

宏观和大类资产配置周报

两会之后各部委加快落实工作

2月新增社融偏弱。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:** 2月新增社融 1.52 万亿元, 新增信贷 1.45 万亿元, M2 同比 8.7%。
- **要闻:** 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》; 国家发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知(征求意见稿)》公开征求意见; 国家金融监管总局党委召开扩大会议, 要求有力有序防范化解金融风险, 促进金融与房地产良性循环; 财政部公布《我国支持科技创新主要税费优惠政策指引》。

资产表现回顾

- **A股上涨, 大宗下跌。** 本周沪深300指数上涨0.71%, 沪深300股指期货上涨0.77%; 焦煤期货本周下跌8.3%, 铁矿石主力合约本周下跌9.45%; 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3BP至1.85%; 十年国债收益率上行4BP至2.32%, 活跃十年国债期货本周下跌0.22%。

资产配置建议

- **大类资产配置顺序: 股票>大宗>债券>货币。** 两会结束后, 国务院和各部委加快政府工作报告部署的落实步伐, 从表述来看: 国务院部署的工作重点包括发展新质生产力和稳妥有序化解重点领域风险, 从印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》看, 2024年我们重点关注家电和汽车的销售情况; 财政部部长蓝佛安署名文章指出, 要科学谋划新一轮财税体制改革; 国家金融监管总局要求促进金融与房地产良性循环, 加快推进城市房地产融资协调机制落地见效, 配合防范化解地方债务风险; 央行强调加强总量和结构双重调节, 促进社会综合融资成本稳中有降, 以及防范化解重点领域风险、支持地方政府化债、满足房地产企业合理融资需求等; 证监会强调, 要把防风险作为首要任务, 增强资本市场内在稳定性, 全力维护市场平稳运行。考虑到经济数据空窗期即将结束, 从3月中旬到4月中下旬政治局会议召开之前, 是观察本年度经济复苏趋势延续性的重要时间窗口, 如果经济数据表现相对较好, 则地方政府化债和防范重点领域风险可能在上半年对经济数据产生一定的外溢性影响, 如果经济数据表现偏弱, 则稳增长的宏观政策组合拳有望加码。
- **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

《住户贷款下降, 关注降息效果》20240317
《美联储去通胀的“甜蜜期”已过》20240317
《2月金融数据点评》20240316

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: 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 (2024.3.17)

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
人民币风险资产表现分化.....	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：延续反弹.....	10
大宗商品：节后投资复工偏慢.....	12
货币类：货币基金利率中枢或维持在2%上方.....	13
外汇：美元指数弱势反弹，人民币对美元相对走稳.....	13
港股：关注美国财报期金融行业基本面变化情况.....	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 (2024.3.17)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 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 (2024.3.17)	16

一周概览

人民币风险资产表现分化

A股上涨，大宗下跌。本周沪深300指数上涨0.71%，沪深300股指期货上涨0.77%；焦煤期货本周下跌8.3%，铁矿石主力合约本周下跌9.45%；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3BP至1.85%；十年国债收益率上行4BP至2.32%，活跃十年国债期货本周下跌0.22%。

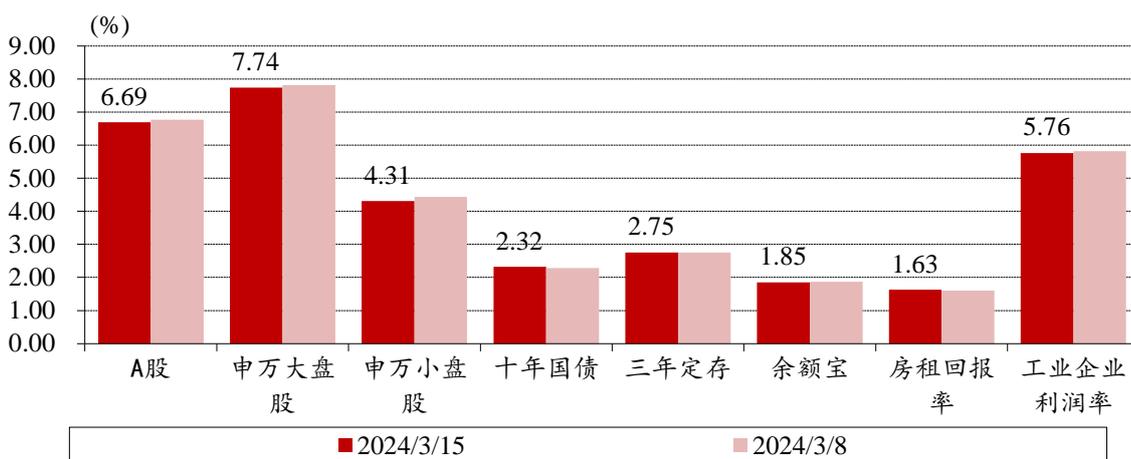
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +0.71% 沪深300期货 +0.77% 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 2.32%/本周变动 +4BP 活跃10年国债期货 -0.22% 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 -9.45% 焦煤期货 -8.3% 本期评论：稳增长政策利好基建投资 配置建议：超配	余额宝 1.85%/本周变动 -3BP 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

