

# 大类资产配置周报(2022.12.11)

## 期待经济运行整体好转

政治局召开会议；防疫新十条发布。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月美元计价出口同比下降8.7%，进口同比下降10.6%；11月CPI同比1.6%，PPI同比下降1.3%。
- **要闻**：中共中央政治局召开会议，分析研究2023年经济工作；国务院联防联控机制印发进一步优化落实疫情防控十条措施。

### 资产表现回顾

- **股市继续上涨，债市仍有调整压力**。本周沪深300指数上涨3.29%，沪深300股指期货上涨2.91%；焦煤期货本周下跌15.2%，铁矿石主力合约本周上涨4.19%；股份制银行理财预期收益率下收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌1BP至1.39%；十年国债收益率上行2BP至2.89%，活跃十年国债期货本周上涨0.07%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。目前已经发布的11月PMI数据和进出口数据表现均低于市场预期，并且一致预期认为接下来将发布的11月经济数据整体表现也大概率疲弱，但投资者对国内经济的前景相对乐观，主要原因有三个：一是防疫政策放松，从防疫二十条到防疫新十条，国内生产和消费恢复的节奏受疫情扰动将较此前明显下降，二是房地产融资政策放松，将直接影响房地产产业链相关数据寻底回升，三是政治局会议定调2023年作为二十大精神开局之年，要开好局起好步，推动经济运行整体好转。对于2023年经济工作的具体部署还要看经济工作会内容，但从时间节奏看，2022年12月至2023年一季度或是经济数据筑底阶段，若国内经济数据持续低于预期或外需大幅下滑，出于“稳增长、稳就业、稳物价”的目的，宏观政策或加大出台力度，因此风险资产预期更好。

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 (2022.12.11)

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

《美联储货币政策寻拐点，全球资本市场寻台阶：大类资产配置周报》2022.12.4

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

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
风险资产受益于稳增长措施.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>7</b>
A股：权重股领涨.....	7
债券：波动仍未结束.....	8
大宗商品：美元延续疲弱，关注能源价格.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：美元疲弱，人民币回到“6”区间.....	10
港股：关注美联储货币政策前瞻.....	11
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>13</b>
风险提示：.....	13

## 图表目录

本期观点 (2022.12.11)	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 (2022.12.11)	13

## 一周概览

### 风险资产受益于稳增长措施

股市继续上涨，债市仍有调整压力。本周沪深 300 指数上涨 3.29%，沪深 300 股指期货上涨 2.91%；焦煤期货本周下跌 15.2%，铁矿石主力合约本周上涨 4.19%；股份制银行理财预期收益率下收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.89%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

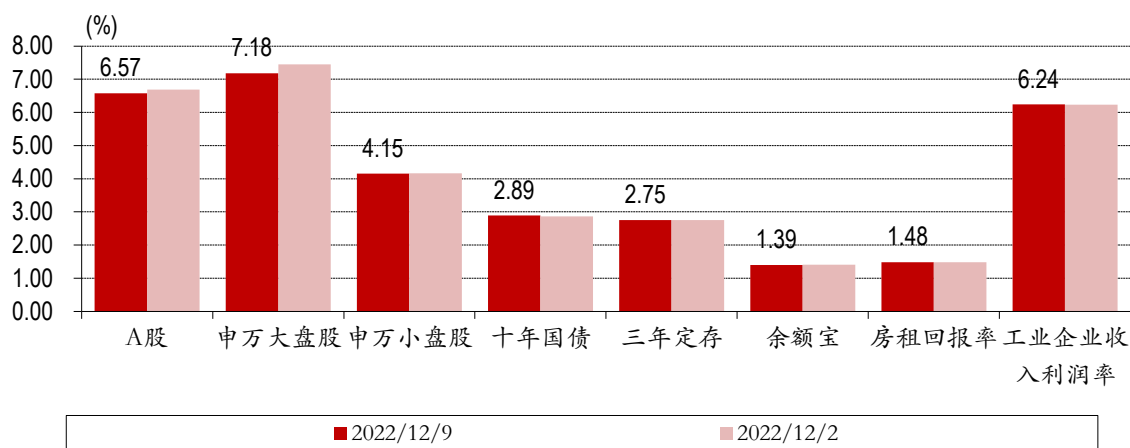
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +3.29% 沪深 300 期货 +2.91% 本期评论： 复苏交易抬头 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 2.89%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货+0.07% 本期评论： 经济复苏抬高收益率 配置建议： 低配
大宗	保守
铁矿石期货 +4.19% 焦煤期货 -15.2% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.39%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 2% 下方波动 配置建议： 标配

资料来源：万得，中银证券

**11 月经济数据依然疲弱。**本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均有所上行，大盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 3070 亿元，流动性基本平稳，拆借利率稳定波动，周五 R007 利率收于 1.85%，GC007 利率收于 1.88%。本周十年国债收益率收于 2.89%，上升 2BP。11 月进出口同比增速下行幅度扩大，主要是受内外需走势均疲弱的拖累，通胀走势疲弱也印证了内需偏弱，但市场对数据并未担忧，主因宏观政策已经进行调整，政治局会议也表现出 2023 年稳增长、稳就业、稳物价的大方向。预计 11 月经济数据大概率走低，但年底前宏观政策仍有宽松空间。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数维持在 105 下方。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是沪深 300 (3.29%)，涨幅较小的指数是万得全 A (1.54%)；港股方面恒生指数上涨 6.56%，恒生国企指数上涨 7.31%，AH 溢价指数下行 0.83 收于 141.3；美股方面，标普 500 指数本周下跌 3.37%，纳斯达克下跌 3.99%。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 0.13%，金融债指数下跌 0.12%，信用债指数下跌 0.31%；十年美债利率上行 6 BP，周五收于 3.57%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 1 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 10.49%，收于 71.59 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.01%，收于 1809.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.56%，LME 铜上涨 0.42%，LME 铝下跌 2.97%；CBOT 大豆上涨 3.06%。美元指数上涨 0.4% 收于 104.93。VIX 指数上行至 22.83。本周美国 11 月非农就业数据较好，市场担忧美联储紧缩的货币政策或超预期。

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	2022/12/5 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/12/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,206.95	1.61	1.76	1.76	(11.89)
	399001.SZ	深证成指	11,501.58	2.51	2.89	3.54	(22.59)
	399005.SZ	中小板指	7,674.15	2.46	2.47	3.46	(23.15)
	399006.SZ	创业板指	2,420.63	1.57	3.20	3.21	(27.15)
	881001.WI	万得全 A	5,034.15	1.54	2.44	2.34	(14.96)
	000300.SH	沪深 300	3,998.24	3.29	2.52	3.77	(19.07)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.71	(0.14)	(0.21)	(0.11)	2.97
	CBA00603.C	中债国债	212.42	(0.13)	(0.29)	(0.03)	2.81
	CBA01203.C	中债金融债	219.53	(0.12)	(0.21)	(0.00)	2.86
	CBA02703.C	中债信用债	201.58	(0.31)	(0.12)	(0.34)	2.27
	885009.WI	货币基金指数	1,647.54	0.03	0.03	0.04	1.75
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	71.59	(10.49)	5.32	(11.12)	(4.81)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,809.40	(0.01)	3.27	2.81	(1.05)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,945.00	4.56	3.17	5.34	(8.28)
	CA.LME	LME 铜	8,485.50	0.42	5.79	2.99	(12.71)
	AH.LME	LME 铝	2,470.00	(2.97)	8.19	(0.30)	(12.02)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,482.50	3.06	0.30	0.88	10.70
货币	-	余额宝	1.39	-1 BP	5 BP	0 BP	-68 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	104.93	0.40	(1.47)	(0.99)	9.33
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.95	1.28	1.72	2.71	(9.02)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.34	0.74	0.69	0.07	(1.73)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.10	2.68	(1.87)	0.09	7.81
港股	HSI.HI	恒生指数	19,900.87	6.56	6.27	7.01	(14.95)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,834.21	7.31	6.66	7.21	(17.02)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	141.30	(0.83)	(0.58)	1.47	(5.70)
美国	SPX.GI	标普 500	3,934.38	(3.37)	1.13	(3.57)	(17.45)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,004.62	(3.99)	2.09	(4.04)	(29.66)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.57	6 BP	-17 BP	-11 BP	205 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.83	19.78	(7.02)	10.93	32.58
	CRBFD.RB	CRB 食品	543.34	(1.12)	(1.70)	(2.58)	10.75

