

大类资产配置周报(2022.12.18)

宏观政策与复苏同向

经济工作会议召开；国内或开打第二剂新冠疫苗加强针；美联储 12 月加息 50BP。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 月工增同比 2.2%，社零同比下降 5.9%，1-11 月固投同比 5.3%，房地产累计固投同比下降 9.8%；11 月新增社融 1.99 万亿元，新增信贷 1.21 万亿元，M2 同比 12.4%。
- **要闻**：中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022-2035 年)》；经济工作会议召开；国务院联防联控机制印发《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》；美联储 12 月加息 50BP。

资产表现回顾

- **风险资产受益于复苏趋势**。本周沪深 300 指数下跌 1.1%，沪深 300 股指期货下跌 0.94%；焦煤期货本周上涨 6.82%，铁矿石主力合约本周上涨 1.85%；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 6BP 至 1.46%；十年国债收益率持平于 2.89%，活跃十年国债期货本周上涨 0.3%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。2022 年在疫情反复和房地产融资收紧的影响下，前三季度实际 GDP 累计同比增长 3%，其中消费拉动 1.24%，投资拉动 0.8%，净出口拉动 0.96%，10 月和 11 月经济数据表现低于市场预期，反映出需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力对经济增长的负面影响。但随着国内疫情防控的工作重心从防控感染转到医疗救治，2023 年国内经济增长将重回复苏轨道。我们预期 2023 年国内 GDP 增速将升至 5.2%，除了此前市场预期较高的制造业投资和基建投资支撑之外，房地产融资放松后，房地产固定资产投资增速有望转正、防疫放松后社零同比增速持续正增长，都将是重要影响因素。为实现稳增长目标，预计货币政策将维持 2023 年全年 10% 左右社融同比增速，财政政策或在赤字率方面有所突破。为增长做加法的宏观政策整体利好风险资产。

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 (2022.12.18)

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

《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

《期待经济运行整体好转：大类资产配置周报》2022.12.11

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
复苏是 2023 年的宏观基调.....	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：消费领跑	8
债券：信用利差仍上行	9
大宗商品：美联储鹰派指引不改美元疲弱	10
货币类：货基收益率中位数年底持续上行	11
外汇：人民币在“6”区间波动	11
港股：美联储给出鹰派指引	12
下周大类资产配置建议	14
风险提示：	14

图表目录

本期观点 (2022.12.18)	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	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 (2022.12.18)	14

一周概览

复苏是 2023 年的宏观基调

风险资产受益于复苏趋势。本周沪深 300 指数下跌 1.1%，沪深 300 股指期货下跌 0.94%；焦煤期货本周上涨 6.82%，铁矿石主力合约本周上涨 1.85%；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 6BP 至 1.46%；十年国债收益率持平于 2.89%，活跃十年国债期货本周上涨 0.3%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.1% 沪深 300 期货 -0.94% 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 0BP 活跃 10 年国债期货 +0.3% 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 +1.85% 焦煤期货 +6.82% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.46%/本周变动 +6BP 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 月经济数据弱于预期。本周 A 股指数普跌，大盘股和小盘股估值均有所下降，小盘股估值下降幅度更大。本周央行在公开市场净投放资金 1890 亿元，流动性基本平稳，但拆借利率有所分化，周五 R007 利率收于 2.11%，GC007 利率收于 2.17%。本周十年国债收益率收于 2.89%，与上周持平。11 月经济数据表现较弱，基本整体表现均低于市场预期，细分项中仅有基建投资增速较 10 月上升，但市场对此并未过分担忧，主因宏观政策已经出现明显调整，周五经济工作会议表明，宏观政策将沿着稳增长稳就业稳物价的方向多方并举形成合力，复苏仍是 2023 年宏观主基调。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美联储加息 50BP 符合预期，但声明鹰派。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-1.1%)，领跌的指数是创业板指 (-1.94%)；港股方面恒生指数下跌 2.26%，恒生国企指数下跌 2.92%，AH 溢价指数下行 0.24 收于 141.06；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.08%，纳斯达克下跌 2.72%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌 0.05%，中债国债指数上涨 0.09%，金融债指数下跌 0.01%，信用债指数下跌 0.19%；十年美债利率下行 9 BP，周五收于 3.48%。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 6 BP，周五收于 1.46%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.9%，收于 74.5 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.43%，收于 1803 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.58%，LME 铜下跌 2.81%，LME 铝下跌 4.09%；CBOT 大豆下跌 0.32%。美元指数下跌 0.08% 收于 104.85。VIX 指数下行至 22.62。本周全球大类资产价格大多下跌，主因市场担忧美联储加息政策尾部效应时间和幅度都可能超预期，拖累全球经济表现。

