

宏观和大类资产配置周报

政府工作报告内容基本符合预期

十四届全国人大一次会议 3 月 5 日上午在人民大会堂开幕；2 月 PMI 超预期印证经济复苏向好。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**：2 月制造业 PMI 为 52.6，非制造业 PMI 为 56.3。
- **要闻**：十四届全国人大一次会议 3 月 5 日上午在人民大会堂开幕；二十届二中全会审议通过《党和国家机构改革方案》；中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》。

资产表现回顾

- **股债齐涨**。本周沪深 300 指数上涨 1.71%，沪深 300 股指期货上涨 1.77%；焦煤期货本周下跌 1.86%，铁矿石主力合约本周上涨 0.88%；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 8BP 至 1.88%；十年国债收益率下行 1BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周上涨 0.06%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。周末两会召开，2023 年政府工作报告主要内容包括：2023 年国内生产总值增长目标设定在 5% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1200 万人左右，调查失业率 5.5% 左右，财政赤字率 3%，新增地方政府专项债 3.8 万亿元。总体来看政府工作报告内容延续 2022 年底的政治局会议和经济工作会议，符合市场预期，复苏是主要内容，但同时要兼顾量的合理增长和质的有效提升，宏观政策没有强刺激的动力。从经济复苏动力看，消费的重要性有所提升，其中大宗消费和服务性消费是重要组成部分，投资仍将延续重要的基础性作用，但投资的内涵延伸至外资和民间资本。我们认为当前经济复苏趋势向好，信心较强，2 月 PMI 数据也印证了春节假期后生产端恢复进程较快的情况，基于表现较好的经济数据和复苏斜率较高的高频数据，市场已经开始出现上调全年经济增速判断的情况，短期内风险资产依然是主要受益方。

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（2023.3.5）

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

《2023 年政府工作报告解读》20230305
《策略周报》20230305
《大类资产追踪月报》20230305

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
人民币资产价格走强	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：复苏预期依然强劲，权重股领涨	11
债券：拆借利率有所下行	12
大宗商品：小幅震荡	13
货币类：货基收益率在 2% 附近波动	14
外汇：人民币对美元汇率上行突破 6.9	14
港股：关注 3 月美联储加息幅度	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（2023.3.5）	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（2023.3.5）	17

一周概览

人民币资产价格走强

股债齐涨。本周沪深 300 指数上涨 1.71%，沪深 300 股指期货上涨 1.77%；焦煤期货本周下跌 1.86%，铁矿石主力合约本周上涨 0.88%；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 8BP 至 1.88%；十年国债收益率下行 1BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周上涨 0.06%。

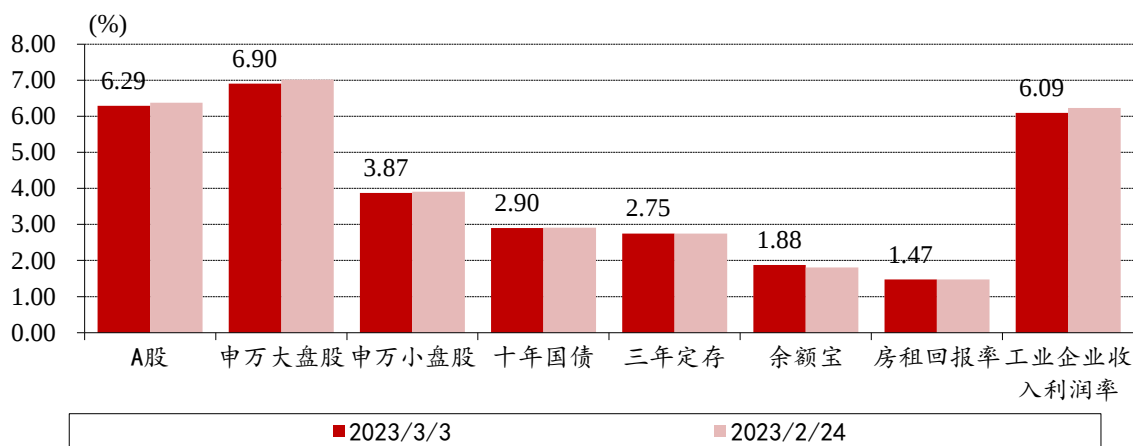
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +1.71%		10 年国债到期收益率 2.9%/本周变动 -1BP
	沪深 300 期货 +1.77%		活跃 10 年国债期货+0.06%
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 +0.88%		余额宝 1.88%/本周变动 +8BP
	焦煤期货 -1.86%		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

2 月 PMI 超预期。本周 A 股指数上行，大盘股和小盘股估值均有所上升。本周央行在公开市场净回笼 4750 亿元，资金拆借利率跨国月末后有所下降，周五 R007 利率收于 2.03%，GC007 利率收于 2.09%。周五十年国债收益率收于 2.9%，本周下行 1BP。经济数据开始印证经济复苏趋势，2 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 表现均超预期，PMI 数据中，生产和新订单指数均较 1 月大幅上升，表明继 1 月消费端向好之后，节后生产端也顺利恢复。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

十年美债再度接近 4%。股市方面，本周 A 股指数涨多跌少，领涨的指数是上证综指（1.87%），领跌的指数是创业板指（-0.27%）；港股方面恒生指数上涨 2.79%，恒生国企指数上涨 3.52%，AH 溢价指数上行 0.91 收于 138.84；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.9%，纳斯达克上涨 2.58%。债市方面，本周国内债市涨多跌少，中债总财富指数本周上涨 0.03%，中债国债指数上涨 0.02%，金融债指数下跌 0.02%，信用债指数上涨 0.07%；十年美债利率上行 2 BP，周五收于 3.97%。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 8 BP，周五收于 1.88%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.63%，收于 79.85 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.51%，收于 1862.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.28%，LME 铜上涨 2.37%，LME 铝上涨 2.5%；CBOT 大豆上涨 0.02%。美元指数下跌 0.7%收于 104.53。VIX 指数下行至 18.49。本周美元指数重新回到 104，全球大宗商品价格上涨，需要关注十年美债收益率再度接近 4%，全球资产定价或随着美联储货币政策预期变动面临重估。

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	2023/2/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/3/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,328.39	1.87	1.34	2.23	7.74
	399001.SZ	深证成指	11,851.92	0.55	0.61	(1.24)	7.59
	399005.SZ	中小板指	7,733.87	0.21	0.45	(2.47)	5.36
	399006.SZ	创业板指	2,422.44	(0.27)	(0.83)	(6.14)	3.22
	881001.WI	万得全 A	5,214.90	1.05	0.98	0.86	8.30
	000300.SH	沪深 300	4,130.55	1.71	0.66	(0.63)	6.69
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.35	0.03	(0.02)	0.25	0.42
	CBA00603.C	中债国债	213.84	0.02	(0.06)	0.10	0.06
	CBA01203.C	中债金融债	220.52	(0.02)	(0.12)	0.05	0.03
	CBA02703.C	中债信用债	203.99	0.07	0.02	0.53	0.94
	885009.WI	货币基金指数	1,654.88	0.03	0.04	0.16	0.33
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.85	4.63	(0.13)	1.24	(0.51)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,862.80	2.51	(1.74)	(4.24)	2.00
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,272.00	1.28	1.49	2.18	4.53
	CA.LME	LME 铜	8,923.50	2.37	(3.26)	(3.24)	6.59
	AH.LME	LME 铝	2,394.00	2.50	(1.91)	(9.46)	0.67
	S.CBT	CBOT 大豆	1,519.50	0.02	(0.51)	(1.20)	(0.30)
货币	-	余额宝	1.88	8 BP	2 BP	4 BP	8 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	104.53	(0.70)	1.33	2.38	1.00
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.90	0.63	(0.91)	(2.12)	0.74
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.34	(0.04)	(0.19)	(0.23)	0.30
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.07	0.96	(0.26)	2.22	3.71
港股	HSI.HI	恒生指数	20,567.54	2.79	(3.43)	(5.84)	3.97
	HSCEI.HI	恒生国企	6,939.62	3.52	(4.12)	(6.54)	3.50
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	138.84	0.91	1.89	4.46	0.45
美国	SPX.GI	标普 500	4,045.64	1.90	(2.67)	(0.76)	5.37
	IXIC.GI	NASDAQ	11,689.01	2.58	(3.33)	0.90	11.68
	UST10Y.GBM	十年美债	3.97	2 BP	13 BP	45 BP	9 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.49	(14.67)	8.24	(4.69)	(14.67)
	CRB.RB	CRB 商品指数	275.05	2.96	(0.16)	(1.09)	(0.97)

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）

据新华社报道，十四届全国人大一次会议3月5日上午在人民大会堂开幕，习近平等党和国家领导人出席开幕会，国务院总理李克强向大会作政府工作报告。李克强在政府工作报告中简述今年工作重点：着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，加快建设现代化产业体系，围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关，切实落实“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，提高国企核心竞争力；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，加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求。

全国政协十四届一次会议3月4日15时开幕。十四届全国人大一次会议将于3月5日上午9时开幕，3月13日上午闭幕，会期8天半。大会议程共有9项，包括审议政府工作报告等6个报告，审议《中华人民共和国立法法（修正草案）》的议案，审议国务院机构改革方案，选举和决定任命国家机构组成人员。大会开始前（3月5日8:00-8:40）将举行“代表通道”采访活动，邀请部分全国人大代表接受采访。开幕会结束后将举行“部长通道”采访活动，邀请部分列席会议的国务院有关部委负责人接受采访。

十四届全国人大一次会议举行首场新闻发布会。发布会要点包括：十四届全国人大常委会立法规划编制工作已经启动，将突出重点领域、新兴领域、涉外领域立法；“一带一路”务实合作持续深化拓展；推动中欧关系健康稳定发展；中国国防费保持适度合理增长。

国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，央行行长易纲、副行长潘功胜、副行长刘国强出席并围绕货币政策支持实体经济高质量发展、通胀、房地产市场发展等热点话题作出回应。发布会要点包括：央行将加强调研，适时适度调整货币政策工具；目前实际利率水平比较合适，要巩固实际贷款利率下降成果；2023年我国通胀水平总体保持温和是主基调；中国住户存款较快增长，居民储蓄将逐步回归常态；支持刚性和改善性住房需求，完善房地产金融基础性制度和宏观审慎管理制度。

中国2月官方制造业PMI为52.6，较上月回升2.5个百分点，明显好于市场预期的50.5。官方非制造业PMI和综合PMI分别为56.3和56.4，也较前值明显回升。另外，2月财新中国制造业PMI为51.6，高于上月2.4个百分点，结束此前连续六个月的收缩。

国家统计局发布2022年国民经济和社会发展统计公报显示，2022年，我国GDP达121万亿元，这是继2020年、2021年连续突破100万亿元、110万亿元之后，再次跃上新台阶。按年平均汇率折算，我国经济总量达18万亿美元，稳居世界第二位。人均GDP为1.27万美元，继续保持在1.2万美元以上。

二十届二中全会审议通过《党和国家机构改革方案》，同意把部分内容按照法定程序提交十四届全国人大一次会议审议。国家领导人指出，这次党和国家机构改革突出重点行业和领域，针对性比较强，力度比较大，涉及面比较广，触及的利益比较深，着力解决一些事关重大、社会关注的难点问题，对经济社会发展将产生重要影响。

二十届二中全会指出，要坚定不移深化改革开放，紧紧围绕全面建设社会主义现代化国家的目标，推出一批战略性、创造性、引领性改革举措，加强改革系统集成、协同高效，在重要领域和关键环节取得新突破。要坚持和完善社会主义基本经济制度，完善中国特色现代企业制度，加强和完善现代金融监管，推动高水平对外开放，统筹谋划好各领域的改革。注重完善改革落实机制，推动改革举措落地见效，不断增强社会主义现代化建设的动力和活力，把我国制度优势更好转化为国家治理效能。

中国政府网正式发布2022年《政府工作报告》量化指标任务完成情况，共包括19组数据，其中大部分指标均如期完成，还有一些指标实现超额完成。

中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》明确，数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。《规划》提出，要全面赋能经济社会发展，做强做优做大数字经济，研究制定推动数字产业高质量发展的措施；大力发展网络文化，推进文化数字化发展；大力实施国家教育数字化战略行动，发展数字健康，规范互联网诊疗和互联网医院发展。

国务院副总理刘鹤在北京调研集成电路企业发展并主持召开座谈会。刘鹤指出，集成电路是现代化产业体系的核心枢纽，关系国家安全和中国式现代化进程。发展集成电路产业必须发挥新型举国体制优势，用好政府和市场两方面力量。必须始终坚持国际合作，广交朋友，扩大开放，坚定维护全球产业链供应链稳定。

财政部相关负责人表示，2023 年积极的财政政策加力提效，将适度加大财政政策扩张力度，不断提升政策效能。综合考虑财政承受能力和助企纾困需要，尽快研究明确税费优惠政策。全面落实扩大内需战略，多渠道增加居民收入；对购置期在 2023 年的新能源汽车继续免征车辆购置税。

工信部有关负责人表示，将进一步推进新型工业化建设，做强、做优、做大实体经济。将协同各地进一步优化产业结构，加大力度支持专精特新企业发展，计划培育 100 家左右中小企业特色产业集群。今年还将深入实施千兆城市建设行动，促进新一代信息技术与先进制造技术深度融合。将研究制定未来产业发展行动计划，全面推进 6G 技术研发。

注册制主板存量项目平移即将结束。第一财经统计显示，截至 3 月 2 日，沪深交易所合计受理 IPO 存量平移企业 108 家。市场人士预计，全面注册制下首批主板企业或将在 4 月份上市。根据新老衔接过渡安排，沪深交易所于 2 月 20 日-3 月 3 日接收主板首发、再融资、并购重组在审企业申请；自 3 月 4 日开始接收主板新申报企业申请。

全国消费促进工作电视电话会议强调，要组织好“2023 消费提振年”系列活动，积极推动出台新的工作举措，稳定汽车、家居等大宗消费，培育壮大新型消费，持续优化消费平台载体，增强消费对经济发展的基础性作用。

克而瑞地产研究发布报告显示，2 月整体市场延续稳步修复行情，重点 30 城供应低位回升，环比微增 7%；成交则强势反弹，同环比涨幅均超 4 成，整体成交规模与去年 12 月基本持平，前 2 月累计成交已止跌，市场回升苗头初显。上海易居房地产研究院最新数据显示，2 月份，全国 60 个重点城市新房成交面积为 2005 万平方米，环比增长 47%，同比增长 37%，为 21 个月来首次同比正增长。另外，北京、上海、广州、深圳、成都、杭州、南京和厦门等 8 个重点城市二手房成交套数为 79438 套，环比增长 78%，同比增长 96%，并创下 20 个月来新高。中指研究院数据显示，百强房企 2 月单月销售额环比上升 35.1%，同比上升 28.5%，实现双增长。1-2 月，百强房企销售总额为 9841.1 亿元，同比下降 4.8%，较去年同期降幅大幅收窄 29.2 个百分点。中原地产研究中心数据显示，2 月北京二手住宅网签 15315 套，同比增 85.4%，环比增 84.3%。

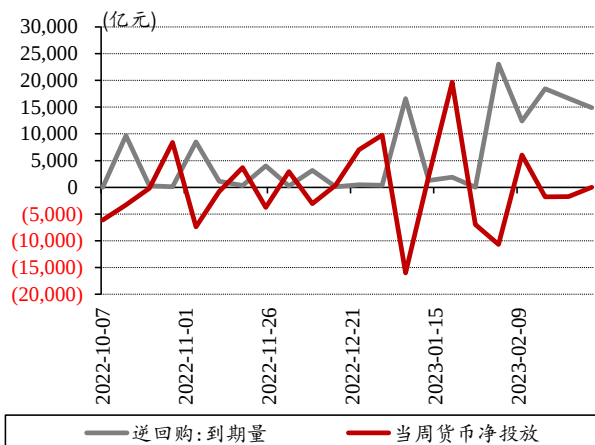
香港交易所宣布，3 月 13 日起互联互通股票目标范围将进一步扩大，届时，符合有关条件的在港主要上市外国公司股票将被纳入港股通股票目标，沪股通和深股通股票目标范围也将扩大。根据修订发布的沪深港通业务实施办法，调入沪深股通股票市值门槛为 50 亿元；非 A+H 股的沪深股通股票存在日均市值低于 40 亿元，或日均成交金额低于 2000 万元，或全天停牌交易日天数占比 50% 以上情形的，将被调出。

中欧班列（沈阳）集结中心班列首发，为沈阳加快建设东北海陆大通道，推进高水平对外开放实现新突破重要举措。本次班列集装箱箱均货值约 9 万美元，创历史新高。

宏观上下游高频数据跟踪

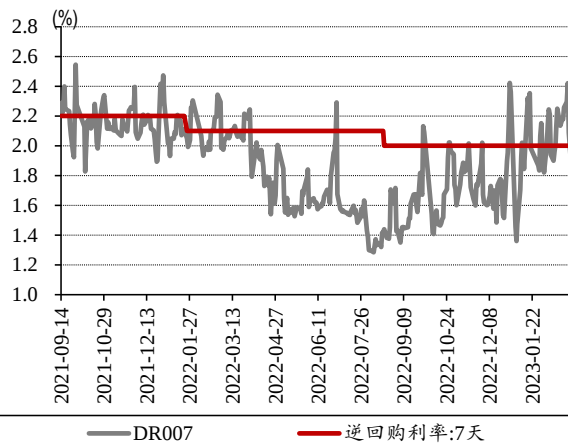
截至3月3日，公开市场逆回购到期量为 14900 亿元；当周央行流动性未实现净投放或净回笼。

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

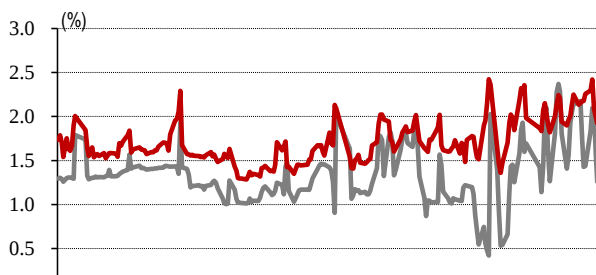


资料来源：万得，中银证券

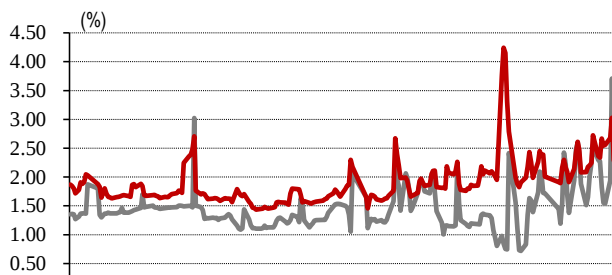
银行间市场方面，截至3月3日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.2602%、1.9245%，较前一周分别变动-18BP、-33BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.3580%、2.0274%，较前一周分别变动-18BP、-53BP。

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 0.0755%，较前一周变动 33BP；DR007、R007 之差较上周继续小幅收缩，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_52895

