

地缘政治风险加剧，市场避险情绪加重

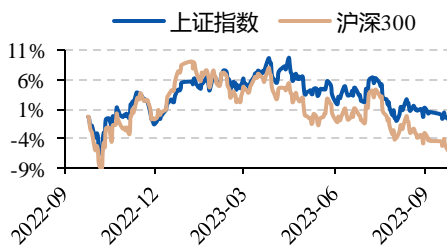
——大类资产跟踪周报（10.09-10.13）

2023年10月17日

核心摘要

- **权益市场：A股市场：巴以新一轮冲突延续，A股震荡调整。**国内9月多项经济数据显示积极因素正在逐步累积，上周在海外地缘冲突事件爆发及美国通胀数据超预期等因素的助推下，海外避险情绪外溢，A股市场整体呈现震荡偏弱格局。**港股市场：上周港股整体呈现先上后下的走势，后续海外货币政策的不确定性**及地缘政治冲突升级的风险，或仍是港股市场的主要扰动。**美国方面：周初美联储多位官员释放鸽派信号，缓解市场对流动性的担忧。周四，略超市场预期的通胀数据公布，市场情绪再度修正，美国三大股指回落、美债利率及美元指数上行、金价承压回落。**
- **债券市场：节后一周资金面未见明显宽松，10Y1Y国债利差收敛3.24bp至49.25bp。**上周央行净回笼17810亿元，市场资金面宽松预期落空，债市持续走弱。周五央行货政司司长邹澜表示：“货币政策应对超预期变化还有充足空间和储备。”受此提振，长债收益率明显下行。往后看，短期利率债供给高峰期等利空因素或仍对债市形成一定压制，但考虑到基本面修复节奏偏缓，偏宽松的货币环境预计仍需维持，我们认为后续债市仍将以区间震荡为主。
- **大宗商品：上周大宗商品涨多跌少，贵金属及原油表现亮眼，黑色系小幅承压。**上周巴以冲突导致地缘局势升温，再次引发市场对原油供给担忧，原油价格大幅上行。黄金方面，巴以冲突加剧导致避险情绪升温，市场对贵金属的避险需求大涨，金价在触底后迅速强势回升。整体来看，短期在基本面未有明显变化的情况下，地缘冲突已成为影响金价的主导因素。
- **本周资产配置建议：大宗商品>债券>A股>港股>美股；**上周受外围避险情绪影响，北向资金延续流出，A股市场呈现偏弱震荡格局。港股方面，在海外宏观因素扰动下，港股市场先涨后跌。**A股方面，**在市场缺乏增量资金的背景下，市场缺乏主线，外资流向仍将影响市场，当前外部宏观不确定性仍较高，但内部政策托底意愿较强，A股短期内或继续维持震荡市为主，每轮风险事件冲击市场出现大幅回调后，将是较好的抄底机会。中长期来看，当前经济基本面已处于触底弱复苏区间，积极因素不断累积。从估值角度，当前市场赔率较好，建议积极把握结构性机会。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；低估值的生物医药板块；中长期符合高质量发展理念，短期受益于华为概念催化的电子、芯片等板块。**大宗方面，中东地缘政治不确定性上升，金价波动性预计增大。国内债券，上下有底，或仍以区间震荡为主。**
- **风险提示：地缘政治冲突升级、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	-1.41	-5.06	0.06
沪深300	-2.22	-6.99	-5.62

王与碧

分析师

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

相关报告

- 1 美联储9月CPI点评：美国CPI略超预期，能源及服务价格为主要支撑 2023-10-16
- 2 2023年第四季度大类资产配置 2023-10-11
- 3 大类资产跟踪周报（09.18-09.22）：海外美联储意外放鹰，节前市场避险情绪升温 2023-09-26

内容目录

1 核心观点（地缘政治风险加剧，市场避险情绪加重）	3
2 大类资产周度跟踪（大宗商品表现领跑全球资产）	4
3 股票（A股各大股指底部震荡，价值风格占优）	5
4 债券（短端利率快速上行，长端利率相对平稳）	5
5 大宗商品（大宗商品涨跌互现，原油领涨）	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 国内三季度GDP及9月重要经济数据	8
7.2 美国9月零售销售数据及众议院议长选举	8
7.3 欧元区9月CPI数据	9
7.4 “一带一路”峰会	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（地缘政治风险加剧，市场避险情绪加重）

权益市场：1) A股方面：国内9月多项经济数据显示积极因素正在逐步累积，上周在海外地缘冲突事件爆发及美国通胀数据超预期等因素的助推下，避险情绪走高。国内方面，上周多项9月经济数据密集公布。社融方面，9月社融增量为41200亿元，较去年同期多增5638亿元，高于市场预期。分结构看，9月政府债券净融资9949亿元，同比多增4416亿元，是本次社融增量的主要贡献项；9月金融机构新增人民币贷款23100亿元，同比少增1600亿，其中居民中长贷明显改善，而企业贷款受去年高基数影响，同比少增。M1同比增长2.1%，较上月下降0.1个百分点，M2同比增长10.3%，较上月回落0.3个百分点。M1-M2剪刀差小幅收窄，但仍处历史低位，指向当前实体经济活力仍显不足。9月CPI环比增长0.2%，受高基数影响，同比增速下滑至0%，物价水平维持低位运行。出口方面，按美元计价，9月出口同比录得-6.2%，降幅明显收窄，且好于市场预期，主要受益于基数回落及外需改善。市场方面，受巴以冲突爆发、美国通胀数据超预期等影响，海外避险情绪外溢，上周A股市场整体呈现震荡偏弱格局。但中长期来看，我们认为当下市场已处于底部区间，当前经济基本面已处于触底弱复苏过程中，积极因素不断累积。从估值角度，当前市场赔率较好，权益市场机会大于风险，建议积极把握结构性行情。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) 低估值的生物医药板块。(3) 中长期高质量发展仍是核心发展理念，近期叠加华为概念催化，关注电子、芯片等成长板块。2) 港股方面：上周港股整体呈现先上后下的走势，后续海外货币政策的不确定性及地缘政治冲突升级的风险，或仍是港股市场的主要扰动。3) 海外市场：原油价格上行及服务业韧性较强背景下，美国9月CPI数据略超预期，高利率环境或持续更久时间。美国9月CPI略超市场预期，主要受能源价格走高及服务项推动，核心CPI走势符合预期。数据公布后，市场受近期美联储官员接连放鸽影响所形成的宽松情绪有所修正，美国三大股指回落、美债利率及美元指数上行、金价承压回落。往后看，我们认为支撑9月通胀数据小幅反弹的能源及住宅项在后续难以持续明显走高，且近期金融条件的收紧已显著降低美联储继续加息的必要性，维持11月美联储暂停加息观点不变。但由于当前美国经济和就业仍具有较强韧性，政策利率或仍将在较长时间内维持在较高水平，短期内美债大幅下行空间有限，或将在一段时间内继续维持高位运行。地缘政治方面，巴以冲突导致全球避险情绪升温，美债收益率下行，美元及贵金属、原油走强。

债券市场：节后一周资金面未见明显宽松，10Y-1Y国债利差收敛3.24bp至49.25bp。上周受大量逆回购到期及特殊再融资债发行放量影响，央行净回笼17810亿元，市场资金面宽松预期落空，债市持续走弱。周五央行货政司司长邹澜表示：“货币政策应对超预期变化还有充足空间和储备。”受此提振，长债收益率明显下行。往后看，短期利率债供给高峰期等利空因素或仍对债市形成一定压制，但考虑到基本面修复节奏偏缓，偏宽松的货币环境预计仍需维持，我们认为后续债市仍将以区间震荡为主。

大宗商品：上周大宗商品涨多跌少，贵金属及原油表现亮眼，黑色系小幅承压。上

周巴以冲突导致地缘局势升温，再次引发市场对原油供给担忧，原油价格大幅上行。焦煤方面，钢企盈利不佳，下游采购偏谨慎观望，对焦煤价格形成负面影响。黄金方面，在巴以冲突加剧背景下，避险情绪升温，市场对贵金属的避险需求大涨，金价在触底后迅速强势回升。整体来看，短期在基本面未有明显变化的情况下，地缘冲突已成为影响金价的主导因素。

2 大类资产周度跟踪（大宗商品表现领跑全球资产）

上周（10.09-10.13）资产表现为：大宗商品>港股>港股>债券>A股。国内方面，上周9月多项经济数据公布，整体显示经济正处于触底弱修复区间。受海外避险情绪影响，上周北向资金继续净流出，全周净流出131亿元，但较节前一周有所减少，A股延续弱势振荡。海外方面：周初多位美联储官员释放鸽派信号，权益市场情绪有所提振。但上周四美国9月CPI公布后，略超市场预期，叠加巴以冲突继续升温，市场风险偏好迅速收敛。周内美债利率连续下行，美国三大股指先涨后跌，黄金及原油表现强势。整体来看，上周大宗商品表现整体较好。ICE WTI原油领涨其他类型资产，涨幅为6.35%。紧随其后的为伦敦金现、日经225和路透CRB商品指数等，涨幅分别为5.45%、4.26%和2.55%。表现相对靠后的为法国CAC40、上证综指和沪深300，涨跌幅分别-0.80%、-0.72%和-0.71%。另外，上周富时新兴市场表现1.2%略优于发达市场0.6%。

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	0.79	-2.62	1.58
纳斯达克指数	-0.18	-2.94	28.10
标普 500	0.45	-3.13	12.72
富时 100	1.40	0.98	1.98
法国 CAC40	-0.80	-3.03	6.20
德国 DAX	-0.28	-2.99	7.94
日经 225	4.26	-1.19	23.84
恒生指数	1.87	-1.09	-9.95
沪深 300	-0.71	-1.96	-5.38
上证综指	-0.72	-1.12	-0.04
孟买 SENSEX30	0.37	-1.76	8.36
富时新加坡 STI	0.36	-1.03	-2.02
圣保罗 IBOVESPA 指数	1.39	-2.05	8.82
美国 10 年期国债	-0.27	-2.05	-4.04
中国 10 年期国债	-0.12	-0.26	1.42
路透 CRB 商品指数	2.55	-1.27	2.24
伦敦金现	5.45	1.29	6.01
ICE WTI 原油	6.35	-0.77	7.45

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、

圣保罗 IBOVESPA 指数和孟买 SENSEX30，涨跌幅分别为 28.10%、23.84%、12.72%、8.82%和 8.36%。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-9.95%、-5.38%和-4.04%。

3 股票（A 股各大股指底部震荡，价值风格占优）

国内方面，A 股各大指数整体底部横盘震荡。其中，科创 50、中证 1000 和中小综指表现相对靠前，周度涨跌幅分别 0.44%、0.05%和-0.10%；表现相对靠后的为中证 500、上证指数和上证 50，周度涨跌幅分别为-1.01%、-0.72%和-0.72%。

表 2：A 股指数

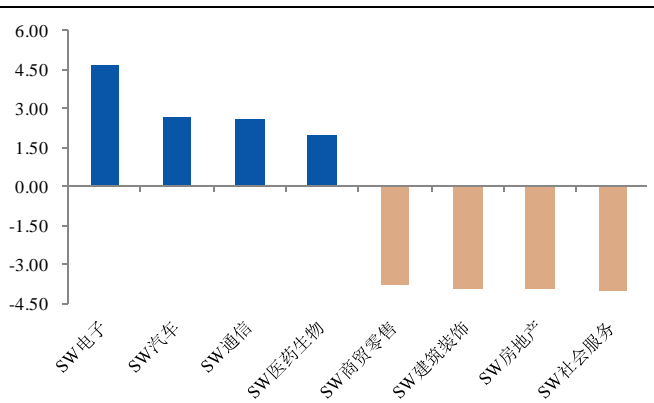
名称	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	上周五收盘价
上证指数	-0.72	-0.04	3088.10
深证成指	-0.41	-8.60	10068.28
创业板指	-0.36	-14.92	1996.60
中小综指	-0.10	-5.44	10983.56
沪深 300	-0.71	-5.38	3663.41
上证 50	-0.72	-5.54	2489.13
中证 500	-1.01	-3.94	5633.38
中证 1000	0.05	-3.18	6081.87
科创 50	0.44	-7.10	891.72

资料来源：iFind，财信证券

从规模来看，中盘指数表现略优于小盘指数略优于大盘指数，近一周涨跌幅分别-0.90%、-0.96%和-0.99%；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-0.70%和-1.04%。

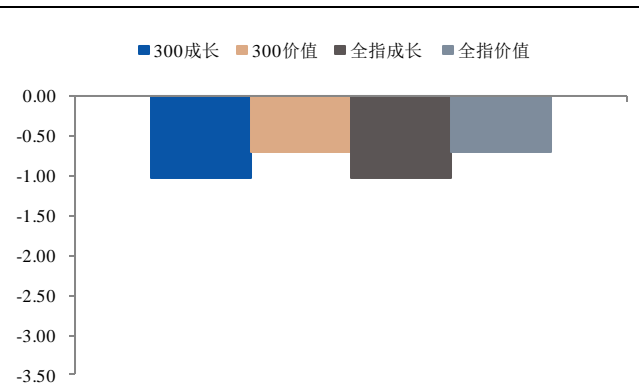
从行业来看，上周申万一级行业跌多涨少，其中电子、汽车行业领涨。上周表现较好的为 SW 电子 4.68%、SW 汽车 2.65%和 SW 通信 2.57%；跌幅排名前三分别是 SW 社会服务-4.05%、SW 房地产-3.99%和 SW 建筑装饰-3.92%。

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

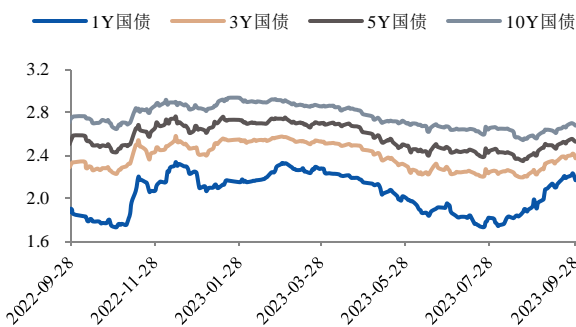
4 债券（短端利率快速上行，长端利率相对平稳）

节后资金未明显宽松，资金利率整体上行。从价格上看，上周货币市场利率有所上行，截至10月13日，R001和DR001分别收于1.81%和1.74%。公开市场操作方面，受大量逆回购到期及特殊再融资债发行放量影响，截至10月13日，央行净回笼短期流动性资金17810亿元。其中，逆回购到期24470亿元，投放6660亿元。

各期限的国债和国开债收益率普遍上行。截至10月13日，10年期国债收益率上行0.76bp收于2.67%，10年期国开债收益率下行0.49bp至2.73%。短端1年期国债利率上行4.00bp至2.18%，1年期国开债利率上行6.9bp至2.30%。

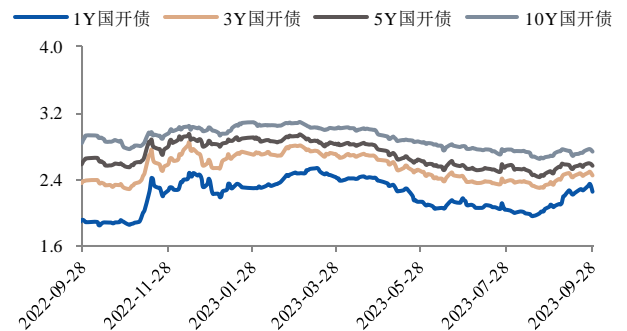
利率债期限持续利差收敛，中美10Y国债利差小幅走扩。截至10月13日，10Y-1Y国债利差收敛3.24bp至49.25bp，10Y-1Y国开债利差收敛7.39p至42.56bp；中美利差收于-195.98BP，较上周走阔4.49BP。

图 3：各期限国债到期收益率 (%)



