

大类资产配置周报(2022.12.11)

期待经济运行整体好转

政治局召开会议；防疫新十条发布。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**：11月美元计价出口同比下降8.7%，进口同比下降10.6%；11月CPI同比1.6%，PPI同比下降1.3%。
- **要闻**：中共中央政治局召开会议，分析研究2023年经济工作；国务院联防联控机制印发进一步优化落实疫情防控十条措施。

资产表现回顾

- **股市继续上涨，债市仍有调整压力**。本周沪深300指数上涨3.29%，沪深300股指期货上涨2.91%；焦煤期货本周下跌15.2%，铁矿石主力合约本周上涨4.19%；股份制银行理财预期收益率下收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌1BP至1.39%；十年国债收益率上行2BP至2.89%，活跃十年国债期货本周上涨0.07%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。目前已经发布的11月PMI数据和进出口数据表现均低于市场预期，并且一致预期认为接下来将发布的11月经济数据整体表现也大概率疲弱，但投资者对国内经济的前景相对乐观，主要原因有三个：一是防疫政策放松，从防疫二十条到防疫新十条，国内生产和消费恢复的节奏受疫情扰动将较此前明显下降，二是房地产融资政策放松，将直接影响房地产产业链相关数据寻底回升，三是政治局会议定调2023年作为二十大精神开局之年，要开好局起好步，推动经济运行整体好转。对于2023年经济工作的具体部署还要看经济工作会内容，但从时间节奏看，2022年12月至2023年一季度或是经济数据筑底阶段，若国内经济数据持续低于预期或外需大幅下滑，出于“稳增长、稳就业、稳物价”的目的，宏观政策或加大出台力度，因此风险资产预期更好。

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 (2022.12.11)

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

《稳增长措施重回市场关注重点：大类资产配置周报》2022.11.6

《人民币资产复苏交易可期：大类资产配置周报》2022.11.13

《流动性易放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

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
风险资产受益于稳增长措施.....	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：权重股领涨.....	7
债券：波动仍未结束.....	8
大宗商品：美元延续疲弱，关注能源价格.....	9
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平.....	10
外汇：美元疲弱，人民币回到“6”区间.....	10
港股：关注美联储货币政策前瞻.....	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 (2022.12.11)	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 (2022.12.11)	13

一周概览

风险资产受益于稳增长措施

股市继续上涨，债市仍有调整压力。本周沪深 300 指数上涨 3.29%，沪深 300 股指期货上涨 2.91%；焦煤期货本周下跌 15.2%，铁矿石主力合约本周上涨 4.19%；股份制银行理财预期收益率下收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.89%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

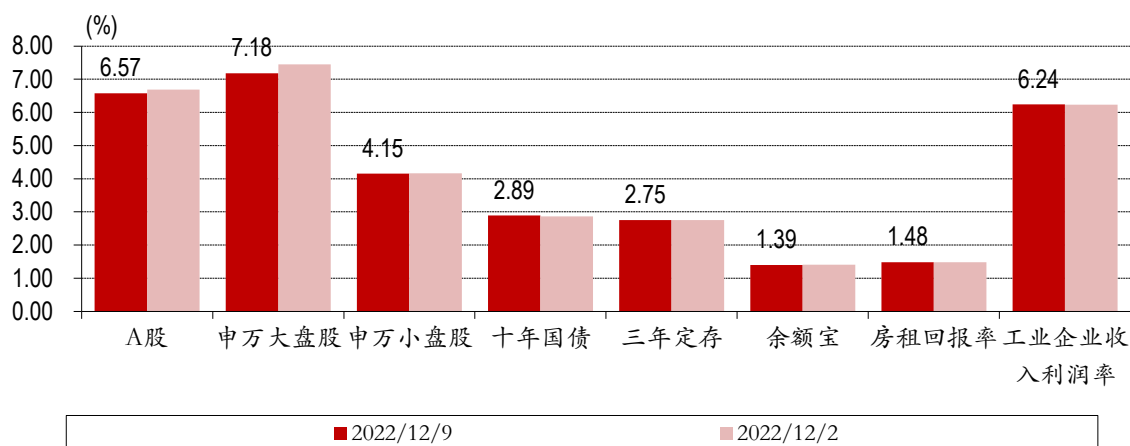
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +3.29% 沪深 300 期货 +2.91% 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 +2BP 活跃 10 年国债期货 +0.07% 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 +4.19% 焦煤期货 -15.2% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.39%/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

11 月经济数据依然疲弱。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均有所上行，大盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 3070 亿元，流动性基本平稳，拆借利率稳定波动，周五 R007 利率收于 1.85%，GC007 利率收于 1.88%。本周十年国债收益率收于 2.89%，上升 2BP。11 月进出口同比增速下行幅度扩大，主要是受内外需走势均疲弱的拖累，通胀走势疲弱也印证了内需偏弱，但市场对数据并未担忧，主因宏观政策已经进行调整，政治局会议也表现出 2023 年稳增长、稳就业、稳物价的大方向。预计 11 月经济数据大概率走低，但年底前宏观政策仍有宽松空间。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数维持在 105 下方。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是沪深 300 (3.29%)，涨幅较小的指数是万得全 A (1.54%)；港股方面恒生指数上涨 6.56%，恒生国企指数上涨 7.31%，AH 溢价指数下行 0.83 收于 141.3；美股方面，标普 500 指数本周下跌 3.37%，纳斯达克下跌 3.99%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.14%，中债国债指数下跌 0.13%，金融债指数下跌 0.12%，信用债指数下跌 0.31%；十年美债利率上行 6 BP，周五收于 3.57%。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 1 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 10.49%，收于 71.59 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.01%，收于 1809.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.56%，LME 铜上涨 0.42%，LME 铝下跌 2.97%；CBOT 大豆上涨 3.06%。美元指数上涨 0.4% 收于 104.93。VIX 指数上行至 22.83。本周美国 11 月非农就业数据较好，市场担忧美联储紧缩的货币政策或超预期。

