

大类资产配置周报(2022.11.6)

稳增长措施重回市场关注重点

国务院联防联控机制召开新闻发布会表态坚持“动态清零”不动摇；美联储11月加息75BP。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**：10月制造业PMI为49.2，非制造业PMI为48.7。
- **要闻**：国家领导人在第五届中国国际进口博览会开幕式上发表致辞；国务院总理李克强与德国总理朔尔茨共同会见中德经济界代表并座谈交流；国务院联防联控机制召开新闻发布会，坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇；五部门联合发布《个人养老金实施办法》；财政部出台实施意见支持深圳在财政政策体系与管理体制方面探索创新。

资产表现回顾

- **股涨债跌**。本周沪深300指数上涨6.38%，沪深300股指期货上涨6.49%；焦煤期货本周上涨3.85%，铁矿石主力合约本周上涨2.45%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率持平于1.39%；十年国债收益率上行4BP至2.7%，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**。10月国内制造业PMI低于市场预期，但国内经济基本面向好趋势整体未改，使得投资者关注稳增长措施力度是否会加大。11月主要有两个关注重点：一是财政方面可能提前下达2023年专项债额度，二是货币政策方面公开市场1万亿MLF到期央行是否下调存款准备金率。展望2022年四季度至2023年的经济前景，市场依然预期我国经济增长稳步上行，支撑经济复苏的因素除了基建投资和制造业投资，市场还关注几个方面：一是房地产投资增速对经济的拖累是否减小，二是消费场景能否持续恢复，三是出口优势是否能够保持并延续，四是FDI是否能够助力国内制造业投资转型升级。预计在2023年海外经济整体衰退的外部环境下，国内宏观政策仍将保持偏宽松的格局，我国经济基本面的相对优势短期内仍在较高水平。

风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.11.6)

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

《稳增长还是抑通胀，海外货币政策面临两难：大类资产配置周报》2022.10.30

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
风险资产价格反弹.....	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：三季报收官.....	8
债券：长久期利率债收益率上行.....	9
大宗商品：美元指数弱，大宗商品强.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	11
外汇：美元指数持平，但汇率市场波动不减.....	11
港股：外汇市场波动仍是新兴市场风险点	12
下周大类资产配置建议	14
风险提示：	14

图表目录

本期观点 (2022.11.6)	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 (2022.11.6)	14

一周概览

风险资产价格反弹

股涨债跌。本周沪深300指数上涨6.38%，沪深300股指期货上涨6.49%；焦煤期货本周上涨3.85%，铁矿石主力合约本周上涨2.45%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率持平于1.39%；十年国债收益率上行4BP至2.7%，活跃十年国债期货本周下跌0.31%。

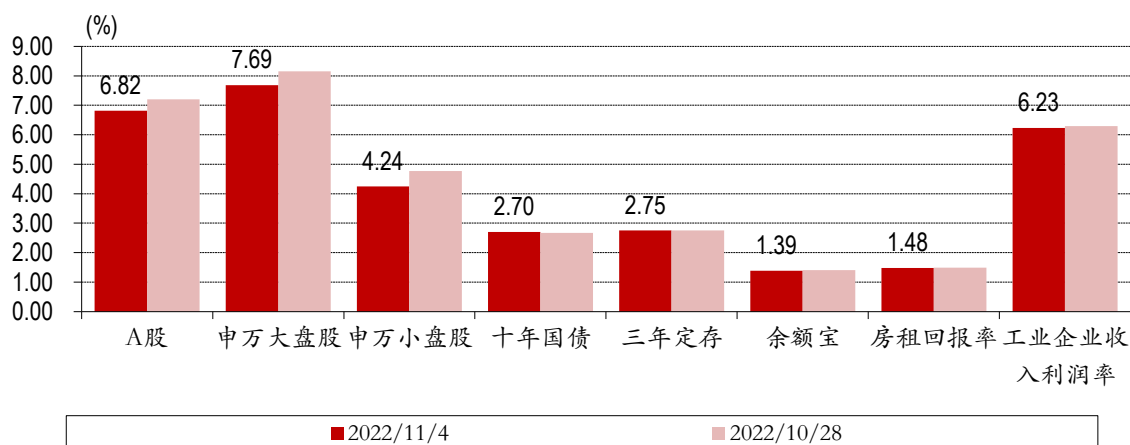
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +6.38% 沪深300期货 +6.49% 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+4BP 活跃10年国债期货-0.31% 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 +2.45% 焦煤期货 +3.85% 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1.39%/本周变动0BP 股份制理财3M 1.6%/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

10月制造业PMI低于市场预期。本周A股指数普涨，估值上升，小盘股估值上升的幅度明显更大。本周央行在公开市场净回笼资金7370亿元，流动性相对充裕，拆借利率持续走低，周五R007利率收于1.68%，GC007利率收于1.68%。本周十年国债收益率上升4BP，周五收于2.7%。10月制造业PMI指数低于市场预期且位于荣枯线下方，10月经济受疫情影响，叠加二十大会议召开的影响，生产和订单指数均有明显下滑，服务业PMI指数也明显弱于历史同期水平，但整体来看，经济仍在复苏趋势当中，基本面仍有韧性。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

11月美联储再度加息 75BP。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（8.92%），涨幅较小的指数是上证综指（5.31%）；港股方面恒生指数上涨 8.73%，恒生国企指数上涨 9.02%，AH 溢价指数下行 1.38 收于 151.04；美股方面，标普 500 指数本周下跌 3.35%，纳斯达克下跌 5.65%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.05%，中债国债指数下跌 0.07%，金融债指数下跌 0.04%，信用债指数下跌 0.03%；十年美债利率上行 15 BP，周五收于 4.17%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 5.35%，收于 92.6 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.49%，收于 1685.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.28%，LME 铜上涨 7.72%，LME 铝上涨 6.26%；CBOT 大豆上涨 4.45%。美元指数上涨 0.1% 收于 110.78。VIX 指数下行至 24.55。本周美联储再度加息 75BP 符合市场预期，但美联储对加息前景的表态偏鹰超出市场预期，目前市场关注美联储加息的时间和重点均有所上调。

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	2022/10/31 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/11/4 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,070.80	5.31	(4.05)	1.53	(15.63)
	399001.SZ	深证成指	11,187.43	7.55	(4.74)	3.79	(24.70)
	399005.SZ	中小板指	7,648.52	8.27	(4.11)	4.00	(23.41)
	399006.SZ	创业板指	2,451.22	8.92	(6.04)	7.09	(26.23)
	881001.WI	万得全 A	4,870.12	6.75	(4.19)	4.07	(17.73)
	000300.SH	沪深 300	3,767.17	6.38	(5.39)	(0.99)	(23.75)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.47	(0.05)	0.14	0.45	3.79
	CBA00603.C	中债国债	214.73	(0.07)	0.29	0.71	3.93
	CBA01203.C	中债金融债	221.21	(0.04)	0.15	0.61	3.65
	CBA02703.C	中债信用债	203.31	(0.03)	0.02	0.21	3.14
	885009.WI	货币基金指数	1,645.04	0.03	0.03	0.15	1.60
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	92.60	5.35	3.92	16.49	23.12
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,685.70	2.49	(0.48)	0.82	(7.81)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,562.00	1.28	(3.96)	(6.83)	(17.18)
	CA.LME	LME 铜	8,133.00	7.72	(0.87)	7.58	(16.33)
	AH.LME	LME 铝	2,350.00	6.26	1.27	8.70	(16.30)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,462.50	4.45	0.32	7.16	9.20
货币	-	余额宝	1.39	0 BP	2 BP	-4 BP	-69 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	-15 BP	-15 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	110.78	0.10	(1.05)	(1.22)	15.44
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.27	(0.19)	(0.10)	(2.50)	(14.08)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.09	1.64	(1.77)	(1.60)	1.66
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.92	0.11	(2.32)	(0.02)	11.17
港股	HSI.HI	恒生指数	16,161.14	8.73	(8.32)	(6.16)	(30.93)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,482.52	9.02	(8.85)	(7.30)	(33.44)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	151.04	(1.38)	4.11	2.19	4.04
美国	SPX.GI	标普 500	3,770.55	(3.35)	3.95	5.16	(20.89)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,475.25	(5.65)	2.24	(0.95)	(33.04)
	UST10Y.GBM	十年美债	4.17	15 BP	-19 BP	34 BP	265 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.55	(4.66)	(13.27)	(22.36)	42.57
	CRBFD.RB	CRB 食品	543.28	(1.81)	(1.18)	(0.72)	10.74

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）

- 中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.2，非制造业商务活动指数为 48.7，综合 PMI 产出指数为 49.0，均回落至临界点以下，表明我国企业生产经营活动总体有所放缓。国家统计局指出，10 月份，在调查的 21 个制造业行业中，有 11 个位于扩张区间，制造业景气面总体稳定。非制造业方面，建筑业继续位于较高景气水平。
- 国家领导人在第五届中国国际进口博览会开幕式上发表致辞表示，中国将推动各国各方共享中国大市场机遇，加快建设强国内市场，推动货物贸易优化升级，创新服务贸易发展机制，扩大优质产品进口。推动各国各方共享制度型开放机遇，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。推动各国各方共享深化国际合作机遇，扩大面向全球的高标准自由贸易区网络。
- 国务院总理李克强与德国总理朔尔茨共同会见中德经济界代表并座谈交流。李克强表示，经过艰苦努力，中国经济及时扭转下滑势头，当前呈现回稳向上态势。中国有 1.6 亿多市场主体，尽管面对诸多挑战，仍然表现出强大的韧性和活力，这是中国经济保持平稳健康发展的信心和底气所在。相信中国经济会有更好发展。
- 国务院联防联控机制召开新闻发布会，介绍科学精准做好疫情防控有关情况。国家卫健委表示，坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇，统筹疫情防控和经济社会发展，坚决落实“四早”，做到早发现、快处置、防外溢。国务院联防联控机制回应是否调整防控政策称，将坚持“动态清零”总方针不动摇，在总结各地疫情防控实践和政策实施效果基础上，组织专家根据病毒潜伏期、传播力、致病力变化，不断优化完善疫情防控措施。
- 五部门联合发布《个人养老金实施办法》，对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体规定。参加人每年缴纳个人养老金额度上限为 1.2 万元，账户资金可用于购买符合规定的理财产品、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品，并按照国家有关规定享受税收优惠政策。证监会同步发布个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定，对参与个人养老金投资公募基金业务的各类市场机构及其展业行为予以明确规范。银保监会也拟出台配套政策，明确商业银行和理财公司个人养老金业务相关要求，对个人养老金资金账户免收年费等多项费用。
- 财政部出台实施意见支持深圳在财政政策体系与管理体制方面探索创新。其中提出，支持深圳在全国税制改革中先行先试，支持深圳打造国际消费中心城市，对深圳新增地方政府债务限额给予积极支持。加大中央预算内投资对深圳保障性住房筹集建设的补助，加大中央财政城镇保障性安居工程补助资金对深圳公租房、保障性租赁住房和老旧小区改造的支持力度，推动解决大城市住房突出问题。
- 财政部部长刘昆撰文表示，完善国债收益率曲线，进一步发挥政府债券金融工具作用。坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量，逐步实现地方政府债务按统一规则合并监管。强化跨周期、逆周期调节，科学安排赤字、债务规模，将政府杠杆率控制在合理水平。财政部部长刘昆撰文提出，健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，适当提高直接税比重，强化税制的累进性。完善个人所得税制度，适当扩大综合所得征税范围，完善专项附加扣除项目。坚决遏制隐性债务增量，加大违法违规举债查处力度，加强地方政府融资平台公司治理，打破政府兜底预期。
- 央行行长易纲指出，要完善货币政策体系，维护币值稳定，促进经济增长。增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。深化金融改革，提升金融服务实体经济能力。加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，为推动经济高质量发展和维护国家经济安全提供坚实有力保障。央行行长易纲撰文指出，要完善货币政策体系，维护币值稳定 and 经济增长。高杠杆是宏观金融脆弱性的总根源，中央银行要管好货币总闸门。未来，我国经济潜在增速有望维持在合理区间，有条件尽量长时间保持正常的货币政策，保持正的利率，保持正常的、斜率向上的收益率曲线形态。
- 银保监会主席郭树清发表署名文章表示，问题机构要做好“自救安排”，自救失败必须依法重整或破产关闭。要有效抑制金融机构盲目扩张，推动法人机构业务牌照分类分级管理。要加快出台金融稳定法，明确金融风险处置的触发标准、程序机制、资金来源和法律责任。金融稳定保障基金、存款保险基金及其他行业保障基金不能成为“发款箱”。

- 上海住房租赁条例征求意见，其中提出，禁止将出租住房用于群租；出租人不得停水、停电或采取暴力等非法方式解除租赁合同；租赁企业不得散布涨价信息，哄抬租金；扩大保障性租赁住房供给，缓解特定群体的住房需求。
- 生态环境部就《2021、2022 年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（征求意见稿）》公开征求意见。《方案》总体上延续 2019-2020 年的分配框架，基于强度控制设计，不要求企业温室气体排放量绝对降低，而是基于实际产出量，即实际供电量越大，获得配额也越多，不会对电力生产总量形成约束，不影响电力供应保障。
- 市场监管总局批准中国联通与腾讯新设合营企业引发市场关注，相关媒体将此解读为“混改”。受此影响，中国联通 A 股尾盘直线拉涨停。中国联通就此发布公告澄清，拟设立的合营企业主要从事内容分发网络（CDN）和边缘计算业务，其组建正在推进过程中，尚未完成设立登记，对公司当前生产经营无重大影响，长远看有利于放大双方优势，壮大 CDN、边缘计算产业链。该事项为公司与腾讯开展的正常业务合作，其涉及投资金额未达到应当披露的标准。
- 据经济观察报，地方隐性债务举借遭遇新一轮排查。上海市组织开展对融资租赁公司涉及地方政府隐性债务专项排查。10 月份以来，已有超过十个以上地方政府相关部门发文要求严禁新增隐性债务，坚决制止违法违规举债、遏制隐性债务增量。

大类资产表现

A股：三季度收官

三季度非金融两油上市公司利润同比增长 1.51%。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（8.92%）、中小板指（8.27%）、深证成指（7.55%），涨幅靠后的指数包括上证红利（1.11%）、上证综指（5.31%）、上证 180（5.59%）。行业方面也是普涨，领涨的行业有餐饮旅游（14.01%）、汽车（13.05%）、食品饮料（11.12%），涨幅较小的行业有房地产（1%）、煤炭（1.28%）、银行（1.51%）。本周三季度收官，市场一致预期四季度 GDP 同比增速将较三季度进一步上行。

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	8.92	餐饮旅游	14.01	锂电池指数	12.06
中小板指	8.27	汽车	13.05	新能源汽车指数	11.70
深证成指	7.55	食品饮料	11.12	充电桩指数	11.63
上证 180	5.59	银行	1.51	油气改革指数	4.33
上证综指	5.31	煤炭	1.28	最小市值指数	3.49
上证红利	1.11	房地产	1.00	煤电重组指数	2.54

资料来源：万得，中银证券

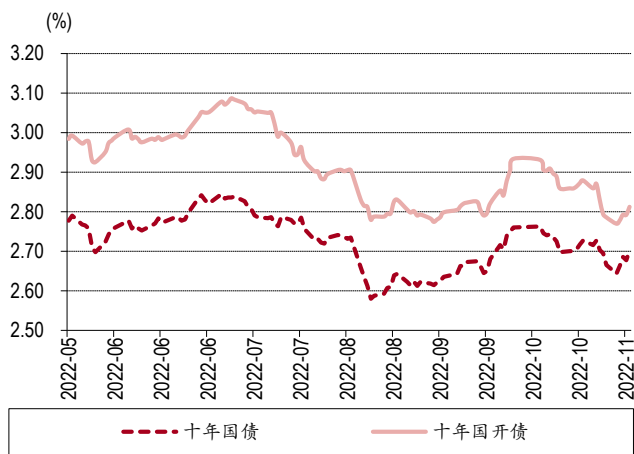
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 绿色工业 | 工信部召开 2022 年工业绿色低碳发展座谈会，强调要全面推动产业结构高端化、能源消费低碳化、资源利用循环化、生产过程清洁化、产品供给绿色化、生产方式数字化等“六个转型”。
- 外贸 | 商务部、国家发展改革委、财政部等 8 部门昨日宣布，增设国家进口贸易促进创新示范区。新设进口示范区包括北京首都国际机场临空经济区等 29 个。
- 自动驾驶 | 两部门就智能网联汽车准入及上路试点征求意见。征求意见稿明确，智能网联汽车搭载的自动驾驶功能方面包括 3 级驾驶自动化，也就是有条件自动驾驶车辆，和 4 级驾驶自动化，也就是高度自动驾驶车辆。
- 中药 | 山东牵头开展的全国首次中药饮片联采进入新阶段，相关采购文件开始向社会征求意见。根据征求意见稿，中药饮片联采规则为“优质优价”、不以简单的降价为目的，最多可以有 50 家企业入围竞价报价。
- 虚拟现实 | 工信部等五部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026 年）》，目标是到 2026 年，我国虚拟现实产业总体规模超过 3500 亿元，虚拟现实终端销量超过 2500 万台，培育 100 家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业。
- 航空物流 | 10 月 11 日，圆通航空在上海开通首条国际货运航线，10 月 27 日，嘉里物流与顺丰合作推出全新“国际电商专递·星马泰流向”方案发力东南亚市场。
- 工业机械 | 工业和信息化部表示，计划会同有关部门继续做好工业母机行业顶层设计，积极推进专项接续，进一步完善协同创新体系和机制，突破核心关键技术，强化产业基础，培育优质企业和产业集群，保持产业链供应链稳定。
- 新能源车 | 据乘联会，今年 9 月份新能源城配物流车持续增长，再次刷新年内单月销量，同比增长 75.1%。1-9 月新能源城配物流车销量累计 14.7 万辆，同比增长 70.7%。
- 畜牧业 | 十三届全国人大常委会第三十七次会议 30 日表决通过了新修订的畜牧法，从促进畜牧业高质量发展、做好畜禽粪污无害化处理、促进草畜平衡等方面，加强畜牧业绿色发展。
- 文化传媒 | 前三季度我国文化企业营业收入平稳增长，呈现恢复向好态势，共实现营业收入 86459 亿元，同比增长 1.4%。分季度看，文化企业营业收入由二季度下降 3.8% 转为三季度增长 3.7%。

债券：长久期利率债收益率上行

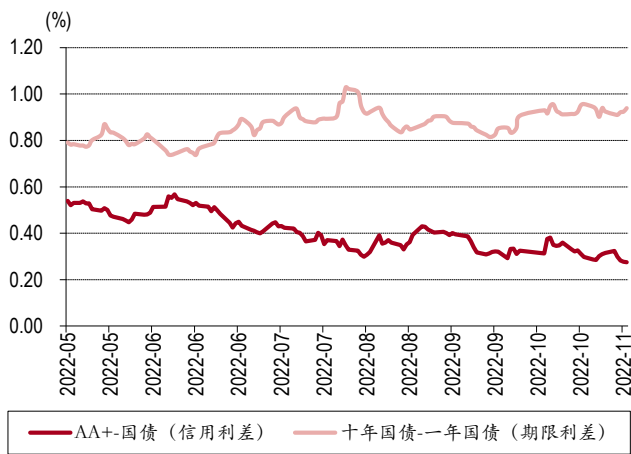
市场关注稳增长措施，关注长久期利率债收益率上行或成趋势。十年期国债收益率周五收于2.7%，本周上行4BP，十年国开债收益率周五收于2.81%，较上周五上行3BP。本周期限利差上行1BP至0.94%，信用利差下行4BP至0.28%。

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

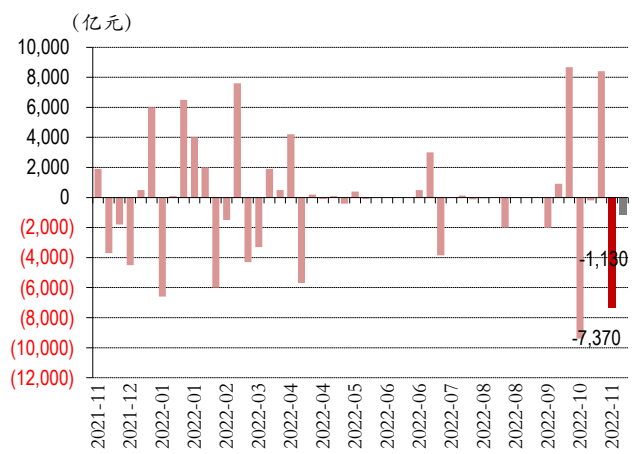
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

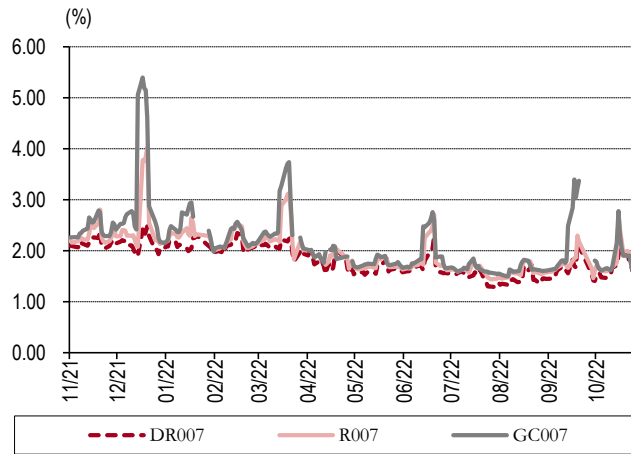
拆借利率持续下行。本周央行在公开市场净回笼7370亿元，拆借利率继续回落，周五R007利率收于1.68%，交易所资金GC007利率收于1.68%。本周资金拆借利率继续下行，考虑到接下来稳增长的措施可能加码，货币政策年内边际大概率不会收紧，市场短期关注11月1万亿MLF到期是否会降准替换，以及宽信用是否继续在PSL等方向加码。

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)

- 中债增信召集21家民营房企开会，推进第二批增信发行项目约200亿元。其中，龙湖、美的、新城、碧桂园、旭辉集团、卓越集团等企业正推进第二轮增信发行项目，金辉、新希望、雅居乐等民营房企发债在积极准备中。
- 抵押补充贷款(PSL)连续两个月猛增超千亿。央行公布数据显示，10月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款1543亿元，期末抵押补充贷款余额为28024亿元。

大宗商品：美元指数弱，大宗商品强

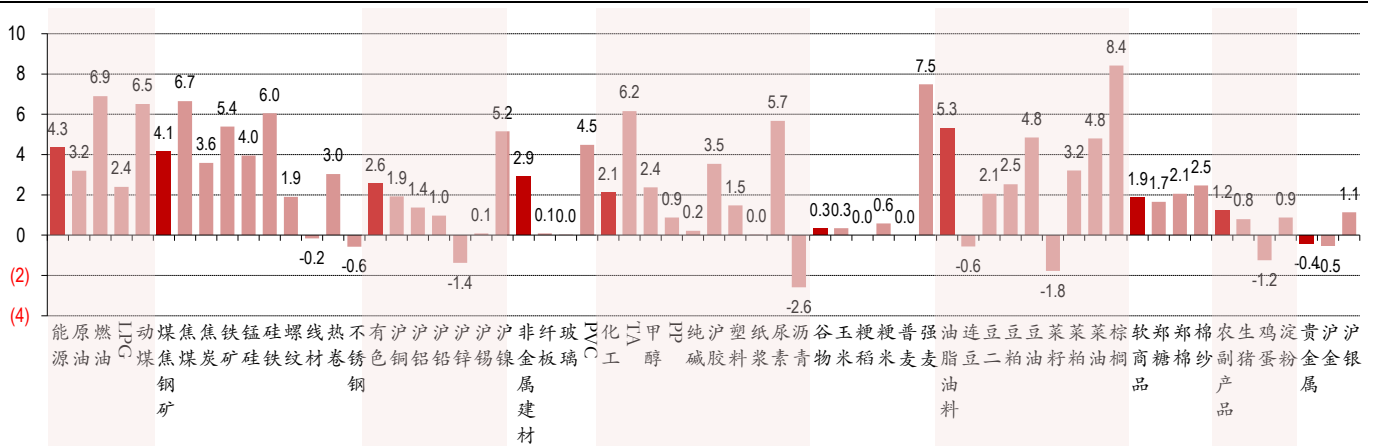
美元指数持平于 110，大宗商品价格上涨。本周商品期货指数上涨 3.18%。从各类商品期货指数来看，上涨的有油脂油料（5.31%）、能源（4.34%）、煤焦钢矿（4.14%）、非金属建材（2.91%）、有色金属（2.58%）、化工（2.12%）、谷物（0.35%），下跌的仅有贵金属（-0.42%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有棕榈（8.42%）、强麦（7.49%）、燃油（6.91%），跌幅靠前的则有沥青（-2.59%）、菜籽（-1.78%）、沪锌（-1.38%）。受美元指数疲弱影响，大宗商品价格上涨。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +3.18%	能源 +4.34%	煤焦钢矿 +4.14%
有色金属 +2.58%	非金属建材 +2.91%	化工 +2.12%
谷物 +0.35%	油脂油料 +5.31%	贵金属 -0.42%

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

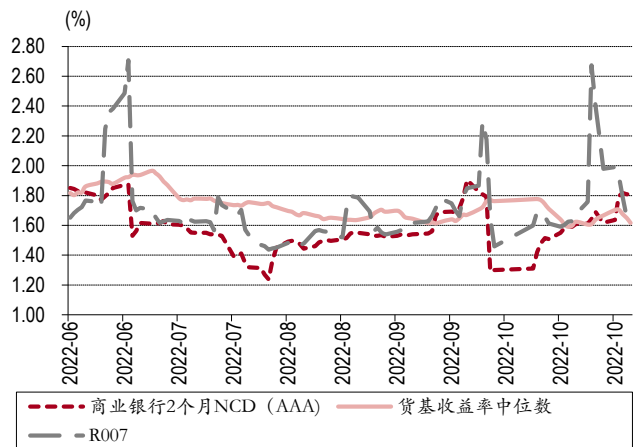
大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 联合国粮农组织：下调 2022 年全球谷物产量 490 万吨，最新预报数为 27.64 亿吨；小麦产量下调 340 万吨至 7.838 亿吨，但仍为历史最高水平。
- 全国棉花交易市场透露，2022 年，得益于植棉面积增加、自然气候适宜等因素，我国棉花呈现丰产格局，预计总产量在 600 万吨左右，较上年度增加 2%。
- 黑海粮食外运联合协调中心联合国秘书处发布声明称，乌克兰、土耳其和联合国代表团同意 11 月 2 日将不安排任何船只在黑海粮食倡议下移动。
- 国家能源集团在进博会上与来自俄罗斯、美国等 18 个国家和地区 40 家企业进行签约，进口优质煤炭、高端装备、关键材料备件，总金额达 25 亿美元，比上一届增长 38%，采购品类和采购金额再创新高。
- 欧佩克秘书长表示，最近的问题是石油市场的波动和供需失衡导致投资大幅下降，欧佩克采取了旨在减少对所有形式的石油依赖的政策。欧佩克预期表明，2045 年能源需求将从 3 亿桶当量增长约 23%，至 3.5 亿桶当量。
- 欧佩克发布《2022 年世界石油展望》，上调全球中长期石油需求预期，认为全球石油需求将在未来十年继续增长。预计到 2035 年，世界石油消费量将增长 13%，达到 1.095 亿桶/日，并会在在这个水平上再维持十年。预计到 2045 年，石油行业总投资将达到 12.1 万亿美元。
- 俄土两国专家已开始探讨如何在土耳其建设天然气供应枢纽，意在把俄罗斯经由“北溪”管道向欧洲输送的天然气改由“土耳其溪”输送。
- 世界黄金协会：10 月份，全球黄金 ETF 出现 59 吨的净流出，为连续第六个月净流出；黄金 ETF 持有量同比下降 1%，为年内首次变为负值。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

