

大类资产配置周报(2022.10.30)

稳增长还是抑通胀，海外货币政策面临两难

欧央行加息 75BP；美元指数跌回 110。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**：三季度实际 GDP 同比增长 3.9%，9 月工增同比 6.3%，社零同比 2.5%，1-9 月固投同比 5.9%；9 月出口同比 5.7%，进口同比 0.3%；1-9 月工业企业利润同比下降 2.3%。
- **要闻**：国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》；国务院发布《促进个体工商户发展条例》；六部门联合印发政策措施以制造业为重点推动利用外资高质量发展；央行、外管局上调跨境融资宏观审慎参数；欧央行 11 月加息 75BP。

资产表现回顾

- **股跌债涨**。本周沪深 300 指数下跌 5.39%，沪深 300 股指期货下跌 4.86%；焦煤期货本周下跌 5.03%，铁矿石主力合约本周下跌 6.78%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.39%；十年国债收益率下行 6BP 至 2.67%，活跃十年国债期货本周上涨 0.53%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。美国三季度实际 GDP 年化环比上升 2.6%，超出市场预期，但美国 10 月制造业 PMI 自 2020 年 6 月份以来首次跌破枯荣线；美国 CPI 同比增速连续三个月回落，但核心 CPI 同比仍在上升。考虑到美联储加息进程已经过半，接下来市场关注的是美联储加息幅度收窄的拐点时间，一致预期将出现在 12 月或 2023 年，但近期美联储和财政部长耶伦的鸽派发言，乃至加拿大央行低于预期的 11 月加息幅度，影响了市场对后续加息幅度的预期。受预期影响，美债利率大幅回落，美元指数回调，缓解了全球外汇市场上的压力。短期看，我们认为美联储 11 月加息 75BP 仍是大概率，但 12 月加息 50BP 的概率上升，中期看，欧洲去工业化风险上升，欧美经济差有扩大的可能，美元仍有走强的基础。另一方面，美联储若过早放缓加息，美国通胀走势也仍存不确定性，或将放大美债利率波动幅度。

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 (2022.10.30)

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

《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

《关注亚洲金融市场波动：大类资产配置周报》2022.10.23

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
风险资产波幅加大.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现.....	8
A股：三季报即将收官.....	8
债券：长久期利率债收益率下行.....	9
大宗商品：美元指数仍较弱.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	11
外汇：美元指数波动加大.....	11
港股：以美元为中心的外汇市场波幅加大.....	12
下周大类资产配置建议.....	15

图表目录

本期观点 (2022.10.30)	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	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2022.10.30)	15

一周概览

风险资产波幅加大

股跌债涨。本周沪深 300 指数下跌 5.39%，沪深 300 股指期货下跌 4.86%；焦煤期货本周下跌 5.03%，铁矿石主力合约本周下跌 6.78%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.39%；十年国债收益率下行 6BP 至 2.67%，活跃十年国债期货本周上涨 0.53%。

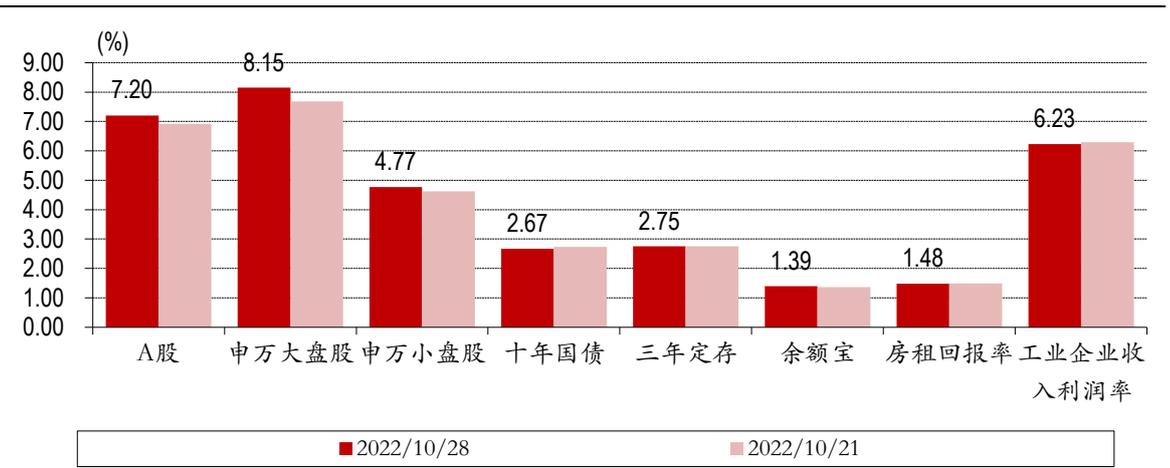
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -5.39%</p> <p>沪深 300 期货 -4.86%</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 -6BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 +0.53%</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 -6.78%</p> <p>焦煤期货 -5.03%</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 1.39%/本周变动 +2BP</p> <p>股份制理财 3M 1.6%/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

9 月经济数据延续复苏韧性。本周 A 股指数普跌，估值有所下降，大盘股和小盘股估值下行幅度相对平均。本周央行在公开市场净投放资金 8400 亿元，流动性相对平稳，拆借利率一度走高后回落，周五 R007 利率收于 1.98%，GC007 利率收于 1.9%。本周十年国债收益率下降 6BP，周五收于 2.67%。9 月经济数据整体延续生产端偏强、消费端偏弱的复苏格局，比较超预期的是，此前工业企业去库存的趋势比较明确，但 9 月数据中工业企业出现季节性补库存情况，可能指向四季度生产端有望持续超预期。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数回落至 110。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-4.05%），领跌的指数是创业板指（-6.04%）；港股方面恒生指数下跌 8.32%，恒生国企指数下跌 8.85%，AH 溢价指数上行 4.11 收于 152.42；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.95%，纳斯达克上涨 2.24%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.14%，中债国债指数上涨 0.29%，金融债指数上涨 0.15%，信用债指数上涨 0.02%；十年美债利率下行 19 BP，周五收于 4.02%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 2 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.92%，收于 88.38 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.48%，收于 1648.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 3.96%，LME 铜下跌 0.87%，LME 铝上涨 1.27%；CBOT 大豆上涨 0.32%。美元指数下跌 1.05% 收于 110.68。VIX 指数下行至 25.75。本周市场开始预期美联储会提前开始缩减加息幅度。

