

宏观和大类资产配置周报

关注油价和强美元的外溢性影响

国内9月数据出现筑底回升迹象；国际局势复杂化。大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：9月CPI同比持平，PPI同比下降2.5%；9月美元计出口同比下降6.2%，进口同比下降6.2%；9月新增社融4.12万亿元，新增信贷2.31万亿元，M2同比10.3%。
- **要闻**：中共中央办公厅、国务院办公厅发布通知，调整工信部、生态环境部、国家卫健委和央行职责机构编制，调整中国社会科学院职责；超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，分三类推进实施；中央汇金时隔8年再度增持四大行股份；国家领导人会见美国国会参议院多数党领袖舒默一行。

资产表现回顾

- **人民币资产整体出现调整**。本周沪深300指数下跌0.71%，沪深300股指期货下跌1.31%；焦煤期货本周下跌4.83%，铁矿石主力合约本周下跌4.01%；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15BP至1.84%；十年国债收益率上行1BP至2.67%，活跃十年国债期货本周下跌0.24%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>债券>股票>货币**。短期内影响全球资产价格的主要因素有三个，一是对2024年经济增长的预期，二是美联储11月货币政策，三是国际局势变化情况。经济增速方面，IMF发布最新一期《世界经济展望报告》，将2024年预测值较7月预测值下调0.1个百分点至2.9%，虽然略低于2023年全球经济增速预期的3.0%，但需求端仍保持了较好增长。主要的扰动因素是中东局势对国际油价可能产生的不确定性影响，以及美国通胀走势情况对美联储货币政策的影响。一方面截至上周五，国际油价和金价受地区局势紧张影响一周涨幅均超过5%，油价收于87美元/桶上方，另一方面美国9月通胀数据略超市场预期，带动美联储11月加息预期小幅上行和美元指数再度回升。我们认为截至目前，美联储11月不加息仍是大概率事件，但需要密切关注国际局势变化对油价和美元指数的影响，如果油价持续走强影响全球通胀下行趋势，则不排除欧美等发达经济体继续加息，进而对全球经济增长前景造成负面影响。
- **风险提示**：全球通胀回落偏慢；欧美金融风险扩散；国际局势复杂化。

相关研究报告

- 《总量相对强劲、财政仍有空间》20231015
- 《策略周报》20231015
- 《食品价格降幅扩大、能源市场趋于震荡》20231014

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：孙德基

deji.sun@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

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

本期观点 (2023.10.15)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注稳增长政策落地	不变
三个月内	= 经济持续弱复苏	不变
一年内	- 欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	= 下半年经济复苏斜率较上半年下降	标配
债券	= 避险需求上升	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+ 经济温和复苏，商品相对受益	超配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
关注国际局势的外溢性影响	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	8
大类资产表现	11
A股：中小创表现相对较好.....	11
债券：关注债市供给端波动的影响	12
大宗商品：国际局势影响明显.....	13
货币类：货币基金收益率波动仍将主要在 2% 下方	14
外汇：美元指数继续走强	14
港股：关注强美元和国际局势对全球风险资产价格的外溢性影响.....	15
下周大类资产配置建议	17
风险提示：	17

图表目录

本期观点 (2023.10.15)	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. 公开市场操作规模	8
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	8
图表 6. 银行间存款类回购利率表现	8
图表 7. 银行间回购利率表现	8
图表 8. 周期商品高频指标变化	9
图表 9. 建材社会库存	9
图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数	9
图表 11. 美国 API 原油库存表现	9
图表 12. 美国 API 原油库存周度变动	9
图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现	10
图表 14. 汽车消费增速表现	10
图表 15. 汽车消费规模表现	10
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	11
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	12
图表 18. 信用利差和期限利差	12
图表 19. 央行公开市场操作净投放	12
图表 20. 7 天资金拆借利率	12
图表 21. 大宗商品本周表现	13
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	13
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	14
图表 24. 理财产品收益率曲线	14
图表 25. 人民币兑主要货币汇率波动	14
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	14
图表 27. 恒指走势	15
图表 28. 陆港通资金流动情况	15
图表 29. 港股行业涨跌幅	15
图表 30. 港股估值变化	15
图表 31. 本期观点 (2023.10.15)	17

一周概览

关注国际局势的外溢性影响

人民币资产整体出现调整。本周沪深 300 指数下跌 0.71%，沪深 300 股指期货下跌 1.31%；焦煤期货本周下跌 4.83%，铁矿石主力合约本周下跌 4.01%；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 15BP 至 1.84%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.67%，活跃十年国债期货本周下跌 0.24%。

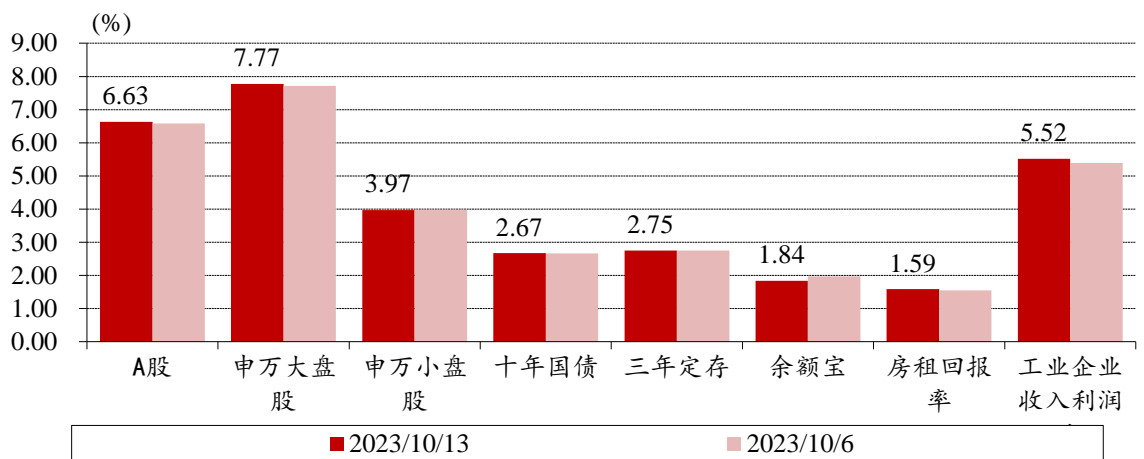
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.71% 沪深 300 期货 -1.31% 本期评论：下半年整体复苏斜率下降 配置建议：标配	10 年国债到期收益率 2.67%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 -0.24% 本期评论：避险需求上升 配置建议：标配
大宗	保守
铁矿石期货 -4.01% 焦煤期货 -4.83% 本期评论：经济温和复苏 配置建议：超配	余额宝 1.84%/本周变动 +15BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP 本期评论：收益率将在 2% 上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

