

宏观和大类资产配置周报

原油减产推升全球经济金融风险

欧佩克+实施自愿原油减产；澳洲联储成为银行业危机爆发以来首个暂停加息的主要发达国家央行。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：**无。
- **要闻：**国务院总理主持召开国务院常务会议，研究推动外贸稳规模优结构的政策措施；国家税务总局介绍，多项税收数据反映出我国经济发展实现了较好开局；主板注册制首批企业4月10日举行上市仪式；五一假期出游迎来预订潮；欧佩克+宣布实施自愿石油减产计划；澳洲联储维持利率在3.6%不变，成为银行业危机爆发以来首个暂停加息的主要发达国家央行。

资产表现回顾

- **股债齐涨。**本周沪深300指数上涨1.79%，沪深300股指期货上涨2.1%；焦煤期货本周下跌3.64%，铁矿石主力合约本周下跌11.71%；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25BP至2.32%；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0.17%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**欧佩克+宣布实施自愿石油减产计划，减产时间均从5月开始，持续到2023年底。从全球范围内看，主要国家和地区经济面临两个风险，一是通胀风险，二是衰退风险。欧佩克意外减产将冲击国际原油市场供求结构，推升国际能源价格，进而加剧全球通胀风险。对欧美等国家和地区来说，当前的货币政策已经在谨慎的平衡遏制国内通胀和缓解金融风险二者之间的关系，如果原油价格上涨导致通胀下行进一步放缓甚至有回升趋势，则将加剧发达国家和地区货币政策的两难。短期内，在金融或经济风险暴露之前，国际投资者或更倾向于认为央行将持续加息以确保通胀回落，因此国际资本更偏好配置避险资产，或进一步加大经济复苏基础更加牢固的经济体，如人民币资产。
- **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。

相关研究报告

《2022年对外经济部门体检报告》20230405
 《硅谷银行冲击的实体余波》20230404
 《如果美股调整，A股能否独善其身？》
 20230404

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 (2023.4.9)

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
人民币资产持续走强.....	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.....	7
大类资产表现.....	10
A股：中小创领衔指数普涨.....	10
债券：季末过后资金利率下降.....	11
大宗商品：贵金属继续保持强劲.....	12
货币类：货币基金收益率继续上升.....	13
外汇：人民币汇率求稳.....	13
港股：海外资金持续北上.....	14
下周大类资产配置建议.....	16
风险提示：.....	16

图表目录

本期观点 (2023.4.9)	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	7
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	7
图表 6. 银行间回购利率表现	7
图表 7. 交易所回购利率表现	7
图表 8. 周期商品高频指标变化	8
图表 9. 铁矿石港口库存表现	8
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现	8
图表 11. 美国 API 原油库存表现	8
图表 12. 美国 API 原油库存周度变动	8
图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现	9
图表 14. 汽车消费增速表现	9
图表 15. 汽车消费规模表现	9
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	10
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 18. 信用利差和期限利差	11
图表 19. 央行公开市场操作净投放	11
图表 20. 7 天资金拆借利率	11
图表 21. 大宗商品节前表现	12
图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)	12
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 24. 理财产品收益率曲线	13
图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 27. 恒指走势	14
图表 28. 陆港通资金流动情况	14
图表 29. 港股行业涨跌幅	14
图表 30. 港股估值变化	14
图表 31. 本期观点 (2023.4.9)	16

一周概览

人民币资产持续走强

股债齐涨。本周沪深 300 指数上涨 1.79%，沪深 300 股指期货上涨 2.1%；焦煤期货本周下跌 3.64%，铁矿石主力合约本周下跌 11.71%；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 25BP 至 2.32%；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 0.17%。

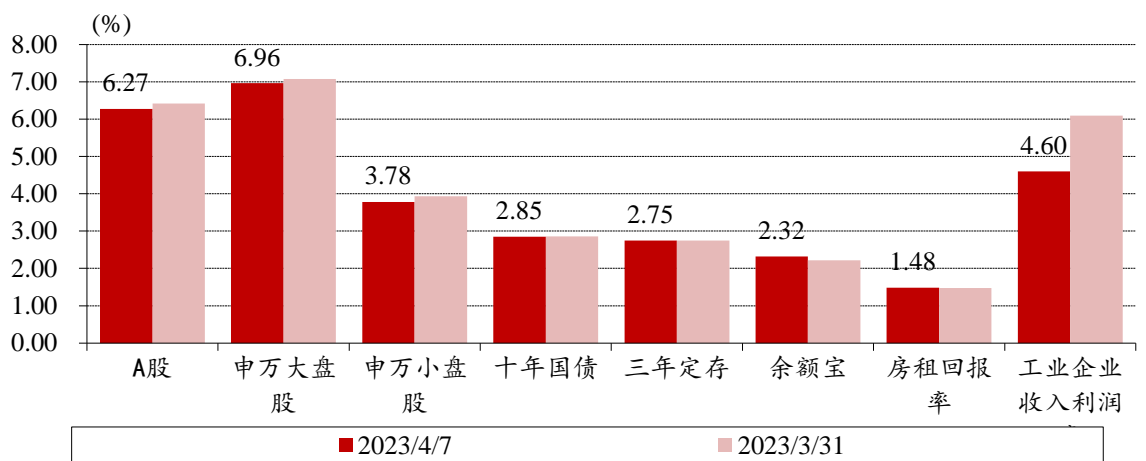
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.79% 沪深 300 期货 +2.1% 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+0.17% 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 -11.71% 焦煤期货 -3.64% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 2.32%/本周变动 +25BP 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 月经济数据预期继续向好。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回笼 11320 亿元，季末时点过去之后资金拆借利率整体下行，周五 R007 利率收于 2.27%，GC007 利率收于 2.31%。周五十年国债收益率收于 2.85%，较上周五下行 1BP。由于春节假期后高频数据整体表现比较强劲，且 3 月 PMI 数据超预期，市场对一季度 GDP 增速预期较高，并且随着二季度开工旺季到来，基建投资可能进一步发力，市场对复苏的预期进一步得到加强。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

人民币资产走强，美元资产避险。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（2.11%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.67%）；港股方面恒生指数下跌 0.34%，恒生国企指数下跌 1.07%，AH 溢价指数上行 2.23 收于 140.23；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.1%，纳斯达克下跌 1.1%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.07%，中债国债指数上涨 0.04%，金融债指数上涨 0.05%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率下行 9 BP，周五收于 3.39%。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 25 BP，周五收于 2.32%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 6.33%，收于 80.46 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.89%，收于 2023.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 4.46%，LME 铜下跌 1.46%，LME 铝下跌 3.03%；CBOT 大豆下跌 0.8%。美元指数下跌 0.48% 收于 102.11。VIX 指数下行至 18.4。本周海外原油价格受欧佩克减产消息影响进一步上涨，投资者对全球经济的担忧加深，避险需求推升国际金价升至 2000 美元/盎司上方。

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	2023/4/3 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/4/7 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,327.65	1.67	0.22	1.67	7.72
	399001.SZ	深证成指	11,967.74	2.06	0.79	2.06	8.64
	399005.SZ	中小板指	7,936.22	2.11	1.22	2.11	8.12
	399006.SZ	创业板指	2,446.95	1.98	1.23	1.98	4.27
	881001.WI	万得全 A	5,220.07	1.82	0.27	1.82	8.41
	000300.SH	沪深 300	4,123.28	1.79	0.59	1.79	6.50
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	221.65	0.07	0.11	0.07	1.01
	CBA00603.C	中债国债	215.25	0.04	0.10	0.04	0.71
	CBA01203.C	中债金融债	222.06	0.05	0.14	0.05	0.73
	CBA02703.C	中债信用债	205.29	0.10	0.10	0.10	1.58
	885009.WI	货币基金指数	1,658.14	0.04	0.04	0.04	0.53
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	80.46	6.33	9.30	6.33	0.25
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,023.70	1.89	0.16	1.89	10.81
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,989.00	(4.46)	1.86	(4.46)	(2.40)
	CA.LME	LME 铜	8,861.50	(1.46)	0.81	(1.46)	5.85
	AH.LME	LME 铝	2,340.00	(3.03)	3.42	(3.03)	(1.60)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,493.50	(0.80)	5.37	(0.80)	(2.00)
货币	-	余额宝	2.32	25 BP	22 BP	25 BP	52 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	102.11	(0.48)	(0.49)	(0.48)	(1.34)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.88	(0.06)	(0.08)	(0.06)	1.09
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.49	(0.15)	(1.32)	(0.15)	(1.84)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.22	(1.08)	2.43	(1.08)	0.87
港股	HSI.HI	恒生指数	20,331.20	(0.34)	2.43	(0.34)	2.78
	HSCEI.HI	恒生国企	6,894.05	(1.07)	2.56	(1.07)	2.82
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.23	2.23	(1.24)	2.23	1.84
美国	SPX.GI	标普 500	4,105.02	(0.10)	3.48	(0.10)	6.92
	IXIC.GI	NASDAQ	12,087.96	(1.10)	3.37	(1.10)	15.49
	UST10Y.GBM	十年美债	3.39	-9 BP	10 BP	-9 BP	-49 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.40	(1.60)	(13.98)	(1.60)	(15.09)
	CRB.RB	CRB 商品指数	271.99	1.59	3.57	1.59	(2.07)

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）

央行一季度问卷调查报告：企业家宏观经济热度指数为 33.8%，比上季上升 10.3 个百分点；银行家宏观经济热度指数为 40.2%，比上季上升 22.8 个百分点；贷款总体需求指数为 78.4%，比上季上升 19.0 个百分点。

国务院总理主持召开国务院常务会议，研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，审议通过《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（草案）》。会议强调，要适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。

国家税务总局介绍，多项税收数据反映出我国经济发展实现了较好开局。一季度，全国税务部门组织税费收入合计 79721 亿元，其中税收收入 46756 亿元，同比增长 0.5%；全国新办涉税经营主体 343.4 万户，同比增长 7.2%。3 月份，全国工业企业销售收入同比增长 7%；高技术产业、数字经济核心产业销售收入同比增长都超过 14%。另外，延续实施的各项税费优惠政策预计全年可为经营主体减轻税费负担超 1.8 万亿元。国家税务总局局长王军介绍，住房消费呈现回暖迹象，房地产业 1-2 月份销售收入由负转正，同比增长 2.3%，较去年全年加快 19.5 个百分点；3 月份增速进一步提升，同比增长 17.9%。

主板注册制首批企业 4 月 10 日举行上市仪式。沪深交易所宣布，主板注册制首批 10 家企业已完成发行，具备上市条件。目前，主板注册制首批企业上市交易的各项准备工作已基本就绪，上市时机已经成熟，将于 4 月 10 日（周一）举行首批企业上市仪式。沪深交易所同时宣布，将于 4 月 8 日开展全面注册制交易业务通关测试。

经文旅部数据中心测算，清明节假期，全国国内旅游出游 2376.64 万人次，较去年清明节假日增长 22.7%；预计实现国内旅游收入 65.20 亿元，较去年清明节假日增长 29.1%。清明节假日期间，全国共有 14952 家 A 级旅游景区，其中正常开放 12635 家，占 A 级景区总数的 84.5%。

个人房贷在 2022 年步入罕见的低谷期，六大行共新增 10.13 万亿的贷款，其中，个人住房贷款新增 4724.58 亿，仅占全部新增贷款的 4.66%，这与前几年的情况大为不同。个人住房贷款新增有限，存量客户还在“疯狂”提前还贷款，成为银行新的烦恼。

中国证券业协会近日在行业内部开展 2022 年度人力资源管理情况调查，主要调查各券商人力资源的整体情况、组织架构管理情况和专业线人员构成情况。券商近三年新招聘员工数量和近三年公司员工离职率情况受关注，需列出近三年新增社会招聘人员来源最多的三个行业。

民航局运输司司长梁楠表示，上周我国实际执行的国际客运航班量已达 2021 班，恢复至疫情前 2019 年的约 26.5%；通航国家和地区 58 个，恢复到疫情前的约 80%。

中指研究院发布《百城价格指数报告》显示，百城新建住宅价格在止住“7 连跌”及持平后开始转涨，二手房则受挂牌量增加影响，价格波动调整。3 月，全国 100 个城市新建住宅平均价格环比上涨 0.02%，为 2022 年下半年以来首次转涨；百城二手住宅平均价格为 15848 元/平方米，环比下跌 0.05%，跌幅较上月扩大 0.04 个百分点。中指研究院报告显示，3 月楼市成交量同环比均大幅上涨，一线成交面积环比上涨 73%，广州、上海环比涨幅明显。二线代表城市成交面积环比涨 54.7%，同比涨 70.9%，其中青岛环比涨幅最高，为 118.6%。

空客与中国航材签 160 架飞机批量采购协议，其中包括 150 架 A320 系列飞机、10 架 A350 飞机，总价值约 200 亿美元。另外，空客还将在天津建设第二条总装线，计划于 2025 年年底正式投入运营，使天津的生产线产能翻倍。

券商又有定向“降准”。中国结算宣布，将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，最低备付缴纳比例由 16% 平均降至 15% 左右，预计将为券商释放上百亿资金。

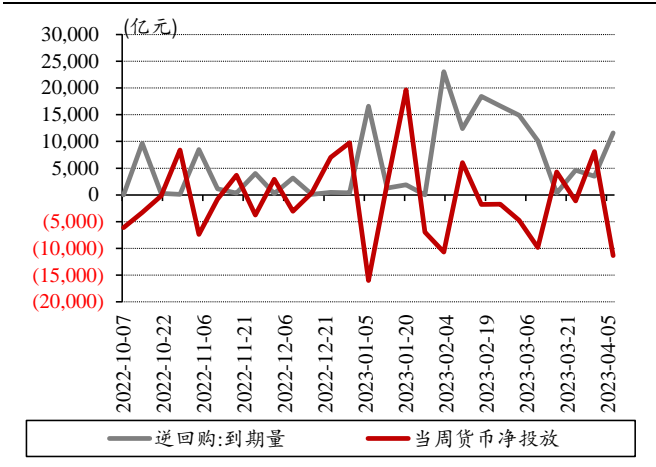
国务院决定成立第五次全国经济普查领导小组，负责第五次全国经济普查的组织和实施，协调解决普查中的重大问题。

五一假期出游迎来预订潮。据航旅纵横，截至 4 月 5 日，五一期间的国内机票预订量超过 120 万，比去年同期增长约 3.6 倍；五一期间的出入境机票预订量为去年同期的 5 倍左右。

宏观上下游高频数据跟踪

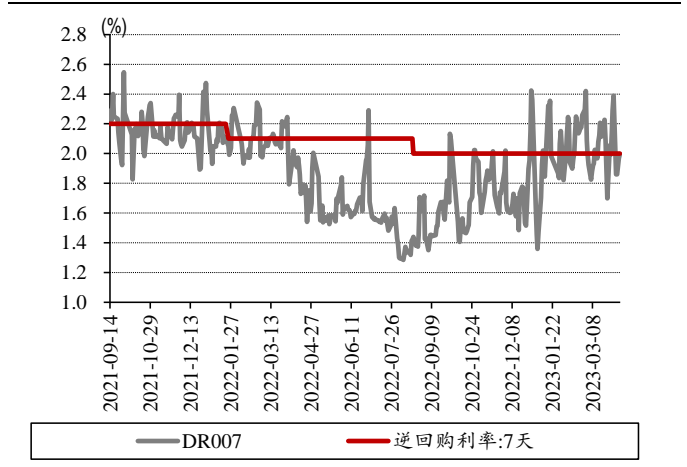
截至4月7日，公开市场逆回购到期量为11610亿元；跨月因素影响缓解，当周央行在公开市场上实现流动性回笼，共计净回笼11320亿元。

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

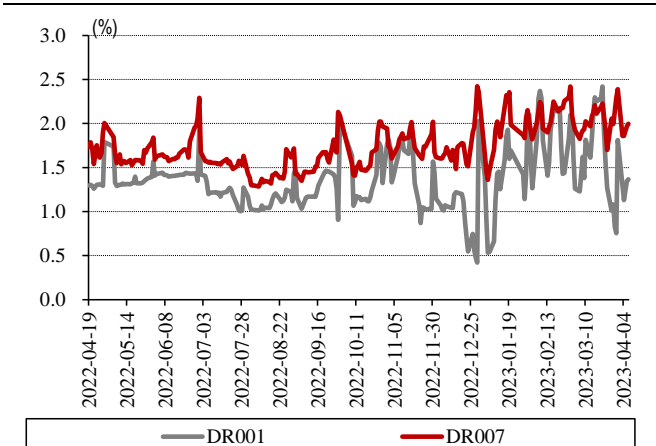


资料来源：万得，中银证券

融资成本方面，月末因素已过，银行体系资金成本明显下行。银行间市场方面，截至4月7日，DR001与DR007利率分别为1.3666%、1.9965%，较前一周分别变动-45BP、-39BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.5040%、2.2695%，较前一周分别变动-114BP、-144BP。

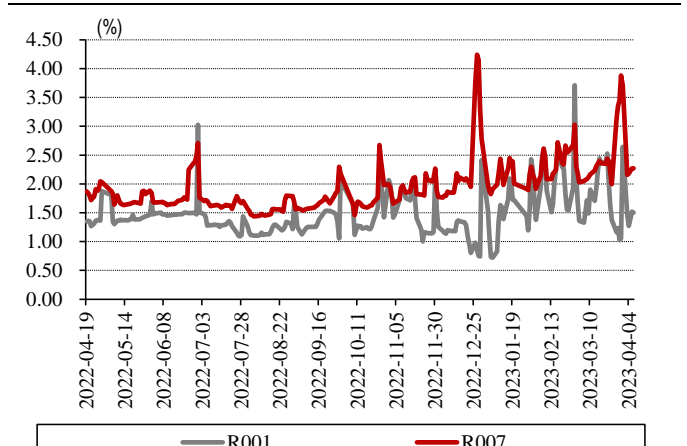
DR007与7天期逆回购差值为-0.0035%，较前一周变动-29BP；DR007、R007之差较上周明显收窄，周变动-132BP，狭义流动性环境相对宽松。

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，4月7日当周，钢厂开工率整体小幅下降，短流程钢厂开工率较上周变动-1.04个百分点。铁矿石港口库存继续小幅下降，变动-308.26万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动-0.34天；各地炼焦开工率表现不一，华北、西北及西南地区单周开工率上升。

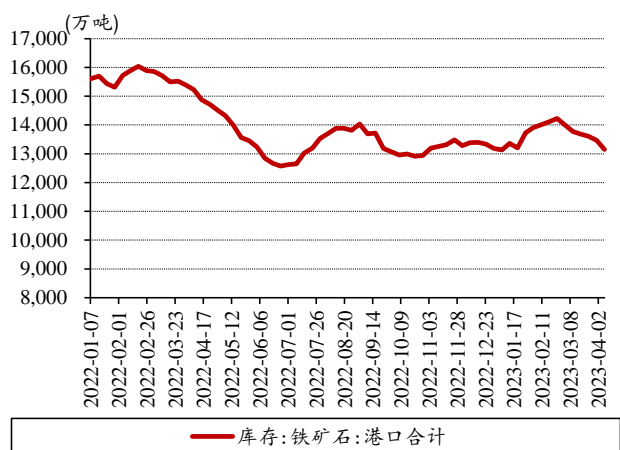
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	65.70	1.17	(6.51)
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	70.83	(1.04)	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 (%)	61.60	(1.80)	(1.60)
	开工率:华北地区 (%)	78.00	0.30	0.20
	开工率:西北地区 (%)	59.00	4.80	(1.10)
炼焦	开工率:华中地区 (%)	78.30	(1.20)	(4.60)
	开工率:华东地区 (%)	87.90	(0.30)	7.10
	开工率:西南地区 (%)	62.40	0.90	6.70

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4月7日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动1.99%。原油库存方面，3月31日当周，美国API原油库存下降，周环比变动-434.60万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



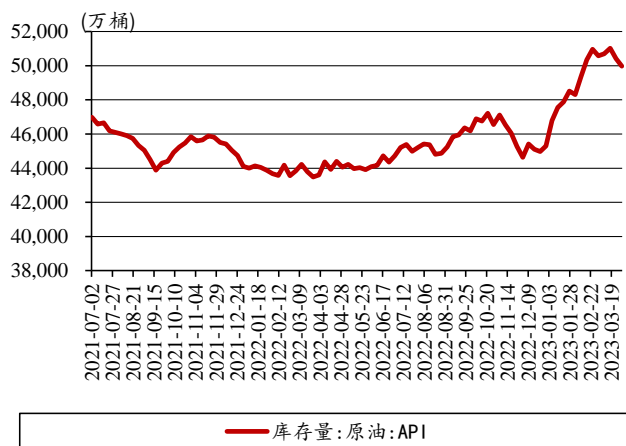
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



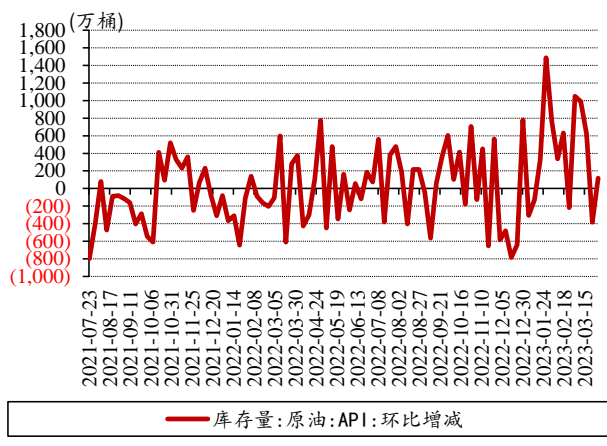
资料来源：万得，中银证券

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

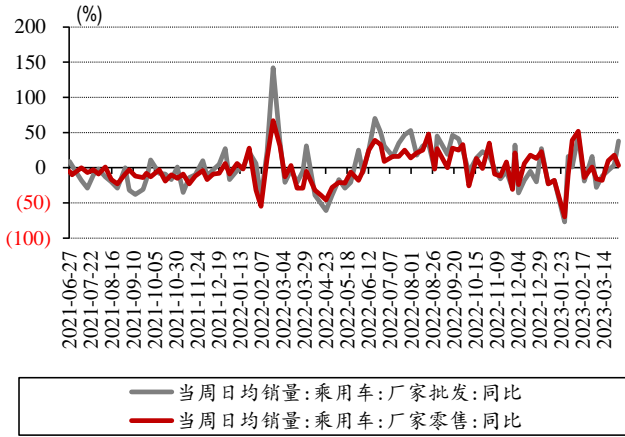


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面,截至4月2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62.13万平方米,单周成交面积实现440.82万平方米,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。

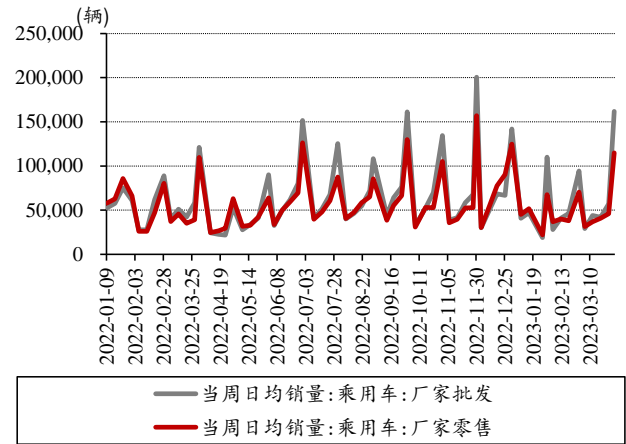
根据万得数据,3月31日当周,国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为38%和3%,继续维持较高增速,考虑到汽车消费在我国消费结构中占比较高,在促消费中将继续扮演抓手角色,我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：中小创领衔指数普涨

A 股继续走强。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 1000 (2.43%)、中小板指 (2.11%)、深证成指 (2.06%)，涨幅靠后的指数包括上证红利 (0.59%)、上证 50 (0.86%)、中证 100 (1.67%)。行业方面分化加大，领涨的行业有电子元器件 (8.35%)、通信 (7.98%)、计算机 (5.23%)，领跌的行业有汽车 (-2.38%)、煤炭 (-1.89%)、食品饮料 (-1.88%)。本周人民币资产的风险偏好依旧处于较高水平。

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 (%)	
中证 1000	2.43	电子元器件	8.35	芯片国产化指数	10.10
中小板指	2.11	通信	7.98	去 IOE 指数	8.55
深证成指	2.06	计算机	5.23	网络安全指数	7.87
中证 100	1.67	食品饮料	(1.88)	石墨烯指数	(1.78)
上证 50	0.86	煤炭	(1.89)	新能源汽车指数	(1.96)
上证红利	0.59	汽车	(2.38)	充电桩指数	(2.02)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

高端产业 | 《长三角科技创新共同体联合攻关计划实施办法 (试行)》发布，提出围绕集成电路、人工智能、生物医药等重点领域，聚焦 2-3 年可取得突破，且需要跨区域协同解决的创新需求，分批布局、协同攻关，生物医药类可以里程碑式分段推进。

电商 | 据中国物流与采购联合会，3 月中国电商物流指数为 108.3 点，比上月提高 1.1 个点，接近 2022 年最高值 108.9 点。9 个分项指数中，除人员指数有所回落外，其他分项指数均有所上涨。

数字产业 | 近日，国资委科技创新局负责人王晓亮表示，加快数字新兴产业培育，布局新一代信息技术、人工智能等战略性新兴产业，中央企业成立数字科技类公司近 500 家，加快产业新旧更迭和动能转换。

券商 | 沪深交易所同时宣布，将于 4 月 8 日开展全面注册制交易业务通关测试。主板注册制首批企业 4 月 10 日举行上市仪式。

物流 | 据中国物流与采购联合会，3 月份中国物流业景气指数为 55.5%，较上月回升 5.4 个百分点，连续两个月回升超过 5 个百分点。

大数据 | 近日，工信部信息技术发展司负责人王建伟表示，下一步将加快推动 5G、集成电路、智能网联汽车、关键软件等代表国家战略方向、创新密度高、市场潜力大的产业集群化发展，加快培育数据标注、清洗、聚合等大数据产业。

