国债	214.24	(0.01)	0.31	0.48	3.69
	CBA01203.C	中债金融债	220.98	0.09	0.26	0.51	3.54
	CBA02703.C	中债信用债	203.34	0.07	0.06	0.23	3.16
	885009.WI	货币基金指数	1,644.04	0.03	0.06	0.09	1.54
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	85.14	(0.55)	(7.65)	7.11	13.20
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,662.50	0.82	(3.46)	(0.57)	(9.08)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,630.00	(2.92)	(1.67)	(5.05)	(15.60)
	CA.LME	LME 铜	7,650.50	1.49	0.99	1.20	(21.30)
	AH.LME	LME 铝	2,218.50	(3.79)	(0.37)	2.61	(20.98)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,393.25	0.69	1.21	2.09	4.03
货币	-	余额宝	1.38	-8 BP	3 BP	-5 BP	-70 BP
	-	银行理财 3M	1.60	-15 BP	-130 BP	-15 BP	-121 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	111.85	(1.29)	0.49	(0.27)	16.55
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.25	(0.78)	(1.41)	(2.20)	(13.75)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.09	(1.04)	(0.46)	(1.50)	1.75
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.81	1.28	0.87	2.14	13.09
港股	HSI.HI	恒生指数	16,211.12	(2.27)	(6.50)	(5.87)	(30.71)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,517.44	(1.99)	(7.33)	(6.71)	(33.01)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	148.31	(3.87)	6.24	(0.54)	1.31
美国	SPX.GI	标普 500	3,752.75	4.74	(1.55)	4.66	(21.26)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,859.72	5.22	(3.11)	2.69	(30.59)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.21	21 BP	11 BP	38 BP	269 BP
	VIX.GI	VIX 指数	29.69	(7.28)	2.10	(6.10)	72.42
	CRBFD.RB	CRB 食品	555.21	0.70	(0.26)	1.46	13.17

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）

- 党的二十大报告提出新时代新征程的中心任务，明确中国式现代化的含义和本质。报告指出，全面建成社会主义现代化强国，总的战略安排是分两步走：从二〇二〇年到二〇三五年基本实现社会主义现代化；从二〇三五年到本世纪中叶把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期。
- 党的二十大报告指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。要构建高水平社会主义市场经济体制，建设现代化产业体系，全面推进乡村振兴，促进区域协调发展，推进高水平对外开放。
- 党的二十大报告提出，建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。全面推进乡村振兴，坚持农业农村优先发展，巩固拓展脱贫攻坚成果，加快建设农业强国。
- 据新华社，中国共产党第二十次全国代表大会 10 月 22 日上午在人民大会堂胜利闭幕。大会选举产生第二十届中央委员会和中央纪律检查委员会。中国共产党第二十届中央委员会第一次全体会议新选出的中央政治局常委将于 10 月 23 日中午 12 时许，同采访中共二十大的中外记者见面。
- 中证金融宣布整体下调转融资费率 40 个基点，并同步启动市场化转融资业务试点。从历次下调转融资费率情况来看，2014 年 8 月、2016 年 3 月、2019 年 8 月，相关费率调降后，A 股均迎来一波上涨行情。中证金融表示，此次下调转融资费率，是根据资金市场利率水平做出的正常经营性调整，旨在满足证券公司低成本融资需求，促进合规资金参与市场投资，维护我国资本市场平稳健康发展。此次转融资市场化改革，旨在提高资本市场资源配置效率，更好服务于证券公司多样化融资需求。改革的核心是“灵活期限、竞价费率”。
- 有消息称六大国有银行将提供至少 6000 亿元房地产融资支持，形式包括抵押贷、按揭贷、开发贷或是购买债券等。对此，有头部民企融资负责人和多家银行表示，该消息属实，国企、央企以及优质民企是此轮新增融资额度的主要对象。
- 在第三批集中供地尚未全部结束时，第四批集中供地已经拉开序幕，目前已有无锡、苏州、南京、北京、天津等城市陆续挂出年内第四批地块相关信息。
- 水利部等十部门部署强化农村防汛抗旱和供水保障，目标是到 2025 年，全国乡村水旱灾害防御能力明显增强，农村供水保障水平进一步提升，农村自来水普及率达到 88%，规模化供水工程覆盖农村人口比例达到 60%。
- 最高法表示，将继续加大知识产权的司法保护力度，推动健全大数据、人工智能、基因技术等领域知识产权的保护规则，进一步加强反垄断和反不正当竞争司法，依法规范和引导资本的健康发展。
- 多家房企正在推进第二轮增信债券融资工作。新城控股计划发行 15 亿元由中债信用增进公司提供全额担保的债券。旭辉控股集团有意再次发行由中债信用增进公司全额担保的债券，金额不超过 10 亿元。龙湖集团、碧桂园也正在推进第二轮由中债增进公司全额担保的债券发行。金辉集团、合景泰富集团等房企也有意发行增信债券。