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	2022/12/12 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/12/16 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,167.86	(1.22)	1.61	0.52	(12.97)
	399001.SZ	深证成指	11,295.03	(1.80)	2.51	1.68	(23.98)
	399005.SZ	中小板指	7,527.50	(1.91)	2.46	1.48	(24.62)
	399006.SZ	创业板指	2,373.72	(1.94)	1.57	1.21	(28.56)
	881001.WI	万得全 A	4,956.40	(1.54)	1.54	0.76	(16.27)
	000300.SH	沪深 300	3,954.23	(1.10)	3.29	2.63	(19.96)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.60	(0.05)	(0.14)	(0.16)	2.91
	CBA00603.C	中债国债	212.62	0.09	(0.13)	0.06	2.91
	CBA01203.C	中债金融债	219.50	(0.01)	(0.12)	(0.01)	2.85
	CBA02703.C	中债信用债	201.21	(0.19)	(0.31)	(0.52)	2.08
	885009.WI	货币基金指数	1,648.08	0.03	0.03	0.07	1.79
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	74.50	4.90	(10.49)	(7.51)	(0.94)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,803.00	(0.43)	(0.01)	2.45	(1.40)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,049.00	3.58	4.56	8.12	(5.86)
	CA.LME	LME 铜	8,303.00	(2.81)	0.42	0.78	(14.58)
	AH.LME	LME 铝	2,379.00	(4.09)	(2.97)	(3.98)	(15.26)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,479.00	(0.32)	3.06	0.65	10.43
货币	-	余额宝	1.46	6 BP	-1 BP	7 BP	-62 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	104.85	(0.08)	0.40	(1.07)	9.25
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.97	(0.34)	1.28	2.38	(9.39)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.41	(0.99)	0.74	(0.92)	(2.74)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.09	0.26	2.68	0.34	8.05
港股	HSI.HI	恒生指数	19,450.67	(2.26)	6.56	4.59	(16.87)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,634.75	(2.92)	7.31	4.08	(19.45)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	141.06	(0.24)	(0.83)	1.23	(5.94)
美国	SPX.GI	标普 500	3,852.36	(2.08)	(3.37)	(5.58)	(19.17)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,705.41	(2.72)	(3.99)	(6.65)	(31.57)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.48	-9 BP	6 BP	-20 BP	196 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.62	(0.92)	19.78	9.91	31.36
	CRBFD.RB	CRB 食品	537.21	0.03	(2.26)	(3.68)	9.51

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 月主要经济数据出炉，规模以上工业增加值、社会消费品零售、城镇固定资产投资同比增速分别为 2.2%、-5.9%和 5.3%，均低于市场预期。前 11 个月房地产开发投资额、商品房销售面积、房企到位资金同比分别下降 9.8%、23.3%和 25.7%，降幅有所扩大。同时，11 月份全国城镇调查失业率上升至 5.7%。不过，高技术产业投资仍保持快速增长，新动能、新能源产品需求也依旧旺盛，相关产品生产保持高速。国家统计局表示，11 月份国民经济顶住国内外多重超预期压力，保持恢复态势，总体运行在合理区间。但国际环境更趋复杂严峻，国内经济恢复基础仍不牢固。
- 国家统计局公布数据显示，11 月份，各线城市商品住宅销售价格环比下降，一线城市同比涨幅回落、二三线城市同比降势趋缓。当月，70 大中城市中有 16 城新建商品住宅价格环比上涨，10 月为 10 城，扭转连续五个月减少的趋势，其中杭州涨幅 0.7%领跑。
- 中国 11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，略低于市场预期，企（事）业单位中长期贷款增加 7367 亿元，同比多增 3950 亿元，连续四个月同比多增。社会融资规模增量为 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元，11 月末社会融资规模存量为 343.19 万亿元，同比增长 10%，增速创 1 年新低。11 月末 M2 同比增 12.4%，为 2016 年 4 月以来最高。
- 2023 年中国经济工作重点目标明确。中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行，会议要点包括：要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间；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；要把恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费；加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力；要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手；要确保房地产市场平稳发展；完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化；加强金融、地方债务风险防控，守住不发生系统性风险的底线。
- 国务院副总理刘鹤指出，对于明年中国经济实现整体性好转，我们极有信心。房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。未来一个时期，中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。
- 中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》指出，必须坚定实施扩大内需战略，不断释放内需潜力，充分发挥内需拉动作用，建设更加强大的国内市场，推动我国经济平稳健康可持续发展。《纲要》提出，展望 2035 年，实施扩大内需战略的远景目标包括消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立等。《纲要》提出，加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式。推动生育政策与经济社会政策配套衔接。增加劳动者特别是一线劳动者劳动报酬。实施渐进式延迟法定退休年龄。加强对高收入者的税收调节和监管。
- 国家发改委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》，对标对表《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》提出的八个方面重点任务，针对“十四五”时期能够落实或取得明显进展的工作，进一步细化实化了相关政策举措。
- 中办、国办印发《乡村振兴责任制实施办法》。其中提出，以处理好农民和土地的关系为主线深化农村改革，巩固和完善农村基本经营制度，发展新型农村集体经济，发展新型农业经营主体和社会化服务，发展农业适度规模经营。深化农村土地制度、农村集体产权制度改革，赋予农民更加充分的财产权益。完善农业支持保护制度，健全农村金融服务体系。持续深化供销合作社、农垦、农业水价、集体林权、国有林场林区等重点领域改革，推动农村改革扩面、提速、集成。
- 国办印发《“十四五”现代物流发展规划》，目标是到 2025 年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系。
- 国务院联防联控机制印发《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》明确，感染高风险人群、60 岁以上老年人群、具有较严重基础性疾病的人群和免疫力低下的人群，在完成第一剂次加强免疫接种满 6 个月后，可进行第二剂次加强免疫接种。目前所有批准附条件上市的或紧急使用的 13 种疫苗都可用于第二剂次加强免疫。