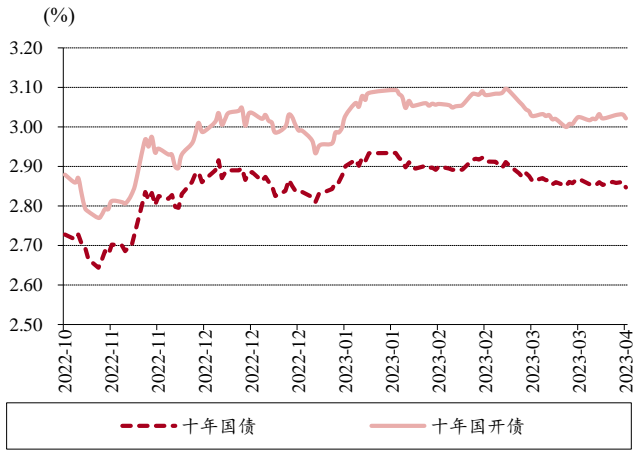
智能制造 | 工信部部长金壮龙强调，要坚持以智能制造为主攻方向，深入实施智能制造工程，编制智能制造行动计划，深化“5G+工业互联网”融合应用，建设一批世界领先的智能工厂、智慧供应链。

石油 | 欧佩克+宣布实施自愿石油减产计划。美油开盘大涨超 7%，突破 81 美元/桶。

债券：季末过后资金利率下降

债市投资者依旧乐观，短端利率在季末后随着拆借利率下降。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%，较上周五下行 1BP。本周期限利差上行 3BP 至 0.62%，信用利差持平于 0.57%。

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

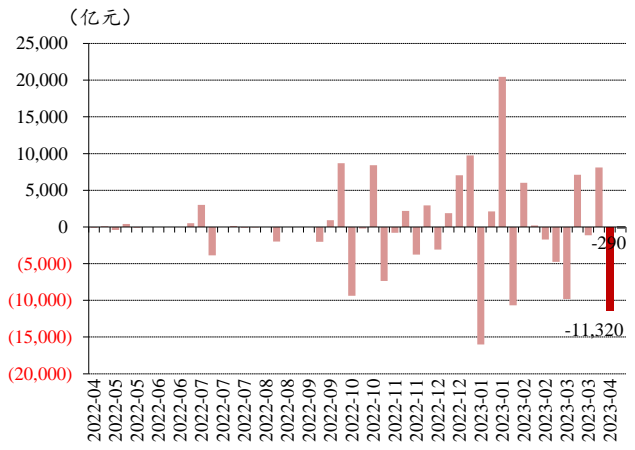
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

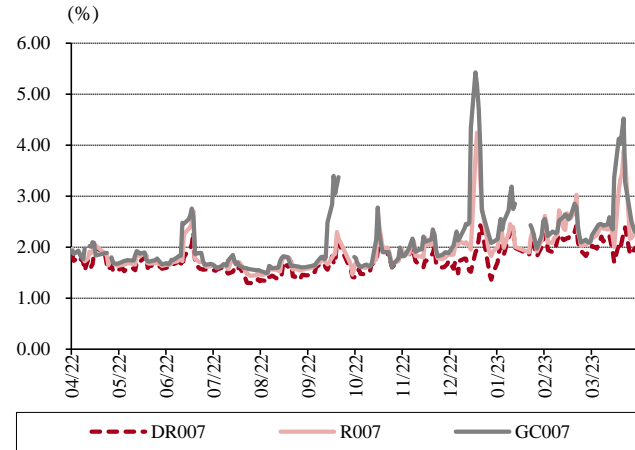
季末后拆借利率整体回落。本周央行在公开市场净回笼资金 11320 亿元，资金拆借利率在季末之后明显回落，周五 R007 利率收于 2.27%，交易所资金 GC007 利率收于 2.31%。季末拆借利率下行，基本回落至前期水平，DR007 仍在 2% 附近波动，或进一步确认 2023 年资金拆借利率中枢明显较 2022 年上行。

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)

今年 3 月的二级资本债发行规模，为历史同期最高规模。Wind 数据显示，今年 3 月商业银行债发行 3195 亿元，其中二级资本债发行 1686 亿元。农业银行、中国银行、建设银行三家国有大行分别发行 700 亿元、600 亿元、200 亿元，助推了 3 月商业银行二级资本债的大体量发行。

根据日本瑞穗银行电邮，伯克希尔公司已经委托美银证券和瑞穗证券进行潜在的基准日元债券销售。这家日本银行称，这笔交易预计将在不久的将来进行，但要视市场情况而定。

日本央行公布数据显示，截至 3 月底，日本央行持有的国债为 581.72 万亿日元，同比增加 10.6%，创历史同期新高。

大宗商品：贵金属继续保持强劲

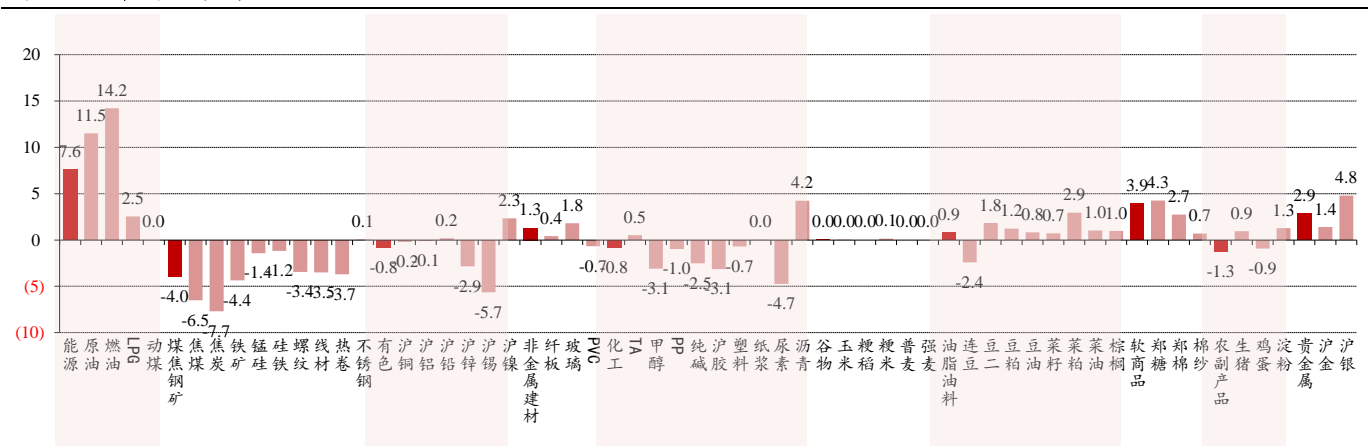
国际金价突破 2000 美元/盎司。本周商品期货指数下跌 0.01%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（7.61%）、贵金属（2.89%）、非金属建材（1.3%）、油脂油料（0.86%）、谷物（0.02%），下跌的有化工（-0.8%）、有色金属（-0.82%）、煤焦钢矿（-4.01%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（14.22%）、原油（11.52%）、沪银（4.78%），跌幅靠前的则有焦炭（-7.69%）、焦煤（-6.51%）、沪锡（-5.66%）。能源价格上涨受欧佩克减产推动，避险需求推升黄金价格。