大类资产表现

A股：调整为主

市场依然偏好 TMT。本周市场指数下跌为主，上涨的指数仅有中证 1000 (0.4%)，领跌的指数包括上证 50 (-3.77%)、中证 100 (-2.99%)、沪深 300 (-2.59%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有计算机 (2.83%)、交通运输 (2.57%)、国防军工 (2.13%)，领跌的行业有食品饮料 (-5.86%)、家电 (-5.81%)、建材 (-4%)。本周市场虽然整体下跌，但是投资者对中小创关注度较高。

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 (%)	
中证 1000	0.40	计算机	2.83	去 IOE 指数	4.43
中证 500	(0.28)	交通运输	2.57	生物识别指数	4.42
上证 380	(0.37)	国防军工	2.13	航母指数	3.96
沪深 300	(2.59)	建材	(4.00)	煤电重组指数	(2.75)
中证 100	(2.99)	家电	(5.81)	新能源汽车指数	(3.19)
上证 50	(3.77)	食品饮料	(5.86)	小金属指数	(3.35)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 高端产业 | 在推动新兴产业持续发展壮大的同时，不少地方瞄准脑科学与类脑智能、量子计算等前沿领域，谋划布局未来产业，推动前沿科技成果产业化，为经济发展注入新活力，带来新机遇。
- 供暖 | 10月20日零点，吉林省长春市城区全面开栓供热，黑龙江省同一时间正式供热，辽宁也在紧锣密鼓进行供热前准备。
- 华为概念 | 第四届华为开发者大会 2022 将于 11 月 4 日-6 日在华为东莞松山湖基地举行，此前几届华为开发者大会上，华为曾推出鸿蒙系统、华为鸿蒙 2.0 等。
- 智能手表 | Strategy Analytics 报告表示，2022 年全球智能手表销量将增长 17%，预计这种强劲的增长势头将一直持续到 2027 年，2021 年到 2027 年之间年复合增长率预计将达到 10%。
- 汽车产业 | 湖南省印发汽车产业发展规划指出，力争到 2025 年，汽车产量突破 150 万辆，其中新能源汽车 100 万辆以上，汽车产业产值突破 3000 亿元。
- 光伏 | 近日，工信部电子信息司金磊表示，将统筹推动光伏产业高质量发展，重点做好持续引导行业健康发展、推动产融合创新、加强公共服务保障、全面深化国际合作等方面工作。
- 乡村振兴 | 农业农村部、国家乡村振兴局与国家开发银行签订开发性金融服务乡村振兴战略合作协议，共同强化乡村振兴金融服务，扩大农业农村有效投资。
- 绩优股 | 公募机构和券商资管联手，再次掀起“自购潮”。已有 13 家资管机构宣布自购旗下基金产品，此次自购至少动用 11.5 亿资金，这也是公募基金年内掀起的第三轮自购潮。
- 低位蓝筹 | 上周新基金发行迎来“超级周”。赵诣管理的泉果旭源大卖 114 亿元；富国汇泽募资 60 亿元；华夏鼎誉募资 47.5 亿元；新发基金当周大卖 556 亿元，远超年内单周平均水平。
- 零售 | 10 月以来，某贸易电商平台数据显示，秋衣秋裤和保暖内衣在全欧洲销售额环比上月增长了 246%，中国产热水袋销售额环比增长了 300%，取暖小家电的销量在欧洲翻了 3 倍，风能、太阳能、储能电池等能源产品也有一定的增长。