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	2022/10/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/10/28 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,915.93	(4.05)	(1.08)	(3.59)	(19.89)
	399001.SZ	深证成指	10,401.84	(4.74)	(1.82)	(3.50)	(29.99)
	399005.SZ	中小板指	7,064.49	(4.11)	(1.92)	(3.94)	(29.25)
	399006.SZ	创业板指	2,250.51	(6.04)	(1.60)	(1.68)	(32.27)
	881001.WI	万得全 A	4,562.37	(4.19)	(1.00)	(2.51)	(22.93)
	000300.SH	沪深 300	3,541.33	(5.39)	(2.59)	(6.93)	(28.32)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.57	0.14	0.06	0.50	3.84
	CBA00603.C	中债国债	214.87	0.29	(0.01)	0.78	4.00
	CBA01203.C	中债金融债	221.30	0.15	0.09	0.65	3.69
	CBA02703.C	中债信用债	203.38	0.02	0.07	0.25	3.18
	885009.WI	货币基金指数	1,644.54	0.03	0.03	0.12	1.57
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	88.38	3.92	(0.55)	11.18	17.51
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,648.30	(0.48)	0.82	(1.42)	(9.86)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,490.00	(3.96)	(2.92)	(8.71)	(18.86)
	CA.LME	LME 铜	7,557.50	(0.87)	1.49	(0.03)	(22.25)
	AH.LME	LME 铝	2,234.00	1.27	(3.79)	3.33	(20.43)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,400.00	0.32	0.69	2.58	4.54
货币	-	余额宝	1.39	2 BP	-8 BP	-4 BP	-68 BP
	-	银行理财 3M	1.60	-15 BP	-130 BP	-15 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	110.68	(1.05)	(1.29)	(1.32)	15.32
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.26	(0.10)	(0.78)	(2.30)	(13.86)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.21	(1.77)	(1.04)	(3.30)	0.01
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.92	(2.32)	1.28	(0.13)	11.08
港股	HSI.HI	恒生指数	14,863.06	(8.32)	(2.27)	(13.70)	(36.48)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,028.98	(8.85)	(1.99)	(14.97)	(38.94)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	152.42	4.11	(3.87)	3.57	5.42
美国	SPX.GI	标普 500	3,901.06	3.95	4.74	8.80	(18.15)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,102.45	2.24	5.22	4.98	(29.04)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.02	-19 BP	21 BP	19 BP	250 BP
	VIX.GI	VIX 指数	25.75	(13.27)	(7.28)	(18.56)	49.54
	CRBFD.RB	CRB 食品	558.16	(0.31)	1.56	2.00	13.78

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）

- 国家统计局数据显示，9月份当月，工业企业利润降幅较上月收窄6个百分点，在41个工业大类行业中，有25个行业利润增速较上月加快或降幅收窄、由降转增。1-9月份，装备制造业利润同比增长0.6%，今年以来首次由降转增。
- 财政部数据显示，今年前三季度，全国一般公共预算收入153151亿元，扣除留抵退税因素后增长4.1%，按自然口径计算下降6.6%。前三季度，全国政府性基金预算收入45898亿元，同比下降24.8%。
- 国家统计局发布数据显示，第三季度我国GDP同比增长3.9%，比二季度加快3.5个百分点。三季度，工业发展快速回升，增加值同比增长4.6%；消费、投资、净出口三大需求持续回升，恢复发展后劲增强。三季度城镇调查失业率均值为5.4%，就业形势总体稳定。另外，前三季度我国进出口总值31.11万亿元，同比增9.9%。
- 9月份，我国规模以上工业增加值同比增长6.3%，较8月加快2.1个百分点；社会消费品零售总额增长2.5%。1-9月份，全国固定资产投资同比增长5.9%，连续两个月小幅回升，其中高技术产业投资同比增20.2%。
- 1-9月，我国房地产开发投资下降8%，商品房销售面积下降22.2%，房销售额下降26.3%。房屋竣工面积下降19.9%，跌幅连续2个月收窄。同时，开发商资金面继续好转，1-9月房企到位资金降幅收窄0.5个百分点。
- 统计局公布9月份70个大中城市住宅价格情况显示，全国新房和二手房价格下跌城市数量进一步增加，分别达到54个（8月为50个）和61个（8月为56个）；各线城市商品住宅销售价格环比下降或持平，其中一线城市新房及二手房价格同比涨幅一落一升，二三线城市降幅扩大。二手房价格跌幅比8月份进一步扩大，呈现连续13个月下跌的情况。
- 今年前三季度，我国进出口总值31.11万亿元，同比增长9.9%；贸易顺差4.23万亿元，扩大53.7%。9月份，我国进出口总值3.81万亿元，增长8.3%；其中，出口增长10.7%，进口增长5.2%；贸易顺差5735.7亿元，扩大29.9%。
- 今年1-9月，全国实际使用外资10037.6亿元，按可比口径同比增长15.6%。其中，高技术制造业增长48.6%，高技术服务业增长27.9%。前三季度中国对外非金融类直接投资5671.9亿元，同比增长8.5%，比前8个月加快1.3个百分点。按美元计，规模为858.5亿美元，同比增长6.3%。
- 国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，努力推动四季度经济好于三季度，保持经济运行在合理区间。会议部署加快释放扩消费政策效应，因城施策支持刚性和改善性住房需求；要求深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展。
- 国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》，提出40项具体举措，包括落实好延续免征新能源汽车购置税等政策；给予地方更多自主权，支持刚性和改善性住房需求，保持房地产市场平稳健康发展；结合实际出台针对性支持其他消费领域的举措；确保全国能繁母猪存栏量稳定在4100万头以上，切实做好猪肉市场保供稳价工作等。
- 国务院发布《促进个体工商户发展条例》，从资金、财税、金融、社保、创业就业、社区便民、数字化发展、知识产权保护、纾困帮扶等多个方面，为个体工商户发展提供全方位支持。市场监管总局数据显示，截至9月底，全国登记在册的个体工商户1.11亿户，占市场主体总量的2/3，带动就业近3亿人。
- 《鼓励外商投资产业目录（2022年版）》正式发布，将从明年1月1日起施行。新版《鼓励目录》扩大了鼓励外商投资先进制造业、现代服务业、高新技术、节能环保等高精尖领域的范围，支持劳动密集型外资企业向中西部、东北地区投资。
- 国务院办公厅印发《全国一体化政务大数据体系建设指南》，目标到2023年底前，全国一体化政务大数据体系初步形成，基本具备数据目录管理、数据归集、数据治理、大数据分析、安全防护等能力，数据共享和开放能力显著增强，政务数据管理服务水平明显提升。

