

大类资产配置周报(2022.1.3)

消费和基建投资托底一季度经济企稳

全国财政工作会议召开；国务院决定延续实施部分个人所得税优惠政策。
 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**：11月规模以上工业企业利润同比增长9%；12月制造业PMI指数50.3。
- **要闻**：中央农村工作会议召开；国务院决定延续实施部分个人所得税优惠政策；全国财政工作会议召开；央行工作会议强调，2022年稳健的货币政策要灵活适度；全国税务工作会议强调，2022年要认真落实好大规模、阶段性、组合式减税降费政策；《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）1月1日起正式生效。

资产表现回顾

- **2022年继续看多人民币资产**。本周沪深300指数上涨0.39%，沪深300股指期货上涨0.23%；焦煤期货本周下跌3.24%，铁矿石主力合约本周下跌4.6%；股份制银行理财预期收益率上涨89BP至2.81%，余额宝7天年化收益率上涨3BP至2.08%；十年国债收益率下行4BP至2.78%，活跃十年国债期货本周上涨0.39%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>债券>股票>货币**。本周央行和财政部都召开了工作会议。货币政策方面依然强调稳健且灵活适度，以及保持流动性合理充裕、保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配等，在房地产金融政策方面则重点提及房地产金融审慎管理制度、合理住房需求、房地产业良性循环和健康发展等，结合12月房地产行业PMI指数较11月继续下行，我们认为2022年房地产固定资产投资增速依然承压。财政政策方面则更多发力，一是延续实施部分个人所得税优惠政策，二是暂免征收加工贸易企业内销税款缓税利息，三是财政工作会议提出加大中央对地方转移支付、合理安排地方政府专项债券等。随着元旦春节假期和新的投资周期到来，市场将更多预期和关注消费和基建投资。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

本期观点 (2022.1.3)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 一季度经济增速明显走低	不变
三个月内	- 关注对冲经济下行压力的政策落实	不变
一年内	= 经济增速前低后高	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	- 全球经济增速有下调风险，通胀高企	低配
债券	+ 货币政策边际放松	超配
货币	- 收益率将在2%上方波动	低配
大宗商品	+ 通胀预期推高大宗商品价格	超配
外汇	= 经济基本面国际比较优势仍在但下行压力加大	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《2022年的关键词之三：加息：大类资产配置周报》2021.11.28

《2022年的关键词之四：疫情变化：大类资产配置周报》2021.12.5

《2022年的关键词之五：稳增长：大类资产配置周报》2021.12.12

《海外加息速度超预期，但对国内影响有限：通胀：大类资产配置周报》2021.12.19

《一季度政策进入观望期：大类资产配置周报》2021.12.26

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
基本面比较优势支撑人民币资产.....	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：消费疲弱.....	8
债券：短端利率债收益率大幅下降.....	9
大宗商品：延续震荡调整.....	10
货币类：货基收益率年末上行.....	11
外汇：人民币对美元汇率双向波动.....	11
港股：关注海外消费需求的变化.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

本期观点 (2022.1.3)	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	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 (2022.1.3)	14

一周概览

基本面比较优势支撑人民币资产

2022年继续看多人民币资产。本周沪深300指数上涨0.39%，沪深300股指期货上涨0.23%；焦煤期货本周下跌3.24%，铁矿石主力合约本周下跌4.6%；股份制银行理财预期收益率上涨89BP至2.81%，余额宝7天年化收益率上涨3BP至2.08%；十年国债收益率下行4BP至2.78%，活跃十年国债期货本周上涨0.39%。

