

大类资产配置周报(2022.4.17)

海外超预期的加息与国际资本市场波动加大

3月通胀和金融数据超预期，但疫情影响进口增速；海外发达国家加速落地加息；央行降准。大类资产配置顺序：大宗>货币>股票>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：3月CPI同比1.5%，PPI同比8.3%；新增社融4.65万亿元，新增信贷3.13万亿元，M2同比9.7%；出口同比14.7%，进口同比下降0.1%。
- **要闻**：《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布；国务院常务会议确定加大金融支持实体经济的措施；证监会、国资委、全国工商联提出12条举措支持上市公司发展，维护资本市场稳定；欧洲央行维持三大关键利率不变，加拿大央行宣布加息50个基点，新西兰联储上调官方现金利率50个基点，韩国央行意外加息25个基点；央行决定4月25日降准0.25个百分点。

资产表现回顾

- **A股继续普跌**。本周沪深300指数下跌0.99%，沪深300股指期货下跌0.89%；焦煤期货本周上涨1.38%，铁矿石主力合约本周上涨0.44%；股份制银行理财预期收益率收于3.64%，余额宝7天年化收益率下跌8BP至1.92%；十年国债收益率持平于2.76%，活跃十年国债期货本周下跌0.11%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>货币>股票>债券。本周加拿大央行加息50BP同时开启量化紧缩，新西兰联储加息50BP，韩国加息25BP，均超出市场预期。另一方面，WTO将2022年全球贸易增速的预测从去年10月的4.7%调降至2.4%-3%，IMF也表示俄乌冲突将导致全球GDP份额86%的143个经济体经济增长前景下降，因此将下调今年明年全齐经济增长前景。海外央行超预期的加息幅度将明显推升实体经济融资成本，叠加全球经济增长前景预期弱化，将进一步影响国际资本的风险偏好，预计在通胀压力高和需求复苏弱两方面影响下，国际资本或进一步回流避险资产，对包括人民币资产在内的新兴国家和地区造成负面影响。

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。

本期观点 (2022.4.17)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月	- 疫情冲击仍将持续	不变
三个月	- 关注稳增长政策落地	不变
一年	- 全球经济增速面临下调	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	= 国内经济仍有比较优势，估值调整较为充分	标配
债券	- 美联储货币政策加快收紧波及全球	低配
货币	= 收益率将在2%上方波动	标配
大宗商品	+ 通胀预期和供求错配推高大宗商品价格	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

相关研究报告

《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

《复苏仍是基本假设，但衰退交易预期升温：大类资产配置周报》2022.4.3

《“回落”是二季度的关键词：大类资产配置周报》2022.4.10

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

目录

一周概览.....	4
人民币资产继续回调.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现.....	8
A股：全球股市回调压力加大.....	8
债券：中美利差倒挂.....	9
大宗商品：价格表现可能分化.....	10
货币类：货基收益率快速下行.....	11
外汇：人民币汇率维持震荡.....	11
港股：新兴资本市场风险资产面临考验.....	12
下周大类资产配置建议.....	14
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。.....	14

图表目录

本期观点 (2022.4.17)	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	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2022.4.17)	14

一周概览

人民币资产继续回调

A股继续普跌。本周沪深300指数下跌0.99%，沪深300股指期货下跌0.89%；焦煤期货本周上涨1.38%，铁矿石主力合约本周上涨0.44%；股份制银行理财预期收益率收于3.64%，余额宝7天年化收益率下跌8BP至1.92%；十年国债收益率持平于2.76%，活跃十年国债期货本周下跌0.11%。

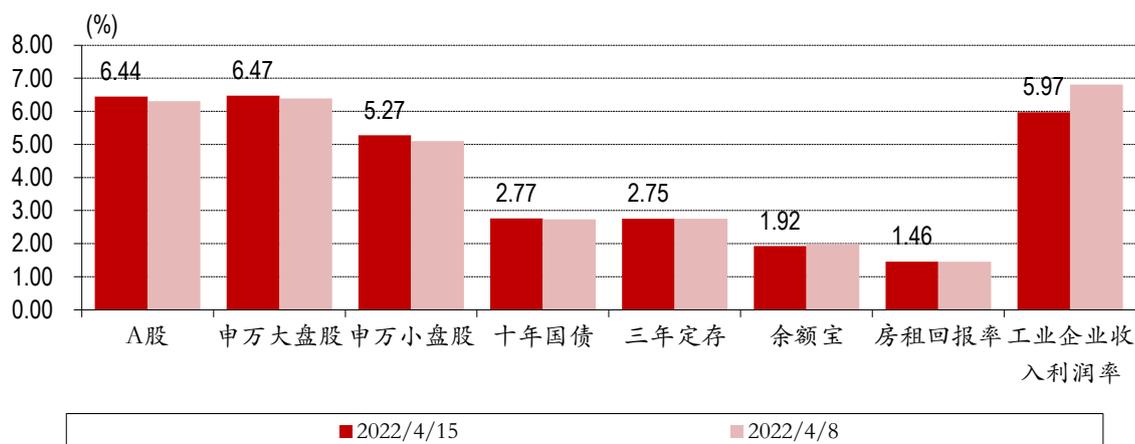
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.99% 沪深 300 期货 -0.89% 本期评论: 估值调整较为充分 配置建议: 标配	10 年国债到期收益率 2.76%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货 -0.11% 本期评论: 美联储货币政策加快收紧波及全球 配置建议: 低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +0.44% 焦煤期货 +1.38% 本期评论: 稳增长政策有望加码 配置建议: 超配	余额宝 1.92%/本周变动 -8BP 股份制理财 3M 3.64%/本周变动 +172BP 本期评论: 收益率将在 2% 上方波动 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

