

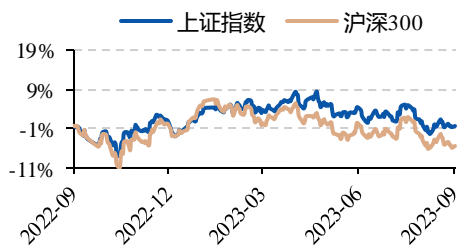
行业配置及主题跟踪报告
国内数据边际改善，耐心等待海外扰动因素转向

——大类资产跟踪周报 (09.11-09.15)

2023年09月18日

核心摘要

- **权益市场：A股市场：美元强势背景下，A股震荡调整。**外资继续大幅流出，由于缺乏增量资金，外资主导下，A股市场情绪偏弱，市场以震荡调整为主。**港股市场：海外宏观因素扰动下，上周港股市场维持震荡。****美国方面：美国8月CPI同比及核心CPI环比略超市场预期，核心CPI同比如期下行，罢工事件持续发酵，对市场对未来通胀及就业情况预期形成扰动。**欧央行超预期加息25bp，同时释放本次或为最后一次加息信号。本周仍为宏观事件重要观察窗口，重点关注本周美、日央行决议表态。
- **债券市场：随着降准预期落地，上周利率多数小幅上行，10Y国债上行0.25bp收于2.64%。**上周公布的8月经济数据整体好于预期，但结构上，地产端数据尚未见到明显改善。周四晚央行超预期降准，周五超量续作MLF，有助于缓解近期资金面紧张情况。上周债市整体呈现冲高回落走势。当前已进入政策密集出台及验证期，本轮地产政策的调控力度和速度都超市场预期，短期债市面临一定压力，利率债或偏弱运行，关注机构行为变化。
- **大宗商品：上周大宗商品普遍收涨，黑色系及能源类表现占优，农产品小幅承压。**市场对原油供给偏紧的担忧持续发酵，国际油价继续收涨。在近期矿难事故频发及国内宏观经济数据边际好转的背景下，上周焦煤震荡走强。黄金方面，市场维持美联储9月不加息的判断不变，在欧央行鸽派加息声明后，黄金价格开始反弹。整体而言，我们认为当前黄金处于外部加息周期接近尾声的有利环境，但金价短期仍受美债及美元高位震荡影响。
- **本周资产配置建议：大宗商品>A股>美股>港股>债券；**上周在强势美元背景下，A股市场偏弱，整体震荡调整。港股方面，在海外宏观因素扰动下，上周港股市场维持震荡。**A股方面，**在市场缺乏增量资金的背景下，外资流向仍将影响市场，当前外部宏观不确定性仍较高，A股短期内或继续维持震荡走势为主。但中长期，A股走势仍主要取决于我们内部经济复苏情况。当前市场已处于底部区间，叠加政策托底力度较强，股票机会大于风险，市场有望继续修复。建议关注：受益于政策加持、预期改善的地产、顺周期、大金融等板块；流动性敏感的恒生科技、消费板块；中长期符合高质量发展理念的电子、芯片等板块。**大宗方面，**原油供给端偏紧叠加中国经济基本面改善预期下，原油供需紧张的格局短期较难缓解。**国内债券，**短期债市面临一定压力，利率债或偏弱运行，关注机构行为变化。
- **风险提示：政策落地不及预期、海外市场波动、宏观经济下行。**

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.20	-4.50	-0.01
沪深300	-2.70	-5.95	-5.21

黄红卫
分析师

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncshasing.com

王与碧
分析师

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncshasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (9.18-9.22): 地产效果仍待观察，权益市场弱势整理 2023-09-17
- 2 大类资产跟踪周报 (09.04-09.08): 强势美元压制全球风险资产，A股市场缩量调整 2023-09-13
- 3 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (9.11-9.15): 外围短期扰动，维持中线反弹判断 2023-09-10

内容目录

1 核心观点（国内数据边际改善，耐心等待海外扰动因素转向）	3
2 大类资产周度跟踪（原油表现强劲，欧洲股市表现整体较好）	4
3 股票（A股各大股指震荡整理，价值风格占优）	5
4 债券（债券收益率普遍上行，期限利差收敛）	5
5 大宗商品（大宗商品普遍收涨，黑色系及能源类表现占优）	6
6 高频数据跟踪（AH股溢价有所回落）	7
7 重点数据大事展望.....	8
7.1 9月 LPR 报价	8
7.2 美国部分经济数据及美联储9月议息会议	8
7.3 欧洲通胀及经济数据	9
7.4 日本通胀数据及日央行利率决议	9
8 风险提示.....	9