债券：关注投资者偏好变化

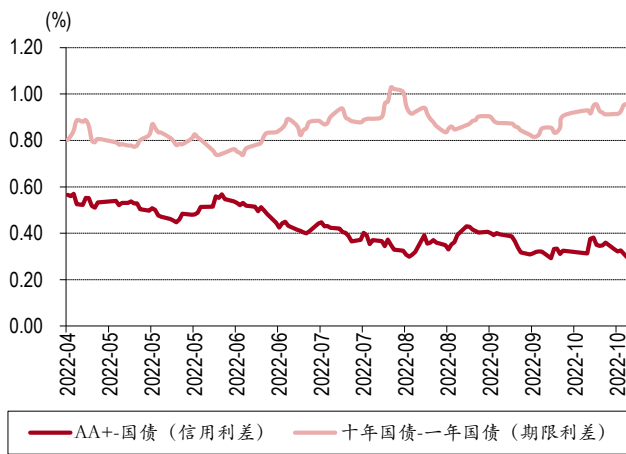
低评级信用债和短久期利率债收益率表现相对更好。十年期国债收益率周五收于 2.73%，本周上行 3BP，十年国开债收益率周五收于 2.88%，较上周五上行 2BP。本周期限利差上行 4BP 至 0.96%，信用利差下行 6BP 至 0.3%。

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

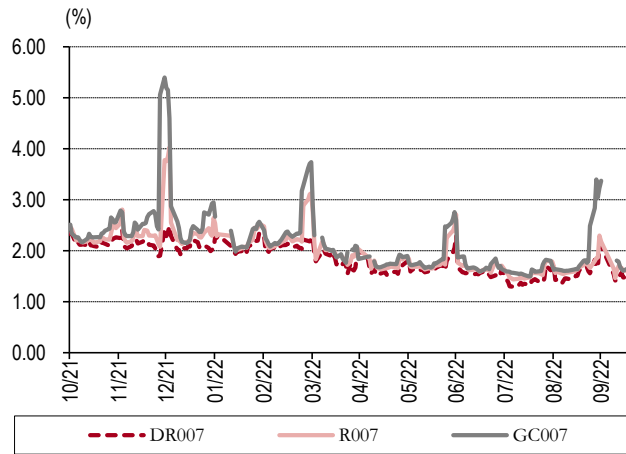
拆借利率基本平稳。本周央行在公开市场净回笼 190 亿元，拆借利率维持在较低水平波动，周五 R007 利率收于 1.68%，交易所资金 GC007 利率收于 1.67%。经济稳增长仍需货币政策维持一定的宽松力度，预计短期内货币拆借利率将持续保持在当前水平以波动为主，但是从全球经济前景看，国内经济增速承压的可能性较大，货币政策或在四季度需要预调微调未雨绸缪。

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 10 月 LPR 报价持稳，1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，符合市场预期。
- 央行 10 月 17 日开展 5000 亿元 MLF 操作，实现等量平价续做，结束此前连续两个月的缩量操作。
- 截至 9 月末，6 家国有大行理财公司及招银、兴银、光大、平安共 10 家理财公司的产品管理规模突破 16 万亿元，第三季度增长超 1.5 万亿元；其中，国有六大行理财公司规模即将站上 10 万亿大关，较 6 月末的 9.13 万亿稳步回血。

大宗商品：美元和需求双双走弱

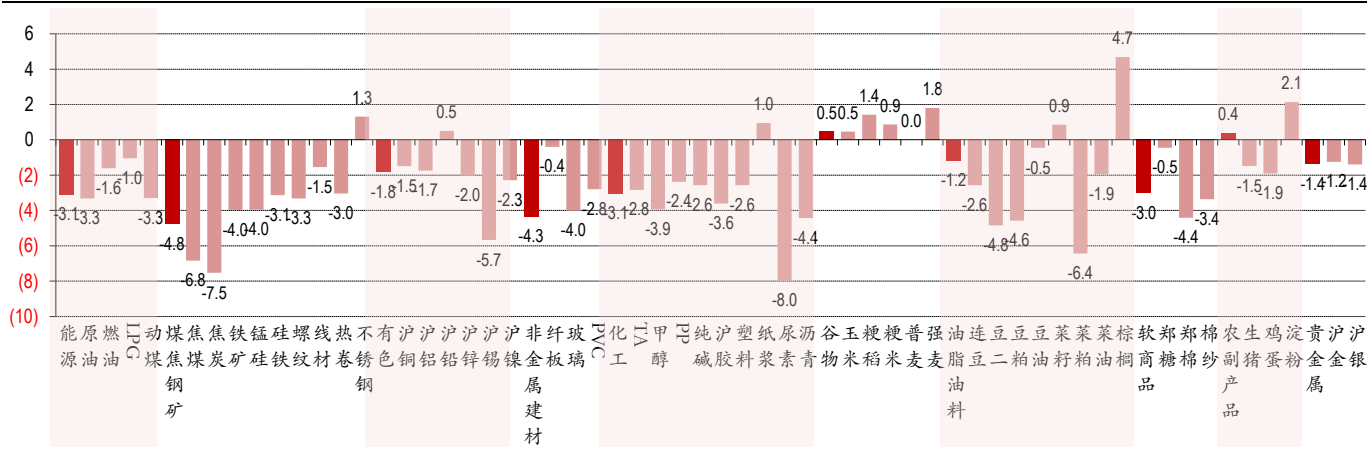
美元指数走弱，但全球需求也明显走弱。本周商品期货指数下跌2.76%。从各类商品期货指数来看，上涨的有谷物(0.46%)，下跌的有油脂油料(-1.16%)、贵金属(-1.38%)、有色金属(-1.83%)、化工(-3.06%)、能源(-3.11%)、非金属建材(-4.33%)、煤焦钢矿(-4.78%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有棕榈(4.68%)、淀粉(2.14%)、强麦(1.79%)，跌幅靠前的则有尿素(-7.98%)、焦炭(-7.53%)、焦煤(-6.84%)。美国释放原油储备压制能源价格的持续性不强。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -2.76%	能源 -3.11%	煤焦钢矿 -4.78%
有色金属 -1.83%	非金属建材 -4.33%	化工 -3.06%
谷物 +0.46%	油脂油料 -1.16%	贵金属 -1.38%

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

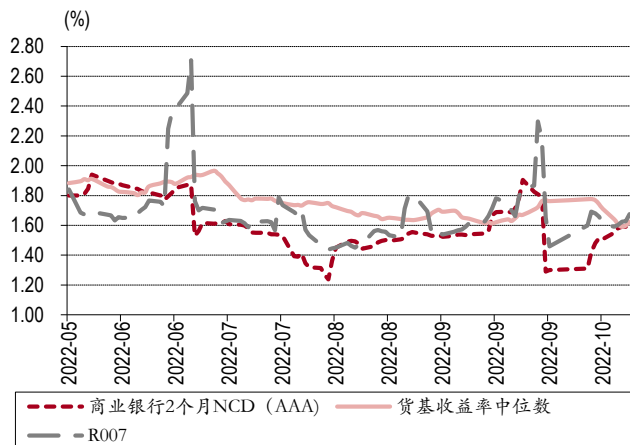
大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 针对近期生猪价格持续高位运行的情况，国家发改委价格司加强与部分大型生猪养殖企业沟通协调，研究共同做好生猪市场保供稳价工作。价格司建议大型养殖企业保持正常出栏节奏、顺势出栏育肥猪，促进生猪价格稳定和市场平稳运行；要求企业不得故意压栏抬价，更不得串通涨价。
- 农业农村部最新农情调度显示，全国秋粮已收获 9.31 亿亩、完成 71.3%，进度同比快 2.6 个百分点。截至 10 月 15 日，黑龙江省粮食作物已收获 18947.1 万亩，超过八成，大豆秋收基本结束。
- 美国总统拜登表示，美国将从战略石油储备中释放 1500 万桶原油入市。拜登称，如果需要，还可以再提供额外的石油出售。他同时敦促石油公司增加生产和投资，向消费者提供适当的价格。
- 丹麦哥本哈根警察局发表声明称，对位于丹麦附近海域的“北溪-1”和“北溪-2”管道泄漏点展开的初步调查显示，管道泄漏事故为强烈爆炸所致。
- 土耳其总统埃尔多安表示，土耳其与俄罗斯协商后同意，欧洲国家可以通过土耳其使用俄罗斯天然气。
- 西班牙天然气网络运营商表示，流入欧洲的液化天然气数量如此之多，以至于该地区的进口设施难以跟上进入欧洲的油轮的速度。
- 世界金属统计局：今年 1-8 月，原铝、铜、铅、锡、镍处于供应短缺状态，锌处于供应过剩状态。
- 俄罗斯农业部宣布，俄罗斯粮食产量创历史新高，达 1.475 亿吨。
- 世界黄金协会表示，今年印度节日黄金销售或不如去年耀眼，全年黄金需求可能高达 750 吨，与去年的 800 吨相差不多。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

