

宏观和大类资产配置周报

货币政策放松预期升温

1月通胀低于预期，金融数据超预期。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**：1月CPI同比2.1%，PPI同比下滑0.8%；新增社融5.98万亿元，新增信贷4.9万亿元，M2同比增长12.6%。
- **要闻**：国务院领导人主持召开座谈会，听取各界人士、基层代表对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议；中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》；央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》。

资产表现回顾

- **债市基本持平，风险资产分化**。本周沪深300指数下跌0.85%，沪深300股指期货下跌0.87%；焦煤期货本周上涨2.22%，铁矿石主力合约本周上涨1.71%；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4BP至1.77%；十年国债收益率上行1BP至2.9%，活跃十年国债期货本周上涨0.11%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。2023年国内经济的关键词是复苏。从增速看，根据地方政府设定的经济增长目标，市场预期两会或将全国经济增长目标定在5%以上；从增长内容看，市场预期与此前一致，认为2022年同比高增长的基建投资和制造业投资将在2023年延续，另外受益于融资政策放松的房地产投资增速将较2022年明显上升，以及疫情防控政策调整后的消费反弹，将共同成为拉动经济复苏的重要动力。1月PMI指数显示出生产端和居民消费端都有较强的韧性和反弹动力，实体经济融资需求较强，同时1月通胀低于预期也打开了货币政策放松的空间。鉴于复苏预期将带动融资需求上升，叠加本周央行在公开市场净投放7天逆回购6020亿元，和2月即将到期的3000亿元MLF，市场开始关注货币政策是否会在置换长期资金和降低实体经济融资成本两方面有所安排。

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（2023.2.12）

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

《减产支撑油价、需求面临考验》20230212
《基于周期理论的A股大势与风格研究框架》20230212
《核心通胀或推动货币市场利率收敛》20230212

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
A 股继续调整，期货开始上行	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	7
大类资产表现	10
A 股：指数跌多涨少	10
债券：债市延续平稳表现	11
大宗商品：能源价格回升	12
货币类：货币基金收益率下行	13
外汇：人民币汇率较美元走弱	13
港股：关注日本央行货币政策动向	14
下周大类资产配置建议	16
风险提示：	16

图表目录

本期观点 (2023.2.12)	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	7
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	7
图表 6. 银行间回购利率表现	7
图表 7. 交易所回购利率表现	7
图表 8. 周期商品高频指标变化	8
图表 9. 铁矿石港口库存表现	8
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现	8
图表 11. 美国 API 原油库存表现	8
图表 12. 美国 API 原油库存周度变动	8
图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现	9
图表 14. 汽车消费数据表现	9
图表 15. 汽车消费同比增速	9
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	10
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 18. 信用利差和期限利差	11
图表 19. 央行公开市场操作净投放	11
图表 20. 7 天资金拆借利率	11
图表 21. 大宗商品节前表现	12
图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)	12
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 24. 理财产品收益率曲线	13
图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 27. 恒指走势	14
图表 28. 陆港通资金流动情况	14
图表 29. 港股行业涨跌幅	14
图表 30. 港股估值变化	14
图表 31. 本期观点 (2023.2.12)	16

一周概览

A 股继续调整，期货开始上行

债市基本持平，风险资产分化。本周沪深 300 指数下跌 0.85%，沪深 300 股指期货下跌 0.87%；焦煤期货本周上涨 2.22%，铁矿石主力合约本周上涨 1.71%；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 4BP 至 1.77%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