图表目录

图 1：申万一级行业上周涨跌幅（%）	5
图 2：成长、价值指数周度涨跌幅（%）	5
图 3：各期限国债到期收益率（%）	6
图 4：各期限国开债到期收益率（%）	6
图 5：利率债期限利差收敛（BP）	6
图 6：中美 10Y 国债利差（%）	6
图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价（%）	8
图 8：金银比	8
图 9：金铜比	8
图 10：金油比	8
表 1：全球大类资产表现情况（%）	4
表 2：A 股指数	5
表 3：大宗商品走势情况（%）	7

1 核心观点（国内数据边际改善，耐心等待海外扰动因素转向）

权益市场：1) **A股方面：**8月宏观数据指向经济边际向好迹象逐步明确，短期内海外流动性环境仍是A股市场的扰动因素。国内经济数据方面，上周公布的8月经济数据整体好于市场预期。其中：8月社零同比增长4.6%，较上月回升2.1个百分点。分大类看，商品零售增速有所加快，同比增长3.7%；服务消费韧性仍强，同比增长12.4%。8月固定资产投资完成额累计同比3.2%，其中：制造业投资增速有所加快，累计同比5.9%，较上月回升0.2个百分点；基建投资增速仍保持在较高位置，累计同比9%；地产投资延续恶化，累计同比-8.8%，较上月下行0.3个百分点。8月工业增加值同比增长4.5%，较上月加快0.8个百分点。整体来看，上周公布的国内经济数据整体高于预期，显示国内经济出现边际向好迹象。但在强势美元背景下，外资继续大幅流出，由于缺乏增量资金，外资主导背景下，A股市场情绪偏弱，市场以震荡调整为主。中长期来看，我们认为当下市场已处于底部区间，叠加政策托底力度较强，权益市场机会大于风险，市场有望继续修复。后续政策的持续性、有效性及地产销售数据变化仍是核心。建议关注：（1）政策组合拳落地过程中，市场预期改善所利好的地产、顺周期、大金融等相关板块；（2）外资反补流动性敏感的恒生科技、可选消费板块。（3）中长期高质量发展仍是核心发展理念，关注电子、芯片等成长板块。2) **港股方面：**海外宏观因素扰动下，上周港股市场维持震荡。3) **海外市场：**美国罢工事件持续发酵，或对美国通胀及非农就业数据形成扰动，欧央行释放加息见顶信号。美国方面，美国8月CPI同比及核心CPI环比略超市场预期，核心CPI同比如期下行。其中：CPI同比增长3.7%，较上月继续反弹0.5个百分点；CPI环比由前值的0.2%上升至0.6%；核心CPI同比增速持续改善，由前值的4.7%下行至4.3%；核心CPI环比上行0.3%，略超市场预期。与此同时，上周全美汽车工人联合会与三大汽车巨头的劳资协议谈判失败，正式开始在美国多州发起罢工。如果罢工事件持续发酵，将对非农及美国通胀数据造成影响。欧洲方面，8月欧元区调和CPI同比增长5.3%，欧央行超预期加息25个bp，同时释放本轮加息已近尾声信号。本周仍为海外宏观重要事件观察期，重点关注美、日央行9月议会表态。

债券市场：随着降准预期落地，上周利率多数小幅上行，10Y国债上行0.25bp收于2.64%。上周公布的8月经济数据整体好于预期，但结构上，地产端数据尚未见到明显改善。周四晚央行超预期降准，周五超量续作MLF，有助于缓解近期资金面紧张情况。上周债市整体呈现冲高回落走势。当前已进入政策密集出台及验证期，本轮地产政策的调控力度和速度都超市场预期，短期债市面临一定压力，利率债或偏弱运行，关注机构行为变化。

大宗商品：上周大宗商品普遍收涨，黑色系及能源类表现占优，农产品小幅承压。市场对原油供给偏紧的担忧持续发酵，国际油价继续收涨。在近期矿难事故频发及国内宏观经济数据边际好转的背景下，上周焦煤震荡走强。黄金方面，市场维持美联储9月不加息的判断不变，在欧央行鸽派加息声明后，黄金价格开始反弹。整体而言，我们认为当前黄金处于外部加息周期接近尾声的有利环境，但金价短期仍受美债及美元高位震

