

# 宏观和大类资产配置周报

## 两个线索的影响延续2023年一季度

12月通胀数据低于预期，信贷数据高于预期。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**：12月新增社融1.31万亿元，新增信贷1.4万亿元，M2同比11.8%；12月CPI同比1.8%，PPI同比下降0.7%；12月美元计出口同比下降9.9%，进口降7.5%。
- **要闻**：央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会；财政部、税务总局明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策；1月8日起，我国新冠病毒感染正式实施“乙类乙管”。

### 资产表现回顾

- **风险资产价格持续上行**。本周沪深300指数上涨2.35%，沪深300股指期货上涨2.04%；焦煤期货本周上涨4.05%，铁矿石主力合约本周上涨3.08%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌10BP至1.75%；十年国债收益率上行7BP至2.9%，活跃十年国债期货本周下跌0.22%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。两个线索分别是国内新冠疫情发展和春节假期人口流动。新冠疫情在国内的影响范围已经逐渐从一二线城市向三四线城市转移，短期主要影响在于抑制生产端的劳动力供给和居民端的需求释放，中期内随着疫情的影响度过峰值，从全球范围内的经验看，居民的耐用消费品和服务消费需求可能出现明显反弹；春节假期对人口流动的影响存在一定不确定性，主要原因是过去三年受疫情影响的春节假期活动，在流动人口规模和持续时间两方面都可能超预期，虽然有助于释放居民节假日消费力，但同时可能影响企业开工率和2023年人力成本。从宏观经济方面看，上述不确定性影响下，可能需要宏观政策微调，稳定生产端企业信心，从资本市场方面看，我们维持看好人民币风险资产的观点，但不排除波动加大的风险。

**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 (2023.1.15)

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

《中美通胀“镜像运行”》20230115  
 《大类资产交易周报》20230115  
 《策略周报》20230115

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
人民币资产价格持续上行 .....	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：春节假期前投资者偏好分化 .....	11
债券：春节假期前流动性紧张 .....	12
大宗商品：看好国内经济复苏趋势 .....	13
货币类：债基收益率波动加大 .....	14
外汇：人民币继续走强 .....	14
港股：复苏趋势支撑股指上行 .....	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 (2023.1.15)	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 (2023.1.15)	17

## 一周概览

### 人民币资产价格持续上行

**风险资产价格持续上行。**本周沪深 300 指数上涨 2.35%，沪深 300 股指期货上涨 2.04%；焦煤期货本周上涨 4.05%，铁矿石主力合约本周上涨 3.08%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 10BP 至 1.75%；十年国债收益率上行 7BP 至 2.9%，活跃十年国债期货本周下跌 0.22%。

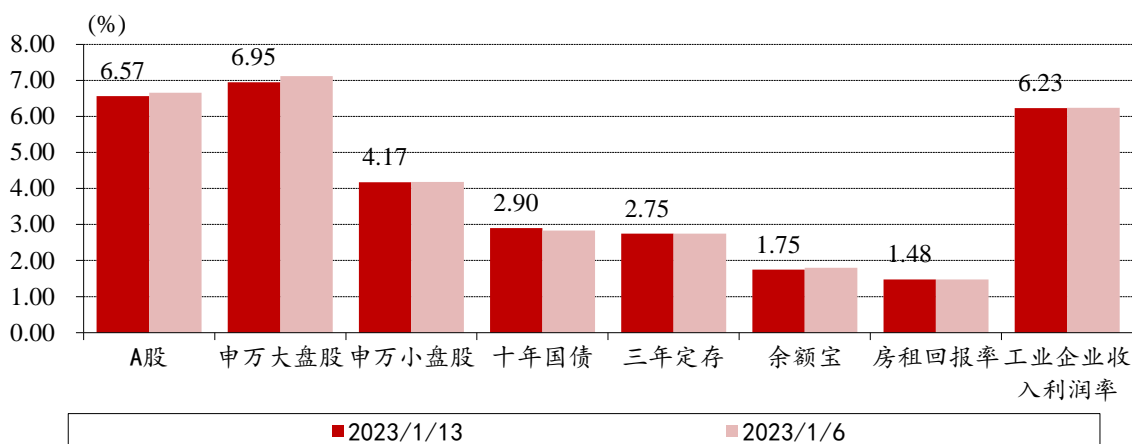
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 +2.35%</p> <p>沪深 300 期货 +2.04%</p> <p>本期评论： 复苏交易抬头</p> <p>配置建议： 超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 2.9%/本周变动 +7BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -0.22%</p> <p>本期评论： 经济复苏抬高收益率</p> <p>配置建议： 低配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +3.08%</p> <p>焦煤期货 +4.05%</p> <p>本期评论： 国内复苏，美元难强</p> <p>配置建议： 标配</p>	<p>余额宝 1.75%/本周变动 -10BP</p> <p>股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP</p> <p>本期评论： 收益率将在 2% 下方波动</p> <p>配置建议： 标配</p>

资料来源：万得，中银证券

**12 月通胀疲弱。**本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值均继续上升，但本周大盘股估值上升幅度更大。本周央行在公开市场净投放资金 2130 亿元，春节假期前资金拆借利率再次上行，周五 R007 利率收于 1.98%，GC007 利率收于 2.50%。本周十年国债收益率收于 2.9%，较上周上行 7BP。12 月疫情变化和春节假期季节效应对经济数据影响较大，通胀整体表现略低于市场预期，但食品和服务同时表现出了超预期的环比上行，表现消费复苏仍可以期待。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续下行。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.93%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.19%）；港股方面恒生指数上涨 3.56%，恒生国企指数上涨 3.47%，AH 溢价指数下行 1.13 收于 135.89；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.67%，纳斯达克上涨 4.82%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.07%，中债国债指数下跌 0.16%，金融债指数下跌 0.14%，信用债指数下跌 0.01%；十年美债利率下行 6 BP，周五收于 3.49%。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 10 BP，周五收于 1.75%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 8.54%，收于 80.07 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.85%，收于 1923 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.53%，LME 铜上涨 7.57%，LME 铝上涨 12.83%；CBOT 大豆上涨 2.41%。美元指数下跌 1.68% 收于 102.17。VIX 指数下行至 18.35。本周美元指数继续下行，带动国际大宗商品价格上涨。

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	2023/1/9 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/1/13 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,195.31	1.19	2.21	3.43	3.43
	399001.SZ	深证成指	11,602.30	2.06	3.19	5.32	5.32
	399005.SZ	中小板指	7,641.75	1.77	2.30	4.11	4.11
	399006.SZ	创业板指	2,493.13	2.93	3.21	6.24	6.24
	881001.WI	万得全 A	5,015.89	1.22	2.91	4.17	4.17
	000300.SH	沪深 300	4,074.38	2.35	2.82	5.24	5.24
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.71	(0.07)	0.20	0.13	0.13
	CBA00603.C	中债国债	213.54	(0.16)	0.07	(0.09)	(0.09)
	CBA01203.C	中债金融债	220.31	(0.14)	0.07	(0.07)	(0.07)
	CBA02703.C	中债信用债	202.57	(0.01)	0.25	0.24	0.24
	885009.WI	货币基金指数	1,651.38	0.03	0.04	0.07	0.07
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	80.07	8.54	(8.14)	(0.24)	(0.24)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,923.00	2.85	2.43	5.30	5.30
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,173.00	2.53	0.49	2.10	2.10
	CA.LME	LME 铜	9,240.00	7.57	2.84	10.37	10.37
	AH.LME	LME 铝	2,590.00	12.83	(2.96)	8.92	8.92
	S.CBT	CBOT 大豆	1,528.50	2.41	(2.10)	0.30	0.30
货币	-	余额宝	1.75	-10 BP	5 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	102.17	(1.68)	0.14	(1.28)	(1.28)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	2.17	1.33	3.47	3.47
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.26	(0.84)	2.13	1.30	1.30
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.23	(2.17)	2.73	0.62	0.62
港股	HSI.HI	恒生指数	21,738.66	3.56	6.12	9.89	9.89
	HSCEI.HI	恒生国企	7,391.18	3.47	6.54	10.23	10.23
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	135.89	(1.13)	(1.37)	(2.50)	(2.50)
美国	SPX.GI	标普 500	3,999.09	2.67	1.45	4.16	4.16
	IXIC.GI	NASDAQ	11,079.16	4.82	0.98	5.85	5.85
	UST10Y.GBM	十年美债	3.49	-6 BP	-33 BP	-39 BP	-39 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.35	(13.16)	(2.49)	(15.32)	(15.32)
	CRBFD.RB	CRB 食品	532.24	0.00	0.00	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）

中国 2022 年 12 月份 CPI 同比上涨 1.8%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，环比则由上月的下降 0.2% 转为持平。当月 PPI 同比下降 0.7%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。

央行发布数据显示，当月新增人民币贷款 1.4 万亿元，较上月明显回升，也高于市场预期。社会融资规模增量为 1.31 万亿元，环比明显回落，且不及市场预期；社会融资规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.6%。12 月末 M2 同比增 11.8%，增速有所回落。另外，自 2022 年 12 月起，“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。12 月末流通中数字人民币余额为 136.1 亿元。修订后，2022 年各月末 M1、M2 增速无明显变化。

海关统计，2022 年我国货物贸易进出口总值 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，规模再创历史新高，连续 6 年保持世界第一货物贸易国地位。其中，出口 23.97 万亿元，增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，增长 4.3%。2022 年 12 月份，我国货物贸易进出口总值 3.77 万亿元，同比增 0.6%；其中，出口 2.16 万亿元，同比降 0.5%，进口 1.61 万亿元，同比增 2.2%。12 月出口（以美元计价）同比降 9.9%，预期降 10.4%，前值修正为降 8.9%；进口降 7.5%，预期降 8.6%，前值降 10.6%；贸易顺差 780.1 亿美元。

国务院国资委召开地方国资委负责人会议强调，要持续推动国有资本向重要行业和关键领域集中，加大能源资源、粮食供应保障、战略性物资储备等领域布局力度，进一步突出实业、聚焦主业，深入推进战略性重组和专业化整合。密切关注地方融资平台风险，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控。

国务院印发《助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》。《若干措施》从进一步推动稳增长稳预期、着力促进中小微企业调结构强能力两方面，共提出加大对中小微企业的金融支持力度、有效扩大市场需求、做好大宗原材料保供稳价、加大专精特新中小企业培育力度等 15 项具体举措。

央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，要求合把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。会议明确，要坚持“房住不炒”定位，有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。要扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，保持房企信贷、债券等融资渠道稳定，更好支持刚性和改善性住房需求。

央行货币政策司司长邹澜透露，央行在研究推出另外几项结构性工具，主要重点支持房地产市场平稳运行，包括保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划等。另外，有关部门已起草《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，拟从四方面重点推进 21 项工作任务，包括优化政策激活合理需求，加大保交楼力度，设立全国性金融资产管理公司专项再贷款，设立 1000 亿元住房租赁贷款支持计划，推动存量融资合理展期，调整优化并购重组、再融资等 5 项房企股权融资措施，合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则等。邹澜还透露，去年 12 月份新发放个人住房贷款利率，全国平均为 4.26%，同比下降 1.37 个百分点，为 2008 年有统计以来的最低水平。

财政部、税务总局明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策。2023 年期间，对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值税。另外，允许生产性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 5% 抵减应纳税额，生活性服务业纳税人加计 10% 抵减应纳税额。

全国工业和信息化工作会议部署 2023 年十三个方面重点任务，包括全力促进工业经济平稳增长、加快推进重大技术装备攻关、提升重点产业链自主可控能力等。预计 2022 年全年，我国规模以上工业增加值同比增长 3.6%，其中制造业增加值增长 3.1% 左右，占 GDP 比重提高至 28%。

商务部等 14 部门办公厅（室）公布内外贸一体化试点地区名单，包括北京市、上海市、江苏省、浙江省（含宁波市）、福建省（含厦门市）、湖南省、广东省（含深圳市）、重庆市、新疆维吾尔自治区。

国家医保局部署 2023 年重点工作，提出要统一规范生育津贴支付政策，落实探索将灵活就业人员纳入生育保险覆盖范围。开展新批次国家组织药品和高值医用耗材集采，扩大地方集采覆盖品种，实现国家和省级集采药品数合计达到 450 个。谋划门诊高血压、糖尿病“两病”用药保障机制向其他病种扩容。引导新冠治疗药品合理形成价格。

各地 2022 年“成绩单”和 2023 年“计划书”陆续出炉。广东省连续 34 年经济总量位居全国第一，江西、宁夏去年 GDP 增速居前，均为 5% 左右。目前已有 23 个省份定下今年 GDP 增长目标，数值在 4%-9.5%，其中海南省最高，为 9.5% 左右。

针对近期少数国家对公民实施歧视性入境限制措施，国家移民管理机构自即日起，对韩国、日本公民暂停签发口岸签证，暂停韩国、日本公民来华实行 72/144 小时过境免签政策。

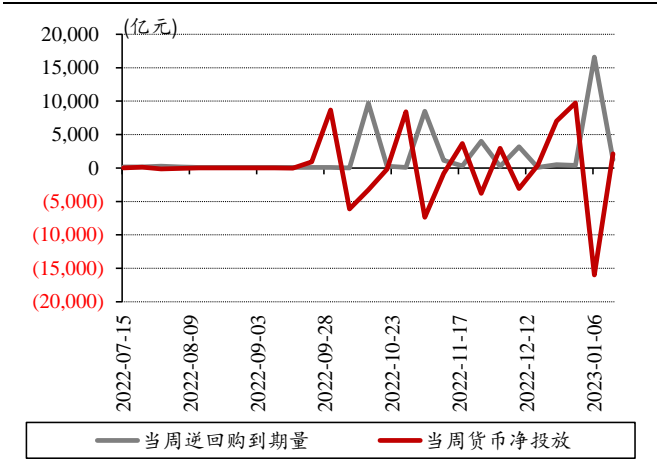
深圳市拟建立育儿补贴制度，生育一孩三年累计发放补贴 7500 元，生育二孩补贴 11000 元，生育三孩补贴 19000 元。

1 月 8 日起，我国新冠病毒感染正式实施“乙类乙管”。中国民航取消“五个一”国际航班数量管控措施，有序恢复国际航班，出入境机票订单量同比大幅增长，首批入境旅客顺利通关。南航 CZ312 航班落地广州白云机场，成为中国三年来首次全面放开入境限制后首个入境航班，全体航班旅客无需再进行核酸检测和集中隔离。

## 宏观上下游高频数据跟踪

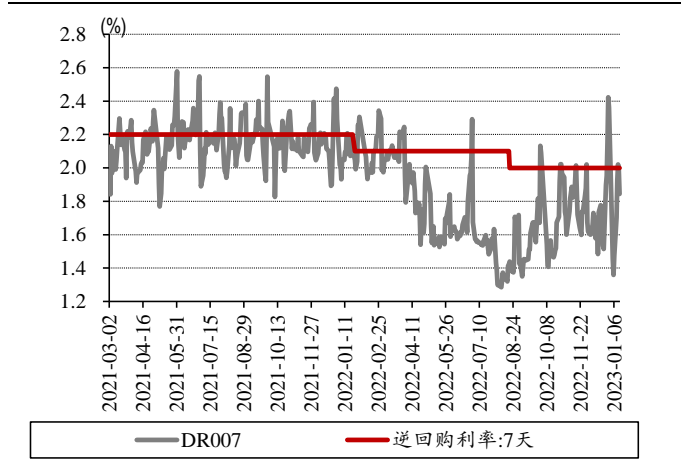
截至1月13日，公开市场逆回购到期量为1270亿元，周内央行流动性实现净投放，共计在公开市场资金净投放2130亿元。

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

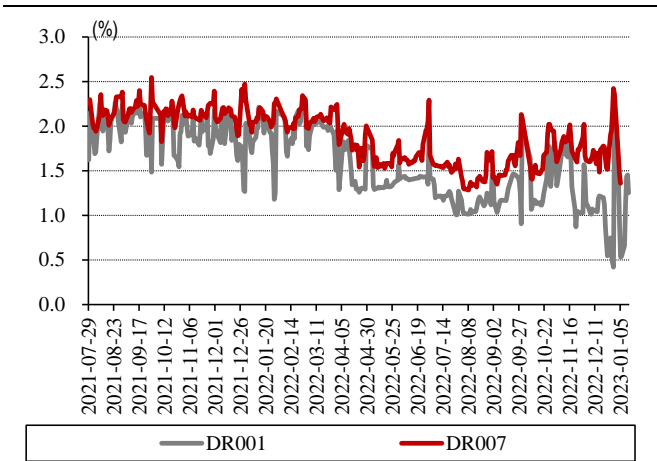


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至1月13日，DR001与DR007利率分别为1.2528%、1.8447%，较前一周分别变动71BP、37BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3906%、1.9845%，较前一周分别变动67BP、8BP。

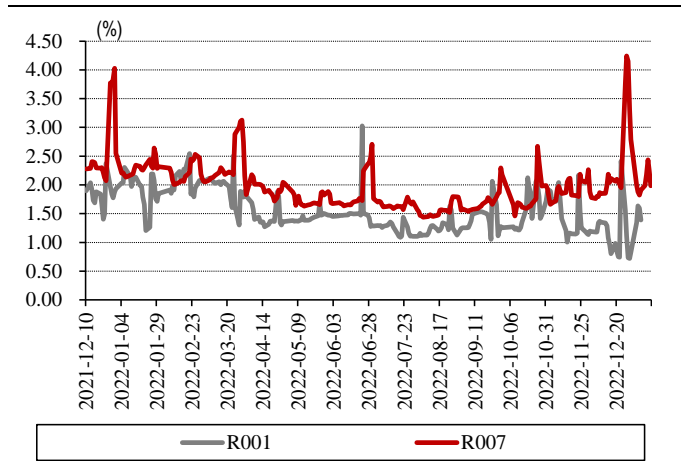
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为0.1553%，较前一周变动-37BP，DR007、R007之差较上周收窄，总体而言，狭义流动性维持相对宽松。

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



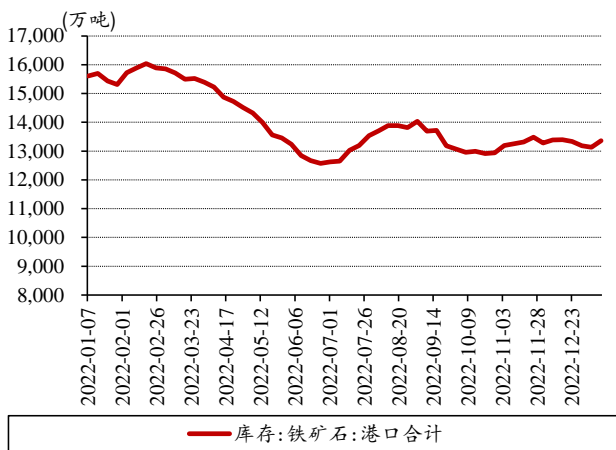
上游周期品方面，春节临近，本周钢厂开工率有所下降，短、长流程电炉钢厂开工率分别较前一周变动-16.67和-1.67个百分点；铁矿石港口库存较上周变动228.39万吨；炼焦煤可用天数较上周变动0.26天。水泥价格指数延续微跌，周五价格指数为137.44点，较前一周变动-2.44点。各地区炼焦开工率表现不一，华北、华东地区开工率下降，华中地区开工率较前周持平，其他地区开工率仍有上升。

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 (%)	72.21	0.07	0.00
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	19.79	(16.67)	(16.67)
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	53.33	(1.67)	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	57.50	(5.70)	(5.70)
	开工率:华北地区 (%)	77.00	(0.80)	(0.80)
炼焦	开工率:西北地区 (%)	60.80	0.70	0.70
	开工率:华中地区 (%)	82.90	0.00	0.00
	开工率:华东地区 (%)	80.30	(0.50)	(0.50)
	开工率:西南地区 (%)	55.90	0.20	0.20

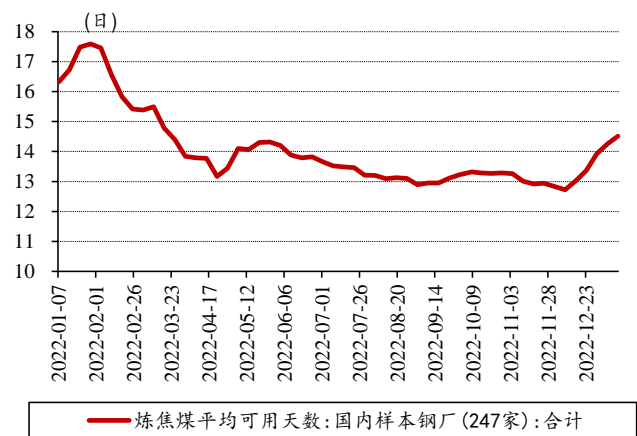
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前一周数据

图表 9. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

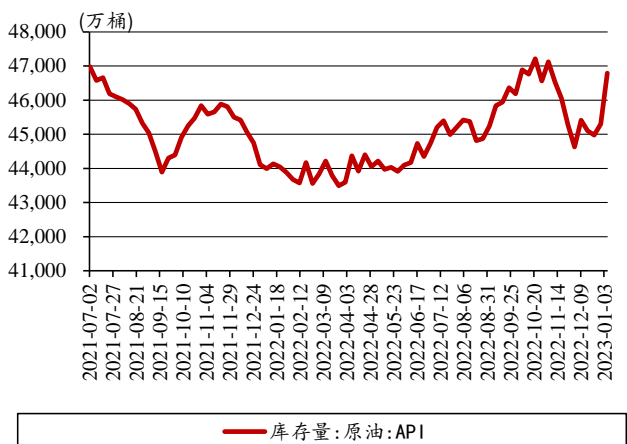
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

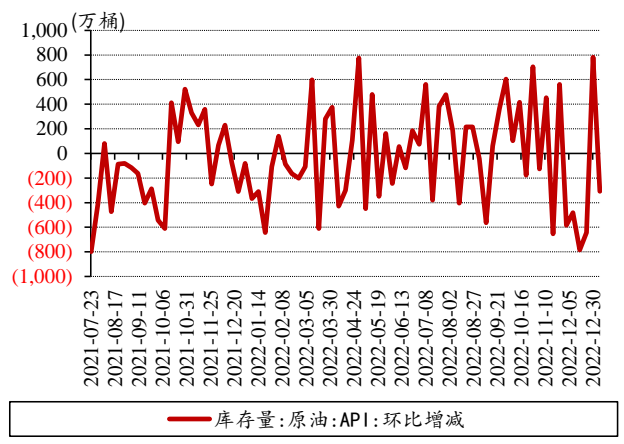
海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 2.63%。原油库存方面，1月6日当周，美国 API 原油库存上升，周环比变动 1486.50 万桶。

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

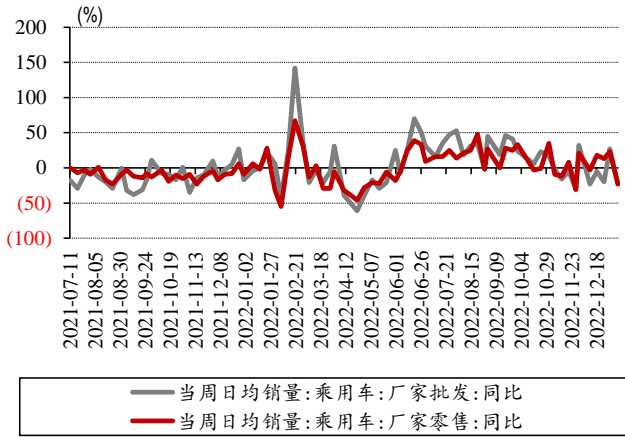


资料来源: 万得, 中银证券, 商品房成交为前一周数据

房地产方面, 截至1月8日, 30大城市商品房单周成交面积有所下降, 单周成交面积环比变动182.11万平方米, 主要受到元旦假期来临, 及前一周较高基数的影响。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。

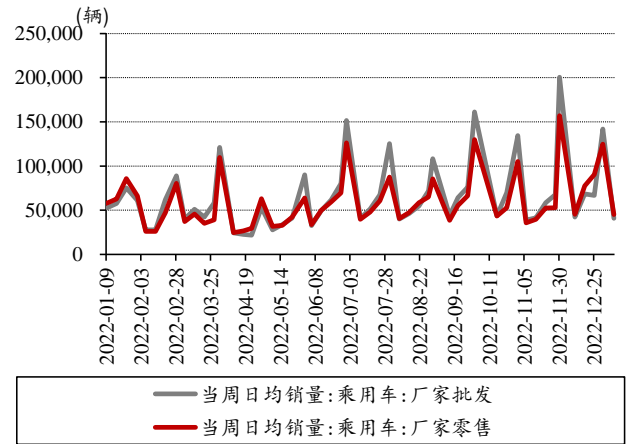
根据万得数据, 1月8日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速均为-23%, 数据增速回落, 考虑到年末冲量及元旦假期, 当周数据回落为正常表现。我们认为, 在扩内需、促消费的背景下, 汽车消费仍具备上行动力, 2023年全年汽车消费提振值得期待。

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：春节假期前投资者偏好分化

**权重股和创业板领涨。**本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（2.93%）、上证 50（2.72%）、中证 100（2.6%），涨幅较小的指数包括中证 1000（0.26%）、上证 380（0.49%）、上证红利（0.57%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有非银行金融（4.26%）、食品饮料（4.05%）、煤炭（3.71%），领跌的行业有国防军工（-3.99%）、电力及公用事业（-1.73%）、综合（-1.68%）。本周投资者偏好出现分化，领涨的既有权重股指如上证 50，又有弹性品种如创业板指和非金融行业指数。

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 (%)	
创业板指	2.93	非银行金融	4.26	充电桩指数	2.87
上证 50	2.72	食品饮料	4.05	生物疫苗指数	2.66
中证 100	2.60	煤炭	3.71	新能源汽车指数	2.62
上证红利	0.57	综合	(1.68)	军民融合指数	(2.46)
上证 380	0.49	电力及公用事业	(1.73)	网络安全指数	(2.47)
中证 1000	0.26	国防军工	(3.99)	航母指数	(3.29)

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻（新闻来源：万得）

**垃圾处理** | 两部门发布《关于加快补齐县级地区生活垃圾焚烧处理设施短板弱项的实施方案的通知》提出，到 2025 年，京津冀及周边、长三角、粤港澳大湾区、国家生态文明试验区具备条件的县级地区基本实现生活垃圾焚烧处理能力全覆盖。

**储能** | 据中关村储能产业技术联盟（CNESA）全球储能数据库不完全统计，2022 年 12 月，国内共发布 234 个电力储能项目，规模共计 38.6GW。新型储能项目规模合计 13.4GW/31.0GWh，功率规模同比增长 175%，能量规模同比增长 209%。

**消费** | 全国工业和信息化工作会议提出，要稳住汽车等大宗消费，用市场化办法促进优势新能源汽车整车企业做强做大和配套产业发展。

**智能算力** | 国家信息中心与相关部门联合发布报告显示，目前全国有超过 30 个城市正在建设或提出建设智算中心，“十四五”期间，对智算中心的投资可带动人工智能核心产业增长约 2.9-3.4 倍。

**特高压** | 近期国家能源局、国家电网有限公司相关重要会议召开，多个特高压项目已列入 2023 年重点推进名单。

**汽车** | 乘联会发布数据显示，2022 年 12 月，乘用车市场零售达到 216.9 万辆，同比增长 3%，环比增长 31.4%，其中新能源乘用车零售 64 万辆，同比增 35.1%，环比增 6.5%，零售渗透率 29.5%。

**黄金** | 随着春节假期的临近，黄金消费再次升温。

**快递物流** | 京东、天猫等电商平台相继宣布全国多个城市春节期间不打烊，中通、韵达、圆通、菜鸟、京东物流等多家快递公司也均宣布 2023 年“春节不打烊”。

**旅游** | 中国旅游研究院院长戴斌表示，预计 2023 全年中国国内旅游人次和旅游收入恢复至疫前的 70% 至 75%，入出境旅游人次有望恢复到疫前的三成到四成。

**整车** | 乘联会秘书长崔东树发文称，目前看到碳酸锂价格已经在期货端降到 40 万以下，未来几个月的电池成本必然明显下降，对改善整车企业盈利带来利好。

## 债券：春节假期前流动性紧张

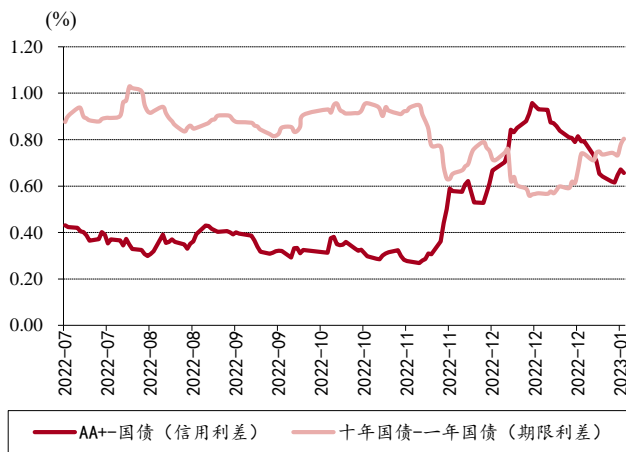
拆借利率再度走高，债市收益率继续上行。十年期国债收益率周五收于 2.9%，本周上行 7BP，十年期国开债收益率周五收于 3.03%，较上周五上行 7BP。本周期限利差上行 7BP 至 0.8%，信用利差上行 2BP 至 0.66%。

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

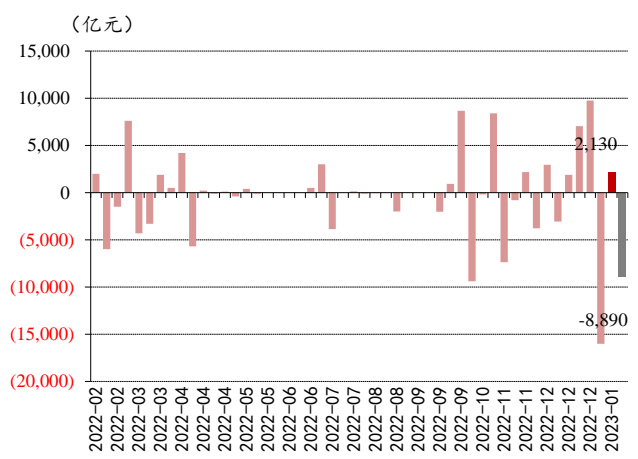
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

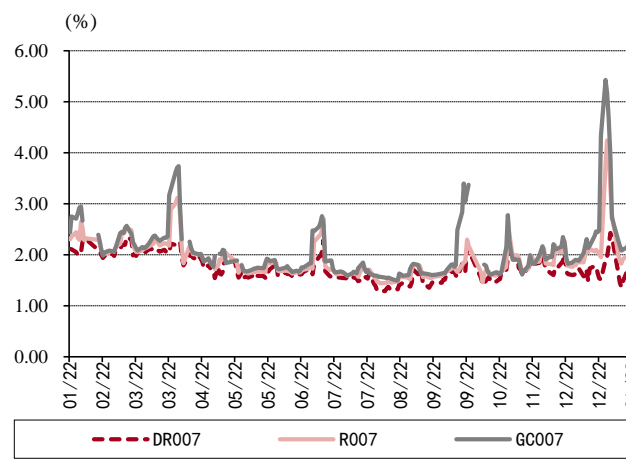
债市各品种收益率上涨幅度相对平均。本周央行在公开市场净投放 2130 亿元，受春节假期临近影响，资金拆借利率表现出走高和分化并存的情况，周五 R007 利率收于 1.98%，交易所资金 GC007 利率收于 2.50%。由于今年春节假期时间较往年明显提前，且全国范围内疫情防控放松，预计春节假期期间人口流动性将较往年出现明显上升，资金拆借市场利率波动也开始放大，预计年前央行将维持在公开市场净投放的操作。

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)

据证券时报，2023 年初，地方政府专项债券发行工作延续“早发快用”节奏，专项债“开闸”日期再度前置。据不完全统计，截至 1 月 11 日，一季度各地拟发行新增地方政府债券规模已超 1.1 万亿元，其中，拟发行的新增专项债规模已达 9775.431 亿元。

据第一财经，银行到期不赎回二级资本债的情况逐渐增加，截至目前，已有 50 只债券未被赎回，涉及规模达 323.8 亿元。

## 大宗商品：看好国内经济复苏趋势

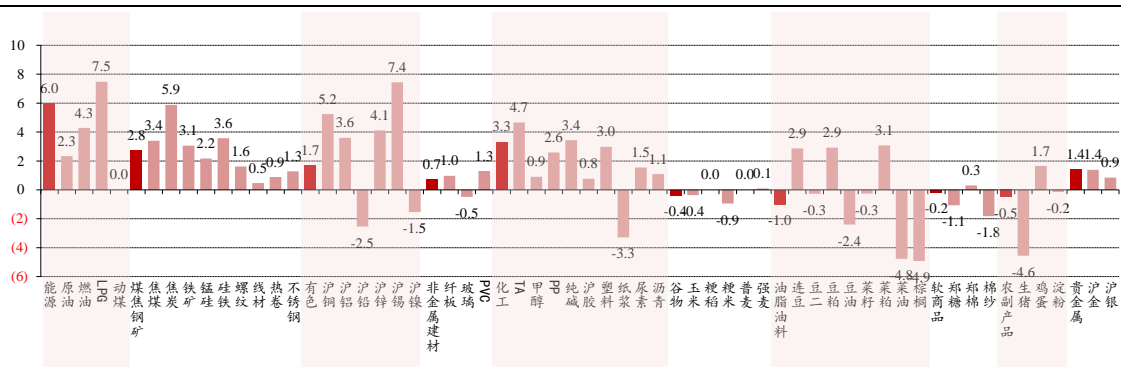
**能源和周期品价格领涨。**本周商品期货指数上涨2%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源(6%)、化工(3.32%)、煤焦钢矿(2.76%)、有色金属(1.69%)、贵金属(1.45%)、非金属建材(0.74%)，下跌的有谷物(-0.36%)、油脂油料(-0.99%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有LPG(7.48%)、沪锡(7.44%)、焦炭(5.88%)，跌幅靠前的则有棕榈(-4.92%)、菜油(-4.77%)、生猪(-4.56%)。受复苏趋势影响，投资者积极布局受益的能源和周期品。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +2%	能源 +6%	煤焦钢矿 +2.76%
有色金属 +1.69%	非金属建材 +0.74%	化工 +3.32%
谷物 -0.36%	油脂油料 -0.99%	贵金属 +1.45%

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 短期能源展望报告：预计 2023 年 WTI 原油价格为 83.10 美元/桶，此前预计为 86.36 美元/桶；预计 2024 年 WTI 原油价格为 77.57 美元/桶；预计 2023 年布伦特原油价格为 83.10 美元/桶，此前预计为 92.36 美元/桶；预计 2024 年布伦特原油价格为 77.57 美元/桶。

阿联酋能源部长表示，由于对石油行业的投资减少，欧佩克+的生产能力下降了 370 万桶/日。

传七国集团 (G7) 拟对俄罗斯成品油设置两种限价机制，既包括那些交易价格高于原油的产品，也包括以折让价格出售的产品。欧盟将从 2 月 5 日起禁止进口俄罗斯成品油，并对出口到第三国的俄罗斯成品油设定价格上限。

全国工业和信息化工作会议提出，要健全市场化法治化化解过剩产能长效机制，严格执行钢铁、水泥、玻璃等产能置换政策。优化布局乙烯、煤化工等重大项目，提高钢铁等重点行业产业集中度。

针对近期生猪价格低位运行的情况，国家发改委价格司组织部分大型生猪屠宰企业召开会议，深入分析生猪市场供需和价格形势，建议屠宰企业适当增加商业库存、提振市场需求，促进生猪价格尽快回升至合理区间。

据国家粮食和物资储备局，2022 年夏粮收购圆满收官，秋粮旺季收购平稳有序，预计全年各类粮食企业累计收购 8000 亿斤左右，与近年来平均水平相当。

国际谷物理事会 (IGC) 公布最新月报，下调 2022/23 年度全球大豆产量预测 300 万吨至 3.85 亿吨，下调大豆消费量预测 300 万吨至 3.76 亿吨；下调玉米消费量 200 万吨至 11.88 亿吨，下调期末库存预测 300 万吨至 2.54 亿吨；将小麦产量预期从 7.91 亿吨上调至 7.96 亿吨，期末库存预测下调 100 万吨至 2.81 亿吨。

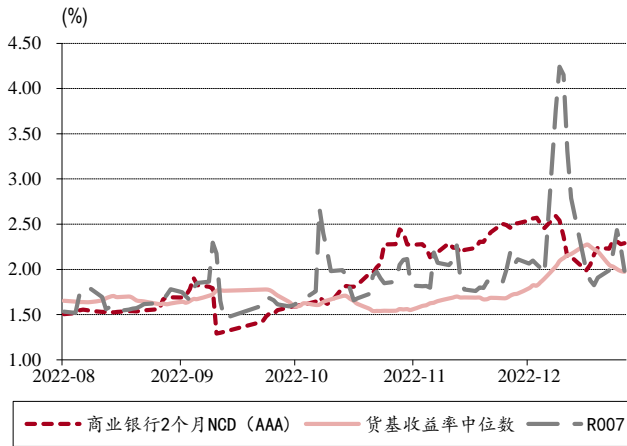
据世界黄金协会，2022 年 12 月，全球黄金 ETF 持仓减少 4 吨，已连续八个月需求为负。全年全球实物黄金 ETF 持仓量共减少 110 吨，同比减少 3%。



## 货币类：货基收益率波动加大

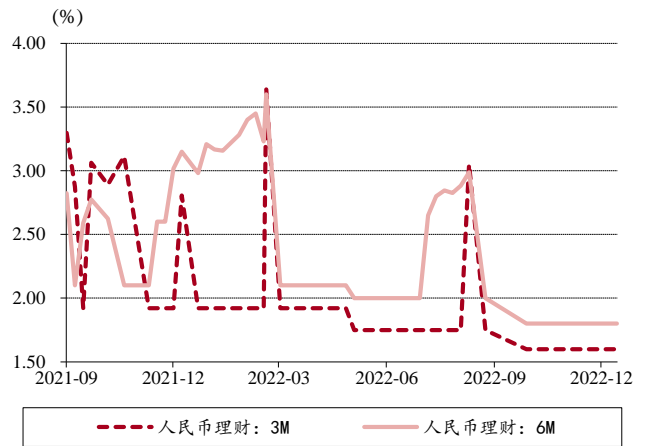
货币基金收益率中位数的波动性将持续至春节假期后。本周余额宝7天年化收益率下行10BP，周五收于1.75%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于1.97%。元旦过后拆借利率有所回落，带动货币基金收益率快速回落，但春节假期期间拆借利率再度上行，将继续放大货币基金收益率波动。

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

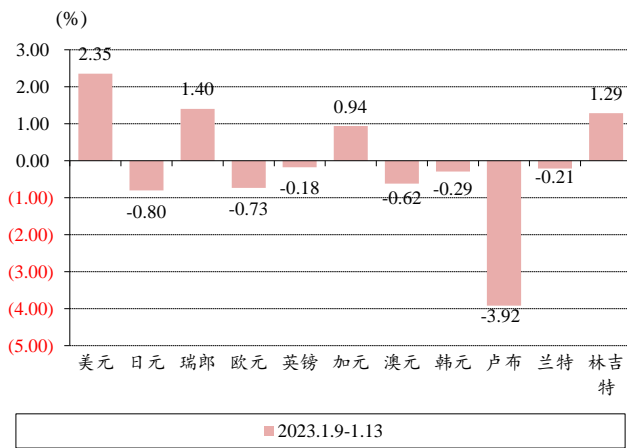


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币继续走强

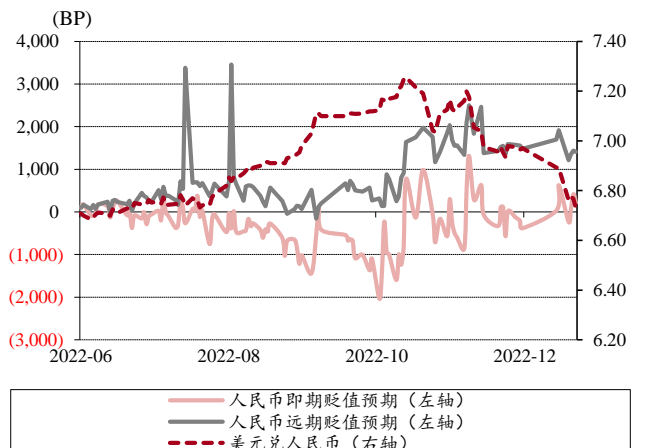
人民币兑美元中间价本周下行1620BP，至6.7292。本周人民币对美元(2.35%)、瑞郎(1.4%)、林吉特(1.29%)、加元(0.94%)升值，对英镑(-0.18%)、兰特(-0.21%)、韩元(-0.29%)、澳元(-0.62%)、欧元(-0.73%)、日元(-0.8%)、卢布(-3.92%)贬值。基本面强预期和弱美元共同支撑人民币汇率。

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)

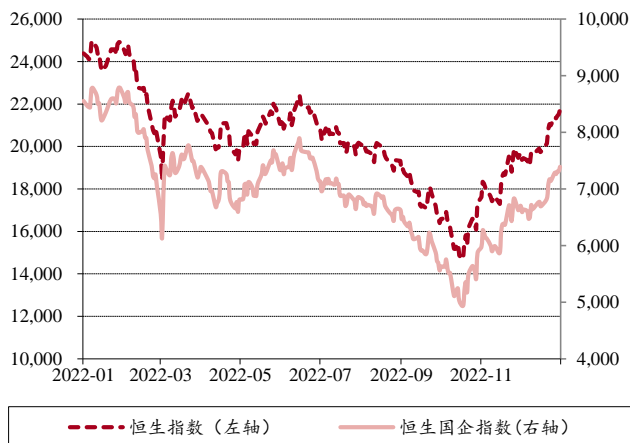
据商务部数据，2022 年货物贸易跨境人民币结算金额 7.92 万亿元，同比增长 37.3%，直接投资跨境人民币结算金额 6.76 万亿元，同比增长 16.6%。

商务部、央行联合印发通知，要求便利各类跨境贸易投资使用人民币计价结算，鼓励银行开展境外人民币贷款，支持供应链核心企业等发挥带动作用更多使用人民币，重点支持上海自贸区临港新片区、粤港澳大湾区、海南自贸港等地区开展跨境人民币业务创新。

## 港股：复苏趋势支撑股指上行

北上资金量大幅净流入。本周港股方面恒生指数上涨 3.56%，恒生国企指数上涨 3.47%，AH 溢价指数下行 1.13 收于 135.89。行业方面本周领涨的有医疗保健业（7.78%）、原材料业（7.3%）、能源业（6.04%），跌幅靠前的有地产建筑业（-1.19%）、公用事业（-0.15%）。本周南下资金总量-5.65 亿元，同时北上资金总量 439.97 亿元。经济基本面预期差异短期将主导陆港通资金流向。

图表 27. 恒指走势



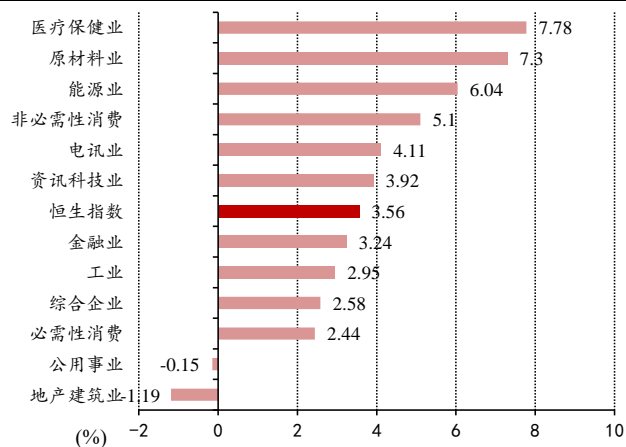
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



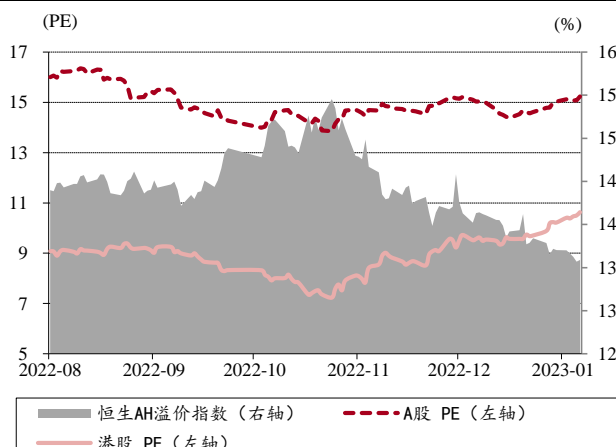
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储贴现利率会议纪要：9 个地方联储要求将贴现利率上调 50 个基点至 4.5%，达拉斯、亚特兰大和里士满 3 个地方联储寻求维持不变。

欧洲央行发文表示，预计未来几个季度，整个欧元区的工资增长预计将非常强劲，这加强了进一步加息的理由。但鉴于通胀仍居高不下，实际工资仍有可能下滑。

韩国央行加息 25 个基点至 3.5%，这是该行史上首次连续 7 次加息，累计上调 300 个基点。

美国劳工部最新数据显示，美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，符合市场预期，涨幅创 2021 年 10 月以来最小；环比则下降 0.1%，为两年半来首次环比下降。12 月核心 CPI 同比上涨 5.7%，创 2021 年 12 月以来最低水平。同时公布的上周初请失业金人数录得 20.5 万，低于预期的 21.5 万，显示劳动力市场依然强劲。掉期交易市场显示，交易员押注美联储 2 月和 3 月两次会议累计加息将不到 50 个基点。

德国经济 2022 年 GDP 初值大幅放缓至 1.9%，远远低于 2021 年的 2.6%，但略高于市场预计的 1.8%。德国统计局指出，德国经济可能会在 2023 年第四季度停滞不前，而不是陷入衰退。

英国去年 11 月 GDP 环比意外增长 0.1%，经济学家预期为下滑 0.2%，前值为 0.5%。这意味着英国经济可能会避免陷入衰退。英国国家统计局表示，12 月份 GDP 数据必须下降约 0.5%，才能使第四季度出现收缩。

世界银行发布《全球经济展望》报告称，2023 年，拉丁美洲和加勒比（LAC）地区整体经济增长预期趋缓，预计 2023 年区域经济增长 1.3%。报告认为，随着过去的一年区域内各国防疫措施进一步放宽，各国经济或重获增长动能，但这更多应归因于高通货膨胀。世界银行表示，加勒比地区的增长预计将在 2023 年和 2024 年分别放缓至 5.6% 和 5.7%，而该地区 2022 年的增长率为 7.7%。

美国财政部长耶伦表示，美国政府支出将于 1 月 19 日触达目前的债务上限，因此她呼吁国会尽快通过临时法案，再次提高政府债务上限，以避免政府部门停摆及可能出现的债务违约情况。

德国总理朔尔茨将呼吁欧盟创建新的联合融资工具，以帮助欧盟成员国与美国对绿色技术的补贴计划进行竞争。目前，欧盟和各成员国越来越怀疑拜登政府是否会对其 3700 亿美元的绿色投资计划做出任何有意义的改变。

美国、加拿大和墨西哥达成协议，将协调在北美洲的半导体制造业投资，其中包括确定芯片投资机会和关键矿产资源，并支持先进技术教育。

由于美国联邦航空局警报系统出现故障，当地时间 11 日清晨，美国所有航班一度全部停飞。全美至少 4500 架次航班因此延误，取消的航班数达 900 架次。

受能源价格上涨、通胀水平高涨影响，英国多个行业陆续举行罢工，导致英国铁路运输只有约五分之一车次仍能正常运行，约一半铁路服务网络中断。

## 下周大类资产配置建议

**12月经济数据中的两个线索。**12月CPI同比上涨1.8%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，环比则由上月的下降0.2%转为持平。当月PPI同比下降0.7%，降幅比上月收窄0.6个百分点。12月新增人民币贷款1.4万亿元，高于市场预期。社会融资规模增量为1.31万亿元，环比明显回落，且不及市场预期；社会融资规模存量为344.21万亿元，同比增长9.6%。12月末M2同比增11.8%，增速有所回落。12月出口（以美元计价）同比降9.9%，预期降10.4%，前值修正为降8.9%；进口降7.5%，预期降8.6%，前值降10.6%；贸易顺差780.1亿美元。12月金融数据中有分歧，新增信贷高于市场预期，但新增社融低于市场预期，信贷走高主因企业中长期贷款较强，社融偏低的影响因素包括政府债融资减少、企业债融资规模下降等，前者预计在2023年后能够扭转，但企业债融资偏低的原因是市场利率波动加大，如果复苏预期较强且货币政策没有调整，不排除企业债融资保持偏弱的格局。通胀数据整体低于预期，但反映出12月经济的两条线索，一是疫情发展，二是春节假期效应，考虑到流动人口返乡需求，二者叠加的影响可能延续至2023年2月。

**美联储2月加息25BP的预期继续升温。**美国劳工部最新数据显示，美国2022年12月CPI同比上涨6.5%，符合市场预期，涨幅创2021年10月以来最小；环比则下降0.1%，为两年半来首次环比下降。12月核心CPI同比上涨5.7%，创2021年12月以来最低水平。虽然12月通胀没有低于市场预期，但确实印证了通胀增速走低趋势，12月通胀数据发布之后，市场预期2月美联储加息幅度将进一步下降，但年内美联储可能分别在2月、3月和5月各加息25BP，因此虽然加息步伐放缓，但加息终点仍高于此前市场预期，且时间长于此前预期。如果年内美联储不降息，则高企的再融资成本将影响企业端的生产经营活动和财报表现，市场的关注度接下来将由美联储和通胀，转向美联储和衰退。

**两个线索的影响延续2023年一季度。**两个线索分别是国内新冠疫情发展和春节假期人口流动。新冠疫情在国内的影响范围已经逐渐从一二线城市向三四线城市转移，短期主要影响在于抑制生产端的劳动力供给和居民端的需求释放，中期内随着疫情的影响度过峰值，从全球范围内的经验看，居民的耐用消费品和服务消费需求可能出现明显反弹；春节假期对人口流动的影响存在一定不确定性，主要原因是过去三年受疫情影响的春节假期活动，在流动人口规模和持续时间两方面都可能超预期，虽然有助于释放居民节假日消费力，但同时可能影响企业开工率和2023年人力成本。从宏观经济方面看，上述不确定性影响下，可能需要宏观政策预调微调，稳定生产端企业信心，从资本市场方面看，我们维持看好人民币风险资产的观点，但不排除波动加大的风险。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 (2023.1.15)

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，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