

# 大类资产配置周报(2022.4.3)

复苏仍是基本假设，但衰退交易预期升温

3月制造业和非制造业PMI落入荣枯线下方；央行召开一季度货币政策例会。大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>货币。

## 宏观要闻回顾

- **经济数据:**3月制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5%、48.4%和48.8%。
- **要闻:**国务院决定,设立3岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除;国务院常务会议部署用好政府债券扩大有效投资;中办、国办发布《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》;央行召开一季度政策例会。

## 资产表现回顾

- **人民币资产价格回升。**本周沪深300指数上涨2.43%，沪深300股指期货上涨2.66%；焦煤期货本周上涨5.06%，铁矿石主力合约本周上涨7.98%；股份制银行理财预期收益率收于1.92%，余额宝7天年化收益率上涨1BP至1.97%；十年国债收益率下行2BP至2.77%，活跃十年国债期货本周上涨0.19%。

## 资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>债券>股票>货币。**截至周五，十年美债与两年美债收益率倒挂6BP，随着美债利率出现倒挂，市场对经济衰退的预期也开始升温。一方面，3月初美联储在议息会议上已经下调2022年美国经济增长预测至2.8%，近期德国经济顾问委员会也大幅下调2022年德国经济增长预测至1.8%，另一方面，欧美都在面临“历史新高”的物价涨幅，美国2月核心PCE物价指数同比升5.4%，创1983年以来新高，欧元区3月CPI同比上涨7.5%，创历史新高。俄乌冲突前景的不确定性将在未来一段时间内持续影响全球能源和农产品供给，但考虑到欧美多国取消疫情防控后，就业数据持续好转，短期内复苏仍是最重要的经济基本假设。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

## 相关研究报告

《节后复工叠加疫情扰动，货币政策仍有宽松空间：大类资产配置周报》2022.2.27

《货币政策宽松窗口开启：大类资产配置周报》2022.3.6

《俄乌冲突加剧全球通胀风险：大类资产配置周报》2022.3.13

《警惕美联储收紧货币政策的外溢性：大类资产配置周报》2022.3.20

《国际资本或加大回流美元资产：大类资产配置周报》2022.3.27

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

## 本期观点 (2022.4.3)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 一季度经济增速有所回升	不变
三个月内	- 关注对冲经济下行压力的政策落实	不变
一年内	= 经济增速前低后高	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	- 全球经济增速有下调风险，通胀高企	低配
债券	+ 货币政策边际放松	超配
货币	- 收益率将在2%上方波动	低配
大宗商品	+ 通胀预期推高大宗商品价格	超配
外汇	= 美联储加息超预期引起汇市震动	标配

资料来源：中银证券

## 目录

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
国际局势出现稳定迹象.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>7</b>
A股：国际局势见稳，国际资本回流.....	7
债券：季末后短端利率回落.....	8
大宗商品：价格回落.....	9
货币类：货基收益率季末小幅上行.....	10
外汇：人民币汇率维持震荡.....	10
港股：北上资金再度净流入.....	11
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>13</b>
风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。.....	13

## 图表目录

本期观点 (2022.4.3)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2022.4.2)	13

## 一周概览

### 国际局势出现稳定迹象

人民币资产价格回升。本周沪深 300 指数上涨 2.43%，沪深 300 股指期货上涨 2.66%；焦煤期货本周上涨 5.06%，铁矿石主力合约本周上涨 7.98%；股份制银行理财预期收益率收于 1.92%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 1.97%；十年国债收益率下行 2BP 至 2.77%，活跃十年国债期货本周上涨 0.19%。

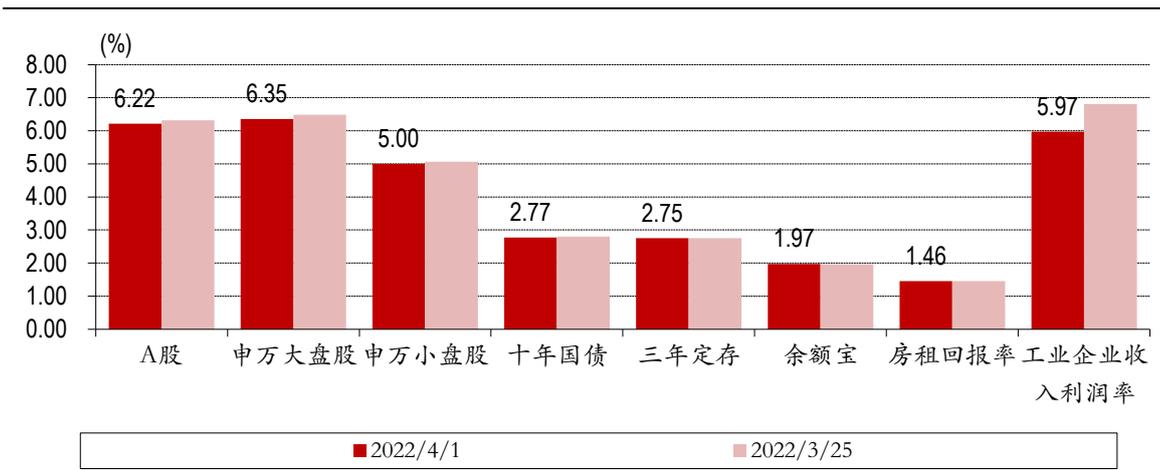
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +2.43% 沪深 300 期货 +2.66% 本期评论: 经济增速面临不确定性冲击 配置建议: 低配	10 年国债到期收益率 2.77%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.19% 本期评论: 货币政策边际放松 配置建议: 超配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +7.98% 焦煤期货 +5.06% 本期评论: 通胀预期推高大宗商品价格 配置建议: 超配	余额宝 1.97%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 1.92%/本周变动 0BP 本期评论: 收益率将在 2% 上方波动 配置建议: 低配

资料来源: 万得, 中银证券

**3 月 PMI 指数回落至荣枯线下方。**本周 A 股指数跌多涨少, 估值方面大盘股和小盘股估值均有所回升, 大盘股估值回升幅度更大。央行在公开市场净投放资金 4200 亿元, 跨国季末之后拆借利率出现大幅下行, 周五 R007 利率收于 2.16%, GC007 利率收于 2.3%。本周十年国债收益率下行 2BP, 周五收于 2.77%。3 月制造业和服务业 PMI 指数均落入荣枯线下方, 受到 3 月全国多省疫情反弹的影响较大, 并且原材料和产成品价格进一步上升, 此外国内外订单指数也出现大幅下降, 关注后续企业经营的成本压力继续上升, 以及内外需走弱的影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

国际局势有缓和迹象，全球大类资产价格有所回调。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是沪深 300 (2.43%)，涨幅靠后的指数是中小板指 (0.99%)；港股方面恒生指数上涨 2.97%，恒生国企指数上涨 3.48%，AH 溢价指数下行 0.65 收于 141.98；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.06%，纳斯达克上涨 0.65%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.18%，中债国债指数上涨 0.21%，金融债指数上涨 0.21%，信用债指数上涨 0.15%；十年美债利率下行 10 BP，周五收于 2.38%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 1.97%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 12.71%，收于 99.42 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.36%，收于 1947.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.64%，LME 铜上涨 0.02%，LME 铝下跌 4.58%；CBOT 大豆下跌 7.57%。美元指数下跌 0.24% 收于 98.57。VIX 指数下行至 19.63。本周受俄乌谈判表露向好迹象影响，全球大类资产价格有回落趋势，但周末俄乌局势又出现变化，仍需密切关注局势进展。

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	2022/3/28 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/4/1 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,282.72	2.19	(1.19)	(5.19)	(9.81)
	399001.SZ	深证成指	12,227.93	1.29	(2.08)	(9.12)	(17.70)
	399005.SZ	中小板指	8,218.52	0.99	(2.46)	(11.20)	(17.70)
	399006.SZ	创业板指	2,666.97	1.10	(2.80)	(7.44)	(19.73)
	881001.WI	万得全 A	5,131.58	1.25	(1.41)	(6.87)	(13.31)
	000300.SH	沪深 300	4,276.16	2.43	(2.14)	(6.67)	(13.44)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	214.17	0.18	0.03	0.14	0.83
	CBA00603.C	中债国债	208.11	0.21	(0.00)	0.15	0.73
	CBA01203.C	中债金融债	214.79	0.21	(0.00)	0.13	0.65
	CBA02703.C	中债信用债	198.48	0.15	0.04	0.01	0.69
	885009.WI	货币基金指数	1,627.81	0.04	0.04	0.18	0.53
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	99.42	(12.71)	9.22	3.87	32.19
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,947.20	(0.36)	1.47	2.45	6.49
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,160.00	3.64	1.81	10.68	19.97
	CA.LME	LME 铜	10,269.50	0.02	(0.52)	3.91	5.65
	AH.LME	LME 铝	3,440.00	(4.58)	7.22	2.12	22.53
	S.CBT	CBOT 大豆	1,580.75	(7.57)	2.50	(3.42)	18.03
货币	-	余额宝	1.97	1 BP	0 BP	-1 BP	-11 BP
	-	银行理财 3M	1.92	0 BP	0 BP	0 BP	-89 BP
外汇	USD.X	美元指数	98.57	(0.24)	0.59	1.93	2.71
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.36	0.10	(0.02)	(0.76)	0.22
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.04	(0.43)	0.45	0.17	2.36
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.19	0.89	2.21	5.01	6.26
港股	HSI.HI	恒生指数	22,039.55	2.97	(0.04)	(2.97)	(5.80)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,537.16	3.48	(1.12)	(6.07)	(8.49)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	141.98	(0.65)	0.71	(0.38)	(5.02)
美国	SPX.GI	标普 500	4,545.86	0.06	1.79	3.93	(4.62)
	IXIC.GI	NASDAQ	14,261.50	0.65	1.98	3.71	(8.84)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.38	-10 BP	34 BP	55 BP	86 BP
	VIX.GI	VIX 指数	19.63	(5.67)	(12.82)	(34.89)	14.00
	CRBFD.RB	CRB 食品	568.40	(0.88)	1.71	2.94	15.86

