

宏观和大类资产配置周报

两个线索的影响延续2023年一季度

12月通胀数据低于预期，信贷数据高于预期。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**：12月新增社融1.31万亿元，新增信贷1.4万亿元，M2同比11.8%；12月CPI同比1.8%，PPI同比下降0.7%；12月美元计出口同比下降9.9%，进口降7.5%。
- **要闻**：央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会；财政部、税务总局明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策；1月8日起，我国新冠病毒感染正式实施“乙类乙管”。

资产表现回顾

- **风险资产价格持续上行**。本周沪深300指数上涨2.35%，沪深300股指期货上涨2.04%；焦煤期货本周上涨4.05%，铁矿石主力合约本周上涨3.08%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌10BP至1.75%；十年国债收益率上行7BP至2.9%，活跃十年国债期货本周下跌0.22%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。两个线索分别是国内新冠疫情发展和春节假期人口流动。新冠疫情在国内的影响范围已经逐渐从一二线城市向三四线城市转移，短期主要影响在于抑制生产端的劳动力供给和居民端的需求释放，中期内随着疫情的影响度过峰值，从全球范围内的经验看，居民的耐用消费品和服务消费需求可能出现明显反弹；春节假期对人口流动的影响存在一定不确定性，主要原因是过去三年受疫情影响的春节假期活动，在流动人口规模和持续时间两方面都可能超预期，虽然有助于释放居民节假日消费力，但同时可能影响企业开工率和2023年人力成本。从宏观经济方面看，上述不确定性影响下，可能需要宏观政策微调，稳定生产端企业信心，从资本市场方面看，我们维持看好人民币风险资产的观点，但不排除波动加大的风险。

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 (2023.1.15)

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

- 《中美通胀“镜像运行”》20230115
- 《大类资产交易周报》20230115
- 《策略周报》20230115

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：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

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
人民币资产价格持续上行	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：春节假期前投资者偏好分化	11
债券：春节假期前流动性紧张	12
大宗商品：看好国内经济复苏趋势	13
货币类：债基收益率波动加大	14
外汇：人民币继续走强	14
港股：复苏趋势支撑股指上行	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 (2023.1.15)	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 (2023.1.15)	17

一周概览

人民币资产价格持续上行

风险资产价格持续上行。本周沪深 300 指数上涨 2.35%，沪深 300 股指期货上涨 2.04%；焦煤期货本周上涨 4.05%，铁矿石主力合约本周上涨 3.08%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 10BP 至 1.75%；十年国债收益率上行 7BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周下跌 0.22%。

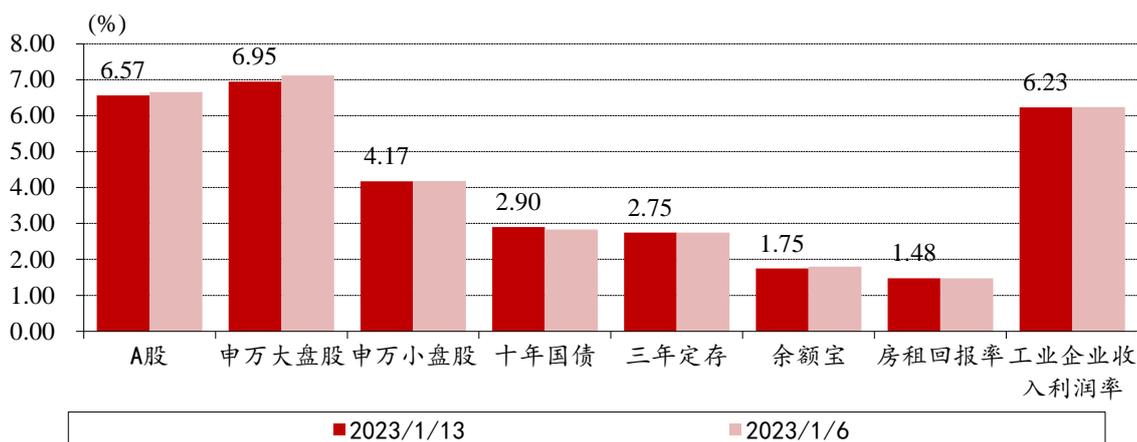
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 +2.35%</p> <p>沪深 300 期货 +2.04%</p> <p>本期评论： 复苏交易抬头</p> <p>配置建议： 超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 2.9%/本周变动 +7BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -0.22%</p> <p>本期评论： 经济复苏抬高收益率</p> <p>配置建议： 低配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +3.08%</p> <p>焦煤期货 +4.05%</p> <p>本期评论： 国内复苏，美元难强</p> <p>配置建议： 标配</p>	<p>余额宝 1.75%/本周变动 -10BP</p> <p>股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP</p> <p>本期评论： 收益率将在 2% 下方波动</p> <p>配置建议： 标配</p>