2月金融数据表现偏弱。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。本周央行在公开市场净回笼资金1050亿元，资金面整体相对宽松，拆借资金利率分层的情况逐步收窄，利率整体保持相对平稳波动，周五R007利率收于1.98%，GC007利率收于2.02%。本周十年国债收益率收于2.32%，较上周五上行4BP。2月金融数据表现偏弱，其中信贷基本符合市场预期，但社融数据偏低，主要是受政府债券发行偏弱影响，我们认为经济复苏的趋势依然在，2月社融数据中有春节假期效应的影响，但也需要关注政府债券融资和地方政府化债，可能对金融数据和经济造成的外溢性影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数弱势波动，全球风险资产价格反弹。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（4.25%），涨幅较小的指数是上证综指（0.28%）；港股方面恒生指数上涨 2.25%，恒生国企指数上涨 2.9%，AH 溢价指数下行 3.25% 收于 149.13；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.13%，纳斯达克下跌 0.7%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.27%，中债国债指数下跌 0.38%，金融债指数下跌 0.3%，信用债指数下跌 0.05%；十年美债利率上行 22 BP，周五收于 4.31%。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 3 BP，周五收于 1.85%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.83%，收于 81.0 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.19%，收于 2159.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 5.55%，LME 铜上涨 5.76%，LME 铝上涨 1.65%；CBOT 大豆上涨 1.22%。美元指数上涨 0.69% 收于 103.45。VIX 指数下行至 14.41。本周美国 2 月通胀数据表现超预期，市场对 2024 年美联储降息幅度的预期有所下调。

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	2024/3/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/3/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,054.64	0.28	0.63	1.31	2.68
	399001.SZ	深证成指	9,612.75	2.60	(0.70)	3.03	0.92
	399005.SZ	中小板指	5,900.43	2.28	(1.19)	2.12	(1.99)
	399006.SZ	创业板指	1,884.09	4.25	(0.92)	4.26	(0.38)
	881001.WI	万得全 A	4,500.38	2.03	(0.04)	2.84	(1.42)
	000300.SH	沪深 300	3,569.99	0.71	0.20	1.53	4.05
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	233.84	(0.27)	0.30	(0.09)	1.71
	CBA00603.C	中债国债	229.03	(0.38)	0.38	(0.23)	2.02
	CBA01203.C	中债金融债	232.96	(0.30)	0.37	(0.06)	1.31
	CBA02703.C	中债信用债	213.86	(0.05)	0.07	0.00	1.08
	885009.WI	货币基金指数	1,689.04	0.03	0.04	0.08	0.43
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	81.00	3.83	(2.65)	3.50	13.05
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,159.40	(1.19)	4.32	5.10	4.23
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,490.00	(5.55)	(2.56)	(8.04)	(12.75)
	CA.LME	LME 铜	9,074.00	5.76	0.76	6.83	6.02
	AH.LME	LME 铝	2,277.00	1.65	(0.40)	2.20	(4.49)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,198.50	1.22	2.91	5.06	(7.67)
货币	-	余额宝	1.85	-3 BP	-2 BP	-5 BP	-44 BP
	-	银行理财 3M	1.50	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.X	美元指数	103.45	0.69	(1.10)	(0.66)	2.05
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.20	(0.07)	0.09	(0.05)	(1.47)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.83	0.52	(0.98)	(0.85)	0.41
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.84	1.14	(2.23)	(0.88)	3.55
港股	HSHI	恒生指数	16,720.89	2.25	(1.42)	1.27	(1.92)
	HSCELHI	恒生国企	5,820.50	2.90	(1.26)	2.51	0.90
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	149.13	(3.25)	(0.79)	(4.66)	2.50
美国	SPX.GI	标普 500	5,117.09	(0.13)	(0.26)	0.41	7.28
	IXIC.GI	NASDAQ	15,973.17	(0.70)	(1.17)	(0.74)	6.41
	UST10Y.GBM	十年美债	4.31	22 BP	-10 BP	6 BP	43 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.41	(2.24)	12.43	7.54	15.74
	CRB.RB	CRB 商品指数	284.62	2.90	(0.18)	3.47	7.88

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）

央行发布数据显示，前2个月，我国人民币贷款增加6.37万亿元，社会融资规模增量累计为8.06万亿元。2月末，M2同比增长8.7%，增速与上月持平；社会融资规模存量为385.72万亿元，同比增长9%。

2月，中国70大中城市中有8城新建商品住宅价格环比上涨，北海、无锡、天津涨幅均为0.4%，集体领跑，北上广深分别跌0.1%、涨0.2%、跌0.8%、跌0.5%。国家统计局指出，当月各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄，同比降幅扩大。

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，讨论通过《国务院2024年重点工作分工方案》《新一轮千亿斤粮食产能提升行动方案（2024-2030年）》和《以标准升级助力经济高质量发展工作方案》，听取关于推进义务教育优质均衡发展有关举措的汇报，审议通过《军人抚恤优待条例（修订草案）》。

国务院总理李强在北京调研时强调，牢牢把握新一轮科技革命和产业变革趋势，在推进科技创新和产业创新深度融合中培育和壮大新质生产力，加快塑造高质量发展新动能新优势；人工智能是发展新质生产力的重要引擎，要加强前瞻布局，加快提升算力水平，推进算法突破和数据开发使用，大力开展“人工智能+”行动，更好赋能千行百业。

李强主持召开国务院第四次全体会议强调，中央经济工作会议和《政府工作报告》明确的任务，就是今年国务院工作的重点，各部门要推动各项任务举措全面落地落实。要集中精力稳预期稳增长，加大政策支持和服务保障力度。要坚定不移转方式增动能，强化企业科技创新主体地位，推动传统产业转型升级，完善新兴产业支持政策，及早谋划布局未来产业，因地制宜发展新质生产力。要稳妥有序化解重点领域风险，把风险处置和推动高质量发展更好结合起来，及时出手处置苗头性问题，统筹推进各领域风险化解。

