

宏观和大类资产配置周报

关注设备更新和消费品以旧换新行动方案

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：**中国2月官方制造业PMI为49.1%，环比下降0.1个百分点，主要是春节因素影响；非制造业PMI为51.4%，环比上升0.7个百分点，连续3个月上升且升幅较上月有所扩大，另外2月财新中国制造业PMI为50.9%，环比微升0.1个百分点，连续四个月位于扩张区间。
- 要闻：**中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十四届全国人民代表大会第二次会议审议的《政府工作报告》稿。政协第十四届全国委员会第二次会议将于3月4日在北京召开。国家统计局表示，当前正在开展的全国投入产出调查，新增新能源车整车制造业、新能源发电业、互联网和相关服务业等重点领域调查表，这有利于更全面准确了解我国经济结构新变化。

资产表现回顾

- 人民币资产表现有所分化。**本周沪深300指数上涨1.38%，沪深300股指期货上涨1.46%；焦煤期货本周下跌1.05%，铁矿石主力合约本周下跌1.63%；股份制银行理财预期收益率收于1.5%，余额宝7天年化收益率下跌5BP至1.90%；十年国债收益率下行3BP至2.37%，活跃十年国债期货本周下跌0.16%。

资产配置建议

- 大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**关注设备更新和消费品以旧换新行动方案。国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策。本次行动与以往有所不同，其一在于传统的基建和地产出现变化之后，扩大制造业投资和扩大内需正在成为新的稳增长抓手；其二是在高质量发展的大背景下，推动重点行业设备大规模更新有利于推动产业转型升级，提高经济增长潜力；其三，发挥能耗等标准的牵引作用，强调建立健全回收利用体系等则是对绿色环保目标的落实。关注行动后续部署。
- 风险提示：**全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《2月PMI点评：春节假期并未打断“稳增长”政策的积极作用》20240301
《宏观和大类资产配置周报（2024.2.25）：关注房地产市场量价变化》20240225
《2月LPR报价点评：5年期超预期调降的三点原因》20240220

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：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

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（2024.3.3）

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	= 关注两会对于2024年经济增长目标和赤字率安排	不变
一年内	- 欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	= 货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+ 稳增长政策利好基建投资	超配
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
A股延续反弹.....	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.....	10
A股：节后延续上行.....	10
债券：交易因素推动长端利率继续下行.....	11
大宗商品：关注农产品表现持续性.....	12
货币类：货币基金利率中枢或维持在2%上方.....	13
外汇：美元指数小幅回调.....	13
港股：关注财政预算案情况.....	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 (2024.3.3)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现	8
图表 5. 建材社会库存周度表现	8
图表 6. 北方港煤炭库存周度表现	8
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	8
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	8
图表 9. 30 大城市商品房周成交面积表现	9
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	9
图表 11. 汽车周消费规模表现	9
图表 12. 权益类资产节前涨跌幅	10
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 14. 信用利差和期限利差	11
图表 15. 央行公开市场操作净投放	11
图表 16. 7 天资金拆借利率	11
图表 17. 大宗商品本周表现	12
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	12
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 20. 理财产品收益率曲线	13
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 23. 恒指走势	14
图表 24. 陆港通资金流动情况	14
图表 25. 港股行业涨跌幅	14
图表 26. 港股估值变化	14
图表 27. 本期观点 (2024.3.3)	16

一周概览

A股延续反弹

节后第二周资产表现有所分化。本周沪深300指数上涨1.38%，沪深300股指期货上涨1.46%；焦煤期货本周下跌-1.05%，铁矿石主力合约本周下跌-1.63%；股份制银行理财预期收益率持平于1.5%，余额宝7天年化收益率下跌-5BP至1.9%；十年国债收益率下行-3BP至2.37%，活跃十年国债期货本周下跌-0.16%。

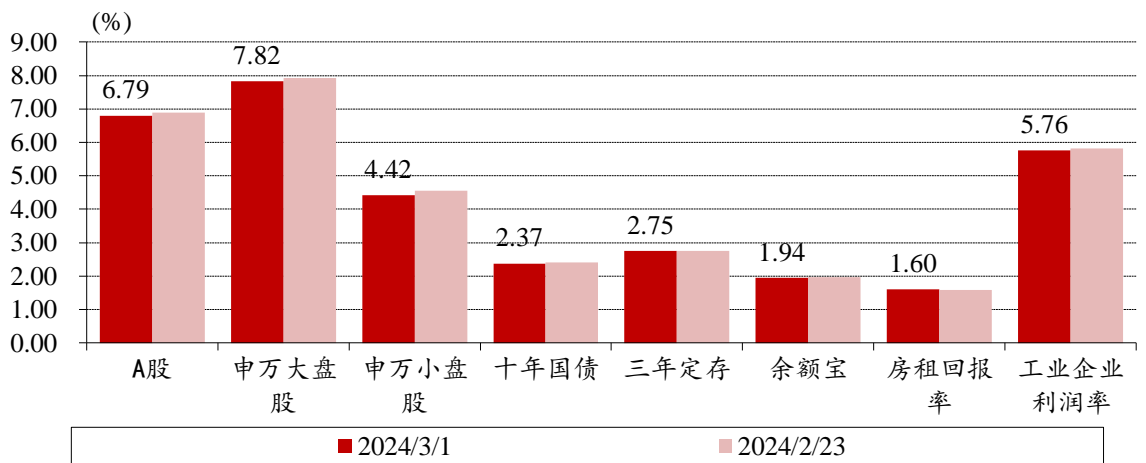
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +1.38% 沪深300期货 +1.46% 本期评论: 稳增长政策发力 配置建议: 超配	10年国债到期收益率 2.37%/本周变动 -3BP 活跃10年国债期货 -0.16% 本期评论: 货币政策偏宽松压制收益率上行空间 配置建议: 标配
大宗	保守
铁矿石期货 -1.63% 焦煤期货 -1.05% 本期评论: 稳增长政策利好基建投资 配置建议: 超配	余额宝 1.9%/本周变动 -5BP 股份制理财 3M 1.5%/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

消费和房地产存在向好预期。本周A股指数普涨，估值整体上行，小盘股估值上行幅度更大。本周资金面保持宽松，资金分层缓解，流动性合理充裕。3月以后，受地方债发行上量、存单集中到期等压力的影响，资金面波动可能加大，还需仔细观察现券供给对于流动性存在的扰动。中国2月官方制造业PMI为49.1%，环比下降0.1个百分点，主要是春节因素影响；非制造业PMI为51.4%，环比上升0.7个百分点，连续3个月上升且升幅较上月有所扩大，另外2月财新中国制造业PMI为50.9%，环比微升0.1个百分点，连续四个月位于扩张区间，可能会提振市场对一季度经济数据表现的信心。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数小幅向下调整。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（4.37%），领跌的指数是上证综指（0.74%）；港股方面恒生指数下跌-0.82%，恒生国企指数下跌-0.63%，AH 溢价指数上行 1.37% 收于 153.17；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.95%，纳斯达克上涨 1.74%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.25%，中债国债指数上涨 0.27%，金融债指数上涨 0.18%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率下行-7 BP，周五收于 4.19%。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 5BP，周五收于 1.90%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.34%，收于 79.81 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.06%，收于 2091.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.92%，LME 铜下跌-0.53%，LME 铝上涨 2.57%；CBOT 大豆上涨 0.7%。美元指数下跌-0.09% 收于 103.88。VIX 指数下行至 13.11。本周受美联储降息预期调整影响，美元指数小幅向下调整。

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	2024/2/26 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/3/1 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,027.02	0.74	4.85	8.55	1.75
	399001.SZ	深证成指	9,434.75	4.03	2.82	14.88	(0.94)
	399005.SZ	中小板指	5,838.14	4.37	2.60	15.17	(3.03)
	399006.SZ	创业板指	1,824.03	3.74	1.81	15.93	(3.56)
	881001.WI	万得全 A	4,412.52	2.42	5.18	10.58	(3.34)
	000300.SH	沪深 300	3,537.80	1.38	3.71	10.03	3.11
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	233.78	0.25	0.23	0.62	1.69
	CBA00603.C	中债国债	229.04	0.27	0.36	0.68	2.02
	CBA01203.C	中债金融债	232.79	0.18	0.31	0.59	1.24
	CBA02703.C	中债信用债	213.81	0.11	0.16	0.49	1.06
	885009.WI	货币基金指数	1,687.78	0.03	0.08	0.16	0.36
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.81	4.34	(2.41)	5.22	11.39
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,091.60	2.06	1.07	1.17	0.96
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,763.00	(0.92)	(1.53)	(3.39)	(5.93)
	CA.LME	LME 铜	8,522.00	(0.53)	0.82	(1.00)	(0.43)
	AH.LME	LME 铝	2,236.00	2.57	(1.53)	(1.93)	(6.21)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,149.75	0.70	(2.45)	(5.93)	(11.42)
货币	-	余额宝	1.90	5 BP	-10 BP	-12 BP	-39 BP
	-	银行理财 3M	1.50	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.X	美元指数	103.88	(0.09)	(0.29)	0.35	2.47
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.20	(0.00)	(0.08)	(0.26)	(1.50)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.80	(0.03)	(0.51)	(0.27)	0.86
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.79	(0.10)	0.72	1.52	4.57
港股	HSL.HI	恒生指数	16,589.44	(0.82)	2.36	7.13	(2.69)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,728.84	(0.63)	3.71	10.30	(0.69)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	153.17	1.37	(1.66)	(2.31)	6.54
美国	SPX.GI	标普 500	5,137.08	0.95	1.66	6.01	7.70
	IXIC.GI	NASDAQ	16,274.94	1.74	1.40	7.33	8.42
	UST10Y.GBM	十年美债	4.19	-7 BP	-4 BP	20 BP	31 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.11	(4.65)	(6.53)	(8.64)	5.30
	CRB.RB	CRB 商品指数	277.11	2.32	(0.65)	1.73	5.03

资料来源：万得，中银证券

注：大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十四届全国人民代表大会第二次会议审议的《政府工作报告》稿。中共中央政治局会议指出，今年工作要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破；要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力；要深入实施科教兴国战略，着力扩大国内需求，坚定不移深化改革，扩大高水平对外开放，有效防范化解重点领域风险；积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，增强宏观政策取向一致性，营造稳定透明可预期的政策环境。

政协第十四届全国委员会第二次会议将于3月4日在北京召开。建议会议的主要议程是：听取和审议全国政协常委会工作报告和全国政协十四届一次会议以来提案工作情况的报告；列席十四届全国人大二次会议，听取并讨论政府工作报告及其他有关报告。

国家副主席韩正出席中国美国商会年度答谢晚宴并致辞称，中国将坚定不移扩大高水平对外开放，继续缩减外资准入负面清单，切实保障外商投资企业国民待遇，打造市场化、法治化、国际化的营商环境，为包括美国企业在内的各国企业在华发展提供更多机遇。中美经贸合作潜力巨大、空间广阔、前景可期，欢迎更多美国企业界朋友来华投资兴业。

世贸组织第13届部长级会议取得多项务实成果，主要包括：达成《促进发展的投资便利化协定》，回应广大发展中成员吸引外资和发展经济的强烈诉求；通过《争端解决机制改革部长决定》，力争年内恢复争端解决机制正常运行等。

国务院国资委表示，将进一步加强统筹协调，鼓励支持中央企业积极参与辽宁先进装备制造、石油化工、基础设施建设等行业，积极共建产业链供应链，在辽宁全面振兴新突破三年行动中展现更大责任担当。

四川省委、省政府与国家发改委举行工作会谈，围绕构建现代化产业体系、推动四川高质量发展等进行交流。国家发改委将积极推动国家重大战略部署在川落地落实，助力实现高质量发展，更好服务党和国家大局。

自2023年中央经济工作会议将“平急两用”公共基础设施建设列为三大工程以来，北京、湖南、湖北、浙江、辽宁等多个省市已经推出一系列“平急两用”项目清单。

中国2月官方制造业PMI为49.1，环比下降0.1个百分点，主要是春节因素影响；非制造业PMI为51.4，环比上升0.7个百分点，连续3个月上升且升幅较上月有所扩大，综合PMI产出指数持平于50.9。另外，2月财新中国制造业PMI为50.9，环比微升0.1个百分点，连续四个月位于扩张区间。

2024年全国外贸工作会议强调，要加快发展新质生产力，在外贸领域重点拓展中间品贸易、跨境电商出口，推进贸易数字化、贸易绿色发展。要服务企业拓市场抓订单，扩大进口保障国内需求。要着力优化贸易环境，提升我国企业和产品国际竞争力。

市场监管总局召开市场监管系统促进民营经济发展壮大工作推进会，要求着力建设全国统一大市场，提升市场监管质效、推动经营主体高质量发展，为民营经济发展壮大贡献更多市场监管力量。

据教育部数据，2023年，全国共有各级各类学校49.83万所，比上年减少2.02万所；各级各类学历教育在校生2.91亿人，比上年减少151.26万人；学前教育在园幼儿4092.98万人，较上一年减少534.5万人。

澳门2023年GDP录得实质增长80.5%，已回复至2019年逾八成水平。其中，2023年第4季GDP同比增长86.4%，博彩服务出口及其他旅游服务出口分别上升430.8%及130.2%。

据国家统计局初步核算，2023年国内生产总值1260582亿元，同比增长5.2%，最终消费支出拉动国内生产总值增长4.3个百分点，资本形成总额拉动国内生产总值增长1.5个百分点，货物和服务净出口向下拉动国内生产总值0.6个百分点；年末全国人口140967万人，比上年末减少208万人，全年出生人口902万人，出生率为6.39‰；死亡人口1110万人，死亡率为7.87‰；自然增长率为-1.48‰。

国家统计局副局长盛来运评读《2023年国民经济和社会发展统计公报》指出，要坚定推动高质量发展的信心和决心。从供给能力看，我国工业门类齐全，产业配套能力和集成优势突出。从需求潜力看，我国是全球第二大商品消费市场、第一大网络零售市场，不仅消费规模庞大，消费结构也在迭代升级，旅游、教育、医疗、养老等领域高品质消费需求仍在加快释放。从要素禀赋看，我国劳动年龄人口平均受教育年限提升至 11.05 年，人才资源总量、科技人力资源、研发人员总量均居全球首位，“人口红利”正在加快向“人才红利”转化。我国还是世界第二大“数据富矿”，应用场景丰富，海量的数据资源为数字经济快速发展提供坚实基础。当前及今后一个时期，我国发展面临的环境仍然是战略机遇和风险挑战并存，但机遇大于挑战、有利条件强于不利因素。要把坚持高质量发展作为新时代的硬道理，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村振兴，统筹高质量发展和高水平安全，加快发展新质生产力，奋力开辟高质量发展的新领域新赛道，推动经济发展态势持续向好。

国家统计局表示，当前正在开展的全国投入产出调查，新增新能源车整车制造业、新能源发电业、互联网和相关服务业等重点领域调查表，这有利于更全面准确了解我国经济结构新变化。

商务部举行新闻发布会，介绍近期商务领域重点工作有关情况。发布会要点包括：①商务部将持续推动“外资 24 条”落地见效，充分发挥外资企业圆桌会议作用②希望美方尊重市场经济规律和公平竞争原则，纠正非市场政策和做法③当前红海水域通行不畅对全球经贸合作造成干扰，希望有关各方共同维护全球产业链供应链畅通和国际贸易秩序。

全国反垄断工作会议在广东东莞召开。会议指出，2023 年共查处垄断协议、滥用市场支配地位案件 27 件，罚没金额 21.63 亿元；查处滥用行政权力排除、限制竞争案件 39 件；审结经营者集中 797 件，为优化公平竞争市场环境、促进产业优化升级、推动经济回升向好作出积极贡献。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，3月1日当周，各品种钢材开工率均有抬升，螺纹钢、线材开工率分别变动7.53和2.31个百分点；建材社会库存继续增加，较前一周变动89.90万吨。3月1日当周，各地区石油沥青装置开工率表现不一，仅华南、东北地区开工率较前一周有所上调，春节停工因素影响仍存。

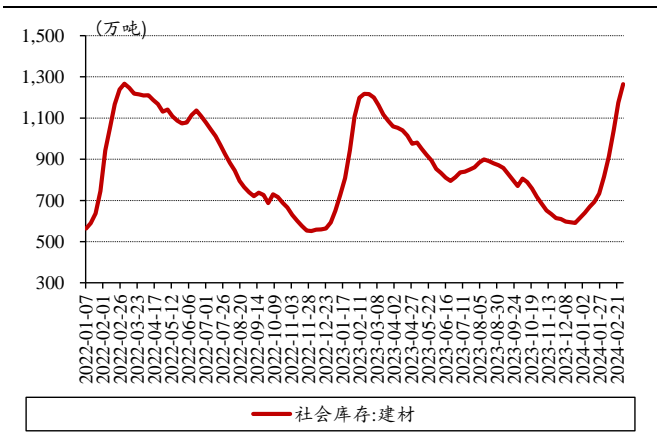
图表4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	38.37	7.53	(3.62)
	线材：主要钢厂开工率（%）	43.61	2.31	(4.64)
	开工率：华东地区（%）	36.20	(0.80)	3.40
石油沥青	开工率：华北地区（%）	26.10	(3.00)	(12.10)
	开工率：华南地区（%）	14.70	3.00	(9.50)
	开工率：东北地区（%）	16.60	0.50	(2.30)
	开工率：西北地区（%）	26.50	0.00	5.60

资料来源：万得，中银证券；受春节假期影响，钢厂开工率数据仍为2月2日当周数据

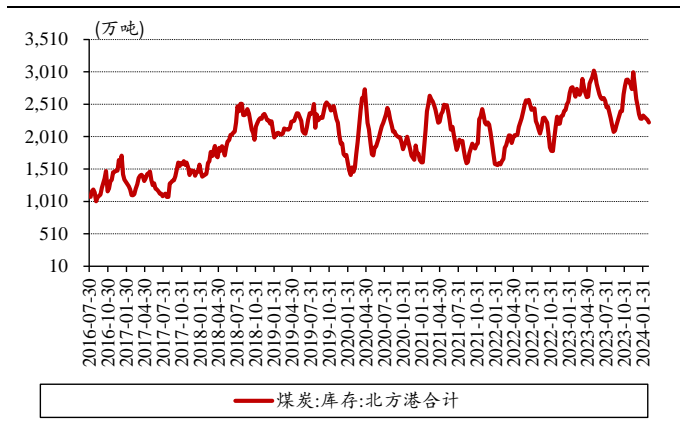
海外机构持仓方面，截至3月1日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.60%。原油库存方面，2月23日当周，美国API原油库存延续回升，周环比变动842.80万桶。

图表5.建材社会库存周度表现



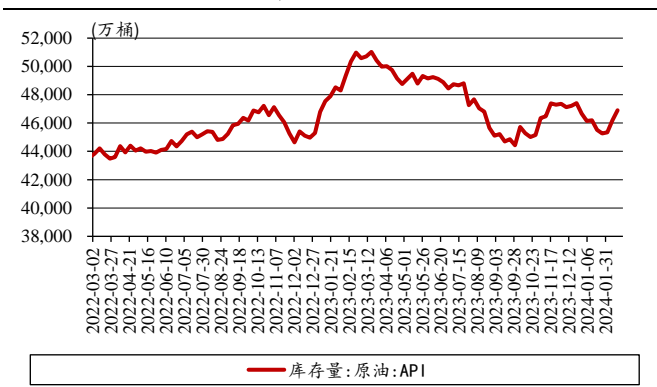
资料来源：万得，中银证券

图表6.北方港煤炭库存周度表现



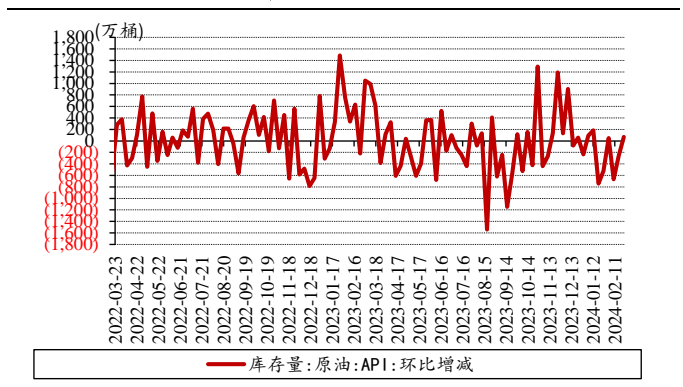
资料来源：同花顺，中银证券；受假期影响，仍为2月2日当周数据

图表7.美国API原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表8.美国API原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大城市商品房周成交面积表现

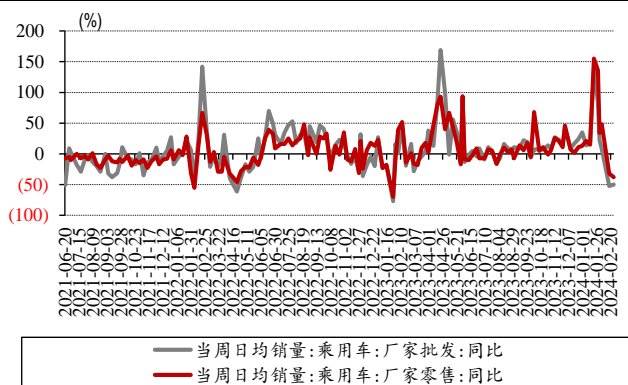


资料来源: 万得, 中银证券

节后商品房成交小幅回暖。2月25日当周, 30大城市商品房成交面积小幅回暖, 单周成交面积环比变动86.09万平方米。但需注意的是, 此前多数高能级城市已优化区域内购房政策, 2月份5年期LPR调降同样有望提振商品房销售表现, 静待政策提振行业主体预期。

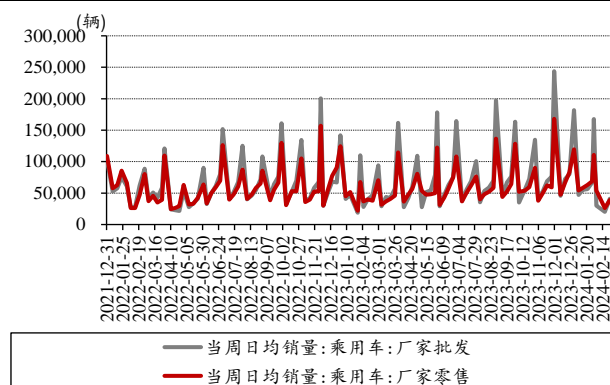
汽车方面, 2月25日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-50%和-38%, 主要受春节销售错位影响。值得一提的是, 周五中央财经委第四次会议召开, 会议提出“鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新”, 汽车仍将是“促消费”的重要抓手, 我们继续看好2024年存量汽车市场的更新需求。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：节后延续上行

节后 TMT 领衔 A 股反弹。 本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指(4.37%)、深证成指(4.03%)、创业板指(3.74%)，领跌的指数包括上证红利(-1.29%)、上证 50(-0.76%)、上证 180(0.24%)。行业方面，领涨的行业有计算机(8.14%)、电子元器件(7.02%)、通信(5.53%)，领跌的行业有银行(-2.33%)、交通运输(-1.51%)、煤炭(-1.16%)。本周 A 股延续上行态势，但表现略有分化，指数方面微盘股领涨，行业方面则是 TMT 表现更好。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中小板指	4.37	计算机	8.14	去 IOE 指数	9.44
深证成指	4.03	电子元器件	7.02	工业 4.0 指数	8.19
创业板指	3.74	通信	5.53	充电桩指数	8.04
上证 180	0.24	煤炭	(1.16)	特色小镇指数	(0.57)
上证 50	(0.76)	交通运输	(1.51)	ST 概念指数	(0.94)
上证红利	(1.29)	银行	(2.33)	煤电重组指数	(1.03)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

北交所自律监管措施公示显示，锦好医疗、保丽洁因“短线交易违规”被北交所口头警示，涉及对象分别为股东、董事。自“深改 19 条”发布后，已有 4 家公司因“短线交易违规”被北交所公示。

今年以来资金持续借道指数基金入市。前两个月全市场宽基股票 ETF 份额已增逾 1500 亿份，资金净流入近 3500 亿元。其中，沪市宽基 ETF 吸引资金净流入超 2400 亿元，沪深 300、上证 50ETF 分别净流入 2275 亿元、259 亿元。

近期人形机器人板块持续走高，相关指数一度大幅反弹 40% 以上。基金经理表示，长期来看，AI 技术至少将在未来五至十年内处于“一个非常陡峭的成长曲线上”，人工智能仍会是 2024 年资本市场最值得关注的成长方向之一。

本周已有 209 家 A 股公司披露机构调研记录。分行业看，本周获调研股主要集中于机械设备和电子行业，分别有 37 家、32 家板块内公司迎来调研。从概念板块看，机构投资者青睐人工智能、氢能产业等市场热门主题。

工商银行与青岛市人民政府签署战略合作协议。根据协议，工商银行将进一步深化与青岛在产业发展、数字经济、海洋经济、绿色转型、民生保障等领域全面合作，大力支持上合示范区建设。

茅台机场再推大规模抽取购酒活动。3 月 1 至 30 日实际乘坐活动航线航班的旅客，可参与抽取购酒资格。抽中后，可按 1499 元/瓶的价格预约购买飞天 53%vol 贵州茅台酒（带杯）1 瓶，中签率多为 60%。

中信证券发布公告称，董事会通过公司向中信证券华南转让华南五省 21 家分支机构的议案。据悉，中信证券此举是收购广州证券时就确定的业务整合动作。此后，中信华南主要定位为中信证券区域财富管理子公司。

退休 7 年后，北京银行首任董事长被查的消息被正式通报。北京市人民政府官网发布纪委监委工作报告，在回顾 2023 年工作中提及，严肃查处闫冰竹等市管正局级领导干部严重违纪违法案件。

东航第五架 C919 大飞机交付入列。3 月 2 日 9 时 30 分，飞机编号为 B-919F 的东航第五架 C919 国产大飞机，执行 MU2999 调机航班，从上海浦东国际机场出港，于 9 时 51 分抵达上海虹桥国际机场，正式入列东航机队。

长安汽车发布声明称，近日关注到部分网络媒体转发的一长安用户视频，以“自燃”“刚出 4S 店”为题进行不实报道。目前，长安汽车正全力配合当地公安、消防及相关部门，开展事故调查。

零跑汽车召开零跑 C10 暨 2024 年全家桶焕新发布会。零跑 C10 正式发布，价格区间：12.88-16.88 万元（纯电），13.58-16.58 万元（增程）。

债券：交易因素推动长端利率继续下行

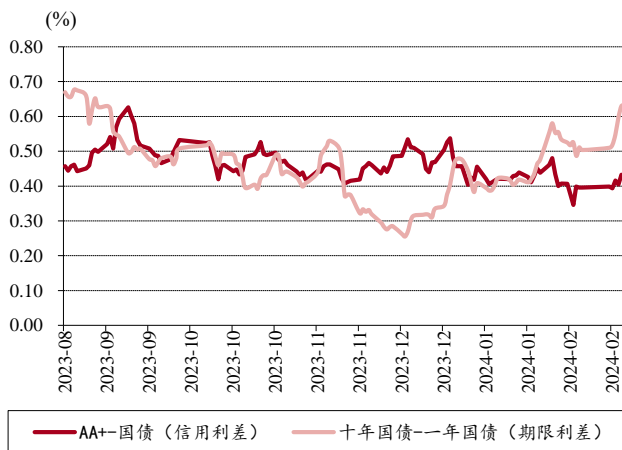
本周交易因素推动长端利率持续下行，短端已提前回调。十年期国债收益率周五收于 2.3675%，本周下行 3.34BP，十年国开债收益率周五收于 2.4876%，较上周五下行 6.75BP。本周期限利差收窄 4.68BP 至 0.58%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

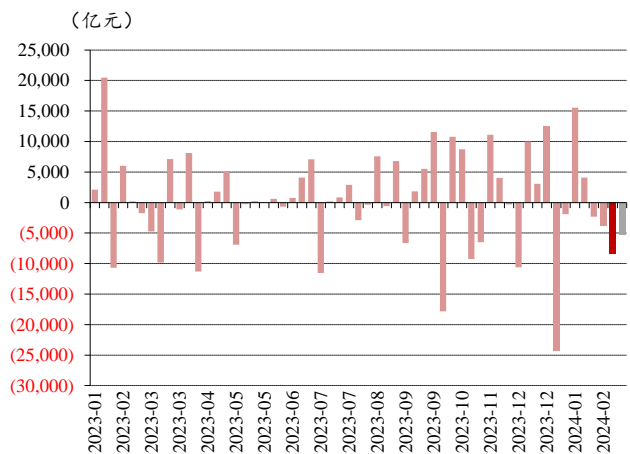
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

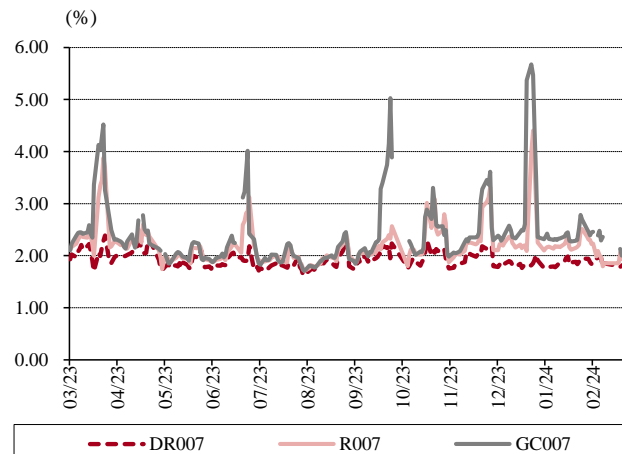
3 月现券供给加大对于资金面或造成扰动。本周资金面保持宽松，资金分层缓解，流动性合理充裕。3 月以后，受地方债发行上量、存单集中到期等压力的影响，资金面波动可能加大，还需仔细观察现券供给对于流动性存在的扰动。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 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)

财政部、央行定于 3 月 6 日进行 2024 年第三期国库现金定存招投标。本期操作量 800 亿元，期限 1 个月 (28 天)。

上海清算所支持海通证券成功发行首单证券行业人民币“玉兰债”，发行规模 35 亿元，创下“玉兰债”单笔发行规模历史新高，发行期限 3 年，发行利率 3.30%，吸引众多国际投资者积极认购，最终定价较初始指导价收窄 30bps。

大宗商品：关注农产品表现持续性

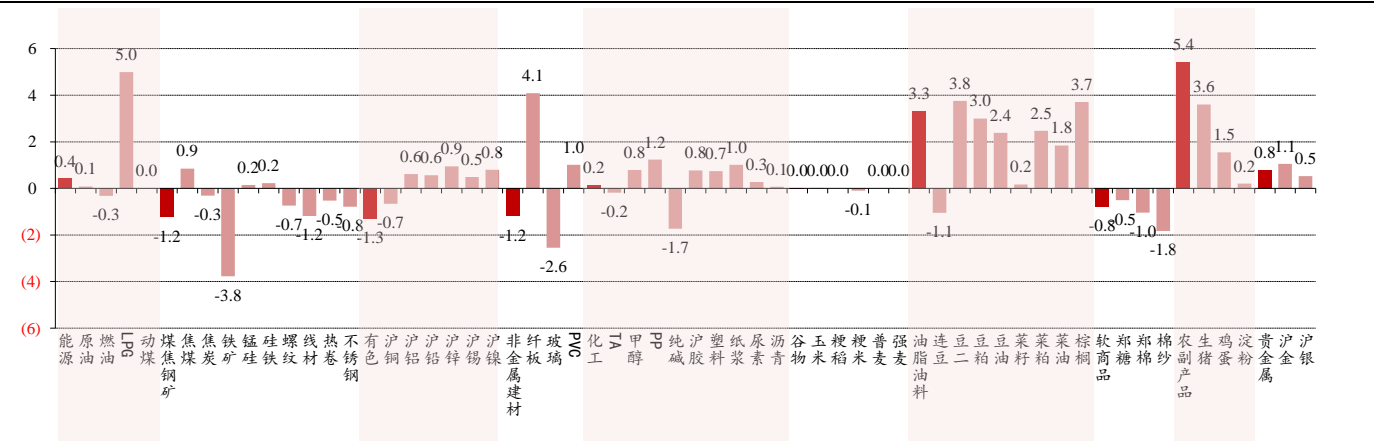
关注受天气影响的农产品表现的持续性。本周商品期货指数下跌-0.24%。从各类商品期货指数来看，上涨的有油脂油料（3.32%）、贵金属（0.77%）、能源（0.42%）、化工（0.15%）、谷物（0.01%），下跌的有非金属建材（-1.2%）、煤焦钢矿（-1.24%）、有色金属（-1.31%）。本周商品市场整体走势波动率较低，农产品金属板块表现强于其他板块，其中农产品在天气影响下涨幅较好，铁矿石受港口库存堆积的推动下有所下跌。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -0.24%	能源 +0.42%	煤焦钢矿 -1.24%
有色金属 -1.31%	非金属建材 -1.2%	化工 +0.15%
谷物 +0.01%	油脂油料 +3.32%	贵金属 +0.77%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 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）

农业农村部修订印发生猪产能调控实施方案，将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头，将能繁母猪存栏量正常波动下限从正常保有量的 95% 调整至 92%。

国家发改委等部门发布通知，2024 年生产的早籼稻、中晚籼稻和粳稻最低收购价分别为每 50 公斤 127 元、129 元和 131 元，限定 2024 年最低收购价稻谷收购总量为 5000 万吨。

据中物联，2 月钢铁 PMI 为 46%，与上月持平，钢铁行业淡季特征仍然较为明显，钢市整体继续偏弱运行。预计 3 月份，钢材需求或弱势恢复，钢厂生产有所上升，原材料价格持续下降，钢材价格震荡下行。

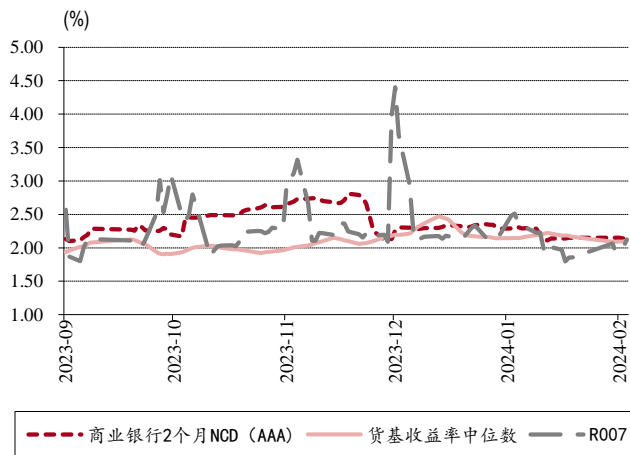
上海航运交易所公布数据显示，3 月 1 日当周，中国出口集装箱指数报 1352.4 点，较上期下跌 3.6%；上海出口集装箱指数报 1979.12 点，下跌 6.2%。当日波罗的海干散货指数报 2203 点，较前一交易日上涨 4.36%，连续十一日上涨，周涨 18.06%。

据上海有色网最新报价显示，3 月 1 日，国产电池级碳酸锂价格上涨 3020 元报 10.25 万元/吨，连涨 6 日，续创逾 2 个月新高。

货币类：货币基金利率中枢或维持在 2% 上方

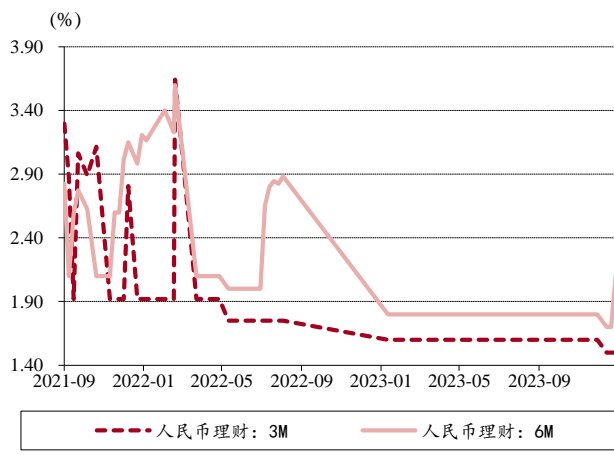
春节假期后货币基金收益率中位数波动下行。本周余额宝 7 天年化收益率下行-5BP，周五收于 1.9%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 40BP 收于 2.1%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.11%。节后货币基金收益率短期或持续小幅下行。

图表 19. 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 20. 理财产品收益率曲线

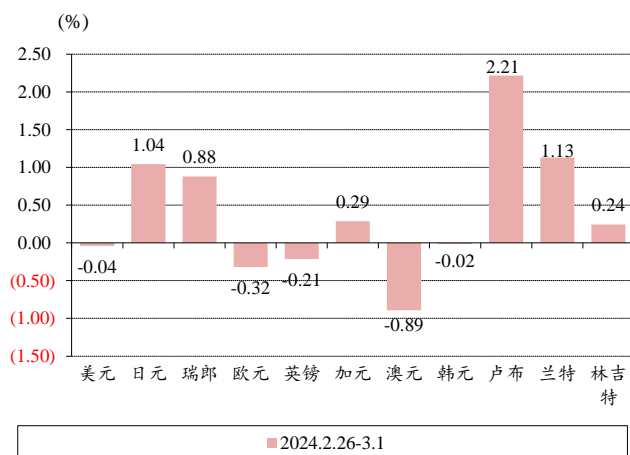


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数小幅回调

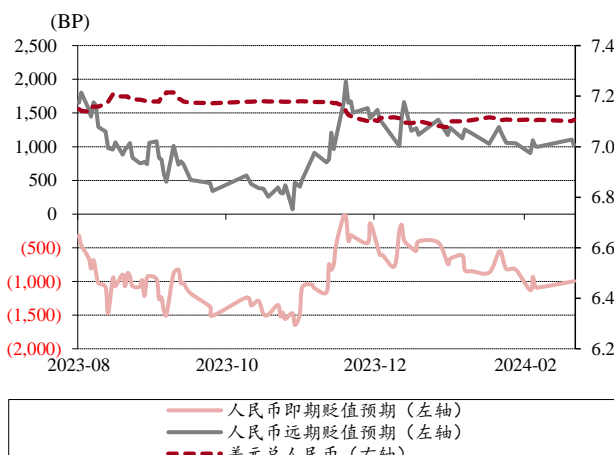
人民币兑美元中间价本周上行 28BP，至 7.1064。本周人民币对卢布(2.21%)、兰特(1.13%)、日元(1.04%)、瑞郎(0.88%)、加元(0.29%)、林吉特(0.24%)升值，对韩元(-0.02%)、美元(-0.04%)、英镑(-0.21%)、欧元(-0.32%)、澳元(-0.89%)贬值。央行在 2 月落地降准降息，宽松的货币政策影响下，人民币汇率短期对美元小幅贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 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

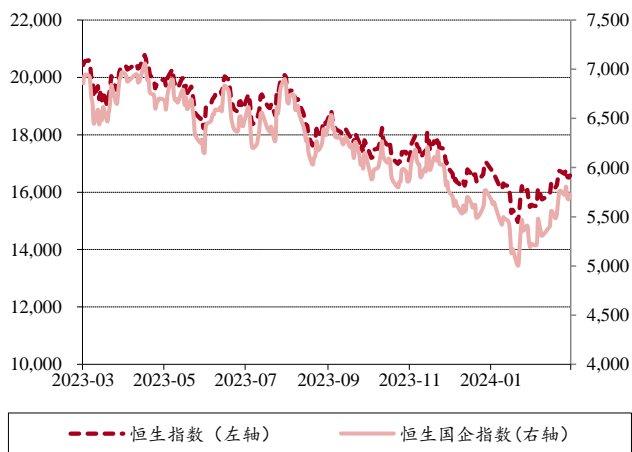
外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

网联清算公司表示，将持续优化来华人员支付服务水平。支持更多境内主流钱包上线“外卡内绑”，持续扩大“外包内用”的国家和地区覆盖面；同时积极开展同境外金融基础设施的互联互通，探索开展与国际银行卡组织网络对接。

港股：关注财政预算案情况

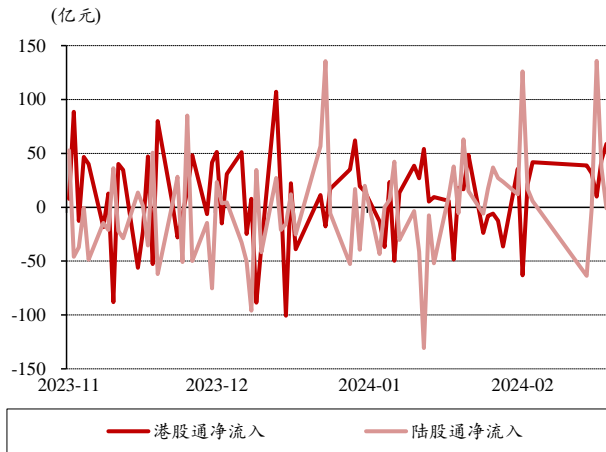
关注财政预算案情况。本周港股方面恒生指数下跌 0.82%。行业方面本周领涨的有非必需性消费（3.31%）、工业（1.5%）、医疗保健业（0.38%），跌幅靠前的有综合企业（-3.24%）、必需性消费（-3.18%）、电讯业（-3.06%）。本周南下资金总量 182.95 亿元，同时北上资金总量 106.96 亿元。香港财政司司长陈茂波在 2 月 28 日发表 2024/25 年度财政预算案，其中不少内容涉及股市和楼市。股票市场方面，香港证监会及港交所正探讨一系列措施，包括：完善上市机制，研究优化首次公开招股的价格发现流程，以及审视上市公司的公众持股量要求；优化交易机制，探索收窄最低涨跌幅位，以缩窄买卖差价；下一步研究优化股票现货买卖单位。

图表 23. 恒指走势



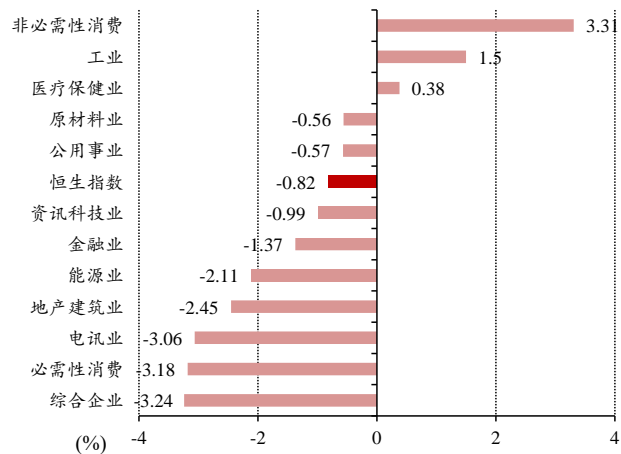
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



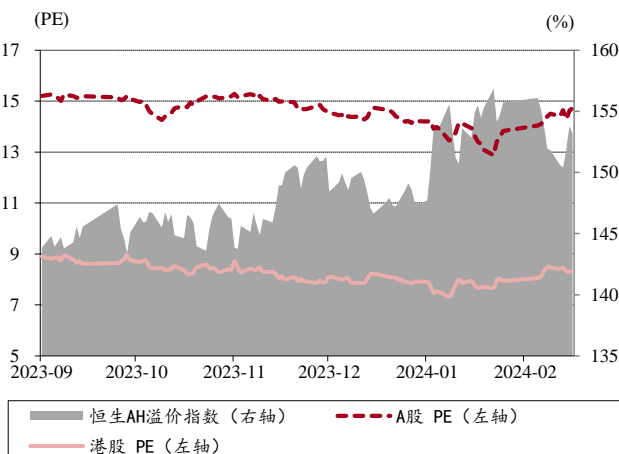
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 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)

美联储半年度货币政策报告显示，美国通胀明显放缓，但仍然居高不下；通胀预期普遍符合 2% 目标；劳动力市场仍然相对紧张；需求有所放缓，供应趋势上升；实现目标的风险正在趋于平衡；美联储对通胀风险保持高度关注；持续减弱的劳动力需求和劳动力供应的改善应有助于进一步减缓核心服务价格通胀；加息、更严格的贷款审批、区域规划和其他法规限制了住房供应。

美联储博斯蒂克表示，美联储将利率维持在高位的时间长度将超出你们的预计；希望看到更多通胀回归正常的证据；美联储工作人员们正讨论政策的效果；不希望被迫再次加息。

美国国会通过一项短期支出法案，再次延长为联邦政府提供资金的期限至 3 月 8 日，以避免政府机构因资金问题“停摆”。

2024 年 FOMC 票委、里士满联储主席巴尔金表示，美国经济仍然存在物价上涨压力，现在预测美联储何时能够开始下调基准利率还为时过早。纽约联储主席威廉姆斯认为，没有必要进一步收紧政策，并重申预计美联储将在今年晚些时候降息。

英国央行首席经济学家警告称，决策者必须在今年春季通胀率降至低于 2% 的目标水平时“警惕虚假的安全感”，目前降息还有一段距离，需要看到更多令人信服的证据。

美国 2 月 ISM 制造业指数意外降至 47.8，新订单、就业等分项指标萎缩，预期 49.5，前值 49.1。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 52.2，为 2022 年 7 月以来新高，预期 51.5，初值 51.5。

美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 76.9，预期 79.6，初值 79.6。一年期通胀率预期 3%。美国 1 月营建支出环比升 0.9%，预期升 0.2%，前值升 1.1%。

欧元区 2 月 CPI 初值从 1 月份的 2.8% 降至 2.6%，但高于市场预期的 2.5%。核心 CPI 从 3.3% 放缓至 3.1%，为连续第七个月下降，也高于预期的 2.9%。1 月失业率保持在 6.4% 的历史低位。

欧元区 2 月制造业 PMI 终值 46.5，初值 46.1，1 月终值 46.6。德国 2 月制造业 PMI 终值 42.5，初值 42.3，1 月终值 45.5。法国 2 月制造业 PMI 终值 47.1，初值 46.8，1 月终值 43.1。

韩国 2 月出口同比增加 4.8%，连续 5 个月保持增势。半导体产品出口同比增 66.7%，增幅创下近 76 个月以来最高。同期进口额同比减少 13.1%。

英国 2 月 Nationwide 房价指数同比升 1.2%，预期升 0.7%，前值降 0.2%；环比升 0.7%，预期升 0.3%，前值升 0.7%。

下周大类资产配置建议

2月 PMI 数据出炉。2月制造业 PMI 指数为 49.1%，较 1 月下降 0.1 个百分点，制造业景气度仍处于荣枯线以下。着眼重要细分项，2 月新订单指数 49.0%，与 1 月持平，新出口订单较上月下降 0.9 个百分点至 46.3%，内需对制造业订单有所支撑。生产指数实现 49.8%，较 1 月明显下滑 1.5 个百分点；原材料库存指数 47.4%，较 1 月继续下降 0.2 个百分点；产成品库存指数为 47.9%，较 1 月下滑 1.5 个百分点；从业人员指数为 47.5%，较 1 月继续下降 0.1 个百分点；供货商配送时间指数为 48.8%，较 1 月明显下降 2.0 个百分点。企业预期方面，制造业生产经营活动预期指数实现 54.2%，较 1 月小幅改善 0.2 个百分点，可能会提振市场对一季度经济数据表现的信心。

沃勒提出美联储在资产负债表上应该“买短卖长”。沃勒指出，美联储应该提高短期美债在资产负债表中的比例，并将所持机构抵押贷款支持证券（MBS）降至零。该提议与美联储此前的“扭转操作（Operation Twist）”类似。只不过 2011 年-2012 年间实施的 OT 是“卖短买长”，即卖出短债，同时购入长期美债。但沃勒此次是“买短卖长”，被市场认为是“反向扭转操作”。

关注设备更新和消费品以旧换新行动方案。国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策。本次行动与以往有所不同，其一在于传统的基建和地产出现变化之后，扩大制造业投资和扩大内需正在成为新的稳增长抓手；其二是在高质量发展的大背景下，推动重点行业设备大规模更新有利于推动产业转型升级，提高经济增长潜力；其三，发挥能耗等标准的牵引作用，强调建立健全回收利用体系等则是对绿色环保目标的落实。关注行动后续部署。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；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点（2024.3.3）

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	=	关注两会对 2024 年经济增长目标和赤字率安排	不变
一年内	-	欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变

大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	=	货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	+	稳增长政策利好基建投资	超配
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公开发表。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