

市场动态

2022年9月16日

前期稳增长政策效用开始显现

- 近日人行发布了 2022 年 8 月金融统计数据报告，通过挖掘细分数据背后的信息，我们总结了四个关键问题，并提炼出如下观点：一) 存款定期化趋势为银行下调存款利率提供空间，有望带动后续 LPR 报价压降；二) “社融-M2” 增速差扩大与财政节奏错位有关，仅凭此来反映资产荒的问题可能会夸大其严重程度；三) 融资环境有所好转，后续社融走势很可能会优于此前市场的预期；四) 新增的 3,000 亿元以上政策性开发性金融工具额度对企业中长贷的刺激还将持续。通过剖析 8 月金融数据并对四个关键进行解答，我们发现前期稳增长政策效用开始显现，政策补充子弹后料将对“宽信用”增益，但从 8 月恢复节奏来看，也需要时间“让子弹飞一会儿”。短期内债市行情或难以扭转，叠加深圳等地疫情仍未平息，十年期国债利率或仍将震荡。从 9 月 15 日央行缩量平价续作 MLF 来看，短端资金利率缓步收敛有望延续，收益率曲线或呈现平坦化形变。
- **重点新闻：**世银料明年全球经济逼近衰退；阿根廷央行将加息 5.5 个基点至 75%；拜登命加强审查影响美国安全特定交易；美国上周首领失业救济减少 5,000 人至 21.3 万，低于预期；美国 8 月零售销售环比增 0.3%，优于预期；美国工业生产跌 0.2%，逊预期；美国证监会称监管人员本周将来香港，开始检查中国公司的审计底稿；中国国务院：全面实施市场准入负面清单管理；国务院：鼓励证券投资基金等机构进一步降服务费；李克强：及时推稳经济政策促进经济回稳向上；中国外汇占款连跌 5 个月；中国多家国有大行下调定存利率；离岸人民币贬至 7；中国 8 月全社会用电量增长 10.7%；8 月访港旅客 5.96 万人次，同比升 4.5 倍；穆迪调低旭辉评级至 B1；德州仪器斥资 150 亿美元回购股份，增季度股息 8%。

股票

周四港股反复高收，但成交清淡。人民币弱势持续，沪指再度失守 3,200 点关。欧股先升后回落，三大股市个别发展。就业市场强劲使加息忧虑再度升温，美股下跌，纳指标指跌逾 1%。

外汇 / 商品

美国公布零售销售数据好于市场预期，市场预期联储局进取加息，美元指数仍强；瑞士法郎兑欧罗创下 2015 年以来最强水平；美国铁路公司与工会达成协议避免发生工潮，美国汽油及柴油零售价格下滑，消息拖累周四国际油价跌逾 3%。

固定收益

中资美元债投资级走强，国企板块优于大市，中化、中石油等名字利差收窄 3-10bps；科技板块利差收窄 2-4bps；金融板块，Tier2 名字收窄 2-3bps，AMC 名字上涨 0.25pt；AT1 则下跌 0.25-0.5pt，投资级地产在限购或放开的传闻下小幅走强 0.25pt。高收益板块强势，碧桂园、新城收涨 2-3pt，路劲大幅上涨 4-6pt。非地产板块，复星起诉彭博不实报道后，反弹 3-5pt。

