

# 大类资产配置周报(2022.12.18)

## 宏观政策与复苏同向

经济工作会议召开；国内或开打第二剂新冠疫苗加强针；美联储 12 月加息 50BP。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 月工增同比 2.2%，社零同比下降 5.9%，1-11 月固投同比 5.3%，房地产累计固投同比下降 9.8%；11 月新增社融 1.99 万亿元，新增信贷 1.21 万亿元，M2 同比 12.4%。
- **要闻**：中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022-2035 年)》；经济工作会议召开；国务院联防联控机制印发《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》；美联储 12 月加息 50BP。

### 资产表现回顾

- **风险资产受益于复苏趋势**。本周沪深 300 指数下跌 1.1%，沪深 300 股指期货下跌 0.94%；焦煤期货本周上涨 6.82%，铁矿石主力合约本周上涨 1.85%；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 6BP 至 1.46%；十年国债收益率持平于 2.89%，活跃十年国债期货本周上涨 0.3%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。2022 年在疫情反复和房地产融资收紧的影响下，前三季度实际 GDP 累计同比增长 3%，其中消费拉动 1.24%，投资拉动 0.8%，净出口拉动 0.96%，10 月和 11 月经济数据表现低于市场预期，反映出需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力对经济增长的负面影响。但随着国内疫情防控的工作重心从防控感染转到医疗救治，2023 年国内经济增长将重回复苏轨道。我们预期 2023 年国内 GDP 增速将升至 5.2%，除了此前市场预期较高的制造业投资和基建投资支撑之外，房地产融资放松后，房地产固定资产投资增速有望转正、防疫放松后社零同比增速持续正增长，都将是重要影响因素。为实现稳增长目标，预计货币政策将维持 2023 年全年 10% 左右社融同比增速，财政政策或在赤字率方面有所突破。为增长做加法的宏观政策整体利好风险资产。

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 (2022.12.18)

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

《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

《期待经济运行整体好转：大类资产配置周报》2022.12.11

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
复苏是 2023 年的宏观基调.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....	6
大类资产表现 .....	8
A 股：消费领跑 .....	8
债券：信用利差仍上行 .....	9
大宗商品：美联储鹰派指引不改美元疲弱 .....	10
货币类：货基收益率中位数年底持续上行 .....	11
外汇：人民币在“6”区间波动 .....	11
港股：美联储给出鹰派指引 .....	12
下周大类资产配置建议 .....	14
风险提示： .....	14

## 图表目录

本期观点 (2022.12.18)	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	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2022.12.18)	14

## 一周概览

### 复苏是 2023 年的宏观基调

风险资产受益于复苏趋势。本周沪深 300 指数下跌 1.1%，沪深 300 股指期货下跌 0.94%；焦煤期货本周上涨 6.82%，铁矿石主力合约本周上涨 1.85%；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 6BP 至 1.46%；十年国债收益率持平于 2.89%，活跃十年国债期货本周上涨 0.3%。

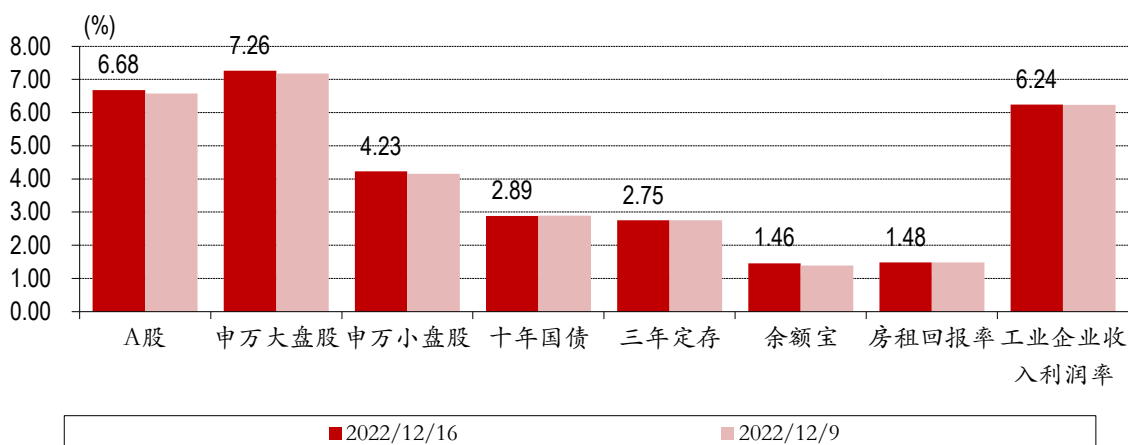
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.1% 沪深 300 期货 -0.94% 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 0BP 活跃 10 年国债期货 +0.3% 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 +1.85% 焦煤期货 +6.82% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.46%/本周变动 +6BP 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 月经济数据弱于预期。**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 1890 亿元，流动性基本平稳，但拆借利率有所分化，周五 R007 利率收于 2.11%，GC007 利率收于 2.17%。本周十年国债收益率收于 2.89%，与上周持平。11 月经济数据表现较弱，基本整体表现均低于市场预期，细分项中仅有基建投资增速较 10 月上升，但市场对此并未过分担忧，主因宏观政策已经出现明显调整，周五经济工作会议表明，宏观政策将沿着稳增长稳就业稳物价的方向多方并举形成合力，复苏仍是 2023 年宏观主基调。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

**美联储加息 50BP 符合预期，但声明鹰派。**股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-1.1%)，领跌的指数是创业板指 (-1.94%)；港股方面恒生指数下跌 2.26%，恒生国企指数下跌 2.92%，AH 溢价指数下行 0.24 收于 141.06；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.08%，纳斯达克下跌 2.72%。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 0.05%，中债国债指数上涨 0.09%，金融债指数下跌 0.01%，信用债指数下跌 0.19%；十年美债利率下行 9 BP，周五收于 3.48%。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 6 BP，周五收于 1.46%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.9%，收于 74.5 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.43%，收于 1803 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.58%，LME 铜下跌 2.81%，LME 铝下跌 4.09%；CBOT 大豆下跌 0.32%。美元指数下跌 0.08% 收于 104.85。VIX 指数下行至 22.62。本周全球大类资产价格大多下跌，主因市场担忧美联储加息政策尾部效应时间和幅度都可能超预期，拖累全球经济表现。

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	2022/12/12 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/12/16 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,167.86	(1.22)	1.61	0.52	(12.97)
	399001.SZ	深证成指	11,295.03	(1.80)	2.51	1.68	(23.98)
	399005.SZ	中小板指	7,527.50	(1.91)	2.46	1.48	(24.62)
	399006.SZ	创业板指	2,373.72	(1.94)	1.57	1.21	(28.56)
	881001.WI	万得全 A	4,956.40	(1.54)	1.54	0.76	(16.27)
	000300.SH	沪深 300	3,954.23	(1.10)	3.29	2.63	(19.96)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	218.60	(0.05)	(0.14)	(0.16)	2.91
	CBA00603.C	中债国债	212.62	0.09	(0.13)	0.06	2.91
	CBA01203.C	中债金融债	219.50	(0.01)	(0.12)	(0.01)	2.85
	CBA02703.C	中债信用债	201.21	(0.19)	(0.31)	(0.52)	2.08
	885009.WI	货币基金指数	1,648.08	0.03	0.03	0.07	1.79
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	74.50	4.90	(10.49)	(7.51)	(0.94)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,803.00	(0.43)	(0.01)	2.45	(1.40)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,049.00	3.58	4.56	8.12	(5.86)
	CA.LME	LME 铜	8,303.00	(2.81)	0.42	0.78	(14.58)
	AH.LME	LME 铝	2,379.00	(4.09)	(2.97)	(3.98)	(15.26)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,479.00	(0.32)	3.06	0.65	10.43
货币	-	余额宝	1.46	6 BP	-1 BP	7 BP	-62 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USD.XF	美元指数	104.85	(0.08)	0.40	(1.07)	9.25
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.97	(0.34)	1.28	2.38	(9.39)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.41	(0.99)	0.74	(0.92)	(2.74)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.09	0.26	2.68	0.34	8.05
港股	HSI.HI	恒生指数	19,450.67	(2.26)	6.56	4.59	(16.87)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,634.75	(2.92)	7.31	4.08	(19.45)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	141.06	(0.24)	(0.83)	1.23	(5.94)
美国	SPX.GI	标普 500	3,852.36	(2.08)	(3.37)	(5.58)	(19.17)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,705.41	(2.72)	(3.99)	(6.65)	(31.57)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.48	-9 BP	6 BP	-20 BP	196 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.62	(0.92)	19.78	9.91	31.36
	CRBFD.RB	CRB 食品	537.21	0.03	(2.26)	(3.68)	9.51

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）

- 中国 11 月主要经济数据出炉，规模以上工业增加值、社会消费品零售、城镇固定资产投资同比增速分别为 2.2%、-5.9%和 5.3%，均低于市场预期。前 11 个月房地产开发投资额、商品房销售面积、房企到位资金同比分别下降 9.8%、23.3%和 25.7%，降幅有所扩大。同时，11 月份全国城镇调查失业率上升至 5.7%。不过，高技术产业投资仍保持快速增长，新动能、新能源产品需求也依旧旺盛，相关产品生产保持高速。国家统计局表示，11 月份国民经济顶住国内外多重超预期压力，保持恢复态势，总体运行在合理区间。但国际环境更趋复杂严峻，国内经济恢复基础仍不牢固。
- 国家统计局公布数据显示，11 月份，各线城市商品住宅销售价格环比下降，一线城市同比涨幅回落、二三线城市同比降势趋缓。当月，70 大中城市中有 16 城新建商品住宅价格环比上涨，10 月为 10 城，扭转连续五个月减少的趋势，其中杭州涨幅 0.7%领跑。
- 中国 11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，略低于市场预期，企（事）业单位中长期贷款增加 7367 亿元，同比多增 3950 亿元，连续四个月同比多增。社会融资规模增量为 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元，11 月末社会融资规模存量为 343.19 万亿元，同比增长 10%，增速创 1 年新低。11 月末 M2 同比增 12.4%，为 2016 年 4 月以来最高。
- 2023 年中国经济工作重点目标明确。中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行，会议要点包括：要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间；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；要把恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费；加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力；要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手；要确保房地产市场平稳发展；完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化；加强金融、地方债务风险防控，守住不发生系统性风险的底线。
- 国务院副总理刘鹤指出，对于明年中国经济实现整体性好转，我们极有信心。房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。未来一个时期，中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。
- 中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》指出，必须坚定实施扩大内需战略，不断释放内需潜力，充分发挥内需拉动作用，建设更加强大的国内市场，推动我国经济平稳健康可持续发展。《纲要》提出，展望 2035 年，实施扩大内需战略的远景目标包括消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立等。《纲要》提出，加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式。推动生育政策与经济社会政策配套衔接。增加劳动者特别是一线劳动者劳动报酬。实施渐进式延迟法定退休年龄。加强对高收入者的税收调节和监管。
- 国家发改委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》，对标对表《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》提出的八个方面重点任务，针对“十四五”时期能够落实或取得明显进展的工作，进一步细化实化了相关政策举措。
- 中办、国办印发《乡村振兴责任制实施办法》。其中提出，以处理好农民和土地的关系为主线深化农村改革，巩固和完善农村基本经营制度，发展新型农村集体经济，发展新型农业经营主体和社会化服务，发展农业适度规模经营。深化农村土地制度、农村集体产权制度改革，赋予农民更加充分的财产权益。完善农业支持保护制度，健全农村金融服务体系。持续深化供销合作社、农垦、农业水价、集体林权、国有林场林区等重点领域改革，推动农村改革扩面、提速、集成。
- 国办印发《“十四五”现代物流发展规划》，目标是到 2025 年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系。
- 国务院联防联控机制印发《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》明确，感染高风险人群、60 岁以上老年人群、具有较严重基础性疾病的人群和免疫力低下的人群，在完成第一剂次加强免疫接种满 6 个月后，可进行第二剂次加强免疫接种。目前所有批准附条件上市的或紧急使用的 13 种疫苗都可用于第二剂次加强免疫。

- 国务院联防联控机制介绍，当前，疫情防控工作重心从防控感染转到医疗救治。基层医疗卫生机构在推进感染者分级分类收治、风险人群健康监测管理、老人和孩子等重点人群医疗服务保障中发挥着重要作用。要加强基层医疗卫生机构发热门诊设置，筑牢基层首诊的第一道防线。
- 证监会新闻发言人就中美审计监管合作进展情况答记者问：欢迎美国监管机构基于监管专业考虑重新作出的认定，期待与美国监管机构一道，在总结前期合作经验基础上继续推进今后年度审计监管合作，相互尊重，增进互信，形成常态化、可持续的合作机制，共同营造更加稳定、可预期的国际监管环境，依法维护全球投资者合法权益。
- 据中国证券报，目前已有广州、深圳、北京、上海、重庆、郑州、青岛等多个地区的多家银行推出房贷延期还款纾困措施。由于各家银行细分政策有所不同，贷款人需根据实际需要协商办理。据了解，纾困人群主要包括因感染新冠肺炎住院治疗或隔离的人员、因疫情防控需要隔离观察人员及其配偶、参加疫情防控工作人员、受疫情影响暂时失去收入来源人员等。各家银行延期还款方式、延长期限、上报征信情况、延长还款次数等方面各不相同，梳理下来，主要分为延后还款时间、延长贷款期限、变更还款方式三种措施。
- 工信部印发《工业和信息化领域数据安全管理办法（试行）》。其中提出，工业和信息化领域数据处理者在境内收集和产生的重要数据和核心数据，法律、行政法规有境内存储要求的，应当在境内存储，确需向境外提供的，应当依法依规进行数据出境安全评估。
- 国家税务总局发布数据显示，今年前十个月，个体工商户享受减税降费 3285 亿元，预计全年 4300 亿元左右。随着“六税两费”减征政策进一步扩围，税费优惠政策已覆盖全部个体工商户。
- 四部门发布《关于深入推进黄河流域工业绿色发展的指导意见》，提出 5 个重点方向 14 项具体任务。目标是到 2025 年，黄河流域工业绿色发展水平明显提升，产业结构和布局更加合理。

## 大类资产表现

### A股：消费领跑

市场围绕疫后复苏布局 2023 年。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证 50 (-0.68%)、上证 180 (-1.05%)、沪深 300 (-1.1%)，领跌的指数包括中证 1000 (-2.41%)、创业板指 (-1.94%)、中证 500 (-1.93%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有餐饮旅游 (3.86%)、食品饮料 (1.78%)、交通运输 (1.11%)，领跌的行业有有色金属 (-4.42%)、电力设备 (-3.52%)、基础化工 (-3.38%)。本周疫后复苏受益的消费和供应链恢复类行业表现更好。

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	(0.68)	餐饮旅游	3.86	丝绸之路指数	3.64
上证 180	(1.05)	食品饮料	1.78	广东国资改革指数	3.14
沪深 300	(1.10)	交通运输	1.11	粤港澳大湾区指数	1.49
中证 500	(1.93)	基础化工	(3.38)	ST 概念指数	(4.45)
创业板指	(1.94)	电力设备	(3.52)	新能源指数	(4.86)
中证 1000	(2.41)	有色金属	(4.42)	太阳能发电指数	(5.27)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 物流 | 国办印发《“十四五”现代物流发展规划》，目标是到 2025 年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系。
- 消费 | 上海出台时尚消费品产业高质量发展行动计划，目标到 2025 年，打造具有示范引领作用的时尚消费品万亿级消费市场，实现产业规模超 5200 亿，年均增速 5%。
- 大消费 | 中共中央、国务院近日印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，围绕 11 个方面出台 38 条举措，提出了扩大内需的总体要求和具体方案。
- 水利建设 | 据水利部，今年前 11 个月，我国完成水利建设投资 10085 亿元，首次迈上 1 万亿元台阶，是新中国成立以来水利建设完成投资最多的一年，较去年全年增长 33%。
- 物流运输 | 携据国家邮政局，进入 12 月以来，邮政快递业加快复苏，迎来新一轮业务高峰。12 月 1 日-12 日，全网揽收量约为 43.03 亿件，同比上升 5.6%。
- 旅游餐饮 | 北京市文化和旅游局：12 月 13 日起，恢复旅行社及在线旅游企业经营在京团队旅游、进出京跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。
- 大消费 | 携程数据显示，通信行程卡取消通知发出后，12 月 12 日 0 时至 13 时，春运期间跨省游交通、度假等产品搜索热度环比上周同期大增 12 倍。
- 数字贸易 | 12 月 12 日，首届全球数字贸易博览会之江数字贸易主论坛期间举行重大项目签约仪式。本次签约仪式现场签约项目 24 个，签约金额 493 亿元。
- 5G 产业 | 工信部副部长张云明表示，5G、工业互联网等新型基础设施具有显著的乘数效应，在扩大有效投资、增加有效供给、稳定经济增长等方面的作用巨大。要加快基础设施建设，进一步畅通经济社会信息“大动脉”。
- 有色 | 近期，全球大宗商品市场整体回暖，国内外镍价再现强势行情。



## 债券：信用利差仍上行

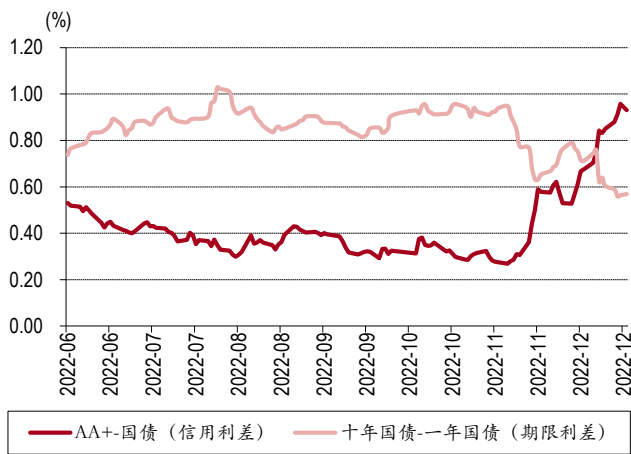
利率债收益率基本稳定，但信用债收益率仍在上行。十年期国债收益率周五收于 2.89%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 3.04%，较上周五持平。本周期限利差下行 3BP 至 0.57%，信用利差上行 8BP 至 0.93%。

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

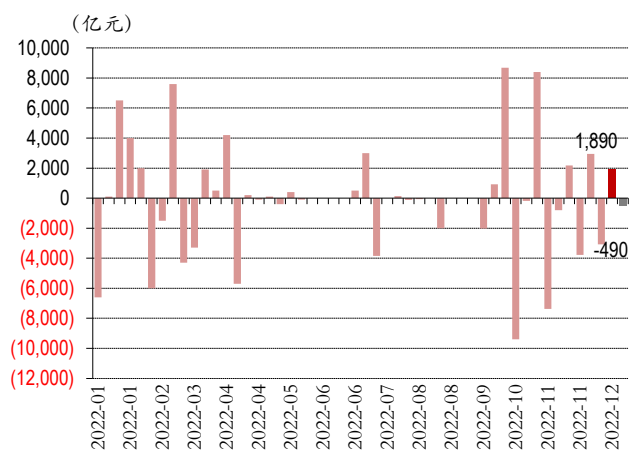
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

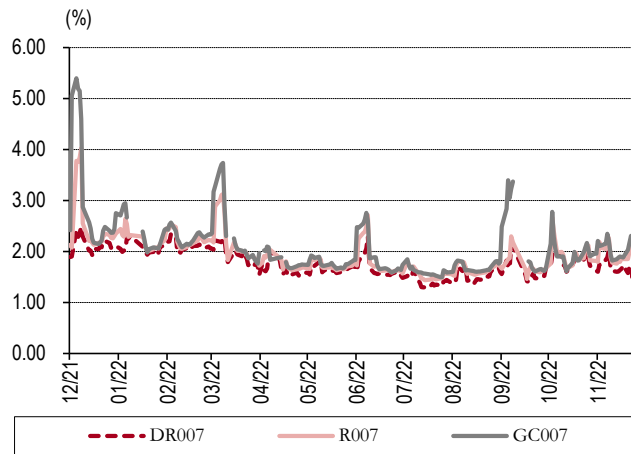
**拆借利率年末上行。**本周央行在公开市场净投放 1890 亿元，拆借利率有所分化，周五 R007 利率收于 2.11%，交易所资金 GC007 利率收于 2.17%。本周央行对到期的 MLF 资金加量投放 1500 亿元，同时小幅加大逆回购投放量，虽然公开市场本周实现净投放，但临近年底资金利率仍分化上行。

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)

- 央行 12 月 15 日开展 6500 亿元 MLF 操作和 20 亿元公开市场逆回购操作，充分满足了金融机构需求。当日有 5000 亿元 MLF 和 20 亿元逆回购到期，实现 MLF 净投放 1500 亿元。
- 据央行发布数据，截至 11 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.33 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 2.7%。
- 近期国内债券市场出现调整，以投向债市为主的银行理财产品净值遭遇回撤，部分产品面临赎回压力，部分表现稳健的产品也遭遇“错杀”。业内人士透露，有理财公司将在业内推出合规摊余成本法产品。

## 大宗商品：美联储鹰派指引不改美元疲弱

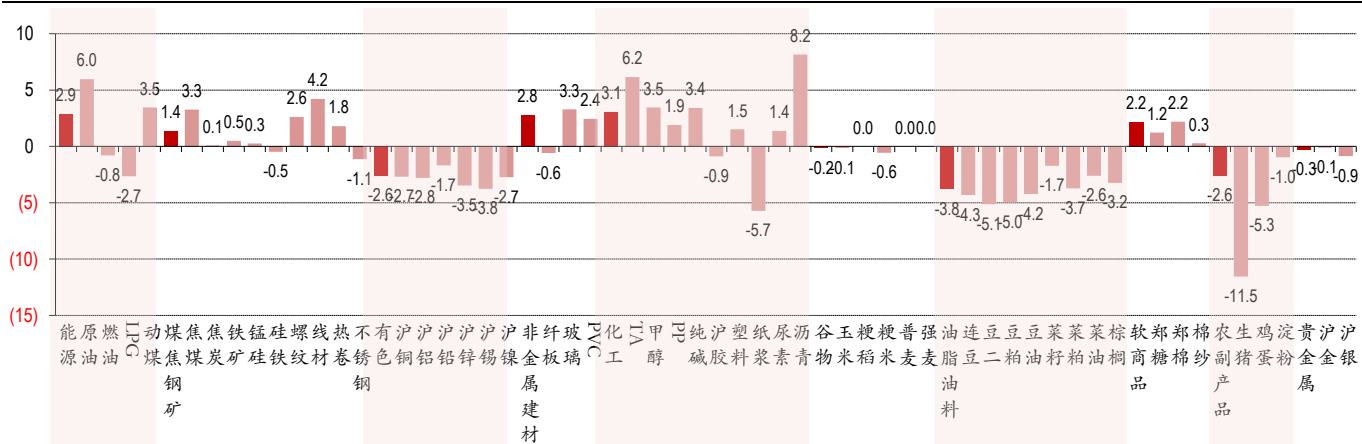
美元指数维持在 105 下方。本周商品期货指数上涨 0.01%。从各类商品期货指数来看，上涨的有化工（3.06%）、能源（2.86%）、非金属建材（2.78%）、焦煤钢矿（1.39%），下跌的有谷物（-0.16%）、贵金属（-0.3%）、有色金属（-2.6%）、油脂油料（-3.81%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沥青（8.16%）、TA（6.15%）、原油（5.96%），跌幅靠前的则有生猪（-11.55%）、纸浆（-5.72%）、鸡蛋（-5.28%）。整体来看，受益于复苏预期，周期品价格表现更好。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +0.01%	能源 +2.86%	焦煤钢矿 +1.39%
有色金属 -2.6%	非金属建材 +2.78%	化工 +3.06%
谷物 -0.16%	油脂油料 -3.81%	贵金属 -0.3%

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

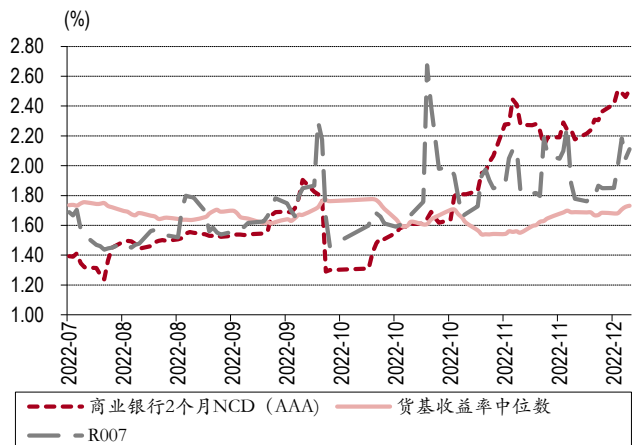
## 大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- EIA 天然气报告：截至 12 月 9 日当周，美国天然气库存总量为 34120 亿立方英尺，较此前一周减少 500 亿立方英尺，较去年同期减少 180 亿立方英尺，较 5 年均值低 150 亿立方英尺。
- 美国至 12 月 9 日当周 EIA 原油库存增加 1023.1 万桶，预期减少 359.5 万桶，前值减少 518.6 万桶。当周美国原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日，出口增加 88.6 万桶/日至 431.6 万桶/日，战略石油储备 (SPR) 库存减少 474.8 万桶至 3.823 亿桶。
- 俄罗斯将从明年 1 月起将石油出口关税降至 16.7 美元/吨。
- IEA 发布最新月报，俄罗斯石油产量预计将在明年第一季度末下降 14%，从目前约 1120 万桶/日跌至 960 万桶/日，并可能刺激油价在明年上涨。2022 年剩余时间及 2023 年第一季度，全球石油产量将超过需求。IEA 将 2023 年石油需求增长预期上调 10 万桶/天，至 170 万桶/天，需求达到 1.016 亿桶/天。
- OPEC 公布最新月报，下调明年一季度原油需求预期，呼吁成员国“保持警惕和谨慎”。相比上一份月报，OPEC 最新预计全球对其原油需求或将下滑 38 万桶/日。
- 国际能源署警告称，明年欧盟可能仍将面临能源危机，天然气缺口将高达 300 亿立方米，而如果不考虑欧盟在能源问题上所采取的应急措施，明年的天然气缺口甚至将达 600 亿立方米。
- 据国家发改委监测，12 月 5 日-9 日当周，36 个大中城市精瘦肉零售价格周均价同比涨幅低于 30%，退出价格过度上涨预警区间。
- 国家统计局数据显示，2022 年全国粮食总产量 13730.6 亿斤，比上年增加 73.6 亿斤，增长 0.5%，粮食产量连续 8 年稳定在 1.3 万亿斤以上。

## 货币类：货基收益率中位数年底持续上行

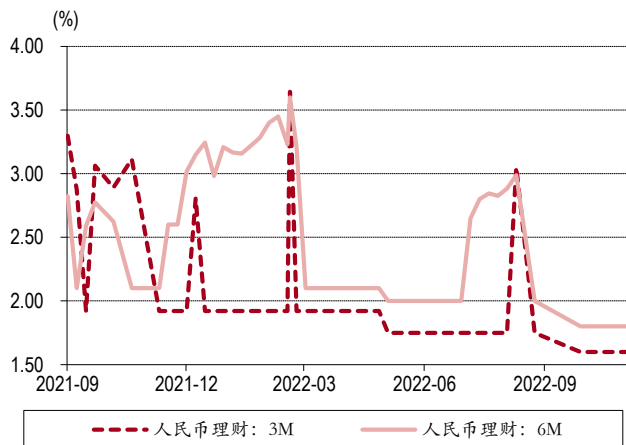
货币基金收益率中位数难突破 2%。本周余额宝 7 天年化收益率上行 6BP，周五收于 1.46%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.73%。货币基金收益率继续小幅上行但仍在利率走廊下方。

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

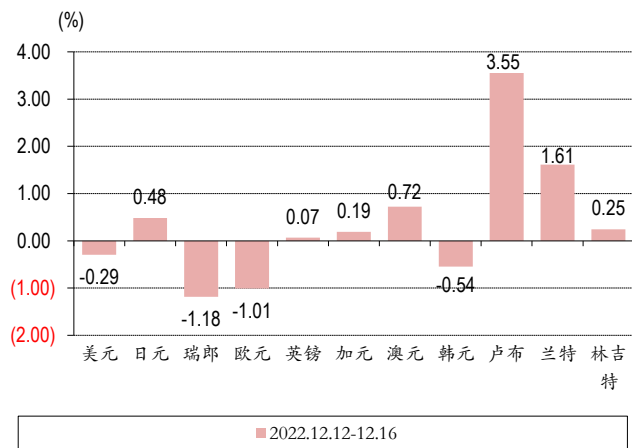


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币在“6”区间波动

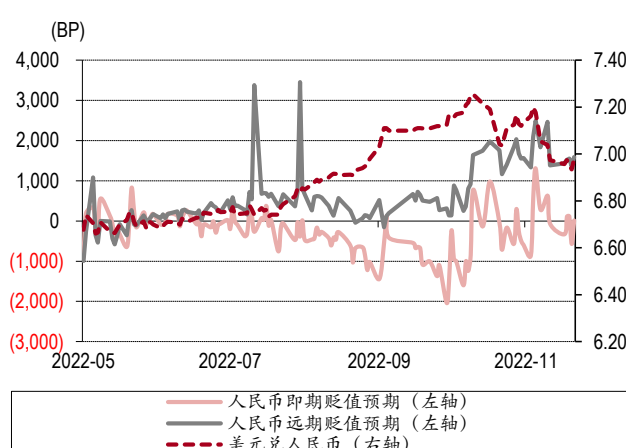
人民币兑美元中间价本周上行 203BP，至 6.9791。本周人民币对卢布(3.55%)、兰特(1.61%)、澳元(0.72%)、日元(0.48%)、林吉特(0.25%)、加元(0.19%)、英镑(0.07%) 升值，对美元(-0.29%)、韩元(-0.54%)、欧元(-1.01%)、瑞郎(-1.18%) 贬值。宏观政策聚焦预期转弱，提振市场信心。

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

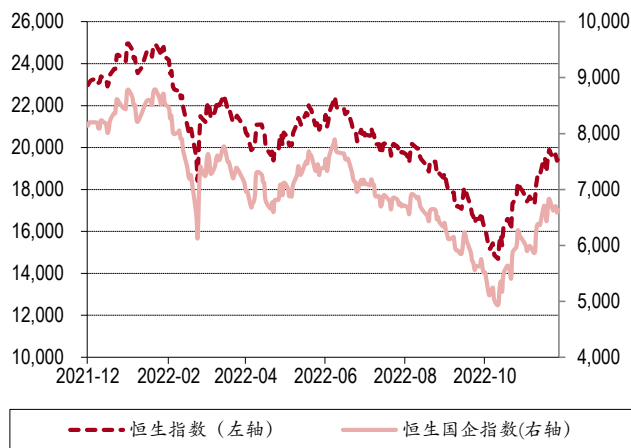
## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

- 我国本外币合一银行结算账户试点大幅扩围。自 12 月 12 日起，广东新增佛山、东莞等 6 个试点地区，浙江新增宁波、温州等 5 个试点地区。另外，重庆、成都、济南、烟台等也纳入新一轮试点。

## 港股：美联储给出鹰派指引

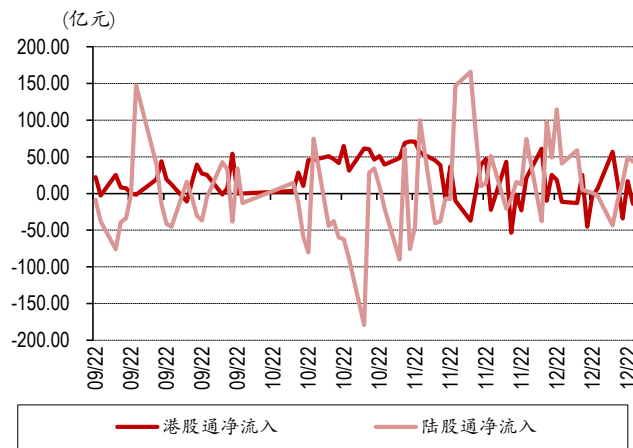
美联储如期加息 50BP，但鹰派指引令市场担忧加息的尾部风险。本周港股方面恒生指数下跌 2.26%，恒生国企指数下跌 2.92%，AH 溢价指数下行 0.24 收于 141.06。行业方面本周领涨的有能源业 (1.58%)、综合企业 (0.69%)、电讯业 (0.22%)，跌幅靠前的有资讯科技业 (-4.21%)、医疗保健业 (-3.24%)、原材料业 (-2.86%)。本周南下资金总量 40.93 亿元，同时北上资金总量 56.65 亿元。12 月美联储前瞻指引上调了 2023 年通胀预期同时下调了经济增长预期，同时提出 2023 年不会降息，另市场担忧加息的尾部风险，并担忧美国经济衰退的幅度可能加深。

图表 15. 恒指走势



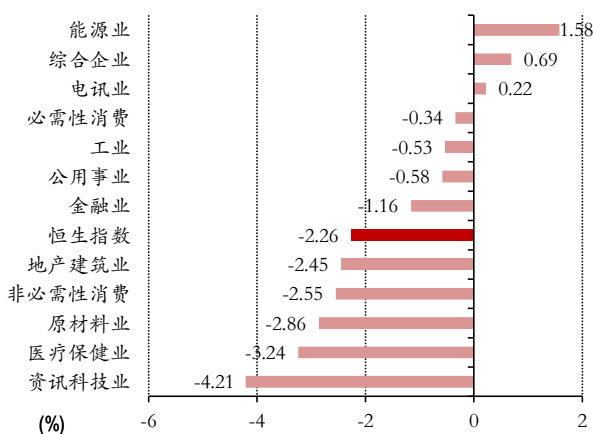
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



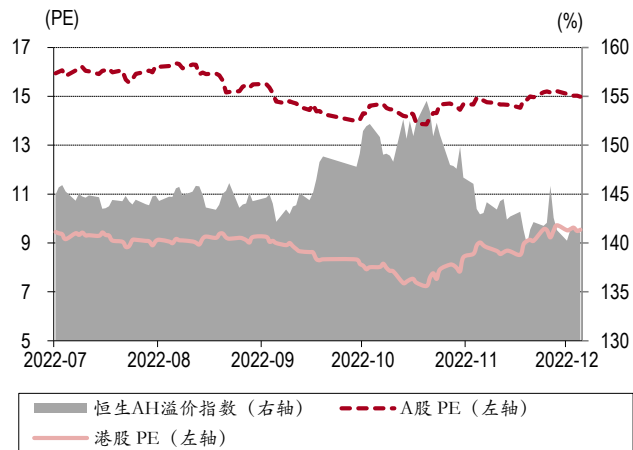
资料来源：万得，中银证券

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)

- 美联储在今年最后一次议息会议上如期加息 50 个基点，基准利率提升至 4.25%-4.5% 的十五年新高，并重申继续加息“可能”适宜。此外，“点阵图”将明年终端利率上调至 5.1%，略超市场预期，并预言 2024 年之前利率保持高位、不会降息。市场对此作出鹰派解读，美元和美债收益率拉升，美股集体转跌，金价跳水。

- 美联储主席鲍威尔新闻发布会要点总结：1、政策利率方面，在对通胀回落至 2%有信心之前，美联储不会降息；需要将利率保持在最高水平，直到我们真正确信通胀正在持续下降；2 月加息规模将取决于未来的数据和就业市场。2、通胀方面，需要更多通胀下降的证据；FOMC 继续认为通胀风险倾向于上升。3、就业方面，没有价格稳定，就没有持续强劲的劳动力市场；劳动力市场仍然极度紧俏；希望我们重回疫情前的劳动力市场水平。4、经济方面，相比 2021 年，美国经济增速已经在 2022 年显著放缓；实现“软着陆”的路径很窄，但仍有可能；美联储尚未讨论可以接受的经济衰退程度。
- 欧洲央行如期加息 50 个基点，在连续两次加息 75 个基点后放缓紧缩步伐，利率水平达 2008 年 12 月以来最高。该行同时宣布，将于明年 3 月份开始缩表。欧洲央行预测，欧元区经济将在今年四季度和明年一季度陷入萎缩，同时大幅上调通胀预期。欧洲央行行长拉加德表示，现有信息表明，明年 2、3 月份可能将继续加息 50 个基点。英国央行也宣布加息 50 个基点至 3.5%，为连续第九次加息，利率升至 2008 年 10 月以来新高水平。此次利率决议中，有 2 名政策委员支持暂停加息，另有 1 位委员支持加息 75 个基点。大多数委员都认为后续还将继续加息，但并没有给出利率峰值的预期。
- 英国央行 2022 年 12 月如期加息 50 个基点，将政策利率从 3% 提高至 3.5%，为连续第九次加息。
- 多国央行紧随美联储加息。瑞士央行加息 50 个基点至 1%，到达 2008 年 10 月以来最高水平。挪威央行加息 25 个基点至 2.75%，并称很可能在明年一季度进一步上调。菲律宾央行加息 50 个基点至 5.5%，但表示这是其最后一次加息 50 个基点。墨西哥央行加息 50 个基点至 10.50%，符合市场预期。
- 美国上周首次申请失业金人数为 21.1 万人，降至 9 月份以来最低水平，明显低于市场预期的 23 万人。此外，美国截至 12 月 3 日当周续请失业金人数 167.1 万人，符合预期。
- 美国 11 月 CPI 核心 CPI 同比上涨 6.0%，环比上涨 0.2%，也均低于市场预期。
- 美国 11 月零售销售环比下降 0.6%，创 11 个月以来最大降幅，高于经济学家预期的下降 0.2%。核心零售销售环比下降 0.2%，预期为上涨 0.2%。
- 美国 11 月工业产出环比降 0.2%，为 11 个月以来最大降幅，预期升 0.1%，前值降 0.1%。美国 10 月商业库存环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值由升 0.4 修正至升 0.2%。
- 欧元区 11 月 CPI 终值升 10.1%，预期升 10%，初值升 10%，10 月终值升 10.6%；环比降 0.1%，预期降 0.1%，初值降 0.1%，10 月终值升 1.5%。欧元区 10 月末季调贸易帐逆差 265 亿欧元，季调后贸易帐逆差 283 亿欧元。
- 欧元区 12 月制造业 PMI 初值为 47.8，预期 47.1，11 月终值 47.1；服务业 PMI 初值为 49.1，预期 48.5，11 月终值 48.5；综合 PMI 初值为 48.8，预期 48，11 月终值 47.8。
- 美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.2，创 31 个月新低，预期 47.7，前值 47.7；12 月 Markit 服务业 PMI 初值 44.4，创 4 个月新低，预期 46.8，前值 46.2；12 月 Markit 综合 PMI 初值为 44.6，亦创 4 个月新低。
- 德国 12 月制造业 PMI 初值为 47.4，预期 46.3，11 月终值 46.2；法国 12 月制造业 PMI 初值为 48.9，预期 48.2，11 月终值 48.3；英国 12 月制造业 PMI 初值为 44.7，预期 46.3，11 月终值 46.5；日本 12 月制造业 PMI 初值 48.8，前值 49。
- 美国财政部数据显示，日本 10 月份的美国国债持有量减少了 420 亿美元，至 1.078 万亿美元，这是自 2019 年 4 月以来的最低水平。中国的美国国债持有量下降 240 亿美元至 9096 亿美元，为 2010 年 6 月以来最低水平。
- 联合国贸发会议预计，2022 年全球贸易额将达到约 32 万亿美元的创纪录水平。其中，货物贸易总额预计将达到近 25 万亿美元，比 2021 年增长约 10%；服务贸易总额预计将达到近 7 万亿美元，比 2021 年增长约 15%。
- 欧盟成员国就针对跨国公司征收 15% 的全球最低企业税达成一致。美国财长耶伦表示，欢迎欧盟决定对企业实施全球最低税率。
- 德国央行发布最新经济预测，预计明年德国 GDP 将萎缩 0.5%，较今年 6 月份预测的增长 2.4% 大幅下调；预计今明两年通胀预期分别为 8.6% 和 7.2%，较此前预测的 7.1%、4.5% 大幅上调。



## 下周大类资产配置建议

**11月经济数据比预期更疲弱。**11月规模以上工业增加值、社会消费品零售、城镇固定资产投资同比增速分别为2.2%、-5.9%和5.3%，均低于市场预期。前11个月房地产开发投资额、商品房销售面积、房企到位资金同比分别下降9.8%、23.3%和25.7%，降幅有所扩大。同时，11月份全国城镇调查失业率上升至5.7%。不过，高技术产业投资仍保持快速增长，新动能、新能源产品需求也依旧旺盛，相关产品生产保持高速。11月新增人民币贷款1.21万亿元，略低于市场预期，企（事）业单位中长期贷款增加7367亿元，同比多增3950亿元，连续四个月同比多增。社会融资规模增量为1.99万亿元，比上年同期少6109亿元，11月末社会融资规模存量为343.19万亿元，同比增长10%，增速创1年新低。11月末M2同比增12.4%，为2016年4月以来最高。11月经济数据显示出供给收缩、需求不振、预期转弱三重影响，虽然增速较市场预期更加疲弱，但由于防疫措施和房地产融资政策都已经放松，因此市场更为关注2023年宏观经济走势。

**鹰派美联储。**美联储在今年最后一次议息会议上如期加息50个基点，基准利率提升至4.25%-4.5%的十五年新高，“点阵图”将明年终端利率上调至5.1%，略超市场预期，并预言2024年之前利率保持高位、不会降息。美联储FOMC经济预期显示，2022至2025年底GDP增速预期中值分别为0.5%，0.5%，1.6%，1.8%（9月预期分别为0.2%，1.2%，1.7%，1.8%），2022至2025年底PCE通胀预期中值分别为5.6%，3.1%，2.5%，2.1%（9月预期分别为5.4%，2.8%，2.3%，2.0%）。总的来看，美联储的货币政策操作基本符合市场预期，目前市场预期2023年一季度仍将有一次50BP和一次25BP加息，但二季度开始加息进程或将结束。但与美联储预期指引不同的是，市场认为美联储或将在2023年底就将开始降息过程。即便如此，短期内受美联储鹰派表态影响，美元资产依然下跌为主。

**宏观政策与复苏同向。**2022年在疫情反复和房地产融资收紧的影响下，前三季度实际GDP累计同比增长3%，其中消费拉动1.24%，投资拉动0.8%，净出口拉动0.96%，10月和11月经济数据表现低于市场预期，反映出需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力对经济增长的负面影响。但随着国内疫情防控工作重心从防控感染转到医疗救治，2023年国内经济增长将重回复苏轨道。我们预期2023年国内GDP增速将升至5.2%，除了此前市场预期较高的制造业投资和基建投资支撑之外，房地产融资放松后，房地产固定资产投资增速有望转正、防疫放松后社零同比增速持续正增长，都将是重要影响因素。为实现稳增长目标，预计货币政策将维持2023年全年10%左右社融同比增速，财政政策或在赤字率方面有所突破。为增长做加法的宏观政策整体利好风险资产。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 (2022.12.18)

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