- 央行行长易纲向全国人大常委会作国务院关于金融工作情况的报告时表示，中国金融改革发展稳定，各项工作有力推进，防范化解重大金融风险取得重要成果，金融风险整体收敛、总体可控，金融体系经受住了复杂环境的冲击考验。针对未来工作，报告称，将全面加强和完善金融监管，强化金融风险源头管控。把好金融机构准入关，加强对股东资质和股东行为监管，坚决纠正违规关联交易，防止大股东操纵和内部人控制。依法将各类金融活动全部纳入监管，严厉打击“无证驾驶”行为。
- 多家航空公司宣布将恢复或新增国际航线，海外回国的入境机票价格也出现大幅下降。10月以来，国际、港澳台航班搜索量环比上涨九成，入境机票搜索量环比9月上漲63%，预订量环比9月上漲28%，平均出票价格环比下降三成。
- “一行两会一局”同日发声，涉股市、债市、楼市、汇率。央行、外汇局表示，我国贸易顺差有望保持高位，人民币汇率保持基本稳定具有坚实基础。加强部门协作，维护股市、债市、楼市健康发展。推进金融市场高水平双向开放，支持香港国际金融中心持续繁荣发展。证监会表示，要健全资本市场功能，提高直接融资比重。扩大高水平制度型开放，拓宽境外上市融资渠道，加强与香港市场的务实合作。银保监会指出，当前，金融风险整体收敛、金融体系总体稳健。人民币长期走强的趋势不会改变，我国持续的国际收支顺差和巨额的对外投资净资产，为人民币汇率稳定提供了强有力保障。
- 六部门联合印发政策措施以制造业为重点推动利用外资高质量发展，明确3方面15条利用外资工作的方向和重点任务，包括：优化投资环境，扩大外商投资增量；加强投资服务，稳定外商投资存量；引导投资方向，提升外商投资质量。其中提出，支持符合条件的外商投资企业在A股上市或发行公司信用类债券。
- 央行、外汇局强调，要继续保持货币信贷总量合理增长，加大对科技创新、乡村振兴、区域协调发展、绿色发展等重点领域支持力度，稳定宏观经济大盘。更好满足居民的刚性和改善性住房需求，加大力度助推“保交楼、稳民生”工作。
- 民航局近日印发《全面深化民航改革行动计划》，明确重点改革任务20项、分目标47项、具体措施108项。民航局介绍，三季度，民航行业运输总体延续恢复态势，主要运输指标恢复程度高于二季度。前三季度民航全行业基础设施建设累计完成投资798.5亿元，同比增长2.8%。
- 科技部印发《“十四五”技术要素市场专项规划》提出，支持中国技术交易所、上海技术交易所、深交所等机构建设国家知识产权和科技成果产权交易机构。到2025年，全国技术合同成交额达到5万亿元。
- 第五届进博会企业展招商已全面落地。第五届进博会共组织39个政府交易团、近600个交易分团；届时，将有100个交易团到会参观、洽谈、采购。此外，第六届进博会招展工作也已全面展开。

大类资产表现

A股：三季度即将收官

截至目前，非金融两油上市公司利润同比增长 5.07%。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括中证 500 (-2.94%)、中证 1000 (-2.99%)、上证 380 (-3.24%)，领跌的指数包括上证 50 (-6.44%)、中证 100 (-6.19%)、创业板指 (-6.04%)。行业方面下跌为主，上涨的行业有国防军工 (2.65%)、计算机 (1.42%)，领跌的行业有食品饮料 (-12%)、农林牧渔 (-10.17%)、房地产 (-7.87%)。本周三季报陆续发布，非金融两油上市公司利润同比增长 5.07%，全部 A 股利润同比增长 4.59%。

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 500	(2.94)	国防军工	2.65	网络安全指数	6.36
中证 1000	(2.99)	计算机	1.42	去 IOE 指数	3.19
上证 380	(3.24)	电子元器件	(1.83)	大数据指数	1.84
创业板指	(6.04)	房地产	(7.87)	新疆区域振兴指数	(7.01)
中证 100	(6.19)	农林牧渔	(10.17)	京津冀一体化指数	(7.43)
上证 50	(6.44)	食品饮料	(12.00)	石墨烯指数	(7.74)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 造船业 | 工信部数据显示，今年前三季度，我国造船三大指标国际市场份额继续领先。新接订单中，汽车运输船和万箱以上集装箱船分别占到全球市场的 83% 和 51.7%。全行业实现利润接近 55 亿元，同比增长超过三成。
- 物流 | 据国家邮政局，9 月份，全国快递服务企业业务量完成 97.1 亿件，同比增长 2.8%；业务收入完成 924.6 亿元，同比增长 0.3%。
- 汽车产业 | 近日，多地出台新一轮政策，投入“真金白银”支持新能源汽车消费。随着政策落地显效，预计四季度新能源汽车产销将继续保持较快增长。
- 航空 | 民航局介绍，三季度，民航行业运输总体延续恢复态势，主要运输指标恢复程度高于二季度。前三季度民航全行业基础设施建设累计完成投资 798.5 亿元，同比增长 2.8%。
- 高端制造 | 近段时间，多地多部门接连部署，促进制造业高质量发展，夯实实体经济根基。
- 软件 | 深圳推动软件产业高质量发展，将发力安全软件、生产控制类软件、前沿领域软件的技术研发，打造国家数字经济创新发展试验区和国际软件名城。
- 智慧物流 | 两部门印发《交通运输智慧物流标准体系建设指南》提出，到 2025 年，聚焦基础设施、运载装备、系统平台、电子单证、数据交互与共享、运行服务与管理等领域，完成重点标准制修订 30 项以上。
- 超高清视频 | 由工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台和广东省人民政府联合主办的 2022 世界超高清视频 (4K/8K) 产业发展大会 11 月 1 日至 3 日在广东省广州市举行。
- 电商 | 双 11 前夕，各大电商平台均在积极准备，而围绕着直播间，电商巨头之间也开启了新合作。有消息传出，淘宝联盟商品链接将逐渐恢复在快手直播间购物车、短视频购物车、商详页等发布商品及服务链接。
- 燃料电池 | 随着“双碳”战略的实施，我国氢能产业发展驶入“快车道”，以燃料电池汽车为代表的交通领域成为重要突破口。当前我国五大燃料电池汽车示范城市群建设加快推进，核心技术不断突破，氢能产业链逐步完善。

债券：长久期利率债收益率下行

利率债收益率整体下行，长久期利率债下行幅度更大。十年期国债收益率周五收于2.67%，本周下行6BP，十年国开债收益率周五收于2.79%，较上周五下行9BP。本周期限利差下行3BP至0.93%，信用利差上行2BP至0.31%。

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

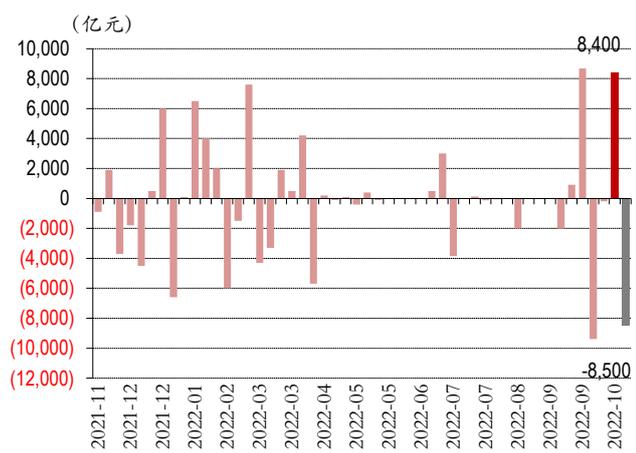
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

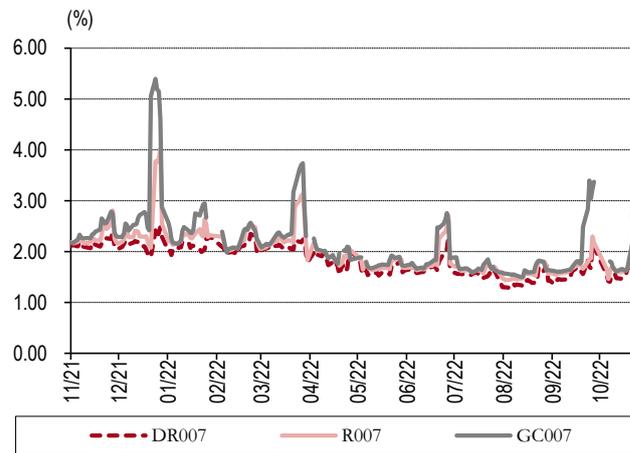
拆借利率波幅加大。本周央行在公开市场净投放 8400 亿元，拆借利率出现较大波动，周五 R007 利率收于 1.98%，交易所资金 GC007 利率收于 1.9%。本周资金拆借利率出现较大波动，R007 利率一度上行至 2.77%，此后随着央行加大公开市场资金投放力度，利率重新回落至 2% 下方。虽然受疫情持续影响，国内经济恢复的过程也持续面临较大压力，但市场依然担心货币政策收紧流动性，并且对金融市场监管政策收紧存在一定担忧。

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)

- 央行再度加码逆回购，于 10 月 26 日开展 2800 亿元 7 天期逆回购操作，单日净投放 2780 亿元。
- 美元存款利率连续上涨，目前多家银行 1 年期美元存款利率已步入“4”时代。
- 9 月房企融资规模出现增长。其中，信用债发行规模为 368.05 亿元，同比增长 10.6%，信用债平均利率为 3.21%，环比减少 0.16 个百分点。

