

宏观策略周报（2023.1.3）

寇宁

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书

号：

Z0002132

张晨

期货从业资格号：

F0284349

投资咨询从业证书

号：

Z0010567

车美超

期货从业资格号：

F0284346

投资咨询从业证书

号：

Z0011885

报告制作时间：

2023年1月3日

审核人：寇宁

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可

【2012】38号

■ 核心逻辑

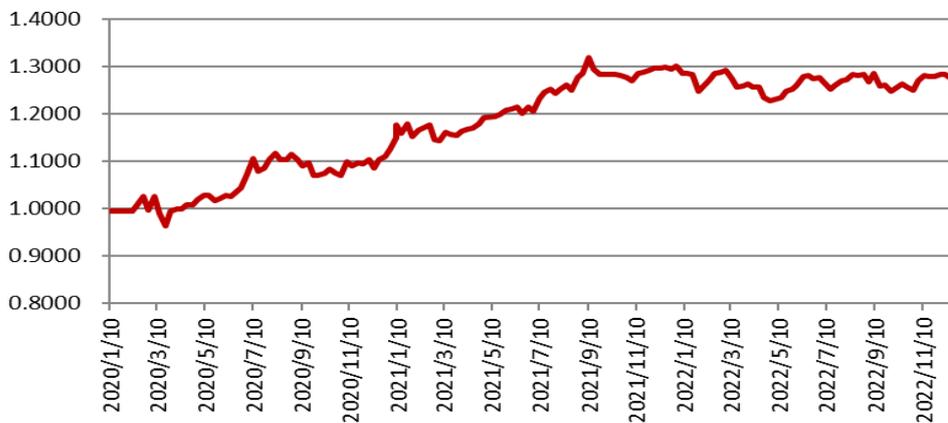
- 26日当周，随着部分感染达峰城市经济活动回暖，市场风险情绪改善，股市回升长债承压，短债因央行加大流动性投放上涨。基本上，12月经济延续探底，经济总量修复仍存在压力，四季度央行例会延续宽松基调，经济回暖前预计货币环境将维持宽松支持经济修复，股债市场仍有上涨支撑。预计随着疫情对市场影响渐趋理性，股市修复行情有望延续，但成交萎缩制约向上高度，可暂持上周回补部分头寸，等待3100上方高抛机会。由于央行加大年末流动性投放，年初公开市场到期压力较大，短期国债利率存在反弹风险，周内关注国债利率反弹后的交易机会。
- 本周资产配置排序：股票>债券>商品。

■ 配置建议与策略跟踪

- 配置建议

大类资产	周度配置	较上周变化	中长期比例
股票	20%	—	30%
国债	15%	—	15%
黄金	20%	—	20%
商品	10%	—	15%
现金	35%	—	20%

- 周度策略跟踪



目录

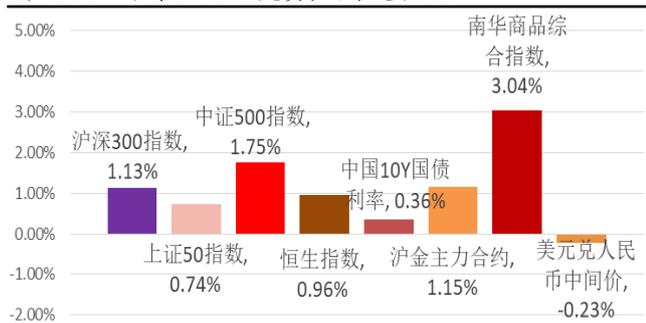
1. 大类资产表现比较.....	1
2. 经济环境分析:	1
2.1 经济延续探底 利润结构改善.....	1
2.2 猪价跌势不改 商品全面反弹.....	4
2.3 流动性投放显著放量 短期利率再创新低.....	5
2.4 能源反制推升通胀预期 联储与市场预期差弥合.....	6
2.5 精准发力 提质增量.....	6
3. 资产配置建议:	9
4.本周重要数据及事件关注:	11
免责声明.....	12

1. 大类资产表现比较

随着第一波新冠感染人群逐步康复，市场情绪有所回暖。2022 年最后一个交易周，国内宏观大类资产多数反弹，其中涨幅最大的为南华商品综合指数+3.04%，其次为中证 500 指数，涨幅为 1.75%。10 年期国债收益率小幅上行，人民币兑美元中间价环比升值 0.23%。

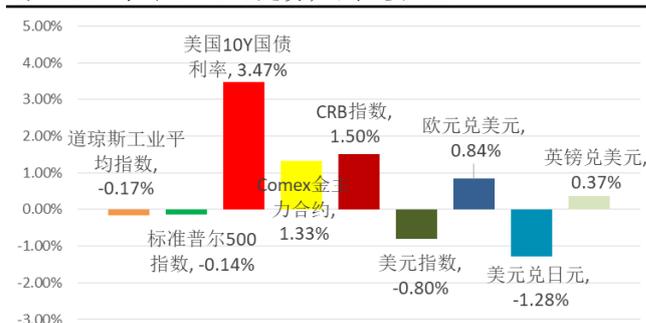
26 日当周，欧美主要经济体恰逢圣诞假期，金融市场整体交投清淡，波幅有限。继日本调高国债收益率控制曲线后，美债收益率延续上涨。股指窄幅收跌。美国经济数据降温，投资者担忧经济前景令美元指数承压，周度下跌 0.8%，非美货币随之走升，其中日元兑美元升值幅度最高为 1.28%。

图 1.1：国内宏观大类资产周度表现



资料来源：iFinD，博易大师，一德宏观战略部

图 1.2：海外宏观大类资产周度表现



资料来源：iFinD，博易大师，一德宏观战略部

2. 经济环境分析：

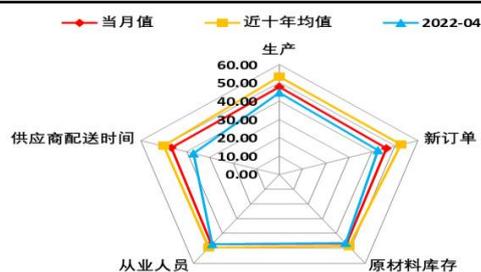
2.1 经济延续探底 利润结构改善

12 月，受国内疫情的持续影响，经济景气延续回落，制造业、非制造业 PMI 环比分别回落 1 个百分点、5.1 个百分点至 47%、41.6%，经济收缩程度进一步加大。分项指标中，由于疫情对企业产需、人员到岗、物流配送造成较大影响，制造业产需降幅进一步加大，生产、新订单指数环比分别下降 3.2 个百分点、2.5 个百分点至 44.6% 和 43.9%，生产端下降幅度更加明显，同时，从业人员指数环比下降 2.6 个百分点至 44.8%，显著低于 4 月年初疫情高峰时期，体现了疫情政策放松后，国内感染率大幅

请参阅最后一页的免责声明

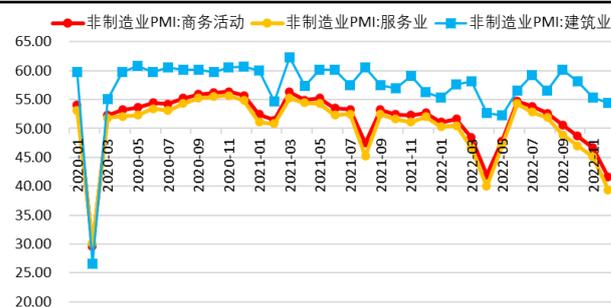
上升员工到岗率明显不足，对生产冲击相对较大。需求端，在国内订单下降的同时，新出口订单进一步回落至 44.2%，为第二个月环比回落，除疫情对生产的冲击外，考虑到韩国前 20 日出口同比下降 8.8%，外需走弱仍是我国出口的重要压力。制造业 PMI 生产指数 12 月普遍回升，但行业分化明显，其中农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业两个价格指数均低于 45.0%，企业原材料采购及产品销售价格均较上月有所下降；黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 55.0% 以上高位，价格上涨明显，体现出在经济供求降幅扩大的背景下，基建、地产稳增长政策对经济支撑力度较大，相关行业需求韧性较强，企业对未来价格预期较为乐观。非制造业中，12 月，建筑业 PMI 环比下降 1 个百分点至 54.4%，仍维持较快扩张，其中，土木工程建筑业商务活动指数为 57.1%，连续 11 个月位于较高景气区间，佐证了在推动重大项目建设等各项政策措施带动下，土木工程建筑业企业保持较快施工进度。服务业 PMI 商务活动指数下降 5.7 个百分点至 39.4%，其中航空运输业商务活动指数随着进一步优化落实新冠肺炎疫情防控十条措施等政策落地生效及春节临近升至 60.0% 以上高位景气区间；电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均继续位于景气区间，业务总量稳定增长，同时，零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业商务活动指数均低于 35.0%，行业业务总量明显回落，体现了疫情是服务业景气走弱的主要拖累，随着国内感染率逐步实现达峰，预计经济二次探底后将逐步启动修复进程。

图 2.1：制造业 PMI 构成指数历史对比 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.2：非制造业 PMI (%)

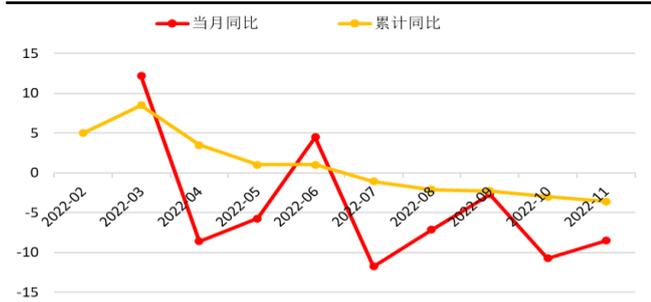


资料来源：iFind，一德宏观战略部

11 月，国内规模以上工业企业利润累计同比下降 3.6%，降幅较 1-10 月扩大 0.6 个百分点，当月同比下降 8.5%，较 10 月收窄 2.1 个百分点。从影响利润的三大因素

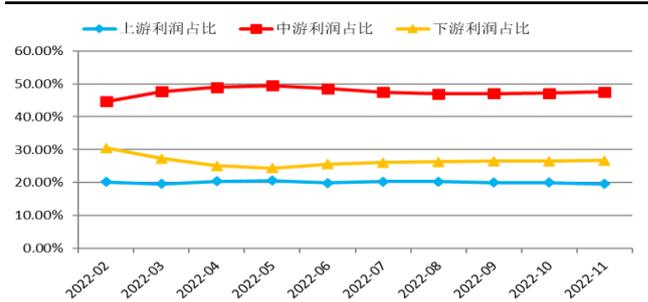
看，11月，生产放缓与价格回落是利润增长的主要压力，1-11月，工业企业营收利润率为6.23%，大体持稳于前10个月的6.24%。行业结构上看，上游采矿业利润维持51.4%的较高增长，但涨幅较前10月收窄9个百分点，延续了3月以来的回落，呈现高位放缓的趋势，制造业总体利润维持13.4%的负增长，但中下游行业利润占比均有所上升，中游行业利润占比8月以来持续改善，在原材料价格回落及中游行业需求稳定增长的拉动下，行业利润进一步向中下游转移。

图 2.3：规上工业企业利润同比增长（%）



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 2.4：制造业行业利润占比（%）



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

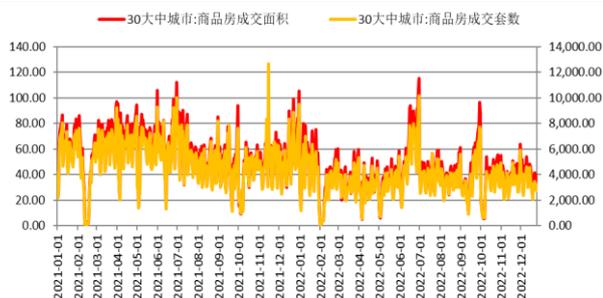
2022年最后一周，全国247家钢厂高炉开工率环比小幅回落0.72个百分点至75.21%，仍高于去年同期水平。钢材库存延续普涨，社会库存周涨幅明显加大，厂库库存涨幅收窄，生产回落的背景下，钢材库存延续上涨表明下游需求仍弱，下游采购谨慎，冬储力度较弱。

终端需求方面，26日当周，国内30大中城市商品房成交环比低位显著反弹，当周日均成交量升创下半年以来新高，12月，国内商品房成交延续回暖，当月日均值环比增长11.2%，但同比下降26.8%，降幅较10月有所收窄。12月第四周，国内乘用车批发、零售量表现延续分化，其中日均批发量同比下降20%，连续第三周回落；零售量同比增长13%，连续第二周上涨。据乘联会预估，12月狭义乘用车零售市场同比增长4.5%，今年全年乘用车零售销量将达2056.7万辆，相比去年微增2%。

26日当周，100城市拥堵延时指数环比延续回升，但仍为疫情以来较低水平，且低于2020年以来元旦假期前一周及假期当天水平，百度迁徙规模指数12月以来持续回升，至12月末基本恢复至去年同期水平。12月第四周，国内电影票房收入环比小幅回落，截至12月29日，国内电影票房收入接近去年同期，但仍显著低于疫情前的水平。经文化和旅游部数据中心测算，2023年元旦节假日，全国国内旅游出游

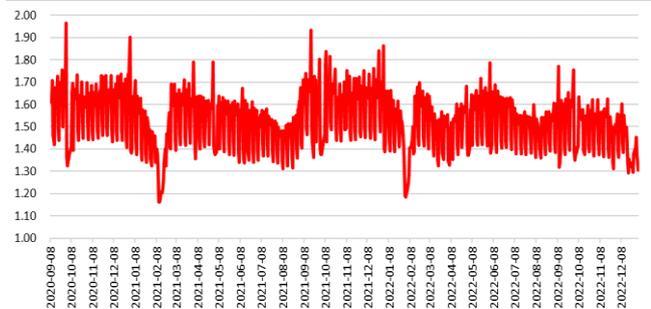
5271.34 万人次，同比增长 0.44%，按可比口径恢复至 2019 年元旦节假日同期的 42.8%；实现国内旅游收入 265.17 亿元，同比增长 4.0%，恢复至 2019 年元旦节假日同期的 35.1%。全国文化和旅游假日市场总体安全平稳有序。

图 2.5：30 大中城市商品房成交（万平方米，套）



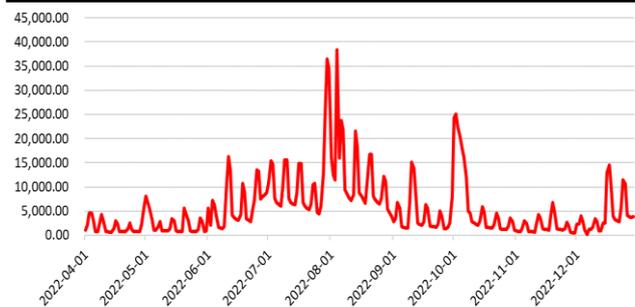
资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 2.7：100 城市拥堵延时指数



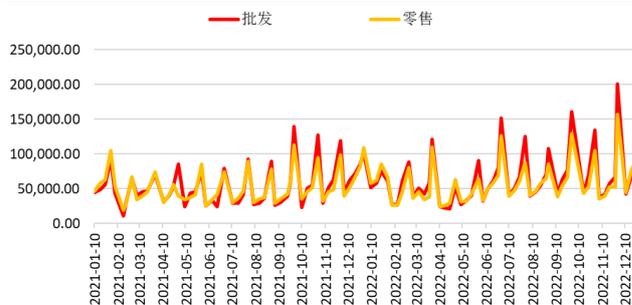
资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 2.9：全国电影票房收入（万元）



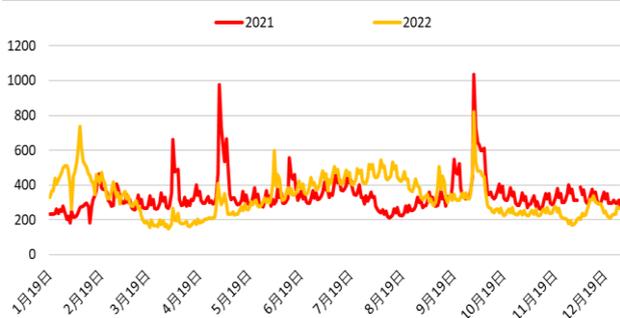
资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 2.6：乘用车销量（辆）



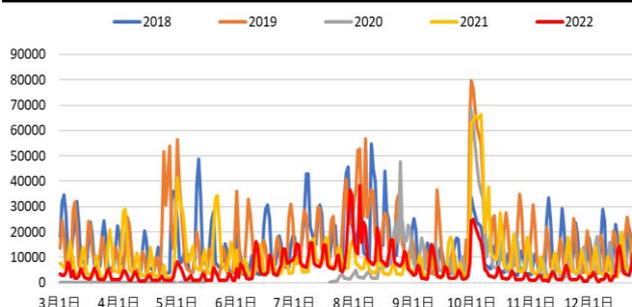
资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 2.8：百度迁徙规模指数



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 2.10：全国电影票房收入季节性对比（万元）



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

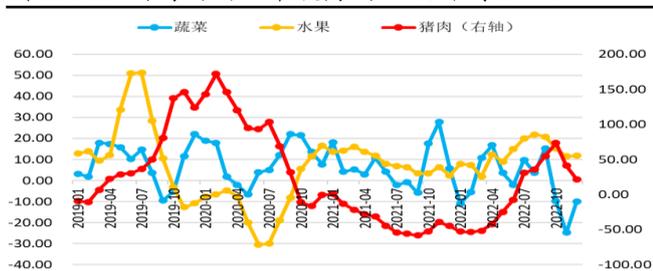
2.2 猪价跌势不改 商品全面反弹

26 日当周，国内猪肉周均价格环比下降 8.2%，为连续第九周环比回落，降幅较前一周进一步扩大，蔬菜、水果价格环比延续第二周上涨，日均价格环比分别上涨

4.58%、4.19%，水果价格周涨幅显著加大。12月，国内猪肉价格同比涨幅由11月的41%进一步回落至22%，创下半年以来新低，蔬菜价格同比降幅由25%收窄至10%，水果价格同比上涨11.85%，较11月微升0.26个百分点。

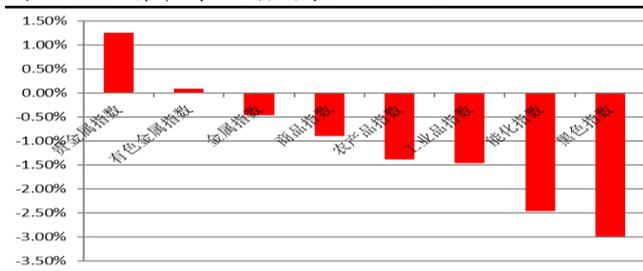
26日当周，受美元指数回落及市场需求预期改善的影响，南华商品指数全面反弹，工业品、农产品指数双双收涨，农产品涨幅居首，工业品中，金属价格涨幅较大，贵金属涨幅较小。12月，南华商品指数延续反弹，涨幅较11月的6.59%收窄至4.57%，但仍为二季度以来较高涨幅，主要商品指数中，金属指数继续领涨，能化、农产品指数涨幅较小。

图 2.11: 国内猪肉、果蔬月均批发价同比 (%)



资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 2.12: 南华商品指数周涨跌幅 (%)

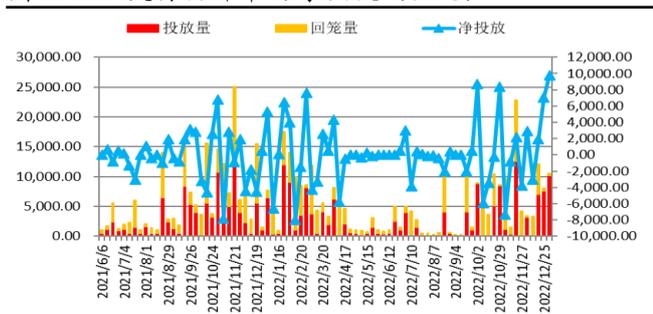


资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

2.3 流动性投放显著放量 短期利率再创新低

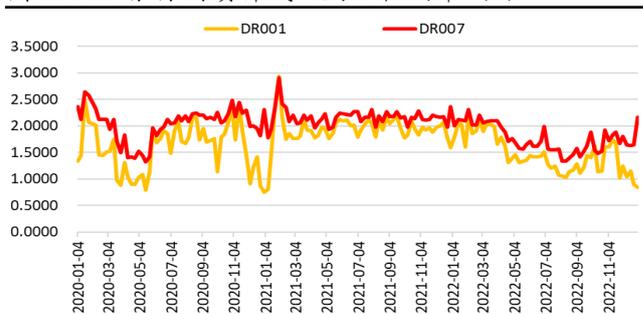
26日当周，央行进行了10140亿元逆回购投放，当周有390亿元逆回购到期，当周净投放9750亿元，单周投放量创2020年2月以来最高。银行市场利率表现分化，DR001周均值环比回落4BP至0.85%，周内再度创下0.42%的历史新低，DR007周均值大幅上升51BP至2.16%。

图 2.13: 央行公开市场净投放 (亿元)



资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 2.14: 银行间质押式回购加权利率 (%)



资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

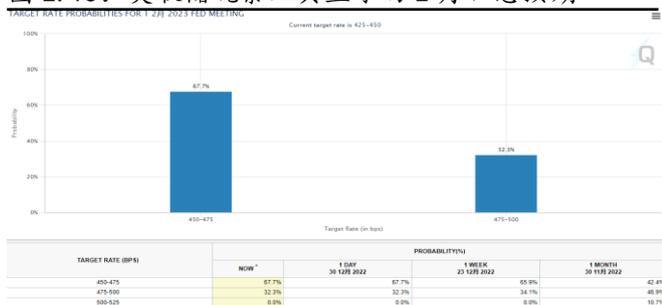
请参阅最后一页的免责声明

2.4 能源反制推升通胀预期 联储与市场预期差弥合

26日当周，受俄开启对西方能源反制消息影响，通胀预期再度止跌回升。受此影响，美联储加息预期出现前移，美联储观察工具显示，终值利率再度回到5.00-5.25%水平，除去市场预期较为充分的2、3月份各加息25基点外，6月份加息25基点的押注开始占优。

在市场与联储加息预期差弥合的情况下，市场需要等待更多的增量信息。目前来看值得重点关注的是即将公布的12月FOMC会议纪要。由于作为承前启后的会议，12月会议确立的基调历来被视为来年货币政策的方向所在。

图 2.15: 美联储观察工具显示的 2 月加息预期



资料来源：CME，一德宏观战略部

图 2.16: 美联储观察工具显示利率终点概率 (%)

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES								
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	67.7%	32.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.7%	60.5%	25.7%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.2%	41.7%	39.8%	10.4%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	39.5%	39.9%	12.3%	0.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	15.6%	39.6%	33.0%	9.4%	0.5%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.6%	6.0%	22.8%	37.6%	26.0%	6.7%	0.4%
2023/11/1	0.0%	0.2%	2.6%	12.2%	28.2%	33.3%	18.9%	4.4%	0.2%
2023/12/13	0.1%	1.8%	9.0%	23.0%	31.7%	23.6%	9.1%	1.6%	0.1%

资料来源：CME，一德宏观战略部

2.5 精准发力 提质增量

(1) 政策回顾

12月29日，全国财政工作视频会议在北京召开。会议认为，2023年是全面贯彻落实党的二十大精神开局之年，做好财政经济工作意义重大。会议强调，2023年积极的财政政策要**加力提效**，更直接更有效发挥积极财政政策作用。重点要把握5个方面：**一是完善税费支持政策**，着力纾解企业困难。**二是加强财政资源统筹**，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模，为落实国家重大战略任务提供财力保障。**三是大力优化支出结构**，坚持有保有压，积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域，从严控制一般性支出，不断提高支出效率。**四是均衡区域间财力水平**，持续增加中央对地方转移支付。**五是严肃财经纪律**，切实防范财政风险。

会议要求，2023年，要加大财政宏观调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展的合力。一是**增强财政政策的针对性有效性**，优化完善助企纾困政策，激发各类市场主体活力，落实落细就业优先政策，大力提振市场主体信心。二是**发挥财政稳投资促消费作用**，强化政府投资对全社会投资的引导带动，促进恢复和扩大消费，加力稳定外贸外资，着力扩大国内需求。三是**提升科技投入效能**，强化高水平科技自立自强，推动产业结构优化升级，支持加快建设农业强国，推动建设现代化产业体系。四是**切实兜牢民生底线**，支持建设高质量教育体系，促进提高医疗卫生服务能力，健全社会保障体系，持续改善生态环境质量，坚决兜住基层“三保”底线。五是**积极稳妥防范化解风险隐患**，继续抓实化解地方政府隐性债务风险，加强地方政府融资平台公司治理，积极配合防范化解重要领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。六是**深入推进改革创新**，优化预算管理制度，深化财政体制改革，完善税收制度，强化国有资产和资本管理，加强会计管理工作，全面提升财政管理现代化水平。七是**大力加强财会监督**。八是**深化对外财经交流合作**。

12月28日，中国人民银行货币政策委员会召开2022年第四季度例会。会议认为“国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，相较于三季度例会，会议删除了“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，**新增**政策要“精准有力”、“增强信心”、“着力支持扩大内需”、“保持信贷总量有效增长”的要求。总体要求方面，会议删除了三季度“坚持以深化供给侧结构性改革为主线，实施好扩大内需战略，继续做好“六稳”“六保”工作”的提法，**最新提出**“扎实推进中国式现代化”、“着力推动高质量发展。加大宏观政策调控力度，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”、“充分发挥货币信贷政策效能”、“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，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步”。房地产政策上，四季度例会在“扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”的基础上，**新增**了“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况”，特别提出“做好新市民、青年人等住房金融服务”。

表 1：央行 2022 年第三、四季度例会主要政策对比

	2022年第四季度	2022年三季度
经济金融形势	当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境动荡不安， 国内经济恢复的基础尚不牢固 ，需求收缩、供给冲击、预期转弱 三重压力仍然较大	当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻， 国内经济总体延续恢复发展态势 ，但仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力
货币政策	要坚持稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度， 要精准有力 ，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能， 增强信心 ，攻坚克难，着力稳增长稳就业稳物价， 着力支持扩大内需 ，着力为实体经济提供更有力的支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕， 保持信贷总量有效增长 ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。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。在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。	要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求 ，稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，攻坚克难，为实体经济提供更有力的支持，着力稳就业和稳物价，稳定宏观经济大盘。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕， 增强信贷总量增长的稳定性 ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设。在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。
信贷政策	结构性货币政策工具要继续做好“加法”，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持，落实好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款和普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具， 综合施策支持区域协调发展 。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。	结构性货币政策工具要继续做好“加法”，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持， 支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款 ，落实好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具， 综合施策支持区域协调发展 。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。
利率	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。
汇率	深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
金融体制	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款， 支持加快建设现代化产业体系 ，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款， 着力稳定产业链供应链 ，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。
房地产	扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作 ，满足行业合理融资需求，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 ，做好新市民、青年人等住房金融服务，维护住房消费者合法权益， 确保房地产市场平稳发展 。	因城施策用足用好政策工具箱 ，支持刚性和改善性住房需求， 推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度 ，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益， 促进房地产市场平稳健康发展 。
平台经济	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 。	推动平台经济规范健康持续发展 ，对平台经济实施常态化监管
对外开放	推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。	推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。
总体要求	扎实 推进中国式现代化 ，坚持“两个毫不动摇”，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局， 着力推动高质量发展 。加大宏观政策调控力度， 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，进一步 加强部门间政策协调 ，落实好稳经济一揽子政策和接续政策， 充分发挥货币信贷政策效能 ，把握好内部均衡和外部均衡的平衡，统筹金融支持实体经济与防风险， 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， 为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步 。	坚持以 经济建设为中心 ，坚持“两个毫不动摇”，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局。 坚持以深化供给侧结构性改革为主线，实施扩大内需战略 ，继续做好“六稳”“六保”工作，进一步 加强部门间政策协调 ，落实好稳经济一揽子政策和接续政策， 加大巩固经济恢复发展基础 ，把握好内部均衡和外部均衡的平衡，统筹金融支持实体经济与防风险， 保持经济运行在合理区间，推动经济高质量发展，以优异成绩迎接党的二十大胜利召开 。

资料来源：央行网站，一德宏观战略部

(2) 政策简评

全国财政工作及央行四季度例会延续了 12 月中央经济工作会议精神，2023 年财政货币政策更加强调精准有力，财政政策在收支压力较大的背景下，更加强调加力提效，发力方面，预计 2023 年财政政策在扩大一般公共预算赤字的同时，将通过优化财政支出结构，加大重点领域的支出，此外，预计 2023 年新增专项债规模将进一步扩大，货币政策新增强调保持信贷总量有效增长；精准提效上，2023 年政策更加强

调提振市场信心，重点在扩内需同时促发展，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，扩大消费、投资内需同时，加大科技投入，财政政策将更加依靠减税政策发力，结构性、政策性金融工具将是货币精准宽信用的重要抓手。

3. 资产配置建议：

26日当周，国内市场风险情绪回暖，股债收益比、股债收益率差分别由前一周历史85%、90%分位数水平回落至84%、87%分位数水平。

A股层面，26日当周，板块风格连续2周偏向成长，指数开始反弹，机构风格显著强于游资。日均成交额连续3周萎缩，北向资金连续8周流入，市场情绪先扬后抑，个股赚钱效应有所恢复。板块方面，国防军工、公用事业、美容护理领涨，房地产、建筑材料、食品饮料表现偏弱。海外权益市场风险偏好变化不大，持有成本两端持续分歧；国内疫情叠加假期效应仍令市场人气缺失，情绪持续位于偏冷区间。盘面上，题材炒作开始偏向消费，其余板块轮动表现为主。预计随着疫情挑战对市场影响渐趋理性，修复行情有望延续，但成交萎缩制约向上高度。策略上，暂持上周回补部分头寸，等待3100上方高抛机会。

国债层面，26日当周，随着部分感染达峰城市经济活动出现企稳回升，市场风险情绪改善，但央行加大年末流动性投放，债市表现分化，短债上涨长债回落。基本上，12月经济延续探底，经济总量修复仍存在压力，四季度央行例会延续宽松基调，经济回暖前预计货币环境仍将维持宽松，支持经济修复，债市仍有上涨支撑。短期内，由于央行年末流动性投放量较大，年初公开市场到期压力较大，若央行对冲力度不强，短期国债利率存在反弹风险，周内可关注国债利率反弹后的交易机会。

黄金层面，26日当周，持有成本两端延续分化，利率端维持强势但美元弱势不改。通胀预期反复促使市场加息预期逐渐回到联储预期范围内，但非美经济体货币政策转鹰预期持续强化令美元承压。随着进入政策真空期，市场维持震荡走势。短期关注12月会议纪要及非农数据指引。拉长维度看，尽管2个月时间金价反弹超10%，但参考历史经验，我们仍认为黄金当前的走势仍在底部宽幅震荡框架范围内，特别是短期

持续回避调整反而令上涨动能不足。策略上，持仓观望为主，等待回调后的配置机会。

图 3.1: 股债相对回报表现



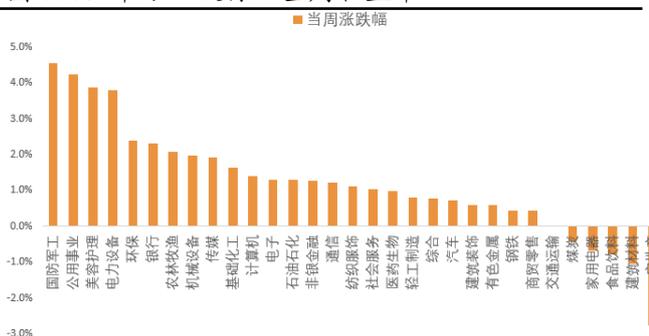
资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 3.2: 权益资产溢价



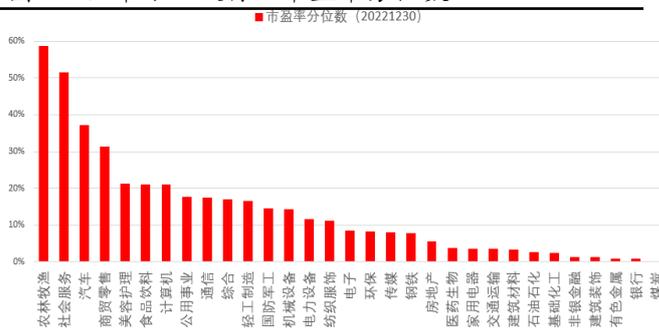
资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 3.3: 申万一级行业当周收益率



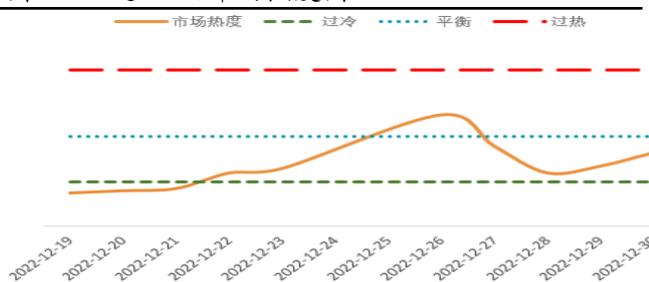
资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 3.4: 申万一级行业市盈率分位数



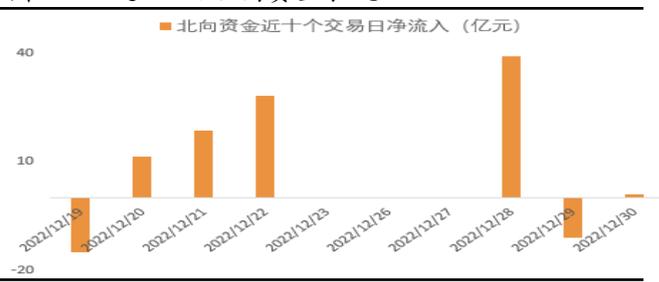
资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 3.5: 近 10 日市场热度图



资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 3.6: 近 10 日北向资金表现



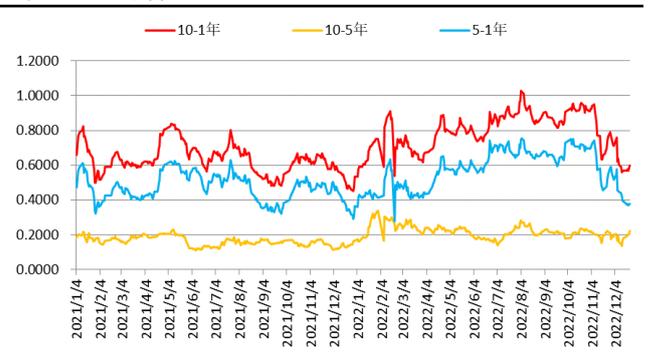
资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 3.7: 国债到期收益率 (%)



资料来源: 中债登网站, 一德宏观战略部

图 3.8: 国债利差 (%)



资料来源: 中债登网站, 经作者整理

图 3.9: 美国 10Y 国债实际利率与名义利率 (%)



资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

图 3.10: 美国 10Y 国债盈亏平衡通胀率 (%)



资料来源: iFinD, 一德宏观战略部

4. 本周重要数据及事件关注:

重要财经数据与事件关注	
2023/01/03	中国 12 月财新制造业 PMI, 前值 49.4, 预测值 48.8, 公布值 49 美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值, 前值 46.2, 预测值 46.2
2023/01/04	美国 12 月 ISM 制造业 PMI, 前值 49, 预测值 48.5 美国 11 月 JOLTs 职位空缺(万), 前值 1033.4, 预测值 990
2023/01/05	美联储公布 12 月货币政策会议纪要
	中国 12 月财新服务业 PMI, 前值 46.7, 预测值 46.8
	中国 12 月贸易帐-美元计价(亿美元), 前值 598.4
	中国 12 月出口年率-美元计价(%), 前值-8.7; 中国 12 月进口年率-美元计价(%), 前值-10.6
	英国 12 月 Markit 服务业 PMI 终值, 前值 50, 预测值 50
	美国 12 月 ADP 就业人数(万), 前值 12.7, 预测值 15
2023/01/06	美国 11 月贸易帐(亿美元), 前值-781.6, 预测值-768
	美国截至 12 月 31 日当周初请失业金人数(万), 前值 22.5
	2025 年 FOMC 票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话
	欧元区 12 月调和 CPI 年率-未季调初值(%), 前值 10.1, 预测值 9.7
2023/01/07	欧元区 12 月经济景气指数, 前值 93.7, 预测值 94.5
	美国 12 月非农就业人口变动季调后(万), 前值 26.3, 预测值 20
	美国 12 月失业率(%), 前值 3.7, 预测值 3.7
2023/01/07	2024 年 FOMC 票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
	中国 12 月外汇储备(亿美元), 前值 31174.9

资料来源: 汇通财经、一德宏观战略部

风险提示:

国内疫情反复; 稳增长政策效果不及预期; 美联储紧缩幅度超预期

请参阅最后一页的免责声明

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn