

# 宏观和大类资产配置周报

## 一季度风险资产整体表现更好

博鳌亚洲论坛开幕；3月PMI超预期。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月工业企业利润同比下降22.9%；3月制造业PMI为51.9，非制造业PMI为58.2。
- **要闻**：国务院总理李强在博鳌亚洲论坛2023年年会开幕式发表主旨演讲；国务院总理在海南调研时强调，要为2025年底全岛封关运作打下坚实基础；财政部、税务总局针对小微企业进一步减税降费；银保监会非银部发布《引领消费金融公司规范有序发展》文章。

### 资产表现回顾

- **人民币资产维持上行趋势**。本周沪深300指数上涨0.59%，沪深300股指期货上涨0.64%；焦煤期货本周上涨0.76%，铁矿石主力合约本周上涨6.32%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率上涨22BP至2.08%；十年国债收益率下行1BP至2.85%，活跃十年国债期货本周上涨0.23%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。一季度大类资产整体表现的排序为：股票>大宗>债券>货币。A股主要指数当中，表现最好的是万得全A上涨6.47%，表现较弱的是创业板指上涨2.25%；大宗商品明显分化，表现较好的是黄金上涨8.81%，表现较差的是原油下跌5.68%；债券表现较好的是信用债指数上涨1.48%，表现较弱的是国债指数上涨0.67%；货币基金指数一季度上涨0.49%。一季度影响大类资产价格表现的主要原因包括，国内方面，经济复苏趋势明确，投资者信心较强，较强的金融数据改善市场流动性；海外方面，美国银行业风险爆发，美联储加息预期降温、降息预期升温，导致美元走弱，避险情绪上升。进入二季度之后，国内GDP增速在低基数的影响下明显走高，随着投资和消费转暖，复苏的趋势或进一步得到确认；但海外方面风险依然存在，一是美欧银行业风险的发展趋势仍有不确定性，二是海外通胀依然高企，在没有确定性回落之前加息或依然是首选，三是外需回落的影响将开始体现在GDP增速当中，并且影响我国出口部门。基于国内经济基本面的比较优势，维持看好人民币资产的观点。
- **风险提示**：全球通胀回落偏慢；欧美金融风险扩散；国际局势复杂化。

### 本期观点 (2023.4.2)

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

### 相关研究报告

- 《3月PMI数据点评》20230401
- 《房地产融资放开深度报告》20230330
- 《1-2月工业企业利润数据点评》20230327

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

## 目录

一周概览.....	4
美元指数趋弱，风险资产回升.....	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：指数普涨，行业分化.....	11
债券：季末拆借利率分化上行.....	12
大宗商品：贵金属保持强劲.....	13
货币类：季末货基收益率明显上升.....	14
外汇：美元指数走弱，人民币汇率小幅贬值.....	14
港股：关注海外投资者的哑铃型资产配置趋势.....	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 (2023.4.2)	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 (2023.4.2)	17

## 一周概览

### 美元指数趋弱，风险资产回升

人民币资产维持上行趋势。本周沪深 300 指数上涨 0.59%，沪深 300 股指期货上涨 0.64%；焦煤期货本周上涨 0.76%，铁矿石主力合约本周上涨 6.32%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 22BP 至 2.08%；十年国债收益率下行 1BP 至 2.85%，活跃十年国债期货本周上涨 0.23%。

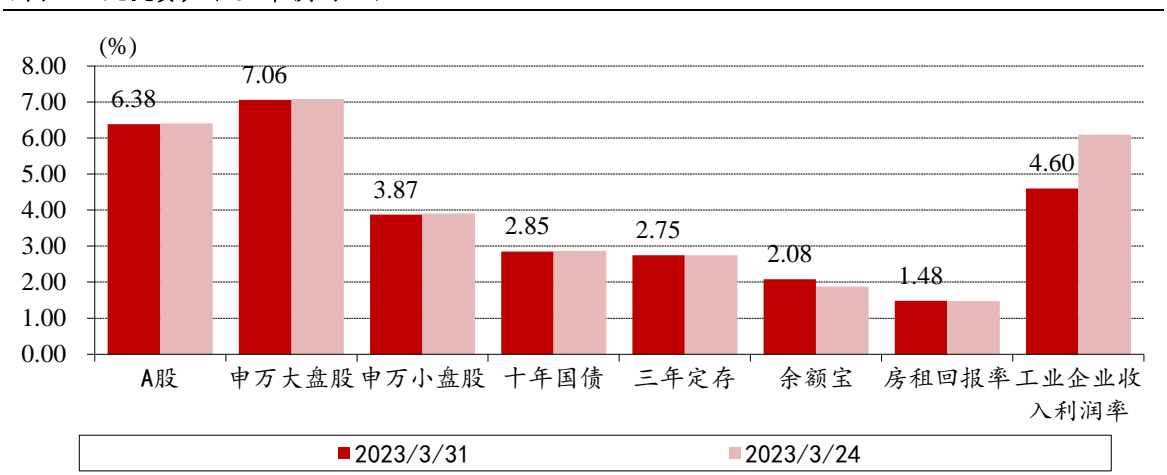
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.59% 沪深 300 期货 +0.64% 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 2.85%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货 +0.23% 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 +6.32% 焦煤期货 +0.76% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 2.08%/本周变动 +22BP 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

**3 月 PMI 继续超预期。**本周 A 股指数普涨，大盘股和小盘股估值都有所上升，小盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场净投放 8110 亿元，资金拆借利率继续分化，周五 R007 利率收于 3.71%，GC007 利率收于 3.27%。周五十年国债收益率收于 2.85%，较上周五下行 1BP。3 月制造业和非制造业 PMI 均好于预期，表明复苏依然可期，制造业生产维持强劲，但降价去库存的现象比较明显，且中小企业与大企业的表现也继续分化，非制造业中建筑业表现强劲，但建筑业和服务业从业人员整体偏弱。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续下行。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（1.23%），涨幅靠后的指数是上证综指（0.22%）；港股方面恒生指数上涨 2.43%，恒生国企指数上涨 2.56%，AH 溢价指数下行 1.24 收于 138；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.48%，纳斯达克上涨 3.37%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数上涨 0.1%，金融债指数上涨 0.14%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率上行 10 BP，周五收于 3.48%。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 22 BP，周五收于 2.08%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 9.3%，收于 75.7 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.16%，收于 1987 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.86%，LME 铜上涨 0.81%，LME 铝上涨 3.42%；CBOT 大豆上涨 5.37%。美元指数下跌 0.49% 收于 102.6。VIX 指数下行至 18.7。本周全球风险资产价格回升，美元指数继续下降。

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	2023/3/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/3/31 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,272.86	0.22	0.46	(0.21)	5.94
	399001.SZ	深证成指	11,726.40	0.79	3.16	(0.49)	6.45
	399005.SZ	中小板指	7,772.52	1.22	4.49	0.99	5.89
	399006.SZ	创业板指	2,399.50	1.23	3.34	(1.22)	2.25
	881001.WI	万得全 A	5,126.64	0.27	1.84	(0.83)	6.47
	000300.SH	沪深 300	4,050.93	0.59	1.72	(0.46)	4.63
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	221.50	0.11	0.09	0.54	0.95
	CBA00603.C	中债国债	215.16	0.10	0.02	0.61	0.67
	CBA01203.C	中债金融债	221.95	0.14	0.12	0.63	0.68
	CBA02703.C	中债信用债	205.07	0.10	0.11	0.57	1.48
	885009.WI	货币基金指数	1,657.43	0.04	0.04	0.16	0.49
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	75.70	9.30	3.69	(1.75)	(5.68)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,987.00	0.16	0.38	8.18	8.81
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,161.00	1.86	(3.00)	(0.22)	1.81
	CA.LME	LME 铜	8,993.50	0.81	4.25	0.36	7.42
	AH.LME	LME 铝	2,417.00	3.42	3.08	1.85	1.64
	S.CBT	CBOT 大豆	1,505.00	5.37	(3.18)	1.76	(1.25)
货币	-	余额宝	2.08	22 BP	2 BP	23 BP	27 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	102.60	(0.49)	(0.73)	(2.28)	(0.86)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.87	(0.08)	0.16	0.98	1.15
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.48	(1.32)	(0.81)	(1.52)	(1.68)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.16	2.43	(2.17)	(1.72)	1.93
港股	HSI.HI	恒生指数	20,400.11	2.43	2.03	3.10	3.13
	HSCEI.HI	恒生国企	6,968.86	2.56	2.71	5.89	3.94
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	138.00	(1.24)	0.13	(3.14)	(0.39)
美国	SPX.GI	标普 500	4,109.31	3.48	1.39	3.51	7.03
	IXIC.GI	NASDAQ	12,221.91	3.37	1.66	6.69	16.77
	UST10Y.GBM	十年美债	3.48	10 BP	-1 BP	-44 BP	-40 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.70	(13.98)	(14.78)	(9.66)	(13.71)
	CRB.RB	CRB 商品指数	267.73	3.57	1.50	(0.78)	(3.61)

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，今年1-2月，受量价等多因素影响，全国规模以上工业企业利润总额8872.1亿元，同比下降22.9%。统计局表示，下一阶段，随着生产生活秩序恢复正常，市场需求逐步恢复，产销衔接水平提高，基数效应影响减弱，工业企业利润将逐步回升。

国家统计局公布数据显示，中国3月官方制造业PMI为51.9，前值52.6。中国3月非制造业PMI为58.2，前值56.3。

国家主席习近平向中国发展高层论坛2023年年会致贺信。习近平指出，当前，世界百年未有之大变局加速演进，局部冲突和动荡频发，世界经济复苏动力不足。促进复苏需要共识与合作。中国提出全球发展倡议，得到国际社会的广泛支持和积极响应。中国将坚持对外开放的基本国策，坚定奉行互利共赢的开放战略，不断以中国新发展为世界提供新机遇。中国将稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，推动各国各方共享制度型开放机遇。

国务院总理李强在博鳌亚洲论坛2023年年会开幕式发表主旨演讲表示，当今世界，不稳定、不确定、难预料成为常态。在不确定的世界中，中国的确定性是维护世界和平与发展的中流砥柱。中国发展的目标和前景是确定的。中国经济增长的动能和态势是强劲的。我们有信心有能力推动中国经济巨轮乘风破浪、行稳致远，为世界经济发展作出更大贡献。

国务院总理在海南调研时强调，要加快建设具有世界影响力的中国特色自由贸易港。只有管得住才能放得开，要推进软硬件建设，深入开展压力测试，大力提升智慧高效协同监管能力，为2025年底全岛封关运作打下坚实基础。

财政部、税务总局：自2023年1月1日起至2027年12月31日止，对物流企业自有（包括自用和出租）或承租的大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。

银保监会非银部发布《引领消费金融公司规范有序发展》文章指出，部分消费金融公司存在细分客群能力不足、融资渠道狭窄、自主风控能力不足等问题。下一步要强化消费金融公司内控与合规监管，引导行业深耕中低收入人群市场，加快自身改革转型。

据中国贸促会，目前全国出国经贸展览呈现恢复性增长态势，大多数出展项目招展情况好于预期。今年以来，中贸促会已完成首批出国举办经济贸易展览会项目申请519项，近日还将启动今年第二批出展项目立项申请审核。

央企专业化整合全面提速，国资委举行中央企业专业化整合项目集中签约仪式，招商物产股权划转项目、中广核参股股权处置项目、南方电网与华润集团康养项目、中国旅游集团与国药集团合作项目、中国三峡集团与吴江水务集团合作项目、国机集团与中国诚通合作项目、国家电投与中国宝武整合项目等11组专业化整合项目进行集中签约。

五部门部署加快沿海和内河港口码头改建扩建工作，重点推进码头等级提升类、码头专业化改造及货类调整类、码头预留水工结构等级能力释放类以及码头自动化、智能化改造类项目。

据证券时报，3月28日，博鳌亚洲论坛2023年年会首日，按照惯例，主办方发布了两份旗舰报告，《亚洲经济前景及一体化进程2023年度报告》和《可持续发展的亚洲与世界2023年度报告-亚洲发展融资：政府社会共行动》。报告预计，2023年，在世界经济放缓和全球化遭遇碎片化风险的大背景下，亚洲经济体加权实际国内生产总值（GDP）增长率为4.5%，较2022年的4.2%有所提升，整体复苏步伐继续推进，区域生产、贸易、投资一体化和金融融合进程将加快。当日举行的产业链供应链新格局分论坛上，与会嘉宾认为，国际社会应共同努力协调，维持全球产业链供应链的稳定。从全球产业链供应链角度看，中国将持续成为全球制造枢纽。

《证券公司监督管理条例》迎十五年首次重要修订。证监会就修订《证券公司监督管理条例》公开征求意见，本次修订要点包括：取消部分行政许可，明确许可事项取消后的监管安排；加强对证券公司的股东、实际控制人及其他关联人的监管；规范融资行为，要求证券公司建立长效合理激励约束机制，培育行业文化；补充承销保荐、做市和场外业务规则；增设合规风控与内控专章，系统规定信息技术制度，完善内外部约束机制；落实审慎监管要求，完善监管措施。

一批新规4月1日起将正式施行。其中，海南离岛免税购物新增“担保即提”和“即购即提”两种提货方式；新冠患者医保报销政策调整；为进一步满足内地与香港间旅客的出行需求，广深港高铁增开62列跨境高铁；4月起，我国将启用第七版出生医学证明；黄河保护法、新版《普通话水平测试规程》、新版《生活饮用水卫生标准》将施行。

沙特阿美溢价 88% 入股 A 股千亿巨头。荣盛石化公告，控股股东荣盛控股拟将所持公司 10% 股份加一股股份，以 24.3 元/股的价格转让给沙特阿美旗下 AOC，对价总额 246 亿元。沙特阿美将提名一名董事加入公司董事会。24.3 元/股的价格较荣盛石化昨日收盘价 12.91 元/股，溢价超 88%。同时，荣盛石化与沙特阿美签署一揽子协议，就原油采购、原料供应、化学品销售、精炼化工产品销售、原油储存及技术分享等方面进行合作。

科技部启动“人工智能驱动的科学研究”专项部署工作，围绕药物研发、基因研究、生物育种、新材料研发等重点领域科研需求展开，布局“人工智能驱动的科学研究”前沿科技研发体系。科技部将推进面向重大科学问题的人工智能模型和算法创新，发展一批针对典型科研领域的“人工智能驱动的科学研究”专用平台，加快推动国家新一代人工智能公共算力开放创新平台建设，支持高性能计算中心与智算中心异构融合发展。

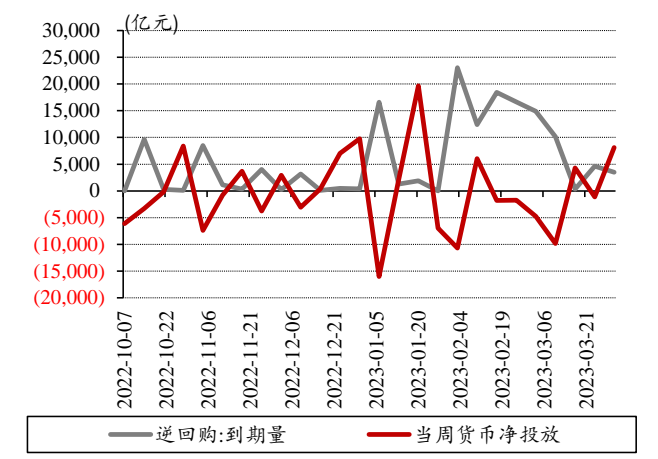
中纪委发表题为《深化整治“影子公司”背后人、钱、事》的文章称，随着反腐败斗争走向深水区，“影子公司”“影子股东”及政商“旋转门”等新型腐败、隐性腐败花样翻新，并呈现出权力变现期权化、风腐交织一体化等特点。腐败蔓延势头得到有力遏制，但铲除腐败滋生土壤任务依然艰巨。

近期不少城市的机场航班量呈上涨趋势，三亚凤凰国际机场、长春龙嘉国际机场、深圳宝安国际机场和珠海金湾机场进出港航班量超过 2019 年同期水平；还有 14 座千万级机场进出港航班量恢复至 2019 年同期超九成水平。目前民航业国内航班已恢复至疫情前水平，而国际航班尚未完全恢复。

## 宏观上下游高频数据跟踪

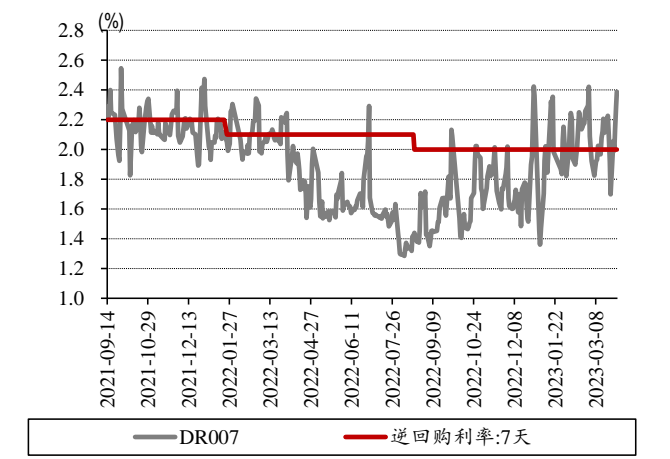
截至3月31日，公开市场逆回购到期量为3500亿元；临近月末，当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放8110亿元。

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

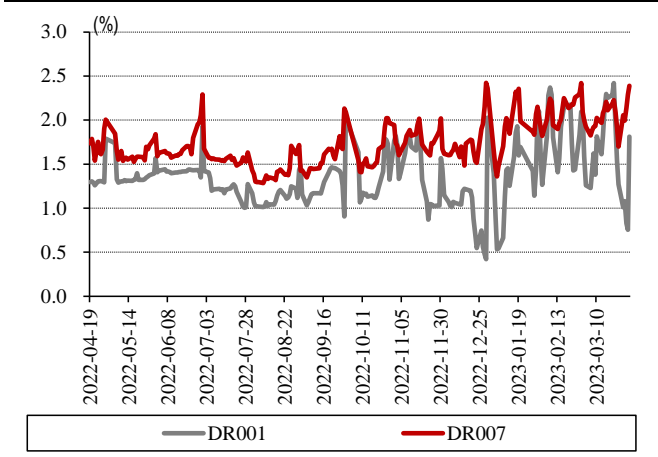


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至3月31日，DR001与DR007利率分别为1.8125%、2.3877%，较前一周分别变动54BP、69BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为2.6441%、3.7081%，较前一周分别变动127BP、171BP。

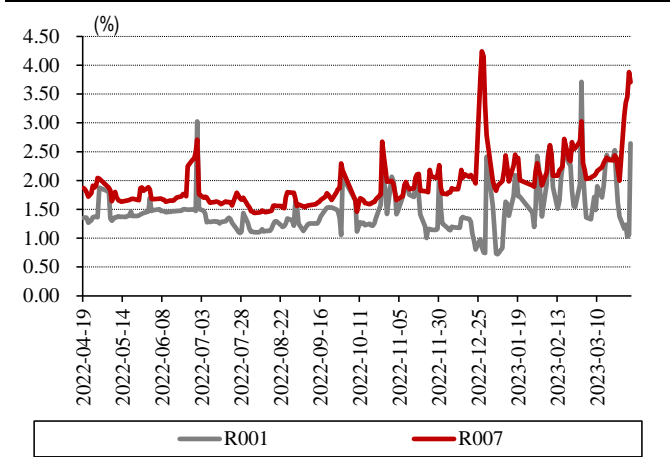
金融机构融资成本方面，月末银行体系资金成本有所波动。DR007与7天期逆回购差值为0.3877%，较前一周变动69BP；DR007、R007之差较上周走扩，周变动102BP，月末狭义流动性环境紧张为正常表现。

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31日当周，短、长钢厂开工率较上周均持平。铁矿石港口库存小幅下降，变动-143.42万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动0.06天；多数地区炼焦开工率表现平稳，仅西北地区单周下跌。

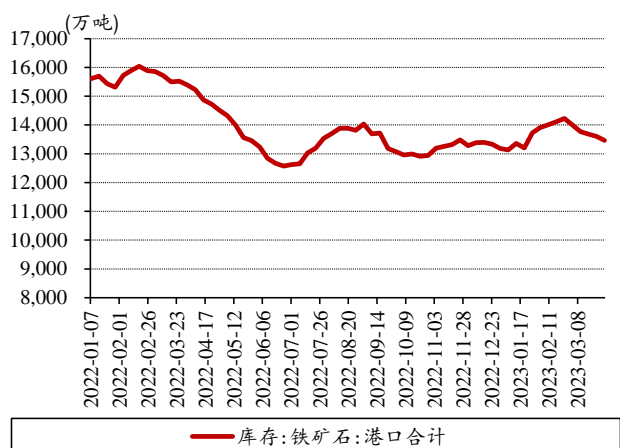
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	64.53	1.21	(7.68)
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	70.83	0.00	34.37
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	1.67
	开工率:东北地区 (%)	63.40	3.00	0.20
	开工率:华北地区 (%)	77.70	0.60	(0.10)
	开工率:西北地区 (%)	54.20	(0.60)	(5.90)
炼焦	开工率:华中地区 (%)	79.50	0.50	(3.40)
	开工率:华东地区 (%)	88.20	0.60	7.40
	开工率:西南地区 (%)	61.50	3.90	5.80

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前一周数据

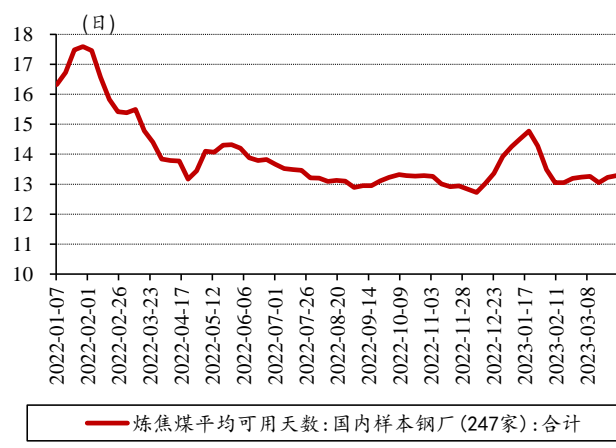
海外机构持仓方面，截至3月31日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-0.28%。原油库存方面，3月24日当周，美国API原油库存下降，周环比变动-607.60万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



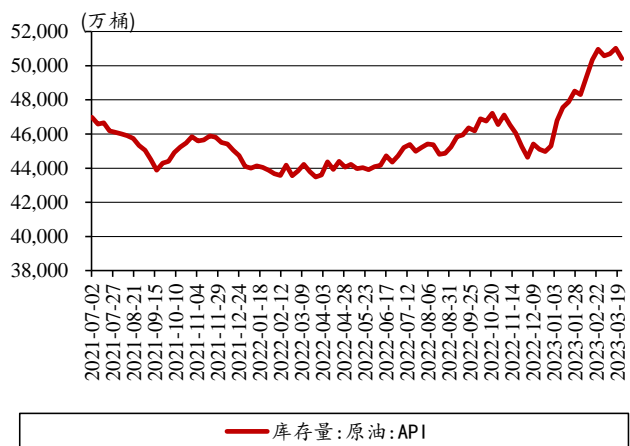
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



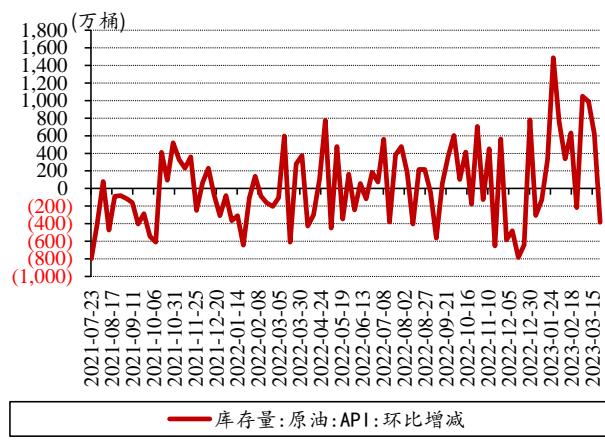
资料来源：万得，中银证券

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

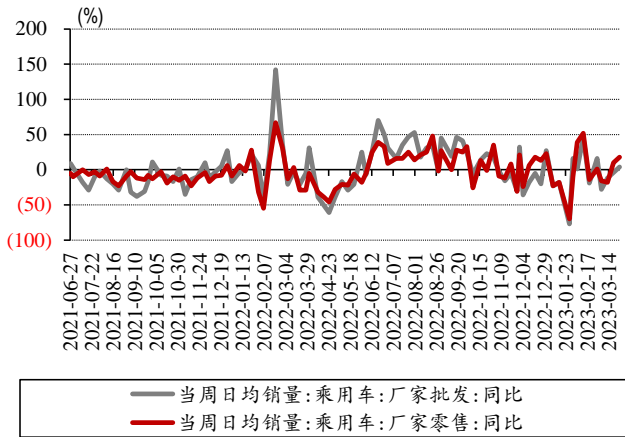


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 截至 3 月 26 日, 30 大城市商品房单周成交面积小幅回升, 单周成交面积环比变动 14.92 万平方米, 单周成交面积实现 378.69 万平方米, 续创年内次高水平。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。

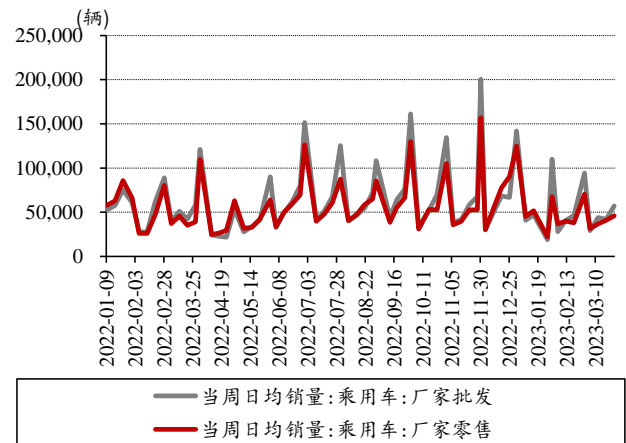
根据万得数据, 3 月 26 日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为 4% 和 18%, 增速表现继续回升, 考虑到汽车消费在我国消费结构中占比较高, 在促消费中将继续扮演抓手角色, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：指数普涨，行业分化

北上资金净流入趋势持续。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指(1.23%)、中小板指(1.22%)、深证成指(0.79%)，涨幅靠后的指数包括上证 380(0%)、中证 1000(0.11%)、上证红利(0.18%)。行业方面分化明显，领涨的行业有石油石化(3.32%)、农林牧渔(2.37%)、传媒(2.35%)，领跌的行业有建筑(-3.11%)、综合(-3.02%)、国防军工(-2.85%)。本周北上资金继续大幅净流入，提振 A 股市场表现。

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 (%)	
创业板指	1.23	石油石化	3.32	共享单车指数	5.58
中小板指	1.22	农林牧渔	2.37	新零售指数	1.75
深证成指	0.79	传媒	2.35	电子竞技指数	1.49
上证红利	0.18	国防军工	(2.85)	军民融合指数	(3.25)
中证 1000	0.11	综合	(3.02)	装配式建筑指数	(3.55)
上证 380	(0.00)	建筑	(3.11)	航母指数	(4.04)

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

视频 | 《中国网络视听发展研究报告(2023)》数据显示，截至 2022 年 12 月，我国网络视听用户规模达 10.40 亿，超过即时通讯，成为第一大互联网应用。其中，短视频成为行业发展的主要增量。

汽车 | 近日，协会会长沈进军表示，国六 B 切换，延长“国六 A”车型销售期的相关政策即将出台。

医药 | 3 月 29 日，第八批国家组织药品集中采购产生拟中选结果。结果显示，共有 39 种药品采购成功，拟中选药品平均降价 56%。

光伏 | 据工信部，1-2 月份，我国光伏产业运行良好，各环节产量又创新高，全国多晶硅、组件产量同比增长均超过 60%，晶硅电池产品出口同比增长超过 156%。

光伏 | 自然资源部等三部门联合发布通知称，在严格保护生态前提下，鼓励在沙漠、戈壁、荒漠等区域选址建设大型光伏基地；对于油田、气田以及难以复垦或修复的采煤沉陷区，推进其中的非耕地区域规划建设光伏基地。

氢能 | 工信部开展工业领域氢能应用专题调研，下一步将及时跟踪氢能产业发展动态，加快推动氢能技术创新和推广应用，推动完善相关标准体系。

石油 | 3 月 27 日，纽约商品交易所 5 月交货的轻质原油期货涨幅超过 5%。此外沙特阿美溢价 88% 入股 A 股千亿巨头。荣盛石化公告，控股股东荣盛控股拟将所持公司 10% 股份加一股股份，以 24.3 元/股的价格转让给沙特阿美旗下 AOC，对价总额 246 亿元。

人工智能 | 科技部启动“人工智能驱动的科学”专项部署工作，围绕药物研发、基因研究、生物育种、新材料研发等重点领域科研需求展开，布局“人工智能驱动的科学”前沿科技研发体系。

券商 | 多家券商透露，全面注册制交易业务全网测试顺利完成，主要通过模拟沪深交易所股票及存托凭证交易、非交易等业务的委托申报、成交回报、行情接收、清算交收和投资者适当性管理、融资融券等业务处理过程，检验市场参与各方技术系统的正确性。

人工智能 | 人民日报 3 月 25 日刊文《人工智能产业化应用加速》，其中提到，近几年，国内外厂商纷纷加码巨量模型的投入与研发，让人工智能产业落地找到了新的方向。

## 债券：季末拆借利率分化上行

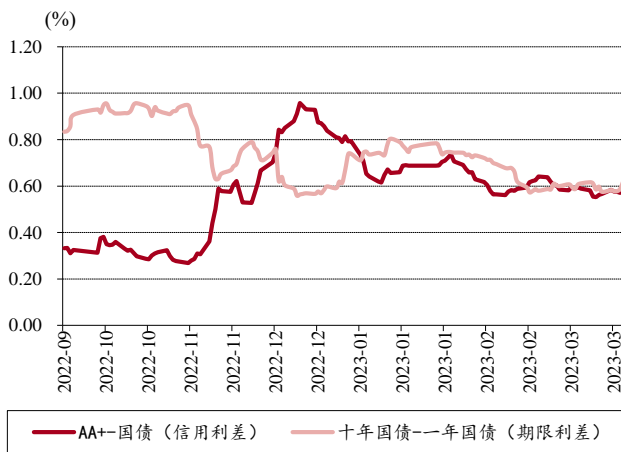
债市投资者较为乐观，降准落地后债市整体上涨。十年期国债收益率周五收于 2.85%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 3.02%，较上周五持平。本周期限利差上行 5BP 至 0.62%，信用利差上行 1BP 至 0.58%。

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

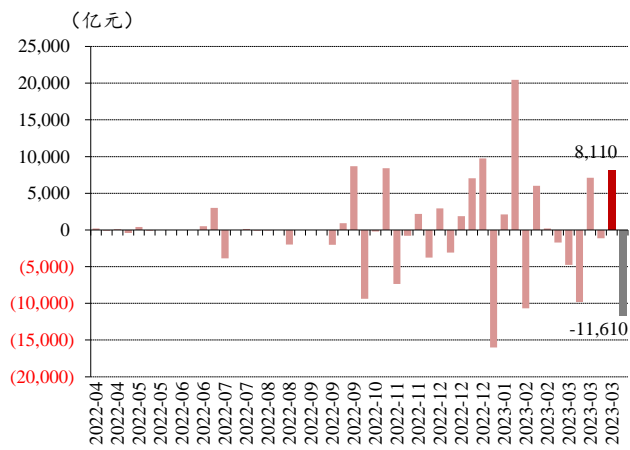
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

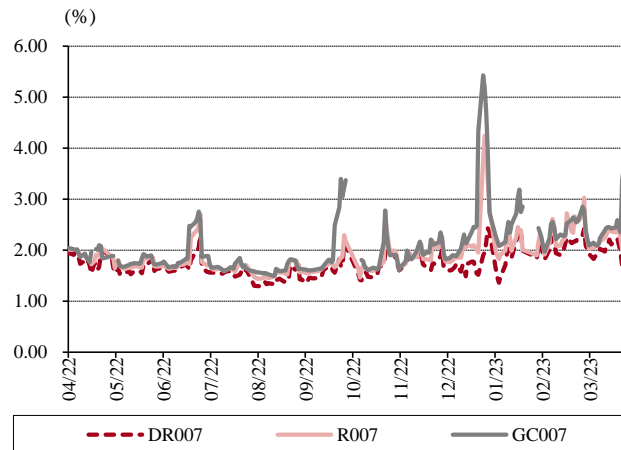
季末拆借利率分化加大。本周央行在公开市场净投放资金 8110 亿元，资金拆借利率仍在较高水平上出现明显分化，非银金融机构拆借利率明显上升，周五 R007 利率收于 3.71%，交易所资金 GC007 利率收于 3.27%。季末拆借利率整体出现上行，银行机构拆借利率也出现明显上行趋势，但我们认为资金面紧张仍处于季节性规律之下，度过季末时点后拆借利率将回落至 2% 左右水平。

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）

央行降准正式落地，预计释放中长期资金 6000 亿元。央行周一公告称，下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，同时开展 2550 亿元逆回购操作，当日有 300 亿元逆回购到期，因此实现净投放 2250 亿元。

外汇局公布数据显示，2022 年末，我国银行业对外金融资产 15186 亿美元，对外负债 13522 亿美元，对外净资产 1665 亿美元，其中，人民币净负债 3236 亿美元，外币净资产 4900 亿美元。

据财政部，2 月，全国发行新增地方政府债券 4419 亿元，其中一般债券 1062 亿元、专项债券 3357 亿元。发行再融资债券 1342 亿元，其中一般债券 857 亿元、专项债券 485 亿元。

## 大宗商品：贵金属保持强劲

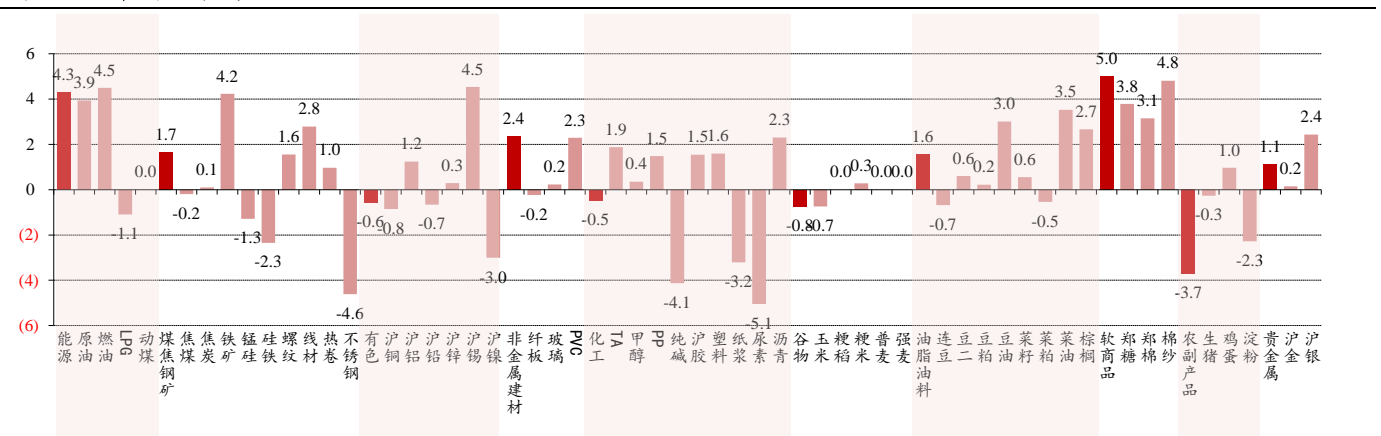
国际金价向 2000 美元/盎司靠拢。本周商品期货指数上涨 0.99%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源 (4.29%)、非金属建材 (2.36%)、煤焦钢矿 (1.66%)、油脂油料 (1.55%)、贵金属 (1.12%)，下跌的有化工 (-0.47%)、有色金属 (-0.56%)、谷物 (-0.76%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有棉纱 (4.81%)、沪锡 (4.53%)、燃油 (4.49%)，跌幅靠前的则有尿素 (-5.05%)、不锈钢 (-4.61%)、纯碱 (-4.13%)。避险情绪支撑之下，国际金价维持强劲走势。

图表 21. 大宗商品节前表现

商品 +0.99%	能源 +4.29%	煤焦钢矿 +1.66%
有色金属 -0.56%	非金属建材 +2.36%	化工 -0.47%
谷物 -0.76%	油脂油料 +1.55%	贵金属 +1.12%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

## 大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

欧佩克+的五位代表称，油价经过跌至 15 个月低点后回升，该组织可能会在下周一的会议上坚持现有的石油减产协议。

俄罗斯能源部长舒利吉诺夫表示，今年俄罗斯油气产量预计将双双下降。

欧盟各国能源部长们同意将削减 15% 天然气需求的措施延长一年，旨在确保今冬能源供应。

中国煤炭运销协会表示，3 月末，国内焦炭市场继续保持弱稳格局，焦炭价格自 1 月中旬以来已持续 10 周平稳，但是随着产地原料煤的价格支撑减弱，焦炭供给持续向好以及库存持续累积，预计后期焦炭价格承压将有所显现。

中国有色金属工业协会锂业分会会长预测，2023 开始，全球锂资源新增产能将迎来更充分的放量，新能源汽车终端消费面临较大的不确定性，2022 年全球经备货调整的锂需求为 81 万吨 LCE，预计 2025 年达到 180 万吨 LCE。

中国、沙特两国共建的精细化工及原料工程在辽宁盘锦开工建设，项目总投资 837 亿元，主要建设 1500 万吨/年炼油和乙烯等共 32 套工艺装置。

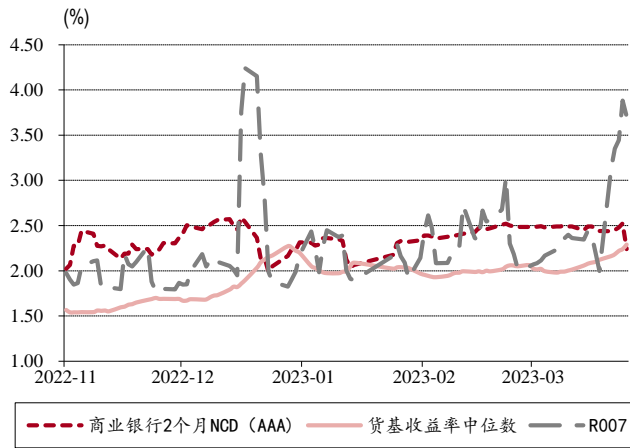
据证券时报，3 月步入尾声，国内生猪市场在需求弱势制约下，月内整体延续下行行情。近日市场对非洲猪瘟关注热情再度提升，但从行业上市公司及分析人士处了解到，目前疫情对产能整体影响并不明显，难以改变市场供大于求的格局。

巴西全国谷物出口商协会 (Anec)：巴西 3 月大豆出口预计为 1519.7 万吨，低于前一周预测的 1538.8 万吨。

## 货币类：季末货基收益率明显上升

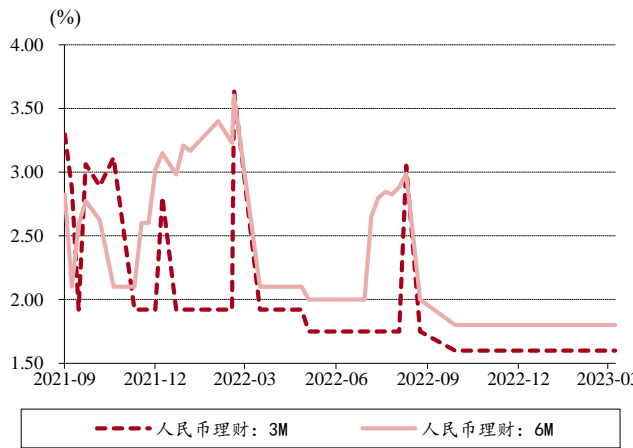
预计货币基金收益率仍将以波动为主。本周余额宝7天年化收益率上行22BP，周五收于2.08%；人民币3个月理财产品预期年化收益率上行180BP收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.04%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于2.29%。GC007利率季末上行带动货币基金收益率短期上行。

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

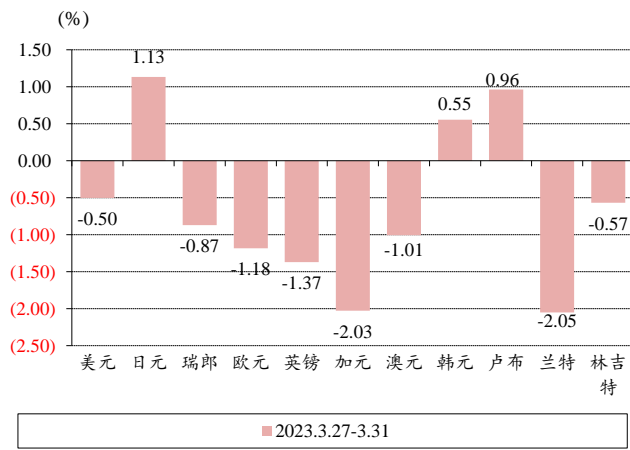


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：美元指数走弱，人民币汇率小幅贬值

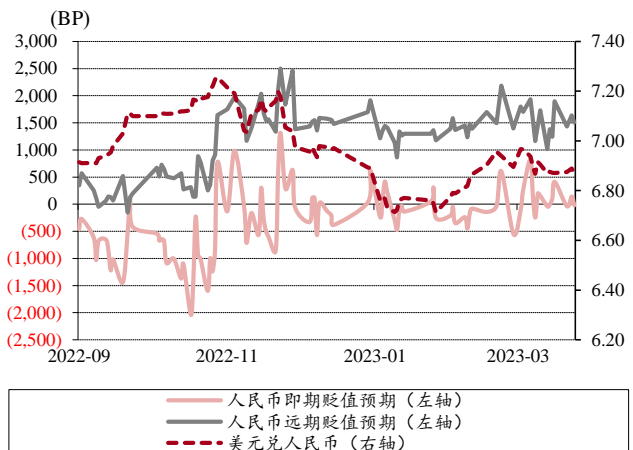
人民币兑美元中间价本周上行343BP，至6.8717。本周人民币对日元(1.13%)、卢布(0.96%)、韩元(0.55%)升值，对美元(-0.5%)、林吉特(-0.57%)、瑞郎(-0.87%)、澳元(-1.01%)、欧元(-1.18%)、英镑(-1.37%)、加元(-2.03%)、兰特(-2.05%)贬值。虽然本周美元指数继续走弱至102上方，但人民币汇率并未走强，而是出现小幅贬值调整。

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)

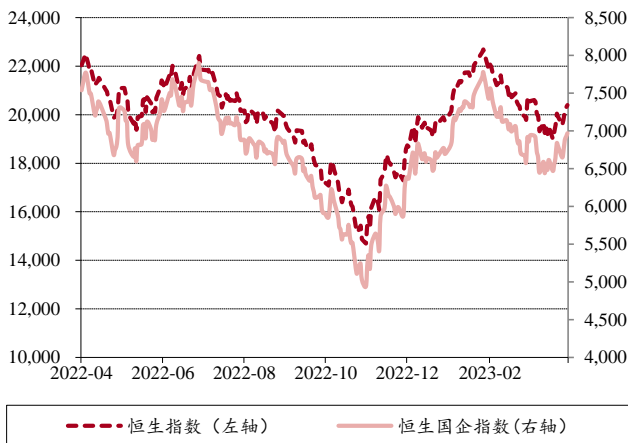
商务部发布数据，1-2月，我国对外投资快速增长，对外非金融类直接投资1360.4亿元人民币，同比增长35.7%。我国企业对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资同比增长27.8%。

东盟各国财长和央行行长正式会议举行，会议的首要议题是讨论如何减少金融交易对美元、欧元、日元和英镑的依赖，转向以当地货币结算。

## 港股：关注海外投资者的哑铃型资产配置趋势

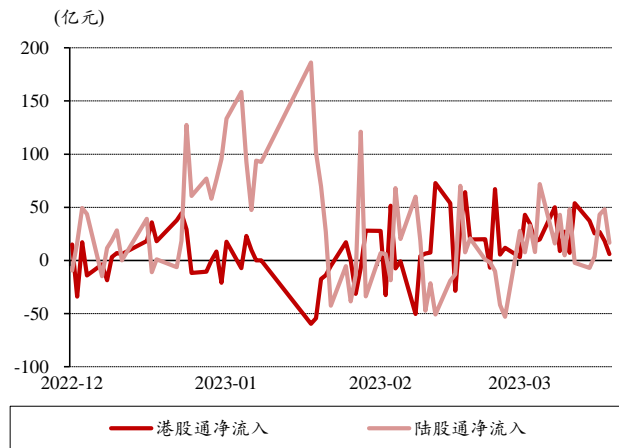
风险资产和避险资产的配置可能同时上升。本周港股方面恒生指数上涨 2.43%，恒生国企指数上涨 2.56%，AH 溢价指数下行 1.24 收于 138。行业方面本周领涨的有资讯科技业(4.92%)、能源业(3.49%)、需消费(1.90%)，跌幅靠前的有医疗保健业(-3.01%)、必需性消费(-0.66%)、地产建筑业(-0.23%)。本周南下资金总量 113.75 亿元，同时北上资金总量 104.65 亿元。海外资金持续净流入 A 股，表明稳定的基本面对海外投资者吸引力较大。

图表 27. 恒指走势



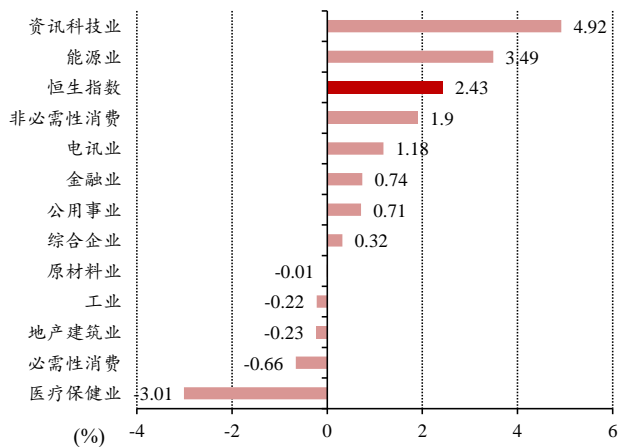
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆股通资金流动情况



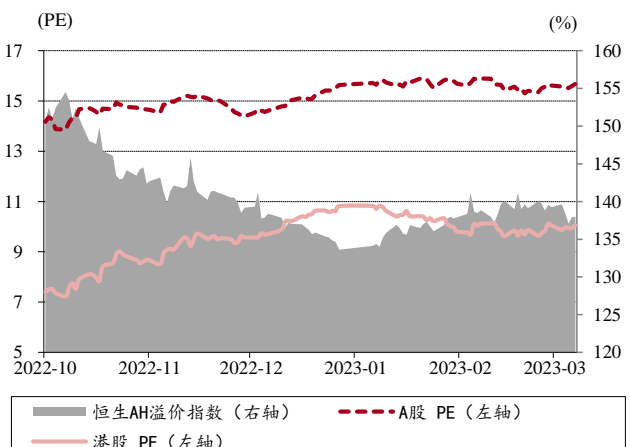
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储提供的贴现窗口贷款从一周前的 1102 亿美元降至 882 亿美元；新工具 (BTFP) 的融资贷款从一周前的 537 亿美元升至 644 亿美元；提供给 FDIC 过渡银行的贷款从一周前的 1798 亿美元增至 1801 亿美元。

英国央行行长贝利表示，近期金融市场的动荡可能成为英国经济的不利因素，并可能对下一次利率决议产生影响。有证据表明金融环境正在收紧。

美国去年第四季度实际 GDP 年化季率终值升 2.6%，预期升 2.7%，修正值升 2.7%，初值升 2.9%，三季度终值升 3.2%。实际个人消费支出终值环比升 1%，预期升 1.4%，初值升 1.4%。

美国 2022 年第四季度核心 PCE 物价指数终值环比升 4.4%，预期升 4.3%，初值升 4.3%；同比升 4.8%，初值升 4.8%。

美国上周初请失业金人数为 19.8 万人，三周来首次上升，预期 19.6 万人，前值 19.1 万人。至 3 月 18 日当周续请失业金人数 168.9 万人。

美国2月核心PCE物价指数同比升4.6%，为2021年10月以来最小涨幅，预期升4.7%，前值升4.7%；环比升0.3%，预期升0.4%，前值修正为0.5%。

欧元区3月CPI初值同比升6.9%，为去年2月以来最小增幅，预期升7.1%，2月终值升8.5%；环比升0.9%，为2022年9月以来新高，预期升1.1%，2月终值升0.8%。但3月核心通胀从2月份的5.6%升至5.7%，创纪录新高。

德国3月CPI初值环比升0.8%，预期升0.7%，前值升0.8%；同比升7.8%，预期升7.5%，前值升9.3%。

美国总统拜登要求监管机构撤销特朗普时期的一些银行规定，并敦促对资产在1000亿至2500亿美元之间的银行制定更多规则。白宫呼吁众多监管部门针对中等规模的银行收紧监管力度。

根据美国投资公司协会（ICI）的数据，截至3月29日当周，大约有660亿美元资金流入美国货币市场基金，使货币市场基金总资产达到5.2万亿美元，高于截至3月22日当周的5.13万亿美元。此前一周，美国货币市场基金获得了约1174.1亿美元净新资金，当时人们对银行体系状况的担忧加剧了全球的避险情绪，并刺激了对高质量、高流动性资产的需求。

日本国会参议院通过2023财年预算案。根据该预算案，日本2023财年支出总额为114.38万亿日元（约合人民币5.8万亿元）。

欧盟就提高可再生能源发展目标达成协议，到2030年可再生能源占最终能源消费总量的比例提高到42.5%，低于欧盟委员会此前提出的45%。

韩国旨在扶持本土半导体产业的所谓“韩版芯片法案”获国会通过。根据新规，中小企业的投资抵免率由目前的16%提高到25%，中型骨干企业和大企业由8%提高到15%。

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃预测，今年中国经济增长对全球经济增长的贡献率将达到三分之一，或者超过三分之一。在最新一期《世界经济展望报告》中，IMF将对今年中国经济的增长预期由4.4%调高至5.2%。

美国科技伦理组织“人工智能与数字政策中心”（CAIDP）3月30日要求美国联邦贸易委员会（FTC）禁止OpenAI发布新的商业版GPT-4。

据知情人士透露，美国联邦存款保险公司（FDIC）正考虑将高于正常水平的一部分负担转移给美国最大的几家银行，政客们敦促FDIC为小银行豁免这一成本。最近几家银行倒闭给FDIC造成了近230亿美元的损失。

德国联邦统计局数据显示，截至2022年年底，德国各级政府公共债务总额达2.367万亿欧元，总额比上一年增加2%。其中，德国联邦政府所欠国债总额1.62万亿欧元，同比增4.6%。

法国金融检察部门正在搜查五家大型银行，以调查税务欺诈和洗钱指控，其中包括法国兴业银行。有报道称，此次调查还涉及汇丰控股、法国巴黎银行、法国外贸银行和法巴银行旗下证券部门Exane。

美联储数据显示，在截至3月22日当周，外国官方持有的美国国债规模减少了760亿美元，降至2.86万亿美元，为2014年3月以来最大单周降幅。



## 下周大类资产配置建议

**3月 PMI 超预期。**今年 1-2 月，受量价等多因素影响，全国规模以上工业企业利润总额 8872.1 亿元，同比下降 22.9%。统计局表示，下阶段，随着生产生活秩序恢复正常，市场需求逐步恢复，产销衔接水平提高，基数效应影响减弱，工业企业利润将逐步回升。3 月官方制造业 PMI 为 51.9，前值 52.6。中国 3 月非制造业 PMI 为 58.2，前值 56.3。虽然 1-2 月经济数据整体较好，超预期的情况也较为普遍，但 1-2 月工业企业利润增速同比下降 22.9% 明显偏低，市场担忧经济向好但企业盈利走弱，还是需求端疲弱的影响。但是 3 月 PMI 继续走强，从构成来看，生产指数依然较强，出口订单也表现较稳，需要关注的是制造业降价去库存的情况比较明显，可能指向 3 月工业企业盈利依然承压。

**市场依旧聚焦美国银行业风险。**虽然本周美国银行业没有新的机构暴露风险，但市场认为美联储加息中小银行机构的风险仍需时间，指标上则关注美联储报表中货币政策工具用量的变化。本周美联储提供的贴现窗口贷款从一周前的 1102 亿美元降至 882 亿美元；新工具（BTFP）的融资贷款从一周前的 537 亿美元升至 644 亿美元；提供给 FDIC 过渡银行的贷款从一周前的 1798 亿美元增至 1801 亿美元。美联储仍在向市场注入流动性，以保证银行机构的存贷不受部分银行风险暴露的影响，这明显给予投资者信心，但对美国经济来说，除此之外还要关注美国银行机构的信贷投放条件是否会收紧，在美联储大幅加息之后，如果信贷条件收紧则可能大幅提升实体经济融资成本，影响美国经济下行的幅度。

**一季度风险资产整体表现更好。**一季度大类资产整体表现的排序为：股票>大宗>债券>货币。A 股主要指数当中，表现最好的是万得全 A 上涨 6.47%，表现较弱的是创业板指上涨 2.25%；大宗商品明显分化，表现较好的是黄金上涨 8.81%，表现较差的是原油下跌 5.68%；债券表现较好的是信用债指数上涨 1.48%，表现较弱的是国债指数上涨 0.67%；货币基金指数一季度上涨 0.49%。一季度影响大类资产价格表现的主要原因包括，国内方面，经济复苏趋势明确，投资者信心较强，较强的金融数据改善市场流动性；海外方面，美国银行业风险爆发，美联储加息预期降温、降息预期升温，导致美元走弱，避险情绪上升。进入二季度之后，国内 GDP 增速在低基数的影响下明显走高，随着投资和消费转暖，复苏的趋势或进一步得到确认；但海外方面风险依然存在，一是美欧银行业风险的发展趋势仍有不确定性，二是海外通胀依然高企，在没有确定性回落之前加息或依然是首选，三是外需回落的影响将开始体现在 GDP 增速当中，并且影响我国出口部门。基于国内经济基本面的比较优势，维持看好人民币资产的观点。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；欧美金融风险影响扩散；国际局势复杂化。

图表 31. 本期观点 (2023.4.2)

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