大宗商品：美元指数仍较弱

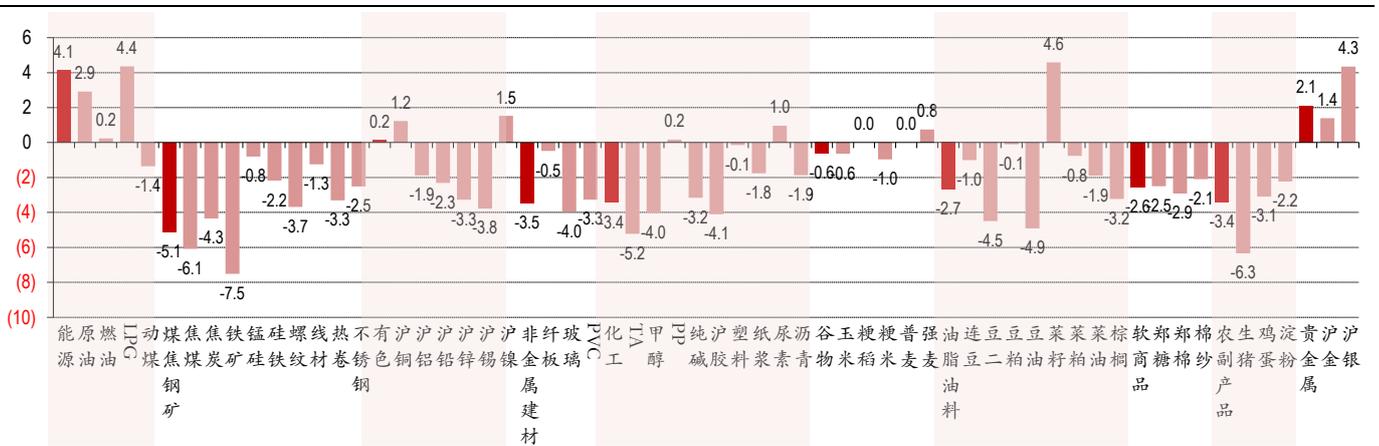
美元指数周五收于 110。本周商品期货指数下跌 1.69%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（4.12%）、贵金属（2.1%）、有色金属（0.15%），下跌的有谷物（-0.64%）、油脂油料（-2.69%）、化工（-3.44%）、非金属建材（-3.46%）、煤焦钢矿（-5.11%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有菜籽（4.59%）、LPG（4.35%）、沪银（4.34%），跌幅靠前的则有铁矿（-7.51%）、生猪（-6.34%）、焦煤（-6.09%）。美元指数疲弱利好大宗商品价格，但当前需求走弱的主导效应更加明显。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -1.69%	能源 +4.12%	煤焦钢矿 -5.11%
有色金属 +0.15%	非金属建材 -3.46%	化工 -3.44%
谷物 -0.64%	油脂油料 -2.69%	贵金属 +2.1%

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

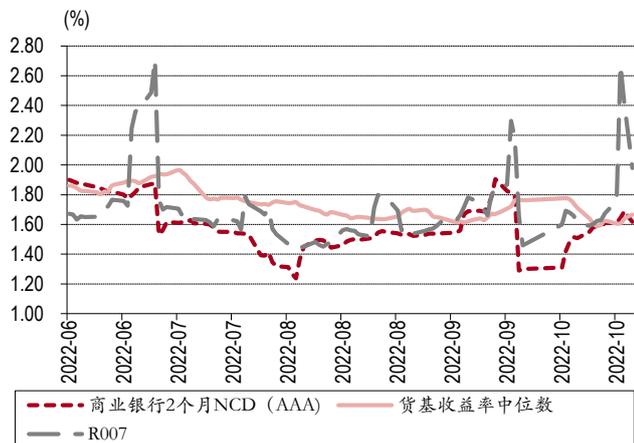
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 据中钢协，9月份，国内钢材需求形式略有好转，钢材产量环比增长，钢材价格小幅调整。9月末，中国钢材价格指数（CSPI）为 112.76 点，环比下降 1.41%，由升转降；同比下降 28.5%。
- 农业农村部表示，当前生猪生产形势总体较好，市场供应有保障。近期全国生猪和猪肉价格出现上涨，主要是季节性和阶段性的，现在生猪产能非常充足，能繁母猪存栏、生猪存栏和新出生仔猪量都是连续 5 个月增长，后期价格不具备持续上涨的基础。
- 农业农村部表示，粮食生产稳定向好，今年粮食有望再获丰收。夏粮产量 2948 亿斤，比上年增长 28.7 亿斤；早稻产量 562.5 亿斤，增加 2.1 亿斤。
- 世界银行预测，能源价格在 2022 年飙升 60% 后，将于 2023 年下降 11%。俄罗斯石油出口量可能会减少多达 200 万桶/日。预计 2023 年布伦特原油均价为 92 美元/桶，2024 年将回落至 80 美元/桶。
- EIA：美国至 10 月 21 日当周原油库存增加 258.8 万桶，原油产量维持在 1200 万桶/日不变，出口增加 99.1 万桶/日至 512.9 万桶/日；战略石油储备（SPR）库存减少 341.7 万桶至 4.017 亿桶。
- 欧盟成员国能源部长会议就联合采购天然气达成一致，联合采购总量将达 135 亿立方米。最终方案将由欧洲理事会下月举行的会议决定。欧盟各国还建议在明年 3 月底以前制定一个新的强制性欧洲天然气基准价格，以保证欧洲天然气价格的透明和可预测性。
- 据证券时报，近日，随着欧洲天然气储备量日益增加，加上天气超预期温暖，导致欧洲天然气期货价格暴跌，个别期货合约一度跌至负值。主力出口欧洲的美国天然气也即将面临过剩局面。美国德克萨斯州主产地由于产量充足并超过管网的输送能力，截至目前，天然气的产地价格已跌至负值。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