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	2022/12/5 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/12/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,206.95	1.61	1.76	1.76	(11.89)
	399001.SZ	深证成指	11,501.58	2.51	2.89	3.54	(22.59)
	399005.SZ	中小板指	7,674.15	2.46	2.47	3.46	(23.15)
	399006.SZ	创业板指	2,420.63	1.57	3.20	3.21	(27.15)
	881001.WI	万得全 A	5,034.15	1.54	2.44	2.34	(14.96)
	000300.SH	沪深 300	3,998.24	3.29	2.52	3.77	(19.07)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.71	(0.14)	(0.21)	(0.11)	2.97
	CBA00603.C	中债国债	212.42	(0.13)	(0.29)	(0.03)	2.81
	CBA01203.C	中债金融债	219.53	(0.12)	(0.21)	(0.00)	2.86
	CBA02703.C	中债信用债	201.58	(0.31)	(0.12)	(0.34)	2.27
	885009.WI	货币基金指数	1,647.54	0.03	0.03	0.04	1.75
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	71.59	(10.49)	5.32	(11.12)	(4.81)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,809.40	(0.01)	3.27	2.81	(1.05)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,945.00	4.56	3.17	5.34	(8.28)
	CA.LME	LME 铜	8,485.50	0.42	5.79	2.99	(12.71)
	AH.LME	LME 铝	2,470.00	(2.97)	8.19	(0.30)	(12.02)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,482.50	3.06	0.30	0.88	10.70
货币	-	余额宝	1.39	-1 BP	5 BP	0 BP	-68 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	104.93	0.40	(1.47)	(0.99)	9.33
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.95	1.28	1.72	2.71	(9.02)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.34	0.74	0.69	0.07	(1.73)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.10	2.68	(1.87)	0.09	7.81
港股	HSI.HI	恒生指数	19,900.87	6.56	6.27	7.01	(14.95)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,834.21	7.31	6.66	7.21	(17.02)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	141.30	(0.83)	(0.58)	1.47	(5.70)
美国	SPX.GI	标普 500	3,934.38	(3.37)	1.13	(3.57)	(17.45)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,004.62	(3.99)	2.09	(4.04)	(29.66)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.57	6 BP	-17 BP	-11 BP	205 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.83	19.78	(7.02)	10.93	32.58
	CRBFD.RB	CRB 食品	543.34	(1.12)	(1.70)	(2.58)	10.75

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）

- 今年前 11 个月，我国进出口总值 38.34 万亿元人民币，同比增长 8.6%。其中，出口 21.84 万亿元，增长 11.9%；进口 16.5 万亿元，增长 4.6%。11 月当月，我国出口同比增 0.9%，进口同比降 1.1%。商品结构方面，我国机电产品尤其是新能源产品等出口增长迅速。
- 国家统计局发布数据显示，11 月 CPI 同比上涨 1.6%，PPI 同比下降 1.3%，连续两个月负增长。
- 中共中央政治局召开会议，分析研究 2023 年经济工作。会议强调，做好明年经济工作，更好统筹疫情防控和经济社会发展，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续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，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。
- 国务院联防联控机制印发进一步优化落实疫情防控十条措施。其中提出，除医疗机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码。不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检。具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。非高风险区不得限制人员流动，不得停工、停产、停业。没有疫情的学校要开展正常的线下教学活动。中国铁路总公司宣布，即日起乘火车不再查验 48 小时核酸阴性证明。
- 据央视新闻，国家领导人出席首届中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会、首届中国-阿拉伯国家峰会并发表主旨讲话称，未来 3 到 5 年，中方愿同阿方一道，推进“八大共同行动”，涵盖支持发展、粮食安全、卫生健康、能源安全等 8 个领域。中国将继续从海合会国家扩大进口原油、液化天然气，加强油气开发、清洁低碳能源技术合作，开展油气贸易人民币结算。
- 国务院联防联控机制发布《关于进一步优化发热患者就诊流程的通知》指出，对于出现发热、咳嗽等症状的居民，无论是否进行核酸或抗原检测，以及检测结果如何，如居民有就诊需求，均可自行前往医疗机构发热门诊（诊室）就诊。不得以任何方式限制、阻拦其自主就诊。医疗机构对前来就诊的患者不得推诿、拒诊，严格落实发热门诊首诊负责制。
- 国务院联防联控机制发布《新冠病毒感染者居家治疗指南》提出，居家治疗人员需根据相关防疫要求进行抗原自测和结果上报。如居家治疗人员症状明显好转或无明显症状，自测抗原阴性并且连续两次新冠病毒核酸检测 Ct 值 ≥ 35 （两次检测间隔大于 24 小时），可结束居家治疗，恢复正常生活和外出。
- 全国多地瞄准海外市场，抢抓国际订单，全力以赴稳外贸，吹响拼经济、开好年的冲锋号角。据不完全统计，四川、江苏、福建、浙江等地已抢先出境，包机送企业外出谈生意、组织企业外出参展。在“拼经济”正成为各地的一致行动之际，预计将有更多的省市加入到出海“抢订单”之列，全力以赴稳住外贸基本盘。
- 美国最大的养老金管理公司迈入中国公募市场。富达国际宣布，旗下外商独资企业富达基金获得中国证监会核发的经营证券期货业务许可证，成为第三家在中国新设立开展公募基金业务的外商独资基金管理公司。
- 科技部、住建部印发《“十四五”城镇化与城市发展科技创新专项规划》，提出在国家可持续发展议程创新示范区、雄安新区以及京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区等重点区域，建设一批高品质绿色健康建筑和低碳宜居示范城市。
- 全国多地加快保障性租赁住房建设。截至 10 月底，全国已开工建设和筹集保障性租赁住房约 330 万套（间），累计完成投资 3334 亿元，可解决近 1000 万青年人、新市民住房问题。
- 据经济参考报，近日，中国物流和采购联合会发布物流行业 11 月相关指数显示，在全国多地疫情影响下，物流供应链运作受到冲击，指数出现一定回落。但值得注意的是，随着疫情管控工作的开展，物流行业快速恢复，根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室最新数据显示，近两日，全国高速公路货车通行、邮政快递揽收量、完成集装箱吞吐量均大幅上涨，12 月物流景气值有望回升。