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）

- 今年前 11 个月，我国进出口总值 38.34 万亿元人民币，同比增长 8.6%。其中，出口 21.84 万亿元，增长 11.9%；进口 16.5 万亿元，增长 4.6%。11 月当月，我国出口同比增 0.9%，进口同比降 1.1%。商品结构方面，我国机电产品尤其是新能源产品等出口增长迅速。
- 国家统计局发布数据显示，11 月 CPI 同比上涨 1.6%，PPI 同比下降 1.3%，连续两个月负增长。
- 中共中央政治局召开会议，分析研究 2023 年经济工作。会议强调，做好明年经济工作，更好统筹疫情防控和经济社会发展，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。
- 国务院联防联控机制印发进一步优化落实疫情防控十条措施。其中提出，除医疗机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码。不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检。具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。非高风险区不得限制人员流动，不得停工、停产、停业。没有疫情的学校要开展正常的线下教学活动。中国铁路总公司宣布，即日起乘火车不再查验 48 小时核酸阴性证明。
- 据央视新闻，国家领导人出席首届中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会、首届中国-阿拉伯国家峰会并发表主旨讲话称，未来 3 到 5 年，中方愿同阿方一道，推进“八大共同行动”，涵盖支持发展、粮食安全、卫生健康、能源安全等 8 个领域。中国将继续从海合会国家扩大进口原油、液化天然气，加强油气开发、清洁低碳能源技术合作，开展油气贸易人民币结算。
- 国务院联防联控机制发布《关于进一步优化发热患者就诊流程的通知》指出，对于出现发热、咳嗽等症状的居民，无论是否进行核酸或抗原检测，以及检测结果如何，如居民有就诊需求，均可自行前往医疗机构发热门诊（诊室）就诊。不得以任何方式限制、阻拦其自主就诊。医疗机构对前来就诊的患者不得推诿、拒诊，严格落实发热门诊首诊负责制。
- 国务院联防联控机制发布《新冠病毒感染者居家治疗指南》提出，居家治疗人员需根据相关防疫要求进行抗原自测和结果上报。如居家治疗人员症状明显好转或无明显症状，自测抗原阴性并且连续两次新冠病毒核酸检测 Ct 值  $\geq 35$ （两次检测间隔大于 24 小时），可结束居家治疗，恢复正常生活和外出。
- 全国多地瞄准海外市场，抢抓国际订单，全力以赴稳外贸，吹响拼经济、开好年的冲锋号角。据不完全统计，四川、江苏、福建、浙江等地已抢先出境，包机送企业外出谈生意、组织企业外出参展。在“拼经济”正成为各地的一致行动之际，预计将有更多的省市加入到出海“抢订单”之列，全力以赴稳住外贸基本盘。
- 美国最大的养老金管理公司迈入中国公募市场。富达国际宣布，旗下外商独资企业富达基金获得中国证监会核发的经营证券期货业务许可证，成为第三家在中国新设立开展公募基金业务的外商独资基金管理公司。
- 科技部、住建部印发《“十四五”城镇化与城市发展科技创新专项规划》，提出在国家可持续发展议程创新示范区、雄安新区以及京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区等重点区域，建设一批高品质绿色健康建筑和低碳宜居示范城市。
- 全国多地加快保障性租赁住房建设。截至 10 月底，全国已开工建设和筹集保障性租赁住房约 330 万套（间），累计完成投资 3334 亿元，可解决近 1000 万青年人、新市民住房问题。
- 据经济参考报，近日，中国物流和采购联合会发布物流行业 11 月相关指数显示，在全国多地疫情影响下，物流供应链运作受到冲击，指数出现一定回落。但值得注意的是，随着疫情管控工作的开展，物流行业快速恢复，根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室最新数据显示，近两日，全国高速公路货车通行、邮政快递揽收量、完成集装箱吞吐量均大幅上涨，12 月物流景气值有望回升。

