

# 宏观和大类资产配置周报

## 投资落地

1月经济有望企稳；美联储2月加息25BP。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**：1月制造业PMI为50.1，非制造业PMI为54.4；2022年工业企业利润同比下降4%；2022年全国一般公共预算收入同比增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%，全国一般公共预算支出同比增长6.1%。
- **要闻**：央行延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具；证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见；春节后铁路春运累计发送旅客突破1亿人次，恢复至2019年春运同期的90%；美联储2月加息25BP。

### 资产表现回顾

- **节后复工影响经济前景预期**。本周沪深300指数下跌0.95%，沪深300股指期货上涨1.72%；焦煤期货本周下跌3.82%，铁矿石主力合约本周下跌2.76%；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1BP至1.82%；十年国债收益率下行3BP至2.89%，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**。2023年春节后第一周，多省市地区举行重大项目集中签约、开工活动，其中北京一季度将有160项重大项目开工建设，总投资约2700亿元，湖北一季度集中开工亿元以上重大项目2506个、年度计划投资4460亿元，天津集中签约38个项目，总投资超过4500亿元，广州一季度开工、签约项目460多个，总投资超6800亿元，深圳新开工项目共266个，总投资约3295亿元，雄安新区一季度集中开工项目共43个，总投资416亿元等。另一方面，春节后铁路春运累计发送旅客突破1亿人次，日均发送旅客931万人次，恢复至2019年春运同期的90%，劳动力回流也为节后经济复苏起步提供了保障。综合春节期间居民消费恢复和1月PMI新订单指数较12月大幅上升的情况看，一季度国内投资和消费有望同步开始复苏进程，短期内市场关注1月金融数据的表现和货币政策走向是否会进一步加强人民币资产的乐观情绪。

**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（2023.2.5）

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

- 《策略周报》20230205
- 《非农扰动市场预期》20230205
- 《中银多因子选股系列（五）》20230205

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：孙德基

deji.sun@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

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
风险资产价格调整 .....	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：关注注册制政策对市场波动的影响 .....	11
债券：春节后债市表现平稳 .....	12
大宗商品：美元指数上涨影响大宗商品价格 .....	13
货币类：债基收益率开始下行 .....	14
外汇：人民币汇率继续走强 .....	14
港股：海外风险资产价格回调 .....	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 (2023.2.5)	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. 权益类资产节前涨跌幅	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. 大宗商品节前表现	13
图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)	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. 节前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 (2023.2.5)	17

## 一周概览

### 风险资产价格调整

**节后复工影响经济前景预期。**本周沪深 300 指数下跌 0.95%，沪深 300 股指期货上涨 1.72%；焦煤期货本周下跌 3.82%，铁矿石主力合约本周下跌 2.76%；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 1BP 至 1.82%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.89%，活跃十年国债期货本周下跌 0.18%。

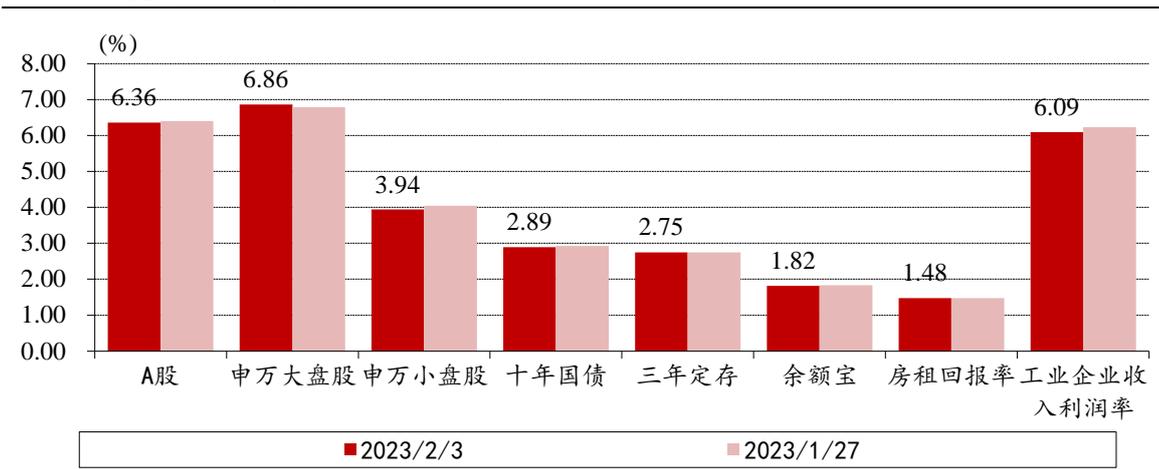
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.95% 沪深 300 期货 +1.72% 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 -3BP 活跃 10 年国债期货 -0.18% 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 -2.76% 焦煤期货 -3.82% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.82%/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