3月金融和通胀数据超预期，进口增速大幅低于预期。本周A股指数普跌，估值方面大盘股和小盘股估值均有所下降，但小盘股估值下行幅度依然更大。央行在公开市场净投放资金200亿元，拆借利率继续下行，周五R007利率收于1.87%，GC007利率收于1.86%。本周十年国债收益率不变，周五收于2.76%。3月国内疫情和海外俄乌冲突的影响开始体现在数据当中，其中金融数据大幅超预期，表明宽信用政策依然在落地，并且由于市场预期房地产政策会有所放松，因此表外融资较2月和去年同期都明显放量。通胀受影响明显，食品当中粮、油、菜、蛋价格均较历史同期平均水平表现强劲。受疫情影响，内需对进口的拖累比较显著。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数突破 100 关口。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-0.99%)，领跌的指数是创业板指 (-4.26%)；港股方面恒生指数下跌 1.62%，恒生国企指数下跌 1.4%，AH 溢价指数下行 0.55 收于 140.6；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.13%，纳斯达克下跌 2.63%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.13%，中债国债指数上涨 0.07%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.15%；十年美债利率上行 11 BP，周五收于 2.83%。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 8 BP，周五收于 1.92%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 8.43%，收于 106.54 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.62%，收于 1977.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.48%，LME 铜上涨 0.08%，LME 铝下跌 2.24%；CBOT 大豆下跌 0.47%。美元指数上涨 0.68% 收于 100.52。VIX 指数上行至 22.7。本周受美联储加息预期影响，十年美债利率进一步上行，国际资本回流也推升美元指数上升突破 100 关口。

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	2022/4/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/4/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,211.24	(1.25)	(0.94)	(1.26)	(11.77)
	399001.SZ	深证成指	11,648.57	(2.60)	(2.20)	(3.88)	(21.60)
	399005.SZ	中小板指	7,773.63	(3.34)	(2.14)	(4.32)	(22.15)
	399006.SZ	创业板指	2,460.36	(4.26)	(3.64)	(7.49)	(25.95)
	881001.WI	万得全 A	4,918.24	(2.46)	(1.74)	(3.48)	(16.91)
	000300.SH	沪深 300	4,188.75	(0.99)	(1.06)	(0.80)	(15.21)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	214.98	0.13	0.20	0.44	1.21
	CBA00603.C	中债国债	208.83	0.07	0.22	0.42	1.07
	CBA01203.C	中债金融债	215.64	0.13	0.21	0.48	1.04
	CBA02703.C	中债信用债	199.15	0.15	0.17	0.38	1.03
	885009.WI	货币基金指数	1,629.13	0.03	0.04	0.08	0.62
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	106.54	8.43	(1.38)	6.24	41.66
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,977.10	1.62	1.39	1.18	8.12
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,049.00	0.48	(1.76)	(0.24)	17.39
	CA.LME	LME 铜	10,332.00	0.08	(0.09)	(0.41)	6.29
	AH.LME	LME 铝	3,299.00	(2.24)	(2.26)	(5.50)	17.51
	S.CBT	CBOT 大豆	1,681.00	(0.47)	6.71	3.88	25.52
货币	-	余额宝	1.92	-8 BP	2 BP	-5 BP	-16 BP
	-	银行理财 3M	3.64	172 BP	0 BP	172 BP	83 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.52	0.68	1.29	2.19	4.74
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.37	(0.12)	(0.07)	(0.44)	0.03
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	6.89	0.37	1.77	2.45	4.45
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.04	1.74	1.19	3.13	8.98
港股	HSI.HI	恒生指数	21,518.08	(1.62)	(0.76)	(2.18)	(8.03)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,385.58	(1.40)	(0.62)	(1.86)	(10.33)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.60	(0.55)	(0.83)	(1.94)	(6.40)
美国	SPX.GI	标普 500	4,392.59	(2.13)	(1.27)	(3.04)	(7.84)
	IXIC.GI	NASDAQ	13,351.08	(2.63)	(3.86)	(6.11)	(14.66)
	UST10Y.GB						
	M	十年美债	2.83	11 BP	33 BP	51 BP	131 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.70	7.28	7.79	10.41	31.82
	CRBFD.RB	CRB 食品	575.80	0.21	2.17	1.30	17.37

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）

- 3月份全国CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；环比由上月上涨0.6%转为持平。3月食品价格下降1.5%，其中猪肉价格下降41.4%，鲜菜价格上涨17.2%。3月份PPI环比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；同比上涨8.3%，涨幅比上月回落0.5个百分点，主要是去年同期基数较高。
- 3月金融数据全面超出市场预期。央行数据显示，中国3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元；一季度社会融资规模增量累计12.06万亿元，创下单季历史新高，比上年同期多1.77万亿元。3月M2同比增速加快至9.7%，M1增速持平于4.7%；一季度净投放现金4317亿元。3月新增人民币贷款3.13万亿元，同比多增3951亿元；一季度人民币贷款增加8.34万亿元，为有记录以来新高，同比多增6636亿元。
- 一季度我国货物贸易进出口总值9.42万亿元，同比增长10.7%，连续7个季度保持同比正增长。其中，出口5.23万亿元，增长13.4%；进口4.19万亿元，增长7.5%；贸易顺差1.04万亿元。其中，3月出口1.75万亿元，同比增长12.9%；进口1.45万亿元，同比下降1.7%；贸易顺差3005.8亿元。
- 央行决定4月25日降准0.25个百分点，同时对符合条件的城商行和农商行再额外降准0.25个百分点。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约5300亿元。另外，央行4月15日开展1500亿元1年期MLF操作和100亿元逆回购操作，中标利率分别为2.85%和2.10%，均与前期持平。此前，市场预期央行本次大概率全面降准50bp，MLF操作将降息10个BP。
- 国家统计局公布3月70个大中城市商品住宅销售价格显示，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有38个和45个，比上月分别减少2个和12个；同比下降城市分别有29个和47个，比上月分别增加5个和8个。从环比看，一线城市商品住宅销售价格环比涨幅回落，二三线城市环比持平或降幅收窄。从同比看，一二线城市商品住宅销售价格同比涨幅回落或转降，三线城市同比降幅扩大。
- 《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布。建设全国统一大市场是构建新发展格局的基础支撑和内在要求。意见明确，加快建立全国统一的市场制度规则，打破地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，全面推动我国市场由大到强转变，为建设高标准市场体系、构建高水平社会主义市场经济体制提供坚强支撑。
- 《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》提出，加快发展统一的资本市场。强化重要金融基础设施建设与统筹监管，统一监管标准，健全准入管理。选择运行安全规范、风险管理能力较强的区域性股权市场，开展制度和业务创新试点，加强区域性股权市场和全国性证券市场板块间的合作衔接。推动债券市场基础设施互联互通，实现债券市场要素自由流动。加大对资本市场的监督力度，健全权责清晰、分工明确、运行顺畅的监管体系，筑牢防范系统性金融风险安全底线。坚持金融服务实体经济，防止脱实向虚。为资本设置“红绿灯”，防止资本无序扩张。
- 国家领导人在海南考察时强调，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，加快建设具有世界影响力的中国特色自由贸易港，让海南成为新时代中国改革开放的示范。要聚焦发展旅游业、现代服务业、高新技术产业、热带特色高效农业，加快构建现代产业体系。要继续实施减负稳岗扩就业政策，健全重要民生商品保供稳价机制。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持科学精准、动态清零，抓细抓实疫情防控各项举措。提高科学精准防控本领，完善各种应急预案，严格落实常态化防控措施，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。
- 国务院常务会议确定加大金融支持实体经济的措施，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，降低综合融资成本。会议部署促进消费的政策举措，培育壮大“智慧+”消费，促进医疗健康、养老、托育等消费，鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施，已实施限购的逐步增加增量指标；支持新能源汽车消费。会议还决定，进一步加大出口退税等政策支持力度。

- 央行解读一季度我国主要金融数据表示，下一步将适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情影响严重的行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。预计未来信贷投放将继续保持稳定增长的态势，支持经济复苏。
- 财政部部长刘昆撰文指出，要把“稳”放在宏观调控突出位置，加大财政支出强度和逆周期政策力度，坚决托住宏观经济的底，全力保障经济运行在合理区间。加快财政资金支出、专项债券发行使用、中央基建投资预算下达，尽快细化落实退税减税政策方案，确保有利于激活力增动力的政策早出台早落地早见效。今年继续实施更大规模组合式减税降费，预计全年退税减税约2.5万亿元；继续将与县区财政运行密切相关的转移支付纳入直达资金范围，直达资金总量增加到4万亿元以上。
- 国家税务总局最新数据显示，今年3月份，全国税务部门共办理制造业中小微企业缓缴税费2567亿元，惠及257万户企业，基本覆盖全部制造业中小微企业有税申报户。
- 据交通运输部，交通管控与运输保障专班已印发通知，公布《重点物资运输车辆通行证》式样，推动建立统一规范的通行证制度，保障涉疫地区重点物资运输。通知要求，对于持有《通行证》的跨省进出涉疫地区的货运车辆要保障优先通行，有条件的地区设立专用通道保障持《通行证》车辆快速通行。
- 4月以来各地购房支持政策接踵而至，仅14天就有已经有衢州、秦皇岛、大连、绵阳、兰州、丽水、台州、安顺、苏州、南京、咸宁、荆门、黄石、宜昌、上海、淮北、南平等17城松绑购房政策，涉及限购、限贷、限售、公积金贷款、房贷利率、购房奖励等内容。
- 工信部印发《工业互联网专项工作组2022年工作计划》提出，打造“5G+工业互联网”升级版。加快5G全连接工厂建设，出台5G全连接工厂建设指导性文件，打造10个5G全连接工厂标杆，开展工业5G专网试点，完善5G专网部署模式。
- 证监会、国资委、全国工商联提出12条举措支持上市公司发展，维护资本市场稳定。三部门明确，对各类市场主体一视同仁，不设置任何附加条件和隐形门槛；依法依规支持上市房企积极向新发展模式转型；免除上市公司2022年上市初费和年费、网络投票服务费等费用；鼓励和支持社保、养老金、信托、保险和理财机构将更多资金配置于权益类资产；鼓励上市公司回购股份用于股权激励及员工持股计划，支持符合条件的上市公司为稳定股价进行回购；大股东、董监高要审慎制定减持计划；支持上市公司增加现金分红在利润分配中的比重；对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持。
- 国家发改委今年已审批核准固定资产投资项目32个，总投资5200亿元，主要集中在交通、水利、能源、高技术等行业。发改委表示，3月份以来，受疫情等因素影响，保持投资平稳增长面临一些压力。但总的看，当前稳投资工作具备不少有利条件，预计一季度投资将保持平稳增长。下一步，要落实积极扩大有效投资各项政策措施，为稳定宏观经济大盘发挥重要作用。
- 国务院关税税则委员会发布《对美加征关税商品第七次排除延期清单》，延期至2022年11月30日，共涉及95项商品。
- 发改委印发《革命老区振兴发展2022年工作要点》，提出以赣闽粤、陕甘宁、大别山、左右江、川陕、湘赣边、湘鄂渝黔、海陆丰等12个革命老区和赣州、龙岩、三明、延安、遵义等20个革命老区重点城市为重点，加快推动“十四五”相关专项规划和重点领域实施方案的落地见效，持续健全新时代支持革命老区振兴发展的“1+N+X”政策体系，努力营造全社会支持参与革命老区振兴发展的良好氛围。
- 工信部多措并举支持在沪重点企业稳定生产，全力保障产业链供应链运转顺畅。研究建立产业链供应链诉求应急协调机制，设立工业和信息化领域保运转重点企业“白名单”，集中资源优先保障集成电路、汽车制造、装备制造、生物医药等重点行业666家重点企业复工复产。另外，会同发改委、交通运输部建立长三角“三省一市”重要生产物资保障协调对接机制，确保关键产品和三农产品运输顺畅。
- 博鳌亚洲论坛2022年年会将于4月20至22日举行，主题为“疫情与世界：共促全球发展，构建共同未来”。根据日程，证监会副主席方星海将于4月20日16:00-17:15参与“构建可持续发展的ESG”主题讨论，4月21日20:15-21:30参与“中国资本市场开放进行时”主题讨论。央行行长易纲将于4月22日9:00-10:15参与“全球通胀、加息潮与经济稳定”主题讨论。

大类资产表现

A股：全球股市回调压力加大

高估值板块回调压力加大。本周市场指数普跌，上涨的指数仅有上证50（0.17%），领跌的指数包括中证1000（-4.57%）、创业板指（-4.26%）、中小板指（-3.34%）。行业方面分化，领涨的行业有煤炭（5.04%）、餐饮旅游（4.71%）、食品饮料（4.15%），领跌的行业有电力设备（-6.53%）、传媒（-6.46%）、国防军工（-5.45%）。本周新股破发的情况明显出现，需要关注海外发达国家和地区加息趋势影响下，国内风险资产可能面临估值回调的压力。

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 50	0.17	煤炭	5.04	新零售指数	0.70
中证 100	(0.36)	餐饮旅游	4.71	煤电重组指数	0.49
上证 180	(0.43)	食品饮料	4.15	白马股指数	(0.28)
中小板指	(3.34)	国防军工	(5.45)	互联网金融指数	(7.95)
创业板指	(4.26)	传媒	(6.46)	特色小镇指数	(8.38)
中证 1000	(4.57)	电力设备	(6.53)	装配式建筑指数	(9.07)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 交通运输 | 据交通运输部，交通管控与运输保障专班已印发通知，公布《重点物资运输车辆通行证》式样，推动建立统一规范的通行证制度，保障涉疫地区重点物资运输。
- 多晶硅 | 本周国内单晶复投料价格区间在 24.9 万-25.5 万元/吨，成交均价上涨至 25.15 万元/吨，周环比涨幅为 0.32%，这也是硅料价格连续第 13 周上涨。
- 造船业 | 4 月 12 日晚，中国船舶集团有限公司对外透露，旗下沪东中华造船（集团）有限公司于近日联合中国船舶工业贸易有限公司与日本株式会社商船三井正式签署 4 艘 17.4 万立方米液化天然气（LNG）运输船建造合同。
- 化工原料 | 去年以来，硫酸的价格已经持续高位运行了一年多，近期更是大幅上涨超 60%，超出了许多人预期。
- 冷链运输 | 近日，交通运输部、国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局、中国国家铁路集团有限公司联合发布《关于加快推进冷链物流运输高质量发展的实施意见》。
- 预制菜 | 为推进预制菜产业高质量发展，广东连续出招抢抓万亿市场。近期发布《关于加快推进广东预制菜产业高质量发展十条措施》后，更是吹响了新产业新业态发展的号角，引起社会各界高度关注。
- 游戏 | 4 月 11 日晚间，国家新闻出版总署公布了今年首批过审核发的游戏版号，共计 45 个，这也标志着游戏版号正式重启。
- 应急产业 | 近年来，河北看好应急产业光明前景，瞄准应急产业新高地，并加强与京津合作，携手打造应急产业区域合作样板。
- 交通 | 日前，交通运输部、科技部联合印发了《“十四五”交通领域科技创新规划》。《规划》提出了“十四五”期间交通运输科技创新工作的指导思想、基本原则、发展目标和主要任务。
- 旅游 | 日前云南省出台《云南省关于文旅行业的纾困帮扶措施》《关于精准做好疫情防控加快旅游业恢复发展的若干政策措施》两项针对文旅行业的政策措施，助力云南省文旅行业纾困解难、恢复发展。

债券：中美利差倒挂

海外受美联储加息预期影响，十年美债利率上行，国内短端利率继续下行，中美利差出现倒挂。十年期国债收益率周五收于 2.76%，持平于上周，十年期国债收益率周五收于 2.99%，持平于上周。本周期限利差上行 8BP 至 0.77%，信用利差下行 3BP 至 0.62%。

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

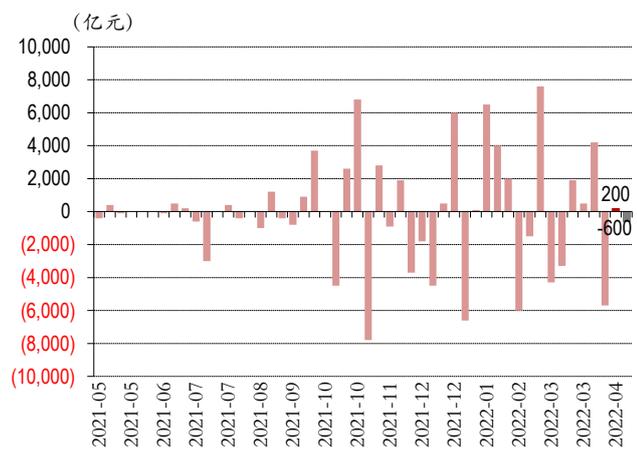
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

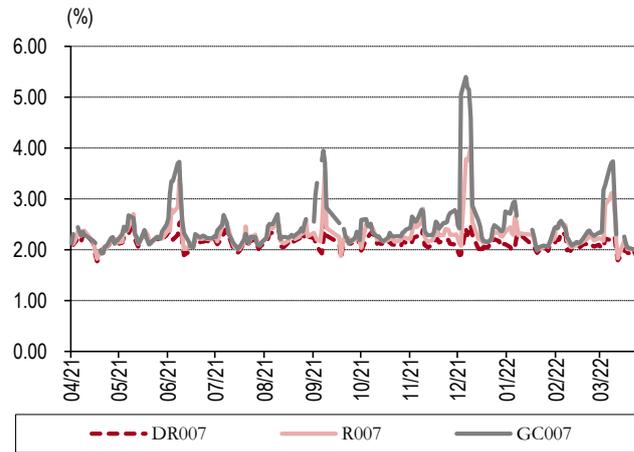
货币资金拆借利率下行至 2% 下方。本周央行在公开市场净投放 200 亿元，拆借利率继续下行，周五 R007 利率收于 1.87%，交易所资金 GC007 利率收于 1.86%。周五央行降准 0.25 个百分点，释放资金约 5300 亿元，虽然降准预期落地，但降准力度小于市场预期，并且本次下调后金融机构加权平均存款准备金率为 8.1%，未来央行降准空间进一步减小。

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)

- 央行营业管理部设计出台能源保供再贴现专项产品，首批为 10 家火电企业提供 8.9 亿元票据融资支持，加权平均贴现利率仅 2.85%。
- 4 月 11 日盘中，中美 10 年期国债利差出现倒挂，为 2010 年来首次。
- 外汇交易中心称，3 月境外机构投资者共达成现券交易 12243 亿元，环比增加 19%，交易量占同期现券市场总成交量的约 5%。3 月境外机构投资者买入债券 5739 亿元，卖出债券 6504 亿元，净卖出 765 亿元。

大宗商品：价格表现可能分化

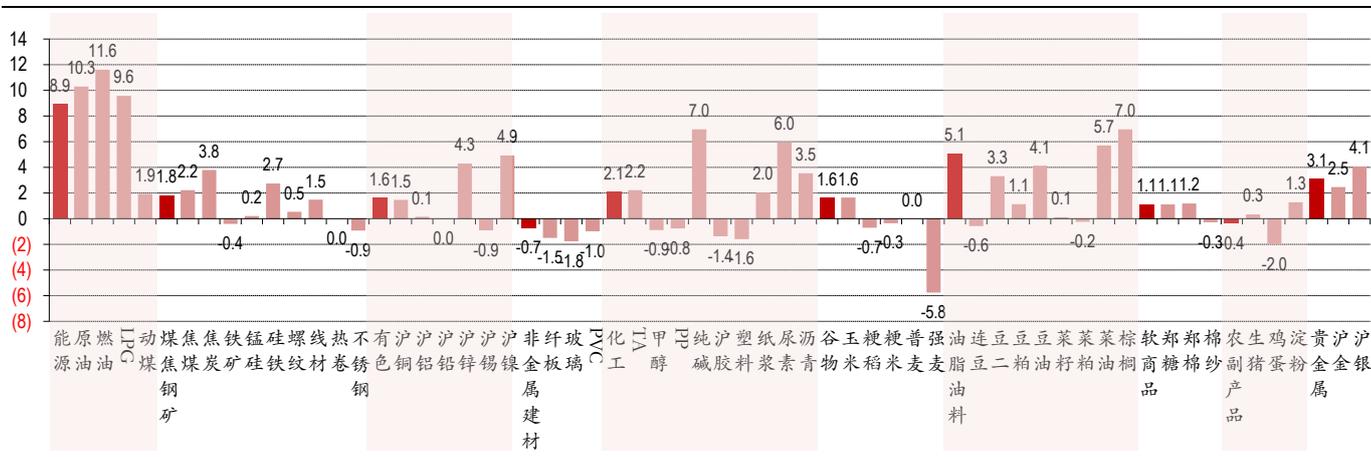
供求结构、投资需求可能主导不同品类大宗商品价格分化。本周商品期货指数上涨 2.72%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源 (8.92%)、油脂油料 (5.08%)、贵金属 (3.08%)、化工 (2.06%)、煤焦钢矿 (1.81%)、谷物 (1.63%)、有色金属 (1.61%)，下跌的有非金属建材 (-0.71%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油 (11.61%)、原油 (10.29%)、LPG (9.57%)，跌幅靠前的则有强麦 (-5.77%)、鸡蛋 (-1.99%)、玻璃 (-1.77%)。海外价格和国内供求对国内大宗商品价格的影响不同。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +2.72%	能源 +8.92%	煤焦钢矿 +1.81%
有色金属 +1.61%	非金属建材 -0.71%	化工 +2.06%
谷物 +1.63%	油脂油料 +5.08%	贵金属 +3.08%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

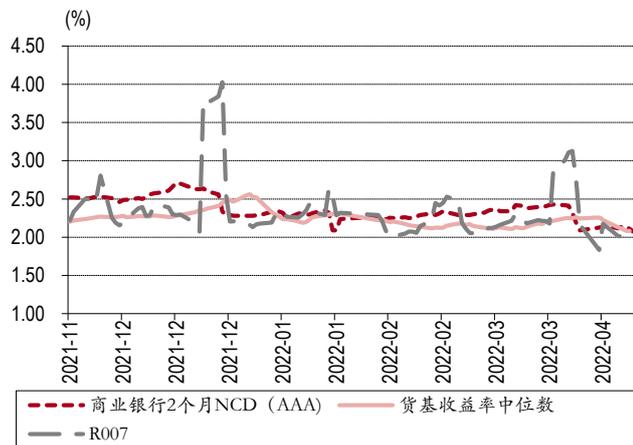
大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

- 山西省应急管理厅日前下发通知，要求采取有力措施，强化监管执法，严格管控煤矿采掘接续紧张。煤矿企业要加强矿井开拓煤量、准备煤量、回采煤量的动态管控，严禁数据造假。
- 印度将大幅增产本国煤炭，预计 2022-2023 财年自有煤矿的煤炭产量将大幅提高到 1.4 亿吨以上，同比增长 65%。本财政年度获准开采的煤炭区块将增加到 60 个，峰值生产能力为 2.3 亿吨。
- 国际能源署 (IEA) 发布最新月报，将 2022 年全球石油需求增速预测下调 26 万桶/日，同时认为今年全球需求仍有望增长，预计全年全球平均石油需求为 9940 万桶/日，同比增长 190 万桶/日。IEA 最新预计俄罗斯 4 月石油供应将下滑 150 万桶/日，大约是之前预期的一半。IEA 预计，需求下降、欧佩克+及其他国家的产量增加，以及国际能源机构成员国的库存释放，应该可以防止出现巨大的供不应求。月报还显示，全球石油库存已连续 14 个月下降。
- 美国至 4 月 8 日当周 EIA 原油库存增加 938.2 万桶，预期增加 86.3 万桶，前值增加 242.1 万桶。EIA 报告显示上周美国国内原油产量为 1180 万桶/日。上周原油出口减少 151.3 万桶/日至 218 万桶/日。
- 欧佩克发布最新月度报告称，俄乌冲突抑制全球石油需求和供应，将 2022 年全球原油需求增速预测由 420 万桶/日下调至 367 万桶/日，2022 年全球石油需求预期下调 41 万桶/日至 1.005 亿桶/日。报告将欧佩克以外国家石油供应预测值下调 33 万桶/日，其中俄罗斯的石油预测下调 53 万桶/日至至 1123 万桶/日。月报显示，欧佩克 3 月原油产出增加 5.7 万桶/日至 2856 万桶/日。
- 中国石油流通协会预测，从短中期 (一年内) 看，国际油价将呈高位宽幅动荡走势，应在 90-120 美元/桶区间变化。若俄乌危机持续时间超过半年，油价将可能刷新 2008 年历史最高价格。中长期 (2-3 年) 来看，油价将逐渐回落，可能在 80~110 美元/桶区间震荡。

货币类：货基收益率快速下行

关注拆借利率波动中枢的下行趋势。本周余额宝7天年化收益率下行8BP，周五收于1.92%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于3.64%。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2.08%。如果拆借利率波动中枢下行至2%左右，货币基金收益率将跟随下行。

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

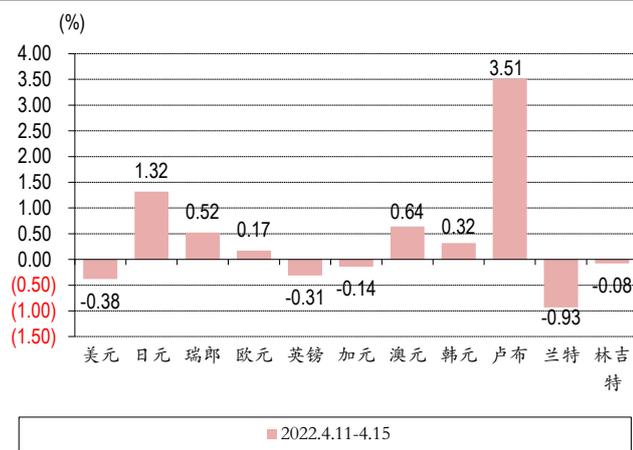


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率维持震荡

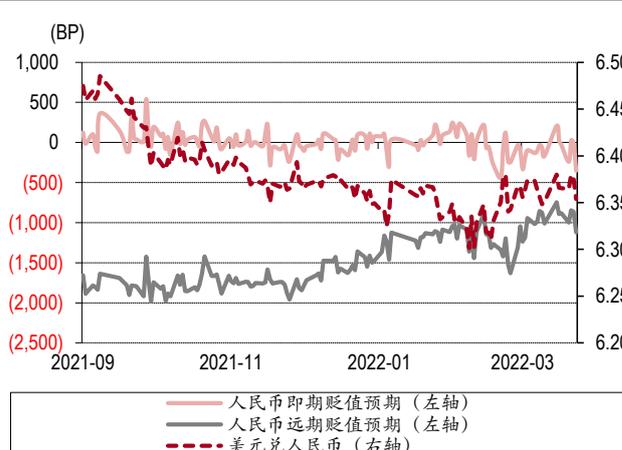
人民币兑美元中间价本周上行243BP，至6.3896。本周人民币对卢布(3.51%)、日元(1.32%)、澳元(0.64%)、瑞郎(0.52%)、韩元(0.32%)、欧元(0.17%)升值，对林吉特(-0.08%)、加元(-0.14%)、英镑(-0.31%)、美元(-0.38%)、兰特(-0.93%)贬值。本周美元指数行至100上方，人民币汇率对美元继续走弱，但对其他大部分货币维持相对强势。

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)

- 今年一季度我国吸收外资实现“开门稳”，实际使用外资3798.7亿元，同比增长25.6%，其中高技术产业实际使用外资1328.3亿元，同比增长52.9%。
- 周三盘中日元兑美元汇率一度跌破126:1元关口，创下20年来新低。分析认为，导致日元贬值的主要原因是日本极其宽松的货币政策与美联储紧缩政策之间的差距进一步扩大。

港股：新兴资本市场风险资产面临考验

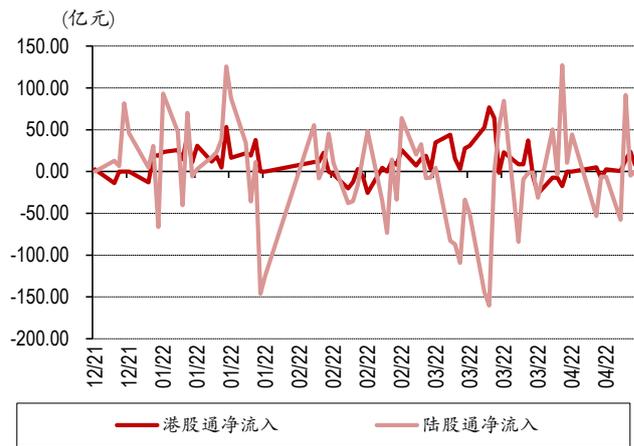
美元指数升至 100 上方，国际资本加大回流美元资产。本周港股方面恒生指数下跌 1.62%，恒生国企指数下跌 1.4%，AH 溢价指数下行 0.55 收于 140.6。行业方面本周领涨的有原材料业 (2.2%)、必需性消费业 (1.9%)、非必需性消费业 (1.43%)，跌幅靠前的有医疗保健业 (-2.46%)、金融业 (-2.11%)、资讯科技业 (-2.04%)。本周南下资金总量 48.58 亿元，同时北上资金总量 22.5 亿元。美债利率短暂倒挂之后恢复正常，短端利率上行幅度较小，但长端利率上行幅度较大，对国际主要主权债务利差形成挤压，或将进一步加速国际资本回流美元资产。

图表 15. 恒指走势



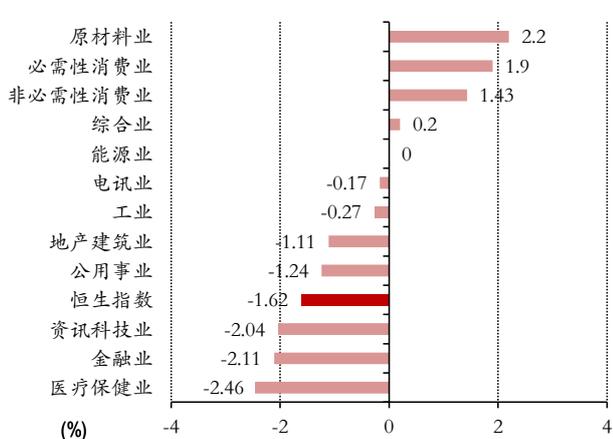
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



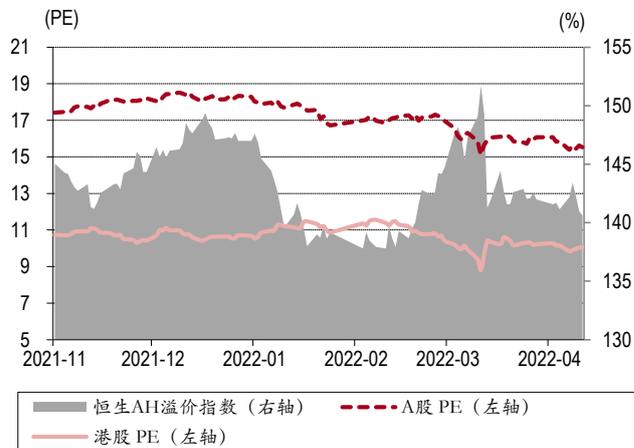
资料来源：万得，中银证券

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)

- 欧洲央行维持三大关键利率不变，重申将在第三季度停止净资产购买的承诺，重申将在债券净购买结束的一段时间后“逐步”加息。欧洲央行行长拉加德表示，俄乌冲突增加了创纪录的通货膨胀进一步攀升的危险，预计今年一季度欧元区经济增长仍然疲软。
- 加拿大央行宣布加息 50 个基点，将基准利率提升至 1%，加息幅度为 20 年来最大。加拿大央行同时开启量化紧缩进程，宣布将于 4 月 25 日停止购买政府债券。加拿大央行预计，通胀预期的风险正在上升，并表示利率需要进一步提高。
- 新西兰联储上调官方现金利率 50 个基点至 1.5%，是自 2000 年以来最大幅度加息，此前市场预期上调 25 个基点。

- 韩国央行意外加息 25 个基点至 1.5%，加入本周全球各大央行抗击通胀的行列。这也是韩国央行年内第二次加息。韩国央行警告称，今年韩国经济增速将低于此前 3% 的预期，预计 CPI 短期内将维持在 4% 左右的高位，大幅超过 2 月份 3.1% 的全年预期。
- 新加坡金管局再次收紧货币政策以抑制通胀。重新设定新加坡元名义有效汇率政策区间的中间水平，小幅上调区间坡度，但维持政策区间宽度不变。
- 法国央行行长维勒鲁瓦表示，法国的经济增长保持稳定，但是预计未来将面临更多困难。法国央行预计第一季度 GDP 增长率为 0.25%。
- 日本央行行长黑田东彦表示，看到经济的部分弱势动向，但经济形势的总体基调仍是“正在复苏”。由于能源价格大幅上升等因素，消费者物价（不含生鲜食品）同比增幅预计将明显扩大。
- IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，IMF 将下调今明两年全球经济增长前景。她指出，自 1 月份预测 2022 年全球经济增长 4.4% 以来，前景已“大幅恶化”，主要原因是乌克兰冲突。乌克兰冲突将导致 143 个经济体的经济增长前景下降，占全球 GDP 的 86%。
- 受俄乌局势影响，世贸组织（WTO）几乎“腰斩”对 2022 年全球贸易增长的预测，称今年全球贸易增长可能会从去年 10 月预测的 4.7% 降至 2.4%-3% 之间。
- 美国通胀继续飙升，美联储 4 月加息 50 个基点预期增强。美国劳工部数据显示，美国 3 月 CPI 同比上升 8.5%，继续刷新逾 40 年新高，升幅也高于市场预期；3 月 CPI 环比上升 1.2%，持平于预期，并创 2005 年 10 月以来新高。不包含食品和能源的核心 CPI 同比上升 6.5%，不及预期的 6.6%；环比上升 0.3%，续创 2021 年 9 月以来新低。美国 3 月实际收入环比下跌 1.1%，跌幅超预期，为连续第 12 个月下降。
- 美国 3 月进口物价指数同比升 12.5%，预期升 11.8%，前值升 10.9%；环比升 2.6%，创 2011 年 4 月以来新高，预期升 2.3%，前值自升 1.4% 修正至升 1.6%。
- PPI 数据表明美国通胀可能远未达到峰值。美国劳工部数据显示，美国 3 月 PPI 同比上涨 11.2%，为 2010 年 11 月有记录以来最大升幅，且高出市场预期值 10.6%。环比上涨 1.4%，创 2012 年 8 月以来新高，且为连续第 23 个月上涨；预期值 1.1%，前值为 0.8%。
- 英国 3 月 CPI 环比增 1.1%，预期增 0.7%，前值增 0.8%；同比增 7%，续创 1992 年 3 月以来新高，预期增 6.7%，前值增 6.2%。英国 3 月核心 CPI 同比 5.7%，预期 5.4%，前值 5.2%；环比增 0.9%，预期增 0.5%，前值增 0.8%。
- 德国 3 月 CPI 同比升至 7.3%，为 1990 年两德统一以来最高值。3 月德国能源价格同比上涨 39.5%，显著高于当月整体通胀率。去除能源价格因素，当月通胀率为 3.6%。
- 由于俄乌冲突进一步推升原油等国际大宗商品价格，日本进口商品价格持续飙升，3 月企业物价指数同比上升 9.5%，连续 13 个月同比上涨。
- 美国 3 月零售销售环比升 0.5%，预期升 0.6%，前值升 0.3% 修正为升 0.8%；核心零售销售环比升 1.1%，预期升 1.0%，前值升 0.2% 修正为升 0.6%。
- 美国 3 月份 NFIB 小企业信心指数从 95.6 降至 93.2，为 2020 年 4 月以来最低，并连续 3 个月下滑。小企业主中预计未来六个月商业状况会有所改善的净比例暴跌至 -49%，为 1986 年开始有月度数据以来的最低水平。
- 日本央行发布经济报告，下调对全国 9 个地区当中 8 个地区的经济前景预期，下调原因包括奥密克戎变异株感染扩大导致消费下降、零部件的供应持续不足等。
- 据经济参考报，近日，一些国际机构预警 2022 年全球债务水平有可能继续攀升，且俄乌冲突将增加部分国家债务违约风险。在全球经济复苏速度放缓、多国通胀高企、货币政策面临收紧、地缘冲突持续等多重不确定性的影响下，全球债务风险将被进一步抬高。
- 美国农业部发表声明称，农业部下属动植物卫生检疫局已证实在科罗拉多州皮特金县出现高致病性禽流感疫情。禽流感病毒已经席卷美国东海岸与中西部的家禽养殖场。在艾奥瓦州的一家禽类养殖企业已被迫扑杀近 100 万只家禽。
- 韩国政府为加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）迈出第一步，目前各部门正在进行研讨。目前，英国和中国也已申请加入。

下周大类资产配置建议

3月通胀、出口和金融数据超预期，进口明显低于预期。3月份全国CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；环比由上月上涨0.6%转为持平。3月食品价格下降1.5%，其中猪肉价格下降41.4%，鲜菜价格上涨17.2%。3月份PPI环比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；同比上涨8.3%，涨幅比上月回落0.5个百分点，主要是去年同期基数较高。3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元；一季度社会融资规模增量累计12.06万亿元，创下单季历史新高，比上年同期多1.77万亿元。3月M2同比增速加快至9.7%，M1增速持平于4.7%；一季度净投放现金4317亿元。3月新增人民币贷款3.13万亿元，同比多增3951亿元；一季度人民币贷款增加8.34万亿元，为有记录以来新高，同比多增6636亿元。一季度我国货物贸易进出口总值9.42万亿元，同比增长10.7%，连续7个季度保持同比正增长。其中，出口5.23万亿元，增长13.4%；进口4.19万亿元，增长7.5%；贸易顺差1.04万亿元。其中，3月出口1.75万亿元，同比增长12.9%；进口1.45万亿元，同比下降1.7%；贸易顺差3005.8亿元。疫情的影响已经开始体现在3月的通胀和进口数据当中，预计4月疫情的影响更大。

发达国家开始进入加息通道。本周加拿大央行宣布加息50个基点，将基准利率提升至1%，加息幅度为20年来最大。加拿大央行同时开启量化紧缩进程，宣布将于4月25日停止购买政府债券。新西兰联储上调官方现金利率50个基点至1.5%，是自2000年以来最大幅度加息，此前市场预期上调25个基点。韩国央行意外加息25个基点至1.5%，加入本周全球各大央行抗击通胀的行列。这也是韩国央行年内第二次加息。虽然本周美债结束了倒挂，但从其他发达国家货币政策超预期收紧的情况来看，5月美联储加息50BP同时落地缩表基本能够确定，并且市场预期4月美国CPI可能仍在较高水平，6月美联储继续加息50BP的概率依然较大。

海外超预期的加息与国际资本市场波动加大。本周加拿大央行加息50BP同时开启量化紧缩，新西兰联储加息50BP，韩国加息25BP，均超出市场预期。另一方面，WTO将2022年全球贸易增速的预测从去年10月的4.7%调降至2.4%-3%，IMF也表示俄乌冲突将导致全球GDP份额86%的143个经济体经济增长前景下降，因此将下调今明两年全齐经济增长前景。海外央行超预期的加息幅度将明显推升实体经济融资成本，叠加全球经济增长前景预期弱化，将进一步影响国际资本的风险偏好，预计在通胀压力高和需求复苏弱两方面影响下，国际资本或进一步回流避险资产，对包括人民币资产在内的新兴国家和地区造成负面影响。大类资产配置顺序：大宗>货币>股票>债券。

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 (2022.4.17)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	疫情冲击仍将持续	不变
三个月内	-	关注稳增长政策落地	不变
一年内	-	全球经济增速面临下调	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	=	国内经济仍有比较优势，估值调整较为充分	标配
债券	-	美联储货币政策加快收紧波及全球	低配
货币	=	收益率将在2%上方波动	标配
大宗商品	+	通胀预期和供求错配推高大宗商品价格	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