资料来源：万得，中银证券

12 月通胀疲弱。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均继续上升，但本周大盘股估值上升幅度更大。本周央行在公开市场净投放资金 2130 亿元，春节假期前资金拆借利率再次上行，周五 R007 利率收于 1.98%，GC007 利率收于 2.50%。本周十年国债收益率收于 2.9%，较上周上行 7BP。12 月疫情变化和春节假期季节效应对经济数据影响较大，通胀整体表现略低于市场预期，但食品和服务同时表现出了超预期的环比上行，表现消费复苏仍可以期待。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续下行。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.93%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.19%）；港股方面恒生指数上涨 3.56%，恒生国企指数上涨 3.47%，AH 溢价指数下行 1.13 收于 135.89；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.67%，纳斯达克上涨 4.82%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.07%，中债国债指数下跌 0.16%，金融债指数下跌 0.14%，信用债指数下跌 0.01%；十年美债利率下行 6 BP，周五收于 3.49%。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 10 BP，周五收于 1.75%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 8.54%，收于 80.07 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.85%，收于 1923 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.53%，LME 铜上涨 7.57%，LME 铝上涨 12.83%；CBOT 大豆上涨 2.41%。美元指数下跌 1.68% 收于 102.17。VIX 指数下行至 18.35。本周美元指数继续下行，带动国际大宗商品价格上涨。

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	2023/1/9 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/1/13 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,195.31	1.19	2.21	3.43	3.43
	399001.SZ	深证成指	11,602.30	2.06	3.19	5.32	5.32
	399005.SZ	中小板指	7,641.75	1.77	2.30	4.11	4.11
	399006.SZ	创业板指	2,493.13	2.93	3.21	6.24	6.24
	881001.WI	万得全 A	5,015.89	1.22	2.91	4.17	4.17
	000300.SH	沪深 300	4,074.38	2.35	2.82	5.24	5.24
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.71	(0.07)	0.20	0.13	0.13
	CBA00603.C	中债国债	213.54	(0.16)	0.07	(0.09)	(0.09)
	CBA01203.C	中债金融债	220.31	(0.14)	0.07	(0.07)	(0.07)
	CBA02703.C	中债信用债	202.57	(0.01)	0.25	0.24	0.24
	885009.WI	货币基金指数	1,651.38	0.03	0.04	0.07	0.07
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	80.07	8.54	(8.14)	(0.24)	(0.24)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,923.00	2.85	2.43	5.30	5.30
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,173.00	2.53	0.49	2.10	2.10
	CA.LME	LME 铜	9,240.00	7.57	2.84	10.37	10.37
	AH.LME	LME 铝	2,590.00	12.83	(2.96)	8.92	8.92
	S.CBT	CBOT 大豆	1,528.50	2.41	(2.10)	0.30	0.30
货币	-	余额宝	1.75	-10 BP	5 BP	-5 BP	-5 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	102.17	(1.68)	0.14	(1.28)	(1.28)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	2.17	1.33	3.47	3.47
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.26	(0.84)	2.13	1.30	1.30
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.23	(2.17)	2.73	0.62	0.62
港股	HSI.HI	恒生指数	21,738.66	3.56	6.12	9.89	9.89
	HSCEI.HI	恒生国企	7,391.18	3.47	6.54	10.23	10.23
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	135.89	(1.13)	(1.37)	(2.50)	(2.50)
美国	SPX.GI	标普 500	3,999.09	2.67	1.45	4.16	4.16
	IXIC.GI	NASDAQ	11,079.16	4.82	0.98	5.85	5.85
	UST10Y.GBM	十年美债	3.49	-6 BP	-33 BP	-39 BP	-39 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.35	(13.16)	(2.49)	(15.32)	(15.32)
	CRBFD.RB	CRB 食品	532.24	0.00	0.00	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）

中国 2022 年 12 月份 CPI 同比上涨 1.8%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，环比则由上月的下降 0.2% 转为持平。当月 PPI 同比下降 0.7%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。

央行发布数据显示，当月新增人民币贷款 1.4 万亿元，较上月明显回升，也高于市场预期。社会融资规模增量为 1.31 万亿元，环比明显回落，且不及市场预期；社会融资规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.6%。12 月末 M2 同比增 11.8%，增速有所回落。另外，自 2022 年 12 月起，“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。12 月末流通中数字人民币余额为 136.1 亿元。修订后，2022 年各月末 M1、M2 增速无明显变化。

海关统计，2022 年我国货物贸易进出口总值 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，规模再创历史新高，连续 6 年保持世界第一货物贸易国地位。其中，出口 23.97 万亿元，增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，增长 4.3%。2022 年 12 月份，我国货物贸易进出口总值 3.77 万亿元，同比增 0.6%；其中，出口 2.16 万亿元，同比降 0.5%，进口 1.61 万亿元，同比增 2.2%。12 月出口（以美元计价）同比降 9.9%，预期降 10.4%，前值修正为降 8.9%；进口降 7.5%，预期降 8.6%，前值降 10.6%；贸易顺差 780.1 亿美元。

国务院国资委召开地方国资委负责人会议强调，要持续推动国有资本向重要行业和关键领域集中，加大能源资源、粮食供应保障、战略性物资储备等领域布局力度，进一步突出实业、聚焦主业，深入推进战略性重组和专业化整合。密切关注地方融资平台风险，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控。

国务院印发《助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》。《若干措施》从进一步推动稳增长稳预期、着力促进中小微企业调结构强能力两方面，共提出加大对中小微企业的金融支持力度、有效扩大市场需求、做好大宗原材料保供稳价、加大专精特新中小企业培育力度等 15 项具体举措。

央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，要求合把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。会议明确，要坚持“房住不炒”定位，有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。要扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，保持房企信贷、债券等融资渠道稳定，更好支持刚性和改善性住房需求。

央行货币政策司司长邹澜透露，央行在研究推出另外几项结构性工具，主要重点支持房地产市场平稳运行，包括保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划等。另外，有关部门已起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，拟从四方面重点推进 21 项工作任务，包括优化政策激活合理需求，加大保交楼力度，设立全国性金融资产管理公司专项再贷款，设立 1000 亿元住房租赁贷款支持计划，推动存量融资合理展期，调整优化并购重组、再融资等 5 项房企股权融资措施，合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则等。邹澜还透露，去年 12 月份新发放个人住房贷款利率，全国平均为 4.26%，同比下降 1.37 个百分点，为 2008 年有统计以来的最低水平。

财政部、税务总局明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策。2023 年期间，对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值税。另外，允许生产性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 5% 抵减应纳税额，生活性服务业纳税人加计 10% 抵减应纳税额。

全国工业和信息化工作会议部署 2023 年十三个方面重点任务，包括全力促进工业经济平稳增长、加快推进重大技术装备攻关、提升重点产业链自主可控能力等。预计 2022 年全年，我国规模以上工业增加值同比增长 3.6%，其中制造业增加值增长 3.1% 左右，占 GDP 比重提高至 28%。

商务部等 14 部门办公厅（室）公布内外贸一体化试点地区名单，包括北京市、上海市、江苏省、浙江省（含宁波市）、福建省（含厦门市）、湖南省、广东省（含深圳市）、重庆市、新疆维吾尔自治区。

国家医保局部署 2023 年重点工作，提出要统一规范生育津贴支付政策，落实探索将灵活就业人员纳入生育保险覆盖范围。开展新批次国家组织药品和高值医用耗材集采，扩大地方集采覆盖品种，实现国家和省级集采药品数合计达到 450 个。谋划门诊高血压、糖尿病“两病”用药保障机制向其他病种扩容。引导新冠治疗药品合理形成价格。

各地 2022 年“成绩单”和 2023 年“计划书”陆续出炉。广东省连续 34 年经济总量位居全国第一，江西、宁夏去年 GDP 增速居前，均为 5% 左右。目前已有 23 个省份定下今年 GDP 增长目标，数值在 4%-9.5%，其中海南省最高，为 9.5% 左右。

针对近期少数国家对公民实施歧视性入境限制措施，国家移民管理机构自即日起，对韩国、日本公民暂停签发口岸签证，暂停韩国、日本公民来华实行 72/144 小时过境免签政策。

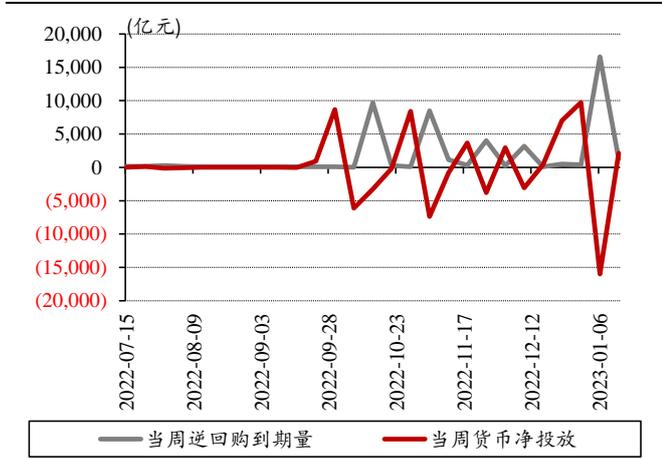
深圳市拟建立育儿补贴制度，生育一孩三年累计发放补贴 7500 元，生育二孩补贴 11000 元，生育三孩补贴 19000 元。

1 月 8 日起，我国新冠病毒感染正式实施“乙类乙管”。中国民航取消“五个一”国际航班数量管控措施，有序恢复国际航班，出入境机票订单量同比大幅增长，首批入境旅客顺利通关。南航 CZ312 航班落地广州白云机场，成为中国三年来首次全面放开入境限制后首个入境航班，全体航班旅客无需再进行核酸检测和集中隔离。

宏观上下游高频数据跟踪

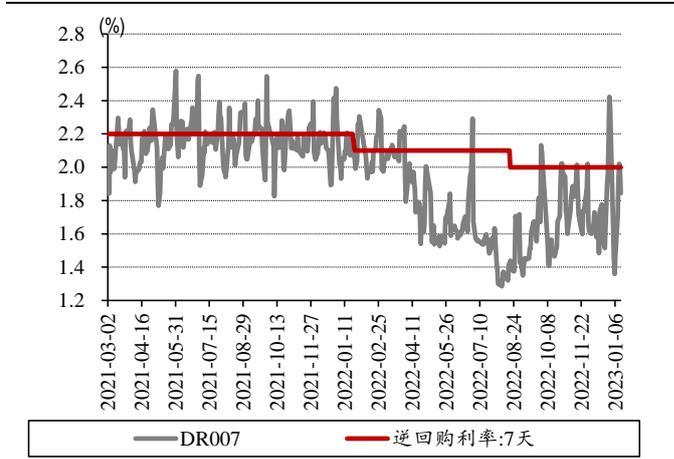
截至1月13日，公开市场逆回购到期量为1270亿元，周内央行流动性实现净投放，共计在公开市场资金净投放2130亿元。

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

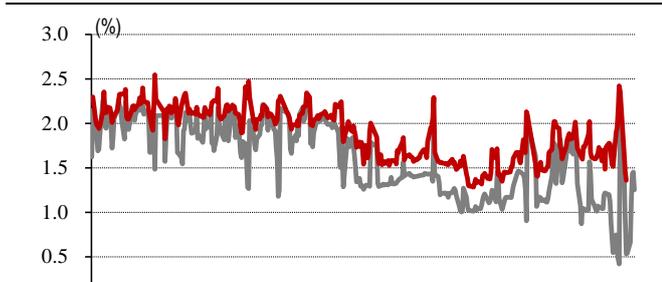


资料来源：万得，中银证券

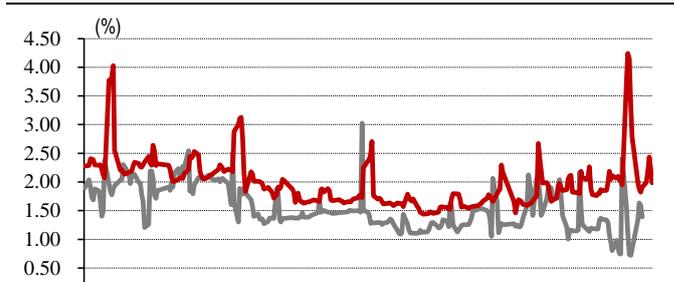
银行间市场方面，截至1月13日，DR001与DR007利率分别为1.2528%、1.8447%，较前一周分别变动71BP、37BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3906%、1.9845%，较前一周分别变动67BP、8BP。

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0.1553%，较前一周变动-37BP，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_51286



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn