

宏观和大类资产配置周报

2023 年经济好才是真的好

2023 年两会召开时间确定。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：无。
- 要闻：国家主席习近平发表二〇二三年新年贺词；十四届全国人大一次会议于 2023 年 3 月 5 日在北京召开；央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制；自 1 月 8 日起，不再对自香港入境人员实施全员核酸检测。

资产表现回顾

- 复苏趋势是资产价格上涨保障。本周沪深 300 指数上涨 2.82%，沪深 300 股指期货上涨 3.12%；焦煤期货本周下跌 3.56%，铁矿石主力合约本周上涨 0.54%；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 1.85%；十年国债收益率持平于 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.05%。

资产配置建议

- 资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。2023 年我国经济或在绝对优势和相对优势两方面占优。绝对优势方面，一是 2022 年受疫情影响造成的低基数推高 2023 年经济增速，二是宏观政策与经济复苏同向，三是国内疫情防控重点由防转治，对外开放加大力度，我们预测在基建投资和制造业投资的基础作用，以及房地产投资好转和居民消费释放的带动作用下，2023 年国内实际 GDP 增速或达到 5.2%。相对优势方面，2023 年美联储加息的终点大概率在 5% 上方，如果年内美联储不会开始降息，则高企的融资成本或叠加下行缓慢的通胀，加深美国经济衰退的幅度，IMF 在 2022 年 10 月预测 2023 年美国实际 GDP 增速 0.99%，不排除后续有下调的可能。复苏趋势的确定性越高，资产价格上升的空间就越大，我们维持看好人民币资产的观点，上半年风险资产的价格表现更好。

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。

相关研究报告

《策略周报》20230108
《元旦后，信用债发行回暖，发行利率走低》
20230108
《房贷利率弹性增加》20230108

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

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

本期观点 (2023.1.8)

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

目录

一周概览	4
人民币资产上涨动力较强	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	8
大类资产表现	11
A 股：投资者更偏好弹性品种	11
债券：年初央行加大公开市场流动性回笼	12
大宗商品：国内经济短期难回升	13
货币类：货币基金收益率中位数在较高水平	14
外汇：人民币短期走强	14
港股：基本面优势支撑风险资产价格	15
下周大类资产配置建议	17
风险提示：	17

图表目录

本期观点（2023.1.8）	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. 公开市场操作规模	8
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	8
图表 6. 银行间回购利率表现	8
图表 7. 交易所回购利率表现	8
图表 8. 周期商品高频指标变化	9
图表 9. 铁矿石港口库存表现	9
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现	9
图表 11. 美国 API 原油库存表现	9
图表 12. 美国 API 原油库存周度变动	9
图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现	10
图表 14. 汽车消费数据表现	10
图表 15. 汽车消费同比增速	10
图表 16. 权益类资产本周涨跌幅	11
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	12
图表 18. 信用利差和期限利差	12
图表 19. 央行公开市场操作净投放	12
图表 20. 7 天资金拆借利率	12
图表 21. 大宗商品本周表现	13
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅（%）	13
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	14
图表 24. 理财产品收益率曲线	14
图表 25. 本周人民币兑主要货币汇率波动	14
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	14
图表 27. 恒指走势	15
图表 28. 陆港通资金流动情况	15
图表 29. 港股行业涨跌幅	15
图表 30. 港股估值变化	15
图表 31. 本期观点（2023.1.8）	17

一周概览

人民币资产上涨动力较强

复苏趋势是资产价格上涨保障。本周沪深 300 指数上涨 2.82%，沪深 300 股指期货上涨 3.12%；焦煤期货本周下跌 3.56%，铁矿石主力合约本周上涨 0.54%；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 1.85%；十年国债收益率持平于 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.05%。

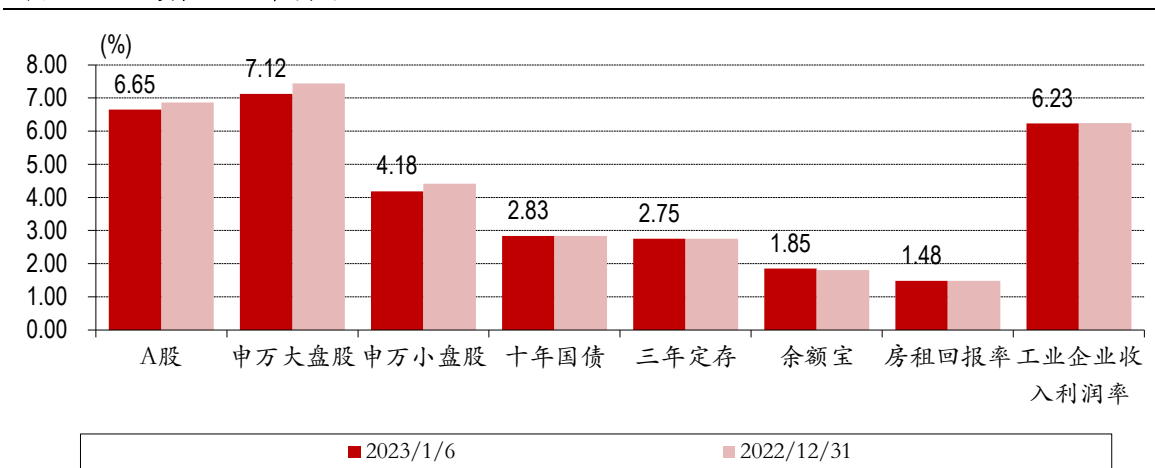
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 +2.82%		10 年国债到期收益率 2.83%/本周变动 0BP	
沪深 300 期货 +3.12%		活跃 10 年国债期货 +0.05%	
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 +0.54%		余额宝 1.85%/本周变动 +5BP	
焦煤期货 -3.56%		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

12 月经济数据磨底。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均有所上升，小盘股估值上升幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 16010 亿元，虽然拆借利率均明显下行但流动性延续分化，非银机构拆借利率仍在相对偏高水平，周五 R007 利率收于 1.91%，GC007 利率收于 2.10%。本周十年国债收益率收于 2.83%，较上周持平。12 月受疫情影响，生产端表现疲弱，但 12 月底至 1 月初劳动力供给冲击的影响已经大幅减小，预计 1 月进入春节假期后，疫情或仍将扰动消费表现，12 月和 1 月经济数据整体磨底，但随着节后复工经济数据将开始步入上行轨道。

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 103 水平。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（3.21%），涨幅靠后的指数是上证综指（2.21%）；港股方面恒生指数上涨 6.12%，恒生国企指数上涨 6.54%，AH 溢价指数下行 1.37 收于 137.02；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.45%，纳斯达克上涨 0.98%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.2%，中债国债指数上涨 0.07%，金融债指数上涨 0.07%，信用债指数上涨 0.25%；十年美债利率下行 33 BP，周五收于 3.55%。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 1.85%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 8.14%，收于 73.73 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.43%，收于 1870.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.49%，LME 铜上涨 2.84%，LME 铝下跌 2.96%；CBOT 大豆下跌 2.1%。美元指数上涨 0.14% 收于 103.91。VIX 指数下行至 21.13。本周人民币资产中股票好于债券，美元资产表现债券好于股票。

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	2023/1/3 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/1/6 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,157.64	2.21	1.42	2.21	2.21
	399001.SZ	深证成指	11,367.73	3.19	1.53	3.19	3.19
	399005.SZ	中小板指	7,508.84	2.30	1.39	2.30	2.30
	399006.SZ	创业板指	2,422.14	3.21	2.65	3.21	3.21
	881001.WI	万得全 A	4,955.37	2.91	1.48	2.91	2.91
	000300.SH	沪深 300	3,980.89	2.82	1.13	2.82	2.82
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.88	0.20	0.15	0.20	0.20
	CBA00603.C	中债国债	213.87	0.07	0.12	0.07	0.07
	CBA01203.C	中债金融债	220.62	0.07	0.10	0.07	0.07
	CBA02703.C	中债信用债	202.60	0.25	0.20	0.25	0.25
	885009.WI	货币基金指数	1,650.76	0.03	0.09	0.03	0.03
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	73.73	(8.14)	1.19	(8.14)	(8.14)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,870.50	2.43	1.44	2.43	2.43
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,107.00	0.49	3.17	0.49	0.49
	CA.LME	LME 铜	8,610.00	2.84	0.29	2.84	2.84
	AH.LME	LME 铝	2,307.50	(2.96)	(0.04)	(2.96)	(2.96)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,492.00	(2.10)	2.68	(2.10)	(2.10)
货币	-	余额宝	1.85	5 BP	25 BP	5 BP	5 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	103.91	0.14	(0.80)	0.41	0.41
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.86	1.33	0.51	1.33	1.33
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.20	2.13	0.66	2.13	2.13
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.12	2.73	0.12	2.73	2.73
港股	HSI.HI	恒生指数	20,991.64	6.12	0.96	6.12	6.12
	HSCEI.HI	恒生国企	7,143.64	6.54	0.93	6.54	6.54
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.02	(1.37)	(0.80)	(1.37)	(1.37)
美国	SPX.GI	标普 500	3,895.08	1.45	(0.14)	1.45	1.45
	IXIC.GI	NASDAQ	10,569.29	0.98	(0.30)	0.98	0.98
	UST10Y.GBM	十年美债	3.55	-33 BP	13 BP	-33 BP	-33 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.13	(2.49)	3.83	(2.49)	(2.49)
	CRBFD.RB	CRB 食品	532.24	0.00	(0.76)	0.00	0.00

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）

国家统计局公布数据显示，2022 年 12 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 47%，环比下降 1 个百分点；非制造业商务活动指数为 41.6%，下降 5.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 42.6%，下降 4.5 个百分点。三项 PMI 指数均低于临界点，并创下年内最低点。

1-11 月中国规模以上工业企业利润总额 77179.6 亿元，同比下降 3.6%。国家统计局指出，11 月份，受疫情反弹和需求不足等因素影响，工业生产有所放缓，企业经营压力加大，但利润结构持续改善。总体看，国内疫情反弹短期制约工业企业利润恢复，“三重压力”对工业经济影响仍然较大。

央行公布企业家问卷调查报告显示，四季度企业家宏观经济热度指数为 23.5%，环比下降 3.4 个百分点，同比下降 13.7 个百分点。其中，53.7%的企业家认为宏观经济“偏冷”，45.5%认为“正常”，0.8%认为“偏热”。

国家统计局发布公告称，经最终核实，2021 年 GDP 现价总量为 1149237 亿元，比初步核算数增加 5567 亿元；按不变价格计算，比上年增长 8.4%，比初步核算数提高 0.3 个百分点。

国家主席习近平发表二〇二三年新年贺词称，2022 年我国继续保持世界第二大经济体的地位，经济稳健发展，全年国内生产总值预计超过 120 万亿元。面对全球粮食危机，我国粮食生产实现“十九连丰”，中国人的饭碗端得更牢了。我们巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴，采取减税降费等系列措施为企业纾难解困，着力解决人民群众急难愁盼问题。中国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面依然不变。只要笃定信心、稳中求进，就一定能实现我们的既定目标。

2023 年全国两会召开时间公布。全国人大常委会会议表决通过关于召开十四届全国人大一次会议的决定。根据决定，十四届全国人大一次会议于 2023 年 3 月 5 日在北京召开。政协第十三届全国委员会日前召开主席会议，建议全国政协十四届一次会议于 2023 年 3 月 4 日在北京召开。

国务院常务会议部署进一步做好重要民生商品和能源保供稳价等工作，强调要千方百计提高医疗、防疫物资供给能力，支持重点企业满负荷生产。持续释放煤炭先进产能，支持能源企业节日安全生产，做好电力、天然气顶峰保供预案。

央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。住建部部长倪虹指出，要大力支持购买第一套住房，首付比、首套利率该降的都要降下来。合理支持购买第二套住房，以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。原则上不支持购买三套以上住房，不给投机炒房者重新入市留有空间。倪虹表示，对 2023 年房地产市场企稳回升很有信心。

国务院联防联控机制发布通知，优化内地与港澳人员往来措施，自 1 月 8 日起，不再对自香港入境人员实施全员核酸检测，恢复在香港、澳门国际机场转机/过境进入内地服务，恢复办理内地居民旅游、商务赴香港签注，逐步有序全面恢复内地与香港、澳门陆路口岸客运和水路客运。

央行部署 2023 年重点工作，强调要大力提振市场信心，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，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，有效防范化解重大金融风险。要精准有力实施好稳健的货币政策，多措并举降低市场主体融资成本，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；加大金融对国内需求和供给体系的支持力度，支持房地产市场平稳健康发展；有序推进人民币国际化；有序推进数字人民币试点。

财政部部长刘昆指出，2023 年要加大财政宏观调控力度，优化政策工具组合，在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模；合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力。

文旅部：2023 年元旦节假日假期，全国国内旅游出游 5271.34 万人次，同比增长 0.44%，按可比口径恢复至 2019 年元旦节假日同期的 42.8%；实现国内旅游收入 265.17 亿元，同比增长 4.0%，恢复至 2019 年元旦节假日同期的 35.1%。

据券商中国，2022 年房地产市场低迷，房企投资力度大幅下滑，全年百强房企拿地总额同比下降近五成，近四成百强房企投资暂停，超一半新增货值集中于 10 强房企，市场优质土储资源更向头部房企集中，其中，有 16 家央企拿地总额超 6000 亿元。从各城市群拿地金额来看，长三角地区领跑全国。展望 2023 年，业内人士预计，房企投资依然将保持谨慎的态度，土地市场的分化也将持续。

雄安新区首批市场化项目迎来首期开园运营，40 多家企业集中入驻。这是雄安新区首次以市场化运作方式大规模集中式的企业入驻，为落实疏解北京非首都功能集中承载地又一新进展。

一批重要新规将自 2023 年 1 月起正式施行。具体包括：我国将调整部分商品进出口关税；北京、上海等 10 省市试点商业养老金业务；1 月 8 日起我国将对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”，分阶段增加国际客运航班数量，有序恢复中国公民出境旅游，有序恢复出国旅游等护照申请；医保跨省异地就医可直接结算；在实行车票实名制情况下，儿童旅客以年龄划分优惠标准。

央行货币政策委员会召开 2022 年第四季度例会指出，要用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。满足房地产行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求。引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。加大宏观政策调控力度，大力提振市场信心。

金融稳定法草案公开征求意见，截止日期为 2023 年 1 月 28 日。金融稳定法草案明确，维护金融稳定的目标是保障金融机构、金融市场和金融基础设施基本功能和服务的连续性，不断提高金融体系抵御风险和服务实体经济的能力，遏制金融风险形成和扩大，防范系统性金融风险。

海关总署宣布即日起推动边境口岸有序稳妥恢复开通货、客运。自 2023 年 1 月 8 日起，取消入境人员全员核酸检测，所有入境人员均需向海关申报入境前 48 小时内新型冠状病毒核酸检测结果；对健康申报正常且口岸常规检疫无异常的入境人员，放行进入社会面。

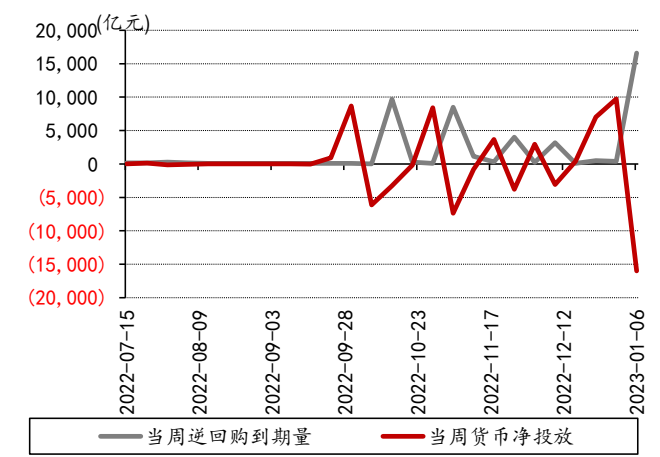
国务院联防联控机制印发对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案。2023 年 1 月 8 日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。依据传染病防治法，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；对新冠病毒感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频次和内容。依据国境卫生检疫法，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。

2023 年春运正式拉开帷幕。作为“乙类乙管”落地后的第一个春运，官方预计 2023 年春运期间客流总量将达 20.95 亿人次，恢复至 2019 年春运七成左右。随着春运出行需求增长，热门航线票价水涨船高。春运第一周经济舱平均票价 700 元左右，恢复至 2019 年同期 87.1%，部分热门航线已超 2019 年同期。

宏观上下游高频数据跟踪

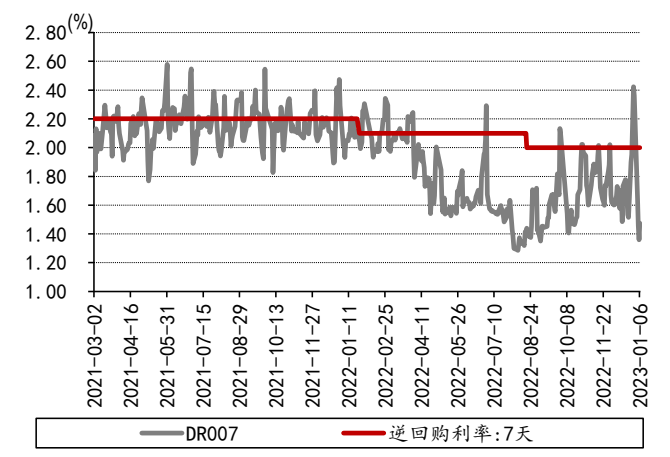
截至1月6日，公开市场逆回购到期量为16580亿元，跨年流动性紧张局面缓解，周内央行回笼流动性，共计实现公开市场资金净回笼16010亿元。

图表 4. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

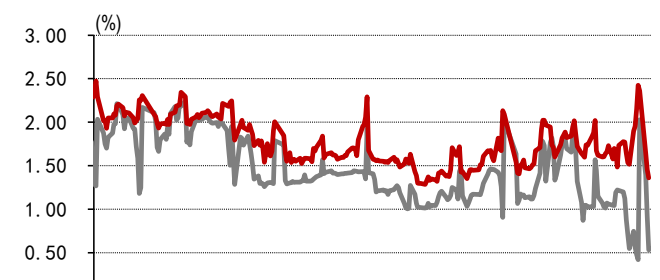


资料来源：万得，中银证券

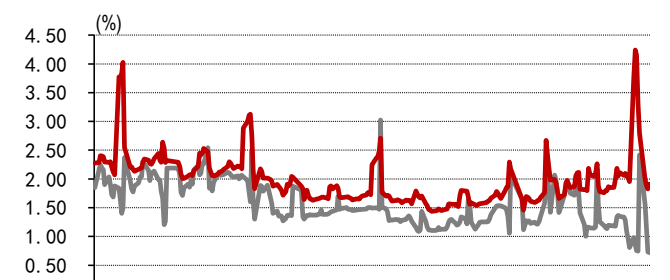
银行间市场方面，截至1月6日，DR001与DR007利率分别为0.5411%、1.4736%，较前一周分别变动12BP、-95BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为0.7191%、1.9086%，较前一周分别变动-2BP、-140BP。

金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为0.5264%，较前一周变动95BP，DR007、R007之差较上周收窄，总体而言，狭义流动性维持相对宽松。

图表 6. 银行间回购利率表现



图表 7. 交易所回购利率表现



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_50963