9 月经济数据出现筑底回升。本周 A 股指数跌多涨少，估值有所分化，大盘股估值小幅下降，小盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场净回笼 17810 亿元，长假后资金拆借利率明显下行，周五 R007 利率收于 2.03%，GC007 利率收于 2.02%。周五十年国债收益率收于 2.67%，较节前上行 1BP。9 月制造业 PMI 指数重回荣枯线上方，至今发布的数据也整体呈现筑底回升的趋势，金融数据、进出口数据和通胀数据都稳中向好，但需要关注的是，当前影响人民币资产价格的主要因素，除了国内经济重新开始波动式上行之外，海外因素的影响也不容小觑。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续走强。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是中小板指（0.06%），领跌的指数是上证综指（-0.72%）；港股方面恒生指数上涨 1.87%，恒生国企指数上涨 2.37%，AH 溢价指数下行 3.54% 收于 145.1；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.45%，纳斯达克下跌 0.18%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.14%，中债国债指数下跌 0.1%，金融债指数下跌 0.1%，信用债指数下跌 0.01%；十年美债利率下行 15 BP，周五收于 4.63%。万得货币基金指数本周上涨 0.08%，余额宝 7 天年化收益率上行 15 BP，周五收于 1.84%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 5.95%，收于 87.72 美元/桶；COMEX 黄金上涨 5.46%，收于 1945.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.16%，LME 铜下跌 1.34%，LME 铝下跌 2.21%；CBOT 大豆上涨 1.26%。美元指数上涨 0.54% 收于 106.68。VIX 指数上行至 19.32。本周美元指数进一步上行至 106 上方，强美元和国际局势变化都对全球大宗商品和风险资产价格波动影响较大。

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	2023/10/9 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/10/13 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,088.10	(0.72)	(0.70)	(0.72)	(0.04)
	399001.SZ	深证成指	10,068.28	(0.41)	(0.68)	(0.41)	(8.60)
	399005.SZ	中小板指	6,426.64	0.06	(0.58)	0.06	(12.45)
	399006.SZ	创业板指	1,996.60	(0.36)	(0.47)	(0.36)	(14.92)
	881001.WI	万得全 A	4,727.38	(0.42)	(0.37)	(0.42)	(1.82)
	000300.SH	沪深 300	3,663.41	(0.71)	(1.32)	(0.71)	(5.38)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	226.72	(0.14)	(0.02)	(0.00)	3.33
	CBA00603.C	中债国债	220.97	(0.10)	(0.03)	0.04	3.39
	CBA01203.C	中债金融债	227.26	(0.10)	0.00	0.05	3.09
	CBA02703.C	中债信用债	209.32	(0.01)	0.03	0.10	3.58
	885009.WI	货币基金指数	1,674.72	0.08	0.03	0.08	1.54
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	87.72	5.95	(8.02)	(3.36)	9.29
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,945.90	5.46	(5.07)	4.28	6.55
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,620.00	(2.16)	(2.20)	(2.16)	(11.43)
	CA.LME	LME 铜	7,938.00	(1.34)	(2.15)	(4.02)	(5.18)
	AH.LME	LME 铝	2,190.00	(2.21)	0.07	(6.69)	(7.91)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,282.00	1.26	(2.51)	0.55	(15.88)
货币	-	余额宝	1.84	15 BP	11 BP	15 BP	3 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	106.68	0.54	0.47	0.46	3.08
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.30	(0.05)	0.00	(0.05)	(5.07)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.69	0.07	1.09	0.07	(4.56)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.88	0.33	0.61	0.33	7.21
港股	HSHI.HI	恒生指数	17,813.45	1.87	(3.16)	0.02	(9.95)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,115.88	2.37	(4.60)	(0.53)	(8.79)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	145.10	(3.54)	4.85	1.17	6.71
美国	SPX.GI	标普 500	4,327.78	0.45	(0.27)	0.93	12.72
	IXIC.GI	NASDAQ	13,407.23	(0.18)	1.66	1.42	28.10
	UST10Y.GBM	十年美债	4.63	-15 BP	34 BP	4 BP	75 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.32	10.72	1.45	10.27	(10.84)
	CRB.RB	CRB 商品指数	283.97	2.55	(3.18)	(0.20)	2.24

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9月金融数据重磅出炉，当月人民币贷款增加2.31万亿元，同比少增1764亿元；M2同比增10.3%，前值为10.6%；社会融资规模增量为4.12万亿元，比上年同期多5638亿元。央行有关负责人表示，预计四季度社会融资规模和信贷增长将继续保持平稳。货币政策应对超预期挑战和变化还有充足空间和储备，将继续做好逆周期调节。中美利差将逐步恢复至正常区间，人民币汇率保持基本稳定具有坚实基础。

9月份我国消费市场持续恢复，CPI同比持平，环比上涨0.2%，物价运行总体平稳。9月份PPI环比上涨0.4%，同比下降2.5%，降幅继续保持收窄。

据海关统计，中国9月出口（以美元计价）同比下降6.2%，预期降7.6%，前值降8.8%；进口下降6.2%，预期降5.7%，前值降7.3%；贸易顺差777.1亿美元。

国家领导人强调，进一步推动长江经济带高质量发展，更好支撑和服务中国式现代化。要协同推进降碳、减污、扩绿、增长，把产业绿色转型升级作为重中之重，加快培育壮大绿色低碳产业，积极发展绿色技术、绿色产品，提高经济绿色化程度，增强发展潜力和后劲。大力推动产业链供应链现代化，接续实施增强制造业核心竞争力行动，培育壮大先进制造业，加快发展战略性新兴产业和未来产业，促进数字经济和实体经济深度融合。

国家领导人在江西考察时强调，要加快传统产业改造升级，加快战略性新兴产业发展壮大，积极部署未来产业。积极推进数字经济和实体经济融合，发展壮大数字经济。有序扩大民间投资市场准入，推进促进公平竞争的政策实施。

国务院总理李强在浙江调研时强调，要从战略全局高度做强做优做大数字经济，在加快数字化转型中赋能经济社会发展，塑造高质量发展新动能新优势。要大力推进数字科技创新突破，打好关键核心技术攻坚战。聚焦大数据和计算产业、新一代人工智能产业等战略前沿，培育数字产业集群，努力在数字经济新赛道争先领跑。加快网络、算力、应用基础设施建设，持续提升平台经济国际竞争力，增强数字经济发展基础支撑能力。

国家领导人会见美国国会参议院多数党领袖舒默一行时指出，中美两国经济深度融合，你中有我，我中有你，可以从对方发展中获益。全球疫后复苏、应对气候变化、解决国际和地区热点问题，都需要中美协调和合作。舒默等表示，美方期待同中方加强双边贸易投资合作。

多个部委“三定方案”出炉。中共中央办公厅、国务院办公厅发布通知，调整工信部、生态环境部、国家卫健委和央行职责机构编制，调整中国社会科学院职责。其中，央行主要职责调整方面，不再保留国务院金融稳定发展委员会及其办公室，将其职责划入中央金融委员会办公室。将对金融控股公司等金融集团日常监管职责，划入国家金融监管总局。将建立健全金融消费者保护基本制度职责，划入国家金融监管总局。央行机构设置调整方面，宏观审慎管理局不再承担对金融控股公司等金融集团日常监管职责。将金融市场司承担的统筹互联网金融监管职责、拟订并组织实施宏观信贷指导政策中涉及房地产金融领域相关职责，划入宏观审慎管理局。

国务院常务会议审议通过《关于加强低收入人口动态监测 做好分层分类社会救助工作的意见》《积极发展老年助餐服务行动方案》和《专利转化运用专项行动方案（2023-2025年）》。会议强调，推动专利转化运用，充分挖掘专利价值，大力发展专利密集型产业，是推动高质量发展一项战略任务。要从提升专利成果质量和加强政策激励两方面发力，更加注重从现实需求中凝练科研问题并进行攻关，建立健全有利于专利成果转化运用的制度安排和激励政策，着力打通专利转化运用的关键堵点，进一步优化市场服务、培育良好生态，加快创新成果向现实生产力转化。

央行：9月房地产开发贷款和个人住房贷款合计较上月多投放1000多亿元，保持明显回升态势；降低存量房贷利率工作已基本接近尾声，9月25日到10月1日实施首周，有98.5%符合条件的存量首套房贷利率完成下调，合计4973万笔、21.7万亿元；9月末，存量住房贷款加权平均利率为4.29%，比上月末低42个基点。

证监会调整优化融券相关制度，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。融券端，将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%。出借端，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。同时，沪深交易所也发出通知，进一步细化相关安排。证监会表示，将加大对各种不当套利行为的监管，扎紧扎牢制度篱笆，进一步加强监管执法，对各种违规行为，发现一起，查处一起，从严从重处罚。

超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，分三类推进实施：一类是符合条件的实施拆除新建；第二类是开展经常性整治提升；第三类是介于第一、第二类之间的实施拆整结合。住建部城中村改造信息系统投入运行两个月以来，已入库城中村改造项目 162 个。住建部表示，坚持多渠道筹措改造资金，既可以由城市政府筹措资金，也可以引入社会资金，银行业金融机构将给予政策性和商业性贷款支持。

商业银行新一轮减费让利措施有望落地。中国银行业协会发布《关于调整银行部分服务价格提升服务质效的倡议书》，提出取消商业汇票工本费、降低银行承兑汇票手续费、减免个人存款账户对账单打印费等倡议。

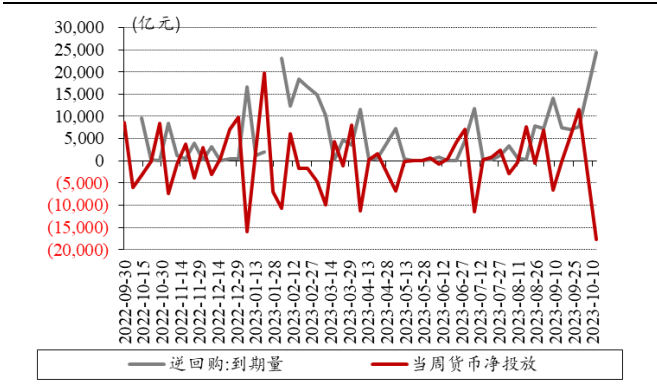
“国家队”重磅出手，中央汇金时隔 8 年再度增持四大行股份。按 10 月 11 日收盘价计算，中央汇金增持工行、农行、建行、中行 A 股股份金额合计为 4.77 亿元，并拟未来 6 个月内继续增持。中央汇金上一次集体增持四大行股份是在 2015 年。

科技部等十部门联合印发《科技伦理审查办法（试行）》，从事生命科学、医学、人工智能等科技活动的单位，研究内容涉及科技伦理敏感领域的，应设立科技伦理（审查）委员会。《办法》列出需要开展伦理审查复核的科技活动清单，包括：具有舆论社会动员能力和社会意识引导能力的算法模型、应用程序及系统的研发等。

宏观上下游高频数据跟踪

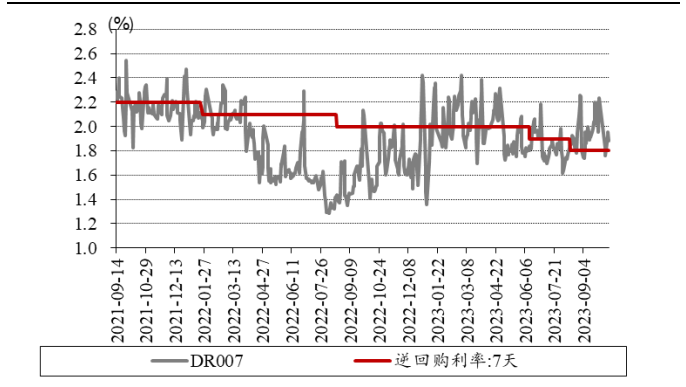
截至10月13日，公开市场逆回购到期量为24470亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼17810亿元。

图表 4. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

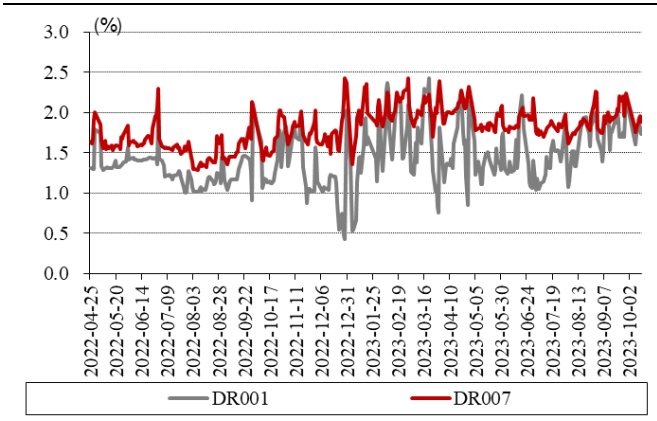


资料来源：万得，中银证券

截至10月13日，DR001与DR007利率分别为1.7350%、1.8833%，较上周分别变动14BP、13BP。R001与R007利率分别为1.8144%、2.0270%，较前一周分别变动19BP、22BP。

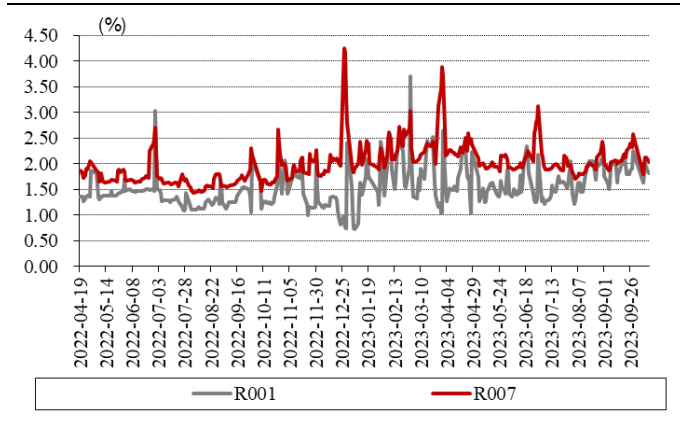
DR007与7天期逆回购差值为0.0833%，较上周变动13BP；DR007、R007之差较上周变动10BP，狭义流动性环境呈现中性。

图表 6. 银行间存款类回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

上游周期品方面，10月13日当周，钢厂开工率整体上升，其中，短流程钢厂开工率较上周变动3.13个百分点。10月13日当周，多数地区石油沥青装置开工率下降，华东、华北、华南及东北地区开工率分别变动-2.8、-6.7、-7.6、-2.8个百分点。

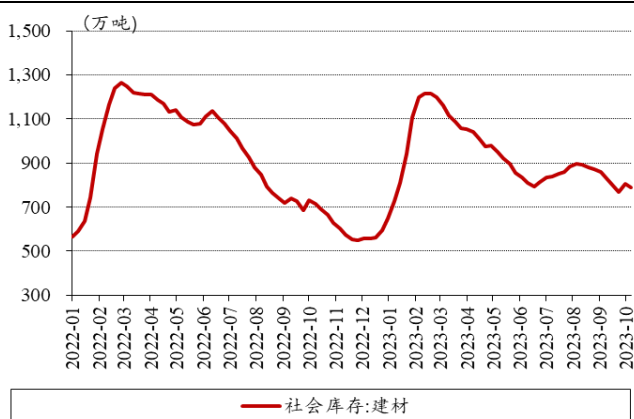
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	61.46	3.13	25.00
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	1.67
	开工率:华东地区 (%)	35.80	(2.80)	35.80
	开工率:华北地区 (%)	48.50	(6.70)	48.50
石油沥青	开工率:华南地区 (%)	15.20	(7.60)	15.20
	开工率:东北地区 (%)	18.30	(2.80)	18.30
	开工率:西北地区 (%)	28.60	(4.70)	11.00

资料来源：万得，中银证券

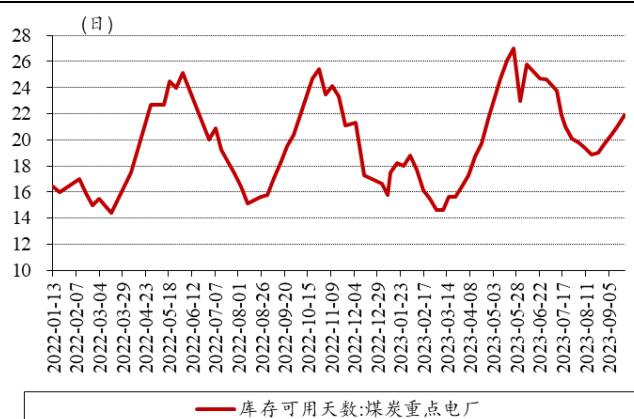
海外机构持仓方面，截至10月13日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-4.53%。原油库存方面，10月6日当周，美国API原油库存回升，周环比变动1294万桶。

图表 9. 建材社会库存



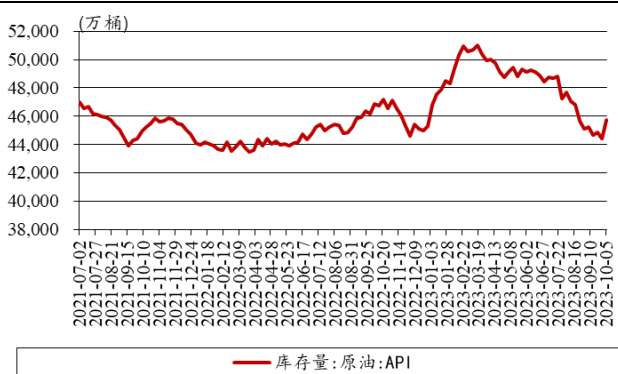
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 重点电厂煤炭库存可用天数



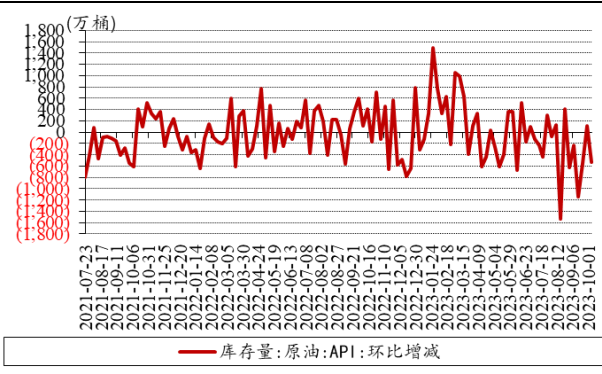
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 13.30 大城市商品房周度成交面积表现

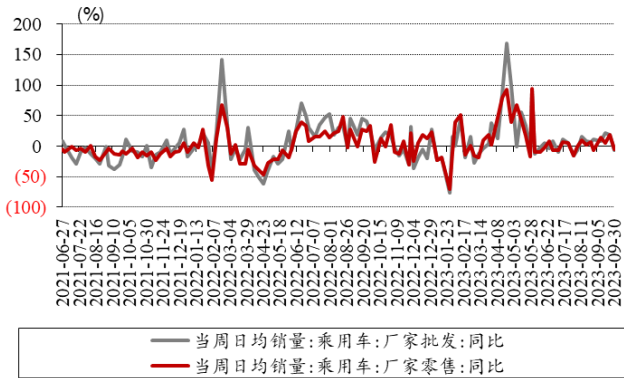


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 10月8日当周, 受假期影响, 30大城市商品房成交面积大幅回落, 单周成交面积环比变动-210.19万平方米, 单周成交面积实现94.34万平方米, 行业销售表现当前仍处低位。此前高能级城市先后实施“认房不认贷”政策, 旨在提振商品房成交量, 后续需对政策实施效果紧密关注。

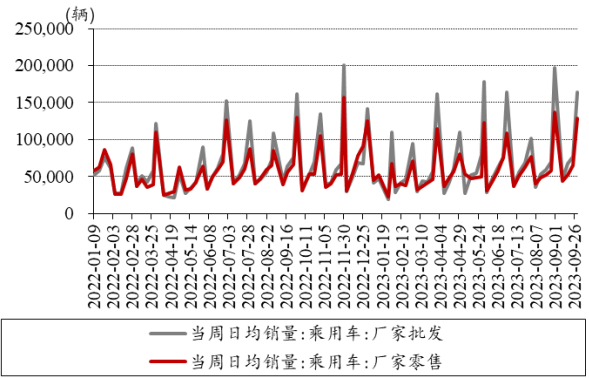
汽车方面, 9月30日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-6%和-5%, 汽车在促消费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备较强韧性的判断。

图表 14. 汽车消费增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. 汽车消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：中小创表现相对较好

电子消费表现相对较好。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数只有中小板指（0.06%）、中证 1000（0.05%），领跌的指数包括上证 380（-1.25%）、中证 500（-1.01%）、上证 180（-0.79%）。行业方面分化明显，领涨的行业有电子元器件（4.82%）、汽车（3.32%）、医药（1.87%），领跌的行业有餐饮旅游（-5%）、建筑（-4.46%）、建材（-3.89%）。本周中秋国庆假期居民消费意愿强烈对市场有一定影响，但海外因素对全球风险资产价格构成拖累。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)	行业指数 (%)	主题指数 (%)
中小板指	电子元器件	生物识别指数
0.06	4.82	6.87
中证 1000	汽车	OLED 指数
0.05	3.32	6.12
创业板指	医药	智能汽车指数
(0.36)	1.87	5.72
上证 180	建材	电子竞技指数
(0.79)	(3.89)	(5.07)
中证 500	建筑	新疆区域振兴指数
(1.01)	(4.46)	(5.16)
上证 380	餐饮旅游	丝绸之路指数
(1.25)	(5.00)	(6.97)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

地产 | 超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，分三类推进实施：一类是符合条件的实施拆除新建；第二类是开展经常性整治提升；第三类是介于第一、第二类之间的实施拆整结合。住建部城中村改造信息系统投入运行两个月以来，已入库城中村改造项目 162 个。