荡影响。

2 大类资产周度跟踪（原油表现强劲，欧洲股市表现整体较好）

上周（09.11-09.15）资产表现为：大宗商品>债券>A股>港股>美股。国内方面，上周公布的8月社零增速、工业增加值增速和固定资产投资累计增加值累计同比分别录得4.6%、4.5%和3.2%，均明显好于市场预期，表明8月稳增长政策效能正在逐步显现，经济出现触底向好迹象。与此同时，周四央行超预期降准，预计本次降准释放的流动性约5000-6000亿元，有利于缓解短期流动性压力。海外方面：美国8月CPI同比及核心CPI环比略超市场预期，核心CPI同比如期下行。罢工事件持续发酵，关注后续对非农及美国通胀数据的影响。欧央行超预期加息25个BP，会后释放鸽派信号，市场预期本次或为欧央行最后一次加息。整体来看，上周原油表现强劲，欧洲股市表现整体较好。ICE WTI原油领涨其他类型资产，涨幅为3.80%。紧随其后的为富时100、圣保罗IBOVESPA指数和日经225指数等，涨幅分别为3.12%、2.99%和2.84%。表现相对靠后的为沪深300、美国10年期国债期货和纳斯达克指数，涨跌幅分别-0.83%、-0.44%和-0.39%。另外，上周富时新兴市场表现0.9%略优于发达市场0.5%。

表 1：全球大类资产表现情况（%）

指数	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	0.12	-0.94	4.44
纳斯达克指数	-0.39	0.57	30.97
标普 500	-0.16	0.28	15.91
富时 100	3.12	4.35	3.48
法国 CAC40	1.91	1.53	11.89
德国 DAX	0.97	0.80	12.97
日经 225	2.84	4.01	28.51
恒生指数	-0.11	-2.14	-8.08
沪深 300	-0.83	-3.58	-4.21
上证综指	0.03	-1.84	0.92
孟买 SENSEX30	1.79	3.65	10.82
富时新加坡 STI	2.27	1.48	0.90
圣保罗 IBOVESPA 指数	2.99	2.23	11.64
美国 10 年期国债	-0.44	-0.30	-2.55
中国 10 年期国债	0.19	-0.90	1.57
路透 CRB 商品指数	1.81	5.58	4.27
伦敦金现	0.22	1.16	5.53
ICE WTI 原油	3.80	10.89	10.96

资料来源：Wind，财信证券

今年以来，全球大类资产中，表现较为亮眼的为纳斯达克指数、日经225、标普500、德国DAX指数和法国CAC40指数，涨跌幅分别为30.97%、28.51%、15.91%、12.97%和11.89%。表现相对不佳的为恒生指数、沪深300和美国10年期国债期货，涨跌幅分

别为-8.08%、-4.21%和-2.55%。

3 股票（A股各大股指震荡整理，价值风格占优）

国内方面，上周受外围流动性预期偏紧影响，A股各指数整体以震荡整理为主。其中，上证指数、中证500和上证50表现相对靠前，周度涨跌幅分别0.03%、-0.07%和-0.20%；表现相对靠后的为创业板指、科创50和深证成指，周度涨跌幅分别为-2.29%、-1.61%和-1.34%。

表 2：A 股指数

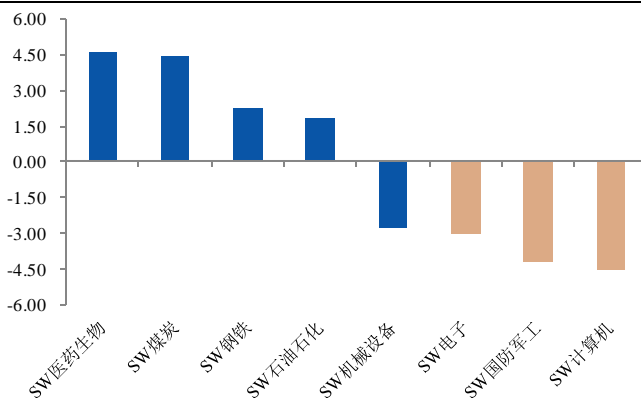
名称	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	上周五收盘价
上证指数	0.03	0.92	3117.74
深证成指	-1.34	-7.91	10144.59
创业板指	-2.29	-14.66	2002.73
中小综指	-1.07	-5.40	10988.12
沪深300	-0.83	-4.21	3708.78
上证50	-0.20	-4.56	2514.98
中证500	-0.07	-2.72	5704.66
中证1000	-0.38	-3.22	6079.06
科创50	-1.61	-7.59	887.01

资料来源：iFind，财信证券

从规模来看，大盘指数表现优于小盘指数优于中盘指数，近一周涨跌幅分别0.51%、0.36%和-0.65%；从风格来看，价值指数表现优于成长指数，300价值和300成长近一周涨跌幅分别-0.22%和-1.70%。

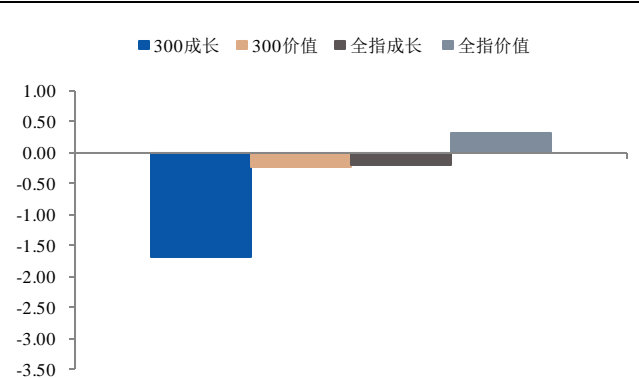
从行业来看，上周申万一级行业涨跌参半，其中医药生物、煤炭行业领涨。上周表现较好的为SW医药生物4.63%、SW煤炭4.47%和SW钢铁2.27%；跌幅排名前三分别是SW计算机-4.58%、SW国防军工-4.20%和SW电子-3.07%。

图 1：申万一级行业上周涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，财信证券

图 2：成长、价值指数周度涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，财信证券

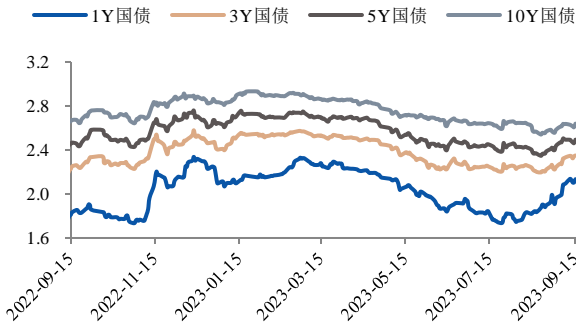
4 债券（债券收益率普遍上行，期限利差收敛）

央行超预期降准，资金面有所放松。从价格上看，上周货币市场利率有所下行，截至9月15日，R001和DR001分别收于1.83%和1.75%。公开市场操作方面，截至9月15日，央行净回笼短期流动性资金70亿元。其中，逆回购到期7450亿元，投放7380亿元。

国债利率普遍小幅上行，国开债期限利差明显收敛。上周随着降准预期落地，债市整体呈现冲高回落行情。截至9月15日，10年期国债收益率上行0.25bp收于2.64%，10年期国开债收益率下行5.38bp至2.71%。短端的1年期国债利率上行3.75bp至2.13%，1年期国开债利率上行2.91bp至2.24%。

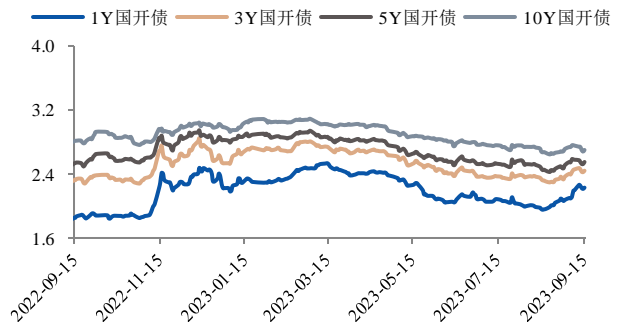
利率债期限利差收敛，中美10Y国债利差小幅走扩。截至9月15日，10Y-1Y国债利差收敛3.50bp至50.73bp，10Y-1Y国开债利差收敛8.29p至46.95bp；中美利差收于-169.00BP，较上周走阔6.75BP。

图 3：各期限国债到期收益率 (%)



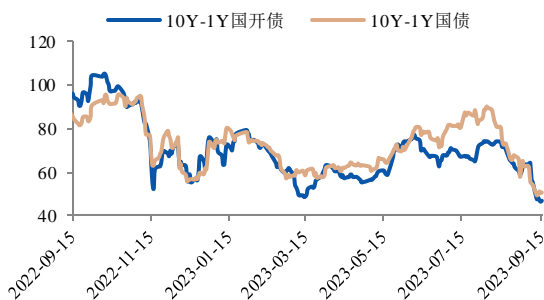
资料来源：iFind，财信证券

图 4：各期限国开债到期收益率 (%)



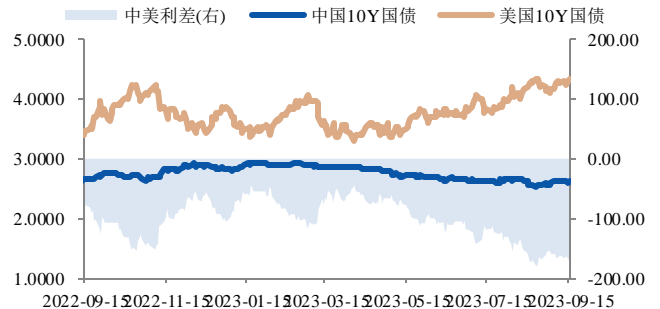
资料来源：iFind，财信证券

图 5：利率债期限利差收敛 (BP)



资料来源：iFind，财信证券

图 6：中美 10Y 国债利差 (%)



资料来源：iFind，财信证券

5 大宗商品（大宗商品普遍收涨，黑色系及能源类表现占优）

上周大宗商品普遍收涨，黑色系及能源类表现占优，农产品小幅承压。DCE焦煤、DCE铁矿石和NYMEX WTI原油领涨，涨跌幅分别为8.6%、5.7%和4.2%。上周OPEC宣布全球原油市场四季度将面临超过300万桶/日的供应缺口，市场对原油供给偏紧的担

忧持续发酵，国际油价继续收涨。在近期矿难事故频发及国内宏观经济数据边际好转的背景下，上周焦煤震荡走强。表现相对不佳的是 CBOT 玉米、CBOT 大豆和伦敦金现，涨跌幅分别为-1.8%、-1.8%和 0.2%。黄金方面，上周三公布的美国核心 CPI 数据稳步放缓至 4.3%，市场维持美联储 9 月不加息的判断，欧央行鸽派加息，黄金价格开始反弹。整体而言，我们认为当前黄金处于外部加息周期接近尾声的有利环境，但金价短期仍受美债及美元高位震荡影响。

表 3：大宗商品走势情况 (%)

分类	名称	近一周收益	近一月收益	年初至今
贵金属	伦敦金现	0.2	1.2	5.5
	伦敦银现	0.3	2.3	-3.8
有色	LME 铜	2.0	2.6	0.4
	LME 铝	0.6	2.5	-7.7
	LME 锌	2.9	8.7	-15.4
能源	ICE 布油	3.0	10.0	8.7
	NYMEX 天然气	1.5	-0.6	-40.9
	NYMEX WTI 原油	4.2	12.6	13.6
黑色	SHFE 螺纹钢	1.8	4.3	-6.4
	DCE 铁矿石	5.7	20.0	2.8
	DCE 焦煤	8.6	31.5	-2.8
农产品	CBOT 大豆	-1.8	2.5	-12.2
	CBOT 玉米	-1.8	-0.1	-30.0
	CBOT 小麦	1.3	0.9	-23.8

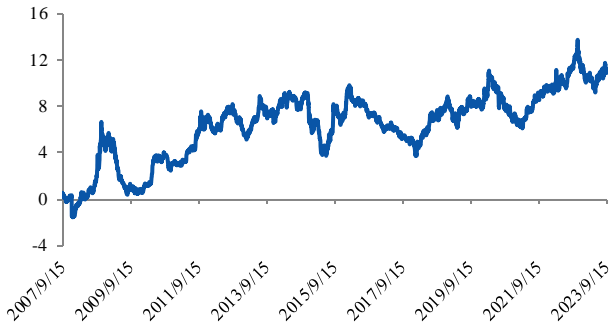
资料来源：Wind，财信证券

6 高频数据跟踪 (AH 股溢价有所回落)

AH 股比价方面，截至 9 月 15 日，恒生沪深港通 AH 股溢价为 10.99%，较上周有所回落，高于 2006 年以来的中位数 6.67%，处于±二倍标准差【-1.01%，14.35%】区间。