**1 月 PMI 回升至荣枯线上方。**节后第一周 A 股指数分化，大盘股估值有所下降，小盘股估值均继续上升。节后第一周央行在公开市场净回笼 1.068 万亿元，资金拆借利率波动下行，符合季节性规律，周五 R007 利率收于 1.91%，GC007 利率收于 1.97%。周五十年国债收益率收于 2.89%，本周下行 3BP。1 月 PMI 释放出经济复苏向好的信号，其中制造业 PMI 中的生产指数和新订单指数均有较大幅度的环比上升，表现好于历史上春节假期月份，非制造业 PMI 指数环比大幅上升符合市场预期，也表明居民消费有修复空间。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

**美元指数反弹，国际大宗商品下跌。** 股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是中小板指(1.7%)，领跌的指数是沪深 300 (-0.95%)；港股方面恒生指数下跌 4.53%，恒生国企指数下跌 4.97%，AH 溢价指数上行 6.59 收于 135.88；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.62%，纳斯达克上涨 3.31%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.05%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率上行 1 BP，周五收于 3.53%。万得货币基金指数本周上涨 0.07%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 1.82%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 8.09%，收于 73.23 美元/桶；COMEX 黄金下跌 2.68%，收于 1877.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.9%，LME 铜下跌 3.65%，LME 铝下跌 2.32%；CBOT 大豆上涨 1.49%。美元指数上涨 1.05% 收于 103。VIX 指数下行至 18.33。本周美联储如期加息 25BP，虽然美联储表态略显鹰派，但市场依然预期年内美联储将降息，周五美国非农就业数据大超预期，关注下周海外市场可能波动加大。

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	2023/1/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/2/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,263.41	(0.04)	2.18	5.64	5.64
	399001.SZ	深证成指	12,054.30	0.61	3.26	9.43	9.43
	399005.SZ	中小板指	7,992.03	1.70	2.84	8.88	8.88
	399006.SZ	创业板指	2,580.11	(0.23)	3.72	9.94	9.94
	881001.WI	万得全 A	5,204.12	0.92	2.80	8.08	8.08
	000300.SH	沪深 300	4,141.63	(0.95)	2.63	6.97	6.97
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.89	0.08	(0.10)	0.21	0.21
	CBA00603.C	中债国债	213.66	0.05	(0.09)	(0.03)	(0.03)
	CBA01203.C	中债金融债	220.56	0.13	(0.11)	0.05	0.05
	CBA02703.C	中债信用债	203.08	0.10	0.04	0.49	0.49
	885009.WI	货币基金指数	1,652.46	0.07	0.04	0.19	0.19
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	73.23	(8.09)	(0.60)	(8.76)	(8.76)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,877.70	(2.68)	0.31	2.82	2.82
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,055.00	(2.90)	0.60	(0.78)	(0.78)
	CA.LME	LME 铜	8,925.50	(3.65)	0.92	6.61	6.61
	AH.LME	LME 铝	2,566.00	(2.32)	1.25	7.91	7.91
	S.CBT	CBOT 大豆	1,532.00	1.49	(1.01)	0.52	0.52
货币	-	余额宝	1.82	1 BP	5 BP	1 BP	1 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	103.00	1.05	(0.24)	(0.48)	(0.48)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.75	0.41	(0.96)	2.95	2.95
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.34	(0.09)	(1.01)	0.22	0.22
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.24	0.22	(0.46)	0.38	0.38
港股	HSI.HI	恒生指数	21,660.47	(4.53)	4.37	9.50	9.50
	HSCEI.HI	恒生国企	7,387.02	(4.97)	5.17	10.17	10.17
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	135.88	6.59	(6.60)	(2.51)	(2.51)
美国	SPX.GI	标普 500	4,136.48	1.62	1.79	7.73	7.73
	IXIC.GI	NASDAQ	12,006.96	3.31	4.90	14.72	14.72
	UST10Y.GBM	十年美债	3.53	1 BP	3 BP	-35 BP	-35 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.33	(0.97)	0.87	(15.41)	(15.41)
	CRB.RB	CRB 商品指数	266.19	(4.13)	0.63	(4.16)	(4.16)

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1月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%，三大指数均升至扩张区间，经济景气水平明显回升。

2022年中国规模以上工业企业实现利润84038.5亿元，同比下降4.0%。其中，采矿业实现利润15573.6亿元，增长48.6%；制造业实现利润64150.2亿元，下降13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润4314.7亿元，增长41.8%。