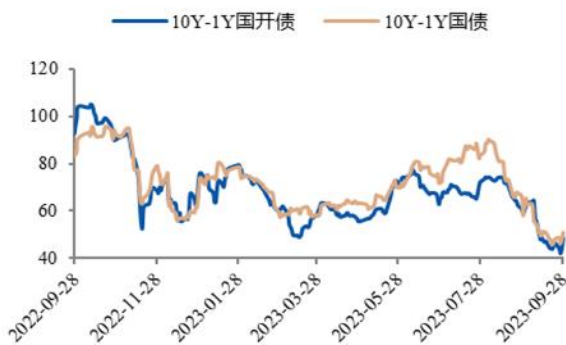
资料来源：iFind，财信证券

图 4：各期限国开债到期收益率 (%)



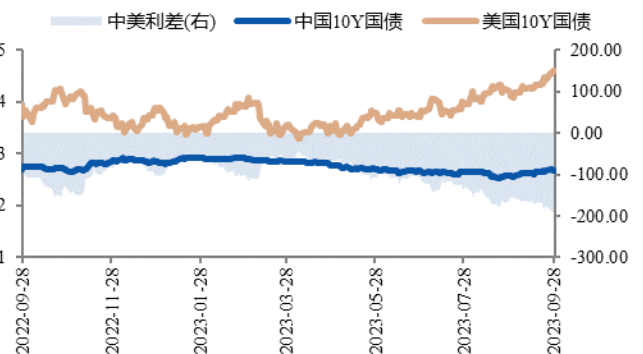
资料来源：iFind，财信证券

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（大宗商品涨跌互现，原油领涨）

大宗商品涨多跌少，贵金属及原油表现亮眼，黑色系小幅承压。ICE 布油、NYMEX WTI 原油和伦敦金现领涨，涨跌幅分别为 7.4%、6.0%和 5.4%。上周巴以冲突导致地缘局势升温，再次引发市场对原油供给担忧，原油价格大幅上行。表现相对不佳

的是 DCE 焦煤、NYMEX 天然气和 LME 锌，涨跌幅分别为-5.9%、-3.9%和-2.5%。焦煤方面，钢企盈利不佳，下游采购偏谨慎观望，对焦煤价格形成负面影响。黄金方面，上周在巴以冲突加剧背景下，避险情绪升温，市场对贵金属的避险需求大涨，金价在触底后迅速强势回升。整体来看，短期在基本面未有明显变化的情况下，地缘冲突已成为影响金价的主导因素。

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	5.4	1.3	6.0
	伦敦银现	5.2	-0.5	-5.1
有色	LME 铜	-1.3	-5.7	-5.2
	LME 铝	-2.2	-1.2	-7.9
	LME 锌	-2.5	-3.1	-17.7
能源	ICE 布油	7.4	-1.2	5.7
	NYMEX 天然气	-3.9	19.7	-28.3
	NYMEX WTI 原油	6.0	-0.9	9.3
黑色	SHFE 螺纹钢	-2.2	-4.1	-11.4
	DCE 铁矿石	-1.1	-1.7	-1.5
	DCE 焦煤	-5.9	-1.4	-7.6
农产品	CBOT 大豆	1.3	-5.0	-15.9
	CBOT 玉米	0.4	2.4	-27.2
	CBOT 小麦	2.0	-2.9	-26.8

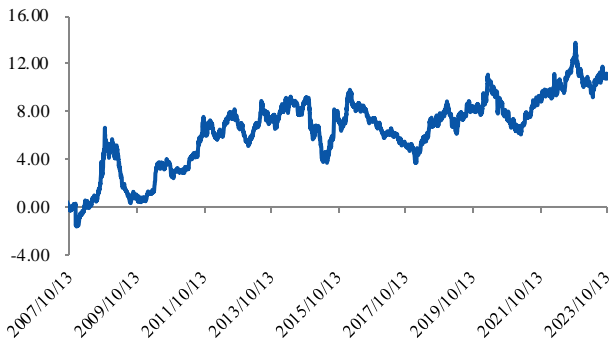
资料来源：Wind，财信证券

6 高频数据跟踪（AH 股溢价有所回落）

AH 股比价方面，截至 10 月 13 日，恒生沪深港通 AH 股溢价为 10.87%，较上周有所回落，高于 2007 年以来的中位数 6.85%，处于±二倍标准差【0.11%，13.59%】区间。

