

宏观和大类资产配置周报

海外风险在银行，国内受影响主要在实体经济

1-2 月经济数据超预期；央行全面降准 0.25 个百分点。调整大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，固定资产投资（不含农户）增长 5.5%，社会消费品零售总额同比增 3.5%；2 月份，70 个大中城市中，新房和二手房环比上涨的城市分别有 55 个和 40 个。
- **要闻：**《党和国家机构改革方案》公布；国务院领导人主持召开新一届国务院第一次全体会议；央行决定于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点；欧央行加息 50BP；美国硅谷银行危机蔓延至欧洲，瑞士央行、瑞士金融市场监管局就市场不稳定发表声明。

资产表现回顾

- **海外风险事件影响短期内或将持续。**本周沪深 300 指数下跌 0.21%，沪深 300 股指期货下跌 0.19%；焦煤期货本周下跌 5.71%，铁矿石主力合约本周下跌 2.06%；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 2BP 至 1.84%；十年国债收益率持平于 2.86%，活跃十年国债期货本周上涨 0.22%。

资产配置建议

- **调整资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**美联储在 2022 年当中累计加息 400BP，欧央行累计加息 250BP，是导致最近一周从美国两家中小银行破产到欧洲瑞信银行财报重大缺陷暴露的一个重要原因，考虑到金融体系的风险有较强传染性，倒逼包括美联储在内的相关金融监管机构及时介入，从流动性入手防范化解本地区金融风险。对我国来说，金融系统受海外风险直接影响的方式主要有两个，一是外资金融机构经营受影响，二是海外投资者抛售人民币资产补充海外经营流动性缺口。目前为止海外金融风险的外溢性可控，并且由于 1-2 月经济数据印证我国经济复苏趋势较好，人民币资产在国际大类资产配置中依然有较大吸引力。相较于短期的金融风险，我国实体经济受欧美等地区经济衰退影响的程度更值得关注，考虑到央行下调了准备金率释放长期资金，以及经合组织上调了对 2023 年全球和主要经济体增速预测，我们维持对人民币风险资产的乐观预期，同时小幅上调债券资产配置顺序。
- **风险提示：**全球通胀回落偏慢；美国银行业金融风险影响加大；国际局势复杂化。

相关研究报告

《1-2 月财政数据点评》20230318
 《3 月 17 日降准点评》20230318
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20230316》
 20230317

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

本期观点（2023.3.19）

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	= 避险需求上升	标配↑
货币	- 收益率将在 2% 上下波动	低配↓
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

目录

一周概览	4
央行降准稳市场	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：关注一季报	11
债券：央行降准稳季末资金	12
大宗商品：信用冲击海外大宗商品市场	13
货币类：债基收益率在2%附近波动	14
外汇：美元指数走弱，人民币汇率波动	14
港股：关注美联储对银行风险的表态	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 (2023.3.19)	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. 汽车消费增速表现	10
图表 15. 汽车消费规模表现	10
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	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. 大宗商品节前表现	13
图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)	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. 节前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 (2023.3.19)	17

一周概览

央行降准稳市场

海外风险事件影响短期内或将持续。本周沪深 300 指数下跌 0.21%，沪深 300 股指期货下跌 0.19%；焦煤期货本周下跌 5.71%，铁矿石主力合约本周下跌 2.06%；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 2BP 至 1.84%；十年国债收益率持平于 2.86%，活跃十年国债期货本周上涨 0.22%。

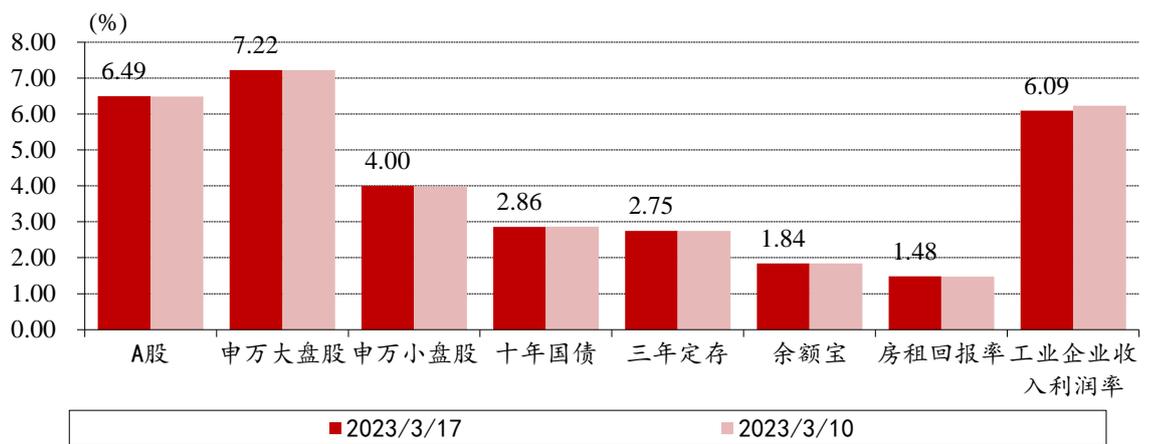
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.21% 沪深 300 期货 -0.19% 本期评论： 复苏交易抬头 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 2.86%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货+0.22% 本期评论： 避险需求上升 配置建议： 标配
大宗	保守
铁矿石期货 -2.06% 焦煤期货 -5.71% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.84%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 2%上下波动 配置建议： 低配

资料来源：万得，中银证券

1-2 月经济数据好于预期。本周 A 股指数分化，大盘股估值基本持平，小盘股估值小幅下降。本周央行在公开市场净投放 7120 亿元，资金拆借利率震荡上行，周五 R007 利率收于 2.36%，GC007 利率收于 2.42%。周五十年国债收益率收于 2.86%，较上周五持平。1-2 月经济数据表现较好，且好于市场预期，其中固定资产投资增速依然强劲，基建和制造业依然维持同比高增长，房地产固投增速也有所上升，社零同比增速好于预期，表明内需释放动力较强，仅工业增加值表现受外需拖累，略低于市场预期。但需要关注的是，从环比表现看，2 月消费出现走弱迹象。整体来看，复苏趋势依然确定，但斜率可能在 3 月有所下降。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

海外金融风险加大，美元指数下行，避险资产价格上涨。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是上证综指（0.63%），领跌的指数是创业板指（-3.24%）；港股方面恒生指数上涨 1.03%，恒生国企指数上涨 2.63%，AH 溢价指数下行 0.99 收于 139.11；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.43%，纳斯达克上涨 4.41%。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 0.2%，金融债指数上涨 0.12%，信用债指数上涨 0.13%；十年美债利率下行 31 BP，周五收于 3.39%。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 2 BP，周五收于 1.84%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 13.48%，收于 66.34 美元/桶；COMEX 黄金上涨 6.77%，收于 1993.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.52%，LME 铜下跌 2.88%，LME 铝下跌 1.51%；CBOT 大豆下跌 2.06%。美元指数下跌 0.75% 收于 103.86。VIX 指数上行至 25.51。本周美国金融风险与欧洲金融风险出现共振，但监管介入及时，目前风险可控。

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	2023/3/13 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/3/17 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,250.55	0.63	(2.95)	(0.89)	5.22
	399001.SZ	深证成指	11,278.05	(1.44)	(3.45)	(4.29)	2.38
	399005.SZ	中小板指	7,349.20	(1.26)	(3.76)	(4.51)	0.12
	399006.SZ	创业板指	2,293.67	(3.24)	(2.15)	(5.57)	(2.26)
	881001.WI	万得全 A	5,020.25	(0.58)	(3.17)	(2.88)	4.26
	000300.SH	沪深 300	3,958.82	(0.21)	(3.96)	(2.72)	2.25
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	221.08	0.13	0.20	0.35	0.75
	CBA00603.C	中债国债	214.90	0.20	0.29	0.49	0.55
	CBA01203.C	中债金融债	221.37	0.12	0.26	0.36	0.41
	CBA02703.C	中债信用债	204.63	0.13	0.18	0.35	1.26
	885009.WI	货币基金指数	1,656.11	0.03	0.04	0.09	0.41
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	66.34	(13.48)	(3.77)	(13.90)	(17.34)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,993.70	6.77	0.98	8.55	9.17
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,262.00	(1.52)	1.53	2.21	4.28
	CA.LME	LME 铜	8,612.00	(2.88)	(2.30)	(3.89)	2.87
	AH.LME	LME 铝	2,278.00	(1.51)	(4.10)	(4.00)	(4.21)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,476.00	(2.06)	(0.77)	(0.20)	(3.15)
货币	-	余额宝	1.84	-2 BP	-2 BP	-1 BP	4 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.X	美元指数	103.86	(0.75)	0.12	(1.07)	0.36
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.88	1.27	(0.94)	0.90	1.08
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.32	0.58	(0.43)	0.62	0.46
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.18	(1.21)	(0.95)	(2.04)	1.62
港股	HSHI.HI	恒生指数	19,518.59	1.03	(6.07)	(1.35)	(1.33)
	HSCEL.HI	恒生国企	6,615.71	2.63	(7.11)	0.52	(1.33)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	139.11	(0.99)	1.26	(2.03)	0.72
美国	SPX.GI	标普 500	3,916.64	1.43	(4.55)	(1.35)	2.01
	IXIC.GI	NASDAQ	11,630.51	4.41	(4.71)	1.53	11.12
	UST10Y.GBM	十年美债	3.39	-31 BP	-27 BP	-53 BP	-49 BP
	VIX.GI	VIX 指数	25.51	2.86	34.13	23.24	17.72
	CRB.RB	CRB 商品指数	254.66	(3.90)	(3.66)	(5.63)	(8.31)

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）

国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，固定资产投资（不含农户）增长 5.5%，增速均较去年 12 月加快；社会消费品零售总额同比增 3.5%，由降转增；房地产开发投资降幅收窄至 5.7%。统计局表示，下阶段要加快政策落实落地，大力提振市场信心，推动经济运行整体好转，努力实现质的有效提升和量的合理增长。

国家统计局发布数据显示，2 月份，70 个大中城市中，新房和二手房环比上涨的城市分别有 55 个和 40 个，比 1 月分别增加 19 个和 27 个。各线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄。

财政部公布，1-2 月累计，全国一般公共预算收入 45642 亿元，同比下降 1.2%；一般公共预算支出 40898 亿元，增长 7%。全国政府性基金预算收入 6965 亿元，同比下降 24%；其中，地方政府国有土地使用权出让收入 5627 亿元，同比下降 29%。

《党和国家机构改革方案》公布。《方案》提出，组建中央金融委员会，负责金融稳定和发展的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实等；不再保留国务院金融委及其办事机构，将国务院金融委办公室职责划入中央金融委员会办公室。组建中央科技委员会，统筹推进国家创新体系建设和科技体制改革，研究审议国家科技发展重大战略、重大规划、重大政策等。

《求是》杂志发表国家领导人重要文章《加快建设农业强国 推进农业农村现代化》。文章指出，必须把加快建设农业强国摆上建设社会主义现代化强国的重要位置。保障粮食和重要农产品稳定安全供给始终是建设农业强国的头等大事。

国务院领导人主持召开新一届国务院第一次全体会议强调，坚持稳字当头、稳中求进，科学精准实施宏观政策，综合施策释放内需潜能，推动经济运行持续整体好转。要加快建设现代化产业体系，谋划实施新一轮国有企业改革，促进民营经济发展壮大，稳住外贸外资基本盘。

央行决定于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，此次降准为全面降准，不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。央行表示，下一步将更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，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，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡。

外交部发言人华春莹宣布，应俄罗斯联邦总统普京邀请，国家领导人将于 3 月 20 日至 22 日对俄罗斯进行国事访问。发言人汪文斌表示，领导人此次访俄将是一次合作之旅，推进双边各领域互利合作，深化“一带一路”建设与欧亚经济联盟对接合作，助力两国实现各自发展振兴目标。

国务院国资委党委展望国企改革指出，要加大新一代信息技术、人工智能、新能源、新材料、生物技术、绿色环保等产业投资力度，在集成电路、工业母机等领域加快补短板强弱项，促进支撑国家算力的相关产业发展。推进重要能源、矿产资源国内勘探和增储上产，扩大优质煤炭产能。加大对通信网络等新型基础设施建设的投入。

国务院总理李强就新一届政府工作表示，要贴近老百姓的实际感受去谋划、推进，真正做到民有所盼、政有所为。要牢固树立以人民为中心的发展思想，集中力量推动高质量发展，坚定不移深化改革开放。实现 5% 左右的增长需要倍加努力，要打好宏观政策组合拳、扩大需求组合拳、改革创新组合拳以及防范化解风险组合拳。他指出，我国的“人口红利”没有消失，“人才红利”正在形成，发展动力依旧强劲。将认真研究、充分论证延迟退休政策，在适当时候稳妥推出。另外，民营企业的发展环境会越来越好，发展空间会越来越大。

央行党委召开扩大会议强调，要精准有力实施稳健的货币政策，把握好信贷投放节奏，保持货币信贷总量合理增长，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作。加大对民营小微企业支持力度，继续推进民营企业债券融资支持工具。坚持“房住不炒”定位，推动房地产市场平稳健康发展。

央行召开 2023 年金融稳定工作会议指出，我国金融运行整体稳健，风险可控。要继续压实金融风险处置各方责任，积极稳妥压降存量高风险机构。要加强金融风险处置机制和能力建设，加大追赃挽损和反腐问责力度。要加快推进金融稳定保障体系建设，完善金融稳定立法和金融稳定保障基金制度。

商务部联合 16 部门出台支持边（跨）境经济合作区高质量发展的政策文件，明确了 5 类 15 方面政策举措。其中提出，研究推动新设和扩区调区、高质量实施 RCEP、前瞻布局中高端产业和新兴业态、统筹各类财政资源支持、加大金融支持力度等。

国家发改委等部门联合印发《关于全面巩固疫情防控重大成果 推动城乡医疗卫生和环境保护工作补短板强弱项的通知》，明确4方面12项重点任务，包括深入开展爱国卫生运动，加快完善环境基础设施，大力倡导绿色健康生活方式等。

交通运输部等多部门联合印发《推进铁水联运高质量发展行动方案（2023-2025年）》提出，到2025年，长江干线主要港口铁路进港全覆盖，沿海主要港口铁路进港率达到90%左右；全国主要港口集装箱铁水联运量达到1400万标箱，年均增长率超过15%。

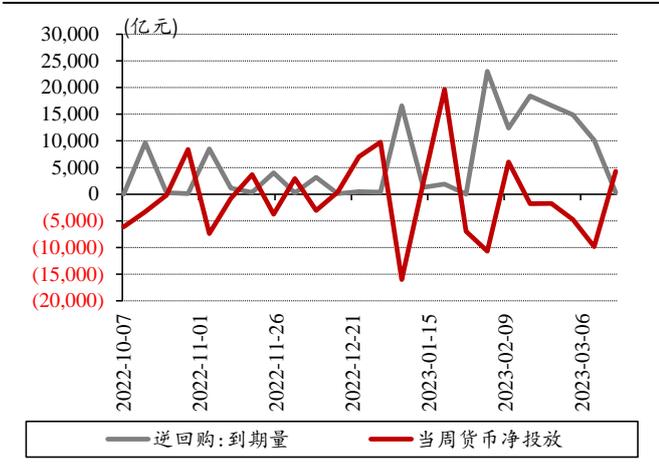
财政部对德勤和华融依法作出行政处罚。其中，暂停德勤北京分所经营业务3个月，没收其违法所得并处罚款总额2.12亿元。经查，华融2014至2019年度不同程度存在内部控制和风险控制失效、会计信息严重失真等问题。德勤未充分关注华融多项经济业务实质，存在严重审计缺陷。

经合组织发布最新一期中期经济展望报告，预计2023年和2024年，中国经济将分别增长5.3%和4.9%，较此前预期分别上调0.7个百分点和0.8个百分点。

宏观上下游高频数据跟踪

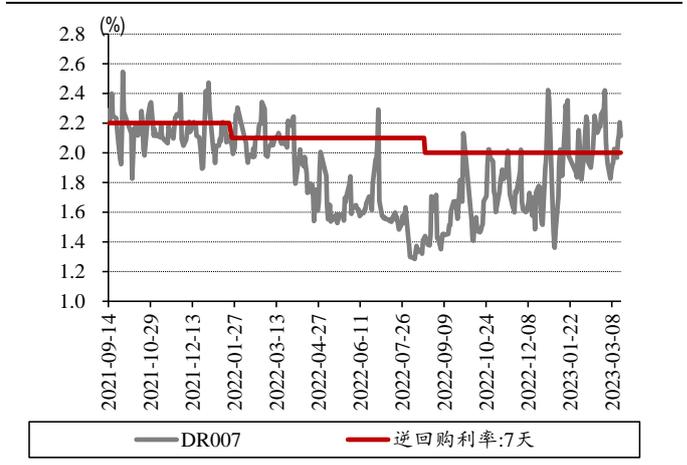
截至3月17日，公开市场逆回购到期量为320亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计投放4310亿元。

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

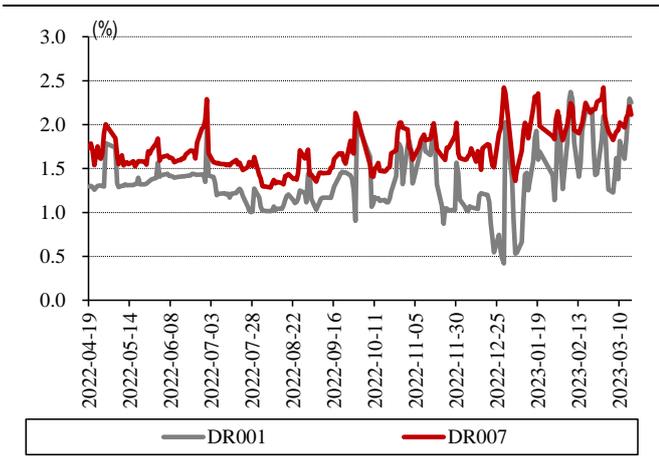


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至3月17日，DR001与DR007利率分别为2.2516%、2.1127%，较前一周分别变动44BP、9BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为2.3531%、2.3629%，较前一周分别变动45BP、20BP。

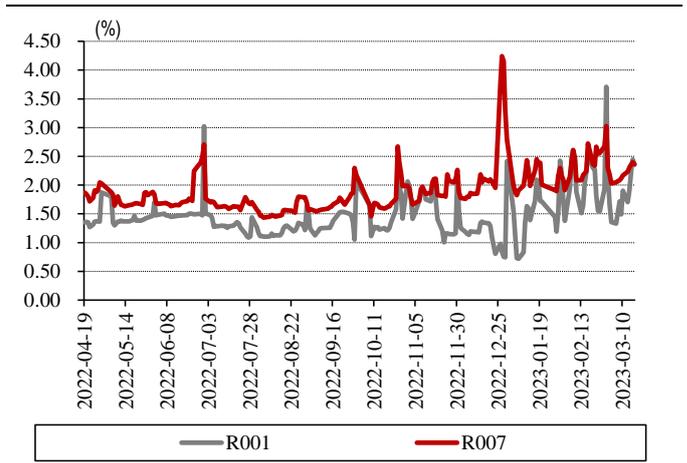
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本有所波动，但整体维持相对较低水平。DR007与7天期逆回购差值为0.1127%，较前一周变动9BP；DR007、R007之差较上周继续小幅走扩。

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，3月17日当周，钢厂开工率较上周继续抬升，短流程电炉钢厂开工率变动1.04个百分点。海外机构持仓方面，截至3月17日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动7.71%。原油库存方面，3月10日当周，美国API原油库存上升，周环比变动115.50万桶。

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 (%)	62.61	1.16	(0.47)
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	69.79	1.04	18.75
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	0.00
	开工率:东北地区 (%)	57.80	0.60	(6.48)
	开工率:华北地区 (%)	77.00	(0.20)	0.68
	开工率:西北地区 (%)	56.30	(0.30)	(8.97)
炼焦	开工率:华中地区 (%)	78.20	0.00	(3.09)
	开工率:华东地区 (%)	85.60	(1.50)	17.96
	开工率:西南地区 (%)	57.60	0.00	2.85

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比、炼焦数据为前一周数据

图表 9. 铁矿石港口库存表现



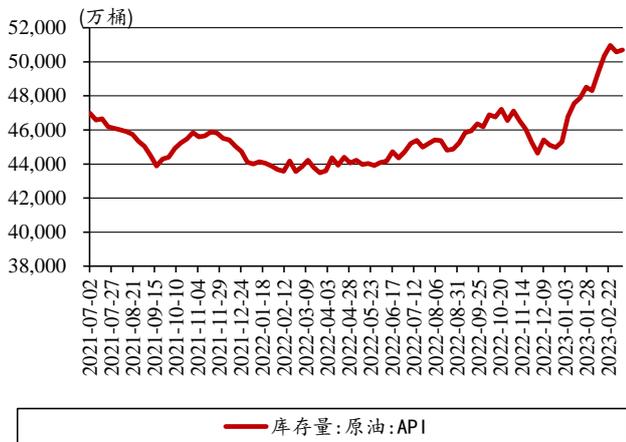
资料来源：万得，中银证券，为前一周数据

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



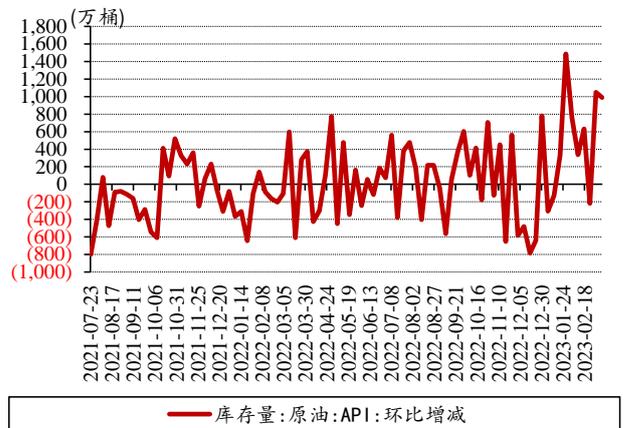
资料来源：万得，中银证券，为前一周数据

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

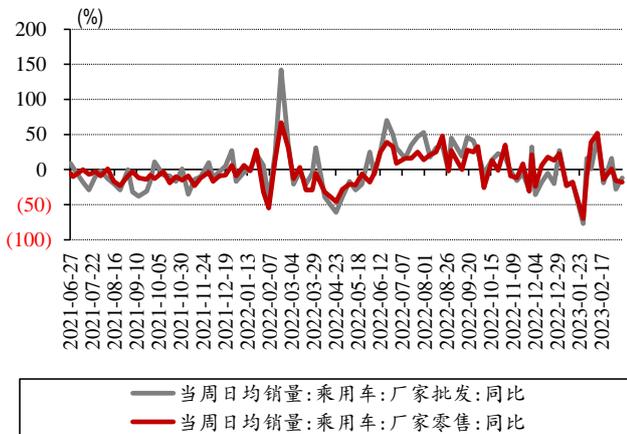


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面,截至3月12日,30大城市商品房单周成交面积小幅下滑,单周成交面积环比变动-11.46万平方米,但成交面积仍处于年内相对较高水平。2022年11月以来,地产行业受到政策多维度支持,商品房成交有望迎来回暖,销售回升趋势较为确定。

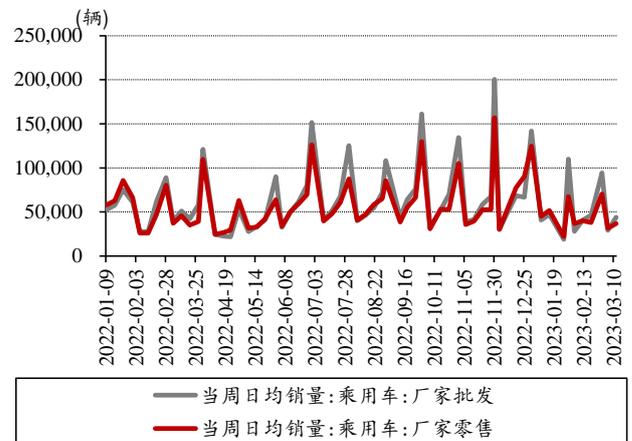
根据万得数据,3月12日当周,国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-12%和-18%,增速表现较弱。考虑到汽车消费在我国消费结构中占比较高,我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

图表 14.汽车消费增速表现



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. 汽车消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

大类资产表现

A 股：关注一季报

前期市场热点短期进入调整。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（1.42%）、上证综指（0.63%）、上证 180（0.47%），领跌的指数包括创业板指（-3.24%）、深证成指（-1.44%）、中小板指（-1.26%）。行业方面分化明显，领涨的行业有传媒（5.74%）、建筑（5.38%）、计算机（4.81%），领跌的行业有电力设备（-5.7%）、汽车（-3.19%）、基础化工（-2.66%）。关注 A 股一季报表现，此前市场热点的业绩已经被股价预期反映比较充分，预计一季报较难继续超预期，加之海外风险事件的外溢性影响，短期市场指数可能进入震荡调整期。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	1.42	传媒	5.74	电子竞技指数	6.14
上证综指	0.63	建筑	5.38	网络游戏指数	5.63
上证 180	0.47	计算机	4.81	去 IOE 指数	5.13
中小板指	(1.26)	基础化工	(2.66)	锂电池指数	(4.24)
深证成指	(1.44)	汽车	(3.19)	新能源指数	(4.55)
创业板指	(3.24)	电力设备	(5.70)	太阳能发电指数	(5.69)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

国企改革 | 国务院国资委党委展望国企改革指出，要加大新一代信息技术、人工智能、新能源、新材料、生物技术、绿色环保等产业投资力度，在集成电路、工业母机等领域加快补短板强弱项，促进支撑国家算力的相关产业发展。

人工智能 | 2023 浙江数字教育大会透露，人工智能将成为浙江中小学基础性课程和必修课程，中小学科学、数学等学科，都将大篇幅融入人工智能教学内容。

消费 | 2023 年上海促消费活动将覆盖全年，除了举办一年一度的五五购物节，上海还将同时开展“6 个季”的活动，并对勇于创新的零售企业和餐饮企业给予重奖。

水泥 | 近日，水泥市场逐步回暖，数据显示，近期多地水泥价格上调 30 元/吨至 50 元/吨。

半导体 | 我国第四代半导体再获突破。西安邮电大学新型半导体器件与材料重点实验室的陈海峰教授团队成功在 8 英寸硅片上制备出高质量的氧化镓外延片，这一成果标志着该校在超宽禁带半导体研究上取得重要进展。

高端制造 | 工信部要求，加快实施“十四五”规划重大工程项目，提升产业链供应链韧性和安全水平，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，加快 5G、工业互联网等新型信息基础设施建设和应用。

数字概念 | 据悉，百度计划于 3 月 16 日在北京总部召开新闻发布会，主题围绕“文心一言”。百度表示，目前已经与 400 多家公司签署了协议，这些公司将在其产品和服务中使用“文心一言”。

旅游 | 携程数据显示，3 月以来赏花景区的门票预订量较 2 月同期增长近 3 倍，较去年同期增长 150%。

钙钛矿 | 3 月 10 日，全国首个钙钛矿光伏标准专题组成立大会召开。中国光伏行业协会副秘书长江华发表致辞，希望工作组成立后能加快钙钛矿电池标准体系梳理和完善，并在此基础上快速有序、科学合理地开展相关标准制修订工作。

储能 | 近日，中国科学院工程热物理研究所在先进压缩空气储能技术研发方面取得重要进展，河北省张家口国际首套百兆瓦级先进压缩空气储能示范项目压缩机通过具有 CNAS 资质的第三方测试，测试结果为最高排气压力达 100.333bar，变工况范围为 18%-118%，最高效率达 87.5%，达到国际领先水平。

债券：央行降准稳季末资金

债市投资者情绪较为乐观，中低评级信用债配置小幅加强。十年期国债收益率周五收于 2.86%，本周持平，十年期国开债收益率周五收于 3.02%，较上周五下行 1BP。本周期限利差上行 1BP 至 0.61%，信用利差上行 1BP 至 0.59%。

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

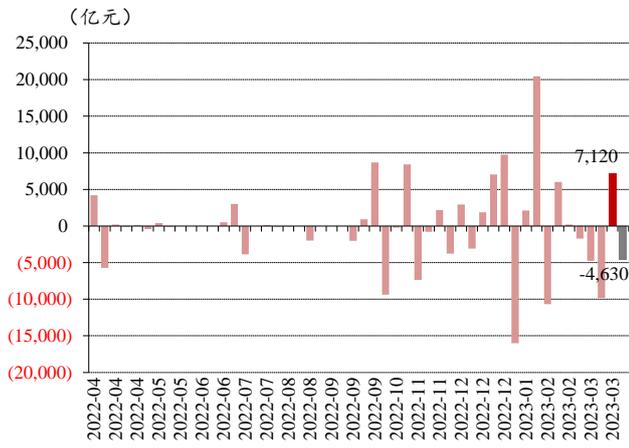
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

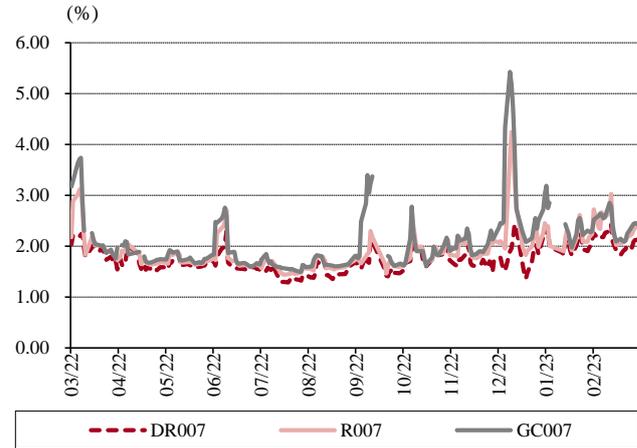
拆借利率波动中枢继续上行。本周央行在公开市场净投放资金 7120 亿元，资金拆借利率仍在较高水平上震荡上行，周五 R007 利率收于 2.36%，交易所资金 GC007 利率收于 2.42%。本周央行不仅加大 MLF 到期量超额续作，同时全面降准 0.25 个百分点释放长期流动性，我们认为主要有两方面原因，一是稳定季末资金面稳定，二是预防海外风险事件对国内金融市场造成影响。

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)

据外汇交易中心，银行间债券市场 92 家做市商持续履行报价职能，持续为市场提供流动性和参考定价。

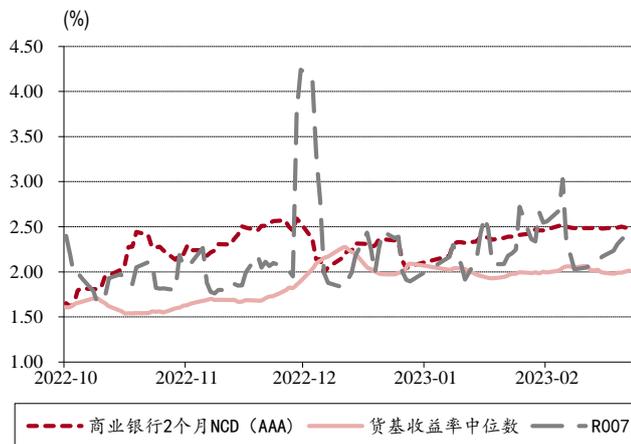
央行 3 月续作 MLF “加量不加价”。央行 3 月 15 日开展 4810 亿元 MLF 操作和 1040 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，当日有 40 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，实现净投放 3810 亿元。此次续作 MLF 的中标利率为 2.75%，已连续八个月保持不变。

据央行发布数据，截至 2 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.2 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 2.5%。

货币类：货基收益率在 2% 附近波动

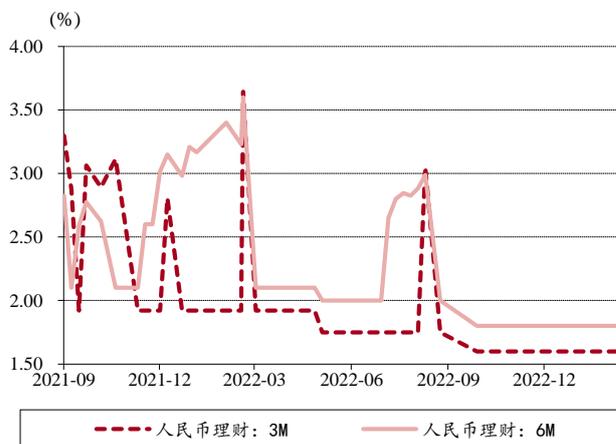
预计货币基金收益率仍将以波动为主。本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 1.84%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.01%。货币基金收益率波动中枢仍在 2% 附近。

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

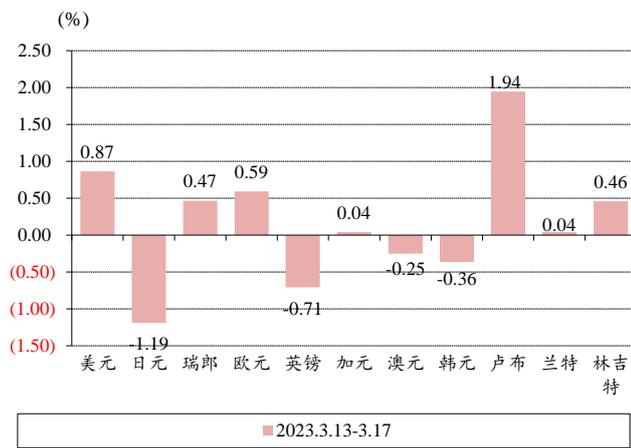


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数走弱，人民币汇率波动

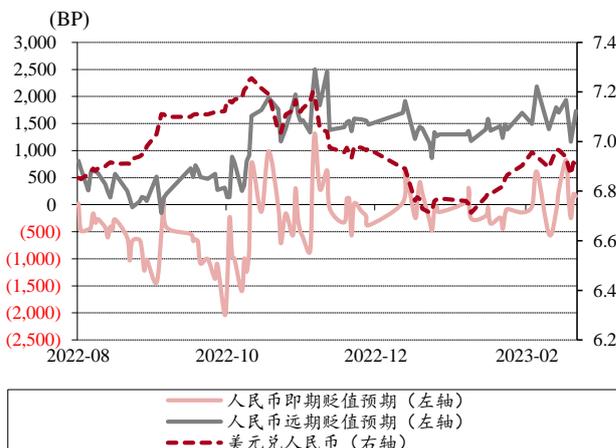
人民币兑美元中间价本周下行 603BP，至 6.9052。本周人民币对卢布(1.94%)、美元(0.87%)、欧元(0.59%)、瑞郎(0.47%)、林吉特(0.46%)、加元(0.04%)、兰特(0.04%)升值，对澳元(-0.25%)、韩元(-0.36%)、英镑(-0.71%)、日元(-1.19%)贬值。欧央行加息 50BP，美元指数回落至 103。

图表 25. 节前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)

据外汇局，2 月份银行结汇和售汇规模基本相当，企业、个人等非银行部门涉外收支更趋平衡。前两个月非银行部门涉外收支顺差 314 亿美元，跨境资金流动总体开局良好，境内外汇市场供求保持基本平衡。

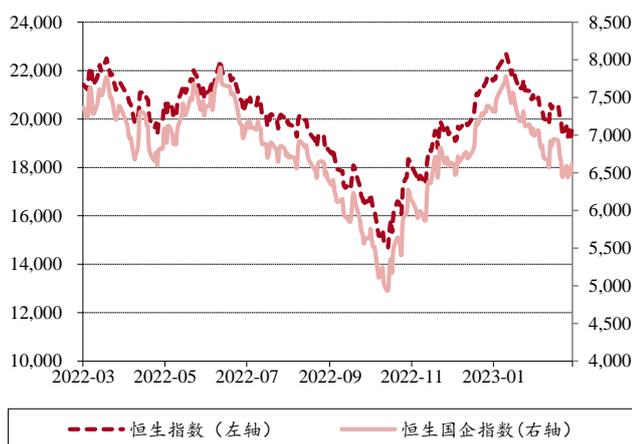
商务部公布数据显示，1-2 月，全国实际使用外资金额 2684.4 亿元人民币，同比增长 6.1%，折合 397.1 亿美元，增长 1%。从行业看，服务业实际使用外资增长 10.1%，高技术产业实际使用外资增长 32%，其中高技术制造业增长 68.9%，高技术服务业增长 23.3%。

中国 1 月所持美债减少 77 亿美元，至 8594 亿美元。

港股：关注美联储对银行风险的表态

市场预期美联储 3 月不加息和加息 25BP 的概率相当。本周港股方面恒生指数上涨 1.03%，恒生国企指数上涨 2.63%，AH 溢价指数下行 0.99 收于 139.11。行业方面本周领涨的有电讯业（4.97%）、能源业（2.76%）、地产建筑业（2.6%），跌幅靠前的有原材料业（-0.13%）、金融业（-0.09%）。本周南下资金总量 118.28 亿元，同时北上资金总量 147.81 亿元。美国已有两家银行破产，但美国大行联手救助了第三家面临压力的银行，市场密切关注美联储 3 月对货币政策和风险事件的表态。

图表 27. 恒指走势



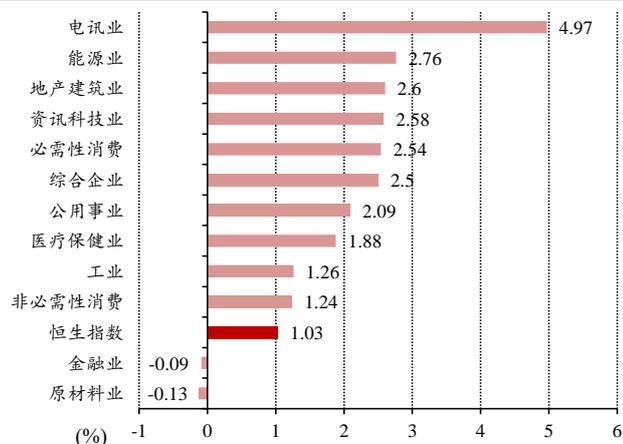
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



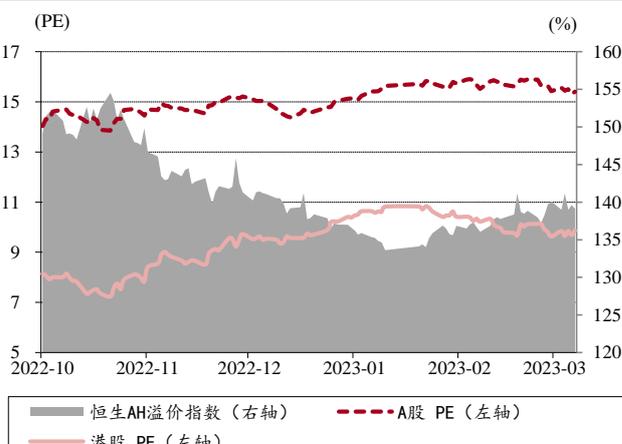
资料来源：万得，中银证券

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)

欧洲央行无视银行业危机，宣布将三大主要利率均上调 50 个基点，符合市场预期。欧洲央行表示，通胀将在长时间内维持在过高水平，将 2023 年欧元区通胀预期由 6.3% 下调至 5.3%，GDP 增长预期从 0.5% 上调至 1%。由于此次评估是在银行业动荡之前完成的，因此该行在声明中没有暗示未来的利率走势。对于近期的银行业“风暴”，欧洲央行称，随时准备就价格稳定和金融稳定做出反应，可以在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持。

日本央行行长黑田东彦重申，必须维持目前的宽松货币政策，但也可能需要考虑采取措施解决宽松政策的副作用。日本央行会议纪要显示，继续实行货币宽松政策非常重要，通胀可能在下一财年的下半年放缓。

美国 2 月 CPI 同比升 6%，符合市场预期，为连续第八个月下滑，创 2021 年 9 月以来新低；环比为上升 0.4%，也符合预期。2 月核心 CPI 同比升 5.5%，符合预期，并创 2021 年 12 月以来最小涨幅；环比则上升 0.5%，连续 5 个月回升，预期为持平于 0.4%。数据发布后，市场普遍押注美联储下周将加息 25 基点。

美国上周初请失业金人数减少 2 万人至 19.2 万人，创去年 7 月以来最大降幅，预期为 20.5 万人。截至 3 月 4 日当周续请失业金人数减少 2.9 万人至 168 万人，预期 171.5 万人。

美国 2 月零售销售环比降 0.4%，预期降 0.3%，前值升 3%；核心零售销售环比降 0.1%，预期降 0.1%，前值升 2.3%。

法国 2 月 CPI 终值同比升 6.3%，预期升 6.2%，初值升 6.2%，1 月终值升 6%；环比升 1%，预期升 0.9%，初值升 0.9%，1 月终值升 0.4%。波兰 2 月份 CPI 同比上涨 18.4%，为 1996 年以来的最高水平。食品、交通和能源价格在 2 月份涨幅最快。

据阿根廷统计局，阿根廷 2 月份通胀同比增长 102.5%，超过 1991 年时录得最高水平。

美国硅谷银行（SVB）破产事件愈演愈烈。已有包括红杉资本在内的 325 家风投机构，签署一份共同支持硅谷银行声明。而由于担心硅谷银行财务稳定性，一些初创公司正将存入该行现金转换为美债国库券、债券和货币市场基金。美国财政部部长耶伦接受采访时表态，排除美国政府对硅谷银行提供救助可能性。硅谷银行“爆雷”消息传来，云顶新耀等国内多家上市公司紧急回应，称公司运营受本次事件影响较小；美团、SOHO 中国等多家企业表示在硅谷银行没有存款。

美国财政部、美联储、美国联邦存款保险公司联合“救市”，宣布从 3 月 13 日开始，硅谷银行储户可以提取账户里的所有资金，处置硅谷银行所导致的任何损失均不需要纳税人承担。美联储宣布新的紧急银行定期融资计划，美国财政部将从“外汇稳定基金”中拨款 250 亿美元支持该计划。美联储表示，美国银行体系流动性充足，美联储准备应对可能出现的任何流动性压力。同时，因“系统性风险”，美国签名银行被纽约州金融服务局关闭。美国总统拜登就硅谷银行事件发表讲话称，美国人可以相信银行系统是安全的，将要求美国国会加强银行监管。

美国财政部、美联储、美国联邦存款保险公司、美国货币监理署发表联合声明。美国财长耶伦、美联储主席鲍威尔表示，银行们对第一共和银行的存款支持，证明了银行体系的韧性。美联储随时准备向符合条件的机构提供流动性。

标普确认美国“AA+”评级，前景稳定。标普表示，美国的评级受到高额政府债务负担的限制，反映出美国政府净债务每年大幅增加，但前景仍然稳定，预计美国经济将继续保持弹性，认为美国国会及时解决债务上限僵局。标普预计美国 2023 年 CPI 将超过 4%，未来几年将下降至 2%；预计 2023 年美国 GDP 增速将降至 1% 以下，未来三年平均增速为 1.6%。

美国硅谷银行危机蔓延至欧洲，瑞士信贷自揭财报出现重大缺陷后遭最大股东“捅刀”，沙特国家银行称绝对不会向瑞信提供更多援助，绝对不会向瑞信提供进一步的流动性支持。

瑞士央行、瑞士金融市场监管局就市场不稳定发表声明。瑞士央行表示，如有需要，将向瑞士信贷集团提供流动性支持。瑞士金融市场监管局指出，与瑞士信贷保持着非常密切的联系，并获得了与监管法相关的所有信息，瑞信当前的资本率与流动性状况仍符合要求。两个部门进一步指出，美国银行业的问题不会对瑞士金融市场构成直接传染风险。

汇丰以 1 英镑的价格收购了硅谷银行英国子公司。在汇丰银行的接管下，硅谷银行英国子公司将继续正常运营。德国联邦金融监管局冻结硅谷银行德国分行。汇丰银行计划向硅谷银行英国分公司注资 20 亿英镑。

欧盟委员会主席冯德莱恩表示，已经找到解决美国《削减通胀法案》问题的方案，美国同意欧盟汽车制造商享受美国的税收优惠。

法国参议院投票通过马克龙政府提出的退休制度改革方案，该方案关键措施是将退休年龄提高两年至 64 岁。

英国预算责任办公室发布最新预算报告，预计 2023 年英国经济将萎缩 0.2%，好于去年 11 月预期的萎缩 1.4%。2024 年 GDP 增速预期由 1.3% 上调至 1.8%。

本周末，瑞银集团和瑞士官员正加紧拟定一项收购瑞士信贷集团的协议，以解瑞士信贷投资银行业务命运等棘手问题。英国财政大臣亨特和英国央行行长贝利针对瑞士信贷集团问题进行接触。

经合组织发布最新一期中期经济展望报告，上调全球及主要经济体经济增长预期，预计 2023 年和 2024 年，全球经济将分别增长 2.6% 和 2.9%，美国 GDP 将增长 1.5% 和 0.9%，欧元区增长 0.8% 和 1.4%。预计美联储终端利率为 5.25%-5.5%，欧洲央行和英国央行终端利率均为 4.25%。

下周大类资产配置建议

1-2 月经济数据表现较好，复苏趋势得到确认。1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，固定资产投资（不含农户）增长 5.5%，增速均较去年 12 月加快；社会消费品零售总额同比增 3.5%，由降转增；房地产开发投资降幅收窄至 5.7%。2 月份，70 个大中城市中，新房和二手房环比上涨的城市分别有 55 个和 40 个，比 1 月分别增加 19 个和 27 个。各线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄。1-2 月经济数据整体印证了国内复苏趋势向好的预期，其中投资和社零同比增速均超出市场预期，且房地产投资和销售也出现见底回升的迹象，基于此部分卖方上调了 2023 年 GDP 同比增速预期，并且市场开始预期，在没有外部扰动的情况下，GDP 增速或超出政府工作报告的目标值 5%。

欧央行 3 月落地加息 50BP，市场关注下周美联储加息情况。尽管欧央行在较早的时间就开始引导市场预期 3 月加息 50BP，但在美国两家银行破产以及瑞信出现风险的情况下，欧央行依然坚持加息 50BP，一定程度上影响投资者对欧洲经济前景的预期。相较于欧央行下调了 2023 年通胀预期并上调 GDP 预期，市场更加关注欧央行如何应对欧洲是否会受美国银行业潜在风险影响的问题。对此欧央行表示，随时准备就价格稳定和金融稳定做出反应，可以在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持，也算是安抚了市场情绪。接下来市场将密切关注美国银行业风险的演化，监管的应对措施，以及 3 月美联储的加息幅度和表态。

海外风险在银行，国内受影响主要在实体经济。美联储在 2022 年当中累计加息 400BP，欧央行累计加息 250BP，是导致最近一周从美国两家中小银行破产到欧洲瑞信银行财报重大缺陷暴露的一个重要原因，考虑到金融体系的风险有较强传染性，倒逼包括美联储在内的相关金融监管机构及时介入，从流动性入手防范化解本地区金融风险。对我国来说，金融系统受海外风险直接影响的方式主要有两个，一是外资金融机构经营受影响，二是海外投资者抛售人民币资产补充海外经营流动性缺口。目前为止海外金融风险的外溢性可控，并且由于 1-2 月经济数据印证我国经济复苏趋势较好，人民币资产在国际大类资产配置中依然有较大吸引力。相较于短期的金融风险，我国实体经济受欧美等地区经济衰退影响的程度更值得关注，考虑到央行下调了准备金率释放长期资金，以及经合组织上调了对 2023 年全球和主要经济体增速预测，我们维持对人民币风险资产的乐观预期，同时小幅上调债券资产配置顺序。调整大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；美国银行业金融风险影响加大；国际局势复杂化。

图表 31. 本期观点（2023.3.19）

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	=	避险需求上升	标配↑
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配↓
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内容予任何其他人，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