

大类资产配置周报(2022.12.4)

美联储货币政策寻拐点，全球资本市场寻台阶

防疫措施科学调整；地产融资第三支箭调整。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：11 月制造业 PMI 为 48，非制造业 PMI 为 46.7。
- **要闻**：国务院副总理孙春兰于本周三、周四两次召开国家卫健委座谈会；证监会宣布在涉房企股权融资方面调整优化五项措施；国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第九次排除延期清单。

资产表现回顾

- **股市上涨，债市调整**。本周沪深 300 指数上涨 2.52%，沪深 300 股指期货上涨 2.7%；焦煤期货本周上涨 0.69%，铁矿石主力合约本周上涨 5.22%；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 5BP 至 1.4%；十年国债收益率上行 4BP 至 2.87%，活跃十年国债期货本周下跌 0.18%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。目前市场认为美联储在连续四次加息 75BP 之后，大概率 12 月加息 50BP，将确认大幅加息进程结束的拐点；基于 11 月美国 ISM 制造业 PMI 自 2020 年 5 月以来首次落入荣枯线下方，以及 10 月核心 PCE 物价指数低于预期，市场开始预期 2023 年美联储货币政策或许转向宽松。2023 年美联储的货币政策较 2022 年更加左右为难，一方面美国通胀开始走低但同比仍在较高水平且可能回落速度偏慢，另一方面快速大幅加息对经济的负面影响开始显现，在分裂国会和财政政策难宽松的掣肘下，美联储的货币政策要在抗通胀和保增长这一对矛盾的政策目标中二选一。市场预期美联储或将在加息过程结束后加大市场预期引导，强调通胀会确定性持续回落，然后进入降息阶段。短期内全球大类资产中美元走弱、美债利率下行、美股上涨、大宗上涨，反应的是美联储货币政策转向的预期，但是进入 2023 年后，随着欧美数据开始验证经济衰退过程，当前乐观的市场预期可能开始重新定价基本面衰退对资产价格的负面影响。

风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.12.4)

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	+	复苏之下股市受益	超配
债券	-	复苏抬高债市收益率	低配
货币	=	收益率将在 2% 下方波动	标配
大宗商品	=	经济复苏提振需求	标配
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

相关研究报告

《稳增长还是抑通胀，海外货币政策面临两难：大类资产配置周报》2022.10.30

《稳增长措施重回市场关注重点：大类资产配置周报》2022.11.6

《人民币资产复苏交易可期：大类资产配置周报》2022.11.13

《流动性易放年底资产价格波动幅度：大类资产配置周报》2022.11.20

《放宽地产融资，稳定复苏趋势：大类资产配置周报》2022.11.27

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
美元延续疲弱，风险资产受益	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	7
A股：受益于基本面的国际优势	7
债券：波动仍未结束	8
大宗商品：美元疲弱	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平	10
外汇：人民币对美元升值	10
港股：美联储 12 月大概率加息 50BP	11
下周大类资产配置建议	13
风险提示：	13

图表目录

本期观点 (2022.12.4)	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. 权益类资产本周涨跌幅	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.12.4)	13

一周概览

美元延续疲弱，风险资产受益

股市上涨，债市调整。本周沪深 300 指数上涨 2.52%，沪深 300 股指期货上涨 2.7%；焦煤期货本周上涨 0.69%，铁矿石主力合约本周上涨 5.22%；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 5BP 至 1.4%；十年国债收益率上行 4BP 至 2.87%，活跃十年国债期货本周下跌 0.18%。