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3月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5%、48.4%和48.8%，低于上月0.7、3.2和2.4个百分点，三大指数均降至临界点以下，表明我国经济总体景气水平有所回落。国家统计局表示，近期，国内多地出现聚集性疫情，加之国际地缘政治不稳定因素显著增加，我国企业生产经营活动受到一定影响。同时调查企业反映，随着局部地区疫情得到有效控制，受抑制的产需将会逐步恢复，市场有望回暖。
- 央行公布一季度调查报告显示，有62.2%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季减少3.7个百分点；对二季度，银行家宏观经济热度预期指数为41.3%，高于一季度6.9个百分点。30.6%的企业家认为一季度宏观经济“偏冷”，67.4%认为“正常”。
- 中国财政部PPP中心数据显示，2月，新入库PPP项目29个、投资额1003亿元，环比增加681亿元、上升212.1%；开工建设项目51个、投资额1036亿元，环比增加442亿元、上升74.4%。
- 国务院决定，设立3岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除，纳税人照护3岁以下婴幼儿子女的相关支出，按照每个婴幼儿每月1000元的标准定额扣除，自今年1月起实施。3岁以下婴幼儿照护专项附加扣除与其他六项专项附加扣除一样，实行“申报即可享受、资料留存备查”的服务管理模式，自今日起符合条件的纳税人即可通过手机个人所得税APP填报3岁以下婴幼儿照护专项附加扣除。
- 国务院常务会议部署用好政府债券扩大有效投资，促进补短板增后劲和经济稳定增长。会议指出，要抓紧下达剩余地方政府专项债额度，去年提前下达的额度5月底前发行完毕，今年下达的额度9月底前发行完毕。合理扩大专项债使用范围，支持有一定收益的公共服务等项目。统筹把握国债、地方债发行，鼓励境外中长期资金购买国债，金融系统要加强配合，保障国债有序发行。会议决定新开工南水北调后续工程等一批条件成熟的水利工程，全年可完成水利投资约8000亿元。
- 中办、国办发布《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》，提出要加强资本市场诚信建设，建立资本市场行政许可信用承诺制度，严格执行强制退市制度，建立上市公司优胜劣汰的良性循环机制。坚持“严监管、零容忍”，依法从严从快从重查处欺诈发行、虚假陈述、操纵市场、内幕交易等重大违法案件，加大对侵占挪用基金财产行为的刑事打击力度。健全债务违约处置机制，依法严惩逃废债行为。加强网络借贷领域失信惩戒。完善市场退出机制，对资不抵债失去清偿能力的企业可依法破产重整或清算，探索建立企业强制退出制度。
- 财政部、税务总局、科技部联合公告，科技型中小企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自2022年1月1日起，再按照实际发生额的100%在税前加计扣除。
- 央行一季度政策例会指出，当前国外疫情持续，地缘政治冲突升级，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内疫情发生频次有所增多，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。要稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。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。
- 国家卫生健康委相关负责人表示，3月份，全球疫情仍处于大流行阶段，周边国家和地区疫情呈暴发态势，我国新增本土确诊病例和无症状感染者增长快速。要始终坚持“动态清零”总方针不动摇，时不我待，坚决果断，把各项防控措施落实到每一个环节。加快区域协查和风险人员排查，分区分级做好差异化精准防控，尽快遏制疫情扩散蔓延势头。
- 2022年集中供地的大幕正在缓缓拉开。截至3月29日，北京、福州、合肥、青岛、徐州、厦门等6个城市已经完成今年的首轮集中供地，另有天津、成都、长沙、重庆、宁波、金华等多个城市发布首轮供地的土地信息。今年首轮集中供地的门槛普遍有所下降，体现出地方政府吸引企业拿地的意图，交易热度普遍高于去年的第二轮和第三轮集中供地，集中表现为溢价率提升、流拍现象减少等。

## 大类资产表现

### A股：国际局势见稳，国际资本回流

**A股再获外资净流入。**本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括上证红利(4.4%)、中证100(3.15%)、上证50(3.04%)，下跌的指数仅有中证1000(-0.69%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有房地产(10.63%)、建材(5.7%)、餐饮旅游(5.15%)，领跌的行业有电子元器件(-2.65%)、通信(-2.38%)、国防军工(-2.13%)。本周国内局部地区疫情进一步发展，市场对房地产政策放松稳增长预期更加强烈，推动房地产相关行业上涨。

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 (%)	
上证红利	4.40	房地产	10.63	福建自贸区指数	11.55
中证100	3.15	建材	5.70	粤港澳大湾区指数	10.09
上证50	3.04	餐饮旅游	5.15	天津自贸区指数	9.88
创业板指	1.10	国防军工	(2.13)	太阳能发电指数	(2.63)
中小板指	0.99	通信	(2.38)	航母指数	(3.47)
中证1000	(0.69)	电子元器件	(2.65)	次新股指数	(6.25)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- **养殖** | 据国家发改委监测，近期猪粮比价持续低于5:1，处于过度下跌一级预警区间。发改委会同有关方面开展年内第三批中央冻猪肉储备收储工作，拟于4月2日、3日收储4万吨冻猪肉。如后续生猪价格继续低位运行，国家将持续开展收储工作，推动生猪价格尽快回归合理区间。
- **水泥建材** | 近日陕西关中西安、渭南、铜川、咸阳等多地一些主要厂家通知大幅上调水泥价格60元/吨。目前当地企业库存普遍不高，加之原材料价格不断上涨，水泥生产成本走高。
- **房地产** | 3月30日，人民银行上海分行印发《2022年上海信贷政策指引》，提出要正确理解和执行房地产金融审慎管理制度，做好房地产项目并购金融服务，加大对保障性住房的金融支持，助力缓解新市民住房压力。
- **乡村振兴** | 人民银行印发《关于做好2022年金融支持全面推进乡村振兴重点工作的意见》，要求加大对乡村道路建设、供水工程改造、农村电网巩固提升等项目的信贷支持力度。
- **能源** | 国家能源局近日印发的《2022年能源工作指导意见》提出，将统筹国内外能源资源，适应能源市场变化，充分考虑可能面临的风险和极端天气，适度超前布局能源基础设施，加大储备力度，保持合理裕度，化解影响能源安全的各种风险挑战。
- **体育产业** | 3月30日，国新办举行构建更高水平的全民健身公共服务体系发布会。
- **基建** | 国家发展改革委近日印发的《关于进一步做好社会资本投融资合作对接有关工作的通知》提出，推动更多符合条件的存量项目发行基础设施REITs。
- **电影** | 昨天，北京市电影局发布《“十四五”北京电影发展规划》，对“十四五”时期北京电影发展进行了谋篇布局。
- **数字货币** | 人民银行3月24日召开2022年货币金银和安全保卫工作电视会议。会议提出，扎实推进数字人民币研发试点，有序扩大试点范围，持续完善设计和应用，逐步建立健全管理制度框架。
- **绿色建筑** | 《建筑节能与可再生能源利用通用规范》将从4月起实施，《通用规范》要求建设项目的可行性研究报告、建筑方案和初步设计文件应包含建筑能耗、可再生能源利用及建筑碳排放分析报告，其中碳排放强度有了明确强制标准，平均降低7kgCO<sub>2</sub>(m<sup>2</sup>·a)以上。

## 债券：季末后短端利率回落

季末时点之后拆借利率下行，短端利率下行。十年期国债收益率周五收于 2.77%，本周下行 2BP，十年期国开债收益率周五收于 3.02%，较上周五下行 3BP。本周期限利差上行 4BP 至 0.67%，信用利差持平于 0.71%。

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

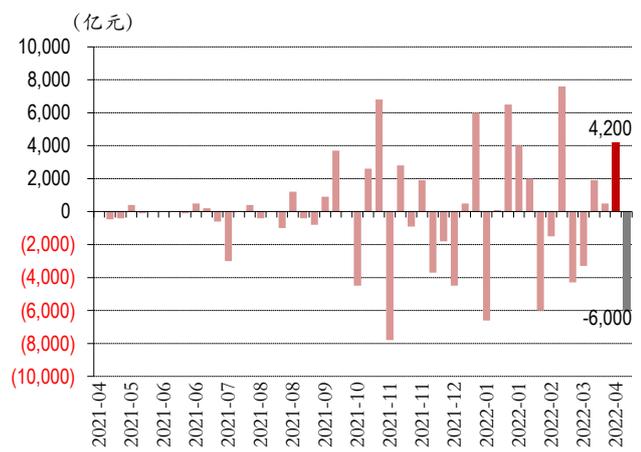
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

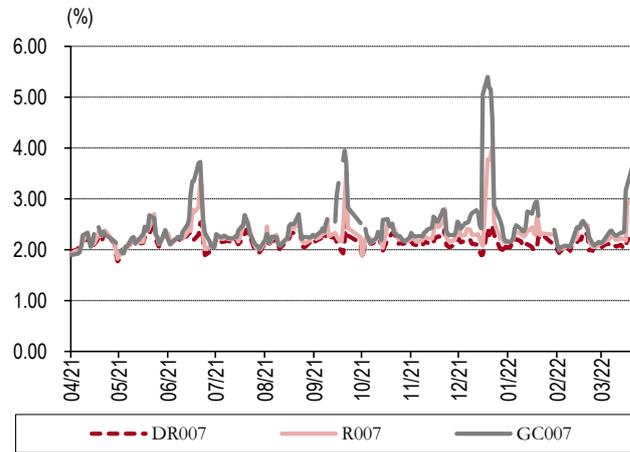
货币资金拆借利率季末后下行。本周央行在公开市场净投放 4200 亿元，季末之后拆借利率下行，周五 R007 利率收于 2.16%，交易所资金 GC007 利率收于 2.3%。度过季末时点之后，拆借利率明显下降，从央行一季度货币政策例会来看，货币政策仍有宽松的可能，考虑到国常会对政策放松也持开放态度，并提出“早出快出”，以及 3 月 PMI 在荣枯线下方，市场对货币政策放松预期再度升温。

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)

- 债券通发布运行报告称，3 月债券通交投稳定，共计成交 9142 笔、6478 亿元人民币，日均成交 282 亿元人民币。国债和政策性金融债交易最为活跃，分别占月度交易量的 51% 和 33%。
- 国家发改委发文推动进一步做好社会资本投融资合作对接，提出要加大盘活存量资产力度，推动更多符合条件的存量项目发行基础设施 REITs，打通投资退出渠道，提升企业参与基础设施建设的积极性。

## 大宗商品：价格回落

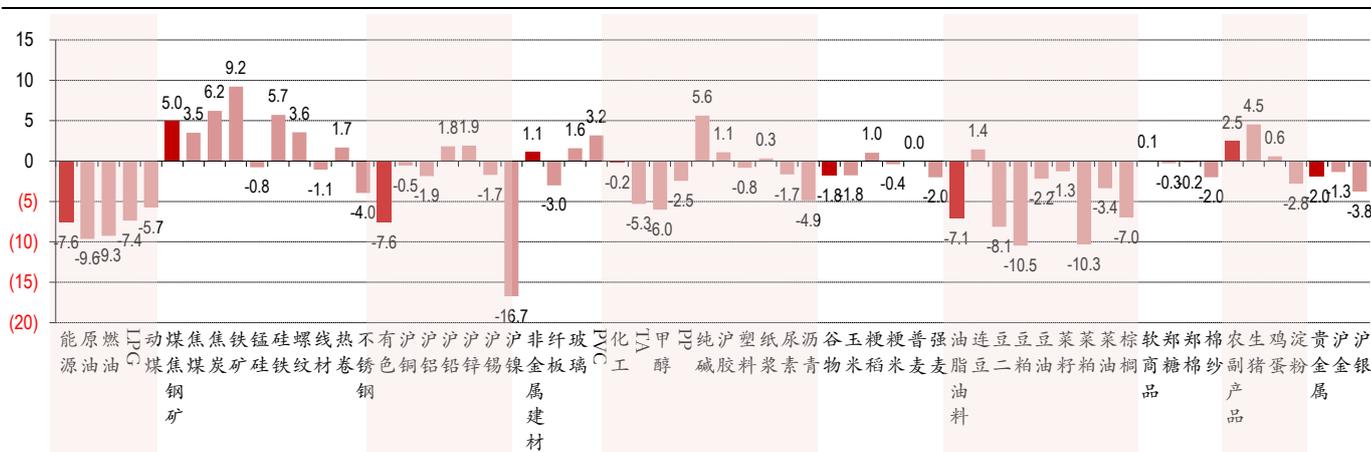
国际油价回落至 100 美元/桶下方，农产品价格也出现明显回落。本周商品期货指数下跌 1.6%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（4.95%）、非金属建材（1.13%），下跌的包括化工（-0.23%）、谷物（-1.78%）、贵金属（-1.96%）、油脂油料（-7.15%）、有色金属（-7.6%）、能源（-7.64%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有铁矿（9.23%）、焦炭（6.21%）、硅铁（5.71%），跌幅靠前的则有沪镍（-16.74%）、豆粕（-10.46%）、菜粕（-10.33%）。受国际局势缓和影响，大宗商品价格回落。

图 9. 大宗商品本周表现

商品 -1.6%	能源 -7.64%	煤焦钢矿 +4.95%
有色金属 -7.6%	非金属建材 +1.13%	化工 -0.23%
谷物 -1.78%	油脂油料 -7.15%	贵金属 -1.96%

资料来源：万得，中银证券

图 10. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

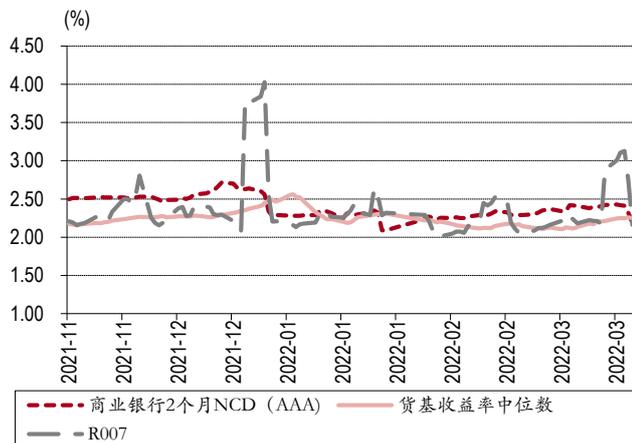
## 大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 俄罗斯天然气工业股份公司数据显示，一季度该公司天然气产量减少 0.9% 至 1350 亿立方米，出口量减少 27.1% 至 385 亿立方米。3 月，俄气公司天然气日均出口量环比增长 17.1%，达到 4.93 亿立方米。
- 美国白宫发布能源相关措施的情况说明书，称拜登将宣布美国历史上最大规模的战略石油储备（SPR）释放计划，将每天释放 100 万桶石油，持续六个月时间，累计释放石油储备将超 1.8 亿桶。美国政府还将敦促国际能源署（IEA）协调其他石油消费国的储备油投放。
- 国内成品油价格迎“七连涨”。3 月 31 日 24 时起，汽、柴油每吨上调 110 元，折合每升 92 号汽油上调 0.09 元。以油箱容量在 50L 的小型私家车为例，加满一箱 92 的汽油将较之前多花 4.5 元左右。
- 欧佩克+将 5 月份石油总产量上调 43.2 万桶/日，并将 2022 年全球石油需求增长预测修正为 420 万桶/日。欧佩克+会议指出，市场平衡良好，当前波动不由市场情况变化引起，但受持续的地缘政治发展影响。国际能源署（IEA）此前决定释放 6170 万桶石油库存，这是历史上最大规模的释放，但未能平息市场波动。
- 俄罗斯国家杜马主席沃罗金表示，提议扩大需用卢布结算的俄罗斯出口货物清单，包括谷物、化肥、石油、金属和木材等。
- 阿联酋能源部长表示，俄罗斯是全球主要产油国联盟重要成员，日产原油 1000 万桶，其原油产能目前无可替代，所以欧佩克将保持与俄方的协作。阿联酋正尽最大努力将其产能提高到 500 万桶/日，但这并不意味着该国计划离开欧佩克+或单方面采取行动。