财政部公布2022年财政收支情况。2022年全国一般公共预算收入203703亿元，比上年增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%；全国一般公共预算支出260609亿元，比上年增长6.1%。2022年地方政府性基金预算本级收入73755亿元，同比下降21.6%。其中，国有土地使用权出让收入66854亿元，下降23.3%。

国务院总理李克强主持召开国务院全体会议，讨论《政府工作报告（征求意见稿）》。李克强指出，随着稳经济一揽子政策措施持续发挥效应和优化调整疫情防控措施的落实，当前经济运行正在回升。各部门要贯彻党中央、国务院部署，继续抓好当前经济社会发展工作，巩固和拓展经济运行回升态势。

央行延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具：一是碳减排支持工具延续实施至2024年末，将部分地方法人金融机构和外资金融机构纳入碳减排支持工具金融机构范围；二是支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施至2023年末；三是交通物流专项再贷款延续实施至2023年6月末，将中小微物流仓储企业等纳入支持范围。央行表示，将继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节支持力度。

证监会召开2023年系统工作会议，要求全力以赴抓好全面实行股票发行注册制改革，更加精准服务稳增长大局。增强股债融资、并购重组政策对科创企业适应性和包容度。大力推进公募REITs常态化发行。在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推出更多务实举措。深入实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，推动权益类基金高质量发展，引导更多中长期资金入市。

2月1日，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案公开征求意见。这标志着经过4年试点后，股票发行注册制将正式在全市场推开。证监会同时明确全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排：全面实行注册制主要规则发布之日起，证监会终止主板在审企业首次公开发行股票、再融资、并购重组审核，并将相关在审企业审核顺序和审核资料转交易所。要点包括：全面实行注册制不仅涉及沪深交易所主板、新三板基础层和创新层，也涉及已实行注册制的科创板、创业板和北交所；主板新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制；新股上市首日即可纳入融资融券标的，优化转融通机制，扩大融券券源范围；证监会将转变职能，加强对交易所审核工作统筹协调和监督，严厉打击欺诈发行、财务造假等严重违法行为。

国家发改委颁布新修订的《国家以工代赈管理办法》，新增政府投资的重点工程项目实施以工代赈和农业农村基础设施建设领域推广以工代赈方式等内容，将于3月1日起施行。

春节后铁路春运累计发送旅客突破1亿人次。1月22日至2月1日，中国铁路累计发送旅客1.02亿人次，同比增长48.7%，日均发送旅客931万人次，恢复至2019年春运同期的90%。

三部门出台跨境电商出口退运商品税收政策，对公告印发之日起1年内，在跨境电子商务海关监管代码项下申报出口，且自出口之日起6个月内因滞销、退货原因原状退运进境商品（不含食品），免征进口关税和进口环节增值税、消费税。

《四川省生育登记服务管理办法》取消是否结婚限制。四川省卫健委对此指出，“生育登记”并非大众所认为的“上户口”，生育登记取消结婚限制并非鼓励不结婚生子，而是保障“未婚先孕”人群能享受妇幼保健服务。

中国疾病预防控制中心发布周报称，春节假期我国新冠疫情未出现明显反弹，在整个流行过程中，未发现新的变异株，我国本轮疫情已近尾声。

天津市举行重点推介项目首期集中签约仪式，38个项目集中签约，总投资超过4500亿元，涉及基础设施、产业提升、文化旅游等方面。2023年北京市第一批50个重大项目集中开工，总投资约486亿元。据了解，第一季度北京市将有160项重大项目开工建设，总投资约2700亿元。湖北省举行一季度重大项目集中开工活动。集中开工亿元以上重大项目2506个、总投资1.5万亿元、年度计划投资4460亿元，再创单季新高。今年一季度广州市共开工、签约项目460多个，总投资超6800亿元。其中总投资50亿元以上项目34个，合计总投资3246亿元。深圳市高质量发展大会暨2023年首批重大项目开工仪式举行。本次新开工项目共266个，总投资约3295.3亿元，2023年度计划投资约535.6亿元。雄安新区举行2023年一季度重点项目集中开工活动。据介绍，这批集中开工项目共43个，总投资416亿元，涵盖基础设施、公共服务、智能城市等方面。2023年南京市重大招商项目签约活动举行，中电建华东区域总部、一鲨科技总部项目等61个重大项目集中签约，总投资超800亿元，为南京经济高质量发展注入强劲的复苏动能。