国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%。

国务院批复同意珠海港口岸整合并扩大开放工作，将现有的珠海港口岸、万山港口岸、九洲港口岸、湾仔口岸、斗门港口岸5个国家一类港口口岸整合并定名为珠海港口岸，相应改设高栏、斗门、洪湾、九洲、万山、唐家6个港区。

国家发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见。《征求意见稿》提出，积极支持行业地位显著、信用优良、对促进实体经济高质量发展具有带动引领作用的优质企业借用外债。现阶段重点支持同时满足以下条件的企业：生产经营符合国家宏观调控和产业政策；主要经营财务指标处于行业或区域领先地位；企业国际信用评级为投资级（BBB-及以上）或国内信用评级为AAA；最近三年，未发生境内外债务违约且不存在处于持续状态的延迟支付本息事实等。

《求是》杂志刊登财政部部长蓝佛安署名文章《坚定信心 真抓实干 扎实实施积极的财政政策》。文章指出，要科学谋划新一轮财税体制改革。在保持宏观税负和基本税制稳定前提下，研究优化税制结构，健全地方税体系，完善绿色税收制度，推进非税收入改革。

国家金融监管总局党委召开扩大会议，要求有力有序防范化解金融风险，促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。把服务新质生产力作为关键着力点，加大对建设现代化产业体系的金融支持，提供更有针对性的外贸金融服务，推动小微、民营企业贷款增量扩面。

央行党委召开扩大会议强调，要聚焦保持稳健的货币政策灵活适度、精准有效，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，加强总量和结构双重调节，促进社会综合融资成本稳中有降；聚焦稳妥有效防范化解重点领域风险，做好金融支持地方政府债务风险化解工作，因城施策精准实施好差异化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求；聚焦推动金融高水平开放，完善金融市场开放制度，稳慎扎实推进人民币国际化。

证监会党委召开会议强调，要把防风险作为首要任务，突出稳字当头，强化底线思维、极限思维，综合施策，增强资本市场内在稳定性，全力维护市场平稳运行。持续抓好重点领域风险防范化解，妥善存量、严防增量；要依法从严监管市场，抓紧谋划严把 IPO 入口关、加强上市公司和证券基金期货机构监管等方面的政策措施，健全监管执法制度机制，强化监管问责，坚决打击财务造假、欺诈发行、操纵市场、内幕交易等违法违规行为，切实保护投资者特别是中小投资者合法权益。

证监会会同有关方面制定出台《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》、《关于加强上市公司监管的意见(试行)》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》4 项政策文件。据介绍，这批政策文件坚持目标导向、问题导向，突出“强本强基”和“严监严管”，积极回应市场关切，释放强监管防风险促高质量发展信号，着力稳信心、稳预期。

商务部等九部门联合发布《关于推动农村电商高质量发展的实施意见》，用 5 年时间，基本建成设施完善、主体活跃、流通顺畅、服务高效的农村电商服务体系。在全国培育 100 个左右农村电商“领跑县”，培育 1000 家左右县域数字流通龙头企业，打造 1000 个左右县域直播电商基地。综合运用 5G、人工智能、移动支付等技术，对具备条件的农村商业网点进行数字化改造，打造多种消费场景，开展网订店取、生鲜直送等服务，丰富居民消费体验。推动数字赋能供应链下沉，继续支持新能源汽车、绿色智能家电、绿色建材和家具家装下乡，促进大宗商品更新换代。

财政部公布《我国支持科技创新主要税费优惠政策指引》，从创业投资、研究与试验开发、成果转化、重点产业发展、全产业链等方面对政策进行分类，并详细列明每项优惠政策的享受主体、申请条件、申报方式等内容，推动税费优惠政策应享尽享。

国务院国资委党委召开专题会议指出，要以更加务实的举措推动中央企业新旧发展动能转换，把发展新质生产力同做强做优主业、提高经营业绩考核导向性精准性、调动企业领导和科技人才积极性等重点工作紧密结合起来，确保同向发力、形成合力；要抓住有利时机持续深化国资国企改革，进一步明确改革重点，特别是把发展新质生产力和增强核心功能、提高核心竞争力贯通起来推动深化改革。

农业农村部党组召开会议，强调抓紧抓实春季农业生产，采取综合措施稳定大豆种植面积，合理引导生猪产能调整，多措并举调控农产品市场和价格。围绕发展新质生产力加快推动农业科技创新，健全机制办法推进农业科技和产业深度融合，集成技术、业态、模式、管理和制度等要素，推动大面积单产提升，加快发展设施农业、智慧农业、农产品加工等。

海关总署党委召开扩大会议强调，要积极促进扩大高水平对外开放，发挥海南自由贸易港、横琴粤澳深度合作区、上海东方枢纽国际商务合作区、综合保税区等各类开放平台作用，推进支持高质量共建“一带一路”八项行动涉海关工作落地实施。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，3月15日当周，各品种钢材开工率分化，螺纹钢、线材开工率分别下降1.66和上升2.90个百分点；建材社会库存小幅下降，较前一周减少8.84万吨。3月13日当周，各地区石油沥青装置开工率有所分化，华北地区开工率较前一周下降5.10个百分点，东北地区开工率较前一周持平，其他地区开工率有所上升。原油库存方面，3月8日当周，美国API原油库存结束了连续五周的回升，周环比下降552.10万桶。

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
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	39.01	(1.66)	(2.98)
	线材：主要钢厂开工率（%）	50.01	2.90	1.76
	开工率：华东地区	37.20	8.20	4.40
石油沥青装置	开工率：华北地区	26.10	(5.10)	(12.10)
	开工率：华南地区	25.70	3.00	1.50
	开工率：东北地区	17.50	0.00	(1.40)
	开工率：西北地区	35.10	1.80	14.20

资料来源：万得，中银证券

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

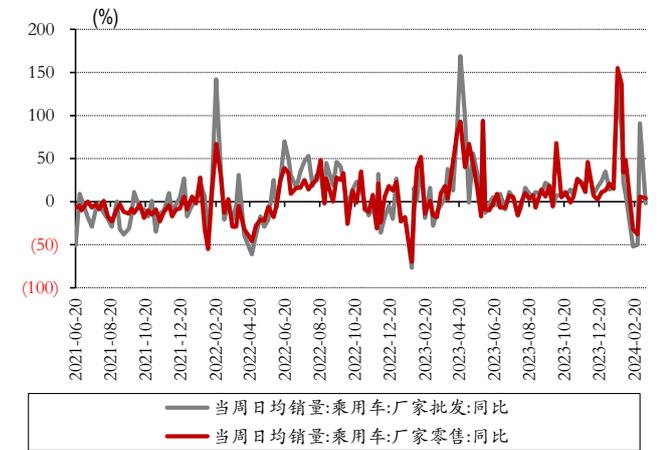


资料来源: 万得, 中银证券

春节期间商品房成交维持清淡。3月17日当周, 30大城市商品房成交面积小幅上升, 单周成交面积环比增加16.87万平方米。春节后30个大中城市商品房成交面积走势整体偏弱, 虽然从中央到地方, 都有包括房地产企业融资和房地产销售政策支持, 但仍需关注房地产市场销售和投资的边际表现。

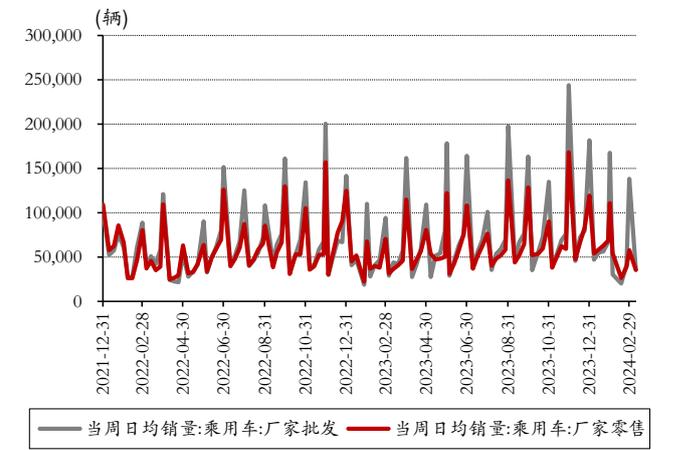
汽车方面, 3月10日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-2.0%和-4.0%, 春节后汽车销售仍未显著恢复。后续持续关注促进汽车消费和汽车消费以旧换新政策落地对汽车销量的影响, 我们继续看好2024年存量汽车市场的更新需求。

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：延续反弹

中小创领涨，能源股调整幅度较大。本周市场指数上涨为主，领涨的指数包括创业板指（4.25%）、中证 1000（3.45%）、深证成指（2.6%），下跌的指数包括上证红利（-3.81%）、上证 180（-0.07%）。行业方面分化明显，领涨的行业有汽车（6.54%）、餐饮旅游（6.13%）、食品饮料（5.01%），领跌的行业有煤炭（-7.34%）、石油石化（-2.6%）、家电（-1.46%）。本周中小创和消费股领涨，周期股调整幅度较大。

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 (%)	
创业板指	4.25	汽车	6.54	高送转概念指数	7.55
中证 1000	3.45	餐饮旅游	6.13	环保概念指数	6.23
深证成指	2.60	食品饮料	5.01	最小市值指数	6.20
上证 50	0.04	家电	(1.46)	白马股指数	0.62
上证 180	(0.07)	石油石化	(2.60)	一带一路指数	0.01
上证红利	(3.81)	煤炭	(7.34)	煤电重组指数	(2.04)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

传媒 | 据灯塔专业版数据，截至 3 月 10 日，2024 年度大盘票房（含预售）突破 150 亿。

通信 | 据工信部，截至目前，我国已有 207 个城市达到千兆城市建设标准，形成覆盖超 5 亿户家庭的千兆网络服务能力。

储能 | 工信部表示，将把发展新型储能产业作为支撑工业绿色微电网建设、全面推动工业绿色低碳发展的重要内容，将加快节能降碳新技术的推广应用，推进工业绿色微电网建设，积极探索电动车充换电装备及基站等分散式的储能设备高效利用，推动完善相关的标准体系和保障政策。

汽车产业链 | 中汽协发布数据显示，1-2 月，汽车产销分别完成 391.9 万辆和 402.6 万辆，同比分别增长 8.1% 和 11.1%；其中，新能源汽车产销分别完成 125.2 万辆和 120.7 万辆，同比分别增长 28.2% 和 29.4%，市场占有率达到 30%。

医药 | 中国人工智能产业发展联盟拟发起成立“生物医药产业工作组”。工作组旨在联合开展人工智能+生物医药前沿技术与产业发展研究，开展标准研制和监管科学研究工作，发挥联盟的资源整合优势，促进跨界交流合作，推进生物医药产业数字化转型，加快未来技术创新和未来健康产业发展。

外贸 | 海关总署署长俞建华表示，总体来看，今年我国外贸开局良好，初步判断上半年可以保持在增长的通道，全年实现《政府工作报告》提出的“质升量稳”有基础、有条件。

设备及消费品 | 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。

低空经济 | 民航局召开会议强调，大力服务低空经济发展，优化低空飞行服务保障体系，支持航空医疗救护、无人机物流、应急救援、新兴消费等业态发展，支持低空经济发展示范区建设。

汽车 | 多位行业人士透露，汽车以旧换新行动方案实施办法和标准的政策细则正在制订中，若进展顺利，有望在二季度出台。

华为产业链 | 显示器供应链调研公司 DSCC 披露的数据显示，2024 年一季度，华为折叠屏手机出货量同比增长 105%，市场占有率为 40%，超越三星，位居全球第一。

债券：债市利率短期以上行为主

债市利率触底后整体以上行为主，短端利率债收益率和评级偏低的信用债收益率上行幅度相对更大。十年期国债收益率周五收于2.32%，本周上行4BP，十年国开债收益率周五收于2.44%，较上周五上行6BP。本周期限利差下行4BP至0.49%，信用利差上行4BP至0.41%。

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

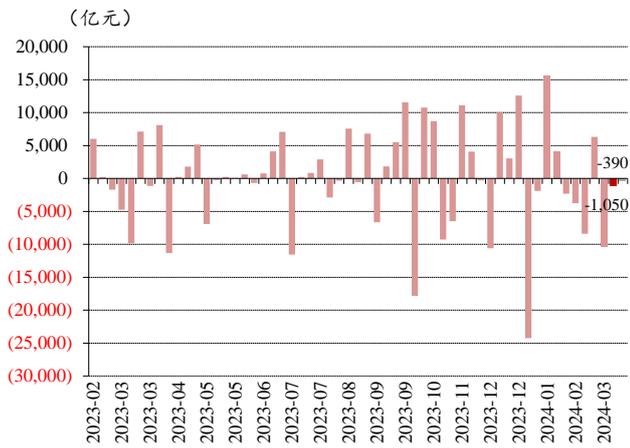
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

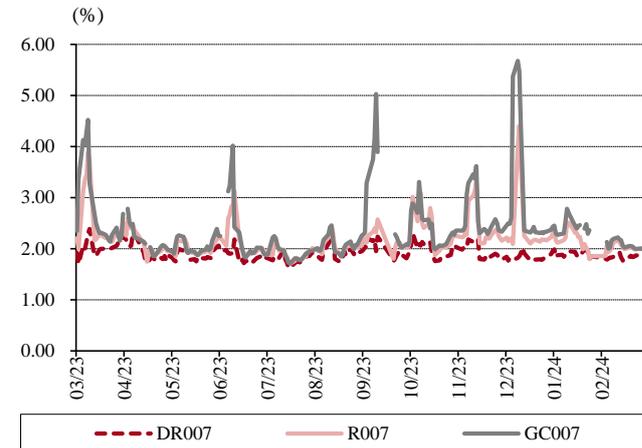
拆借利率分层现象逐渐收敛。本周央行在公开市场累计净回笼资金 1050 亿元，货币拆借利率分层情况依然存在但较此前收窄较为显著，周五R007 利率收于 1.98%，交易所资金 GC007 利率收于 2.02%。3 月 MLF 缩量平价续作，货币拆借市场流动性整体平稳，虽然 2 月新增社融表现低于市场预期，但新增信贷基本符合市场预期，短期内货币政策整体依然偏宽松。

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)

就万科与保险机构协商非标债务问题，目前已有保险机构倾向就债务期限结构做出调整。多方表示，希望平稳度过。不过，也有险资企业表示，由于方案提到由非标转标，以及增加信用担保及抵押物等，双方仍在协商中。

多家银行的个人信用贷款利率下限已步入“3%”区间，部分情况下还出现“2%”字头的利率，部分银行给出额度最高达百万元级别。

大宗商品：节后投资复工偏慢

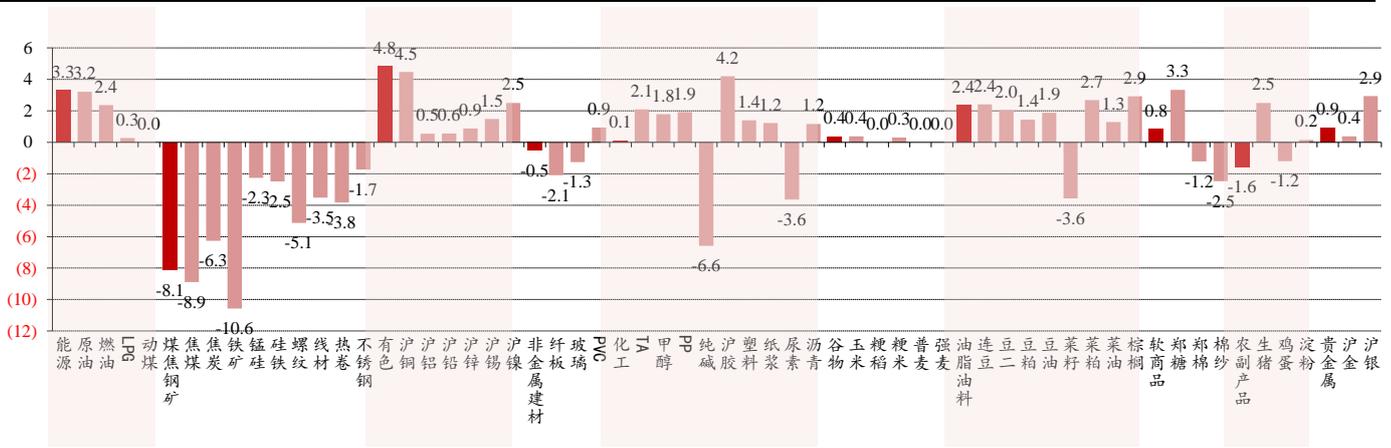
房地产节后销售表现偏弱。本周商品期货指数下跌 0.49%。从各类商品期货指数来看，上涨的有有色金属（4.82%）、能源（3.31%）、油脂油料（2.37%）、贵金属（0.93%）、谷物（0.38%）、化工（0.11%），下跌的有非金属建材（-0.52%）、煤焦钢矿（-8.11%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪铜（4.46%）、沪胶（4.19%）、郑糖（3.33%），跌幅靠前的则有铁矿（-10.57%）、焦煤（-8.88%）、纯碱（-6.59%）。节后工业生产和固投复工都较历史可比水平偏弱，关注地方政府化债可能对固投产生的影响。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -0.49%	能源 +3.31%	煤焦钢矿 -8.11%
有色金属 +4.82%	非金属建材 -0.52%	化工 +0.11%
谷物 +0.38%	油脂油料 +2.37%	贵金属 +0.93%

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）

欧佩克发布月报，预计 2024 年、2025 年全球原油需求增长预期分别为 225 万桶/日、185 万桶/日，均与此前预期一致；将 2024 年非欧佩克供应增长预测从 120 万桶/日下调至 110 万桶/日，将 2025 年非欧佩克供应增长预测从 130 万桶/日上调至 140 万桶/日。月报将 2024 年全球经济增长预测上调至 2.8%（之前为 2.7%），并将 2025 年预测维持在 2.9%。

EIA 短期能源展望报告：预计 2024 年 WTI 原油价格为 82.15 美元/桶，此前预期为 77.68 美元/桶；预计 2024 年布伦特原油价格为 87 美元/桶，此前预期为 82.42 美元/桶。预计 2025 年 WTI 原油价格为 80.30 美元/桶，此前预期为 74.98 美元/桶；预计 2025 年布伦特价格为 84 美元/桶，此前预期为 79.48 美元/桶。

国际能源署（IEA）发布月报表示，由于欧佩克+减产，石油市场全年都面临供应短缺。将 2024 年全球石油需求预期上调 11 万桶/日，理由是美国前景改善，船用燃料使用量增加。该机构预计今年全球石油需求将增长 134 万桶/日，至 1.032 亿桶/日。

美国至 3 月 8 日当周 EIA 原油库存减少 153.6 万桶，预期增加 133.8 万桶，前值增加 136.7 万桶。

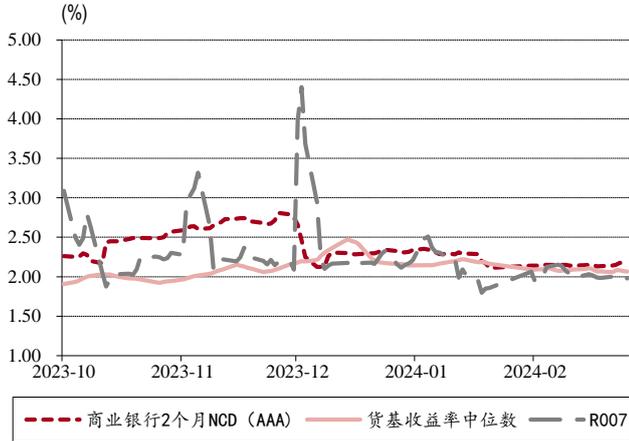
中钢协数据显示，2024 年 3 月上旬，重点统计钢铁企业粗钢日产 205.80 万吨，环比下降 3.38%，同口径相比去年同期下降 4.36%；钢材库存量 1952.39 万吨，比上一旬增长 8.35%，比上月同旬增长 21.03%。

国际谷物理事会（IGC）预计 2024/25 年全球玉米产量为 12.33 亿吨，较 2023/24 年的 12.27 亿吨略有增加；预计 2024/25 年全球小麦产量为 7.99 亿吨，较 2023/24 年的 7.89 亿吨有所增加。

货币类：货币基金利率中枢或维持在 2% 上方

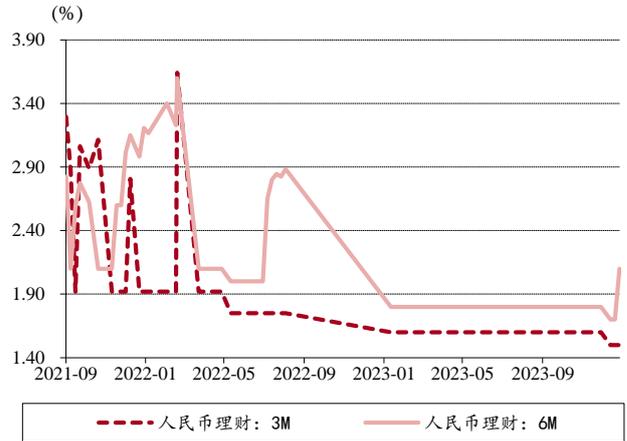
货币基金收益率中位数平稳波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行 3BP，周五收于 1.85%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 40BP 收于 2.1%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.07%。货币基金收益率中位数平稳波动，R007 和 2 个月 NCD 利率走廊也明显收窄。

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

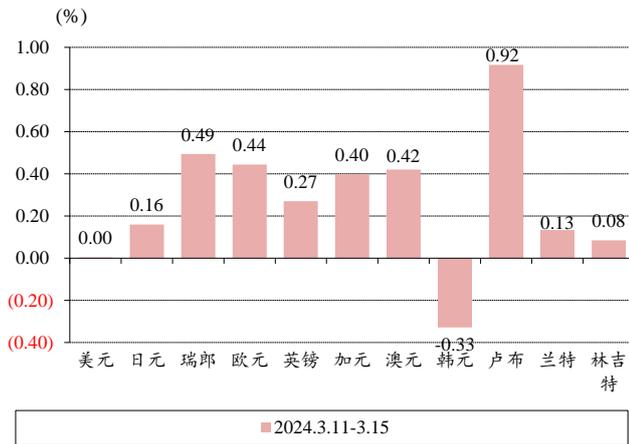


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数弱势反弹，人民币对美元相对走稳

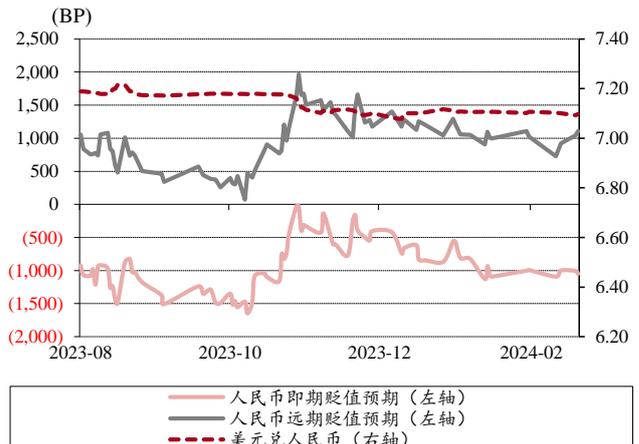
人民币兑美元中间价本周下行 3BP，至 7.0975。本周人民币对卢布(0.92%)、瑞郎(0.49%)、欧元(0.44%)、澳元(0.42%)、加元(0.4%)、英镑(0.27%)、日元(0.16%)、兰特(0.13%)、林吉特(0.08%)、美元(0%) 升值，对韩元(-0.33%) 贬值。受美国 2 月通胀超预期影响，美元指数弱势反弹。

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)

在存款利率不断下行背景下，近日，“利率高达 10% 的存款产品”在社交网络刷屏，引起投资者关注。据悉，这些高息存款产品是多家试点银行针对“跨境理财通”南向通客户所提供的产品，而非对所有人开放。并且这些存款产品的期限通常较短，以 1 个月、3 个月、6 个月为主。

国家外汇局数据显示，2 月，银行结汇 10938 亿元，售汇 10818 亿元，1-2 月，银行累计结汇 25453 亿元，累计售汇 26034 亿元。

港股：关注美国财报期金融行业基本面变化情况

美联储基准利率维持高位，仍可能带来美国金融业部分风险暴露。本周港股方面恒生指数上涨 2.25%，恒生国企指数上涨 2.9%，AH 溢价指数下行 3.25% 收于 149.13。行业方面本周领涨的有原材料业（5.9%）、非必需性消费（5.05%）、必需性消费（4.99%），跌幅靠前的有电讯业（-2.52%）、能源业（-1.19%）、金融业（-0.34%）。本周南下资金总量 195.02 亿元，同时北上资金总量 328.2 亿元。鉴于美联储基准利率维持在较高水平，2023 年财报季部分美国中小金融机构暴露的风险仍有可能在 2024 年出现，我们认为鉴于美联储具备较为成熟的风险应对经验，因此大概率不会造成系统性风险，但若出现金融风险暴露的情况仍可能影响投资者情绪。

图表 23. 恒指走势



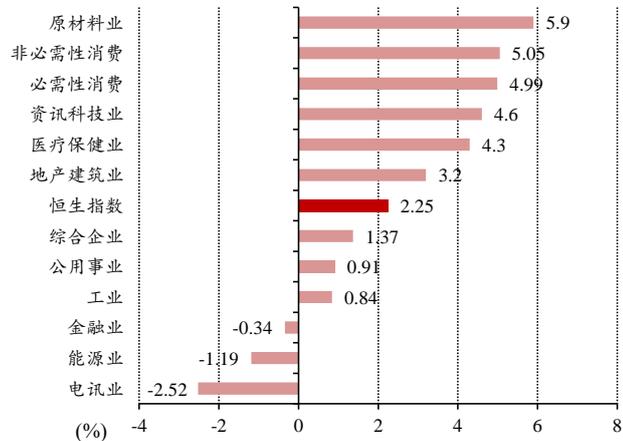
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



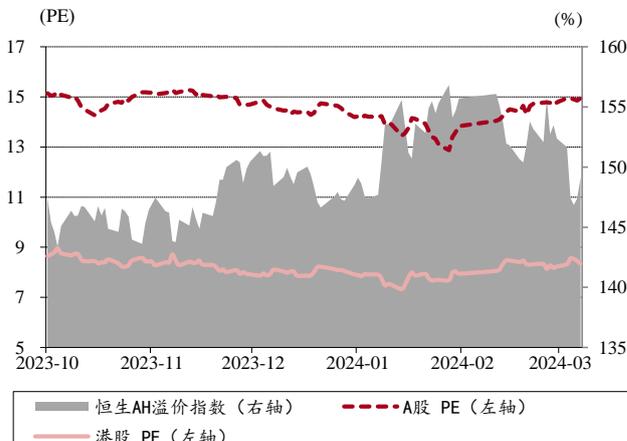
资料来源：万得，中银证券

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）

欧洲央行管委雷恩：通胀将使欧洲央行在夏季前后放松货币政策成为可能，欧洲央行的决策取决于数据，关注核心通胀动态和政策的传导。

美国 2 月末季调 CPI 同比升 3.2%，为去年 12 月以来新高，预期升 3.1%，前值升 3.1%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，预期升 3.7%，前值升 3.9%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

美国 PPI 数据超预期，2 月 PPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。美国零售销售数据不及预期，2 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.8%；核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值降 0.6%。美国上周初请失业金人数录得 20.9 万人，仍处于历史低位，预期 21.8 万，前值从 21.7 万修正为 21 万人。

美国 2 月工业产出环比升 0.1%，预期持平，前值降 0.1%；制造业产出环比升 0.80%，预期升 0.3%，前值降 0.5%。

欧元区 1 月工作日调整后工业产出同比降 6.70%，预期降 2.9%，前值升 1.2%；季调后工业产出环比降 3.2%，为 2023 年 3 月以来最大降幅，预期降 1.5%，前值升 2.6%。

美国白宫预计今年美国经济增长明显减速，通胀将继续顽固；预期 2024 年 CPI 升幅平均为 2.9%。白宫的预测显示未来十个财政年度赤字将持续在 1.5 万亿美元以上，2033 年将达到 2 万亿美元。从 2025 年到 2034 年，赤字占 GDP 的比重预计平均为 4.6%。

美国财政部“收入绿皮书”：拜登 2025 财年的预算计划将在 10 年内增加 4.951 万亿美元的税收收入。财政部估计将全球企业最低税率提高至 21% 将在 10 年内增加 3739 亿美元；总统拜登针对富裕个人的税收提案将在 10 年内增加 1.834 万亿美元；为儿童、健康保险、购房和卖房、其他家庭支持提供的税收减免将在 10 年内耗资 7649 亿美元。

据美国多家主流媒体测算和报道，拜登锁定 2024 年美国总统选举民主党总统候选人提名。特朗普则锁定 2024 年美国总统选举共和党总统候选人提名。

日本最大工会 Rengo 称，年度工资涨幅达到 5.28%，较一年前的 3.8% 有所增长，薪资涨幅为 30 多年来最大。日本最大的产业工会 UA ZENSEN 表示，与去年同期相比，231 家公司提出的平均加薪幅度达到了 2013 年以来的最高纪录；全职员工工资涨幅达 5.91%，创最高纪录。

下周大类资产配置建议

2月新增社融低于市场预期。央行发布数据显示，前2个月，我国人民币贷款增加6.37万亿元，社会融资规模增量累计为8.06万亿元。2月末，M2同比增长8.7%，增速与上月持平；社会融资规模存量为385.72万亿元，同比增长9%。2月，中国70大中城市中有8城新建商品住宅价格环比上涨，北海、无锡、天津涨幅均为0.4%，集体领跑，北上广深分别跌0.1%、涨0.2%、跌0.8%、跌0.5%。国家统计局指出，当月各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄，同比降幅扩大。2月新增社融低于市场预期，结合1-2月数据来看，表内票据收缩和政府债券发行较缓是社融同比增速下降的主要原因。从3月15日MLF到期缩量平价续作，公告措辞为“全额满足了金融机构需求”来看，货币政策短期降息的可能性较低，但中期内仍需关注地方政府化债可能对包括政府债券发行、固定资产投资、金融数据等在内等各方面的影响。

美国2月通胀增速超预期，零售增速疲弱，另一方面日本春斗工资涨幅创纪录。美国2月末季调CPI同比升3.2%，为去年12月以来新高，预期升3.1%，前值升3.1%；季调后CPI环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.3%；未季调核心CPI同比升3.8%，为2021年5月以来新低，预期升3.7%，前值升3.9%；环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.4%。美国2月PPI同比升1.6%，预期升1.1%，前值升0.9%；环比升0.6%，预期升0.3%，前值升0.3%。核心PPI同比升2.0%，预期升1.9%，前值升2.0%；环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.5%。美国零售销售数据不及预期，2月零售销售环比升0.6%，预期升0.8%，前值降0.8%；核心零售销售环比升0.3%，预期升0.5%，前值降0.6%。此外，日本最大的产业工会UA ZENSEN表示，与去年同期相比，231家公司提出的平均加薪幅度达到了2013年以来的最高纪录；全职员工工资涨幅达5.91%，创最高纪录。2024年全球经济走势目前来看存在明显分歧，美国方面，市场预期的降息时点自3月已经推后至5月或6月，但随着2月美国通胀增速超预期，市场对年内美联储降息幅度的预期再度出现调整，随着高利率对经济持续产生影响，市场对经济回落的担忧或再度升温，届时美联储或将面临控通胀和稳增长的两难。日本方面，目前来看春斗工资涨幅较大，一定程度上可能有助于2024年消费保持强劲增长。

两会之后各部委加快落实工作。两会结束后，国务院和各部委加快政府工作报告部署的落实步伐，从表述来看：国务院部署的工作重点包括发展新质生产力和稳妥有序化解重点领域风险，从印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》看，2024年我们重点关注家电和汽车的销售情况；财政部部长蓝佛安署名文章指出，要科学谋划新一轮财税体制改革；国家金融监管总局要求促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，配合防范化解地方债务风险；央行强调加强总量和结构双重调节，促进社会综合融资成本稳中有降，以及防范化解重点领域风险、支持地方政府化债、满足房地产企业合理融资需求等；证监会强调，要把防风险作为首要任务，增强资本市场内在稳定性，全力维护市场平稳运行。考虑到经济数据空窗期即将结束，从3月中旬到4月中下旬政治局会议召开之前，是观察本年度经济复苏趋势延续性的重要时间窗口，如果经济数据表现相对较好，则地方政府化债和防范重点领域风险可能在上半年对经济数据产生一定的外溢性影响，如果经济数据表现偏弱，则稳增长的宏观政策组合拳有望加码。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 (2024.3.17)

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