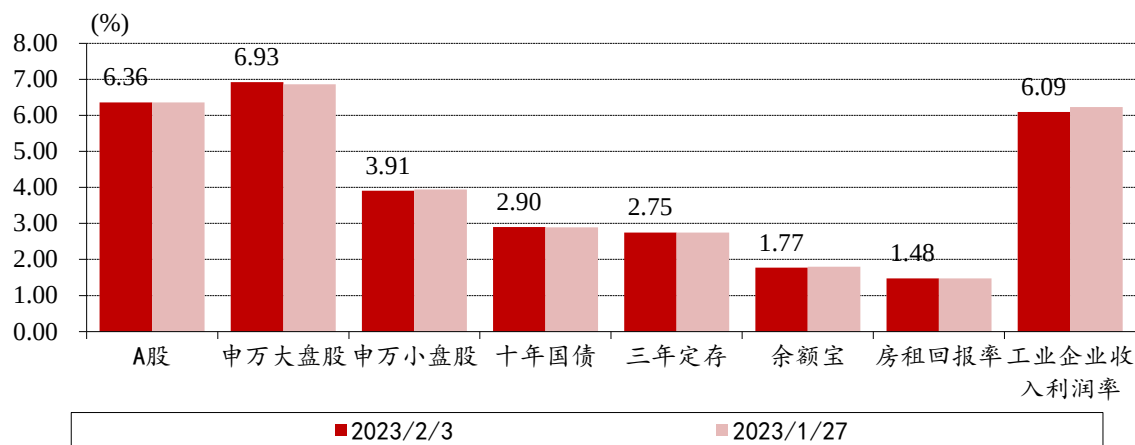
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -0.85%		10 年国债到期收益率 2.9%/本周变动 +1BP
	沪深 300 期货 -0.87%		活跃 10 年国债期货+0.11%
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 +1.71%		余额宝 1.77%/本周变动 -4BP
	焦煤期货 +2.22%		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

1 月通胀和金融数据好于预期。本周 A 股指数继续分化，大盘股估值继续下降，小盘股估值均继续上升。本周央行在公开市场净投放 6020 亿元，资金拆借利率整体持平但出于相对偏高水平上，周五 R007 利率收于 2.08%，GC007 利率收于 2.21%。周五十年国债收益率收于 2.9%，本周上行 1BP。1 月通胀低于市场预期，虽然食品价格、消费品价格、服务价格同比均较 12 月上升，但猪肉价格和燃料价格下降对 CPI 的拖累比较明显，金融数据超预期，其中企业中长期信贷大幅走高，表明实体经济融资需求依然较强。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

国际资本市场下跌为主。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-0.08%），领跌的指数是创业板指（-1.35%）；港股方面恒生指数下跌 2.17%，恒生国企指数下跌 3.53%，AH 溢价指数上行 0.97 收于 136.85；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.11%，纳斯达克下跌 2.41%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.09%，中债国债指数上涨 0.05%，金融债指数上涨 0.05%，信用债指数上涨 0.17%；十年美债利率上行 21 BP，周五收于 3.74%。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 4 BP，周五收于 1.77%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 8.68%，收于 79.76 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.01%，收于 1876.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.07%，LME 铜下跌 1.41%，LME 铝下跌 4.73%；CBOT 大豆上涨 0.73%。美元指数上涨 0.56% 收于 103.58。VIX 指数上行至 20.53。本周受美国 1 月就业数据超预期影响，担忧美联储加息的终点和时间超预期。