汽车后市场 | 商务部等九部门联合发布《关于推动汽车后市场高质量发展的指导意见》，系统部署推动汽车后市场高质量发展。

蓝筹股 | 按 10 月 11 日收盘价计算，中央汇金增持工行、农行、建行、中行 A 股股份金额合计为 4.77 亿元，并拟未来 6 个月内继续增持。

充电桩 | 今年前三季度中国充电基础设施增量为 243.2 万台，其中公共充电桩增量为 66.4 万台，随车配建私人充电桩增量为 176.8 万台，同比上升 27.9%。截止 2023 年 9 月，全国充电基础设施累计数量为 764.2 万台，同比增加 70.3%。

绿色航空制造 | 工信部等四部门印发《绿色航空制造业发展纲要（2023-2035 年）》，到 2025 年，使用可持续航空燃料的国产民用飞机实现示范应用，电动通航飞机投入商业应用，电动垂直起降航空器实现试点运行，氢能源飞机关键技术完成可行性验证。

芯片 | 清华大学研制出全球首颗全系统集成的、支持高效片上学习的忆阻器存算一体芯片，在支持片上学习的忆阻器存算一体芯片领域取得重大突破，有望促进人工智能、自动驾驶可穿戴设备等领域发展。

自动驾驶 | 交通运输部发布《公路工程设施支持自动驾驶技术指南》，立足公路工程设施数字化、智能化发展趋势，从更好地支持车辆在公路上进行自动驾驶需求出发，提出公路工程设施支持自动驾驶总体架构和主要技术指标。

锂电池 | 工信部公布数据显示，7-8 月，我国锂离子电池产业延续增长态势，总产量超过 180GWh，同比增长 23%。全国多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均接近或超过 80%。

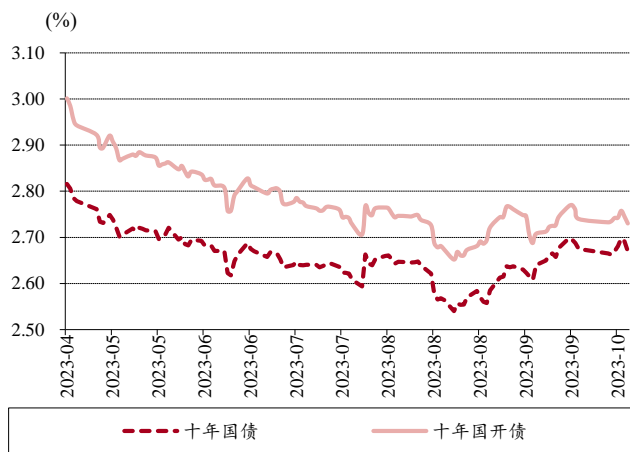
氟化工 | 国庆长假后，国内萤石企业纷纷上调报价或暂停报价，部分企业最新报价较国庆前上涨超过 20%，一举突破历史新高。

物流 | 9 月份中国物流业景气指数为 53.5%，环比回升 3.2 个百分点；业务总量指数和新订单指数分别为 53.5% 和 53.3%，分别回升 3.2 和 3.8 个百分点。

债券：关注债市供给端波动的影响

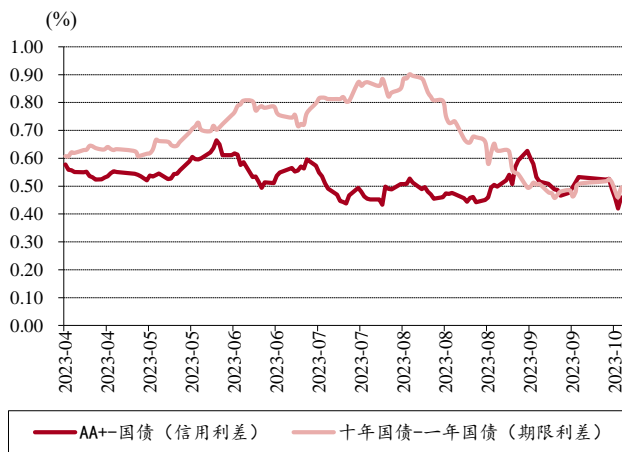
市场预期化债和稳增长系列宏观政策会带来债券供给端加量。十年期国债收益率周五收于 2.67%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.73%，较上周五持平。本周期限利差下行 3BP 至 0.49%，信用利差下行 7BP 至 0.46%。

图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

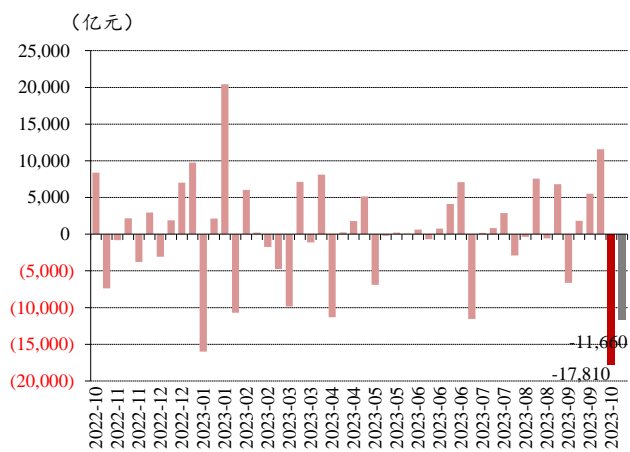
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

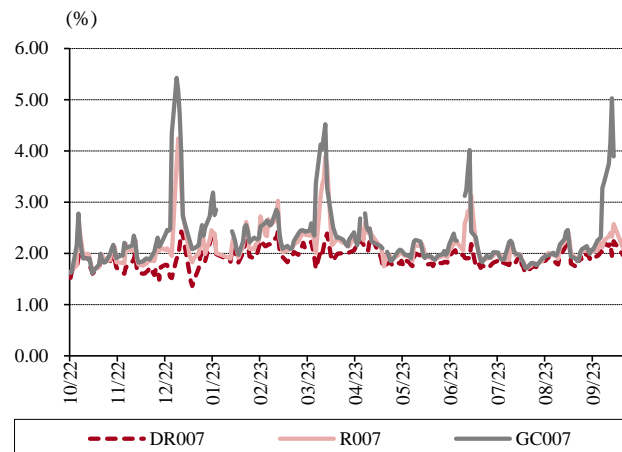
长假后央行在公开市场大幅净回笼资金。本周央行在公开市场累计净回笼资金 17810 亿元，资金拆借利率较节前显著下降，周五 R007 利率收于 2.01%，交易所资金 GC007 利率收于 2.01%。虽然节后央行回笼公开市场流动性体量较大，但考虑到预期稳增长可能增加债券发行量，预计四季度央行货币政策不会转向，仍以稳货币宽信用为主。

图表 19. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 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)

人大将审议授权提前下达新增债限额议案，专家普遍预计 2024 年部分新增债务限额将在四季度提前下达。一些地方已经积极准备申报 2024 年部分专项债券储备项目。这对地方明年提前发债，稳投资稳增长意义重大。

隐性债务风险化解提速。截至 10 月 12 日，云南、内蒙古、辽宁等 13 个省份披露特殊再融资债券发行计划，截至 19 日将总计发行约 5645 亿元特殊再融资债券，用于偿还存量债务。

大宗商品：国际局势影响明显

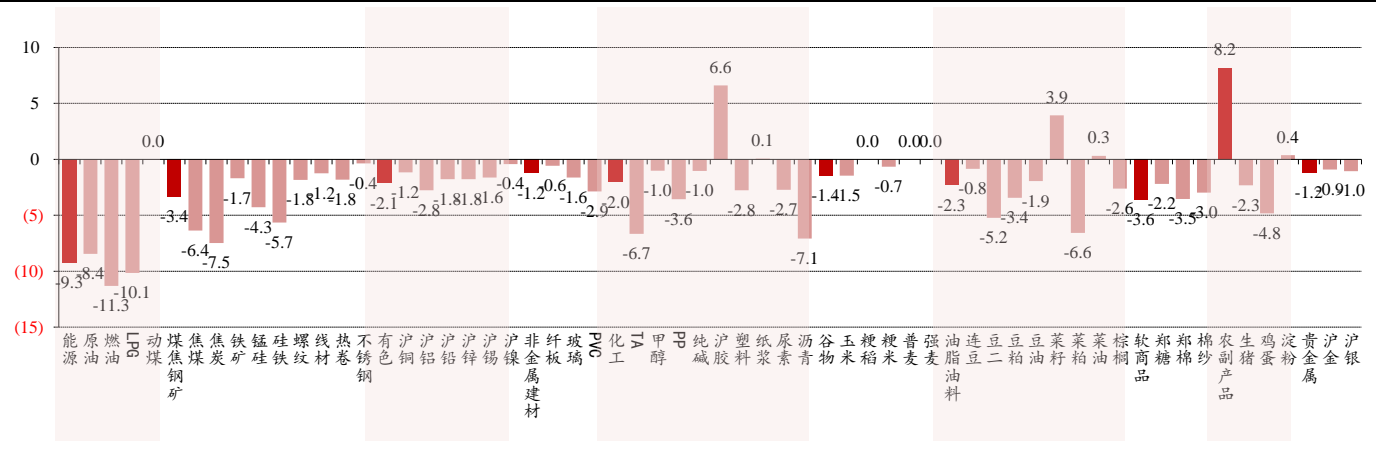
IMF 下调对 2024 年全球经济增速预期 0.1 个百分点。本周商品期货指数下跌 2.87%。从各类商品期货指数来看普跌，包括贵金属(-1.17%)、非金属建材(-1.25%)、谷物(-1.44%)、化工(-2.04%)、有色金属(-2.13%)、油脂油料(-2.32%)、煤焦钢矿(-3.36%)、能源(-9.27%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪胶(6.6%)、菜籽(3.94%)、淀粉(0.37%)，跌幅靠前的则有燃油(-11.3%)、LPG(-10.14%)、原油(-8.44%)。IMF 下调 2024 年全球经济增速预期、美元指数继续走强、国际局势混乱都不同程度推动了大宗商品价格调整。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 -2.87%	能源 -9.27%	煤焦钢矿 -3.36%
有色金属 -2.13%	非金属建材 -1.25%	化工 -2.04%
谷物 -1.44%	油脂油料 -2.32%	贵金属 -1.17%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 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)

欧佩克维持全球石油需求相对强劲的预期。欧佩克月报将今年全球经济增长预测上调至 2.8%，将明年预测维持在 2.6% 不变；将今年全球原油需求增速预期维持在 244 万桶/日不变，预计明年增速为 225 万桶/日。月报显示，受尼日利亚、沙特和科威特增产推动，9 月欧佩克原油产量增加 27.3 万桶/日，达到 2775 万桶/日。欧佩克世界石油展望报告预计，2027 年全球石油需求将达 1.09 亿桶/日，到 2045 年将达到 1.16 亿桶/日；上调到 2028 年中期和 2023-2045 年长期全球石油需求展望。

EIA 发布短期能源展望报告，下调今明两年全球原油需求增速预期。报告将今年全球原油需求增速预期下调 5 万桶/日至 176 万桶/日，将明年预期下调 4 万桶/日至 132 万桶/日。报告指出，由于沙特减产，预计今年下半年全球石油库存将减少 20 万桶/日。报告预计，明年欧佩克+成员国原油日产量将比今年减少 30 万桶；今年第四季度美国石油产量将达到创纪录的 1316 万桶/日，全年原油产量为 1292 万桶/日，此前预期为 1278 万桶/日。

IEA 发布月报，预计今年全球石油需求增速为 230 万桶/日，得益于中国、印度和巴西需求增长。IEA 将明年全球石油需求增长预测下调至 88 万桶/日，主因经济环境疲软和能源效率提高。

国家统计局数据显示，截至 10 月上旬，生猪(外三元)流通领域价格较上一旬下跌 2.5%，报 15.6 元/千克，创 7 月下旬以来新低。

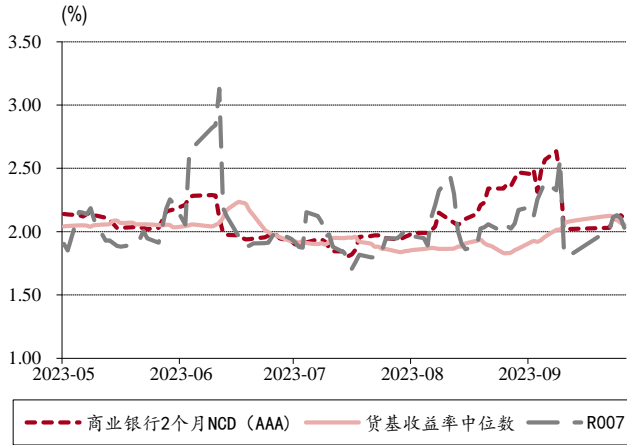
世界黄金协会表示，黄金 9 月艰难表现归因于债券收益率大幅上升和美元走强，月底抛售可能是对美国数据强烈负面反应。9 月全球黄金 ETF 进一步出现资金外流，达到 30 亿美元。

全球央行黄金需求热度不减。世界黄金协会表示，8 月全球央行黄金储备增加 77 吨，中国、波兰和土耳其央行再次成为主要买家；当月无显著售金活动。进入四季度，央行年度黄金储备总量将保持强劲增长态势。

货币类：货币基金收益率波动仍将主要在 2% 下方

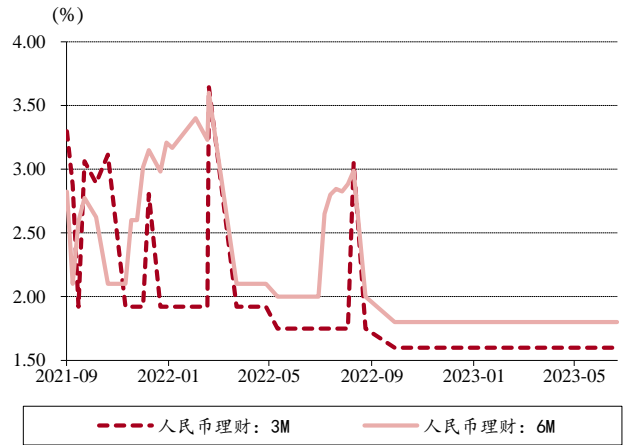
长假前后货币基金收益率波动至 2% 上方。本周余额宝 7 天年化收益率上行 15BP，周五收于 1.84%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.08%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.05%。季末资金拆借利率上行，货币基金收益率阶段性升至 2% 上方。

图表 23. 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 24. 理财产品收益率曲线

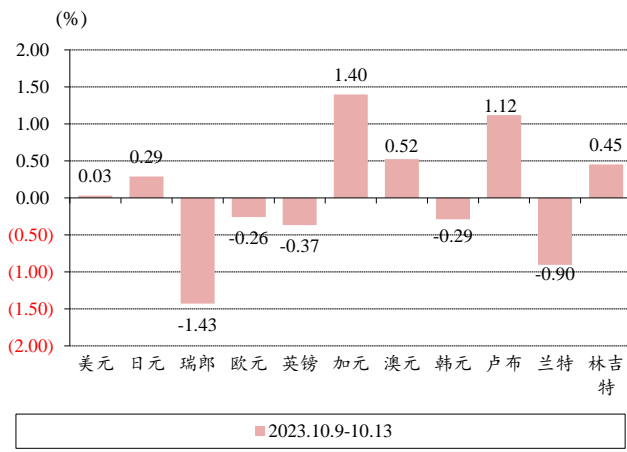


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数继续走强

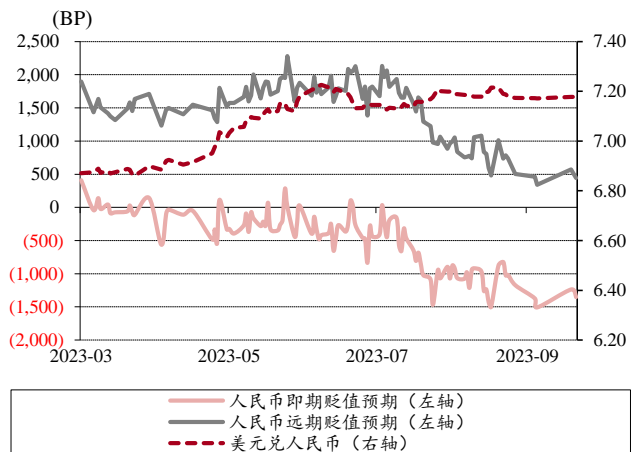
人民币兑美元中间价本周下行 23BP，至 7.1775。本周人民币对加元(1.4%)、卢布(1.12%)、澳元(0.52%)、林吉特(0.45%)、日元(0.29%)、美元(0.03%) 升值，对欧元(-0.26%)、韩元(-0.29%)、英镑(-0.37%)、兰特(-0.9%)、瑞郎(-1.43%) 贬值。美元本周升至 106 上方，全球风险资产价格继续承压。

图表 25. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 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)

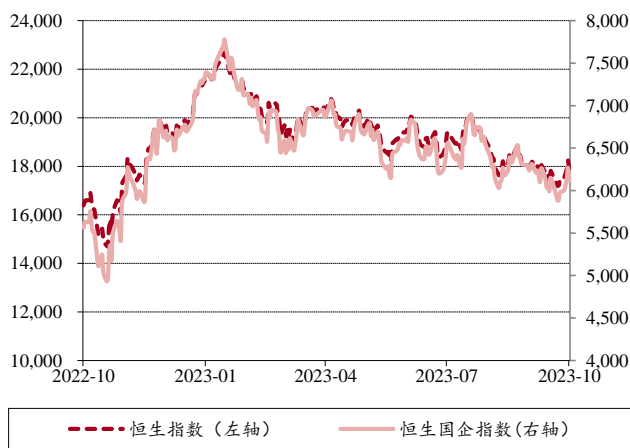
外汇局副局长陆磊表示，假设基于数字货币可编程性，在央行数字货币上加载关于利率的智能合约，央行数字货币将有机会成为广义货币 (M2)，期待数研所探索可以实现货币政策调节央行数字货币利率，达成宏观调控目标。

马来西亚总理安瓦尔·易卜拉欣提出“去美元化”倡议，呼吁使用当地货币进行贸易，以减少对美元依赖。

港股：关注强美元和国际局势对全球风险资产价格的外溢性影响

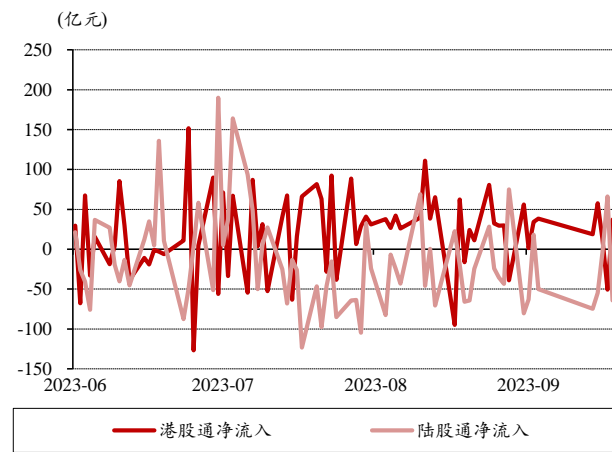
美国9月通胀依然偏高。本周港股方面恒生指数上涨1.87%，恒生国企指数上涨2.37%，AH溢价指数下行3.54%收于145.1。行业方面本周领涨的有医疗保健业(5.85%)、工业(2.51%)、金融业(2.34%)，跌幅靠前的有地产建筑业(-1.7%)、必需性消费(-0.3%)。本周南下资金总量75.34亿元，同时北上资金总量-131.44亿元。美国9月核心通胀读数符合市场预期，但通胀整体略高于市场预期，市场仍关注11月美联储是否会继续加息。

图表 27. 恒指走势



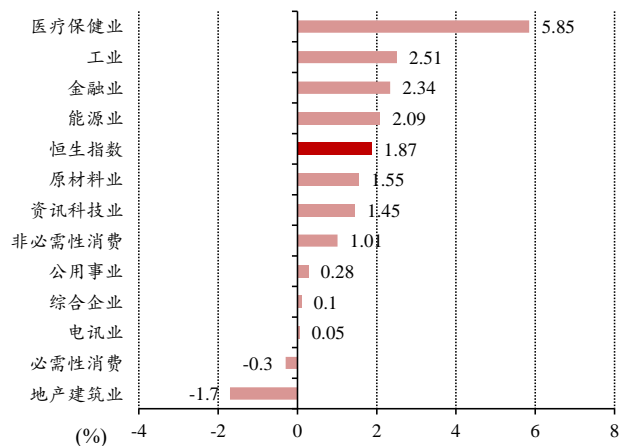
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



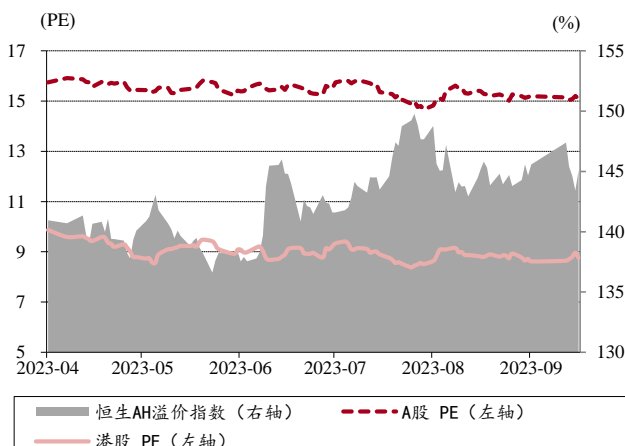
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 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)

美联储会议纪要显示，大多数美联储官员认为再加息一次是适当的；官员们一致认为，货币政策应该在一段时间内保持限制性，以推动通胀持续降温；绝大多数与会者继续认为经济未来走势“高度不确定”；与会者表示通胀“不可接受的高”，需要更多证据来确信价格压力正在减弱；今年剩余时间的GDP增长将受到汽车工人罢工的影响；多位与会者指出，即使开始降息后，缩减资产负债表可能还会持续“一段时间”。

欧洲央行9月货币政策会议纪要显示，绝大多数成员支持将利率上调25个基点，一些成员倾向于将利率维持在当前水平，加息和暂停加息之间决策非常艰难。

欧洲央行行长拉加德表示，欧元区的核心通胀依然高企，工资增长处于“历史高位”。

欧洲央行行长拉加德：如有必要，欧洲央行将再次加息，并正在评估之前加息的影响；将使通胀率恢复到2%，这正在发生。

韩国央行行长李昌镛表示，韩国通胀率预计将在今年年底达到 3% 的低水平，最终在 2024 年全年达到 2% 的目标。

数据显示，美国 9 月未季调 CPI 同比上升 3.7%，预期 3.6%，前值 3.7%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期 0.3%，前值 0.6%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 9 月核心 CPI 同比上升 4.1%，符合预期，前值 4.3%；环比升 0.3%，与预期及前值一致。

美国上周初请失业金人数为 20.9 万人，预期 21 万人，前值从 20.7 万人修正为 20.9 万人。9 月 30 日当周续请失业金人数为 170.2 万人，预期 168 万人，前值从 166.4 万人修正为 167.2 万人。

美国 9 月进口物价指数同比降 1.7%，预期降 1.4%，前值降 3%；环比升 0.1%，预期升 0.5%，前值升 0.6%。出口物价指数同比降 4.1%，预期降 4%，前值降 5.5%；环比升 0.7%，预期升 0.5%，前值升 1.1%。

美国 9 月 PPI 同比上升 2.2%，预期 1.6%，前值自 1.6% 修正至 2%；环比升 0.5%，预期 0.3%，前值 0.7%。9 月核心 PPI 同比上升 2.7%，预期 2.3%，前值 2.2%；环比升 0.3%，预期及前值均为 0.2%。

欧元区 8 月工业产出环比升 0.6%，预期升 0.1%，前值降 1.10%；工作日调整后工业产出同比降 5.1%，预期降 3.5%，前值降 2.2%。

国际货币基金组织 (IMF) 发布最新一期《世界经济展望报告》，预计全球经济增速将从 2022 年 3.5% 放缓至 2023 年 3.0% 和 2024 年 2.9%，2024 年预测值较 7 月预测值下调 0.1 个百分点。具体来看，发达经济体 2023 年经济增长预测值为 1.5%，2024 年增速将放缓至 1.4%。其中，美国 2023 年经济增长预测值为 2.1%，2024 年增速将放缓至 1.5%。

德国经济部预计，2023 年 GDP 将收缩 0.4%，2024 年经济将增长 1.3%。2023 年通胀率将达 6.1%，2024 年为 2.6%，2025 年为 2%。

日本央行拟上调 2023 年物价上涨率预期，已开始探讨将 2023 年消费者物价上涨率预期从 7 月预测的同比上升 2.5% 上调至近 3%。

欧洲央行调查显示，欧元区消费者 8 月预计未来 12 个月通胀率为 3.5%，7 月调查为 3.4%；未来 3 年通胀率为 2.5%，7 月调查为 2.4%。

日本央行修订《合格抵押品价格》，将于 11 月 29 日生效。修正案指出，应根据最新金融市场发展情况，定期审查抵押品价格和保证金比例适当性，并进行修订。日本央行考虑将 2023/24 财年核心 CPI 预测目标从 7 月时 2.5% 上调至接近 3%。

巴以新一轮冲突已导致超过 2700 人死亡，超 10100 人受伤。中国外交部表示，目前已确认有 3 名中国公民在巴以冲突中不幸遇难，2 人失联，数人受伤。

下周大类资产配置建议

9月经济数据出现向好迹象。9月金融数据显示，当月人民币贷款增加2.31万亿元，同比少增1764亿元；M2同比增10.3%，前值为10.6%；社会融资规模增量为4.12万亿元，比上年同期多5638亿元。9月份我国消费市场持续恢复，CPI同比持平，环比上涨0.2%，物价运行总体平稳。9月份PPI环比上涨0.4%，同比下降2.5%，降幅继续保持收窄。据海关统计，中国9月出口（以美元计价）同比下降6.2%，预期降7.6%，前值降8.8%；进口下降6.2%，预期降5.7%，前值降7.3%；贸易顺差777.1亿美元。与9月制造业PMI回到荣枯线上方趋势一致的是，9月通胀、金融、进出口数据都出现了好转迹象，整体来看，货币金融环境整体宽松，实体经济融资需求平稳向好，进出口增速相对平稳，通胀虽然受食品和能源价格波动扰动，但核心CPI同比增速平稳，表明内需持续恢复。

通胀仍是掣肘美联储货币政策的重要因素。美国9月未季调CPI同比上升3.7%，预期3.6%，前值3.7%；季调后CPI环比升0.4%，预期0.3%，前值0.6%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国9月核心CPI同比上升4.1%，符合预期，前值4.3%；环比升0.3%，与预期及前值一致。美国9月PPI同比上升2.2%，预期1.6%，前值自1.6%修正至2%；环比升0.5%，预期0.3%，前值0.7%。9月核心PPI同比上升2.7%，预期2.3%，前值2.2%；环比升0.3%，预期及前值均为0.2%。美联储会议纪要也显示，官员们一致认为，货币政策应该在一段时间内保持限制性，以推动通胀持续降温；绝大多数与会者继续认为经济未来走势“高度不确定”；与会者表示通胀“不可接受的高”，需要更多证据来确信价格压力正在减弱；今年剩余时间的GDP增长将受到汽车工人罢工的影响。短期内通胀仍是制约美联储货币政策的重要原因，11月仍有加息的可能性。

关注油价和强美元的外溢性影响。短期内影响全球资产价格的主要因素有三个，一是对2024年经济增长的预期，二是美联储11月货币政策，三是国际局势变化情况。经济增速方面，IMF发布最新一期《世界经济展望报告》，将2024年预测值较7月预测值下调0.1个百分点至2.9%，虽然略低于2023年全球经济增速预期的3.0%，但需求端仍保持了较好增长。主要的扰动因素是中东局势对国际油价可能产生的不确定性影响，以及美国通胀走势情况对美联储货币政策的影响。一方面截至上周五，国际油价和金价受地区局势紧张影响一周涨幅均超过5%，油价收于87美元/桶上方，另一方面美国9月通胀数据略超市场预期，带动美联储11月加息预期小幅上行和美元指数再度回升。我们认为截至目前，美联储11月不加息仍是大概率事件，但需要密切关注国际局势变化对油价和美元指数的影响，如果油价持续走强影响全球通胀下行趋势，则不排除美欧等发达经济体继续加息，进而对全球经济增长前景造成负面影响。大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>货币。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美金融风险影响扩散；国际局势复杂化。

图表 31. 本期观点 (2023.10.15)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
三个月内	=	经济持续弱复苏	不变
一年内	-	欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	=	下半年经济复苏斜率较上半年下降	标配
债券	=	避险需求上升	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+	经济温和复苏，商品相对受益	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

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。

本报告期内含保密信息，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，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转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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