大类资产表现

A股：权重股领涨

防疫政策放松，消费概念领跑。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证50(3.52%)、中证100(3.5%)、沪深300(3.29%)，涨幅较小的指数包括中证1000(0%)、中证500(0.39%)、上证380(0.46%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有食品饮料(7.1%)、家电(6.98%)、餐饮旅游(4.71%)，领跌的行业有计算机(-2.3%)、电力及公用事业(-2.26%)、国防军工(-1.59%)。本周受益于疫情防控政策放松，市场预期消费将有所好转。

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	3.52	食品饮料	7.10	电子商务指数	4.62
中证100	3.50	家电	6.98	白马股指数	3.35
沪深300	3.29	餐饮旅游	4.71	新零售指数	3.23
上证380	0.46	国防军工	(1.59)	大数据指数	(3.25)
中证500	0.39	电力及公用事业	(2.26)	广东国资改革指数	(3.59)
中证1000	(0.00)	计算机	(2.30)	网络安全指数	(4.65)

资料来源：万得，中银证券

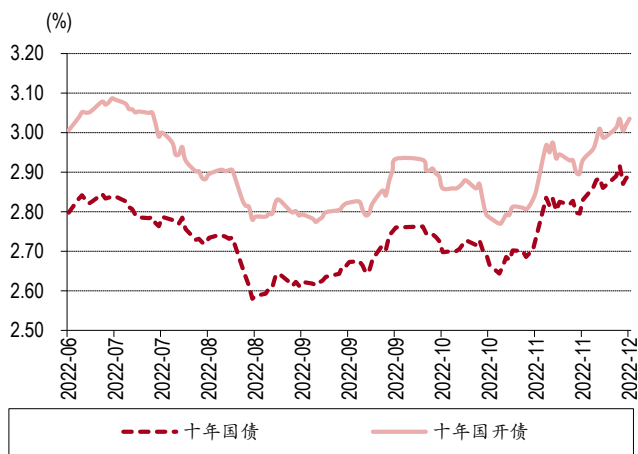
A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- **元宇宙** | 近日，国内高校图书馆界首个在元宇宙场景中举办的会议“元宇宙与智慧图书馆”高端学术论坛在上海外国语大学举行。这是国内高校图书馆首个以元宇宙形式举办的学术论坛，是一种全新的尝试和探索。
- **消费** | 海南启动离岛免税跨年狂欢季，并推出“会员购”，无需离岛机票也可选购免税商品。同时，海南的免税品国际空运通道正在加密。
- **中药** | 国家中医药管理局近日印发《“十四五”中医药信息化发展规划》，部署深化数字便民惠民服务等四大任务，并提出加强中医医院智慧化建设等15项具体措施。
- **航空业** | 国际航空运输协会(IATA)预计，2023年航空业将实现收入为7790亿美元，利润为47亿美元，为自2019年以来首次实现盈利。
- **影视传媒** | 随着近期疫情防控措施进一步调整优化，多地电影院陆续恢复营业。全国影院营业率在一度跌破40%后，近期开始显著回升。
- **光伏** | 深圳出台大力推进分布式光伏发电若干措施，力争“十四五”期间全市新增光伏装机容量150万千瓦。重点推动工业园区规模化布局光伏项目，引导大型企业集团积极开展光伏项目建设，支持国有企业规模化建设光伏项目。
- **有色金属** | 上周，全球大宗商品价格整体震荡上行。受美国通胀形势放缓影响，贵金属涨势突出，金银价格全面拉涨，银价反弹明显强于金价反弹。
- **快递物流** | 随着疫情管控工作的开展，物流行业快速恢复，根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室最新数据显示，近两日，全国高速公路货车通行、邮政快递揽收量、完成集装箱吞吐量均大幅上涨，12月物流景气值有望回升。
- **挖掘机** | 最新数据显示，11月，国内挖掘机销量同比增长2.74%，实现19个月以来首度正增长，体现了“稳增长”政策的逐步落地生效。
- **消费** | 深圳12月又将推出一轮消费补贴，其中包括新能源汽车新购置补贴政策，实施消费电子、家电、家居等补贴的促销活动，鼓励户外露营、旅游消费休闲，繁荣夜间经济等等。

债券：波动仍未结束

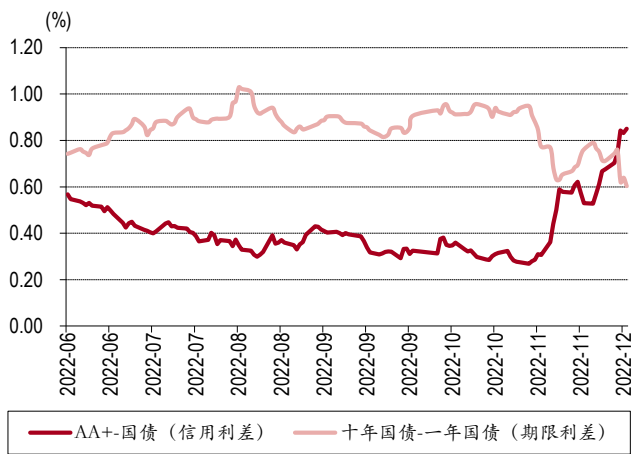
信用债收益率再度大幅上升，短端品种收益率领涨利率债。十年期国债收益率周五收于 2.89%，本周上行 2BP，十年国开债收益率周五收于 3.04%，较上周五上行 5BP。本周期限利差下行 11BP 至 0.6%，信用利差上行 17BP 至 0.85%。

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

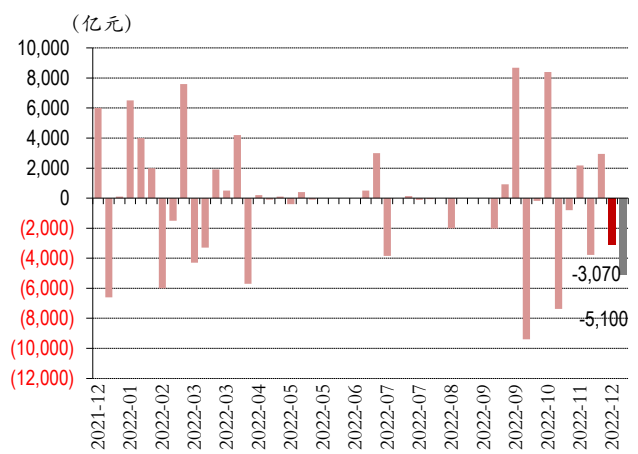
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

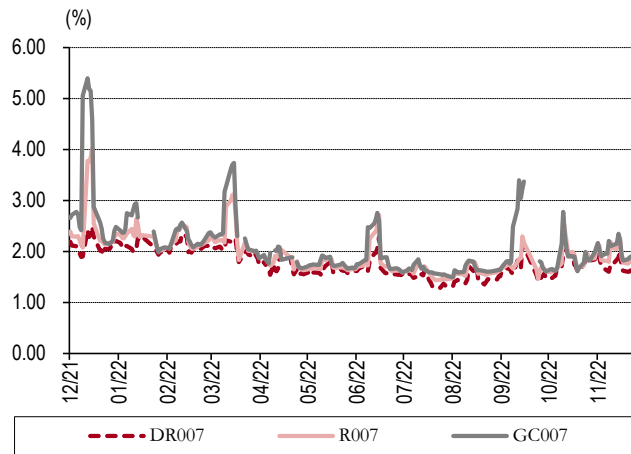
拆借利率平稳波动。本周央行在公开市场净回笼 3070 亿元，拆借利率基本持平，周五 R007 利率收于 1.85%，交易所资金 GC007 利率收于 1.88%。本周央行降准资金落地，资金面整体偏宽松，虽然预计年底前公开市场操作仍将偏宽松，但受经济复苏预期影响，债市收益率波动或仍将持续一段时间。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

- 年内第二次降准 12 月 5 日正式落地，释放长期资金约 5000 亿元。央行当日开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 550 亿元逆回购到期，因此净回笼 530 亿元。
- 证监会副主席李超表示，进一步扩大 REITs 试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域。加快打造 REITs 市场的保障性租赁住房板块，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。尽快推动首批扩募项目落地。积极探索建立多层次 REITs 市场。