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	2023/2/6 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/2/10 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,260.67	(0.08)	(0.04)	0.15	5.55
	399001.SZ	深证成指	11,976.85	(0.64)	0.61	(0.20)	8.72
	399005.SZ	中小板指	7,911.73	(1.00)	1.70	(0.23)	7.78
	399006.SZ	创业板指	2,545.16	(1.35)	(0.23)	(1.38)	8.45
	881001.WI	万得全 A	5,198.47	(0.11)	0.92	0.54	7.96
	000300.SH	沪深 300	4,106.31	(0.85)	(0.95)	(1.22)	6.06
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.09	0.09	0.08	0.13	0.30
	CBA00603.C	中债国债	213.78	0.05	0.05	0.07	0.03
	CBA01203.C	中债金融债	220.68	0.05	0.13	0.13	0.10
	CBA02703.C	中债信用债	203.43	0.17	0.10	0.25	0.66
	885009.WI	货币基金指数	1,653.05	0.03	0.07	0.05	0.22
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.76	8.68	(8.09)	1.13	(0.62)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,876.40	(0.01)	(2.68)	(3.54)	2.75
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,074.00	1.07	(2.90)	(2.56)	(0.32)
	CA.LME	LME 铜	8,854.00	(1.41)	(3.65)	(4.00)	5.76
	AH.LME	LME 铝	2,448.00	(4.73)	(2.32)	(7.41)	2.94
	S.CBT	CBOT 大豆	1,543.25	0.73	1.49	0.34	1.26
货币	-	余额宝	1.77	-4 BP	1 BP	-7 BP	-3 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	103.58	0.56	1.05	1.44	0.08
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.80	(0.79)	0.41	(0.63)	2.18
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.29	0.71	(0.09)	0.41	0.93
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.20	0.83	0.22	(0.32)	1.20
港股	HSI.HI	恒生指数	21,190.42	(2.17)	(4.53)	(2.98)	7.12
	HSCEI.HI	恒生国企	7,126.19	(3.53)	(4.97)	(4.02)	6.28
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	136.85	0.97	6.59	2.47	(1.54)
美国	SPX.GI	标普 500	4,090.46	(1.11)	1.62	0.34	6.54
	IXIC.GI	NASDAQ	11,718.12	(2.41)	3.31	1.15	11.96
	UST10Y.GBM	十年美债	3.74	21 BP	1 BP	22 BP	-14 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.53	12.00	(0.97)	5.82	(5.26)
	CRB.RB	CRB 商品指数	272.67	2.43	(4.13)	(1.95)	(1.83)

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，受春节效应和疫情防控政策优化调整等因素影响，中国 1 月 CPI 同比涨幅回升至 2.1%，略低于预期的 2.3%；环比则上升 0.8%，创 2021 年 1 月以来新高。1 月 PPI 同比下滑 0.8%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点；环比则下降 0.4%，收窄 0.1 个百分点。

央行发布数据显示，1 月份新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元，刷新单月最高纪录，其中住户贷款增加 2572 亿元，企（事）业单位贷款增加 4.68 万亿元。社会融资规模增量为 5.98 万亿元，比上年同期少 1959 亿元。1 月末 M2 同比增长 12.6%，增速创 2016 年 5 月以来新高。

国务院领导人主持召开座谈会，听取各界人士、基层代表对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议。他表示，我国经济增长去年底企稳、今年初回升。要持续实施好稳经济一揽子政策措施，扎实做好当前工作，继续拓展经济运行回升态势。

中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》，目标是到 2025 年，质量整体水平进一步全面提高，中国品牌影响力稳步提升。《纲要》提出，集中实施一批产业链供应链质量攻关项目，突破一批重大标志性质量技术和装备；支持通用基础软件、工业软件、平台软件、应用软件工程化开发；推动基本公共教育、职业技术教育、高等教育等提质扩容；大力发展公共交通；规范发展网上销售、直播电商等新业态新模式；大力发展绿色建材。

央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》，自 3 月 1 日起施行。《办法》明确，金融控股公司的关联方包括股东类关联方、内部人关联方以及所有附属机构。《办法》还明确八大禁止性行为，包括虚构交易、转移收入与风险或进行监管套利，进行不当利益输送等。

银保监会、央行制定了《商业银行金融资产风险分类办法》，已于 2020 年 3 月 17 日经中国银行保险监督管理委员会 2020 年第 1 次委务会审议通过，现予公布，将自 2023 年 7 月 1 日起施行。《办法》称，金融资产按照风险程度分为五类，分别为正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类，后三类合称不良资产。《办法》提出，商业银行应对重组资产设置重组观察期。观察期自合同调整后约定的第一次还款日开始计算，应至少包含连续两个还款期，并不得低于 1 年。《办法》将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产。金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期超过 90 天、270 天应至少归为次级类、可疑类，逾期超过 360 天应归为损失类。逾期超过 90 天的债权，即使抵押担保充足，也应归为不良。

央行表示，自今年 1 月起，将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。1 月末，三类机构贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；存款余额 222 亿元，当月增加 27 亿元。

国资委党委召开会议强调，要聚焦新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设和短板领域扩大有效投资；汇集优势资源加大关键材料、核心元器件、基础软件等重点领域攻关力度；制定重点行业布局结构调整指引，大力发展战略性新兴产业；加大国防军工、粮食能源资源、骨干网络等重点安全领域布局。

《横琴粤澳深度合作区发展促进条例》正式发布，将于今年 3 月 1 日开始施行，是合作区首部综合性法。《条例》建立放权赋能长效机制，最大限度赋予合作区改革发展自主权。

中国—东盟自贸区 3.0 版谈判启动首轮磋商。双方就谈判的程序规则、组织安排和工作计划等议题进行深入讨论，为后续谈判制定时间表和路线图。

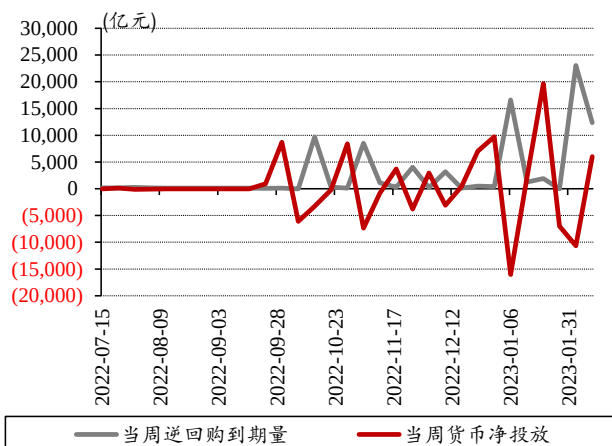
北京拟出台 17 条措施支持平台经济发展。其中，“个体网店”可将网络经营场所变更为实体经营场所；除投诉举报等特殊情况下，市场监管部门对个体网店实施“触发式监管”等均为创新举措。

根据国务院联防联控机制综合组发布的《关于全面恢复内地与港澳人员往来的通知》，为给内地与港澳人员往来提供更大便利，今天（2 月 6 日）零时起，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。

宏观上下游高频数据跟踪

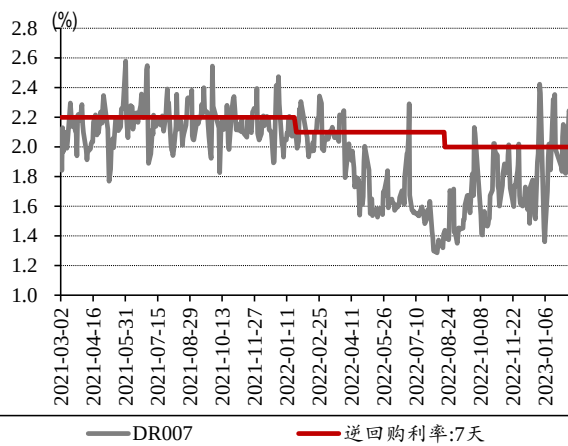
截至2月10日，公开市场逆回购到期量为12380亿元；当周央行流动性实现净投放，共计在公开市场资金净投放6020亿元。

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

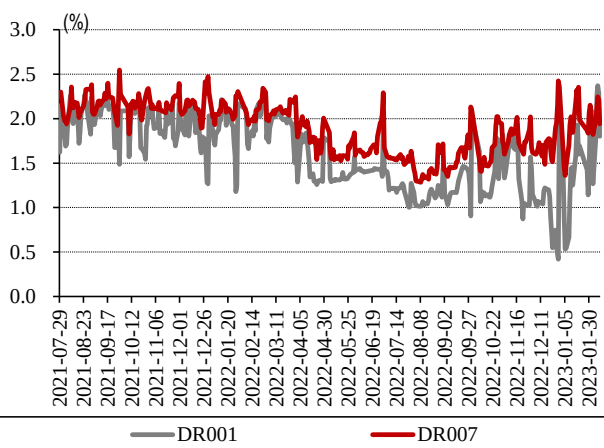


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至2月10日，DR001与DR007利率分别为1.8026%、1.9405%，较前一周分别变动54BP、12BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.8826%、2.0831%，较前一周分别变动50BP、17BP。

