

宏观和大类资产配置周报

“弱现实”初步向“强预期”收敛

2月26日至28日召开二十届二中全会；央行发布四季度货币政策执行报告。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：**中共中央政治局召开会议，决定2月26日至28日召开二十届二中全会；央行、银保监会、证监会、外汇局及广东省政府联合发文，提出三十条金融改革创新举措，支持横琴粤澳深度合作区和前海深港现代服务业合作区建设；国务院原则同意《长三角生态绿色一体化发展示范区国土空间总体规划（2021-2035年）》；央行、银保监会拟发文加大住房租赁金融支持；央行发布四季度货币政策执行报告。

资产表现回顾

- **股市反弹，债市小幅调整。**本周沪深300指数上涨0.66%，沪深300股指期货上涨0.33%；焦煤期货本周上涨8.31%，铁矿石主力合约本周上涨2.66%；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2BP至1.79%；十年国债收益率上行2BP至2.91%，活跃十年国债期货本周下跌0.91%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。**从高频数据看，“弱现实”已有向“强预期”收敛的迹象，其主要体现在以下两方面：首先，春节后部分生产端数据持续回暖，钢厂电炉开工率持续走高，铁矿石、炼焦煤库存有所抬升，中游生产加速或正缓慢带动上游的补库存意愿。其次，地产销售复苏趋势初步显现，并逐步向价格端传导。据CEIC数据，2022年1月房价环比下降的城市个数明显减少，其中，新建商品住宅房价环比上涨城市个数达到36个，为2021年9月以来最高值。但需要注意的是，地产投资与销售修复之间往往存在2-3季度的时间滞后，地产投资上游相关高频数据表现仍需持续关注。我们认为虽然高频数据开始向好，但经济复苏的基础尚不牢固，海外不确定性依然较大，复苏的过程或仍有波动的可能。总的来看复苏交易仍是当前人民币资产价格波动的主线。

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（2023.2.26）

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

《股市调整，转债市场小幅上涨》20230226
《部分城市一二手房成交分化》20230226
《策略周报》20230226

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
风险资产回暖	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：高频数据走强稳定预期	11
债券：拆借利率高位波动	12
大宗商品：持续上行	13
货币类：货基收益率在 2% 附近波动	14
外汇：美元指数持续上行	14
港股：美联储加息预期波动	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（2023.2.26）	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（2023.2.26）	17

一周概览

风险资产回暖

股市反弹，债市小幅调整。本周沪深 300 指数上涨 0.66%，沪深 300 股指期货上涨 0.33%；焦煤期货本周上涨 8.31%，铁矿石主力合约本周上涨 2.66%；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 2BP 至 1.79%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.91%，活跃十年国债期货本周下跌 0.91%。

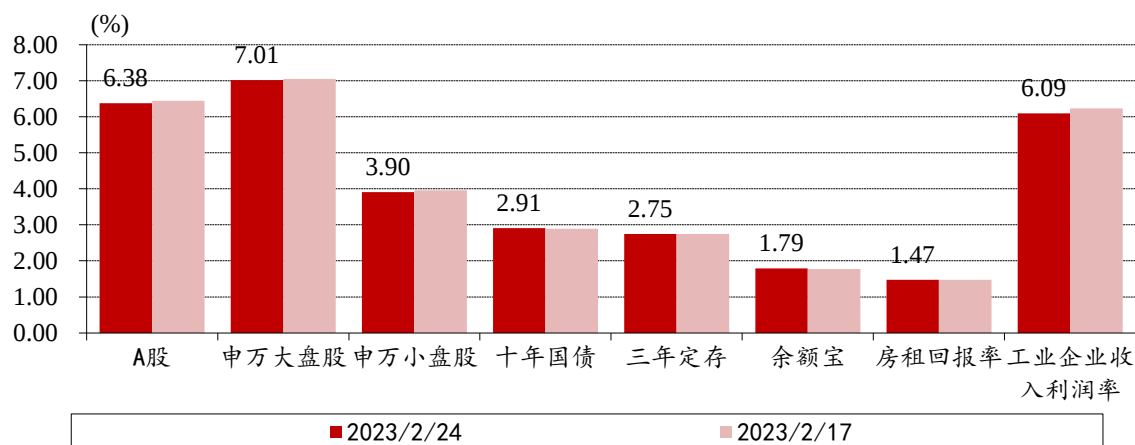
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.66% 沪深 300 期货 +0.33% 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 2.91%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货 -0.91% 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 +2.66% 焦煤期货 +8.31% 本期评论：国内复苏，美元难强 配置建议：标配	余额宝 1.79%/本周变动 +2BP 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

高频数据明显回暖。本周 A 股指数上行，大盘股和小盘股估值均有所上升，小盘股反弹幅度更大。本周央行在公开市场净回笼 1720 亿元，资金拆借利率波动上行，周五 R007 利率收于 2.56%，GC007 利率收于 2.58%。周五十年国债收益率收于 2.91%，本周上行 2BP。节后至今的高频数据显示实体经济持续回暖，印证了市场对复苏的预期，有助于风险资产估值稳定，短期内风险资产仍具有一定配置价值，但需要关注海外因素的影响，如美联储货币政策波动以及俄乌局势。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数站上 105。股市方面，本周 A 股指数涨多跌少，领涨的指数是上证综指（1.34%），领跌的指数是创业板指（-0.83%）；港股方面恒生指数下跌 3.43%，恒生国企指数下跌 4.12%，AH 溢价指数上行 1.89 收于 137.93；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.67%，纳斯达克下跌 3.33%。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 0.02%，中债国债指数下跌 0.06%，金融债指数下跌 0.12%，信用债指数上涨 0.02%；十年美债利率上行 13 BP，周五收于 3.95%。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 2 BP，周五收于 1.79%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.13%，收于 76.45 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.74%，收于 1818 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.49%，LME 铜下跌 3.26%，LME 铝下跌 1.91%；CBOT 大豆下跌 0.51%。美元指数上涨 1.33% 收于 105.26。VIX 指数上行至 21.67。本周美国 1 月 PCE 物价指数再度超预期，市场对于美联储加息政策收紧的预期推动美元指数继续上行。

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	2023/2/20 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/2/24 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,267.16	1.34	(1.12)	0.35	5.76
	399001.SZ	深证成指	11,787.45	0.61	(2.18)	(1.78)	7.00
	399005.SZ	中小板指	7,717.96	0.45	(2.88)	(2.67)	5.14
	399006.SZ	创业板指	2,428.94	(0.83)	(3.76)	(5.89)	3.50
	881001.WI	万得全 A	5,160.51	0.98	(1.70)	(0.19)	7.17
	000300.SH	沪深 300	4,061.05	0.66	(1.75)	(2.30)	4.89
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.27	(0.02)	0.11	0.21	0.39
	CBA00603.C	中债国债	213.81	(0.06)	0.07	0.09	0.04
	CBA01203.C	中债金融债	220.56	(0.12)	0.07	0.07	0.05
	CBA02703.C	中债信用债	203.85	0.02	0.19	0.46	0.87
	885009.WI	货币基金指数	1,654.26	0.03	0.04	0.12	0.29
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	76.45	(0.13)	(3.96)	(3.07)	(4.75)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,818.00	(1.74)	(1.24)	(6.54)	(0.45)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,224.00	1.49	2.69	1.03	3.35
	CA.LME	LME 铜	8,694.50	(3.26)	1.71	(5.73)	3.85
	AH.LME	LME 铝	2,342.00	(1.91)	(2.07)	(11.42)	(1.51)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,519.50	(0.51)	(1.00)	(1.20)	(0.30)
货币	-	余额宝	1.79	2 BP	0 BP	-4 BP	-1 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	105.26	1.33	0.29	3.09	1.71
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.94	(0.91)	(1.20)	(2.77)	0.10
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.33	(0.19)	(0.42)	(0.19)	0.33
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.12	(0.26)	1.85	1.28	2.78
港股	HSI.HI	恒生指数	20,010.04	(3.43)	(2.22)	(8.39)	1.16
	HSCEI.HI	恒生国企	6,703.45	(4.12)	(1.89)	(9.72)	(0.02)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.93	1.89	(0.81)	3.55	(0.46)
美国	SPX.GI	标普 500	3,970.04	(2.67)	(0.28)	(2.61)	3.40
	IXIC.GI	NASDAQ	11,394.94	(3.33)	0.59	(1.64)	8.87
	UST10Y.GB						
	M	十年美债	3.95	13 BP	8 BP	43 BP	7 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.67	8.24	(2.48)	11.70	0.00
	CRB.RB	CRB 商品指数	267.15	(0.16)	(1.87)	(3.93)	(3.82)

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）

中共中央政治局就加强基础研究进行第三次集体学习。国家领导人强调，加强基础研究，是实现高水平科技自立自强的迫切要求，是建设世界科技强国的必由之路。要把加强基础研究纳入科技工作重要日程，加强统筹协调，加大政策支持，推动基础研究实现高质量发展。

中共中央政治局召开会议，决定2月26日至28日召开二十届二中全会。会议讨论了《党和国家机构改革方案》稿和国务院《政府工作报告》稿，讨论了向十四届全国人大一次会议推荐的国家机构领导人员建议人选。会议指出，要坚持稳字当头、稳中求进，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。要着力扩大国内需求，加快建设现代化产业体系，切实落实“两个毫不动摇”，更大力度吸引和利用外资，有效防范化解重大经济金融风险，稳定粮食生产和推进乡村振兴，推动发展方式绿色转型，保障基本民生和发展社会事业，努力完成今年经济社会发展目标任务。

央行、银保监会、证监会、外汇局及广东省政府联合发文，提出三十条金融改革创新举措，支持横琴粤澳深度合作区和前海深港现代服务业合作区建设。其中提出，扩大港资金融机构业务范围，允许证券业金融机构在香港开展直接融资，有序探索深港私募通机制。扩大银行业、证券业、保险业开放，允许境外特别是香港金融机构设立商业银行、证券公司、公募基金公司、期货公司、保险公司等。

国务院原则同意《长三角生态绿色一体化发展示范区国土空间总体规划（2021-2035年）》。到2035年，城镇开发边界面积控制在647.6平方公里以内，规划建设用地总规模控制在803.6平方公里以内。

国资委明确新一轮国企改革深化提升行动三方面重点：加快优化国有经济布局结构，增强服务国家战略的功能作用；加快完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营；加快健全有利于国有企业科技创新的体制机制，加快打造创新型国有企业。

中央纪委国家监委网站发布篇题为《坚决打赢反腐败斗争攻坚战持久战》的文章称，要严肃查处落实金融服务实体经济、防范化解风险等决策部署不力，弃守监管职责、由金融秩序维护者沦为金融风险制造者等问题。持续加大金融、国有企业、粮食购销等权力集中、资金密集、资源富集领域腐败问题惩治力度。

央行、银保监会拟发文加大住房租赁金融支持，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展。文件提出，加大对租赁住房开发建设的信贷支持力度，创新团体批量购买租赁住房信贷产品，支持发放住房租赁经营性贷款；支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，拓宽住房租赁企业债券融资渠道，创新住房租赁担保债券，稳步发展房地产REITs。另外，严禁以支持住房租赁的名义为非租赁住房融资。

央行发布第四季度货币政策执行报告指出，将精准有力实施好稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”，保持货币信贷合理增长，引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用。密切关注通胀走势变化，支持能源和粮食等保供稳价，保持物价水平基本稳定。展望2023年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅；预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力。

证监会启动不动产私募投资基金试点工作，基金投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。证监会将指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于1000万元，且以机构投资者为主；自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的20%，基金出资方式也将有一定限制。基金首轮实缴募集资金规模不得低于3000万元，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以QFLP方式投资不动产私募投资基金。

国务院联防联控机制新闻发布会介绍，我国取得疫情防控决定性胜利，意味着经受住了疫情冲击考验，建立了人群免疫屏障。本轮新冠疫情在全国范围已经基本结束，但不能说完全结束，目前仍然呈现局部零星散发状态。专家研判分析认为，近期引发新一轮规模流行的可能性较小。

《2022年中国企业对外投资现状及意向调查报告》显示，中国企业对外投资平稳发展，超七成受访企业维持或扩大现有对外投资规模；超八成企业对未来对外投资发展前景持较为乐观态度；约九成企业看好RCEP国家投资机遇。

据证券时报，2月以来，集中供地的重点22城中，北京、杭州完成了2022年第5轮集中土拍，郑州、天津、苏州、杭州完成了2023年首轮集中土拍。土拍结果呈现冰火两重天，杭州、北京、苏州等热点城市土拍升温，而郑州、天津的土拍则较为冷清。

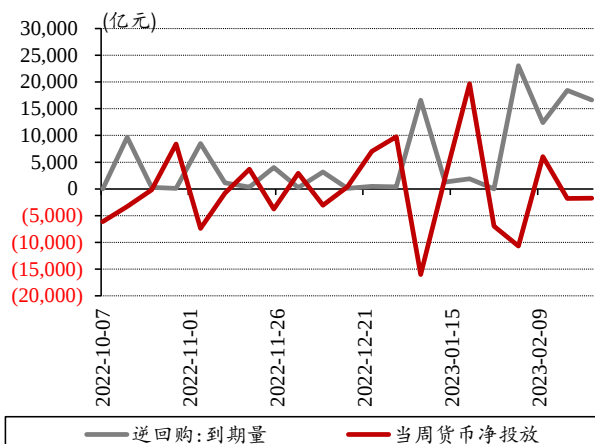
中国旅游研究院发布报告认为，2023 年旅游市场预期乐观，预计全年“稳开高走，持续回暖”。预计 2023 年，国内旅游人数约 45.5 亿人次，同比增长约 80%；国内旅游收入约 4 万亿元，同比增长约 95%；入出境游客人数有望超 9000 万人次，同比翻一番。

据证券时报，贝壳研究院监测显示，2 月份，符合首套利率动态调整的 38 城市中，石家庄、哈尔滨、长春、福州等 17 个城市首套房贷利率回调至 4% 以内。贝壳研究院监测的 103 个重点城市中，共 23 个城市下调了首套房贷款利率，首套利率低于房贷利率下限（4.1%）的城市增加至 34 城市。

宏观上下游高频数据跟踪

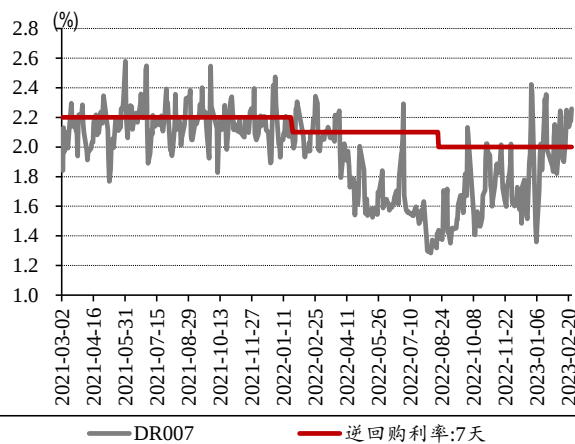
截至2月24日，公开市场逆回购到期量为16620亿元；当周央行流动性实现净回笼，共计在公开市场资金净回笼1720亿元。

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

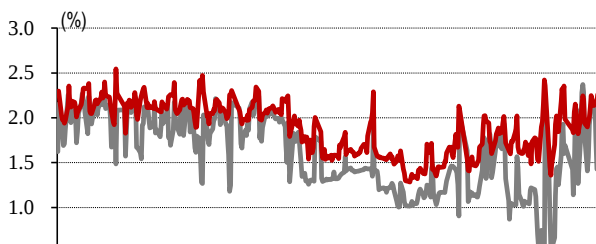


资料来源：万得，中银证券

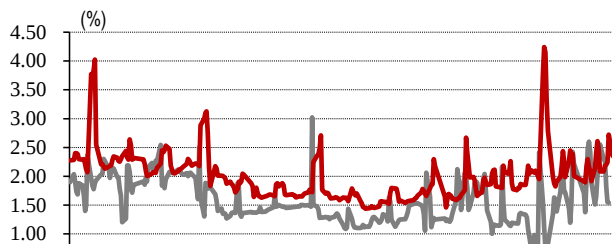
银行间市场方面，截至2月24日，DR001与DR007利率分别为1.4396%、2.2584%，较前一周分别变动-71BP、1BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.5424%、2.5607%，较前一周分别变动-101BP、-17BP。

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-0.2584%，较前一周变动-1BP；DR007、R007之差较上周小幅收缩，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_52593