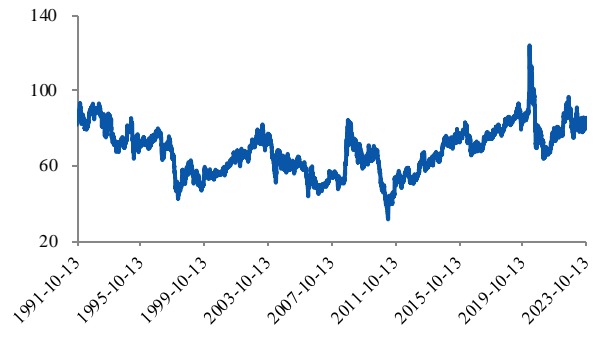
股债比价方面，截至 10 月 13 日，万得全 A 风险溢价为 3.10%，与节前最后一周持平，且仍高于该指标上市以来的中位数 1.12%，但处于±一倍标准差【-1.09%，3.33%】区间；标普 500 风险溢价指数为 1.57%，低于该指标中上市以来的中位数 1.81%，处于正负一倍标准差【0.75%，2.87%】区间。

图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价 (%)



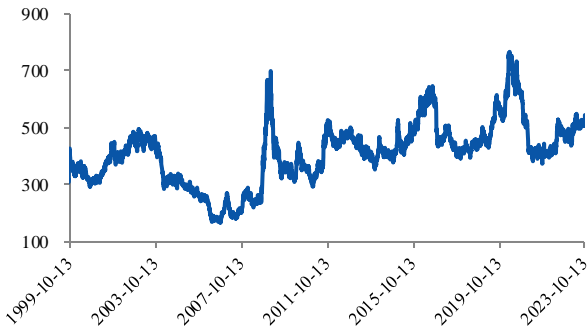
资料来源：Wind，财信证券

图 8：金银比



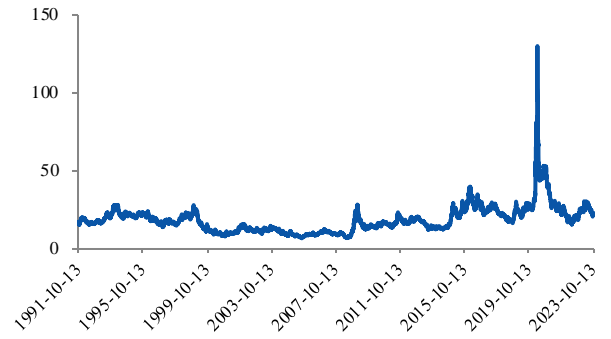
资料来源：Wind，财信证券

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 10 月 13 日，金银比为 84.99，处于±两倍标准差【44.23，95.23】区间；金铜比为 545.07，较上周明显上升，处于±两倍标准差【203.19，633.25】区间，金油比为 22.18，较上周小幅上升，处于±一倍标准差【8.35，25.34】区间。

7 重点数据大事展望

7.1 国内三季度 GDP 及 9 月重要经济数据

10 月 18 日，国家统计局将公布 9 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额以及三季度 GDP 等重磅经济数据。

新闻来源：财联社

7.2 美国 9 月零售销售数据及众议院议长选举

10 月 17 日，美国将公布 9 月零售销售数据，市场预期 9 月整体和核心零售销售额预计将分别放缓至 0.2%和 0.1%。此外，共和党众议员 McCaul 称，众议院计划在本周二(10 月 17 日)选举新议长。

新闻来源：财联社

7.3 欧元区 9 月 CPI 数据

10 月 18 日，欧盟将公布 9 月欧元区 CPI 等数据。

新闻来源：财联社

7.4 “一带一路”峰会

第三届“一带一路”国际合作高峰论坛将于 10 月 17 日至 18 日在北京举行。今年是共建“一带一路”倡议提出十周年，此次高峰论坛是国家今年的重点主场盛事，也是推动共建“一带一路”倡议高级别的国际活动。

8 风险提示

地缘政治冲突升级、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