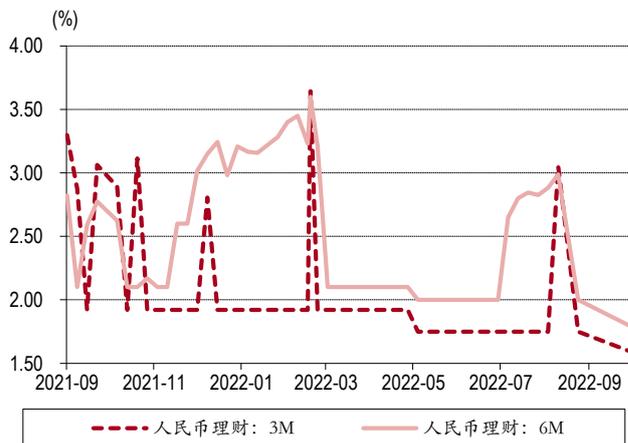
货币基金收益率中位数将继续保持在2%下方波动。本周余额宝7天年化收益率上行2BP，周五收于1.39%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.67%。关注货币基金久期变短的趋势。

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

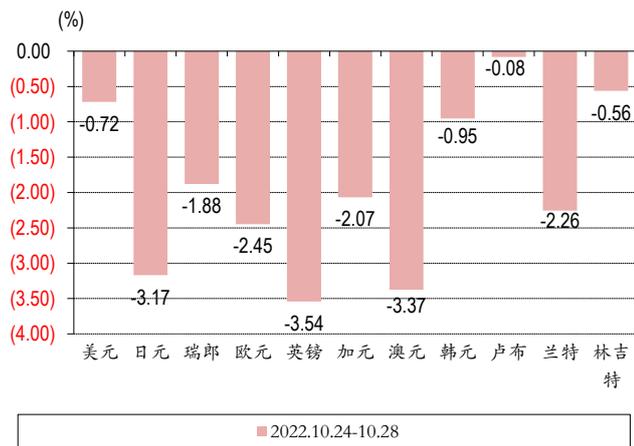


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数波动加大

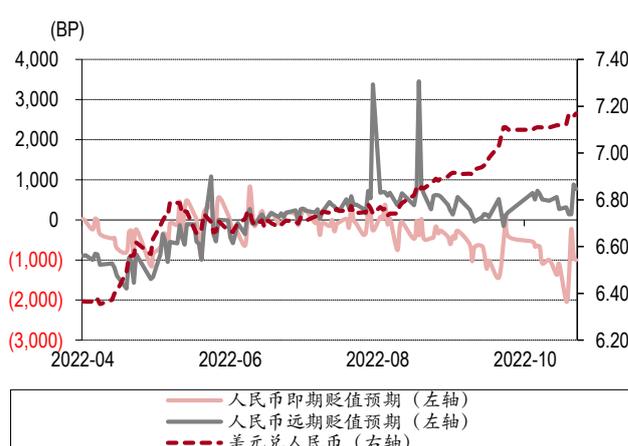
人民币兑美元中间价本周上行512BP，至7.1698。本周人民币对卢布(-0.08%)、林吉特(-0.56%)、美元(-0.72%)、韩元(-0.95%)、瑞郎(-1.88%)、加元(-2.07%)、兰特(-2.26%)、欧元(-2.45%)、日元(-3.17%)、澳元(-3.37%)、英镑(-3.54%)贬值。市场对美联储加息拐点的预期波动导致美元指数波动加大。

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、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25。
- 9月末央行口径外汇占款余额为21.31万亿元人民币，环比下降30.64亿元，为连续6个月下滑。
- 外汇局公布数据显示，9月中国外汇市场总计成交23.42万亿元人民币（等值3.36万亿美元）；前三季度中国外汇市场累计成交180.27万亿元人民币（等值27.29万亿美元）。

港股：以美元为中心的外汇市场波幅加大

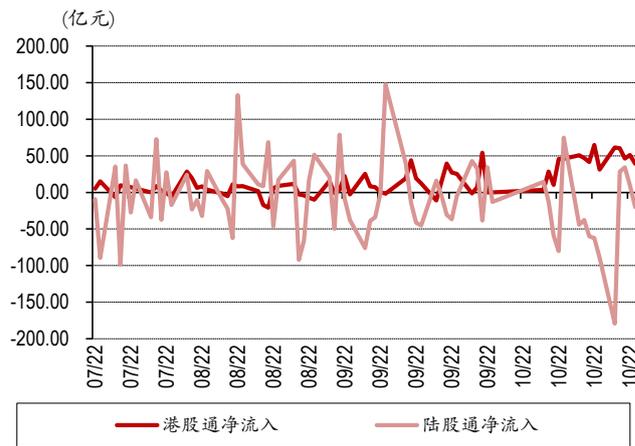
市场重新预期美联储加息拐点时间。本周港股方面恒生指数下跌 8.32%，恒生国企指数下跌 8.85%，AH 溢价指数上行 4.11 收于 152.42。行业方面本周跌幅较小的有原材料业(-2.35%)、综合企业(-3.51%)、电讯业(-3.84%)，跌幅靠前的有资讯科技业(-11.55%)、地产建筑业(-11.1%)、恒生指数(-8.32%)。本周南下资金总量 258.55 亿元，同时北上资金总量-127.06 亿元。近期美联储和美国财政部相关官员纷纷释放鸽派观点，市场开始预期全球经济下行叠加美国经济转弱，可能导致美联储货币政策难以维持强势。

图表 15. 恒指走势



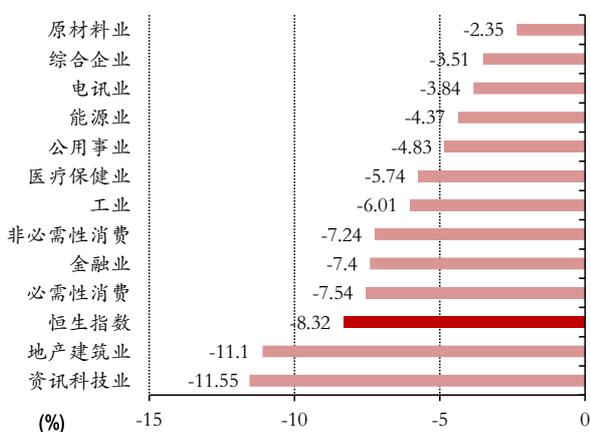
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