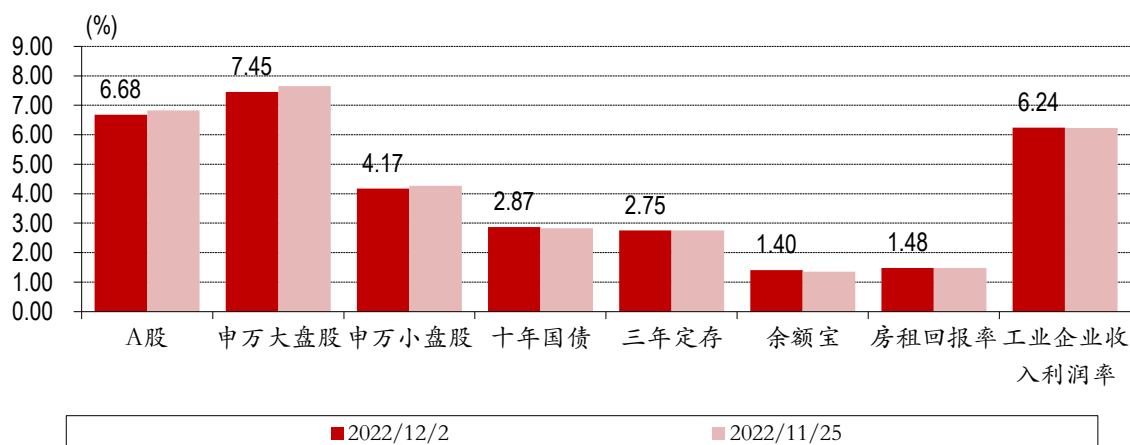
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 +2.52%		10 年国债到期收益率 2.87%/本周变动 +4BP	
沪深 300 期货 +2.7%		活跃 10 年国债期货 -0.18%	
本期评论：复苏交易抬头		本期评论：经济复苏抬高收益率	
配置建议：超配		配置建议：低配	
大宗		保守	
铁矿石期货 +5.22%		余额宝 1.4%/本周变动 +5BP	
焦煤期货 +0.69%		股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP	
本期评论：国内复苏，美元难强		本期评论：收益率将在 2% 下方波动	
配置建议：标配		配置建议：标配	

资料来源：万得，中银证券

11 月 PMI 超预期疲弱。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均有所上行，但小盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场净投放资金 2940 亿元，流动性有所好转，拆借利率下行，周五 R007 利率收于 1.78%，GC007 利率收于 1.82%。本周十年国债收益率收于 2.87%，上升 4BP。11 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 均明显走弱，主要是受国内多地疫情反弹影响，虽然 PMI 数据中还表现出被动补库存、订单疲弱、前景预期下行等因素影响，但由于多地疫情防控政策已经开始边际放松，加之房地产融资政策放松，因此市场对经济前景仍保持乐观。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数行至 105 下方。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（3.2%），涨幅较小的指数是上证综指（1.76%）；港股方面恒生指数上涨 6.27%，恒生国企指数上涨 6.66%，AH 溢价指数下行 0.58 收于 142.13；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.13%，纳斯达克上涨 2.09%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.21%，中债国债指数下跌 0.29%，金融债指数下跌 0.21%，信用债指数下跌 0.12%；十年美债利率下行 17 BP，周五收于 3.51%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 5 BP，周五收于 1.4%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 5.32%，收于 80.34 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.27%，收于 1811.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.17%，LME 铜上涨 5.79%，LME 铝上涨 8.19%；CBOT 大豆上涨 0.3%。美元指数下跌 1.47% 收于 104.51。VIX 指数下行至 19.06。本周美元指数继续回落，全球风险资产价格回升。

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	2022/11/28 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/12/2 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,156.14	1.76	0.14	9.08	(13.29)
	399001.SZ	深证成指	11,219.79	2.89	(2.47)	7.91	(24.48)
	399005.SZ	中小板指	7,489.80	2.47	(3.03)	5.89	(25.00)
	399006.SZ	创业板指	2,383.32	3.20	(3.36)	5.22	(28.27)
	881001.WI	万得全 A	4,957.89	2.44	(1.35)	8.71	(16.24)
	000300.SH	沪深 300	3,870.95	2.52	(0.68)	10.32	(21.65)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.02	(0.21)	0.20	(0.78)	3.11
	CBA00603.C	中债国债	212.70	(0.29)	0.15	(1.15)	2.95
	CBA01203.C	中债金融债	219.79	(0.21)	0.25	(0.78)	2.99
	CBA02703.C	中债信用债	202.20	(0.12)	0.20	(0.59)	2.58
	885009.WI	货币基金指数	1,647.02	0.03	0.03	0.13	1.72
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	80.34	5.32	(4.44)	(7.15)	6.82
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,811.40	3.27	0.03	10.40	(0.94)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,808.00	3.17	0.57	10.67	(11.46)
	CA.LME	LME 铜	8,472.00	5.79	(1.06)	13.72	(12.84)
	AH.LME	LME 铝	2,556.00	8.19	(2.67)	15.03	(8.96)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,440.50	0.30	0.37	1.48	7.56
货币	-	余额宝	1.40	5 BP	6 BP	-1 BP	-67 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	104.51	(1.47)	(0.84)	(6.36)	8.90
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.04	1.72	(0.48)	3.57	(10.43)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.39	0.69	(0.90)	(2.18)	(2.49)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.24	(1.87)	(1.20)	(6.78)	5.27
港股	HSI.HI	恒生指数	18,675.35	6.27	(2.33)	27.16	(20.18)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,368.74	6.66	(2.52)	28.96	(22.68)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.13	(0.58)	(1.45)	(12.41)	(4.87)
美国	SPX.GI	标普 500	4,071.70	1.13	1.53	5.16	(14.57)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,461.50	2.09	0.72	4.31	(26.74)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.51	-17 BP	-14 BP	-59 BP	199 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.06	(7.02)	(11.33)	(26.35)	10.69
	CRBFD.RB	CRB 食品	556.00	(0.53)	1.37	0.68	13.34

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）

- 11 月份，受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等多重因素影响，中国采购经理指数回落，其中制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 48、46.7 和 47.1，均不及市场预期，其中制造业 PMI 为年内次低，表明我国经济景气水平总体有所回落。
- 国务院决定于 2023 年开展第五次全国经济普查。第五次全国经济普查将首次统筹开展投入产出调查，全面调查我国第二产业和第三产业发展规模、布局和效益，摸清各类单位基本情况，掌握国民经济行业间经济联系。
- 国务院副总理孙春兰在国家卫生健康委召开座谈会，听取有关方面专家对优化完善防控措施的意见建议。她指出，要不断完善诊断、检测、收治、隔离等措施，加强全人群特别是老年人免疫接种，加快治疗药物和医疗资源准备，落实好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求。
- 国务院副总理孙春兰 1 日在国家卫生健康委召开座谈会，听取防控工作一线代表对优化完善防控措施的意见建议。她强调，要总结基层经验做法，推动防控措施持续优化。
- 国务院联防联控机制印发《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》。其中提出，加快提升 80 岁以上人群接种率，继续提高 60-79 岁人群接种率。
- 银保监会启动养老保险公司商业养老金业务试点，首批试点机构为人保养老保险、人寿养老保险、太平养老保险和国民养老保险，试点区域为北京、上海、江苏、浙江、福建、山东、河南、广东、四川、陕西等 10 个省（市）。
- 工信部正式公布 45 个国家先进制造业集群的名单，涉及新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药及高端医疗器械、新能源及智能网联汽车等领域。
- 证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，并自即日起施行。五方面举措包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，允许符合条件的房地产企业实施重组上市；恢复上市房企和涉房上市公司再融资，允许上市房企非公开方式再融资；调整完善房地产企业境外上市政策，H 股上市公司再融资与 A 股政策保持一致；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用，开展不动产私募投资基金试点。
- 国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第九次排除延期清单，对《国务院关税税则委员会关于对美加征关税商品第七次排除延期清单的公告》中的相关商品，延长排除期限，自 2022 年 12 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。
- 中指研究院发布报告显示，今年前 11 个月，TOP100 房企销售总额为 67268.1 亿元，同比下降 42.1%，降幅较上月收窄 1.3 个百分点，11 月单月销售额同比下降 34.4%，环比下降 4.9%。销售额超千亿房企 19 家，较去年同期减少 16 家；超百亿房企 100 家，较去年同期减少 51 家。
- 中国民航局又向中国商飞颁发 C919 大型客机生产许可证，标志着国产 C919 客机从设计研制阶段，正式转向批量生产阶段。首架 C919 飞机的交付接收工作也已正式启动，计划在下月正式交付首家客户东航，并于明年上半年投入商业运营。
- 郑州市疫情防控指挥部宣布，11 月 29 日 24 时起，解除流动性管理，转入常态化疫情防控。无社会面活动人员，如无出行需求，可不检测核酸。商超、菜市场、理发店等生活必需场所恢复营业，电影院、餐饮等场所有序开放。
- 银保监会制定发布《商业银行表外业务风险管理办法》，将所有表外业务统一纳入监管，要求商业银行开展表外业务应遵循管理全覆盖、分类管理和风险为本原则，确保表外业务风险可控、合规经营。
- 深圳：公园、旅游景点等凭健康码绿码通行，乘坐公交、地铁、出租车、网约车等市内交通工具查验健康码绿码，不再查验核酸检测证明。
- 据券商中国，近日，多家银行在广州地区推出个人房贷延期还款服务引起广泛关注。据悉，不同银行面向广州用户提供的还款延长期限最长可达 12 个月。

大类资产表现

A股：受益于基本面的国际优势

中小创表现更好。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（3.2%）、深证成指（2.89%）、上证50（2.75%），涨幅靠后的指数包括上证红利（0.19%）、上证380（1.1%）、中证500（1.32%）。行业方面多数上涨，领涨的行业有餐饮旅游（10.76%）、食品饮料（7.79%）、商贸零售（6.42%），下跌的行业仅有煤炭（-0.92%）。A股开始进入2022年收官月，不仅反应对经济基本面前景的预期，同时也体现出机构投资者对2023年的展望。

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 (%)	
创业板指	3.20	餐饮旅游	10.76	广东国资改革指数	7.95
深证成指	2.89	食品饮料	7.79	特色小镇指数	6.56
上证50	2.75	商贸零售	6.42	新零售指数	6.38
中证500	1.32	钢铁	0.08	煤电重组指数	0.24
上证380	1.10	电力及公用事业	0.03	航母指数	0.20
上证红利	0.19	煤炭	(0.92)	核能核电指数	(0.18)

资料来源：万得，中银证券

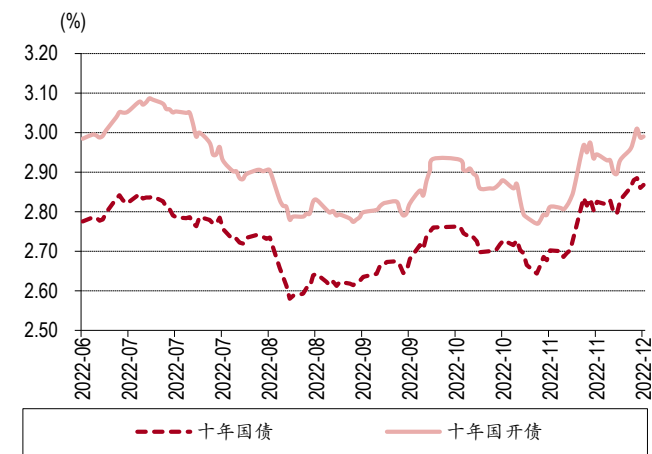
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- **新能源车** | 造车新势力集中公布11月交付数据，哪吒汽车以约1.51万辆蝉联第一位。理想汽车紧随其后，11月共交付新车约1.5万辆，创下单月最高交付纪录。蔚来交付1.42万辆排在第三位，当月交付量同样创下新高。
- **物流** | 国家邮政局实时监测数据显示，2022年我国快递业务量再超1000亿件，比2021年提前7天达到千亿件，充分彰显行业发展的强大韧性。
- **先进制造** | 工信部正式公布45个国家先进制造业集群的名单，涉及新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药及高端医疗器械、新能源及智能网联汽车等领域。
- **无人驾驶** | 《上海市浦东新区促进无驾驶人智能网联汽车创新应用规定》发布，将自2023年2月1日起施行。
- **新能源** | 国家能源局发布通知，要求对具备并网条件的风电、光伏发电项目，切实采取有效措施，“应并尽并、能并早并”。加大配套接网工程建设，与风电、光伏发电项目建设做好充分衔接，力争同步建成投运。
- **大飞机产业** | 中国民航局又向中国商飞颁发C919大型客机生产许可证，标志着国产C919客机从设计研制阶段，正式转向批量生产阶段。首架C919飞机的交付接收工作也已正式启动，计划在下月正式交付首家客户东航，并于明年上半年投入商业运营。
- **地产** | 证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，并自即日起施行。五方面举措包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，允许符合条件的房地产企业实施重组上市；恢复上市房企和涉房上市公司再融资，允许上市房企非公开方式再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，H股上市公司再融资与A股政策保持一致；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用，开展不动产私募投资基金试点。
- **光伏** | 据工信部，1-10月，全国光伏压延玻璃新增在产产能同比增加70.5%，10月份呈现“需求明显上升，库存明显减少”的态势，行业平均库存约14天，较9月底减少7天。
- **金融** | 人民银行决定于12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，不包含已执行5%存款准备金率的金融机构。
- **煤炭、天然气** | 今年入冬以来，最强寒潮来了，我国大部地区将出现剧烈降温。

债券：波动仍未结束

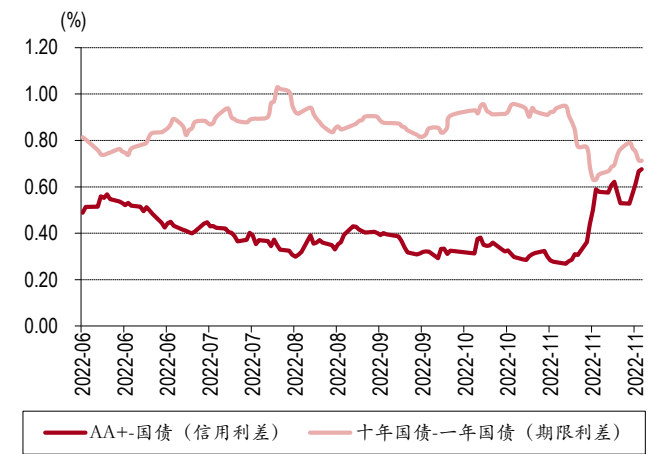
信用债收益率上行幅度最大，债市仍面临较大波动压力。十年期国债收益率周五收于 2.87%，本周上行 4BP，十年国开债收益率周五收于 2.99%，较上周五上行 6BP。本周期限利差下行 5BP 至 0.71%，信用利差上行 15BP 至 0.68%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

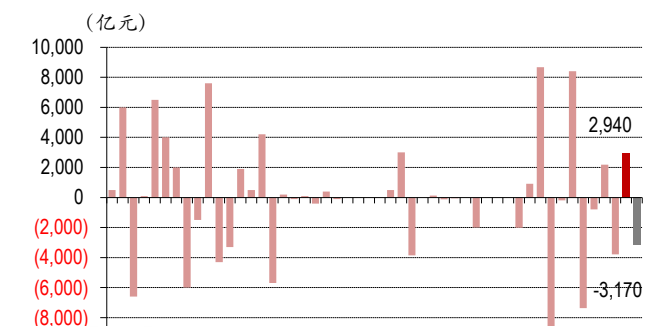
图表 6. 信用利差和期限利差



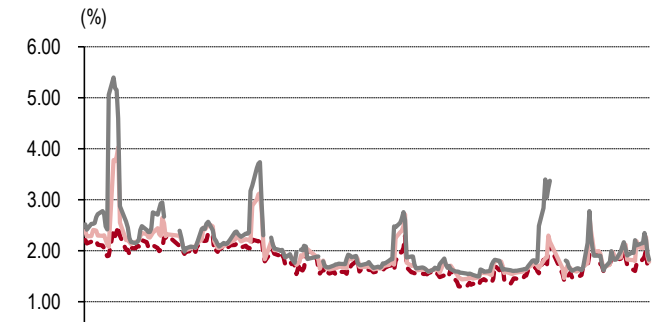
资料来源：万得，中银证券

拆借利率下行明显。本周央行在公开市场净投放 2940 亿元，拆借利率明显下行，周五 R007 利率收于 1.78%，交易所资金 GC007 利率收于 1.82%。本周央行加大了在公开市场净投放逆回购资金量，我们认为 2023 年春节假期时间明显提前，叠加 12 月跨年 and 年初信贷冲量以及近期房地产融资放宽影响，央行或维持流动性净投放操作。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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_49692