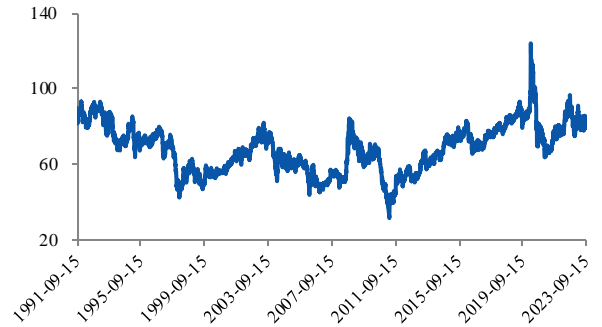
股债比价方面，截至 9 月 15 日，万得全 A 风险溢价为 3.13%，较上周有所上升，且仍高于该指标上市以来的中位数 1.11%，但处于±一倍标准差【-1.10%，3.32%】区间；标普 500 风险溢价指数为 1.45%，低于该指标中上市以来的中位数 1.82%，处于正负一倍标准差【0.76%，2.88%】区间。

图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价 (%)



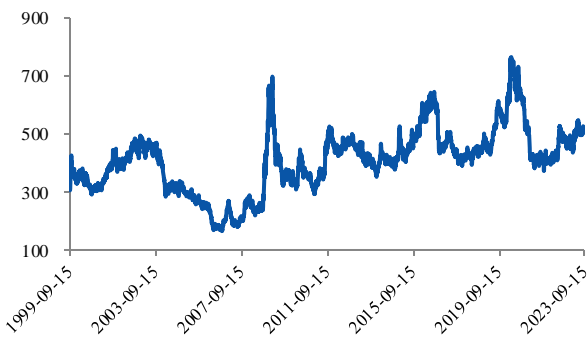
资料来源：Wind，财信证券

图 8：金银比



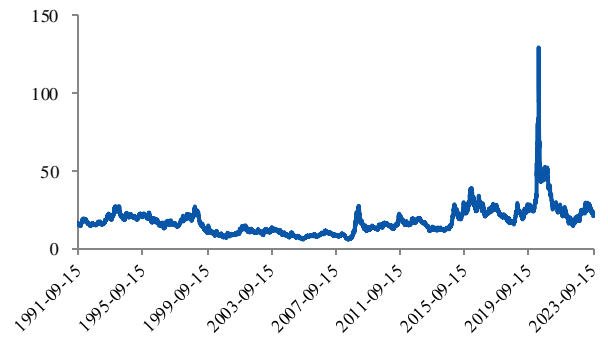
资料来源：Wind，财信证券

图 9：金铜比



资料来源：Wind，财信证券

图 10：金油比



资料来源：Wind，财信证券

大宗商品比价方面，截至 9 月 15 日，金银比为 83.48，处于±两倍标准差【44.15，95.31】区间；金铜比为 512.34，较上周有所回落，但仍处于±一倍标准差【310.84，525.60】区间，金油比为 21.33，较上周有所回落，处于±一倍标准差【8.35，25.33】区间。

7 重点数据大事展望

7.1 9 月 LPR 报价

9 月 20 日，1 年期和 5 年期以上 LPR 报价将公布。8 月的 1 年期 LPR 报 3.45%，上月为 3.55%；5 年期以上 LPR 报 4.2%，上月为 4.2%。本轮存量按揭利率下调后，部分按揭利率仍位于 4.5% 以上的较高水平。为减少提前还贷压力，不排除通过 LPR 带动存量利率进一步下调。

新闻来源：财联社

7.2 美国部分经济数据及美联储 9 月议息会议

美联储周四将公布利率决议和经济预期摘要，美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。市场认为，9月暂停加息几乎“板上钉钉”的事件，概率高达98%，11月或12月加息25基点的概率在60%左右。美国还将公布至9月16日当周初请失业金人数、美国第二季度经常帐据。9月22日，美国将公布9月Markit制造业PMI，市场预期美国制造业将与前值持平，为47.9，制造业进一步恶化，同时服务业活动温和增长。

新闻来源：财联社

7.3 欧洲通胀及经济数据

9月19日，将公布欧元区8月调和CPI同比终值，市场预期能源价格上涨的背景下，8月CPI将与7月持平为5.3%，凸显通胀粘性。9月22日周五，还将公布欧元区9月制造业PMI初值，市场预期为43.7，较8月的43.5小幅反弹，但仍位于收缩区间。

新闻来源：财联社

7.4 日本通胀数据及日央行利率决议

9月22日，日本将公布8月通胀数据，预期日本8月CPI数据将较7月的3.3%小幅下滑至3%。经济学家预测，周五日本央行不会改变利率政策，继续维持超宽松立场。

新闻来源：财联社

8 风险提示

政策落地不及预期、海外市场波动、宏观经济下行。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438