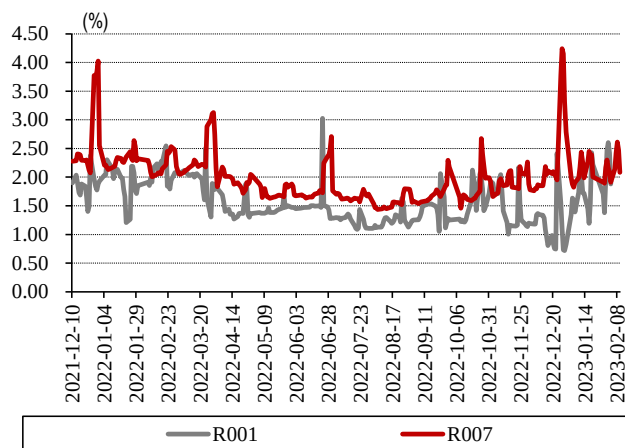
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本有所波动，但整体维持相对较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.0595%，较前一周变动-12BP，DR007、R007之差较上周小幅走扩，总体而言，狭义流动性维持相对宽松。

图表 6. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

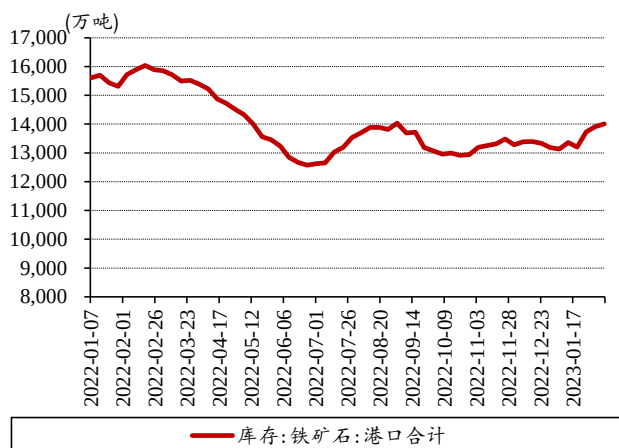
上游周期品方面，2月10日当周，钢厂开工率较上周持平；铁矿石港口库存较上周变动98.99万吨；炼焦煤可用天数较上周变动-0.44天。各地区炼焦开工率表现不一，华东地区开工率下降，西北、西南、华北地区开工率较前周小幅上升。

图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	69.14	-	6.06
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	50.00	0.00	(6.67)
	开工率:东北地区 (%)	55.80	2.40	(8.48)
	开工率:华北地区 (%)	77.70	0.10	1.38
炼焦	开工率:西北地区 (%)	60.70	0.30	(4.57)
	开工率:华中地区 (%)	82.90	0.00	1.61
	开工率:华东地区 (%)	83.60	(0.40)	15.96
	开工率:西南地区 (%)	54.70	1.20	(0.05)

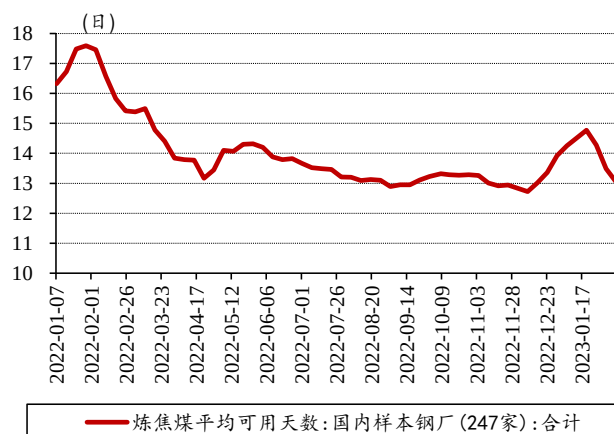
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前一周数据

图表 9. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，截至2月10日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-0.75%。原油库存方面，2月3日当周，美国API原油库存下降，周环比变动-218.40万桶。

图表 11. 美国 API 原油库存表现



图表 12. 美国 API 原油库存周度变动



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_52182