海关总署出台《支持和服务横琴粤澳深度合作区建设若干措施》，在服务产业方面，明确对符合条件且已在港澳上市药品中属于特殊物品的，海关予以优先办理卫生检疫审批，服务中医药科技产业发展；优化参展出入境及展品通关便利化措施，支持粤澳会展业“一展两地”联动，助力横琴打造具有国际影响力的展会平台；推行进境演艺动物“随到随检、检后即演、全程监管”的检疫监管模式，降低企业成本，助力横琴国际休闲旅游岛建设。

央企2023年的主要经营指标考核，已经发生了新的变化。按照国务院国资委的要求，最新一年将把央企的经营指标体系，由原有的“两利四率”调整为“一利五率”。即用净资产收益率替换净利润指标，用营业现金比率替换营业收入利润率指标，并继续保留资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率指标。

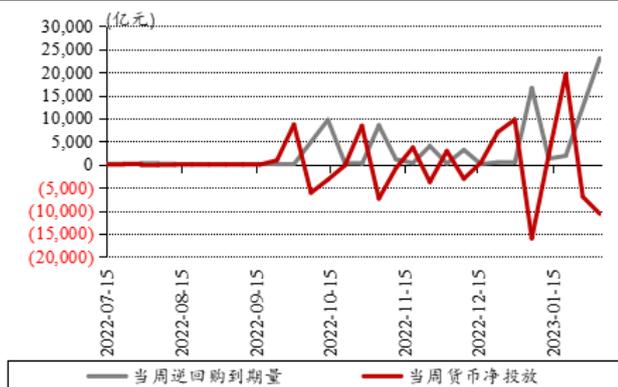
国务院联防联控机制综合组发布《关于全面恢复内地与港澳人员往来的通知》，自2023年2月6日零时起实施。通知明确，全面恢复内地与港澳人员往来，取消经粤港陆路口岸出入境预约通关安排，不设通关人员限额。恢复内地居民与香港、澳门团队旅游经营活动。自香港、澳门入境人员，如7天内无外国或其他境外地区旅居史，无需凭行前新冠病毒感染核酸检测阴性结果入境。

## 宏观上下游高频数据跟踪

节后复工七天，消费数据修复有所降温。票房方面，1月28日至2月3日，国内单日票房收入由7.63亿元下降至2.76亿元，7日日均实现票房收入4.27亿元，高于2021年同期4.26亿元、以及2022年同期3.37亿元，小幅低于2019年同期4.53亿元。

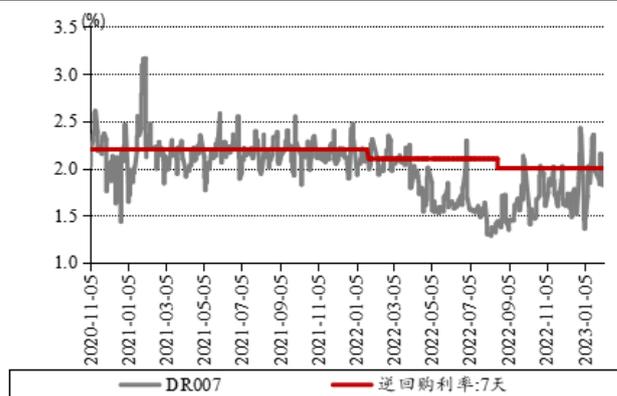
截至2月3日，公开市场逆回购到期量为23060亿元；为回收春节期间流动性需求，节后复工七天，央行流动性实现净回笼，共计在公开市场资金净回笼10680亿元。

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

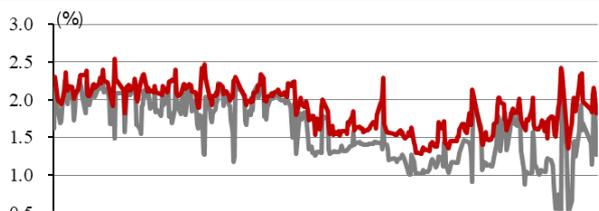


资料来源：万得，中银证券

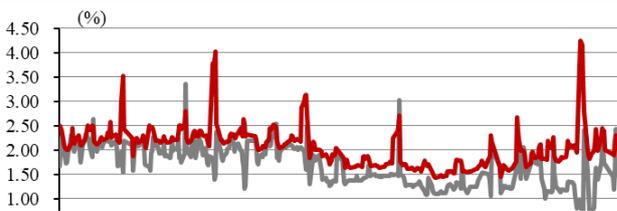
银行间市场方面，截至2月3日，DR001与DR007利率分别为1.2661%、1.8210%，较节前分别变动-42BP、-16BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3786%、1.9136%，较节前分别变动-34BP、-9BP。

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0.1790%，较节前变动-16BP，DR007、R007之差较节前收窄，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\\_51937](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51937)