图表 21. 大宗商品节前表现

商品 -0.01%	能源 +7.61%	煤焦钢矿 -4.01%
有色金属 -0.82%	非金属建材 +1.3%	化工 -0.8%
谷物 +0.02%	油脂油料 +0.86%	贵金属 +2.89%

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+宣布实施自愿石油减产计划。沙特自愿减产 50 万桶/日；阿联酋自愿减产 14.4 万桶/日；阿尔及利亚自愿减产 4.8 万桶/日；科威特自愿减产 12.8 万桶/日；阿曼自愿减产 4 万桶/日；伊拉克自愿减产 21.1 万桶/日；哈萨克斯坦自愿减产 7.8 万桶/日。减产时间均从 5 月开始，持续到 2023 年底。俄罗斯将自愿减产 50 万桶/日的石油产量，将石油减产承诺延长至 2023 年底。俄罗斯此前曾承诺在 3 月份将其原油日产量削减 50 万桶，以回应西方的制裁措施，并将这些限制措施维持到 6 月份。

国际能源署（IEA）：欧佩克+减产可能加剧通胀压力；全球石油市场将在 2023 年下半年趋紧，可能出现大量的供应短缺现象。

欧盟-美国能源理事会召开部长级会议强调，双方将对任何破坏全球能源市场稳定和规避制裁的企图。

国家能源集团披露，一季度，集团商品煤资源量完成 1.94 亿吨，同比增长 7.2%；发电量 2880 亿度，同比增长 5.1%；铁路运输量 1.38 亿吨，同比增长 1.1%；船舶运输量 0.6 亿吨，同比增长 5.7%，主要指标均创历史同期最高纪录。

我国加强铁矿石价格形势分析研判和期现货市场监管，要求期货公司依法合规经营，在发布研究报告等过程中，全面准确客观分析铁矿石市场形势，不得故意渲染涨价氛围；要加强对投资者风险提示，提醒投资者理性交易。

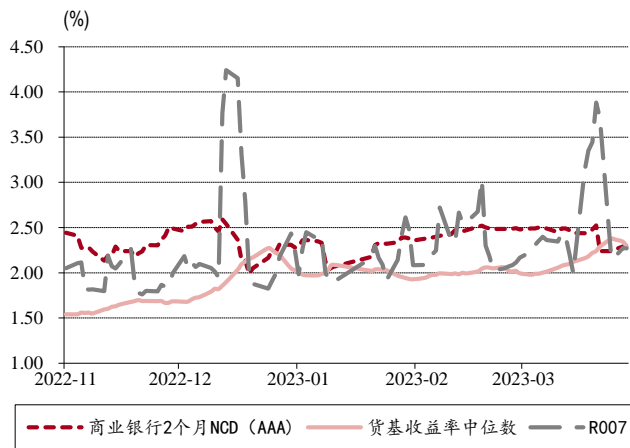
农业农村部：截至 4 月 4 日，全国已春播粮食 8260 多万亩，完成意向面积的 8.7%，进度同比基本持平；分作物看，早稻育秧过八成，栽插过两成；中稻育秧过一成，西南地区开始栽插；薯类、春小麦已播过三成，春玉米已播 6.8%，春大豆已播 4.4%。

世界黄金协会报告指出，在欧洲基金主导下，3 月份全球黄金 ETF 实现约合 19 亿美元(+32 吨, +0.9%)的净流入，扭转了 9 个月的连跌趋势。

货币类：货基收益率继续上升

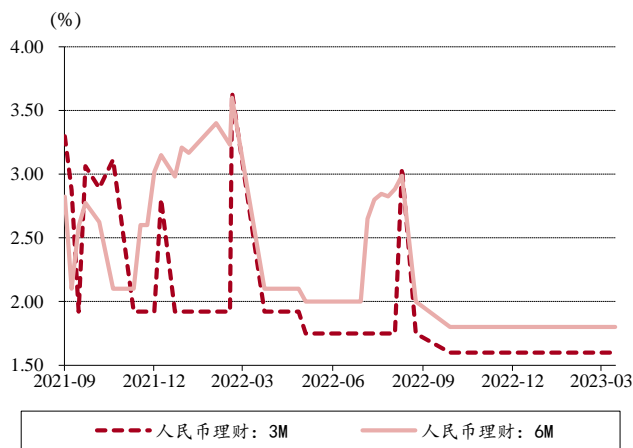
货币基金收益率的波动中枢位于 2% 上方。本周余额宝 7 天年化收益率上行 25BP，周五收于 2.32%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.29%。拆借利率上行明显带动货币基金利率上升。

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

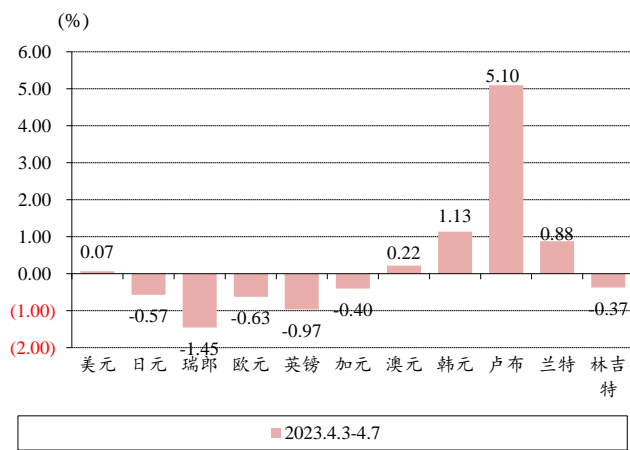


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率求稳

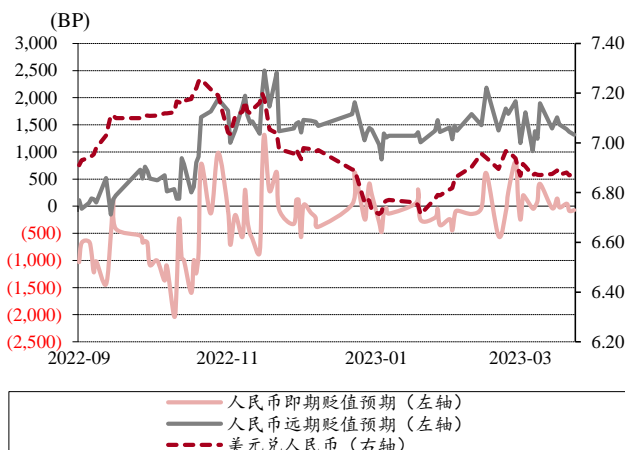
人民币兑美元中间价本周下行 48BP，至 6.8838。本周人民币对卢布(5.1%)、韩元(1.13%)、兰特(0.88%)、澳元(0.22%)、美元(0.07%) 升值，对林吉特(-0.37%)、加元(-0.4%)、日元(-0.57%)、欧元(-0.63%)、英镑(-0.97%)、瑞郎(-1.45%) 贬值。虽然本周美元指数仍在走弱，但人民币汇率整体表现平稳，人民币汇率求稳的迹象比较明显。

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)

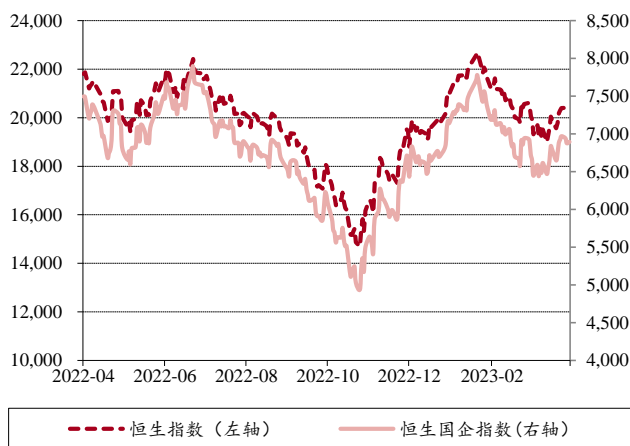
外汇局统计数据显示，截至 3 月末，我国外汇储备规模为 31839 亿美元，较 2 月末上升 507 亿美元。国际货币基金组织(IMF)发布数据显示，2022 年第四季度，人民币在全球外汇储备中占比为 2.69%，位居全球第五位。

据多家媒体报道，巴西已与中国达成一项协议，可以用本币而非美元进行双边贸易交易；同时，人民币已取代欧元，成了巴西外汇储备中第二重要的货币。此外，中国和俄罗斯、沙特阿拉伯等国的贸易往来中也允许和进一步加大人民币结算交易范围。

港股：海外资金持续北上

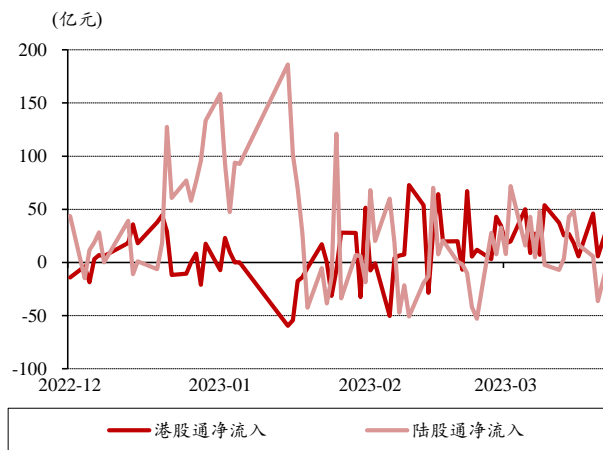
海外风险因素未平，人民币资产仍有相对优势。本周港股方面恒生指数下跌 0.34%，恒生国企指数下跌 1.07%，AH 溢价指数上行 2.23 收于 140.23。行业方面本周领涨的有电讯业（3.49%）、医疗保健业（1.91%）、能源业（1.73%），跌幅靠前的有工业（-2.06%）、公用事业（-1.87%）、非必需性消费（-1.77%）。本周南下资金总量 109.89 亿元，同时北上资金总量 34.09 亿元。避险需求一方面推升国际金价，另一方面加大国际资本配置基本面稳健的新兴市场资产。

图表 27. 恒指走势



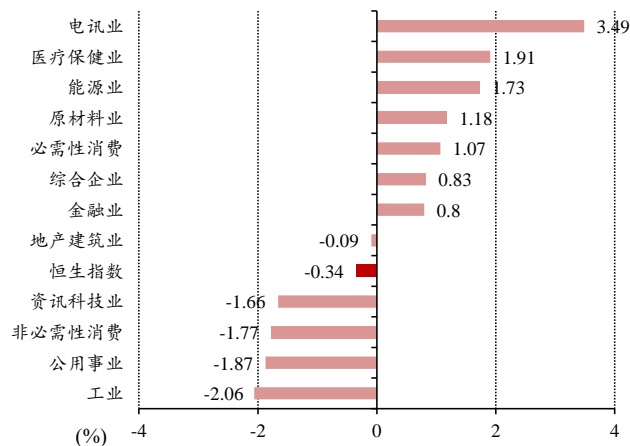
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



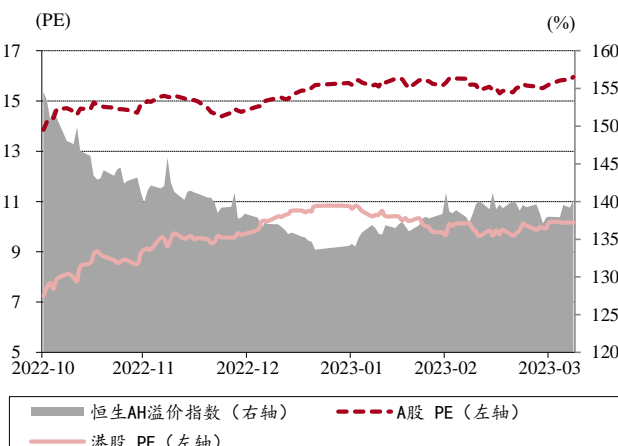
资料来源：万得，中银证券

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)

新西兰联储意外加息 50 个基点，政策利率达到 5.25% 水平，市场预期为加息 25 个基点。自 2021 年 10 月以来，已累计加息 500 个基点。

澳洲联储维持利率在 3.6% 不变，成为银行业危机爆发以来首个暂停加息的主要发达国家央行。不过，澳洲联储主席洛威表示，可能需要进一步收紧货币政策，以确保通胀回到目标水平。此次暂停加息将为澳洲联储在一个相当不确定的环境下评估经济状况和前景提供更多时间。

印度央行维持基准利率在 6.5% 不变，因银行业动荡令全球经济前景不确定性增加，此前市场预期将加息 25 个基点。印度央行行长达斯表示，暂停加息并不意味着政策转向，抗击通胀的努力还没有结束。

日本政府召开内阁会议，决定任命经济学家植田和男为日本央行行长，任期自 4 月 9 日开始，为期 5 年。现任日本央行行长黑田东彦的任期将于 4 月 8 日届满。

美国3月季调后非农就业人口新增23.6万人，创2020年12月以来最小增幅，预期增23.9万人，前值自31.1万人修正至32.6万人。3月失业率降至3.5%，预期维持在3.6%不变。平均时薪环比升0.3%，符合预期。劳动参与率上升至62.6%。

美国3月ADP就业人数增14.5万人，预期增20万人，前值由增24.2万人修正为增26.1万人。

美国上周初请失业金人数为22.8万人，高于预期的20万人，前值自19.8万人修正至24.6万人。至3月25日当周续请失业金人数升至182.3万人，预期为169.9万人。

美国3月Markit服务业PMI终值52.6，预期53.8，初值53.8；综合PMI终值52.3，预期53.3，初值53.3。

美国3月ISM制造业PMI为46.3，创2020年5月以来新低，预期47.5，前值47.7。美国3月Markit制造业PMI终值为49.2，预期49.3，初值49.3，2月终值47.3。

欧元区3月制造业PMI终值47.3，预期47.1，初值47.1，2月终值48.5。德国3月制造业PMI终值为44.7，预期44.4，初值44.4，2月终值46.3。法国3月制造业PMI终值为47.3，预期47.7，初值47.7，2月终值47.4。

欧元区3月服务业PMI终值55，预期55.6，初值55.6；3月综合PMI终值53.7，预期54.1，初值54.1。德国3月服务业PMI终值53.7，预期53.9，初值53.9；3月综合PMI终值52.6，预期52.6，初值52.6。法国3月服务业PMI终值53.9，预期55.5，初值55.5；3月综合PMI终值52.7，预期54，初值54。

欧洲央行公布月度消费者预期调查结果，消费者预计未来3年通胀率为2.4%，1月预计为2.5%；消费者预计未来12个月的通胀率为4.6%。

世贸组织（WTO）发布最新《全球贸易展望和统计报告》，在其中WTO表示2023年全球贸易增长仍将低于平均水平，预计受俄乌冲突、居高不下的通胀、紧缩的货币政策和金融市场不确定性的影响，继2022年增长2.7%之后，今年全球商品贸易量预计将增长1.7%。

美国总统拜登在白宫与科技顾问举行会议，讨论人工智能（AI）给人类、社会和国家安全带来的“风险和机遇”。拜登表示，人工智能可以帮助应对疾病和气候变化，但我们也必须应对其潜在的风险；科技公司有责任确保其产品在被公开之前是安全的；人工智能是否存在威胁还有待观察。

韩国政府数据显示，由于应对新冠疫情的支出增加，韩国2022年的国家债务增长约10%，达到约8130亿美元，占GDP比重从2021年的46.9%升至49.6%。

阿根廷经济部长马萨宣布，阿方于4月3日与七个主要债权国逐一签署双边债务重组协议。协议将阿根廷偿还这些国家债务的还债期限延长至2028年，协议还放宽了对阿私营企业获得外国贷款和投资的限制。

最近几周以来，空头明显加大了对加拿大第二大银行-多伦多道明银行的看跌押注，该行的空头仓位目前约为37亿美元，为全球金融机构中空头仓位最高，且明显超过法巴银行和美国银行。除了上月以来欧美银行业爆发的系统性风险之外，道明银行“踩雷”嘉信理财、134亿美元收购美国贷款机构First Horizon Corp.，以及其在北美地区房地产市场的业务使其成为了空头的目标。

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶警告称，受利率上升、通胀持续高企以及地缘政治紧张局势等影响，全球经济正进入缓慢增长期，今年增速预计将低于3%，未来5年则将保持在3%左右。这将是自1990年以来最低的五年期预测，显著低于过去二十年3.8%的平均水平。

今年第一季度，美国初创公司从VC获得的资金为370亿美元，同比降幅超过50%，为连续第13个季度降低。交易宗数也创下五年多来的最低水平，为不到3000宗。

下周大类资产配置建议

3月房地产市场继续向好。国家税务总局介绍，住房消费呈现回暖迹象，房地产业1-2月份销售收入由负转正，同比增长2.3%，较去年全年加快19.5个百分点；3月份增速进一步提升，同比增长17.9%。中指研究院发布《百城价格指数报告》显示，3月，全国100个城市新建住宅平均价格环比上涨0.02%，为2022年下半年以来首次转涨，3月楼市成交量环比均大幅上涨，一线成交面积环比上涨73%，广州、上海环比涨幅明显。二线代表城市成交面积环比涨54.7%，同比涨70.9%。房地产市场好转对经济有两方面明显带动，一是房地产固定资产投资有望同比增速上行，二是商品房销售好转有望带动房地产后周期消费。

海外金融风险仍被投资者密切关注。最近几周以来，空头明显加大了对加拿大第二大银行-多伦多道明银行的看跌押注，该行的空头仓位目前约为37亿美元，为全球金融机构中空头仓位最高，且明显超过法巴银行和美国银行。除了上月以来欧美银行业爆发的系统性风险之外，道明银行“踩雷”嘉信理财、134亿美元收购美国贷款机构First Horizon Corp.，以及其在北美地区房地产市场的业务使其成为了空头的目标。考虑到欧美金融市场联动性较强，美国和欧洲的金融风险暴露后虽然有央行及时介入，但只有欧美央行介入是不够的，遏制发达国家和地区的金融风险或需要包括欧美在内的多国监管合力遏制。

原油减产推升全球经济金融风险。欧佩克+宣布实施自愿石油减产计划，减产时间均从5月开始，持续到2023年底。从全球范围内看，主要国家和地区经济面临两个风险，一是通胀风险，二是衰退风险。欧佩克意外减产将冲击国际原油市场供求结构，推升国际能源价格，进而加剧全球通胀风险。对欧美等国家和地区来说，当前的货币政策已经在谨慎的平衡遏制国内通胀和缓解金融风险二者之间的关系，如果原油价格上涨导致通胀下行进一步放缓甚至有回升趋势，则将加剧发达国家和地区货币政策的两难。短期内，在金融或经济风险暴露之前，国际投资者或更倾向于认为央行将持续加息以确保通胀回落，因此国际资本更偏好配置避险资产，或进一步加大经济复苏基础更加牢固的经济体，如人民币资产。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 (2023.4.9)

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