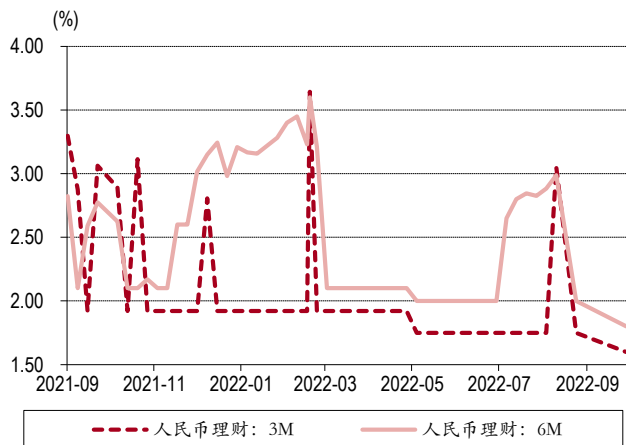
货币基金收益率中位数将继续保持在2%下方波动。本周余额宝7天年化收益率下行8BP，周五收于1.38%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.63%。理财产品预期收益率出现下调趋势。

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

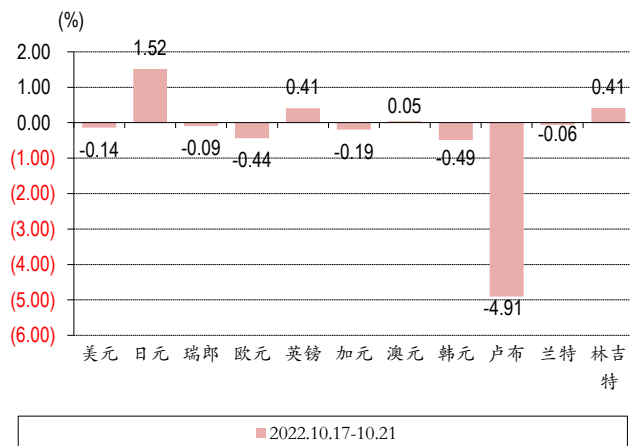


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率相对平稳

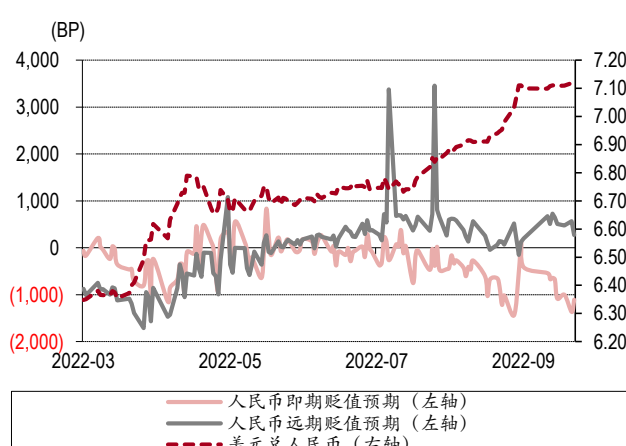
人民币兑美元中间价本周上行98BP，至7.1186。本周人民币对日元(1.52%)、林吉特(0.41%)、英镑(0.41%)、澳元(0.05%)升值，对兰特(-0.06%)、瑞郎(-0.09%)、美元(-0.14%)、加元(-0.19%)、欧元(-0.44%)、韩元(-0.49%)、卢布(-4.91%)贬值。关注日元走弱的趋势。

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)

- SWIFT 数据显示，9 月份，在基于金额统计的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 2.44%。
- 美国国债最大持有国日本 8 月份减持美债 345 亿美元，总规模降至 1.2 万亿美元，为 2019 年以来最低水平。