- 国务院联防联控机制介绍，当前，疫情防控工作重心从防控感染转到医疗救治。基层医疗卫生机构在推进感染者分级分类收治、风险人群健康监测管理、老人和孩子等重点人群医疗服务保障中发挥着重要作用。要加强基层医疗卫生机构发热门诊设置，筑牢基层首诊的第一道防线。
- 证监会新闻发言人就中美审计监管合作进展情况答记者问：欢迎美国监管机构基于监管专业考虑重新作出的认定，期待与美国监管机构一道，在总结前期合作经验基础上继续推进今后年度审计监管合作，相互尊重，增进互信，形成常态化、可持续的合作机制，共同营造更加稳定、可预期的国际监管环境，依法维护全球投资者合法权益。
- 据中国证券报，目前已有广州、深圳、北京、上海、重庆、郑州、青岛等多个地区的多家银行推出房贷延期还款纾困措施。由于各家银行细分政策有所不同，贷款人需根据实际需要协商办理。据了解，纾困人群主要包括因感染新冠肺炎住院治疗或隔离的人员、因疫情防控需要隔离观察人员及其配偶、参加疫情防控工作人员、受疫情影响暂时失去收入来源人员等。各家银行延期还款方式、延长期限、上报征信情况、延长还款次数等方面各不相同，梳理下来，主要分为延后还款时间、延长贷款期限、变更还款方式三种措施。
- 工信部印发《工业和信息化领域数据安全管理办法（试行）》。其中提出，工业和信息化领域数据处理者在境内收集和产生的重要数据和核心数据，法律、行政法规有境内存储要求的，应当在境内存储，确需向境外提供的，应当依法依规进行数据出境安全评估。
- 国家税务总局发布数据显示，今年前十个月，个体工商户享受减税降费 3285 亿元，预计全年 4300 亿元左右。随着“六税两费”减征政策进一步扩围，税费优惠政策已覆盖全部个体工商户。
- 四部门发布《关于深入推进黄河流域工业绿色发展的指导意见》，提出 5 个重点方向 14 项具体任务。目标是到 2025 年，黄河流域工业绿色发展水平明显提升，产业结构和布局更加合理。

大类资产表现

A股：消费领跑

市场围绕疫后复苏布局 2023 年。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证 50 (-0.68%)、上证 180 (-1.05%)、沪深 300 (-1.1%)，领跌的指数包括中证 1000 (-2.41%)、创业板指 (-1.94%)、中证 500 (-1.93%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有餐饮旅游 (3.86%)、食品饮料 (1.78%)、交通运输 (1.11%)，领跌的行业有有色金属 (-4.42%)、电力设备 (-3.52%)、基础化工 (-3.38%)。本周疫后复苏受益的消费和供应链恢复类行业表现更好。

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	(0.68)	餐饮旅游	3.86	丝绸之路指数	3.64
上证 180	(1.05)	食品饮料	1.78	广东国资改革指数	3.14
沪深 300	(1.10)	交通运输	1.11	粤港澳大湾区指数	1.49
中证 500	(1.93)	基础化工	(3.38)	ST 概念指数	(4.45)
创业板指	(1.94)	电力设备	(3.52)	新能源指数	(4.86)
中证 1000	(2.41)	有色金属	(4.42)	太阳能发电指数	(5.27)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 物流 | 国办印发《“十四五”现代物流发展规划》，目标是到 2025 年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系。
- 消费 | 上海出台时尚消费品产业高质量发展行动计划，目标到 2025 年，打造具有示范引领作用的时尚消费品万亿级消费市场，实现产业规模超 5200 亿，年均增速 5%。
- 大消费 | 中共中央、国务院近日印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，围绕 11 个方面出台 38 条举措，提出了扩大内需的总体要求和具体方案。
- 水利建设 | 据水利部，今年前 11 个月，我国完成水利建设投资 10085 亿元，首次迈上 1 万亿元台阶，是新中国成立以来水利建设完成投资最多的一年，较去年全年增长 33%。
- 物流运输 | 携据国家邮政局，进入 12 月以来，邮政快递业加快复苏，迎来新一轮业务高峰。12 月 1 日-12 日，全网揽收量约为 43.03 亿件，同比上升 5.6%。
- 旅游餐饮 | 北京市文化和旅游局：12 月 13 日起，恢复旅行社及在线旅游企业经营在京团队旅游、进出京跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。

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_50330



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn