



中建投信托

市场回顾和大类资产配置策略

2023.03.06

财富同业总部

www.jictrust.cn

理财专线: 40080-95503

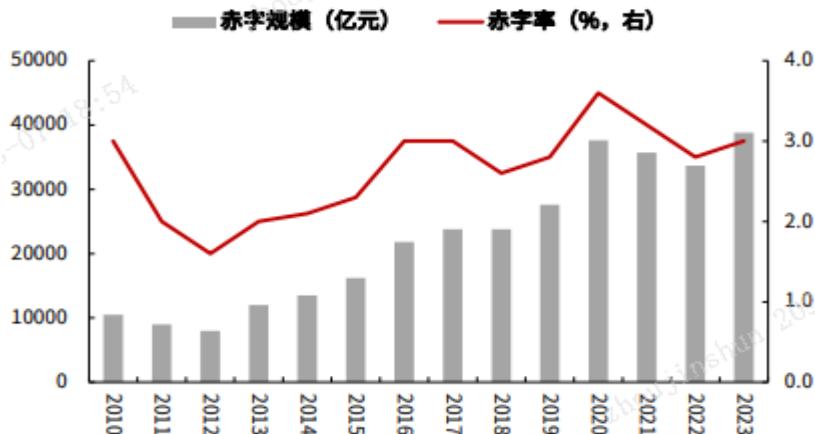
杭州市西湖区教工路18号欧美中心C、D区18-19楼

微信公众号 搜索 "jicldy"

境内宏观：政府工作报告未超预期

境内宏观：根据2023年财政赤字率与赤字规模数据，推算出2023年政府设定的名义GDP增速为6.9%。促消费方面，我们预计2023年将有一系列促消费举措出台，与多渠道增加居民收入结合，促进消费潜力充分释放，例如对绿色家电、节能产品等进行补贴与贷款贴息、支持新能源汽车消费。稳投资方面，基建投资仍是重要抓手，重点强调政府投资对社会投资的牵引作用。2023年专项债实际可使用额度或达到5万亿，支撑重大项目资金较为充足。虽然2023年专项债新增额度低于2022年的4.15万亿，但考虑到2022年末仍有1.2万亿已发行未使用的部分，2023年实际可调用的专项债并不低。因此，今年消费和投资将成为经济复苏的主要抓手。

财政赤字率目标3%



数据来源：中建投信託

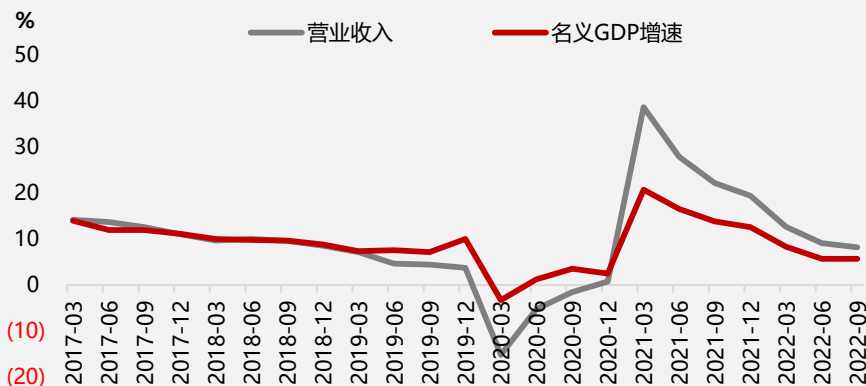
序号	2023	2022	2021
一	发挥财政稳投资促消费作用，着力扩大国内需求	加强对市场主体支持，着力稳企业保就业	推动创新发展和产业升级
二	推进高水平科技自立自强，支持现代化产业体系建设	大力推进科技创新，提升产业发展水平	支持实施扩大内需战略
三	进一步优化政策实施方式，持续增强各类企业活力	充分挖掘内需潜力，推进区域协调发展和新型城镇化	支持推进区域协调发展和新型城镇化
四	加强乡村振兴投入保障，着力推进城乡融合和区域协调发展	推动农业高质量发展，全面推进乡村振兴	支持全面实施乡村振兴战略
五	完善绿色低碳财税支持政策，协同推进降碳、减污、扩绿、增长	持续改善生态环境，推动绿色低碳发展	支持加强污染防治和生态建设
六	强化基本公共服务，扎实做好民生保障	突出保基本兜底线，切实保障和改善民生	加强基本民生保障
七	统筹发展和安全，支持国防、外交、政法等工作	强化资金和政策保障，支持国防、外交、政法等领域工作	支持国防、外交和政法工作

数据来源：Wind，中建投信託

境内A股：A股关注基本面改善预期明确的行业

境内A股：A股冲高震荡，企业盈利层面，短期来看盈利增速预期维持边际改善迹象。流动性层面，虽然货币市场利率整体维持在偏宽松的水平上，且相对去年四季度货币市场利率中枢震荡上移，但当前无论货币市场利率还是汇率数据，整体的波动有所加剧，会影响权益市场的估值判断。当前市场进入交易经济现实的阶段，对市场的支撑有待经济数据的进一步支持。未来股指总体预计将维持震荡格局，同时仍需密切关注政策面、资金面以及外部因素的变化情况。

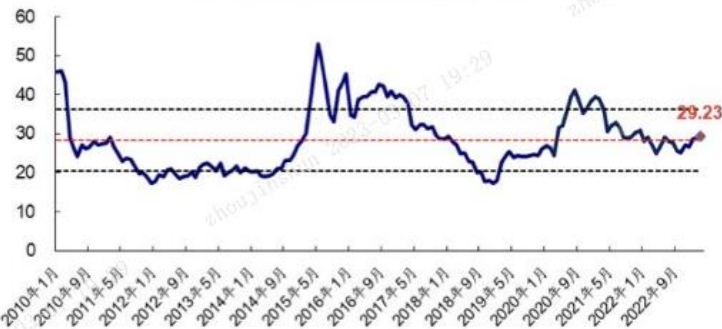
营收和名义GDP高度相关



数据来源：Wind，中建投信托

估值存在修正压力

PE (TTM)：A股总体剔除金融服务



数据来源：Wind，中建投信托

境内债市：债市短期仍有波动压力，或有中期配置机会

境内债市：对债市而言，2023年或是经济复苏年，但可能不是逆周期政策发力大年。政府工作报告给出的线索，增长目标较2022年有所下调，实现5%左右的目标难度不高，因而无需逆周期政策的强力刺激。政府工作报告确的增长目标和赤字率未明显超出市场预期，预计对债市情绪的影响较为有限，3月发布的2月数据部分是春节后的环比加速，春季复苏进程仍需要4月发布的3月数据来验证。根据过往经验，除了政策刺激力度较大的2020年，出现了持续上行行情，其余年份大都是前高后低的走势，收益率高点往往出现在市场对经济增长预期最强的时候。因而对于今年来说，短期风险是经济快速自发修复，可能带来增长超预期，若出现长端利率高点，可能就是拉久期的较好时点。

两会闭幕至3月末

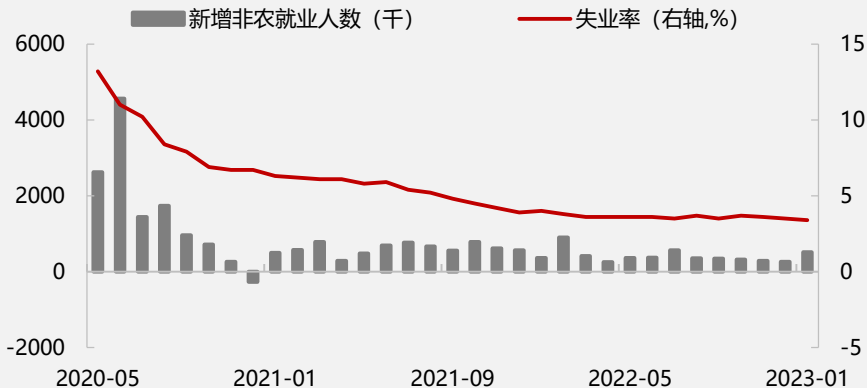
两会闭幕	3月末	国债:1Y	国债:2Y	国债:3Y	国债:5Y	国债:10Y	1Y 中票(AAA)	3Y 中票(AAA)	5Y 中票(AAA)
2015/3/15	2015/3/31	12.9	10.0	7.1	12.3	11.8	33.7	42.0	49.6
2016/3/16	2016/3/31	-1.5	-3.1	-7.4	-8.7	3.6	7.2	6.5	0.1
2017/3/15	2017/3/31	2.7	3.5	10.2	-4.2	-7.0	8.6	-5.8	-6.6
2018/3/20	2018/3/31	-3.1	-6.1	1.6	-2.5	-5.5	-25.6	-31.0	-20.8
2019/3/13	2019/3/31	-3.0	-5.1	-6.7	-4.1	-0.4	-2.3	-0.3	-0.2
2021/3/11	2021/3/31	-5.2	-12.1	-9.8	-11.1	-6.2	-8.2	-5.0	-5.7
2022/3/11	2022/3/31	4.4	3.1	9.2	5.8	-0.2	-5.6	-3.8	-7.3

数据来源：Wind，中建投信托

境外宏观：美国经济仍具韧性，通胀粘性仍较强

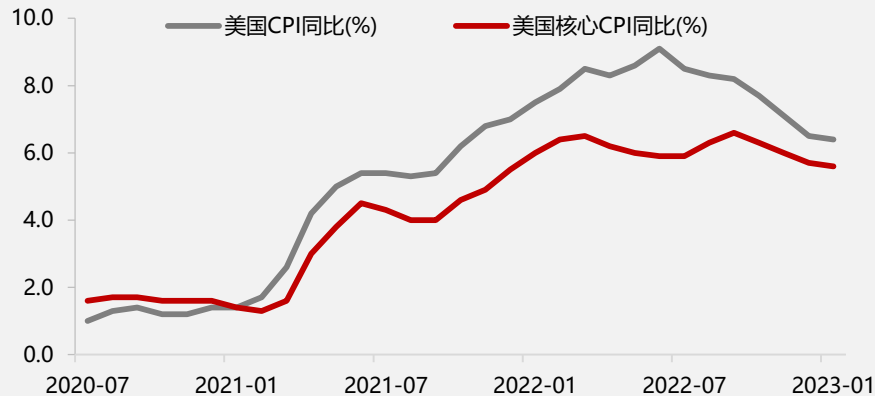
美国宏观：美国经济先行指标2月Markit制造业和服务业PMI均超预期反弹，服务业更是重回扩张区间；1月工业生产环比持平，产能利用率有所回落；长期抵押贷款固定利率高企拖累房地产市场供需两端延续弱势；1月零售销售环比增幅显著高于预期，其中大多数分项均有所增长，其中餐馆和酒吧、汽车及零部件以及家具类商品涨幅领先。整体看，美国经济仍具备一定韧性，但增长动能仍在减弱。**就业方面，**1月新增非农就业人数远超预期，主要是服务业拉动，失业率再创1969年以来最低水平，就业参与率继续改善，但薪资增速延续回落，整体就业市场维持强势；当前职位空缺数与登记失业人数之比处于1.92的高位，表明劳动力市场供需仍偏紧，短期内就业市场或将维持强势。**通胀方面，**美国1月CPI同比6.4%，回落幅度不及预期；环比0.5%，符合预期。环比方面，包括能源、食品、服装、交通运输和教育等多项环比增速均有所扩大；住房租金持平于0.8%，保持高增。同比方面，住房和能源是主要拉动项。同时，PCE物价指数意外反弹。整体看，美国通胀粘性仍较强。**货币政策方面，**美国2月议息会议纪要显示，认为当前通胀仍太高，工资-通胀螺旋可能将延续，部分与会者预期未来可能有更多加息，整体基调偏鹰派。同时，美联储卡什卡利表示，对3月加息25bp或50bp持开放态度。整体看，在通胀粘性和经济韧性均较强的背景下，美联储加息预期有所升温。