港股：国际汇市波幅变宽，国际资本流动或加剧

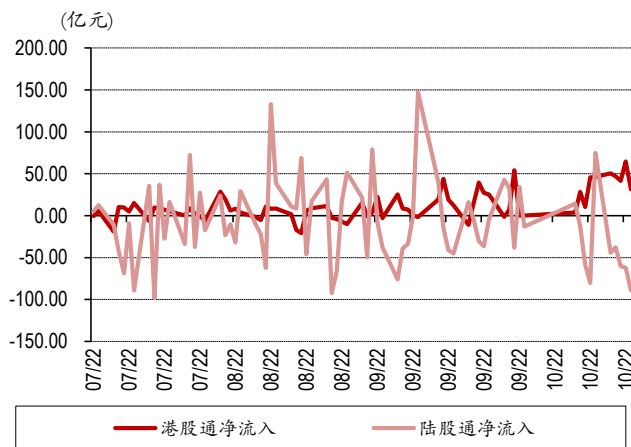
国际外汇市场的波动可能引发资本市场震荡。本周港股方面恒生指数下跌 2.27%，恒生国企指数下跌 1.99%，AH 溢价指数下行 3.87 收于 148.31。行业方面本周领涨的有能源业（1.75%）、工业（1.24%）、医疗保健业（1.15%），跌幅靠前的有资讯科技业（-5.02%）、必需性消费（-4.54%）、非必需性消费（-3.59%）。本周南下资金总量 235.11 亿元，同时北上资金总量-293.3 亿元。美联储 12 月加息 75BP 的预期进一步升温。

图表 15. 恒指走势



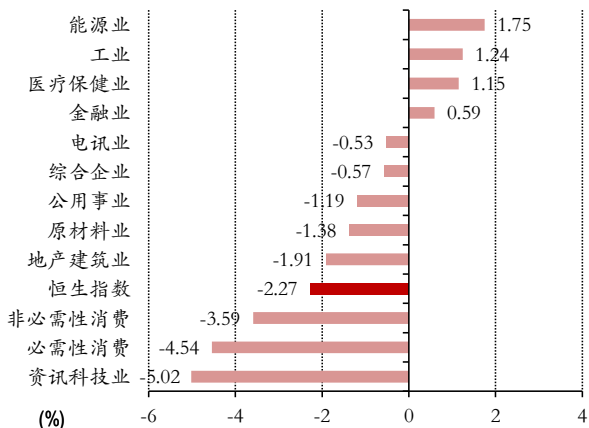
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



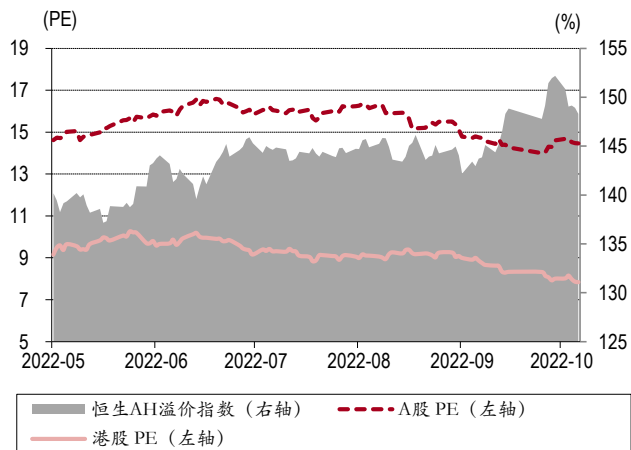
资料来源：万得，中银证券

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)

- 美国财政部声明表示，美国联邦赤字较前一年减少一半，从 2021 年的 2.8 万亿美元降至 2022 年的约 1.4 万亿美元。
- 美联储经济状况褐皮书：美国经济温和扩张，四个地方联储提及当地经济活动持平，两家联储称经济活动下滑；由于对需求疲软的担忧日益加剧，前景变得更加悲观；价格增长仍处于高位，尽管几个地区出现了一些松动。
- 英国央行表示，鉴于英国政府的财政公告定于 10 月 31 日发布，首次国债出售操作将于 11 月 1 日进行。英国央行目前预计在 2022 年第 4 季度进行资产购买机制 (APF) 下的国债出售操作，规模和频次与之前宣布的类似，由于之前的出售计划推迟而导致的任何不足将纳入后续季度的出售。英国央行将继续密切监测市场情况，并在适当的情况下将其纳入国债出售操作的设计。

- 澳洲联储的会议纪要指出，如果不能控制住通胀水平，澳洲联储可能会损失更多，预计未来一段时间将进一步加息。澳洲联储副主席布洛克表示，尽管10月份出乎意料地仅加息25个基点，但其政策利率轨迹仍比大多数其他国家更为陡峭。
- 日本10年期国债收益率突破0.25%上限，20年期国债收益率也升至2015年9月以来最高水平。日本央行宣布紧急购债行动，购买1000亿日元5-10年期日本国债，1000亿日元10-20年期国债，以及500亿日元25年期国债。
- 随着韩国国债收益率飙升至10年高位导致违约风险扩散，韩国政府决定再度重启1.6万亿韩元债券稳定基金，以支撑市场。数据显示，韩国商业票据收益率已飙升至2008年全球金融危机期间的水平，本月新发企业韩元债券销量暴跌至2008年有记录以来最低水平。
- 土耳其央行连续第三个月降息150个基点，从12%降至10.5%，降息幅度超过市场预期的100个基点。今年以来土耳其里拉已贬值约28%，9月该国通胀也超过83%。
- 韩国政府、韩国央行、韩国金融监督委员会和金融监督院10月23日召开紧急会议，将讨论信贷和稳定措施。
- 日本央行再次进行计划外的购债操作，购买5000亿日元1-3年期日本国债；5750亿日元3-5年期国债，650亿日元5-10年期国债，1000亿日元10-25年期国债。
- 泰国央行表示，正密切监控泰铢波动，泰国没有出现资本异常流动，今年出现资本净流入；美元走强导致泰铢疲软，敦促私营部门管理外汇风险。
- 菲律宾财长表示将阻止美元兑菲律宾比索升破60，菲律宾准备好再动用100亿美元来捍卫菲律宾比索。菲律宾计划在2022年底前再加息100个基点。
- 美国截至10月14日当周30年期固定抵押贷款合约利率再次跃升13个基点，至6.94%，为连续第9个月上升，创2002年以来新高。
- 美国9月工业产出环比升0.4%，预期升0.1%，前值自降0.2%修正至降0.1%；制造业产出环比升0.4%，预期升0.2%，前值自升0.1%修正至升0.4%。
- 欧元区9月CPI终值同比上涨9.9%，略低于市场预期及初值10%，但仍创纪录新高。核心CPI终值同比升6%，同样较初值6.1%略有下调。
- 英国9月CPI同比上涨10.1%，重回40年来最高水平，高于市场预期的10%。9月核心CPI同比上涨6.5%，也高于预期。另外，英国9月零售物价指数同比升12.6%，市场预期将持平于12.3%。
- 加拿大9月CPI同比上涨6.9%，连续第三个月增速放缓，但高于市场预期。核心CPI同比升6%，较前值5.8%进一步加速。
- 日本9月核心CPI同比上涨3%，为2014年9月以来新高，已连续13个月同比上升。日元贬值和国际市场能源价格高企是推升日本CPI的主要原因。
- 欧元区8月季调后经常帐录得赤字263.23亿欧元，为2008年11月以来最大赤字。8月末季调经常帐赤字202.1亿欧元，前值为赤字101亿欧元。
- 日本2022年财年上半年贸易逆差11.75万亿日元，创历史同期新高。9月单月贸易逆差录得2.94万亿日元，连续14个月出现逆差。
- 美国总统拜登表示，将提供28亿美元促进美国电动汽车电池的生产以及相关矿物开采。这笔资金将用于至少12个州的20家制造和加工公司的项目。拜登表示，希望到2030年，在美国销售的所有新车中有一半是电动汽车。
- 特拉斯成英国历史上任期最短首相。英国首相特拉斯发表声明，宣布辞去英国保守党党首职务，并因此自动卸任英国首相职务。现年47岁的特拉斯因此成为英国历史上任期最短的首相，此时距离她9月6日正式就职仅过去45天。
- 消息称德国政府计划参照限制天然气价格的方法，对家庭和工业用电价格设置上限，以减缓能源成本飙升的影响。同时，为筹集资金，德国政府正考虑对电力公司的超额利润征税。
- 世卫组织发布有关第13次新冠肺炎突发事件委员会会议的声明指出，新冠肺炎疫情继续构成“国际关注的突发公共卫生事件”。