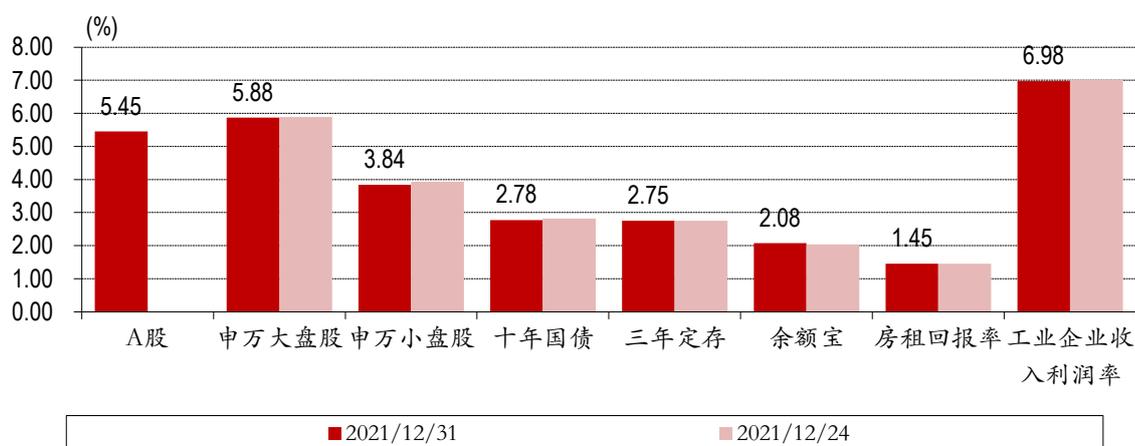
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.39% 沪深 300 期货 +0.23% 本期评论: 经济增速面临三产压力 配置建议: 低配	10 年国债到期收益率 2.78%/本周变动 -4BP 活跃 10 年国债期货 +0.39% 本期评论: 货币政策边际放松 配置建议: 超配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -4.6% 焦煤期货 -3.24% 本期评论: 通胀预期推高大宗商品价格 配置建议: 超配	余额宝 2.08%/本周变动 +3BP 股份制理财 3M 2.81%/本周变动 +89BP 本期评论: 收益率将在 2% 上方波动 配置建议: 低配

资料来源: 万得, 中银证券

12月制造业 PMI 超预期。本周 A 股普涨，小盘股估值上行的幅度明显超过大盘股。本周央行在公开市场净投放资金 6000 亿元，均为 7 天逆回购，因此跨年之后将集中回笼，周五 R007 利率收于 2.55%，GC007 利率收于 2.87%。本周十年国债收益率下行 4BP，收于 2.78%。12 月制造业 PMI 指数超预期上行，其中生产指数表现最好，较 11 月继续明显上升，同时原材料价格指数和出厂价格指数也明显回落，一定程度上有助于减缓制造业成本压力，原材料库存和产成品库存继续上升，表明年底生产端补库存趋势延续。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数跌破 96。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（1.78%），涨幅较小的指数是沪深 300（0.39%）；港股方面恒生指数上涨 0.75%，恒生国企指数上涨 0.42%，AH 溢价指数下行 0.1 收于 147；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.85%，纳斯达克下跌-0.05%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.25%，中债国债指数上涨 0.36%，金融债指数上涨 0.33%，信用债指数上涨 0.13%；十年美债利率上行 2 BP，周五收于 1.52%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率上行 3 BP，周五收于 2.08%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.25%，收于 75.45 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.04%，收于 1830.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 4.39%，LME 铜上涨 1.95%，LME 铝下跌 0.85%；CBOT 大豆下跌 0.07%。美元指数下跌 0.17% 收于 95.97。VIX 指数下行至 17.22。本周美元指数下行跌破 96，原油价格回到 75 美元/桶上方。