## 大类资产表现

### A股：权重股领涨

防疫政策放松，消费概念领跑。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证50(3.52%)、中证100(3.5%)、沪深300(3.29%)，涨幅较小的指数包括中证1000(0%)、中证500(0.39%)、上证380(0.46%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有食品饮料(7.1%)、家电(6.98%)、餐饮旅游(4.71%)，领跌的行业有计算机(-2.3%)、电力及公用事业(-2.26%)、国防军工(-1.59%)。本周受益于疫情防控政策放松，市场预期消费将有所好转。

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 (%)	
上证50	3.52	食品饮料	7.10	电子商务指数	4.62
中证100	3.50	家电	6.98	白马股指数	3.35
沪深300	3.29	餐饮旅游	4.71	新零售指数	3.23
上证380	0.46	国防军工	(1.59)	大数据指数	(3.25)
中证500	0.39	电力及公用事业	(2.26)	广东国资改革指数	(3.59)
中证1000	(0.00)	计算机	(2.30)	网络安全指数	(4.65)

资料来源：万得，中银证券

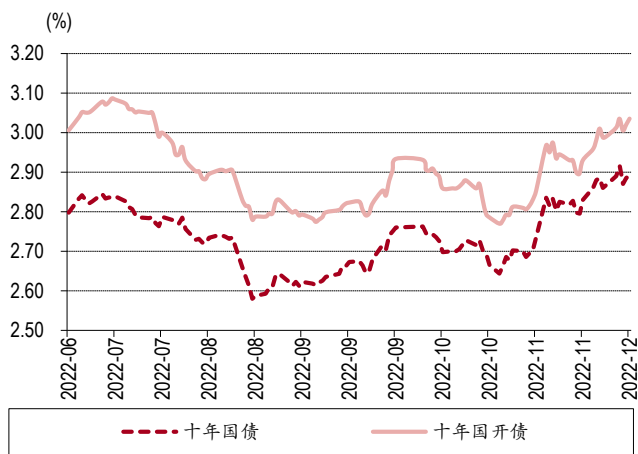
### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 元宇宙 | 近日，国内高校图书馆界首个在元宇宙场景中举办的会议“元宇宙与智慧图书馆”高端学术论坛在上海外国语大学举行。这是国内高校图书馆首个以元宇宙形式举办的学术论坛，是一种全新的尝试和探索。
- 消费 | 海南启动离岛免税跨年狂欢季，并推出“会员购”，无需离岛机票也可选购免税商品。同时，海南的免税品国际空运通道正在加密。
- 中药 | 国家中医药管理局近日印发《“十四五”中医药信息化发展规划》，部署深化数字便民惠民服务等四大任务，并提出加强中医医院智慧化建设等15项具体措施。
- 航空业 | 国际航空运输协会(IATA)预计，2023年航空业将实现收入为7790亿美元，利润为47亿美元，为自2019年以来首次实现盈利。
- 影视传媒 | 随着近期疫情防控措施进一步调整优化，多地电影院陆续恢复营业。全国影院营业率在一度跌破40%后，近期开始显著回升。
- 光伏 | 深圳出台大力推进分布式光伏发电若干措施，力争“十四五”期间全市新增光伏装机容量150万千瓦。重点推动工业园区规模化布局光伏项目，引导大型企业集团积极开展光伏项目建设，支持国有企业规模化建设光伏项目。
- 有色金属 | 上周，全球大宗商品价格整体震荡上行。受美国通胀形势放缓影响，贵金属涨势突出，金银价格全面拉涨，银价反弹明显强于金价反弹。
- 快递物流 | 随着疫情管控工作的开展，物流行业快速恢复，根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室最新数据显示，近两日，全国高速公路货车通行、邮政快递揽收量、完成集装箱吞吐量均大幅上涨，12月物流景气值有望回升。
- 挖掘机 | 最新数据显示，11月，国内挖掘机销量同比增长2.74%，实现19个月以来首度正增长，体现了“稳增长”政策的逐步落地生效。
- 消费 | 深圳12月又将推出一轮消费补贴，其中包括新能源汽车新购置补贴政策，实施消费电子、家电、家居等补贴的促销活动，鼓励户外露营、旅游消费休闲，繁荣夜间经济等等。

## 债券：波动仍未结束

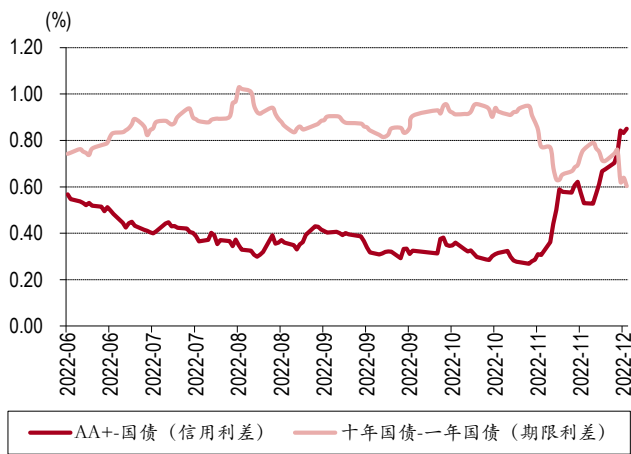
信用债收益率再度大幅上升，短端品种收益率领涨利率债。十年期国债收益率周五收于 2.89%，本周上行 2BP，十年国开债收益率周五收于 3.04%，较上周五上行 5BP。本周期限利差下行 11BP 至 0.6%，信用利差上行 17BP 至 0.85%。

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

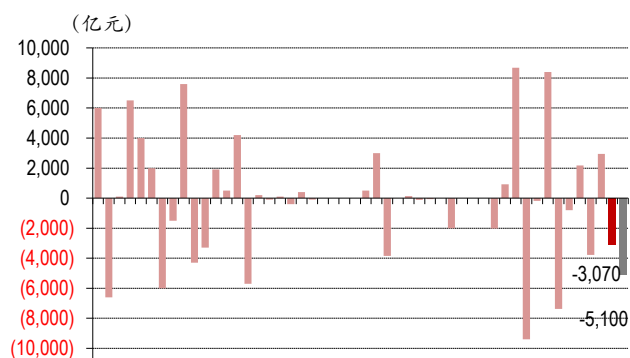
图表 6. 信用利差和期限利差



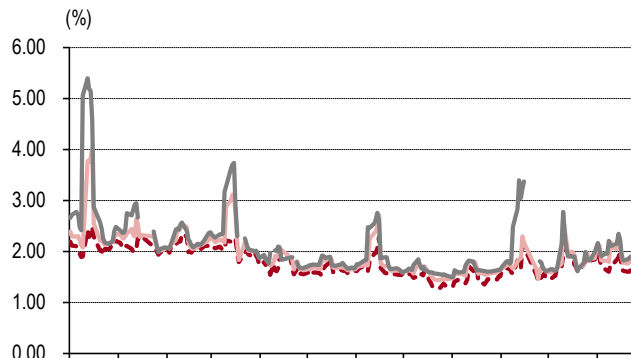
资料来源：万得，中银证券

**拆借利率平稳波动。**本周央行在公开市场净回笼 3070 亿元，拆借利率基本持平，周五 R007 利率收于 1.85%，交易所资金 GC007 利率收于 1.88%。本周央行降准资金落地，资金面整体偏宽松，虽然预计年底前公开市场操作仍将偏宽松，但受经济复苏预期影响，债市收益率波动或仍将持续一段时间。

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\\_50126](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50126)

