

宏观和大类资产配置周报

2023年经济好才是真的好

2023年两会召开时间确定。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：国家主席习近平发表二〇二三年新年贺词；十四届全国人大一次会议于2023年3月5日在北京召开；央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制；自1月8日起，不再对自香港入境人员实施全员核酸检测。

资产表现回顾

- 复苏趋势是资产价格上涨保障。本周沪深300指数上涨2.82%，沪深300股指期货上涨3.12%；焦煤期货本周下跌3.56%，铁矿石主力合约本周上涨0.54%；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5BP至1.85%；十年国债收益率持平于2.83%，活跃十年国债期货本周上涨0.05%。

资产配置建议

- 资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。2023年我国经济或在绝对优势和相对优势两方面占优。绝对优势方面，一是2022年受疫情影响造成的低基数推高2023年经济增速，二是宏观政策与经济复苏同向，三是国内疫情防控重点由防转治，对外开放加大力度，我们预测在基建投资和制造业投资的基础作用，以及房地产投资好转和居民消费释放的带动作用下，2023年国内实际GDP增速或达到5.2%。相对优势方面，2023年美联储加息的终点大概率在5%上方，如果年内美联储不会开始降息，则高企的融资成本或叠加上行缓慢的通胀，加深美国经济衰退的幅度，IMF在2022年10月预测2023年美国实际GDP增速0.99%，不排除后续有下调的可能。复苏趋势的确定性越高，资产价格上升的空间就越大，我们维持看好人民币资产的观点，上半年风险资产的价格表现更好。

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。

相关研究报告

《策略周报》20230108

《元旦后，信用债发行回暖，发行利率走低》

20230108

《房贷利率弹性增加》20230108

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：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

本期观点 (2023.1.8)

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

目录

一周概览	4
人民币资产上涨动力较强	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：投资者更偏好弹性品种	11
债券：年初央行加大公开市场流动性回笼	12
大宗商品：国内经济短期难回升	13
货币类：货币基金收益率中位数在较高水平	14
外汇：人民币短期走强	14
港股：基本面优势支撑风险资产价格	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 (2023.1.8)	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. 权益类资产本周涨跌幅	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. 大宗商品本周表现	13
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	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. 本周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 (2023.1.8)	17

一周概览

人民币资产上涨动力较强

复苏趋势是资产价格上涨保障。本周沪深 300 指数上涨 2.82%，沪深 300 股指期货上涨 3.12%；焦煤期货本周下跌 3.56%，铁矿石主力合约本周上涨 0.54%；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 5BP 至 1.85%；十年国债收益率持平于 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.05%。

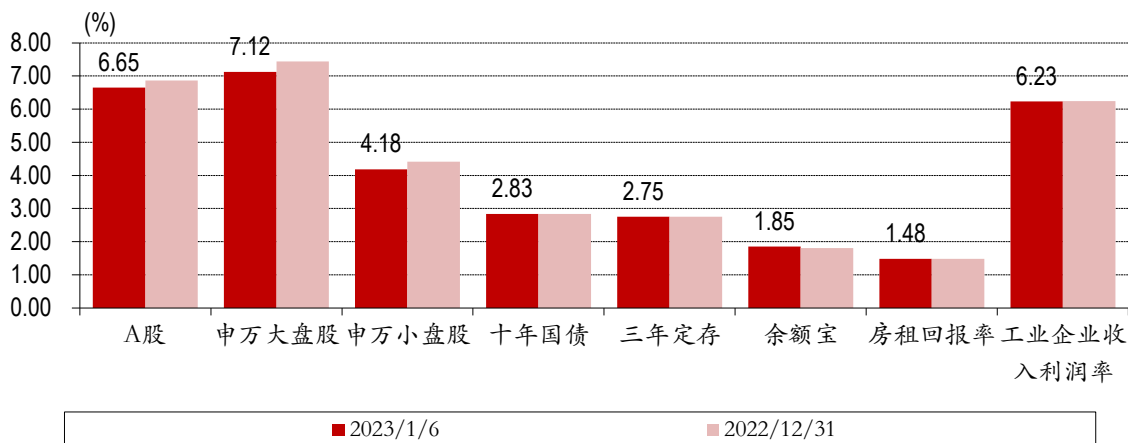
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +2.82% 沪深 300 期货 +3.12% 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 2.83%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货 +0.05% 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 +0.54% 焦煤期货 -3.56% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.85%/本周变动 +5BP 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

12 月经济数据磨底。本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均有所上升，小盘股估值上升幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 16010 亿元，虽然拆借利率均明显下行但流动性延续分化，非银机构拆借利率仍在相对偏高水平，周五 R007 利率收于 1.91%，GC007 利率收于 2.10%。本周十年国债收益率收于 2.83%，较上周持平。12 月受疫情影响，生产端表现疲弱，但 12 月底至 1 月初劳动力供给冲击的影响已经大幅减小，预计 1 月进入春节假期后，疫情或仍将扰动消费表现，12 月和 1 月经济数据整体磨底，但随着节后复工经济数据将开始步入上行轨道。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数行至 103 水平。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（3.21%），涨幅靠后的指数是上证综指（2.21%）；港股方面恒生指数上涨 6.12%，恒生国企指数上涨 6.54%，AH 溢价指数下行 1.37 收于 137.02；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.45%，纳斯达克上涨 0.98%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.2%，中债国债指数上涨 0.07%，金融债指数上涨 0.07%，信用债指数上涨 0.25%；十年美债利率下行 33 BP，周五收于 3.55%。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 5 BP，周五收于 1.85%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 8.14%，收于 73.73 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.43%，收于 1870.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.49%，LME 铜上涨 2.84%，LME 铝下跌 2.96%；CBOT 大豆下跌 2.1%。美元指数上涨 0.14% 收于 103.91。VIX 指数下行至 21.13。本周人民币资产中股票好于债券，美元资产表现债券好于股票。

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	2023/1/3 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/1/6 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,157.64	2.21	1.42	2.21	2.21
	399001.SZ	深证成指	11,367.73	3.19	1.53	3.19	3.19
	399005.SZ	中小板指	7,508.84	2.30	1.39	2.30	2.30
	399006.SZ	创业板指	2,422.14	3.21	2.65	3.21	3.21
	881001.WI	万得全 A	4,955.37	2.91	1.48	2.91	2.91
	000300.SH	沪深 300	3,980.89	2.82	1.13	2.82	2.82
	债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.88	0.20	0.15	0.20
CBA00603.C		中债国债	213.87	0.07	0.12	0.07	0.07
CBA01203.C		中债金融债	220.62	0.07	0.10	0.07	0.07
CBA02703.C		中债信用债	202.60	0.25	0.20	0.25	0.25
885009.WI		货币基金指数	1,650.76	0.03	0.09	0.03	0.03
大宗商品		CL.NYM	NYMEX 原油	73.73	(8.14)	1.19	(8.14)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,870.50	2.43	1.44	2.43	2.43
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,107.00	0.49	3.17	0.49	0.49
	CA.LME	LME 铜	8,610.00	2.84	0.29	2.84	2.84
	AH.LME	LME 铝	2,307.50	(2.96)	(0.04)	(2.96)	(2.96)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,492.00	(2.10)	2.68	(2.10)	(2.10)
货币	-	余额宝	1.85	5 BP	25 BP	5 BP	5 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.X	美元指数	103.91	0.14	(0.80)	0.41	0.41
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.86	1.33	0.51	1.33	1.33
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.20	2.13	0.66	2.13	2.13
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.12	2.73	0.12	2.73	2.73
港股	HSI.HI	恒生指数	20,991.64	6.12	0.96	6.12	6.12
	HSCEI.HI	恒生国企	7,143.64	6.54	0.93	6.54	6.54
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.02	(1.37)	(0.80)	(1.37)	(1.37)
美国	SPX.GI	标普 500	3,895.08	1.45	(0.14)	1.45	1.45
	IXIC.GI	NASDAQ	10,569.29	0.98	(0.30)	0.98	0.98
	UST10Y.GBM	十年美债	3.55	-33 BP	13 BP	-33 BP	-33 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.13	(2.49)	3.83	(2.49)	(2.49)
	CRBFD.RB	CRB 食品	532.24	0.00	(0.76)	0.00	0.00

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）

国家统计局公布数据显示，2022年12月中国制造业采购经理指数（PMI）为47%，环比下降1个百分点；非制造业商务活动指数为41.6%，下降5.1个百分点；综合PMI产出指数为42.6%，下降4.5个百分点。三项PMI指数均低于临界点，并创下年内最低点。

1-11月中国规模以上工业企业利润总额77179.6亿元，同比下降3.6%。国家统计局指出，11月份，受疫情反弹和需求不足等因素影响，工业生产有所放缓，企业经营压力加大，但利润结构持续改善。总体看，国内疫情反弹短期制约工业企业利润恢复，“三重压力”对工业经济影响仍然较大。

央行公布企业家问卷调查报告显示，四季度企业家宏观经济热度指数为23.5%，环比下降3.4个百分点，同比下降13.7个百分点。其中，53.7%的企业家认为宏观经济“偏冷”，45.5%认为“正常”，0.8%认为“偏热”。

国家统计局发布公告称，经最终核实，2021年GDP现价总量为1149237亿元，比初步核算数增加5567亿元；按不变价格计算，比上年增长8.4%，比初步核算数提高0.3个百分点。

国家主席习近平发表二〇二三年新年贺词称，2022年我国继续保持世界第二大经济体的地位，经济稳健发展，全年国内生产总值预计超过120万亿元。面对全球粮食危机，我国粮食生产实现“十九连丰”，中国人的饭碗端得更牢了。我们巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴，采取减税降费等系列措施为企业纾难解困，着力解决人民群众急难愁盼问题。中国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面依然不变。只要笃定信心、稳中求进，就一定能实现我们的既定目标。

2023年全国两会召开时间公布。全国人大常委会会议表决通过关于召开十四届全国人大一次会议的决定。根据决定，十四届全国人大一次会议于2023年3月5日在北京召开。政协第十三届全国委员会日前召开主席会议，建议全国政协十四届一次会议于2023年3月4日在北京召开。

国务院常务会议部署进一步做好重要民生商品和能源保供稳价等工作，强调要千方百计提高医疗、防疫物资供给能力，支持重点企业满负荷生产。持续释放煤炭先进产能，支持能源企业节日安全正常生产，做好电力、天然气顶峰保供预案。

央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。住建部部长倪虹指出，要大力支持购买第一套住房，首付比、首套利率该降的都要降下来。合理支持购买第二套住房，以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。原则上不支持购买三套以上住房，不给投机炒房者重新入市留有空间。倪虹表示，对2023年房地产市场企稳回升很有信心。

国务院联防联控机制发布通知，优化内地与港澳人员往来措施，自1月8日起，不再对自香港入境人员实施全员核酸检测，恢复在香港、澳门国际机场转机/过境进入内地服务，恢复办理内地居民旅游、商务赴香港签注，逐步有序全面恢复内地与香港、澳门陆路口岸客运和水路客运。

央行部署2023年重点工作，强调要大力提振市场信心，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，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，有效防范化解重大金融风险。要精准有力实施好稳健的货币政策，多措并举降低市场主体融资成本，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；加大金融对国内需求和供给体系的支持力度，支持房地产市场平稳健康发展；有序推进人民币国际化；有序推进数字人民币试点。

财政部部长刘昆指出，2023年要加大财政宏观调控力度，优化政策工具组合，在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模；合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力。

文旅部：2023年元旦节假日假期，全国国内旅游出游5271.34万人次，同比增长0.44%，按可比口径恢复至2019年元旦节假日同期的42.8%；实现国内旅游收入265.17亿元，同比增长4.0%，恢复至2019年元旦节假日同期的35.1%。

据券商中国，2022年房地产市场低迷，房企投资力度大幅下滑，全年百强房企拿地总额同比下降近五成，近四成百强房企投资暂停，超一半新增货值集中于10强房企，市场优质土储资源更向头部房企集中，其中，有16家央企拿地总额超6000亿元。从各城市群拿地金额来看，长三角地区领跑全国。展望2023年，业内人士预计，房企投资依然将保持谨慎的态度，土地市场的分化也将持续。

雄安新区首批市场化项目迎来首期开园运营，40多家企业集中入驻。这是雄安新区首次以市场化运作方式大规模集中式的企业入驻，为落实疏解北京非首都功能集中承载地又一新进展。

一批重要新规将自 2023 年 1 月起正式施行。具体包括：我国将调整部分商品进出口关税；北京、上海等 10 省市试点商业养老金业务；1 月 8 日起我国将对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”，分阶段增加国际客运航班数量，有序恢复中国公民出境旅游，有序恢复出国旅游等护照申请；医保跨省异地就医可直接结算；在实行车票实名制情况下，儿童旅客以年龄划分优惠标准。

央行货币政策委员会召开 2022 年第四季度例会指出，要用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。满足房地产行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求。引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。加大宏观政策调控力度，大力提振市场信心。

金融稳定法草案公开征求意见，截止日期为 2023 年 1 月 28 日。金融稳定法草案明确，维护金融稳定的目标是保障金融机构、金融市场和金融基础设施基本功能和服务的连续性，不断提高金融体系抵御风险和服务实体经济的能力，遏制金融风险形成和扩大，防范系统性金融风险。

海关总署宣布即日起推动边境口岸有序稳妥恢复开通货、客运。自 2023 年 1 月 8 日起，取消入境人员全员核酸检测，所有入境人员均需向海关申报入境前 48 小时内新型冠状病毒核酸检测结果；对健康申报正常且口岸常规检疫无异常的入境人员，放行进入社会面。

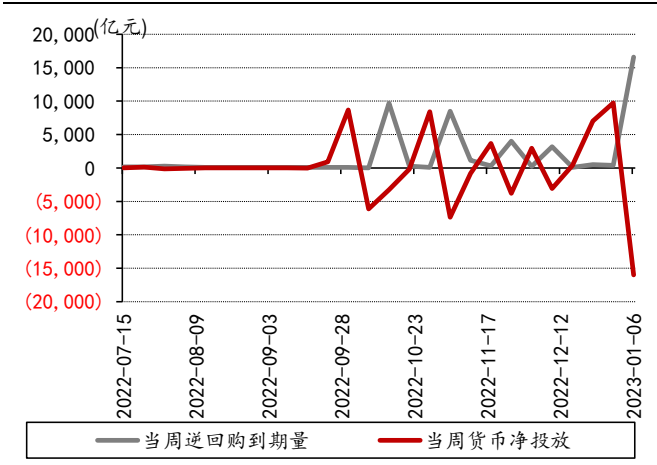
国务院联防联控机制印发对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案。2023 年 1 月 8 日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。依据传染病防治法，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；对新冠病毒感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频次和内容。依据国境卫生检疫法，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。

2023 年春运正式拉开帷幕。作为“乙类乙管”落地后的第一个春运，官方预计 2023 年春运期间客流总量将达 20.95 亿人次，恢复至 2019 年春运七成左右。随着春运出行需求增长，热门航线票价水涨船高。春运第一周经济舱平均票价 700 元左右，恢复至 2019 年同期 87.1%，部分热门航线已超 2019 年同期。

宏观上下游高频数据跟踪

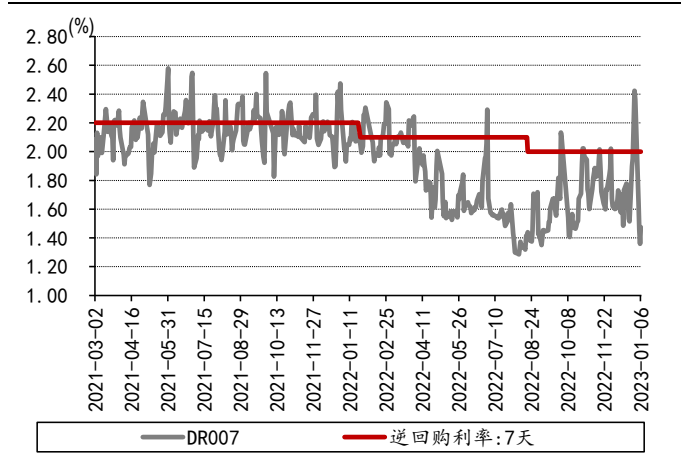
截至1月6日，公开市场逆回购到期量为16580亿元，跨年流动性紧张局面缓解，周内央行回笼流动性，共计实现公开市场资金净回笼16010亿元。

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

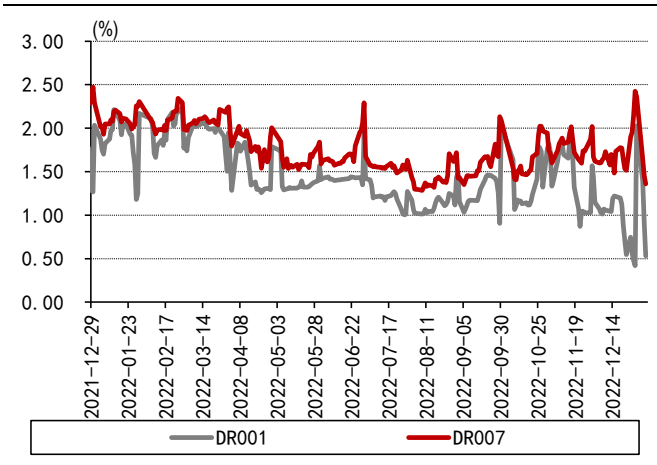


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至1月6日，DR001与DR007利率分别为0.5411%、1.4736%，较前一周分别变动12BP、-95BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为0.7191%、1.9086%，较前一周分别变动-2BP、-140BP。

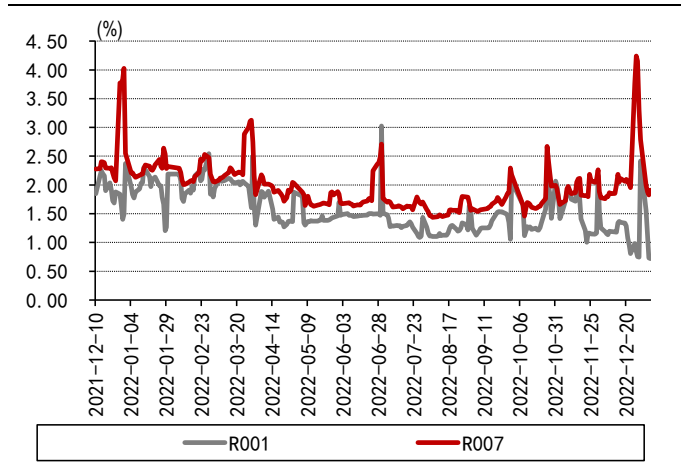
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为0.5264%，较前一周变动95BP，DR007、R007之差较上周收窄，总体而言，狭义流动性维持相对宽松。

图表 6. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

上游周期品方面，本周钢厂开工率表现趋异，其中，短流程电炉钢厂开工率较前一周变动-12.50个百分点；铁矿石港口库存较上周变动-55.09万吨；炼焦煤可用天数较上周变动0.33天。

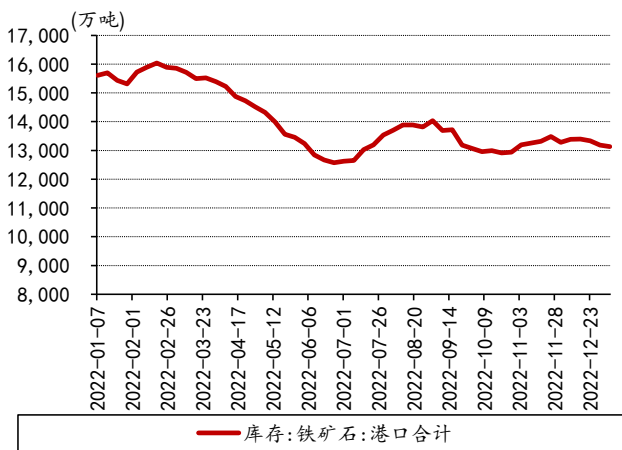
水泥价格指数延续微跌，周五价格指数为140.22点，较前一周变动-3.07点。多数地区炼焦开工率继续回暖，除西北、华中地区外，其他地区开工率均在上升。

图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	72.14	0.74	9.06
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	36.46	(12.50)	(14.58)
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	0.00	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	63.20	3.10	(1.08)
	开工率:华北地区 (%)	77.80	1.30	1.48
炼焦	开工率:西北地区 (%)	60.10	(0.40)	(5.17)
	开工率:华中地区 (%)	82.90	(0.40)	1.61
	开工率:华东地区 (%)	80.80	0.00	13.16
	开工率:西南地区 (%)	55.70	3.30	0.95

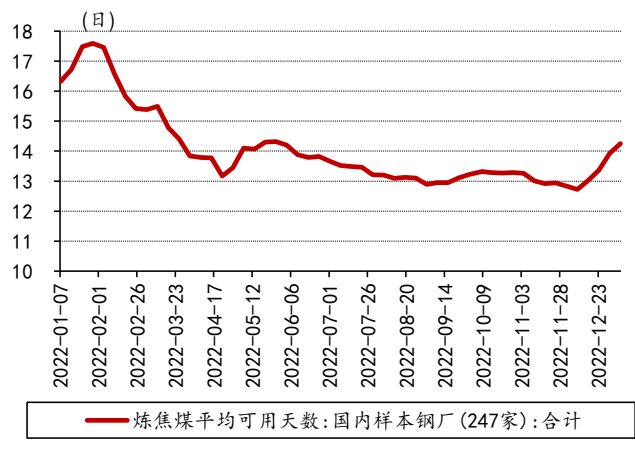
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比、炼焦开工率数据为前一周数据，年初仍为2022年年初

图表 9. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

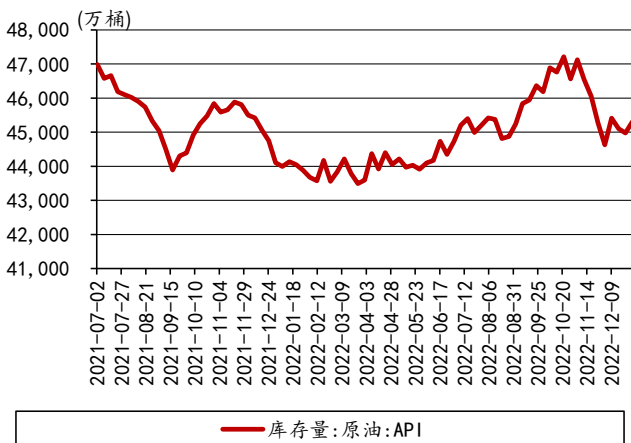
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

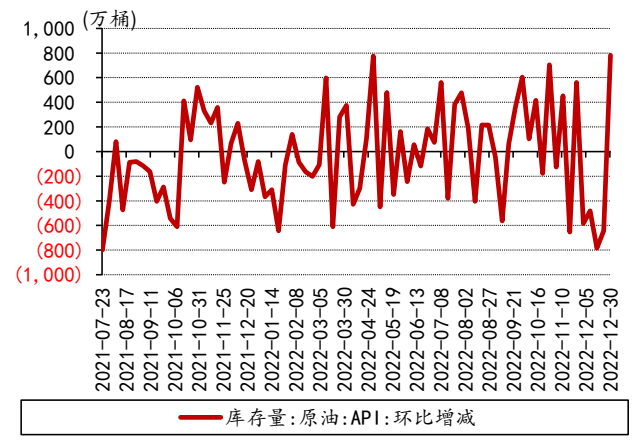
海外机构持仓方面，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.92%。原油库存方面，12月30日当周，美国API原油库存上升，周环比变动329.80万桶。

图表 11. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 13.30 大城市商品房周度成交面积表现

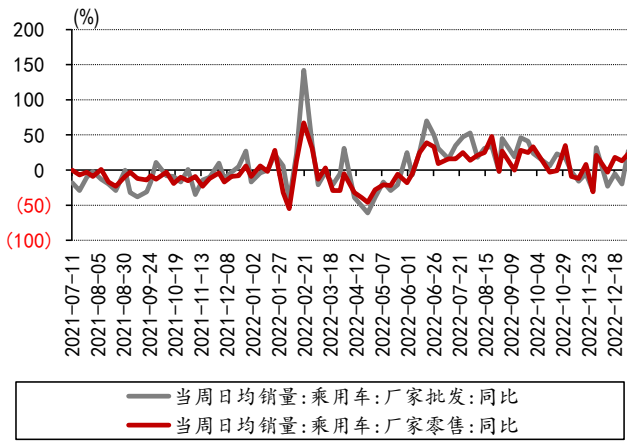


资料来源: 万得, 中银证券, 商品房成交为前一周数据

房地产方面, 截至1月1日, 30大城市商品房单周成交面积有所回升, 主要受到元旦假期及年末冲量的影响。11月以来, 地产行业受到政策多维度支持, 商品房成交有所回暖, 但需关注政策落实程度, 并静待市场预期扭转。

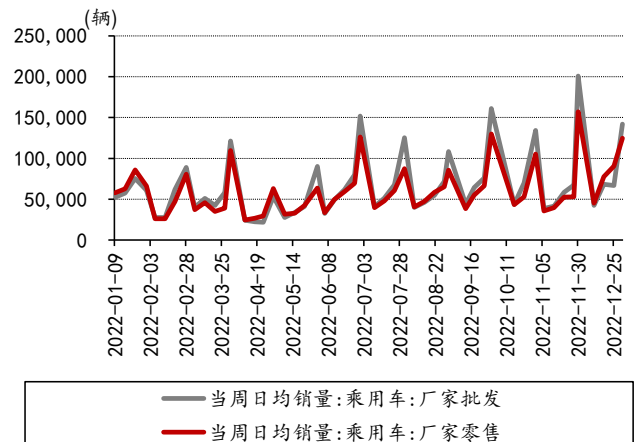
根据万得数据, 12月31日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为27%和23%, 数据增速回升。我们认为, 在扩内需、促消费的背景下, 汽车消费仍具备上行动力, 2023年全年汽车消费提振值得期待。

图表 14. 汽车消费数据表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

图表 15. 汽车消费同比增速



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

大类资产表现

A股：投资者更偏好弹性品种

A股普涨，弹性品种表现更好。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证1000（3.48%）、中证100（3.33%）、创业板指（3.21%），涨幅靠后的指数包括上证红利（1.23%）、上证综指（2.21%）、中小板指（2.3%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有计算机（5.77%）、建材（4.8%）、电力设备（4.67%），领跌的行业有商贸零售（-2.38%）、农林牧渔（-1.41%）、交通运输（-0.13%）。本周受益于投资者看好国内经济前景，市场指数强劲，弹性品种更受青睐。

图表 16. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证1000	3.48	计算机	5.77	太阳能发电指数	7.77
中证100	3.33	建材	4.80	大数据指数	6.87
创业板指	3.21	电力设备	4.67	云计算指数	6.45
中小板指	2.30	交通运输	(0.13)	丝绸之路指数	(0.27)
上证综指	2.21	农林牧渔	(1.41)	保底增持指数	(0.81)
上证红利	1.23	商贸零售	(2.38)	新零售指数	(1.62)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

房地产 | 近日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

汽车产业 | 据乘联会预估，12月新能源乘用车厂商批发销量73万辆，环比增长0.4%，同比增长约45%。全年预估新能源批发在649万辆，同比增96%。

新能源 | 自然资源部部长王广华表示，将研究出台政策，引导大型光伏发电项目使用戈壁、荒漠、荒滩等未利用地建设，推动海上光伏产业健康有序发展，引导海上风电向深远海布局。

中药 | 国务院联防联控机制印发提出，在新型冠状病毒感染医疗救治中进一步发挥中医药特色优势，重症医疗救治中要坚持“中西医结合、中西药并用”原则。

数字经济 | 国家发展改革委：加快构建中国特色数据基础制度体系，充分激活数据要素潜能，做强做优做大数字经济，增强经济发展新动能，构筑国家竞争新优势。

医药 | 为满足市场对抗疫防感药物的突增需求，国家药监局连续快速审评审批相关药品上市，2022年12月30日批准布洛芬混悬液等12个新冠病毒感染对症治疗药物上市和应急引进默沙东新冠口服药，2023年1月3日再次快速审批13个药物上市。

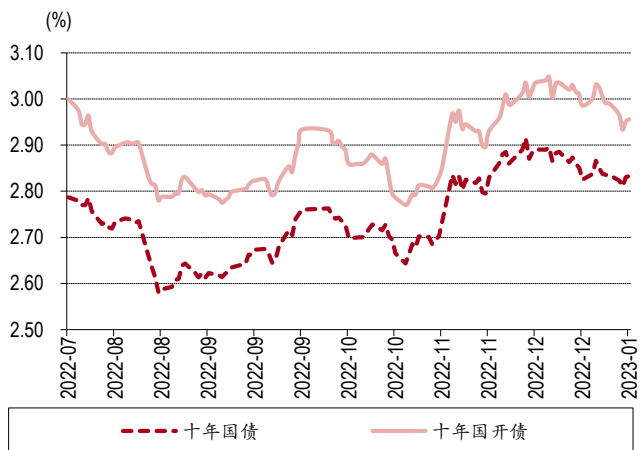
新兴产业 | 工信部部长金壮龙表示，针对机械、石化、轻工、汽车、电子等支柱产业，分业施策、分类研究制定稳增长措施；针对新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备等新兴产业，打造更多新增长点。

餐饮旅游 | 2023年元旦假期，跨省游复苏，餐饮堂食重启，旅游文化市场和线下餐饮市场呈现暖意。

债券：年初央行加大公开市场流动性回笼

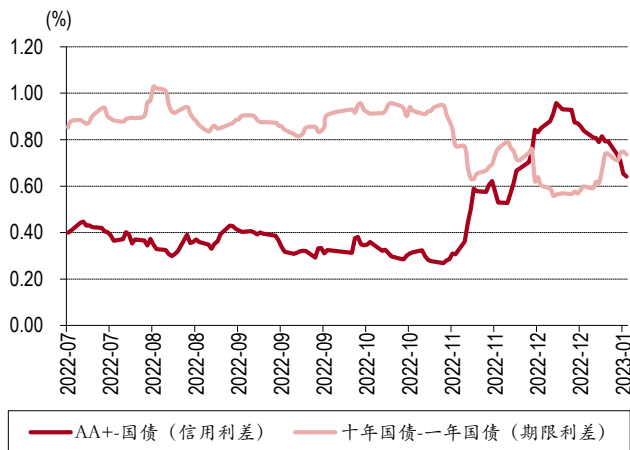
虽然债市波动或暂告一段落，但投资者仍在谨慎提高信用偏好。十年期国债收益率周五收于 2.83%，本周持平，十年国开债收益率周五收于 2.96%，较上周五下行 3BP。本周期限利差持平于 0.74%，信用利差下行 15BP 至 0.64%。

图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

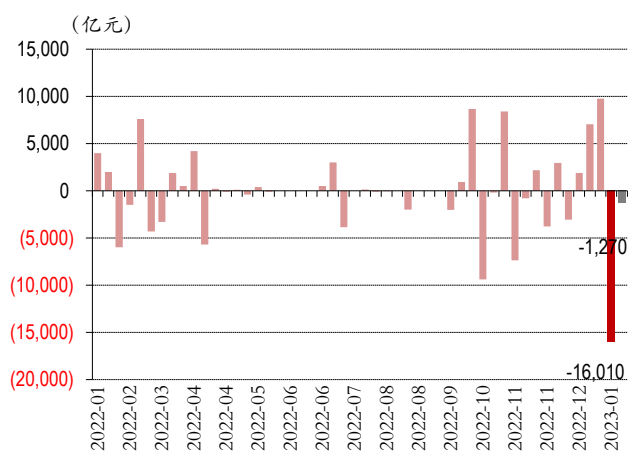
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

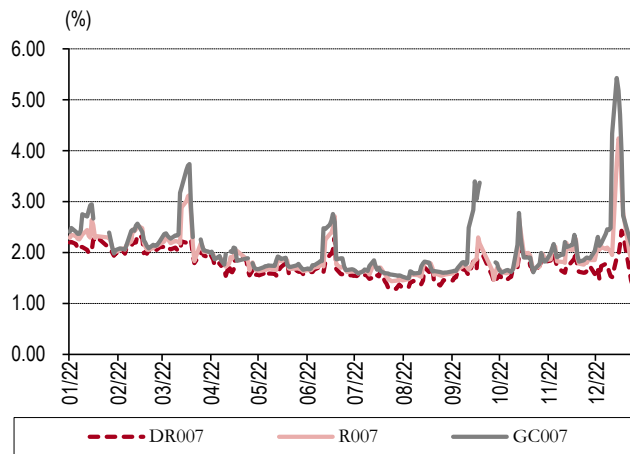
拆借利率年初回落。本周央行在公开市场净回笼 16010 亿元，拆借利率整体回落，但分层情况依然显著，周五 R007 利率收于 1.91%，交易所资金 GC007 利率收于 2.10%。跨年之后央行在公开市场回收流动性符合市场预期，货币拆借资金利率也如期回落，但流动性分层的情况依然明显，银行机构拆借利率回落到历史较低水平，但非银机构拆借利率仍处于相对偏高水平。预计债市投资者风险偏好回落的趋势仍将持续。

图表 19. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 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)

2022 年全年地方政府债券发行约 7.37 万亿元，继 2021 年后第二次站上 7 万亿台阶。其中新增债券约 4.76 万亿元，创历史新高，反映政府投资力度加大以稳经济。

受中央及地方持续强化城投债融资监管影响，2022 年城投债总发行规模同比下降，总偿还量增加，导致城投债净融资大幅缩量。

央行公布数据显示，截至 11 月末，境外机构在中国债券市场托管余额为 3.4 万亿元，占比为 2.4%。

大宗商品：国内经济短期难回升

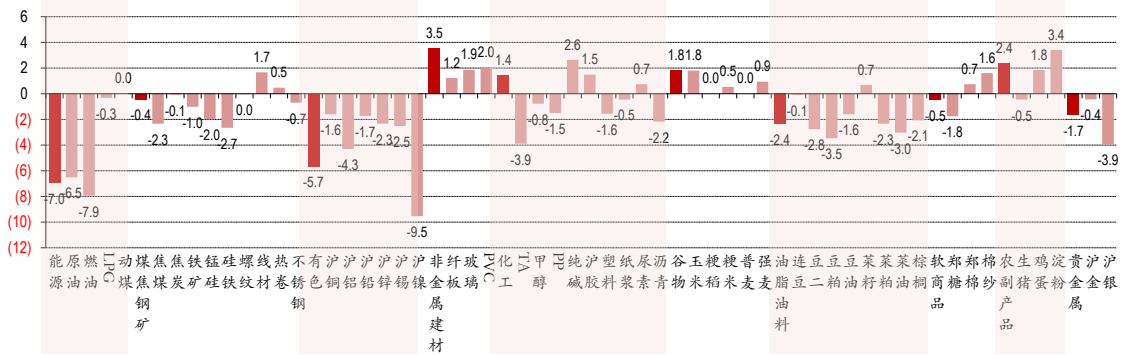
前景虽然乐观，短期仍有困难。本周商品期货指数下跌 1.64%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（3.52%）、谷物（1.8%）、化工（1.43%），下跌的有煤焦钢矿（-0.44%）、贵金属（-1.66%）、油脂油料（-2.36%）、有色金属（-5.67%）、能源（-6.96%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有淀粉（3.41%）、纯碱（2.63%）、PVC（2.03%），跌幅靠前的则有沪镍（-9.55%）、燃油（-7.94%）、原油（-6.51%）。春节假期前后是传统的生产和施工淡季，大宗商品或延续疲弱。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 -1.64%	能源 -6.96%	煤焦钢矿 -0.44%
有色金属 -5.67%	非金属建材 +3.52%	化工 +1.43%
谷物 +1.8%	油脂油料 -2.36%	贵金属 -1.66%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 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：美国上周原油库存增加 169.4 万桶，原油产量增加 10 万桶至 1210 万桶/日，出口增加 74.2 万桶/日至 420.7 万桶/日，战略石油储备（SPR）库存减少 274.8 万桶至 3.724 亿桶；上周天然气库存总量为 28910 亿立方英尺，环比减少 2210 亿立方英尺。

欧佩克原油产量 12 月小幅增加，因尼日利亚为打击石油盗窃行为部分扭转了长期的产量下滑局面。根据一项调查，欧佩克日产量增加了 15 万桶，几乎全部来自于尼日利亚。欧佩克 12 月总产量为 2914 万桶/日。但是，即使 12 月的增产使尼日利亚日产量增加到 135 万桶，该国的产量仍然只有十年前的一半。

冬季风暴导致美国能源供应大幅减产。美国得克萨斯州部分发电设施出现故障，导致电力需求急速上升，该州进入能源紧急状态。暴风雪天气还导致天然气输气管道被冻住，多地天然气井被迫停产。目前美国天然气产量降幅达到历史最高水平。

巴西经济部公布数据显示，2022 年 12 月的 22 个交易日的日均铁矿石发货量为 146 万吨，而 2021 年 12 月为 132 万吨，今年 11 月为 150 万吨/日。

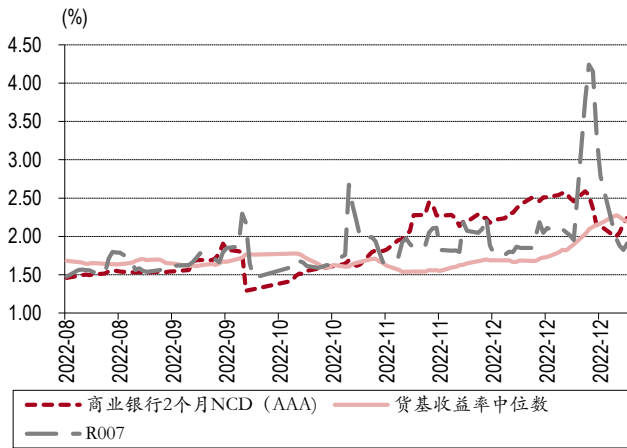
2023 年全国能源工作会议强调，要全力提升能源生产供应保障能力，发挥煤炭兜底保障作用，推动油气增产增供，加快油气管网和储备能力建设。要加强风电太阳能发电建设，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电。

国家统计局公布数据显示，2022 年全国棉花播种面积 4500.4 万亩，同比下降 0.9%，单产增长 5.3% 至 132.8 公斤/亩，产量增长 4.3% 至 597.7 万吨。

货币类：货基收益率中位数在较高水平

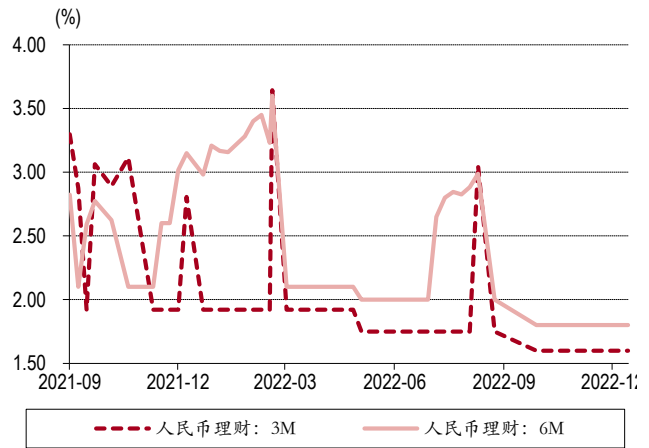
货币基金收益率中位数上行至 2% 上方。本周余额宝 7 天年化收益率上行 9BP，周五收于 1.85%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.2%。预计随着拆借利率回落，货币基金收益率或也将回落。

图表 23. 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 24. 理财产品收益率曲线

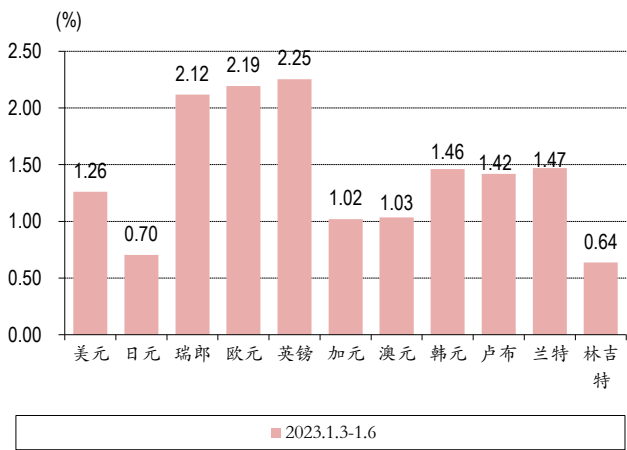


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币短期走强

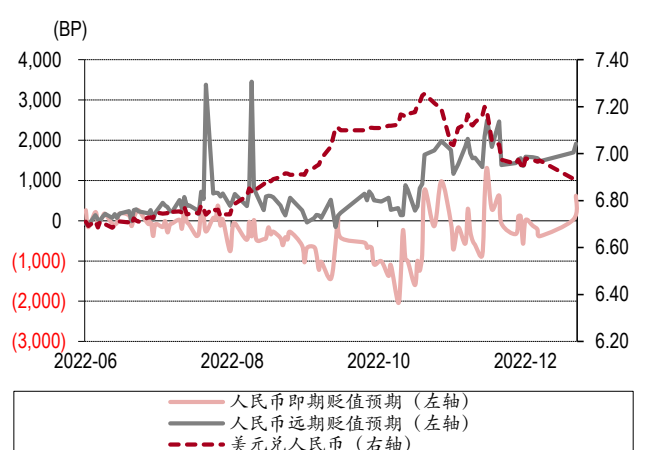
人民币兑美元中间价本周下行 881BP，至 6.8912。本周人民币对英镑(2.25%)、欧元(2.19%)、瑞典郎(2.12%)、兰特(1.47%)、韩元(1.46%)、卢布(1.42%)、美元(1.26%)、澳元(1.03%)、加元(1.02%)、日元(0.7%)、林吉特(0.64%) 升值。基本面前景向好支撑人民币汇率表现。

图表 25. 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 26. 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)

央行公布资产负债表数据显示，11 月末外汇占款为 213773.49 亿元，环比增加 636 亿元。

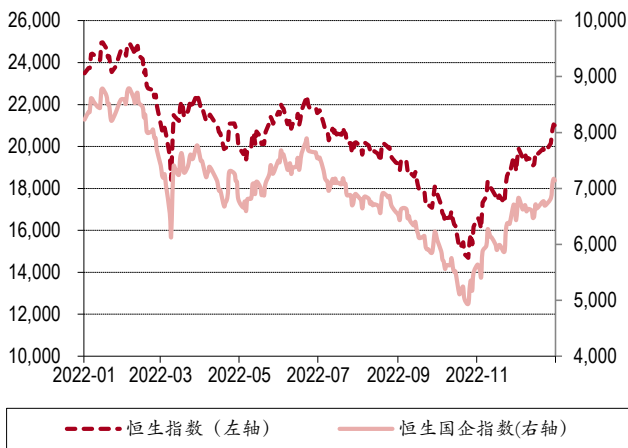
中国外汇交易中心宣布，新版指数自 2023 年 1 月 1 日起生效。新版 CFETS 货币篮子中，美元、欧元、日元、英镑等主要货币权重均下调，多数新兴经济体货币权重相应上调。

中国 2022 年 12 月外汇储备为 31276.91 亿美元，环比增加 102.03 亿美元，升幅为 0.33%。

港股：基本面优势支撑风险资产价格

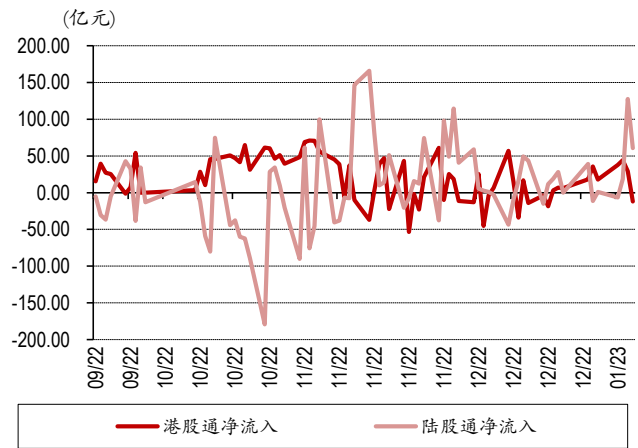
美联储 2023 年或不会降息。本周港股方面恒生指数上涨 6.12%，恒生国企指数上涨 6.54%，AH 溢价指数下行 1.37 收于 137.02。行业方面本周领涨的有资讯科技业（10.2%）、恒生指数（6.12%）、医疗保健业（5.99%），涨幅靠后的有能源业（0.19%）、综合企业（2.08%）、电讯业（3.14%）。本周南下资金总量 117.24 亿元，同时北上资金总量 201.12 亿元。如果 2023 年美联储不降息，则市场可能转向担忧美国经济衰退的幅度。

图表 27. 恒指走势



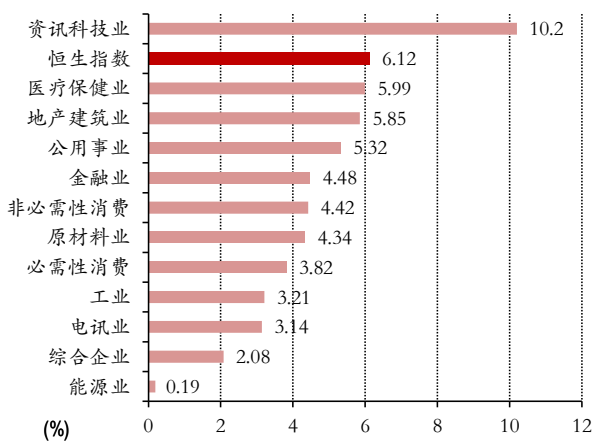
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



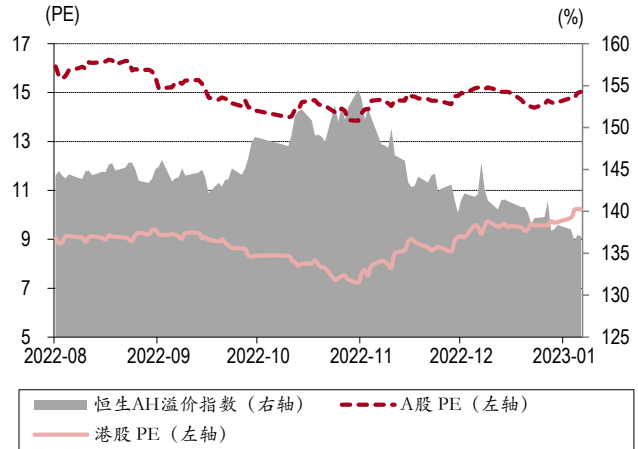
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 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)

美联储会议纪要显示，与会者确认需要放慢加息步伐，但并没有流露出 2023 年要降息的想想法，给转向的希望泼冷水。与会者还担心市场过于乐观，未来加息后利率达到的水平将比投资者预料的高。美联储官员普遍认为通胀风险是一个关键因素；担心金融状况出现“毫无根据的”宽松；与会者继续预计，持续提高联邦基金利率将是适当的；没有与会者预期 2023 年降息是合适的；与会者普遍认为，需要维持限制性的政策立场，直到最新数据提供信心，表明通胀处于持续下降至 2% 的道路上，而这可能需要一段时间。

欧洲央行行长拉加德指出，为遏制通胀，欧洲央行政策利率必须更高。经济衰退可能是短暂且轻微的，工资增长速度可能比预期的要快。

日本央行行长黑田东彦表示，将维持宽松的货币政策，以维持 2% 的通胀目标和工资增长。在宽松货币条件的支持下，日本经济今年将稳步增长。

日本央行公布 12 月货币政策会议审议委员意见摘要显示，央行委员不认为修改 2% 的通胀目标是合适的；债券市场功能已经恶化，必须在稳定、可持续地达到物价目标前维持收益率曲线控制 (YCC)。

美国 2022 年 12 月 ADP 就业人数增 23.5 万人，远超预期的增 15 万人，前值增 12.7 万人。当月工资增长为自 3 月以来新低，所有行业的年薪同比增长 7.3%。美国上周初请失业金人数意外降至 20.4 万，好于经济学家预期的 22.5 万人，当周续请失业金人数降至 169.4 万人，也低于预期。美国 12 月挑战者企业裁员人数为 4.3651 万人，同比升 129.1%，环比降 43.19%。

美国 12 月 ISM 制造业 PMI 为 48.4，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 48.5，前值为 49。

美国 2022 年 12 月 Markit 服务业 PMI 终值为 44.7，创 8 月以来新低、且连续 6 个月萎缩，预期及初值均为 44.4。

美国 2022 年 12 月非农就业人口新增 22.3 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，高于经济学家预期的 20 万人，前值由 26.3 万人修正为 25.6 万。12 月失业率意外回落至 3.5%，预期为持平于 3.7%。12 月平均时薪环比增长 0.3%，同比增 4.6%，均低于市场预期，同比增速创 2021 年 8 月以来最低。数据发布后，联邦基金利率掉期显示，2 月美联储可能加息 36 个基点，利率峰值为 5.05%。

美国 2022 年 12 月 ISM 服务业 PMI 从 11 月的 56.5 降至 49.6，为 2020 年 5 月以来最低，远低于经济学家预期的 55，并创疫情爆发初期以来最大降幅。美国 11 月工厂订单环比降 1.8%，预期降 0.8%，前值由升 1% 修正至升 0.4%。

欧元区 2022 年 12 月 CPI 初值同比升 9.2%，升幅创 4 个月新低；环比则下滑 0.3%，降幅创 2020 年 11 月以来最大，同比环比均低于市场预期。核心 CPI 初值同比升 6.9%，环比升 0.7%，均较前值进一步加速。

欧元区 2022 年 12 月服务业 PMI 终值为 49.8，预期 49.1，初值 49.1，11 月终值 48.5；综合 PMI 终值为 49.3，预期 48.8，初值 48.8，11 月终值 47.8。

欧元区 2022 年 11 月 PPI 同比升 27.1%，预期升 27.5%，前值升 30.8%；环比降 0.9%，预期降 0.9%，前值降 2.9%。

英国央行调查显示，企业决策者预计未来几年通胀将加速，工资增长将加强，这加剧了人们对物价上涨压力的担忧。另外，企业预计利率上升将导致明年投资和就业减少。

法国财政部长勒梅尔表示，法国将永久性地降低外国投资审查门槛，须经政府审查的外资持股比例门槛由原定 25% 降至 10%。

欧盟委员会预测，2023 年欧盟和欧元区国内生产总值（GDP）均仅增长 0.3%，远低于春季经济展望报告中均增长 2.3% 的预测。不少分析机构则给出了更为悲观的判断，认为 2023 年欧元区经济将陷入负增长。

韩国财政部表示，与去年 6.6% 的增长相比，韩国今年出口预计将同比下降 4.5%，因此迅速执行预算是必要的。预计今年私人消费增幅将从 2022 年的 4.5% 放缓至 2.5%。

美国总统拜登批准纽约进入紧急状态，将允许联邦政府为冬季风暴后的纽约提供支持。美国连日来遭受大范围冬季风暴侵袭，本轮冬季风暴已经在美国造成至少 57 人死亡。

截至目前，本次禽流感流行季期间，日本全国养鸡场等地已报告禽流感病例 52 例，与 2020 年 11 月至 2021 年 3 月的上一个禽流感流行季最高纪录持平。日本本季因禽流感疫情扑杀的禽类总计已达约 774 万只。

下周大类资产配置建议

1 月经济数据或仍需磨底。12 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 47%，环比下降 1 个百分点；非制造业商务活动指数为 41.6%，下降 5.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 42.6%，下降 4.5 个百分点。三项 PMI 指数均低于临界点，并创下年内最低点。央行公布企业家问卷调查报告显示，四季度企业家宏观经济热度指数为 23.5%，环比下降 3.4 个百分点，同比下降 13.7 个百分点。其中，53.7% 的企业家认为宏观经济“偏冷”，45.5% 认为“正常”，0.8% 认为“偏热”。12 月 PMI 数据显示出，受新冠疫情影响，生产端短期受到较明显的冲击，以生产为核心的经济数据整体表现疲弱，但考虑到全国范围内，新冠疫情达峰的时间或在 1 月，因此 1 月经济数据或许仍将维持在较低水平。短期内经济数据确定性好转的拐点或在春节后复工时期。

美联储纪要表现出超预期的鹰派。美联储会议纪要显示，与会者确认需要放慢加息步伐，但并没有流露出 2023 年要降息的想法，给转向的希望泼冷水。与会者还担心市场过于乐观，未来加息后利率达到的水平将比投资者预料的高。从市场的角度看，最为超预期的是美联储没有与会者预期 2023 年会出现降息，这一观点明显低于市场预期。如果 2023 年美联储加息的终点高度高于 5%，并且高利率持续时间超出市场预期，则投资者接下来可能会担忧美国经济衰退的幅度。

2023 年经济好才是真的好。2023 年我国经济或在绝对优势和相对优势两方面占优。绝对优势方面，一是 2022 年受疫情影响造成的低基数推高 2023 年经济增速，二是宏观政策与经济复苏同向，三是国内疫情防控重点由防转治，对外开放加大力度，我们预测在基建投资和制造业投资的基础作用，以及房地产投资好转和居民消费释放的带动作用下，2023 年国内实际 GDP 增速或达到 5.2%。相对优势方面，2023 年美联储加息的终点大概率在 5% 上方，如果年内美联储不会开始降息，则高企的融资成本或叠加下行缓慢的通胀，加深美国经济衰退的幅度，IMF 在 2022 年 10 月预测 2023 年美国实际 GDP 增速 0.99%，不排除后续有下调的可能。复苏趋势的确定性越高，资产价格上升的空间就越大，我们维持看好人民币资产的观点，上半年风险资产的价格表现更好。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 31. 本期观点 (2023.1.8)

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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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