海外市场

- 周四欧洲股市先升后回落，银行板块逆市走强，三大股市收盘个别发展。截至收盘，英国富时 100 指数报 7,282 点，微升 0.07% 或 4 点；德国 DAX 指数报 12,956 点，下跌 0.55% 或 71 点；法国 CAC 40 指数收报 6,157 点，下挫 1.04% 或 64 点。
- 上周美国新申领失业救济人数录得 5 连跌，就业市场强劲，市场对美联储下周激进加息的忧虑再度升温，加上奥多比 (ADBE US) 宣布 200 亿美元收购网上设计软件初创公司 Figma，拖累其股价大跌近 17%，令纳指承压，周四收盘皆跌逾 1%。截至收盘，道指跌 173 点或 0.56%，报 30,961 点；标指和纳指下跌 1.13% 和 1.43%，报 3,901 点和 11,552 点。标普 11 个板块 9 个下跌，仅医疗保健及金融指数逆市靠稳，升 0.55% 和 0.31%。世界银行称全球经济明年有衰退风险，市场继续忧虑石油需求疲弱，国际油价跌逾 3%，能源指数跌幅居前，跌 2.54%。大型科技股领跌道指，Salesforce (CRM US) 及微软 (MSFT US) 分别下跌 3.43% 和 2.71%，为首两大跌幅道指成份股。加息预期升温，银行股逆市上涨，摩根大通 (JPM US) 及高盛 (GS US) 分别上涨 1.51% 和 1.33%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	30,961.8	(0.6)
标普 500	3,901.4	(1.1)
纳斯达克	11,552.4	(1.4)
巴西圣保罗证交所指数	109,953.7	(0.5)
欧元区斯托克 50	3,541.8	(0.7)
英国富时 100	7,282.1	0.1
法国 CAC 40	6,157.8	(1.0)
德国 DAX 30	12,956.7	(0.5)
俄罗斯交易系统现金指数	1,288.0	0.4

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	27,875.9	0.2
标普/澳证 200	6,842.9	0.2
韩国 KOSPI	2,401.8	(0.4)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	17,877.4	(0.7)
台湾台股指数	14,670.0	0.1
印尼雅加达综合	7,305.6	0.4
富时大马交易所吉隆坡综合	1,467.3	(0.1)
新加坡富时海峡	3,268.0	0.3
越南证交所指数	1,245.7	0.4

资料来源：彭博

板块要闻

风险等级: 1 以太坊合并对 GPU 厂商的影响。近日，以太坊合并启动，并拟实现向纯权益证明 (PoS) 机制的转换，转换后工作量证明 (PoW) 机制将不再适用，以太坊矿工将不能通过堆叠矿机、提升算力获取收益，质押以太坊、成为验证者将是获取收益的唯一途径。我们判断，以太坊合并与 POW 的取消，将显著降低挖矿相关的 GPU 需求，对英伟达 (NVDA US) 的 GPU 相关收入造成明显冲击，包括存量挖矿显卡回流二级市场、新增挖矿需求消失等。我们针对事件带来的影响进行量化分析：一) 存量市场：考虑到用于挖矿的显卡本身的损耗等，预计最终流向二级市场显卡数量约在 400~500 万张左右，对渠道端的库存影响预计在 1 个月以内，相对可控；二) 新增市场，预计后续用于 ETH 挖矿的新增 GPU 需求将基本消失，而挖矿占到过去两年英伟达游戏显卡销售收入的 20% 左右，占到公司整体收入的 9.6%。不过，年初以来加密货币价格持续走弱，我们估计上述影响及冲击已经在过去两个季度得到较多体现，英伟达股价年初至今跌幅超过 50%，市场亦较多体现了该类预期。考虑到英伟达在全球 GPU 市场的领导地位、游戏显卡后续有利的产品周期，以及数据中心领域 (AI、高性能计算等) 的持续旺盛需求，我们持续看好英伟达长周期投资价值。(中信证券 - 陈俊云)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港股市场

- 隔夜美股回稳，周四港股反复高收，但成交清淡。昨日恒指低开高走，最多曾涨 165 点至 19,013 点，但 A 股偏弱，港股升幅随后收窄，恒指午后好淡争持。恒指最终收涨 83 点 (+0.44%)，报 18,930 点；国指收涨 38 点 (+0.6%)，报 6,508 点；科指收涨 9 点 (+0.25%)，收 3,963 点，大市成交仅 818.55 亿港元。苏州据报放宽限购，广州也传放宽限价措施，内房股大涨，内地电力、航运、汽车及光伏股有沽压；CRO 股普遍反弹。

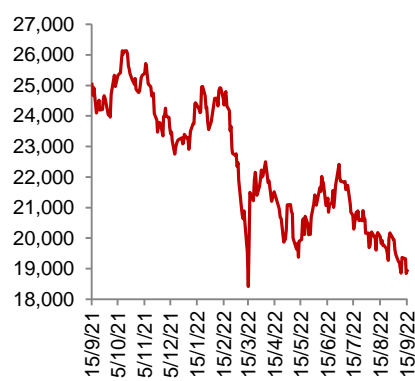
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
房地产	1.9	公用事业	(1.2)
医疗保健	0.8	信息技术	(0.7)
日常消费品	0.8	工业	(0.2)
非日常生活消费品	0.2	通信服务	(0.1)
金融	0.2	原材料	(0.1)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
大山教育 (9986 HK)	40.0	OKURA (1655 HK)	(22.1)
中生联合 (3332 HK)	28.7	上坤地产 (6900 HK)	(18.8)
中国互联网 (810 HK)	21.7	大昌微线 (567 HK)	(16.7)
科轩动力 (476 HK)	20.7	东胜智慧城市 (265 HK)	(15.9)
米格国际 (1247 HK)	20.5	实德环球 (487 HK)	(15.0)

资料来源：彭博、中信证券

根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

板块要闻

风险等级：1 严格执行电煤中长协，推动黄河生态保护。 全国煤炭交易中心发布通知，要求严格执行电煤中长协价格政策，重申了电煤中长期合同价格机制和进口煤价格政策，并对中长协的履约数据报送工作提出了更明确的要求；《中央财政关于推动黄河流域生态保护和高质量发展的财税支持方案》印发，支持建立以财政投入、市场参与为总体导向的资金多元化利用机制，贯彻落实黄河流域生态保护和高质量发展战略。上半年水电及新能源等非火电板块普遍经营数据表现突出，火电盈利虽仍然平淡但持续修复可期，并正在带动全行业盈利增速触底反弹，行业基本面持续好转叠加能源转型带来的中长期发展机遇，为电力行业持续带来配置机会。投资主线上，硅料及煤炭的成本预期变化将带来行业贝塔机遇，建议聚焦受益上游煤价及硅料价格回落、市场对成本端预期正在发生变化的新能源及火电转型公司，关注推荐华润电力 (836 HK)、华能国际 (902 HK)、龙源电力 (916 HK) 等。(中信证券 - 李想)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A股市场

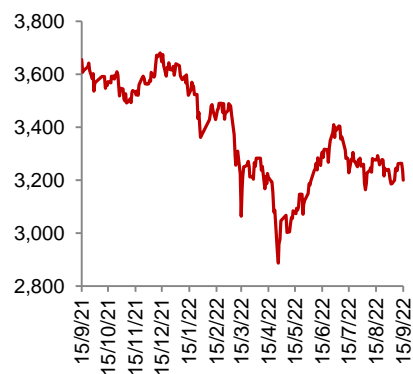
- 周四 A 股早盘高开，惟盘中汽车、工业机械、半导体等工业板块集体受压，加上人民币弱势持续，拖累沪指翻绿，失守 3,200 点关。截止收盘，沪指报 3,199.92 点，跌 1.16%；深成指报 11,526.96 点，跌 2.10%；创业板报 2,424.19 点，跌 3.18%。两市成交放量，较上日大增 27.2% 至 9,191 亿元（人民币·下同），为 9 月以来最多。陆股通净流出 41.33 亿元，连续两天录得净流出。盘面上，消息指中央支持放宽除一线城市以外所有内地城市的购房限制，地产板块逆市走强，中交地产 (000736 CH) 涨停，新城控股 (601155 CH) 升 7.73%。美国政府公布美国生物技术和生物制造倡议，公告中未有禁止美国和中国公司之间开展业务，CXO 概念股反弹，泰格医药 (300347 CH) 升 3.24%。另外，银行、煤炭等板块逆市上涨，电力设备、新能源、半导体等领跌大市。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
房地产	1.8	信息技术	(3.3)
金融	0.7	非日常生活消费品	(2.3)
日常消费品	0.0	原材料	(2.3)
能源	(0.4)	工业	(2.3)
通信服务	(0.8)	公用事业	(1.4)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
我爱我家 (000560 CH)	10.1	鹏辉能源 (300438 CH)	(14.8)
山东墨龙 (002490 CH)	10.1	派能科技 (688063 CH)	(13.7)
京北方 (002987 CH)	10.0	高测股份 (688556 CH)	(12.4)
浙江世宝 (002703 CH)	10.0	帝尔激光 (300776 CH)	(12.3)
新城控股 (601155 CH)	7.7	锦浪科技 (300763 CH)	(12.0)

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

板块要闻

风险等级: 2 国产连接器龙头迎崛起机遇。汽车连接器是连接汽车内电子系统的信号枢纽，伴随汽车电动化、智能化趋势加速，车载连接器长期增量空间广阔。我们预计到 2025 年，国内车载高压/车载高速/换电连接器/充电枪市场规模有望分别达到 275 亿、234 亿、27 亿、42 亿元，2021-2025 年复合年均增长率分别为 41%、20%、83%、81%。在产业变革和内地智能汽车品牌领先的推动下，国产连接器厂商有望凭借技术突破+快速响应+优质服务+成本优势，抓住换道超车机遇，实现全球份额提升与业绩高速增长。重点关注电连技术 (300679 CH)、中航光电 (002179 CH) 等。(中信证券 - 黄亚元)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外汇 / 商品

- 美国8月零售销售数据好于市场预期，市场预期联储局进取加息，美元指数仍强；瑞士法郎兑欧罗创下2015年以来最强水平。
- 国际货币基金组织 (IMF) 与世界银行看淡全球经济前景，美国铁路公司与工会达成协议避免发生工潮，美国汽油及柴油零售价格下滑，美元指数走强，消息拖累国际油价周四跌逾3%。纽约期油收跌3.38美元 (-3.82%)，报85.1美元/桶；伦敦布兰特期油收跌3.26美元 (-3.46%)，报90.84美元/桶。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	109.74	0.1	0.0	14.7	110.32	108.00	108.70	(0.9)
美元兑人民币^	6.995	(0.5)	(0.4)	(9.1)	7.009	6.793	6.90	1.4
美元兑日圆	143.52	(0.3)	0.4	(19.8)	145.83	134.88	135.00	6.3
欧元兑美元	1.000	0.2	0.0	(12.0)	1.009	0.989	0.99	(1.0)
英镑兑美元	1.147	(0.6)	(0.3)	(15.3)	1.189	1.138	1.16	1.2
澳元兑美元	0.670	(0.7)	(0.7)	(7.7)	0.698	0.668	0.69	3.0
纽约期金	1,666.8	(1.8)	(2.6)	(8.8)	1,768.0	1,679.2	1,849.00	10.9
纽约期油	85.1	(3.8)	1.9	13.1	96.8	81.7	102.00	19.9
彭博商品指数	117.8	(3.0)	1.4	18.7	126.8	115.3	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

* 2022年彭博综合预测

^ 在岸人民币汇价

固定收益

- 债市新闻：**中资美元债投资级走强，国企板块优于大市，中化、中石油等名字利差收窄3-10bps；科技板块利差收窄2-4bps；金融板块，Tier2名字收窄2-3bps，AMC名字上涨0.25pt；AT1则下跌0.25-0.5pt，投资级地产在限购或放开的传闻下小幅走强0.25pt。高收益板块强势，碧桂园、新城收涨2-3pt，路劲大幅上涨4-6pt。非地产板块，复星起诉彭博不实报道后，反弹3-5pt。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	215.31	0.00	3.71	2年期美债收益率	3.86	7.65	313.24	美国投资级指数	2,974.56	(0.24)	(15.58)
中资美元债投资级指数	203.44	0.02	(7.91)	10年期美债收益率	3.45	4.46	193.88	美国高收益指数	2,176.97	(0.45)	(11.56)
中资美元债高收益指数	203.44	1.23	(22.85)	30年期美债收益率	3.47	0.81	156.30	美国3-5年期国债指数	355.21	(0.21)	(7.96)
中资房地产美元债	171.36	1.70	(34.34)	10-2年美债利差	-0.42	(3.19)	(119.36)	新兴市场政府债指数	119.10	(0.44)	(13.51)

资料来源：彭博、中信证券

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2022 版权所有，并保留一切权利。