## 货币类：货基收益率季末小幅上行

短期内货币基金收益率仍将继续维持波动。本周余额宝7天年化收益率上行1BP，周五收于1.97%；人民币3个月理财产品预期年化收益率周五收于1.92%。本周万得货币基金指数上涨0.04%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于2.25%。央行一季度货币政策例会表明政策放松仍有空间。

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

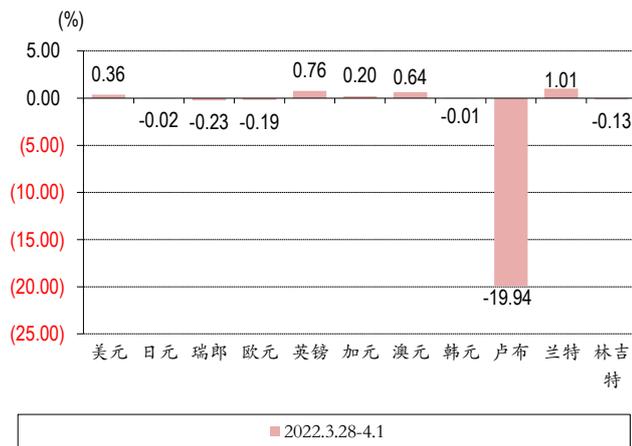


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率维持震荡

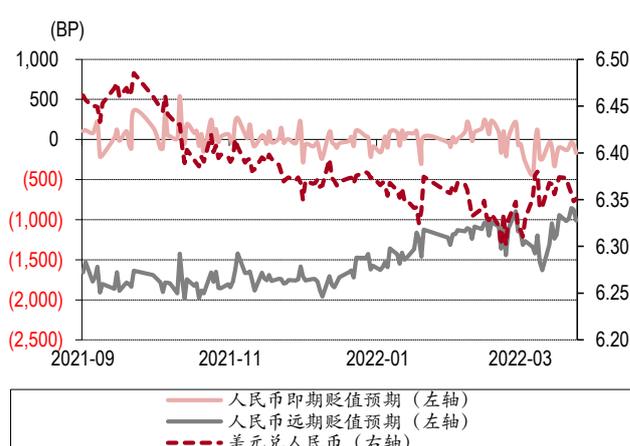
人民币兑美元中间价本周下行230BP，至6.3509。本周人民币对兰特(1.01%)、英镑(0.76%)、澳元(0.64%)、美元(0.36%)、加元(0.2%)升值，对韩元(-0.01%)、日元(-0.02%)、林吉特(-0.13%)、欧元(-0.19%)、瑞郎(-0.23%)、卢布(-19.94%)贬值。本周美元指数行至99下方，人民币汇率小幅升值。

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)

- IMF 发布数据显示，2021 年第四季度，人民币在全球外汇储备中的占比，由第三季度的 2.66% 升至 2.79%，位居全球第五位。这也是 IMF 自 2016 年开始公布人民币储备资产以来的最高水平。
- 据 21 世纪经济报道，截至去年四季度末，美元在全球外汇储备的占比为 58.81%，略低于去年第三季度末的 59%。

## 港股：北上资金再度净流入

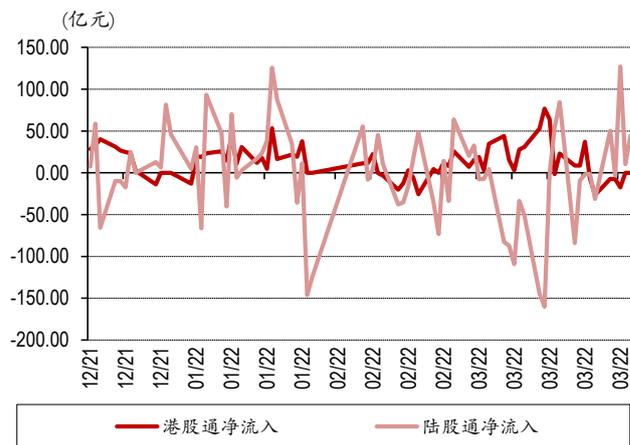
国际局势缓和情况下，新兴市场风险资产受追捧。本周港股方面恒生指数上涨 2.97%，恒生国企指数上涨 3.48%，AH 溢价指数下行 0.65 收于 141.98。行业方面本周领涨的有能源业（6.74%）、资讯科技业（4.81%）、非必需性消费业（3.4%），跌幅靠前的有电讯业（-0.66%）、公用事业（-0.16%）。本周南下资金总量-32.01 亿元，同时北上资金总量 229.02 亿元。周中受到俄乌局势一度缓和影响，全球新兴市场风险资产价格出现回升，但俄乌局势的动荡尚未结束，全球大类资产的波动仍将继续。

图表 15. 恒指走势



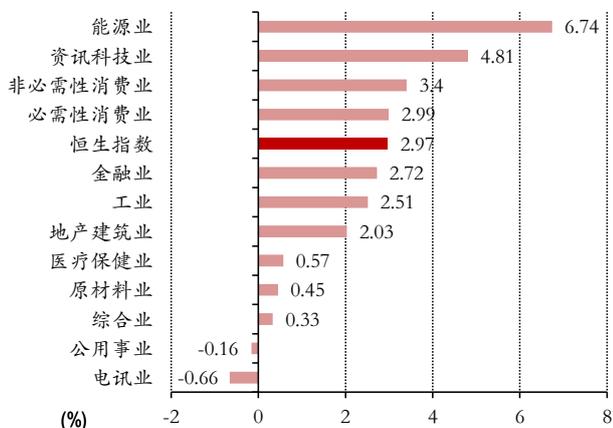
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



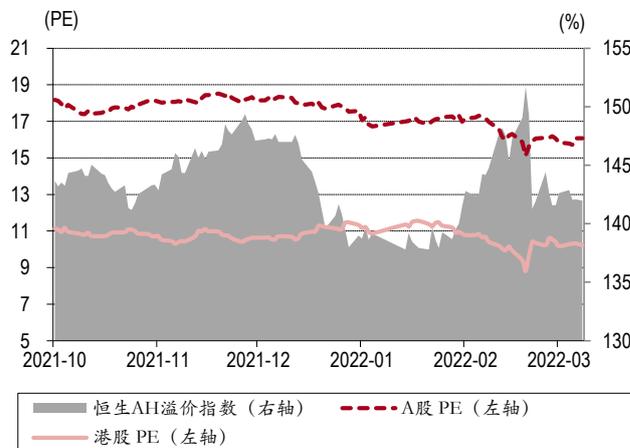
资料来源：万得，中银证券

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)

- 美国总统拜登公布 2023 年财政预算，提出对亿万富翁新征收最低税。拜登的“亿万富翁最低所得税”计划将对资产超过 1 亿美元的家庭征收 20% 的最低税率，该计划主要针对美国的 700 多名亿万富翁。这项税收将有助于在未来 10 年减少约 3600 亿美元的预算赤字。
- 英国央行行长贝利表示，今年来自能源价格的冲击将超过上世纪 70 年代的任何一年。已开始看到增长和需求放缓的迹象，需求的压力会影响国内通货膨胀。在当前情况下，收紧政策是适当的。
- 欧洲央行管委 Holzmann 表示，欧洲央行今年应该加息两次，从而加大假如通胀超过预期情况下的回旋余地。Holzmann 指出，两次加息 25 个基点将扩大欧洲央行未来的政策空间，有助于避免以后更陡峭加息的必要性。

- 日本央行发布 3 月政策会议纪要显示，尽管一部分政策制定者看到了俄乌局势导致通胀压力不断上升的迹象，但他们仍强调有必要保持超宽松的货币政策。
- 日本央行坚持宽松立场，宣布以 0.25% 的利率无限量购买 10 年期日本国债，这是日本央行今年第二次入市干预以捍卫其收益率上限。此前，10 年期日本国债收益率一度攀升至 0.245% 的六年高点，距离日本央行收益率曲线控制政策的容忍上限仅差 0.5 个基点。
- 欧元区 3 月 CPI 同比上涨 7.5%，环比上涨 2.5%，均较前值大幅上升，双双创历史新高。能源价格 3 月份同比上涨 44.7%，成为推升通胀的主因。欧洲央行首席经济学家连恩表示，如果经济前景恶化对消费价格前景构成压力，那么将需要重新评估退出刺激措施的时间表。
- 美国 3 月季调后新增非农就业 43.1 万人，刷新去年 11 月以来新低，预期 49 万人，前值 67.8 万人修正为 75 万人。美国 3 月失业率 3.6%，刷新 2020 年 2 月以来新低，预期 3.7%，前值 3.8%。
- 美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 5.4%，创 1983 年以来新高，预期升 5.5%，前值升 5.2%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.5%。
- 美国 2 月个人支出环比升 0.2%，预期升 0.5%，前值升 2.1%。
- 法国 3 月 CPI 初值同比升 4.5%，预期升 4.3%，2 月终值升 3.6%；环比升 1.4%，创历史新高，预期升 1.3%，2 月终值升 0.8%。法国 2 月 PPI 同比升 22.4%，前值升 22.2%。
- 德国 2 月实际零售销售同比升 7.1%，预期升 6.1%，前值自升 10.3% 修正至升 10.4%；环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值自升 2% 修正至升 1.4%。
- 德国 3 月 CPI 初值环比升 2.5%，创有数据纪录以来新高，预期 1.6%，前值 0.9%；同比升 7.3%，预期 6.3%，前值 5.1%。
- 欧洲央行首席经济学家连恩认为，欧洲央行应该做好朝任一方向调整货币政策的准备，因为能源成本飙升和发生在乌克兰的战争导致通胀飙升，也对经济增长造成压力。
- 欧盟能源专员透露，欧盟委员会将不惜一切代价重建欧洲的太阳能制造业。有关太阳能的一项具体战略将加速审批，旨在支持更多的太阳能采购协议。根据欧盟正在拟议中的规划，到 2030 年，欧盟的可再生能源比例将达到 40%。
- 日本央行在声明中表示，4 月-6 月季度的 1 至 10 年期债券购买规模将高于本季度。10-25 年期和超过 25 年期债券的购买频率也将提高，从而提高购买总量。这是日本央行转向季度购债计划并下调了去年 7 月-9 月部分债券购买规模以来的三个季度中首次调整购债计划。
- 德国经济顾问委员会发布报告称，俄乌冲突导致能源价格和通胀水平上升，大大增加了经济前景的不确定性，将 2022 年德国经济增长预期从 4.6% 下调至 1.8%，预计 2023 年增长 3.6%，今明两年通胀率分别为 6.1% 和 3.4%。
- 3 月 29 日俄乌谈判出现重大进展。俄罗斯代表团团长梅津斯基在第五轮俄乌谈判第一天的会谈结束后表示，双方谈判很有建设性，乌克兰放弃加入任何军事联盟。俄罗斯国防部副部长福明同日表示，俄国防部决定大幅减少在基辅和切尔尼戈夫方面的军事行动。受此影响，欧美股市全线上涨，纷纷创一个多月以来新高，黄金、原油盘中双双跳水，尾盘跌幅收窄。
- 欧洲多国开始实行夏令时，欧洲地区金融市场交易时间将较冬令时提前一个小时。周一欧股交易时间将调整为北京时间 15:00-23:30。

## 下周大类资产配置建议

**3月制造业和服务业PMI落入荣枯线下方。**3月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5%、48.4%和48.8%，低于上月0.7、3.2和2.4个百分点，三大指数均降至临界点以下，表明我国经济总体景气水平有所回落。国家统计局表示，近期，国内多地出现聚集性疫情，加之国际地缘政治不稳定因素显著增加，我国企业生产经营活动受到一定影响。同时调查企业反映，随着局部地区疫情得到有效控制，受抑制的产需将会逐步恢复，市场有望回暖。3月制造业PMI下行当中除了疫情的影响，还有外需减弱、原材料成本上行、以及库存较高等多方面影响，结合央行一季度调查问卷，我们认为2022年内需恢复的力度可能持续偏弱，同时工业企业也将面临原材料成本第二年大幅上涨对经营造成的影响，上半年企业可能首要选择去库存。

**欧美通胀压力节节攀升。**美国2月核心PCE物价指数同比升5.4%，创1983年以来新高，预期升5.5%，前值升5.2%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.5%。欧元区3月CPI同比上涨7.5%，环比上涨2.5%，均较前值大幅上升，双双创历史新高。能源价格3月份同比上涨44.7%，成为推升通胀的主因。法国3月CPI初值同比升4.5%，预期升4.3%，2月终值升3.6%；环比升1.4%，创历史新高，预期升1.3%，2月终值升0.8%。法国2月PPI同比升22.4%，前值升22.2%。德国3月CPI初值环比升2.5%，创有数据纪录以来新高，预期1.6%，前值0.9%；同比升7.3%，预期6.3%，前值5.1%。美欧央行当前首要任务或是有效压制通胀上行趋势，5月美联储加息50BP概率大幅上升，同时年内欧央行或许也将开始引导市场的加息预期。

**复苏仍是基本假设，但衰退交易预期升温。**截至周五，十年美债与两年美债收益率倒挂6BP，随着美债利率出现倒挂，市场对经济衰退的预期也开始升温。一方面，3月初美联储在议息会议上已经下调2022年美国经济增长预测至2.8%，近期德国经济顾问委员会也大幅下调2022年德国经济增速预测至1.8%，另一方面，欧美都在面临“历史新高”的物价涨幅，美国2月核心PCE物价指数同比升5.4%，创1983年以来新高，欧元区3月CPI同比上涨7.5%，创历史新高。俄乌冲突前景的不确定性将在未来一段时间内持续影响全球能源和农产品供给，但考虑到欧美多国取消疫情防控后，就业数据持续好转，短期内复苏仍是最重要的经济基本假设。维持大类资产配置顺序：大宗>债券>股票>货币。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

图表 19. 本期观点 (2022.4.2)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	一季度经济增速有所回升	不变
三个月内	-	关注对冲经济下行压力的政策落实	不变
一年内	=	经济增速前低后高	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	-	全球经济增速有下调风险，通胀高企	低配
债券	+	货币政策边际放松	超配
货币	-	收益率将在2%上方波动	低配
大宗商品	+	通胀预期推高大宗商品价格	超配
外汇	=	美联储加息超预期引起汇市震动	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