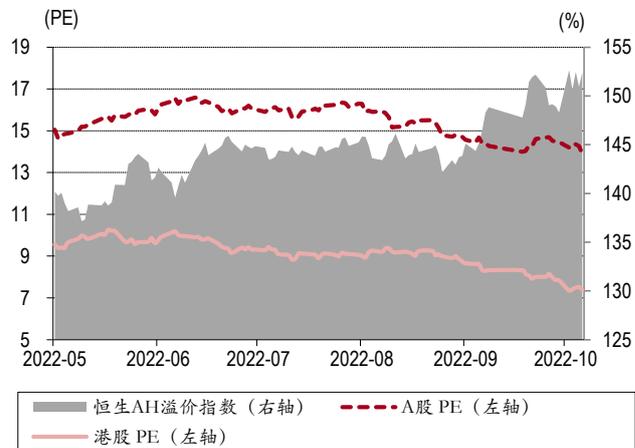
资料来源：万得，中银证券

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)

- 欧洲央行将三大主要利率均上调 75 个基点，符合市场预期。这是欧洲央行连续第二次大幅加息 75 个基点。欧洲央行行长拉加德表示，欧元区第三季度经济活动可能显著放缓，并可能在第四季度和明年一季度进一步放缓。预计通胀将继续上行，未来几次会议很可能会继续加息，并在 12 月决定缩减资产购买的关键原则。
- 加拿大央行加息 50 个基点至 3.75%，市场预期为加息 75 个基点。这是今年加拿大央行第五次加息。加拿大央行强调，考虑到通胀前景，政策利率需要进一步提高。但随着经济增速放缓，预计全球通胀水平下滑。
- 英国央行确认将从 11 月 1 日开始出售第一批通过量化宽松购买的国债，但第二批国债的出售行动会有所推迟，以避免和政府公布中期财政计划的时间冲突。

- 日本央行再次提升购债规模，在此前计划的基础上增加 3500 亿日元，以抑制频频超越政策上限的日债收益率。同时，日本央行还提出以 0.25% 的收益率无限量购买 10 年期国债，并从 10 月 31 日起购买 4000 亿日元商业票据。
- 日本央行决定继续维持超宽松货币政策，把 2022 财年日本核心 CPI 预期涨幅从此前的 2.3% 上调到 2.9%。日本央行行长黑田东彦表示，日本经济正在回升，在通胀达到目标水平之前，将维持宽松政策。
- 巴西央行将关键利率维持在 13.75% 不变，符合市场预期。
- 埃及央行将基准利率上调 200 个基点至 13.25%。
- 日本财务大臣铃木俊一表示，日本财务省买入日元以支撑货币的行为、与日本央行维持超宽松货币政策之间不存在政策矛盾，两者政策目标并不相同。他重申不会容忍投机交易导致的日元过度波动。
- 韩国央行行长李昌镛表示，韩国近期物价上涨是由外汇引起的，韩国央行正在努力制止外汇市场的“羊群行为”。
- 美国三季度实际 GDP 年化环比上升 2.6%，高于市场此前预期的 2.4%，在连续两个季度萎缩后重回正增长。数据还显示，美国第三季度核心 PCE 物价指数年化环比升 4.5%，较前值 4.7% 小幅回落。第三季度实际个人消费支出环比增 1.4%，好于预期的 1%，前值为 2%。上周初请失业金人数增加 3000 人，至 21.7 万人，但低于市场预期 22 万人。另外，美国 9 月耐用品订单初值环比升 0.4%，低于预期。
- 美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 5.1%，高于前值 4.9%，市场预期为 5.2%。该指标环比上涨 0.5%，符合预期，前值为 0.5%。
- 韩国第三季度 GDP 环比增长 0.3%，连续 9 个季度保持增加势头，但增速创 2021 年第三季度以来的最低。
- 澳大利亚第三季度 CPI 环比增长 1.8%，同比增长 7.3%，同比增幅创 1990 年以来新高。
- 美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，不及市场预期的 51，为 2020 年 6 月份以来首次跌破枯荣线。服务业 PMI 初值 46.6，远低于预期的 49.2，连续四个月萎缩。综合 PMI 初值 47.3，预期为 49.3。
- 欧元区 10 月份制造业 PMI 初值录得 46.6，低于市场预期的 47.8，创 2020 年 6 月份以来新低。服务业 PMI 初值 48.2，符合市场预期，但仍为近 20 个月以来新低。综合 PMI 初值录得 47.1，低于市场预期的 47.5，创近 23 个月以来新低，连续四个月低于“荣枯线”。
- 德国 10 月制造业 PMI 初值为 45.7，创 28 个月低位；服务业 PMI 初值 44.9，综合 PMI 初值为 44.1，均创 29 个月新低。
- 法国 10 月制造业 PMI 初值为 47.4，好于市场预期的 47.1，但仍录得 2020 年 6 月以来新低；服务业 PMI 初值为 51.3，略差于预期；综合 PMI 初值为 50，录得 2021 年 4 月以来新低。
- 英国 10 月制造业 PMI 初值为 45.8，远不及市场预期的 48，创 2020 年 5 月以来新低；服务业 PMI 初值为 47.5，为 2021 年 1 月以来新低；综合 PMI 初值为 47.2，低于市场预期的 48.1。
- 日本 10 月制造业 PMI 初值 50.7，前值 50.8；服务业 PMI 为 53，前值 52.2；综合 PMI 为 51.7，前值 51。
- 美国财长耶伦：放缓经济增长是合适的，需要减缓通货膨胀；美国有充足的财政空间，可以在经济衰退的情况下做出政策回应；美国第三季度 GDP 报告显示经济具有韧性；认为目前的国债市场没有问题。
- 美国财政部长耶伦在纽约发表演讲时表示，目前能源价格飙升、全球金融市场波动加剧，这些因素可能会造成美国金融市场的稳定。耶伦表示，美国财政部正在密切关注着金融体系可能会出现“风险”。
- 欧洲央行调查报告预测，今年后两个季度和明年一季度欧元区经济都将环比出现负增长，三个季度累计跌幅为 0.7%。明年全年欧元区经济只能微增 0.1%。
- 日本内阁敲定综合经济刺激计划，整体规模达到 71.6 万亿日元，其中日本政府拟投入 29.1 万亿日元资金。该经济刺激计划将于 11 月提交至临时国会审议。

- 欧盟委员会通过多项提案，建议制定更严格的法规治理空气和水污染，力争到 2050 年实现零污染。
- 法国将在 10 月 27 日和 11 月 10 日再次迎来多家工会的跨行业全国罢工，涵盖炼油、托儿所、公共交通、能源与核能等许多领域，而此次罢工的诉求仍然是提高最低工资和将工资与通货膨胀指数挂钩等。
- 韩国统计厅数据显示，今年 8 月韩国出生人口同比降 2.4% 至 2.18 万人，连续 77 个月创下历年同月新低。死亡人数同比增 15.8% 至 3 万人，增幅和规模均为历年同期新高。
- 英国执政党保守党党首竞选结果出炉。前财政大臣苏纳克作为唯一一名候选人，自动当选英国保守党新党首，他将接替上任仅 45 天即辞职的特拉斯，出任英国首相。这也将是英国历史上首位亚裔首相。
- 近五年来，韩国一般政府负债（D2）总额占国内生产总值（GDP）的比重从 40.1% 增至 54.1%，增幅约为主要发达国家的 2.5 倍，预计到 2060 年该增幅将增至目前三倍。
- 英国有超过 200 万户家庭拖欠电费。据英国能源监管机构数据显示，截至 6 月底，英国有 2347511 户家庭没有支付电费，1858585 户没有支付煤气费。据悉，这两个指标在三个月内增长了约四分之一，自 2020 年底以来增长了近三分之二。
- 德国政府计划对家庭和工业用电价格设置上限，以缓解能源成本飙升的影响。德国政府将参照限制天然气价格的方法，来制定限制电价计划。电价上限机制将基于以前的年度用电量计算。为了筹集资金，德国政府正考虑对电力公司的超额利润征税。作为计划的一部分，德国政府考虑抽去电力公司 90% 的利润。

下周大类资产配置建议

9月经济数据仍有韧性。第三季度我国GDP同比增长3.9%，比二季度加快3.5个百分点。三季度，工业发展快速回升，增加值同比增长4.6%；消费、投资、净出口三大需求持续回升，恢复发展后劲增强。9月份，我国规模以上工业增加值同比增长6.3%，较8月加快2.1个百分点；社会消费品零售总额增长2.5%。1-9月份，全国固定资产投资同比增长5.9%，连续两个月小幅回升，其中高技术产业投资同比增20.2%。前三季度，我国进出口总值31.11万亿元，同比增长9.9%；贸易顺差4.23万亿元，扩大53.7%。9月份，我国进出口总值3.81万亿元，增长8.3%；其中，出口增长10.7%，进口增长5.2%；贸易顺差5735.7亿元，扩大29.9%。9月经济数据内部有所分化，整体依然表现出生产端强劲、需求端相对较弱的特征，但比较超预期的是，临近四季度，工业企业季节性补库存有上升的趋势，工业增加值增速或在四季度维持在较高水平。另一方面，三季度居民收入增速较二季度明显回升，预计也将对消费构成一定支撑。

欧美加息趋势分化。欧洲央行将三大主要利率均上调75个基点，符合市场预期，这是欧洲央行连续第二次大幅加息75个基点，欧洲央行行长拉加德表示，欧元区第三季度经济活动可能显著放缓，并可能在第四季度和明年一季度进一步放缓，预计通胀将继续上行，未来几次会议很可能会继续加息；加拿大央行加息50个基点至3.75%，市场预期为加息75个基点，这是今年加拿大央行第五次加息，加拿大央行强调，考虑到通胀前景，政策利率需要进一步提高，但随着经济增速放缓，预计全球通胀水平下滑。欧央行仍在通过大幅加息控制通胀，但加拿大央行已经开始下调加息幅度，对市场来说，原本一致预期美联储11月加息75BP可能受到加拿大央行低于预期的加息幅度影响，但我们认为截至目前，美联储11月加息75BP的概率依然较大。

稳增长还是抑通胀，海外货币政策面临两难。美国三季度实际GDP年化环比上升2.6%，超出市场预期，但美国10月制造业PMI初值49.9低于市场预期，并且是2020年6月份以来首次跌破枯荣线。另一方面，美国CPI同比增速虽然已经连续三个月回落，但同比增速一直超出市场预期，且核心CPI同比仍在上升。考虑到美联储加息进程已经过半，接下来市场重点关注的是美联储加息幅度收窄的拐点时间，一致预期将出现在12月或2023年，但近期美联储和财政部长耶伦的鸽派发言，乃至加拿大央行低于预期的11月加息幅度，影响了市场对后续加息幅度的预期。受预期影响，美债利率大幅回落，美元指数回调，缓解了全球外汇市场上的压力。短期看，我们认为美联储11月加息75BP仍是大概率，但12月加息50BP的概率上升，中期看，欧洲去工业化风险上升，欧美经济差有扩大的可能，美元仍有走强的基础。另一方面，美联储若过早放缓加息，美国通胀走势也仍存不确定性，或将放大美债利率波动幅度。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 (2022.10.30)

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