图表 3. 大类资产表现跟踪

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2021/12/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/12/31 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,639.78	0.60	(0.39)	2.13	4.80
	399001.SZ	深证成指	14,857.35	1.00	(1.06)	0.42	2.67
	399005.SZ	中小板指	9,985.74	1.78	0.04	2.08	4.62
	399006.SZ	创业板指	3,322.67	0.78	(4.00)	(4.95)	12.02
	881001.WI	万得全 A	5,919.40	1.27	(1.03)	1.04	9.17
	000300.SH	沪深 300	4,940.37	0.39	(0.67)	2.24	(5.20)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	212.41	0.25	0.10	0.56	5.09
	CBA00603.C	中债国债	206.61	0.36	0.20	0.66	5.85
	CBA01203.C	中债金融债	213.42	0.33	0.11	0.80	5.54
	CBA02703.C	中债信用债	197.12	0.13	0.01	0.31	4.30
	885009.WI	货币基金指数	1,619.05	0.04	0.04	0.19	2.27
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	75.45	2.25	4.30	14.01	55.50
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,830.50	1.04	0.29	3.04	(3.41)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,315.00	(4.39)	(0.04)	4.20	0.21
	CA.LME	LME 铜	9,755.00	1.95	1.69	3.31	25.61
	AH.LME	LME 铝	2,813.00	(0.85)	3.51	7.16	42.11
	S.CBT	CBOT 大豆	1,339.75	(0.07)	4.45	10.06	2.19
货币	-	余额宝	2.08	3 BP	-1 BP	1 BP	-26 BP
	-	银行理财 3M	2.81	89 BP	0 BP	89 BP	-98 BP
外汇	USD.XF	美元指数	95.97	(0.17)	(0.56)	0.08	6.68
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.37	(0.05)	0.07	(0.05)	2.55
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.21	0.10	(0.01)	0.15	10.28
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.53	0.61	0.73	1.72	12.73
港股	HSI.HI	恒生指数	23,397.67	0.75	0.13	(0.33)	(14.08)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,236.35	0.42	(0.20)	(1.58)	(23.30)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	147.00	(0.10)	(0.54)	0.94	7.24
美国	SPX.GI	标普 500	4,766.18	0.85	2.28	4.36	26.89
	IXIC.GI	NASDAQ	15,644.97	(0.05)	3.19	0.69	21.39
	UST10Y.GBM	十年美债	1.52	2 BP	9 BP	9 BP	59 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.22	(4.12)	(16.74)	(36.67)	(24.31)
	CRBFD.RB	CRB 食品	491.12	1.23	1.39	4.52	35.65

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 11 月规模以上工业企业利润同比增长 9%，前值增 24.6%。国家统计局表示，11 月份，随着保供稳价、助企纾困政策效果持续显现，上游部分原材料价格快速上涨势头初步得到遏制，下游行业成本压力有所缓解，利润结构呈现改善特征。
- 12 月官方制造业 PMI 为 50.3，环比上升 0.2 个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续回升。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。12 月官方非制造业 PMI 为 52.7，环比回升 0.4 个百分点，预期 52，连续 4 个月高于临界点，非制造业景气水平总体有所回升。其中，服务业商务活动指数为 52.0，环比上升 0.9 个百分点，显示服务业经营活动恢复步伐总体有所加快；受寒潮降温天气及“两节”临近等因素影响，建筑业生产扩张有所放缓。12 月综合 PMI 产出指数为 52.2，与 11 月持平，表明我国企业生产经营活动总体稳定扩张。
- 中央农村工作会议 12 月 25 日至 26 日在北京召开，分析当前“三农”工作面临的形势任务，研究部署 2022 年“三农”工作。会议强调，要全力抓好粮食生产和重要农产品供给，稳定粮食面积，大力扩大大豆和油料生产，确保 2022 年粮食产量稳定在 1.3 万亿斤以上。强化“菜篮子”市长负责制，稳定生猪生产，确保畜禽水产和蔬菜有效供给。大力推进种源等农业关键核心技术攻关，提升农机装备研发应用水平，加快发展设施农业，强化农业科技支撑。
- 国务院常务会议部署做好 2022 年春运疫情防控工作，要求根据疫情风险情况引导科学有序出行，防止一刀切。引导企业、高校错峰避峰安排放假和人员返岗返校，适时组织“点对点”运输。实施旅游景区限量预约、错峰接待。要加强春运期间重点物资运输保障，保障民生物资供应，完善应对恶劣天气等预案。会议还确定加强乡村教师队伍建设和保障进城务工人员随迁子女就学的措施。
- 国务院决定延续实施部分个人所得税优惠政策。一是将全年一次性奖金不并入当月工资薪金所得、实施按月换算税率单独计税的政策，延续至 2023 年底。二是继续对年收入不超过 12 万元且需补税或年度汇算补税额不超过 400 元的免予补税，政策延续至 2023 年底。三是将上市公司股权激励单独计税的政策，延续至 2022 年底。上述三项政策预计一年可减税 1100 亿元。
- 国务院办公厅印发《加强信用信息共享应用促进中小微企业融资实施方案》，坚持以支持银行等金融机构提升服务中小微企业能力为出发点，多种方式归集各类涉企信用信息，不断提高中小微企业贷款覆盖率、可得性和便利度，助力中小微企业纾困发展。
- 财政部公告，为推动外贸稳定发展，助企纾困，2022 年暂免征收加工贸易企业内销税款缓税利息。
- 围绕跨周期调节进一步稳外贸，商务部等部门从四个方面提出 15 条政策举措，包括加强财税金融政策支持、进一步鼓励跨境电商等外贸新业态发展、缓解国际物流等外贸供应链压力、支持重点产业重点企业等。商务部表示，此时出台跨周期调节稳外贸政策，最主要的目标就是对稳外贸工作早安排早部署，争取时间早落实，努力实现 2022 年外贸“开门稳”，助力稳定宏观经济大盘。
- 证监会主席易会满表示，全面实行注册制的条件已逐步具备，正抓紧制定全市场注册制改革方案，扎实推进相关准备工作，确保这项重大改革平稳落地。证监会将会同有关部门综合施策，多措并举促进市场平稳运行，坚决防止大上大下、急上急下。将坚持对特定敏感领域融资并购活动从严监管，促进资本规范健康发展。对“伪私募”“伪金交所”、多种伪财富管理等开展专项整治，消除监管真空。继续推动完善金融法治，包括推动制定期货和衍生品法、私募基金条例、上市公司监管条例等基础法律法规，填补监管空白。继续保持 IPO、再融资常态化。
- 全国税务工作会议强调，2022 年要认真落实好大规模、阶段性、组合式减税降费政策，特别是加大对小微企业、个体工商户、制造业等企业行业的支持力度。切实加强税收监管和税务稽查，对各种偷逃税行为，一律严惩不贷；着力推动建立健全跨部门协同监管机制，持续加大典型案件曝光力度，不断提高税法遵从度。全国税务工作会议介绍，2021 年全年新增减税降费预计超 1 万亿元，国务院第八次大督查结果显示，减税降费落实到位、成效明显。2016-2021 年，中国新增减税降费累计超 8.6 万亿元，宏观税负由 2012 年的 18.7% 预计降至 2021 年的 15.2% 左右。

- 国资委明确中央企业碳达峰、碳中和目标：“十四五”时期，中央企业万元产值综合能耗下降 15%，万元产值二氧化碳排放下降 18%，可再生能源发电装机比重达到 50%以上，战略性新兴产业营收比重不低于 30%。
- 央行发布《动产和权利担保统一登记办法》，进一步明确动产和权利担保统一登记范围、登记机构及职责，细化登记内容，优化登记和查询操作流程，将更好地引导市场主体规范开展动产和权利担保登记与查询活动，进一步提高动产和权利担保融资效率，优化营商环境。
- 央行、发改委废止《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》，境内金融机构赴境外发行人民币债券统一由央行、发改委等相关部门在现行管理框架及各自职责范围内分工负责。《暂行办法》废止后，金融机构在核准额度内可自主选择具体发行区域和发行窗口。央行披露，截至 2021 年上半年，境内金融机构共赴香港发行人民币债券 1478 亿元。
- 八部门联合印发《“十四五”智能制造发展规划》提出，到 2025 年，70% 的规模以上制造业企业基本实现数字化网络化，建成 500 个以上引领行业发展的智能制造示范工厂。要推动数字孪生、人工智能、5G、大数据、区块链、虚拟现实等新技术在制造环节的深度应用，探索形成一批智能场景。
- 2021 年版外资准入负面清单发布，全国和自贸区负面清单进一步缩减至 31 条、27 条，压减比例分别为 6.1%、10%，并实现自贸区负面清单制造业条目清零。其中，汽车制造领域，取消乘用车制造外资股比限制以及同一家外商在国内建立生产同类整车产品的合资企业的数量限制。清单明确，从事自贸区负面清单禁止投资领域业务的境内企业到境外上市，应当经国家有关主管部门审核同意，境外投资者不得参与企业经营管理，其持股比例参照境外投资者境内证券投资管理有关规定执行。
- 央行工作会议强调，2022 年稳健的货币政策要灵活适度。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，加大对实体经济的支持力度，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。健全市场化利率形成和传导机制，推动企业综合融资成本稳中有降、金融系统继续向实体经济让利。
- 全国财政工作会议强调，2022 年积极的财政政策提升效能，更加注重精准、可持续。要实施更大力度减税降费，增强市场主体活力；保持适当支出强度，提高支出精准度；合理安排地方政府专项债券，保障重点项目建设；加大中央对地方转移支付，兜牢基层“三保”底线。
- 中央全面深化改革委员会第二十三次会议近日审议通过《关于推动个人养老金发展的意见》等五份文件。分析认为，中央文件重磅出台，预示着第三支柱“个人养老金”进入全新发展阶段，并将在金融领域全面开启“个人养老金”新时代。
- 《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）1 月 1 日起正式生效，文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国、越南等 6 个东盟成员国和中国、日本、新西兰、澳大利亚等 4 个非东盟成员国正式开始实施协定。商务部表示，RCEP 的生效实施，标志着全球人口最多、经贸规模最大、最具发展潜力的自由贸易区正式落地，将为区域乃至全球贸易投资增长、经济复苏和繁荣发展作出重要贡献。
- 商务部等 22 部门印发《“十四五”国内贸易发展规划》，目标是到 2025 年，社会消费品零售总额达到 50 万亿元左右；批发和零售业、住宿和餐饮业增加值达到 15.7 万亿元左右；网上零售额达到 17 万亿元左右。规划提出，建立大宗基础产品的集中与分散储备机制，合理确定重要民生商品储备品种和规模；推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，加大新能源汽车推广应用，积极发展汽车后市场。规划建设一批中国特色免税店。
- 央行自 1 月 1 日起实施普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达工具接续转换。一是将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具。二是从 2022 年起，将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理。创设两项直达实体经济的货币政策工具，支持金融机构对暂时遇到困难的小微企业贷款延期还本付息，鼓励金融机构加大对小微企业信用贷款投放力度。
- 新一年的央企重组思路顶层已经圈定。具体思路包括深化跨行业跨领域跨企业专业化整合，推进钢铁、粮食储备、港口码头、信息科技等领域资源整合，同时加强海工装备、新能源汽车、工业互联网、物联大数据、航空货运等协同发展平台建设。

大类资产表现

A股：消费疲弱

A股收官。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中证1000（3.01%）、上证380（1.84%）、中小板指（1.78%），下跌的指数包括上证50（-0.48%）、中证100（-0.27%）。行业方面延续分化，领涨的行业有国防军工（4.55%）、轻工制造（4.2%）、基础化工（3.71%），领跌的行业有食品饮料（-4.77%）、煤炭（-4.16%）、汽车（-1.52%）。本周A股2021年表现收官，其中创业板指表现最好，涨幅超过12%，沪深300下跌5.2%。

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 (%)	
中证1000	3.01	国防军工	4.55	电子竞技指数	6.72
上证380	1.84	轻工制造	4.20	保底增持指数	6.34
中小板指	1.78	基础化工	3.71	广东国企改革指数	6.34
上证180	0.03	汽车	(1.52)	充电桩指数	(1.16)
中证100	(0.27)	煤炭	(4.16)	油气改革指数	(1.85)
上证50	(0.48)	食品饮料	(4.77)	煤电重组指数	(3.15)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 清洁能源 | 国务院国资委网站12月30日发布《关于推进中央企业高质量发展做好碳达峰碳中和工作的指导意见》明确，到2060年，央企绿色低碳循环发展的产业体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建立，能源利用效率达到世界一流企业先进水平，形成绿色低碳核心竞争优势，为国家顺利实现碳中和目标作出积极贡献。
- 中药 | 2021年一共有33个1类新药获批上市，其中中成药6个。近期湖北等地中成药集采主要以中药注射剂为主，而中药消费品具备消费属性，以院外市场为主，相对医保免疫。
- 原材料 | 工业和信息化部联合科学技术部、自然资源部近日印发的《“十四五”原材料工业发展规划》提出，到2025年，原材料工业保障和引领制造业高质量发展的能力明显增强；增加值增速保持合理水平，在制造业中比重基本稳定；新材料产业规模持续提升，占原材料工业比重明显提高；初步形成更高质量、更好效益、更优布局、更加绿色、更为安全的产业发展格局。
- 人工智能 | 《上海市人工智能产业发展“十四五”规划》12月29日正式发布。根据规划，“十四五”将是上海人工智能产业跨越升级、全面融入城市经济生活的阶段。
- 机器人 | 近日，工信部联合国家发展改革委、科技部等部门和单位印发《“十四五”机器人产业

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35584



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn