

大类资产配置周报(2022.12.25)

12 月经济数据面临供求两弱

日央行“事实上加息”25BP；12 月全国范围内疫情或拖累经济表现。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**：1-11 月财政收入同比下降 3%。
- **要闻**：海关总署要求，优化调整口岸疫情防控措施，积极推进边境陆路口岸有序复开；《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》全文公布；互联互通股票标的范围扩大获两地证监会原则同意；中央农村工作会议 12 月 23 日至 24 日在北京举行。

资产表现回顾

- **疫情影响市场探底**。本周沪深 300 指数下跌 3.19%，沪深 300 股指期货下跌 3.13%；焦煤期货本周下跌 6.96%，铁矿石主力合约本周下跌 0.85%；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 10BP 至 1.55%；十年国债收益率下行 6BP 至 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.44%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。随着国内疫情防控政策放松，本周全国范围内确诊人数趋势上行，主要一二线城市地铁客运量约为此前同期客运量的 50% 左右。疫情短期内主要影响劳动力供给和线下消费场景恢复，预计对 12 月经济数据将造成负面影响，借鉴 2020 年 2 月和 2022 年 4 月的历史数据，生产端工业增加值环比分别下降 22.10% 和下降 2.01%，固定资产投资环比分别下降 20.86% 和下降 0.97%，社零在 2020 年 1 月环比下降 10.77%，在 2022 年 3 月下降 3.89%，考虑到 12 月疫情影响范围小于 2020 年但大于 2022 年 4 月的情况，以及时值春节假期前停工停产和人口向三四线回流，预计工增、固投和社零数据或都将再度落入环比负增长区间。但经过 12 月经济数据探底之后，2023 年国内经济将整体以复苏为方向，宏观政策也与复苏同向，虽然当前市场有所调整，我们依然维持看好人民币风险资产的观点。

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 (2022.12.25)

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

《流动性易放大年底资产价格波动幅度：大类资产配置周报》2022.11.20

《放宽地产融资，稳定复苏趋势：大类资产配置周报》2022.11.27

《美联储货币政策寻拐点，全球资本市场寻台阶：大类资产配置周报》2022.12.4

《期待经济运行整体好转：大类资产配置周报》2022.12.11

《宏观政策与复苏同向：大类资产配置周报》2022.12.18

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: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

目录

一周概览.....	4
风险资产底部调整.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	7
A股：权重股表现较好	7
债券：年末央行加大公开市场流动性投放	8
大宗商品：国内经济或将在12月继续探底	9
货币类：货基收益率中位数年底持续上行	10
外汇：人民币在“6”区间波动	10
港股：关注日央行事实上加息对国际资本市场流动性的影响	11
下周大类资产配置建议	13
风险提示：	13

图表目录

本期观点 (2022.12.25)	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. 权益类资产本周涨跌幅	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.12.25)	13

一周概览

风险资产底部调整

疫情影响市场探底。本周沪深 300 指数下跌 3.19%，沪深 300 股指期货下跌 3.13%；焦煤期货本周下跌 6.96%，铁矿石主力合约本周下跌 0.85%；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 10BP 至 1.55%；十年国债收益率下行 6BP 至 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.44%。

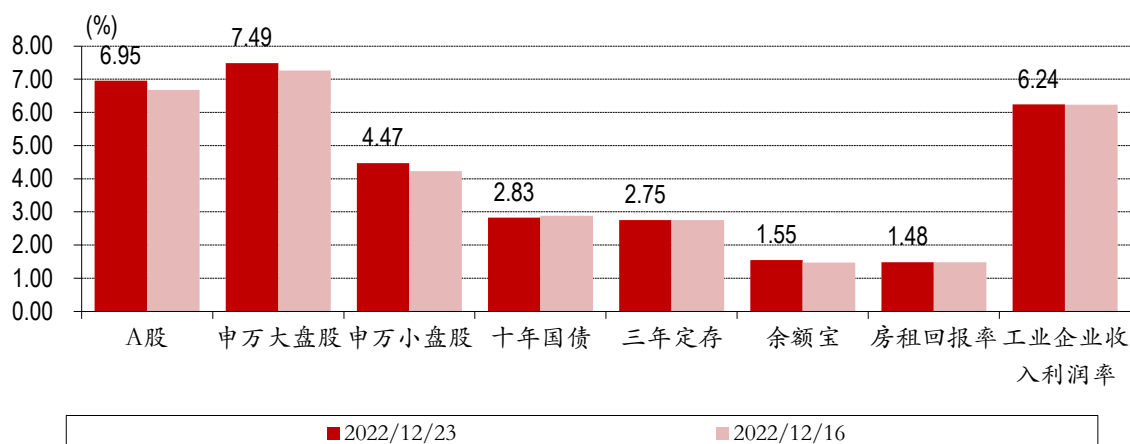
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -3.19% 沪深 300 期货 -3.13%		10 年国债到期收益率 2.83%/本周变动 -6BP 活跃 10 年国债期货 +0.44%
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 -0.85% 焦煤期货 -6.96%		余额宝 1.55%/本周变动 +10BP 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 月经济数据或将环比下行。本周 A 股指数普跌，大盘股和小盘股估值均有所下降，小盘股估值下降幅度更大。本周央行在公开市场净投放资金 7040 亿元，流动性基本分化，非银机构拆借利率明显上升，银行机构拆借利率维持在较低水平，周五 R007 利率收于 1.95%，GC007 利率收于 4.34%。本周十年国债收益率收于 2.83%，较上周下降 6BP。受国内疫情防控措施放开影响，疫情对国内生产和消费端都造成一定冲击，短期内劳动力供给不足，或将影响 12 月工业增加值环比表现，从物价走势看，猪肉价格环比大幅负增长也反映出居民消费短期疲弱，但随着疫情影响过去，部分服务消费有所反弹，整体来看，预计 12 月经济数据或将出现较为明显的全面环比下行，但这一状况将在 2023 年好转。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

关注日央行事实上加息的潜在影响。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-3.19%)，领跌的指数是万得全 A (-4.27%)；港股方面恒生指数上涨 0.73%，恒生国企指数上涨 0.12%，AH 溢价指数下行 1.87 收于 139.19；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.2%，纳斯达克下跌 1.94%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.23%，中债国债指数上涨 0.39%，金融债指数上涨 0.33%，信用债指数上涨 0.23%；十年美债利率上行 27 BP，周五收于 3.75%。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 10 BP，周五收于 1.55%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 6.81%，收于 79.35 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.32%，收于 1806 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.52%，LME 铜上涨 1.35%，LME 铝上涨 0.86%；CBOT 大豆上涨 0.39%。美元指数下跌 0.5% 收于 104.32。VIX 指数下行至 20.87。本周需要关注日央行事实上加息对全球资本市场流动性的冲击性影响。

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	2022/12/19 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/12/23 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,045.87	(3.85)	(1.22)	(3.35)	(16.32)
	399001.SZ	深证成指	10,849.64	(3.94)	(1.80)	(2.33)	(26.97)
	399005.SZ	中小板指	7,239.38	(3.83)	(1.91)	(2.40)	(27.50)
	399006.SZ	创业板指	2,286.19	(3.69)	(1.94)	(2.52)	(31.19)
	881001.WI	万得全 A	4,744.84	(4.27)	(1.54)	(3.54)	(19.84)
	000300.SH	沪深 300	3,828.22	(3.19)	(1.10)	(0.64)	(22.51)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.10	0.23	(0.05)	0.07	3.15
	CBA00603.C	中债国债	213.46	0.39	0.09	0.45	3.31
	CBA01203.C	中债金融债	220.23	0.33	(0.01)	0.32	3.19
	CBA02703.C	中债信用债	201.68	0.23	(0.19)	(0.29)	2.31
	885009.WI	货币基金指数	1,648.65	0.03	0.03	0.10	1.82
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.35	6.81	4.90	(1.49)	5.50
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,806.00	0.32	(0.43)	2.62	(1.24)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,005.00	(1.52)	3.58	6.94	(6.88)
	CA.LME	LME 铜	8,378.50	1.35	(2.81)	1.69	(13.81)
	AH.LME	LME 铝	2,395.50	0.86	(4.09)	(3.31)	(14.67)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,485.75	0.39	(0.32)	1.11	10.94
货币	-	余额宝	1.55	10 BP	6 BP	16 BP	-52 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	104.32	(0.50)	(0.08)	(1.56)	8.70
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.99	(0.22)	(0.34)	2.17	(9.63)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.41	0.03	(0.99)	(0.89)	(2.71)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.27	(3.54)	0.26	(3.18)	4.79
港股	HSI.HI	恒生指数	19,593.06	0.73	(2.26)	5.35	(16.26)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,642.90	0.12	(2.92)	4.21	(19.35)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	139.19	(1.87)	(0.24)	(0.64)	(7.81)
美国	SPX.GI	标普 500	3,844.82	(0.20)	(2.08)	(5.77)	(19.33)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,497.86	(1.94)	(2.72)	(8.46)	(32.90)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.75	27 BP	-9 BP	7 BP	223 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.87	(7.74)	(0.92)	1.41	21.20
	CRBFD.RB	CRB 食品	536.20	(0.89)	0.74	(3.86)	9.30

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）

- 财政部公布数据显示，1-11 月累计，全国一般公共预算收入 185518 亿元，扣除留抵退税因素后增长 6.1%，按自然口径计算下降 3%。其中，证券交易印花税 2549 亿元，增长 3%。
- 国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间。会议要求，对落实稳经济一揽子政策措施抓好填平补齐，确保全面落地；推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的不得停工。坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业提振信心、更好发展。支持平台经济健康持续发展。落实支持刚性和改善性住房需求和相关 16 条金融政策。
- 中央农村工作会议 12 月 23 日至 24 日在北京举行。国家领导人强调，锚定建设农业强国目标，切实抓好农业农村工作。要实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，抓紧制定实施方案。要稳慎推进农村宅基地制度改革试点，深化农村集体经营性建设用地入市试点，完善土地增值收益分配机制。要破除妨碍城乡要素平等交换、双向流动的体制壁垒，促进发展要素、各类服务更多下乡，率先在县域内破除城乡二元结构。要瞄准“农村基本具备现代生活条件”的目标，组织实施好乡村建设行动，特别是要加快防疫、养老、教育、医疗等方面的公共服务设施建设。
- 国家领导人在同德国总统施泰因迈尔通电话时表示，双方应加强市场、资本、技术优势互补，做大汽车、机械、化工等传统领域合作，挖掘服务贸易、智能制造、数字化等领域合作潜力。施泰因迈尔表示，德方愿同中方深化各领域务实合作，更好应对生物多样性保护、能源危机、粮食危机、维护产业链供应链安全稳定、促进世界经济恢复增长等共同挑战。
- 海关总署要求，优化调整口岸疫情防控措施，积极推进边境陆路口岸有序复开，大力协调保障各类口岸通关顺畅，守住外防输入防线的同时便利国际经贸往来。
- 自然资源部完善工业用地供应政策支持实体经济发展。其中提出，健全工业用地长期租赁、先租后让、弹性年期出让等供应体系，支持工业企业选择适宜的用地方式。推进工业用地带条件招标拍卖挂牌出让（租赁），各地可将产业类型、生产技术、节能环保等产业准入要求纳入供地条件。
- 《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》全文公布，从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四个方面，初步搭建我国数据基础制度体系，提出 20 条政策举措。包括建立保障权益、合规使用的数据产权制度，建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度，建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度，建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度等。
- 《成渝共建西部金融中心规划联合实施细则》提出，加快建设立足中国西部、面向东亚和东南亚、南亚，服务共建“一带一路”国家和地区的西部金融中心。
- AMC 加速推进房地产市场风险化解工作。截至目前，四大全国性 AMC 中已有 3 家发布纾困房企数据。中国华融、中国东方资产、中国信达已累计推动及已落地房企纾困项目 65 个，带动复工复产项目规模超过 1500 亿元。
- 互联互通股票标的范围扩大获两地证监会原则同意。其中，市值 50 亿元人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的上证 A 股指数或深证综合指数成份股将纳入沪股通和深股通标的，沪港通下港股通标的范围将扩大至与深港通下港股通一致，符合条件的在港主要上市外国公司股票将被纳入港股通标的。两地交易所表示，将积极推进各项准备工作，预计相关准备时间约 3 个月。
- 苏州赴欧包机团已回到国内。此次苏州 30 个赴欧招商小分队在出访期间，共拜访 325 个企业和机构，现场签约项目 37 个，举办（参加）招商交流会 29 场，合计达成意向投资总额 59.54 亿美元。
- 第六届世界浙商大会 12 月 23 日在浙江杭州开幕。此次大会重在引才、引智、引重大项目，招引项目共计 78 个、总投资额 3699 亿元，为历届世界浙商大会之最。

大类资产表现

A股：权重股表现较好

疫情冲击经济，市场短期调整。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证 50 (-2.69%)、中证 100 (-3.13%)、沪深 300 (-3.19%)，领跌的指数包括中证 1000 (-5.5%)、中证 500 (-5.1%)、上证 380 (-5.1%)。行业方面基本下跌，上涨的行业仅有餐饮旅游 (0.16%)，领跌的行业有电子元器件 (-5.91%)、电力设备 (-5.9%)、钢铁 (-5.88%)。本周市场仍在反应短期内疫情反弹对经济造成的冲击。

图表 4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证 50	(2.69)	餐饮旅游	0.16	电子竞技指数	(0.13)
中证 100	(3.13)	传媒	(0.63)	网络游戏指数	(1.19)
沪深 300	(3.19)	食品饮料	(1.09)	文化传媒概念指数	(1.54)
上证 380	(5.10)	钢铁	(5.88)	太阳能发电指数	(7.01)
中证 500	(5.10)	电力设备	(5.90)	丝绸之路指数	(7.40)
中证 1000	(5.50)	电子元器件	(5.91)	芯片国产化指数	(7.66)

资料来源：万得，中银证券

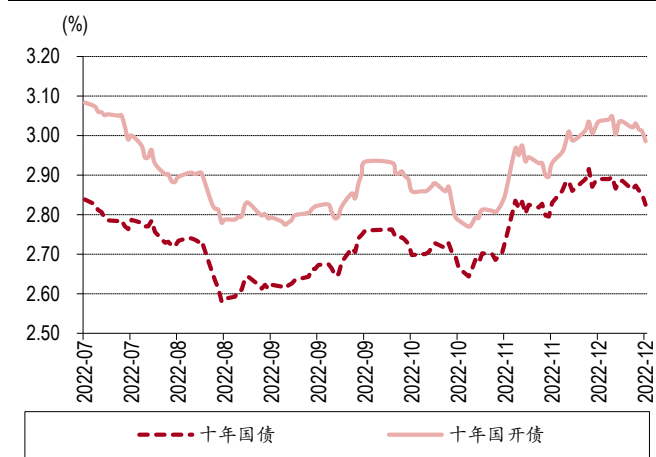
A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 免税店 | 据报道，12月13日至19日，离岛免税购物金额连续7天超1亿元，离岛免税消费市场逐步“回暖”。据统计，今年1月至11月，海口海关共监管离岛免税销售金额322亿元，购物件数4594万件，购物旅客390万人次。
- 光伏 | 国家发改委，国家能源局22日发布通知，做好2023年电力中长期合同签订履约工作。提出要充分考虑燃料生产成本和发电企业承受能力，鼓励购售双方在中长期合同中设立交易电价与煤炭、天然气价格挂钩联动条款，引导形成交易电价随煤炭、天然气市场价格变化合理浮动机制。此外，绿色电力交易价格根据绿电供需形成，应在对标当地燃煤市场化均价基础上，进一步体现绿色电力的环境价值。
- 职业教育 | 中办、国办印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》，探索地方政府和社会力量支持职业教育发展投入新机制，吸引社会资本、产业资金投入，按照公益性原则，支持职业教育重大建设和改革项目。
- 券商 | 证监会表示，加快建设中国特色现代资本市场，不断健全资本市场功能，更好支持科技自立自强，有效管控各类风险，更好推动经济高质量发展。
- 医药 | 国家药监局副局长黄果20日在市场监管总局召开的涉疫药品和医疗用品稳价格保质量专题新闻发布会上表示，为了给疫情防控提供更多更好的“武器”，国家药监局依法依规启动应急审批程序，加快新冠肺炎临床诊疗急需药品的审评审批。
- 储能 | 近日，上海更新了峰谷电价政策，高峰时段电价在平段电价基础上最高可上浮80%。此外河南、江西、湖北等地也纷纷调整了峰谷电价政策。
- 数据 | 《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》全文公布，从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四个方面，初步搭建我国数据基础制度体系，提出20条政策举措。
- 国企改革 | 国资委强调，要乘势而上实施新一轮深化国有企业改革行动。要加快国有经济布局优化和结构调整，着力打造现代产业链链长，推动传统产业转型升级和新兴产业加快布局。
- 光伏 | 工信部披露，1-10月我国光伏产业运行良好，技术水平持续提升，各环节产量再创新高。根据行业规范公告企业信息和行业协会测算，全国晶硅电池产量超过230GW（吉瓦）。

债券：年末央行加大公开市场流动性投放

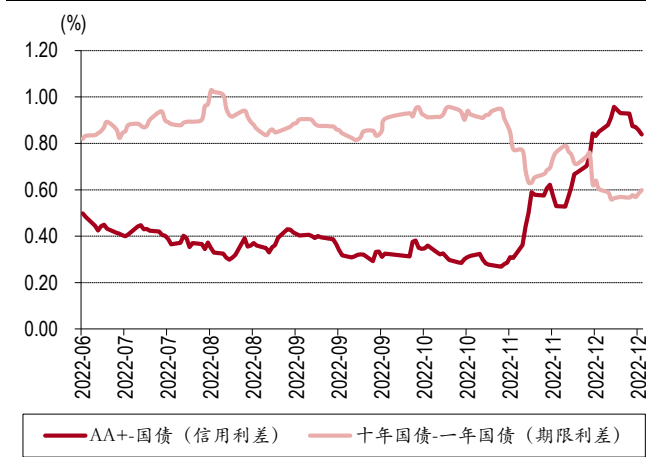
公开市场流动性投放加码，银行间短端拆借利率相对稳定。十年期国债收益率周五收于 2.83%，本周下行 6BP，十年国开债收益率周五收于 2.99%，较上周五下行 5BP。本周期限利差上行 3BP 至 0.6%，信用利差下行 9BP 至 0.84%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

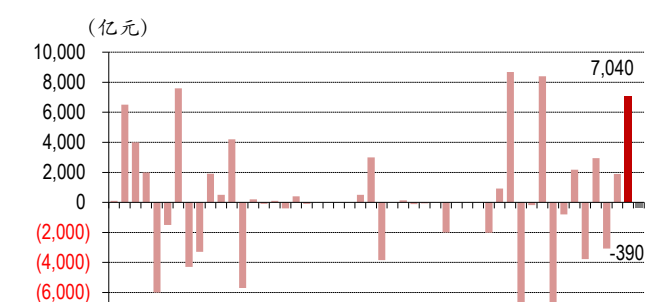
图表 6. 信用利差和期限利差



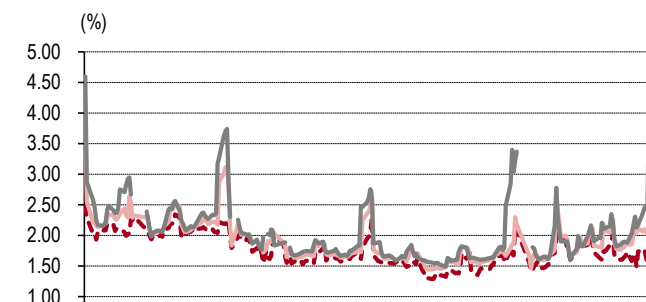
资料来源：万得，中银证券

拆借利率年末分化。本周央行在公开市场净投放 7040 亿元，拆借利率继续分化，周五 R007 利率收于 1.95%，交易所资金 GC007 利率收于 4.34%。本周央行在公开市场加码逆回购投放，稳定了短端银行机构资金拆借利率，考虑到今年春节时点相对靠前，预计公开市场相对宽松的流动性环境将持续至春节之后，最早或于 2 月才开始持续净回笼资金。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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_50542