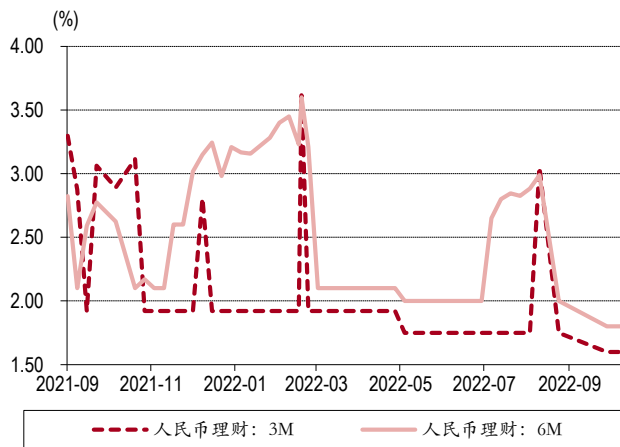
货币基金收益率中位数将继续保持在 2% 下方波动。本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.39%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率持平于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.62%。关注货币基金久期变短的趋势。

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

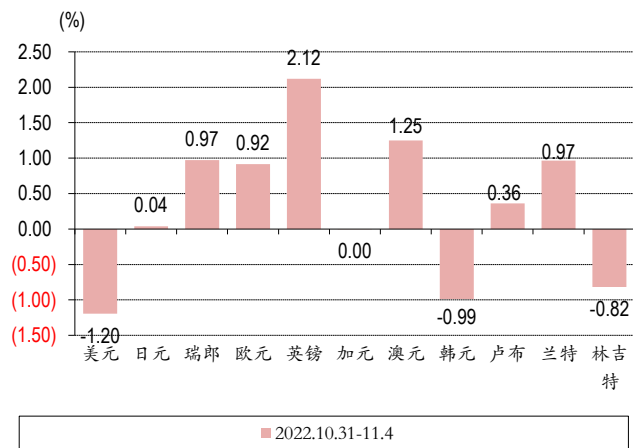


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数持平，但汇率市场波动不减

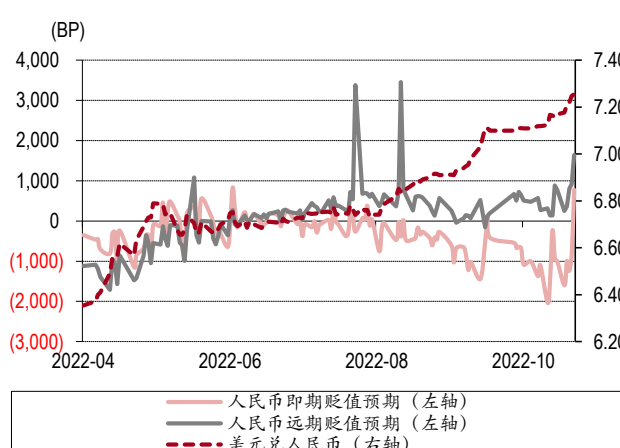
人民币兑美元中间价本周上行 857BP，至 7.2555。本周人民币对英镑(2.12%)、澳元(1.25%)、瑞郎(0.97%)、兰特(0.97%)、欧元(0.92%)、卢布(0.36%)、日元(0.04%)、加元(0%) 升值，对林吉特(-0.82%)、韩元(-0.99%)、美元(-1.20%) 贬值。美元指数持平，但人民币对美元贬值。

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)

- 外汇局数据显示，三季度我国经常账户顺差 1440 亿美元，前三季度累计经常账户顺差 3104 亿美元，为历史同期最高值，同比增长 56%。
- 韩国央行表示，截至 10 月底，韩国外汇储备额环比减少 27.6 亿美元，为 4140.1 亿美元。
- 日本 10 月斥资 6.35 万亿日元 (约 430 亿美元) 干预汇市，规模创下有史以来之最。

港股：外汇市场波动仍是新兴市场风险点

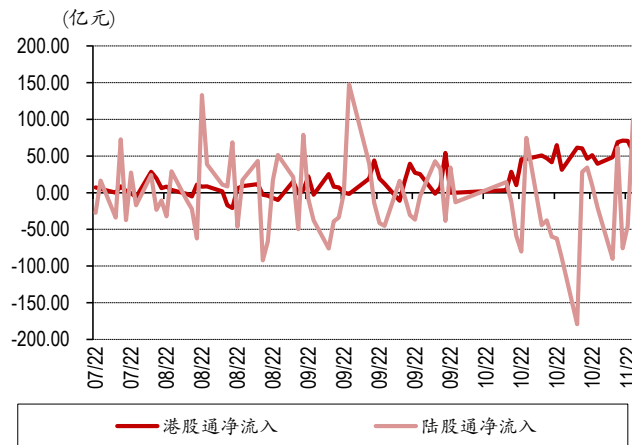
美联储鹰派不改。本周港股方面恒生指数上涨 8.73%，恒生国企指数上涨 9.02%，AH 溢价指数下行 1.38 收于 151.04。行业方面本周领涨的有资讯科技业（16.74%）、医疗保健业（13.37%）、非必需性消费（13.03%），涨幅靠后的有电讯业（0.69%）、公用事业（0.88%）、能源业（1.06%）。本周南下资金总量 315.19 亿元，同时北上资金总量 -50.11 亿元。虽然此前美联储相关官员释放鸽派观点，但 11 月美联储加息 75BP 后，引导市场预期加息的终点或更高，时间或更长，实际上鹰派态度不改。

图表 15. 恒指走势



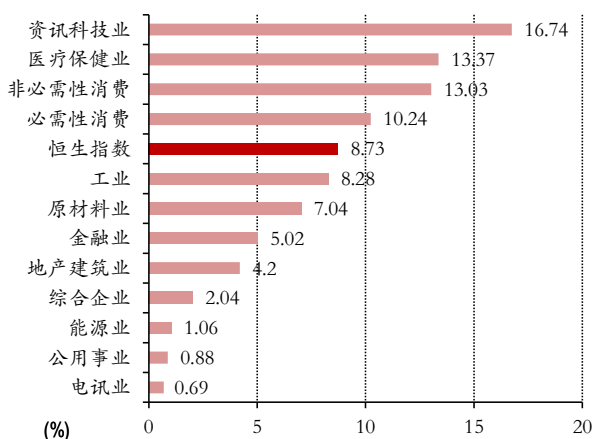
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



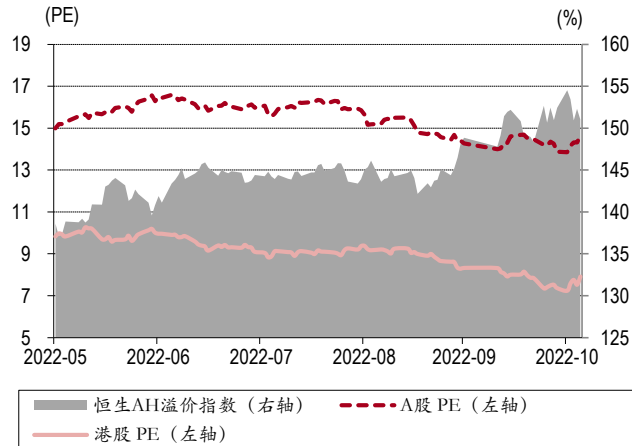
资料来源：万得，中银证券

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)

- 美联储再次大幅加息 75 个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至 3.75%-4%，符合市场预期。这是美联储今年以来第六次加息，也是连续第四次加息 75 个基点，今年已累计加息 375 个基点。从本次美联储决议声明来看，美联储措辞略偏鸽派，美联储暗示可能放缓加息步伐。不过，美联储主席鲍威尔虽承认 12 月会议可能放慢加息，但又称考虑暂停加息操之过急，这番鹰派言论打压市场风险情绪，美股全线走低，黄金直线跳水；美元指数和美债收益率走 V 并刷新日内高点。
- 鲍威尔 11 月新闻发布会要点总结：①利率：在某个时候，放慢加息速度将是合适的；最快在 12 月就会放慢加息速度；仍有必要继续加息，现在考虑暂停加息还为时过早；终端利率水平将高于此前预估；②通胀：坚决致力于降低通货膨胀；没有迹象表明通货膨胀正在下降；③经济：美国经济较去年大幅放缓；四季度经济将温和增长；经济软着陆仍有可能，但窗口变窄了；④就业：劳动力市场极度紧张，薪资增速仍然偏高；劳动力市场继续失衡。

- 英国央行加息 75 个基点至 3%，为去年 12 月开启本轮加息周期以来第八次加息，也是 1989 年以来最大幅度加息。英国央行强调，利率峰值将低于金融市场预期的水平。该行预计，英国通胀将在四季度达到 10.9% 的峰值，并承认英国经济目前处于衰退当中，GDP 将连续八个季度萎缩，直到 2024 年年中为止。
- 英国央行行长贝利表示，将与英国债务管理办公室（DMO）就央行出售最近几周所购买的长期和通胀关联债券计划进行沟通，从而将对 DMO 发行计划影响最小化。
- 欧洲央行行长拉加德表示，当前欧洲的主要任务是稳定物价，必须动用所有可行手段去实现这一目标。即使欧元区经济衰退的可能性增加，欧洲央行也必须继续加息以抗击通胀。
- 日本央行行长黑田东彦重申，日本央行必须维持宽松政策以支持经济，日本经济正处于从疫情影响中复苏的过程中。
- 澳洲联储加息 25 个基点至 2.85%，符合市场预期。这是澳洲联储年内第七次加息。澳洲联储同时上调通胀预期，今年晚些时候达到 8% 左右的峰值，并预计未来一段时间将进一步加息。
- 澳洲联储公布货币政策声明，下调经济增长预期，表示在努力避免经济全面衰退的同时，仍有必要进一步加息以降低居高不下的通货膨胀率。
- 韩国央行发布声明称，将在美联储会议后加强对市场的监控，如果波动大幅加剧，将采取稳定市场的措施。
- 挪威央行将关键利率意外上调 25 个基点至 2.5%，市场预期升息 50 个基点。
- 美国 10 月新增非农就业人口 26.1 万，创 2020 年 12 月以来最小增幅，但仍远超预期值 20.5 万，前值被上修为 31.5 万。这无疑将美联储政策“转鸽”预期再次粉碎。但与此同时，美国 10 月失业率上升至 3.7%，高于预期值 3.6%。平均时薪环比上涨 0.4%，高于预期和前值 0.3%，意味着薪资仍对通胀构成压力。
- 美国 10 月 ADP 就业人数新增 23.9 万人，远超市场预期的 19.5 万人，9 月份数据由 20.8 万人修正至 19.2 万人。薪资水平同比增长 7.7%，前值为 7.8%。
- 美国抵押贷款银行家协会（MBA）数据显示，截至 10 月 28 日当周，30 年期固定利率抵押贷款利率降至 7.06%，为 11 周来首次下降，此前一周则创下 7.16% 的 20 年高点。
- 美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 由前值 56.7 降至 54.4，创 2020 年 5 月以来新低，低于市场预期的 55.5。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值为 47.8，预期和初值为 46.6。
- 欧盟统计局发布数据显示，欧元区 10 月 CPI 初值同比上升 10.7%，续创历史新高，高于预期的 10.2% 及 9 月终值 9.9%。欧元区三季度 GDP 初值同比增长 2.1%，符合预期，较二季度 4.1% 的增幅“腰斩”。
- 欧元区 10 月服务业 PMI 终值为 48.6，预期 48.2，初值 48.2，9 月终值 48.8；综合 PMI 终值为 47.3，预期 47.1，初值 47.1，9 月终值 48.1。
- 欧元区 10 月制造业 PMI 终值由初值 46.6 下修至 46.4，低于预期的 46.6 并较 9 月的 48.4 进一步下滑，连续四个月低于荣枯线，刷新自 2020 年 5 月以来新低。
- 欧元区 9 月 PPI 同比升 41.9%，预期升 42%，前值自升 43.3% 修正至升 43.4%；环比升 1.6%，预期升 1.7%，前值升 5%。
- 加拿大秋季经济声明：预计加拿大 2022 年实际 GDP 增长为 3.2%（4 月预测为 3.9%）；2023 年增长 0.7%（4 月为 3.1%），2024 年增长 1.9%（4 月为 2%）。预计加拿大 2022 年平均通胀率为 6.8%，2023 年为 3.5%，2024 年、2025 年和 2026 年为 2.1%。
- 法国电力集团推迟重启 4 座核反应堆，主因反应堆管道腐蚀问题，同时在舒兹和卡特农核反应堆发现新的裂纹。法国媒体称，这可能会给法国未来电力供应造成影响。

下周大类资产配置建议

10月PMI低于预期。10月官方制造业PMI为49.2，非制造业商务活动指数为48.7，综合PMI产出指数为49.0，均回落至临界点以下，表明我国企业生产经营活动总体有所放缓。国家统计局指出，10月份，在调查的21个制造业行业中，有11个位于扩张区间，制造业景气面总体稳定。非制造业方面，建筑业继续位于较高景气水平。10月PMI低于预期，制造业PMI中生产和订单指数都偏弱，其中既有疫情的影响也有二十大会议召开的影响，非制造业PMI也大幅回落，但建筑业表现较好，服务业明显偏弱。整体来看，秋冬季疫情多地散发的影响依然存在，但国内经济韧性较强，整体仍处于复苏趋势当中，年底需要关注人口流动和就业的变化情况。

美联储加息前景预期变动。美联储再次大幅加息75个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至3.75%-4%，符合市场预期。这是美联储今年以来第六次加息，也是连续第四次加息75个基点，今年已累计加息375个基点。虽然美联储措辞略偏鸽派，美联储暗示可能放缓加息步伐，但是鲍威尔又称考虑暂停加息操之过急，并称终端利率水平将高于此前预估，没有迹象表明通货膨胀正在下降，经济软着陆窗口变窄了。此后市场预期美联储加息的终点或在5%以上，加息结束的时点也从此前预期的2023年一季度后推至2023年5月前后。

稳增长措施重回市场关注重点。10月国内制造业PMI低于市场预期，但国内经济基本面向好趋势整体未改，使得投资者关注稳增长措施力度是否会加大。11月主要有两个关注重点：一是财政方面可能提前下达2023年专项债额度，二是货币政策方面公开市场1万亿MLF到期央行是否下调存款准备金率。展望2022年四季度至2023年的经济前景，市场依然预期我国经济增长稳步上行，支撑经济复苏的因素除了基建投资和制造业投资，市场还关注几个方面：一是房地产投资增速对经济的拖累是否减小，二是消费场景能否持续恢复，三是出口优势是否能够保持并延续，四是FDI是否能够助力国内制造业投资转型升级。预计在2023年海外经济整体衰退的外部环境下，国内宏观政策仍将保持偏宽松的格局，我国经济基本面的相对优势短期内仍在较高水平。大类资产配置顺序：股票>债券>货币>大宗。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

图表 19. 本期观点 (2022.11.6)

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