- 在美国今年的禽流感暴发中，鸡和火鸡的死亡数量接近历史最高纪录，已有超过 4700 万只家禽因感染和后续的扑杀而死亡。
- 英国新任财政大臣亨特发表声明，宣布取消英国政府“迷你预算”计划中几乎所有减税措施，以稳定金融市场。另外，英国政府将于明年 4 月结束能源限价干预，取而代之的是一项“尚未确定”的计划。
- 欧盟计划从欧盟预算中拿出至多 400 亿欧元（合 392 亿美元），以支持努力应对高油价的个人和企业。一份提案草案显示，欧盟委员会将允许欧盟各国利用现有的凝聚基金，以支持受天然气和电力价格上涨影响的中小企业，并通过国家项目援助弱势家庭支付能源账单。
- “监管风暴”直击硅谷。市值超 9 万亿元的谷歌面临来自印度、美国监管处罚。印度竞争委员会宣布，经调查认定谷歌滥用在印度智能手机市场支配地位，对其处以约 1.62 亿美元罚款。世界首富、特斯拉 CEO 埃隆·马斯克亦或将面临美国政府审查风险。
- 法国总统马克龙宣布，法国将退出《能源宪章条约》，原因是该条约被认为与《巴黎协定》的目标不符。此前，西班牙和荷兰已经退出该条约。
- 欧盟峰会就能源问题多项对策“达成协议”，包括联合采购天然气、对欧洲天然气基准价格实施限价机制、协调欧盟成员国能源供应等，并广泛支持对“用于发电用途的天然气实施价格限制”，但进口天然气限价等关键分歧仍存。
- 德国议会下院批准执政联盟 2000 亿欧元的借贷计划，以解决能源危机，并要求今年暂停宪法规定的净债务限额。

下周大类资产配置建议

关注9月经济数据走向。9月经济数据和进出口数据延迟发布。从万得一致预期看，9月出口增速预期5.8%，较8月下降，进口预期增速1.3%，较8月上升，9月工业增加值同比增长4.8%，较8月上升，社零同比增长2.9%，较8月明显下降，1-9月固定资产投资增速6%，较1-8月上升。整体来看，市场依然对固投和生产端的拉动预期较高，并且认为内需疲弱的情况短期较难改善。但市场另一个担忧是，海外需求疲弱对国内经济的拖累，可能在2022年四季度或2023年一季度体现在我国外贸数据当中。

英国政局不稳冲击金融市场。本周早些时间，英国新任财政大臣亨特发表声明，宣布取消英国政府“迷你预算”计划中几乎所有减税措施，以稳定金融市场，其后英国首相特拉斯发表声明，宣布辞去英国保守党党首职务，并因此自动卸任英国首相职务。在近期英国政策政局不稳的影响下，英镑对美元汇率出现急涨急跌，对美元指数和全球资本市场都造成明显外溢性影响。对全球金融市场来说，英国以及欧洲很大程度上仍受能源危机的困扰，叠加政局不稳的影响，或在中期内进一步推升美元指数走强。

关注亚洲金融市场波动。亚洲金融市场面临的风险，短期来自外汇贬值和利率上升，中期来自外贸逆差和核心通胀走高。以日本为例，日元对美元汇率年内跌幅超过30%，特别是8月以来汇率从130持续上行至150上方，开始形成日元单边贬值趋势预期，受贬值预期影响，日本10年期国债收益率突破0.25%上限，20年期国债收益率也升至2015年9月以来最高水平，进而引发日本央行宣布紧急购债行动。虽然本币贬值有助于出口保持高增长，但是高度依赖原材料进口的经济体，短期内率先出现的是进口商品价格大幅走高，受进口物价影响，日本9月核心CPI同比上涨3%，超出市场预期，并创下2014年9月以来新高。如果日本央行要遏制贬值趋势和核心通胀走高预期，则需要扭转宽松的货币政策，这将改变亚洲金融市场流动性，进而对资本市场造成紧缩冲击。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；全球新冠疫情不确定。

图表 19. 本期观点 (2022.10.23)

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
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