新增非农就业人数增幅远超预期



数据来源：Wind，中建投信托

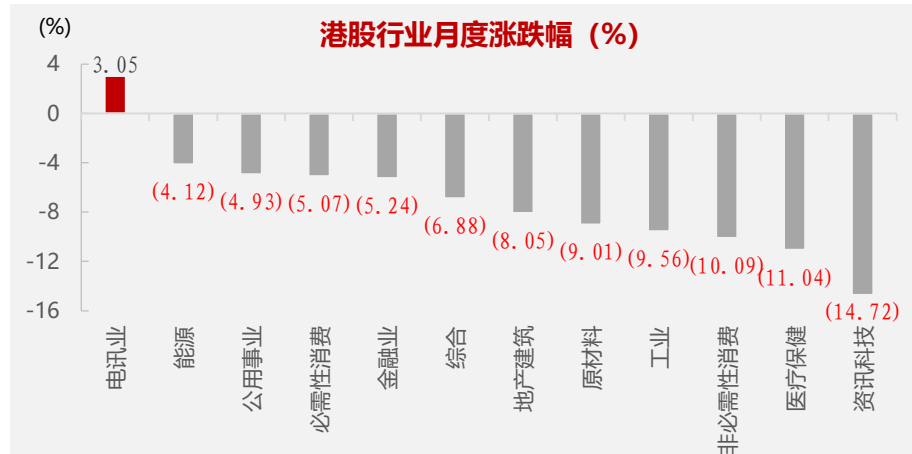
美国通胀回落幅度低于市场预期



数据来源：Wind，中建投信托

境外资产：美债与人民币回调，港股显著调整

港股：美联储加息高度预期上升，美债收益率走高，叠加人民币快速回调，拖累累计涨幅较大的港股显著调整，2月恒指和恒生科技指数分别下跌9.41%和13.59%，符合我们1月的观点。展望未来，我们认为港股仍具备较高的配置价值，一是经过2月调整，不论与历史相比，还是横向与债券或者A股相比，港股估值重回优势区间，安全边际较高。二是2月PMI继续显著回升，并超出市场预期，反应经济景气度继续回升，同时高频数据也显示经济仍在持续修复。三是虽然两会设定5%的增长目标相对克制，但是会议继续传递稳增长，促改革的信号，有利于稳定市场信心；同时，近期数字经济等顶层规划文件出台，推动TMT板块表现活跃，提升市场风险偏好。四是全年来看，“中强外弱”的经济格局仍是大概率时间，外资仍将持续增配中国资产。后续关注中国经济和政策变化以及美国通胀走势。



数据来源：Wind，中建投信托



数据来源：Wind，中建投信托

境外资产：美联储紧缩预期升温，美股、美债双双走弱

美股：美国最新的非农数据与通胀数据均超出市场预期，提升了美联储加息幅度的预期，叠加科技巨头业绩增长福利，拖了美股逐级回落，最终2月道指、标普500和纳指分别下跌4.19%、2.61%和1.11%。展望未来，虽然美国经济仍具备一定韧性，但在利率继续抬升，且高利率可能维持更久的背景下，整体增长动能仍将进一步减弱，在2022年美股盈利增速逐季回落的基础上，2023年美股盈利或进一步超预期回落。同时，考虑到美股席勒市盈率、市净率和股债比等估值水平仍处于历史偏高水平，美股仍面临一定下行压力。

美债：美国通胀粘性仍较强，加上就业及零售销售等数据高于市场预期，市场对美联储后续加息预期再度升温，美债收益率显著攀升，尤其是与美联储利率关联密切的2年期美债收益率涨幅较大。最终全月2年期国债收益率上行60bp，收于4.81%；10年期上行40bp，收于3.92%；10年与2年美债收益率倒挂程度为89bp，较上月进一步扩大20bp。展望未来，美国通胀粘性仍较高，通胀下行速度可能慢于市场预期，未来存在6月份继续加息的可能，预计短期内美债或维持在当前位置附近横盘震荡；下半年随着美联储停止加息，美债利率中枢或重新回归下行趋势。



数据来源：CEIC，中建投信托

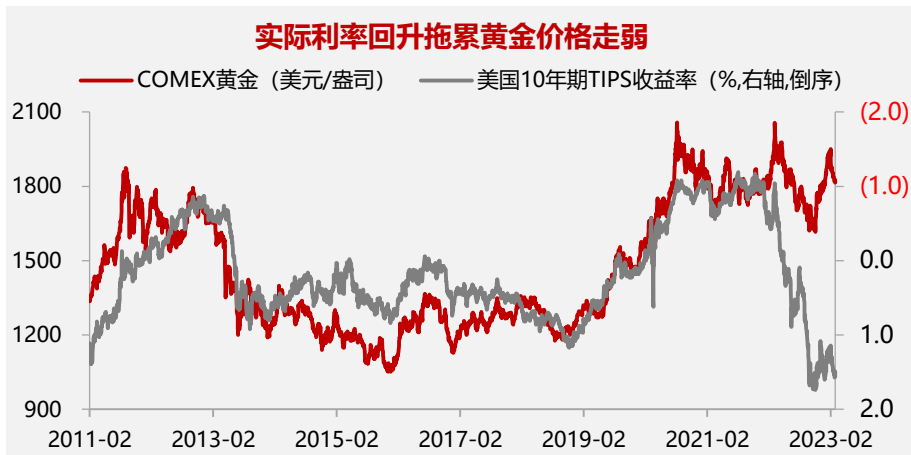


数据来源：Wind，中建投信托

另类资产：多空交织下油价震荡回落，实际利率回升拖累金价走弱

原油：尽管2月份土耳其地震，原油港口输出能力受损，以及俄罗斯宣布3月减产50万桶/日，OPEC 维持减产政策，供应端偏紧支撑油价；但是美国释放原油储备，且库存持续增加，叠加美国加息预期升温，美元指数明显回升，拖累原油震荡回落。最终全月ICE 布油下跌2.75%收于83.11美元/桶，WTI原油下跌2.57%收于76.84美元/桶。展望未来，虽然挪威和俄罗斯减产，以及中国经济持续复苏，但是欧美央行将持续加息，令原油需求前景不明朗，加上美国采取逢高抛售原油储备措施，预计原油价格仍维持宽幅震荡走势。

黄金：美联储加息预期升温，美元指数和实际利率双双走高，拖累黄金价格显著回落，最终COMEX黄金价格全月下跌5.73%至1833.80美元/盎司。展望未来，短期内，美国经济仍具韧性和通胀回落减缓，令紧缩预期保持高位，黄金价格仍将承压，需等待更多数据指向美国通胀显著缓解和经济走向衰退；中期来看，在美联储加息周期整体已进入尾声，以及各国央行积极增持黄金的背景下，金价仍有上涨空间。



大类资产	子类资产	配置建议	相较于上期
现金	人民币	超配	→
	美元指数	低配	→
固定收益	标准化固收	标配	→
	非标固收	超配	→
	美债	超配	→
股票	A股	超配	→
	美股	标配	→
另类资产	黄金	超配	↑

免责声明

- 本报告由中建投信托股份有限公司（以下简称“本公司”）财富同业总部撰写发布，仅代表公司财富同业总部的观点和立场。
- 报告中的相关信息来源于本公司认可的已公开资料或其他信息，但本公司对该类信息的准确性及完整性不作任何保证。
- 本报告仅为报告出具日的观点、评估及预测，本公司对报告内容可在不发出通知情形下做出更改。
- 在不同时期，本公司可能发布与本报告观点不一致的研究报告。
- 本报告内容仅供参考，所载观点不构成对任何特定投资者的建议。
- 本报告版权仅为本公司所有。



中建投信托

GROUP

THANK YOU!