大宗商品：美元延续疲弱，关注能源价格

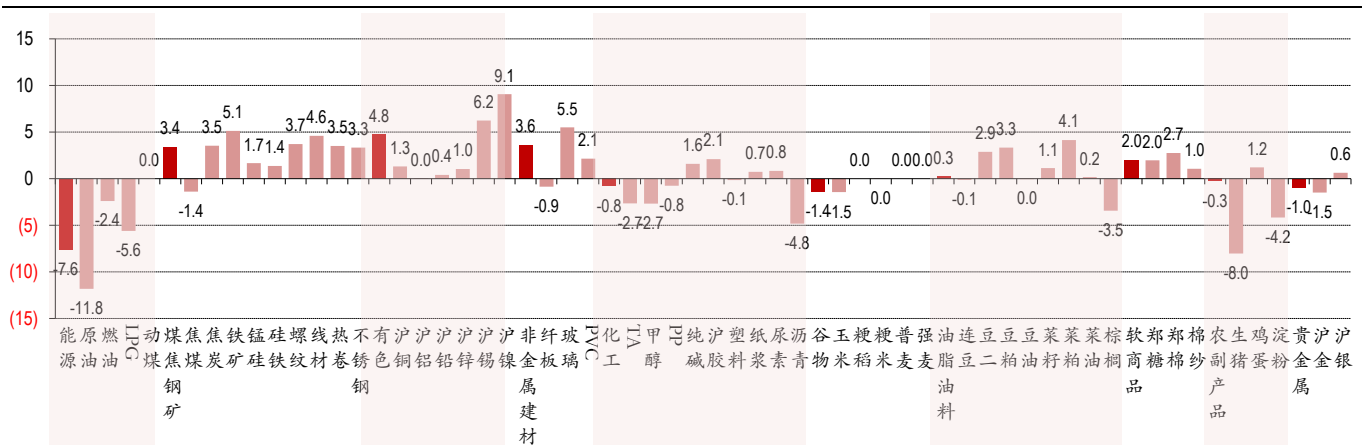
国际原油价格回调至 70 美元/桶上方。本周商品期货指数上涨 1.1%。从各类商品期货指数来看，上涨的有有色金属（4.75%）、非金属建材（3.64%）、煤焦钢矿（3.4%）、油脂油料（0.26%），下跌的有化工（-0.81%）、贵金属（-0.95%）、谷物（-1.41%）、能源（-7.62%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪镍（9.07%）、沪锡（6.25%）、玻璃（5.5%），跌幅靠前的则有原油（-11.83%）、生猪（-8.04%）、LPG（-5.61%）。本周欧盟出台对俄罗斯原油设置价格上限措施，可能进一步扰动国际原油供给格局。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.1%	能源 -7.62%	煤焦钢矿 +3.4%
有色金属 +4.75%	非金属建材 +3.64%	化工 -0.81%
谷物 -1.41%	油脂油料 +0.26%	贵金属 -0.95%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

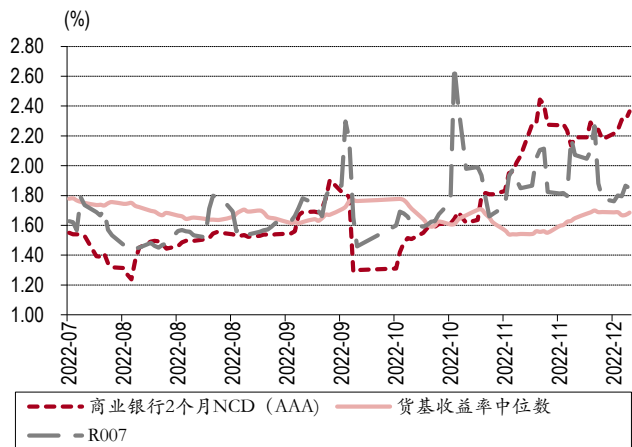
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 欧佩克成员国与非欧佩克产油国组成的“欧佩克+”在部长级会议上宣布，维持石油生产配额不变。欧佩克+此前决定，减产石油 200 万桶/日，直至 2023 年底。
- EIA 短期能源展望报告：预计 2022 年 WTI 原油价格为 95.22 美元/桶，此前预期为 95.88 美元/桶；预计 2023 年 WTI 原油价格为 86.36 美元/桶，此前预期为 89.33 美元/桶。预计 2022 年布伦特价格为 101.48 美元/桶，此前预期为 102.13 美元/桶；预计 2023 年布伦特价格为 92.36 美元/桶，此前预期为 95.33 美元/桶。
- 中俄东线天然气管道泰安至泰兴段昨日投产，来自西伯利亚的清洁能源全面供应长三角地区。
- 美国和英国宣布建立能源伙伴关系，旨在对英国出口更多液化天然气，并合作提高能源效率。
- 欧洲天然气基础设施运营商协会（GIE）公布数据显示，冬季到来迫使欧洲更加积极地从地下储气库中抽气，地下储存设施储量已降至 90% 以下。
- 印尼在世贸组织针对镍矿出口禁令的诉讼失败后，目前印尼考虑恢复镍矿出口并征税。
- 江西宜春多家锂盐企业近日先后宣布停产。消息人士透露，此次停产最大的可能是宜春所辖高安市的锦江水质近期出现严重金属污染（钽元素超标），而位于锦江上游的锂盐企业为配合环保调查，被一并要求临时停产。
- 据中国证券报，目前钢材全面冬储尚未开始。随着下游房地产政策利好不断释放，叠加钢材价格同比下降 20% 左右，部分钢贸商一改往年消极观望态度，对冬储态度有所转变。
- 国家统计局对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格监测显示，11 月下旬与 11 月中旬相比，13 种产品价格上涨，35 种下降，2 种持平，其中生猪（外三元）价格环比下降 7.4%。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

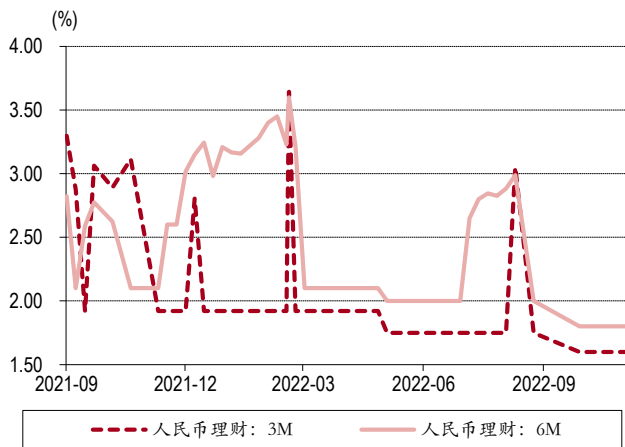
货币基金收益率中位数将继续保持在 2% 下方波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行 1BP，周五收于 1.39%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.69%。货币基金收益率继续小幅上行但仍在利率走廊下方。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

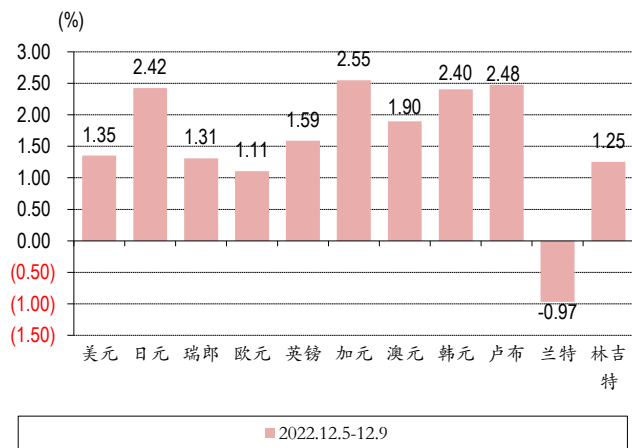


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元疲弱，人民币回到“6”区间

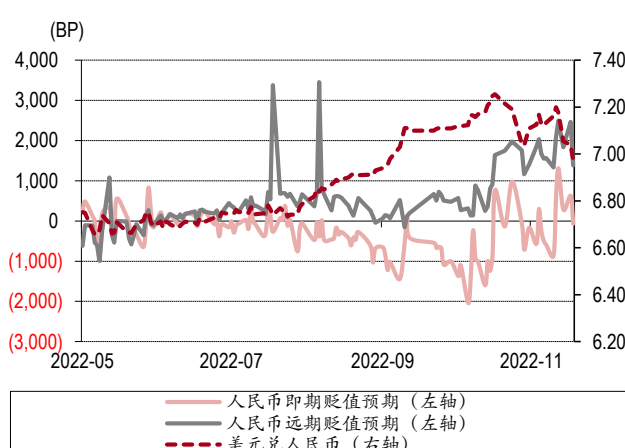
人民币兑美元中间价本周下行 954BP，至 6.9588。本周人民币对加元(2.55%)、卢布(2.48%)、日元(2.42%)、韩元(2.4%)、澳元(1.9%)、英镑(1.59%)、美元(1.35%)、瑞郎(1.31%)、林吉特(1.25%)、欧元(1.11%) 升值，对兰特(-0.97%) 贬值。国内稳增长措施和防疫放松提振人民币基本面向好预期。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

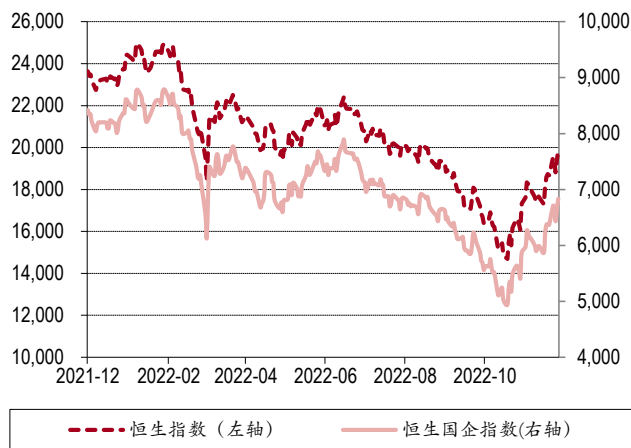
外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

- 外汇局数据，11 月末我国外汇储备规模为 31175 亿美元，较 10 月末上升 651 亿美元，环比升幅达到 2.13%。11 月中国黄金储备达到 6367 万盎司，环比增加 103 万盎司，为 3 年来首次增加。
- 周一人民币兑美元汇率强势上扬，在岸、离岸人民币均一度涨超 900 个基点，双双收复“7”整数关口。

港股：关注美联储货币政策前瞻

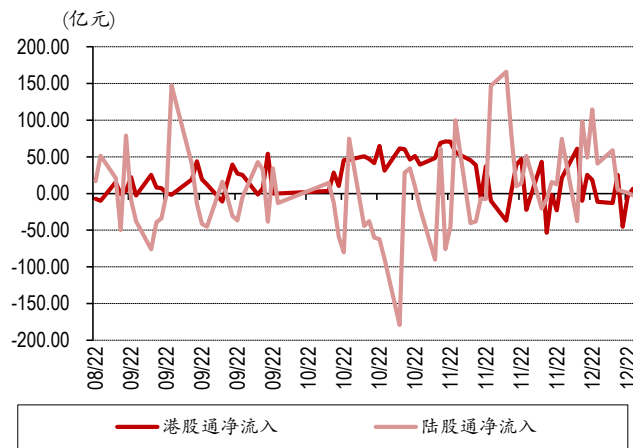
美国经济数据分化，就业数据仍支撑美联储收紧货币政策。本周港股方面恒生指数上涨 6.56%，恒生国企指数上涨 7.31%，AH 溢价指数下行 0.83 收于 141.3。行业方面本周领涨的有地产建筑业（10.8%）、资讯科技业（10.36%）、医疗保健业（8.47%），涨幅靠后的有能源业（-0.29%）、电讯业（1.06%）、必需性消费（3.24%）。本周南下资金总量-29.7 亿元，同时北上资金总量 65.5 亿元。12 月美联储大概率加息 50BP 已经被市场充分预期，当前市场最为关心的是美联储加息的前景，一是加息的终点，二是持续的时间。

图表 15. 恒指走势



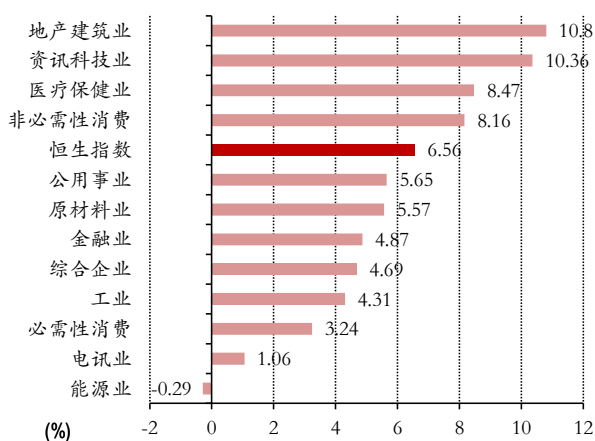
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



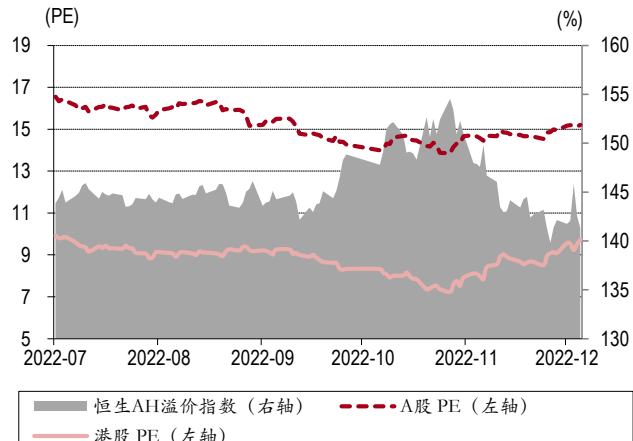
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

- 加拿大央行加息 50 个基点至 4.25%，为连续第六次大幅加息，利率水平升至 2007 年 12 月以来最高。加拿大央行重申将通胀降至 2% 的“坚定”承诺，但同时表示将考虑是否需进一步加息以抑制通胀。
- 澳洲联储加息 25 个基点至 3.1%，为连续第 8 个月加息，累计加息幅度达到 3 个百分点，利率水平达到 2012 年 12 月以来最高，年度加息幅度则达到 1989 年以来最大。澳洲联储表示，预计未来一段时间将进一步加息，但并非按照既定路线。
- 欧洲央行再次从欧元区各大商业银行收回总额 4475 亿欧元长期定向再贷款。欧洲央行曾于 11 月收回 2960 亿欧元，两次合计已收回这笔贷款余额 38%。

- 欧洲央行首席经济学家连恩称，目前欧洲的通胀可能接近峰值，并认为有必要进一步加息，加息之前应该考虑已经完成的加息规模。欧洲央行目前已累计加息 200 个基点。
- 欧洲央行管委、法国央行行长维勒鲁瓦表示，欧洲央行 12 月应加息 50 个基点，以帮助抑制不断飙升的消费价格。
- 有望在明年四月接替黑田东彦成为日本央行行长的伊藤隆敏表示，由于今年的生活成本持续超出市场预期，日本央行可能在 2023 年实现 2% 的通胀目标。
- 印度央行加息 35 个基点至 6.25%，符合市场预期，为连续第五次加息。印度央行维持 2023 财年通胀预期 6.7% 不变，但将 GDP 增速预期从 7% 降至 6.8%。
- 美联储对抗通胀努力仍未见效，11 月 PPI 同比上涨 7.4%，环比上涨 0.3%，均高于预期值。华尔街预期美联储将继续紧缩周期，但会放慢脚步。
- 美国至 12 月 3 日当周初请失业金人数增至 23 万人，符合市场预期，前值 22.5 万人。美国至 11 月 26 日当周续请失业金人数 167.1 万人，高于预期的 160 万人。
- 日本第三季度实际 GDP 终值环比下降 0.2%，按年率计算降幅为 0.8%，与初值相比小幅向上修正。另外，日本 10 月贸易帐逆差为 1.88 万亿日元，经常帐逆差 641 亿日元，为今年 1 月以来首次出现经常帐逆差。
- 美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 意外上升至 56.5，市场预期为由前值 54.4 下降至 53.1。不过，标普全球公布数据显示，美国 11 月 Markit 服务业、综合 PMI 终值均为 46.2，均创 8 月份以来新低，也均连续五个月萎缩。另外，美国 10 月工厂订单环比升 1%，预期升 0.7%，前值升 0.3%。
- 欧元区 11 月服务业 PMI 终值 48.5，创 21 个月新低，预期和初值为 48.6；综合 PMI 终值 47.8，符合预期和初值。法国 11 月服务业 PMI 终值 49.3，综合 PMI 终值 48.7，均较初值下调 0.1 个。德国 11 月服务业 PMI 终值 46.1，综合 PMI 终值 46.3，此前市场预期均将持平于 46.4 的初值。
- 12 月德国消费者信心先行指数爬出了历史最低点，并抬升至 -40.2 的位置，却仍处于创纪录的次低水平，权威机构对德国经济趋势的悲观判断因此很难逆转。按照德国联邦统计局的预测，2023 年德国经济将萎缩 0.4%，而经济合作与发展组织（OECD）则指出，明年德国 GDP 将下降 0.6%，成为欧元区唯一一个负增长的国家。
- 欧盟委员会主席冯德莱恩宣布，欧盟委员会已提议对俄罗斯实施第九轮制裁，将针对俄能源、矿业等领域。
- 国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃表示，近期指标显示全球经济可能会进一步下调。欧洲央行管委维勒鲁瓦称，不能排除出现暂时性衰退，预计 2022 年欧洲经济增长率将为 2.6%。
- 德国财政部文件显示，因实施一系列能源救济措施，德国政府公共赤字达到 4.5%，为最初计算的两倍多。德国财政部预计，到 2024 年德国公共赤字将降至 2%，到 2025 年和 2026 年进一步降至 1.5%。
- 美国 12 月一年期通胀率预期 4.6%，创 2021 年 9 月以来新低，预期 4.9%，前值 4.9%。
- 美国出台的《通胀削减法案》引发大量批评和质疑声音。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，该法案引发欧洲担忧。德国财政部长林德纳对欧洲与美国贸易争端升级提出警告。韩国将同美方就《通胀削减法》对韩系电动汽车歧视问题进行讨论。
- 法国总统马克龙就法国冬季电力供应问题表态，呼吁民众不要就此问题而恐慌。马克龙希望人们能够降低能源消耗，继续遵守官方此前提出的相关减少能耗计划。

下周大类资产配置建议

11月经济数据延续疲弱。今年前11个月，我国进出口总值38.34万亿元人民币，同比增长8.6%。其中，出口21.84万亿元，增长11.9%；进口16.5万亿元，增长4.6%。11月当月，我国出口同比增0.9%，进口同比降1.1%。商品结构方面，我国机电产品尤其是新能源产品等出口增长迅速。国家统计局发布数据显示，11月CPI同比上涨1.6%，PPI同比下降1.3%，连续两个月负增长。11月进出口同比增速降幅继续扩大，表现弱于市场预期，通胀表现也偏弱，但市场认为主要是受国内疫情反弹的影响，考虑到11月底国内疫情防控已经放开，房地产融资政策放松以及降准落地等稳增长政策出台，预计经济增速可以稳住回升。

美欧经济走势分道扬镳。美国11月ISM非制造业PMI意外上升至56.5，市场预期为由前值54.4下降至53.1；欧元区11月服务业PMI终值48.5，创21个月新低，预期和初值为48.6。虽然美欧央行都仍在加息的通道当中，但经济走势已经出现方向性不同。美国11月非制造业预期指数虽然较前值下行，但整体表现依然强劲且超预期，但欧洲11月服务PMI指数已经创下21个月新低。2023年美国仍面临衰退预期，但市场对于美国经济衰退的程度仍有分歧，对于欧洲经济前景的预期则一致认为其衰退时间和幅度都要远高于美国。不仅如此，近期欧盟决定对俄罗斯原油设定价格上限的行为，也可能导致欧洲乃至全球能源供给结构将发生变化，如果在美欧经济衰退的情况下国际原油价格仍将走强，那么衰退叠加通胀可能将给海外特别是欧洲主权债务前景造成明显负面影响，欧债危机的阴影可能被放大。

期待经济运行整体好转。目前已经发布的11月PMI数据和进出口数据表现均低于市场预期，并且一致预期认为接下来将发布的11月经济数据整体表现也大概率疲弱，但投资者对国内经济的前景相对乐观，主要原因有三个：一是防疫政策放松，从防疫二十条到防疫新十条，国内生产和消费恢复的节奏受疫情扰动将较此前明显下降，二是房地产融资政策放松，将直接影响房地产产业链相关数据寻底回升，三是政治局会议定调2023年作为二十大精神开局之年，要开好局起好步，推动经济运行整体好转。对于2023年经济工作的具体部署还要看经济工作会内容，但从时间节奏看，2022年12月至2023年一季度或是经济数据筑底阶段，若国内经济数据持续低于预期或外需大幅下滑，出于“稳增长、稳就业、稳物价”的目的，宏观政策或加大出台力度，因此风险资产预期更好。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

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。

图表 19. 本期观点 (2022.12.11)

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

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371