

宏观和大类资产配置周报

硅谷银行风波影响市场风险偏好

国务院机构改革方案出炉；2月内需数据有走弱迹象，但金融数据继续超预期；美国银行业爆出风险事件。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：2月CPI同比1%，PPI同比下降1.4%；1-2月美元计出口同比下降6.8%，进口同比下降10.2%；2月新增社融3.16万亿元，新增信贷1.81万亿元，M2同比12.9%。
- **要闻**：国务院机构改革方案出炉；国家领导人在参加江苏代表团审议时强调，牢牢把握高质量发展这个首要任务；财政部3月5日提请十四届全国人大一次会议审查《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》。

资产表现回顾

- **风险资产价格短期或承压**。本周沪深300指数下跌3.96%，沪深300股指期货下跌4%；焦煤期货本周下跌0.75%，铁矿石主力合约本周上涨0.87%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.85%；十年国债收益率下行4BP至2.86%，活跃十年国债期货本周上涨0.49%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。硅谷银行风波的影响主要发生在三方面，一是直接影响在硅谷银行有存款的创投企业经营现金流，并影响创投企业股价波动，二是相似中小银行经营风险的传染性具有不确定性，可能影响美联储当前货币政策的重心从防通胀转向防风险，三是虽然有次贷危机处理经验在先，但在美国宏观政策落地之前，市场恐慌情绪大概率将影响投资者风险偏好。对人民币资产来说，最大的影响可能是投资者风险偏好下降，以及美联储货币政策可能因此调整的不确定性，对国内产生的间接影响。我们维持此前观点，认为人民币资产的相对优势在于经济复苏基础的国际比较优势，但仍需密切关注海外风险事件的发展情况，如果硅谷银行风险事件不能得到妥善解决，则全球风险资产可能面临调整压力，将波及人民币风险资产价格表现。

风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点（2023.3.12）

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	-	复苏抬高债市收益率	低配
货币	=	收益率将在2%下方波动	标配
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

《策略周报》20230312
《美欧市场恐慌，国内通胀温和》20230312
《配置行情延续，信用债成交、发行走高》20230311

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
风险事件影响程度仍需观察	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：短期或调整为主	11
债券：拆借利率波动为主，但投资者较为乐观	12
大宗商品：调整幅度加大	13
货币类：货基收益率在 2% 附近波动	14
外汇：人民币对美元继续走弱	14
港股：美联储 3 月加息幅度仍不确定	15
下周大类资产配置建议	17
风险提示：	17

图表目录

本期观点 (2023.3.12)	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. 汽车消费数据表现	10
图表 15. 汽车消费同比增速	10
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	11
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	12
图表 18. 信用利差和期限利差	12
图表 19. 央行公开市场操作净投放	12
图表 20. 7 天资金拆借利率	12
图表 21. 大宗商品节前表现	13
图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)	13
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	14
图表 24. 理财产品收益率曲线	14
图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动	14
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	14
图表 27. 恒指走势	15
图表 28. 陆港通资金流动情况	15
图表 29. 港股行业涨跌幅	15
图表 30. 港股估值变化	15
图表 31. 本期观点 (2023.3.12)	17

一周概览

风险事件影响程度仍需观察

风险资产价格短期或承压。本周沪深 300 指数下跌 3.96%，沪深 300 股指期货下跌 4%；焦煤期货本周下跌 0.75%，铁矿石主力合约本周上涨 0.87%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.85%；十年国债收益率下行 4BP 至 2.86%，活跃十年国债期货本周上涨 0.49%。

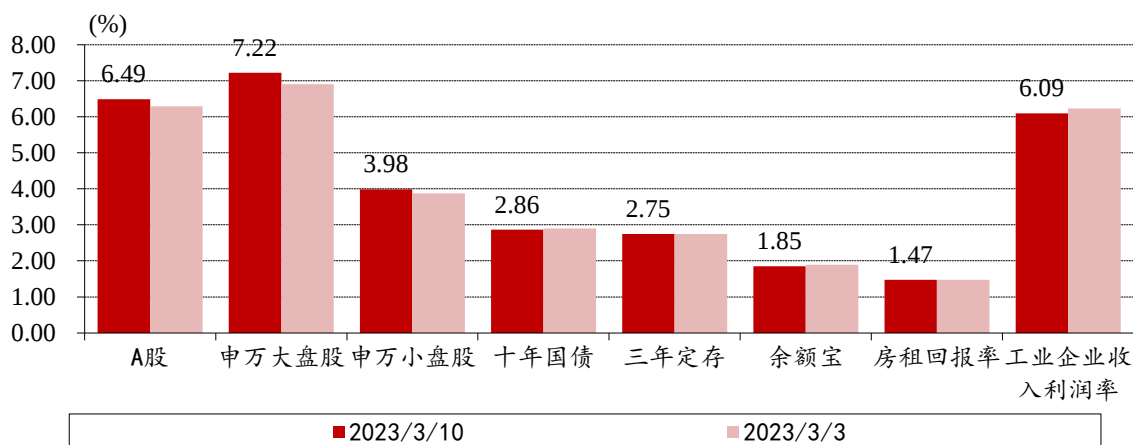
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -3.96%		10 年国债到期收益率 2.86%/本周变动 -4BP
	沪深 300 期货 -4%		活跃 10 年国债期货+0.49%
本期评论：	复苏交易抬头	本期评论：	经济复苏抬高收益率
配置建议：	超配	配置建议：	低配
大宗		保守	
	铁矿石期货 +0.87%		余额宝 1.85%/本周变动 -2BP
	焦煤期货 -0.75%		股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP
本期评论：	国内复苏，美元难强	本期评论：	收益率将在 2% 下方波动
配置建议：	标配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银证券

2 月进口和通胀低于预期，但金融数据高于预期。本周 A 股指数下跌，大盘股和小盘股估值均有所下降。本周央行在公开市场净回笼 9830 亿元，资金拆借利率维持震荡，周五 R007 利率收于 2.17%，GC007 利率收于 2.24%。周五十年国债收益率收于 2.86%，本周下行 4BP。2 月至今发布的数据显示，内需恢复的斜率开始出现放缓迹象，但我们认为复苏趋势依然强劲，需求放缓也有环比的季节性因素，从货币政策看，2 月金融数据依然超预期，表明实体经济融资需求依然旺盛。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

海外风险资产跌幅扩大。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指（-2.15%），领跌的指数是沪深 300（-3.96%）；港股方面恒生指数下跌 6.07%，恒生国企指数下跌 7.11%，AH 溢价指数上行 1.26 收于 140.1；美股方面，标普 500 指数本周下跌 4.55%，纳斯达克下跌 4.71%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.2%，中债国债指数上涨 0.29%，金融债指数上涨 0.26%，信用债指数上涨 0.18%；十年美债利率下行 27 BP，周五收于 3.7%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 1.85%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 3.77%，收于 76.68 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.98%，收于 1872.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.53%，LME 铜下跌 2.3%，LME 铝下跌 4.1%；CBOT 大豆下跌 0.77%。美元指数上涨 0.12% 收于 104.65。VIX 指数上行至 24.8。本周市场预期发生两次拐点，第一次是美联储主席鲍威尔表态偏鹰，市场预期 3 月将加息 50BP，但稍后 2 月失业率上行且发生硅谷银行风险事件后，市场预期再度变化，3 月加息 50BP 的概率已经低于 30%。

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	2023/3/6 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/3/10 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,230.08	(2.95)	1.87	(1.51)	4.56
	399001.SZ	深证成指	11,442.54	(3.45)	0.55	(2.90)	3.87
	399005.SZ	中小板指	7,442.76	(3.76)	0.21	(3.30)	1.40
	399006.SZ	创业板指	2,370.36	(2.15)	(0.27)	(2.42)	1.01
	881001.WI	万得全 A	5,049.79	(3.17)	1.05	(2.31)	4.87
	000300.SH	沪深 300	3,967.14	(3.96)	1.71	(2.51)	2.47
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	220.80	0.20	0.03	0.22	0.62
	CBA00603.C	中债国债	214.46	0.29	0.02	0.29	0.35
	CBA01203.C	中债金融债	221.10	0.26	(0.02)	0.24	0.29
	CBA02703.C	中债信用债	204.37	0.18	0.07	0.22	1.13
	885009.WI	货币基金指数	1,655.49	0.03	0.04	0.05	0.37
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	76.68	(3.77)	4.63	(0.48)	(4.46)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,872.70	0.98	2.51	1.96	2.55
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,314.00	1.53	1.28	3.45	5.55
	CA.LME	LME 铜	8,777.00	(2.30)	2.37	(2.05)	4.84
	AH.LME	LME 铝	2,306.50	(4.10)	2.50	(2.80)	(3.01)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,507.00	(0.77)	0.02	1.89	(1.12)
货币	-	余额宝	1.85	-2 BP	8 BP	0 BP	5 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDXX.FX	美元指数	104.65	0.12	(0.70)	(0.32)	1.12
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.97	(0.94)	0.63	(0.38)	(0.20)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.37	(0.43)	(0.04)	0.04	(0.13)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.12	(0.95)	0.96	(0.82)	2.79
港股	HSI.HI	恒生指数	19,319.92	(6.07)	2.79	(2.36)	(2.33)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,445.90	(7.11)	3.52	(2.06)	(3.86)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.10	1.26	0.91	(1.04)	1.71
美国	SPX.GI	标普 500	3,861.59	(4.55)	1.90	(2.73)	0.58
	IXIC.GI	NASDAQ	11,138.89	(4.71)	2.58	(2.76)	6.42
	UST10Y.GBM	十年美债	3.70	-27 BP	2 BP	-22 BP	-18 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.80	34.13	(14.67)	19.81	14.44
	CRB.RB	CRB 商品指数	264.99	(3.66)	2.96	(1.80)	(4.59)

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）

中国 2 月 CPI 同比涨幅由上月的 2.1% 大幅回落至 1%，且明显低于市场预期的涨 1.8%，环比则下降 0.5%。PPI 同比下降 1.4%，基本符合预期，环比则持平。统计局表示，CPI 增速的回落主要是受节后消费需求回落、市场供应充足等因素影响。

据海关统计，今年前 2 个月，我国进出口总值 6.18 万亿元，同比微降 0.8%。其中，出口 3.5 万亿元，增长 0.9%；进口 2.68 万亿元，下降 2.9%；贸易顺差 8103.2 亿元，扩大 16.2%。按美元计价，今年前 2 个月我国进出口总值 8957.2 亿美元，下降 8.3%。其中，出口 5063 亿美元，下降 6.8%；进口 3894.2 亿美元，下降 10.2%；贸易顺差 1168.8 亿美元，扩大 6.8%。

据央行统计，2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元；分部门看，住户贷款增加 2081 亿元，同比多增 5450 亿元；企（事）业单位贷款增加 1.61 万亿元，其中中长期贷款增加 1.11 万亿元。2 月末 M2 余额同比增 12.9%，增速创 2016 年 3 月以来最高。2 月社会融资规模增量为 3.16 万亿元，比上年同期多 1.95 万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.82 万亿元，同比多增 9241 亿元；政府债券净融资 8138 亿元，同比多 5416 亿元；企业债券净融资 3644 亿元。2 月末社会融资规模存量为 353.97 万亿元，同比增长 9.9%。

国务院机构改革方案出炉。本次机构改革将在银保监会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管。证监会调整为国务院直属机构，划入国家发改委的企业债券发行审核职责。深化地方金融监管体制改革，建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制。此外，此次机构改革还包括重新组建科学技术部，统筹推进央行分支机构改革，完善国有金融资本管理体制，加强金融管理部门工作人员统一规范管理，组建国家数据局，优化农业农村部职责，完善老龄工作体制，完善知识产权管理体制，精减中央国家机关人员编制等。

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 3 月 6 日下午看望了参加全国政协十四届一次会议的民建、工商联界委员，并参加联组会，听取意见和建议。习近平强调，要优化民营企业发展环境；积极发挥民营企业在稳就业、促增收中的重要作用，采取更有效的措施支持中小微企业和个体工商户发展。要激发民间资本投资活力，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程、重点产业链供应链项目建设。要依法规范和引导各类资本健康发展。

中共中央政治局常委李强表示，要科学精准实施宏观政策，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，努力实现全年发展目标任务。要综合施策扩大有效需求，更好实现需求牵引供给、供给创造需求。要大力推进改革创新，加快构建高水平社会主义市场经济体制，推进高水平对外开放。要统筹做好风险防范处置，牢牢守住不发生系统性风险底线。

国家发改委有关负责人表示，5% 左右的经济增长年度预期目标符合经济运行走势和经济发展规律。春节以来我国消费加速恢复，下一步将制定出台关于恢复和扩大消费的政策文件，研究制定关于营造放心消费环境的政策文件。

国家领导人在参加江苏代表团审议时强调，牢牢把握高质量发展这个首要任务。加快实现高水平科技自立自强，是推动高质量发展的必由之路。加快构建新发展格局，是推动高质量发展的战略基点。要把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，加快建设现代化产业体系。

受国务院委托，财政部 3 月 5 日提请十四届全国人大一次会议审查《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》。报告提出，2023 年中央一般公共预算收入 100165 亿元，比 2022 年执行数增长 5.6%。加上从中央预算稳定调节基金调入 1500 亿元，从中央政府性基金预算、中央国有资本经营预算调入 5750 亿元，收入总量为 107415 亿元。中央一般公共预算支出 139015 亿元，增长 4.7%。收支总量相抵，中央财政赤字 31600 亿元，通过发行国债弥补，比 2022 年增加 5100 亿元。

工信部部长金壮龙表示，下一步将重点抓好几项工作：一是促进重点行业增长，如电子、汽车、钢铁、有色、石化等；二是鼓励金融机构、资本市场加大对制造业支持力度；三是扩大消费，首先要稳住新能源汽车等大宗消费，同时继续开展智能家电、绿色建材下乡活动；四是发挥地方积极性，要支持中西部地区积极承接产业转移，打造新的增长极；要支持东北地区加快传统产业改造升级，发展战略性新兴产业。

住建部部长倪虹回应房地产市场关注的热点问题称，对于今年房地产的企稳回升充满信心，今年将再开工建设 5 万个以上老旧小区。倪虹表示，2023 年住房和城乡建设工作将在三个方面下功夫，一是稳支柱，二是防风险，三是惠民生。在防风险方面，要防范化解房地产“灰犀牛”风险，避免和金融风险、地方债风险交织，发生系统性风险。

美国将中国多家实体列入“特别指定国民清单”，商务部新闻发言人表示，美方以所谓涉伊为由，将中国 24 家企业和 1 名个人列入“特别指定国民清单”进行制裁，中方对此坚决反对。中方将采取必要措施，坚决维护中国企业和个人的合法权益。

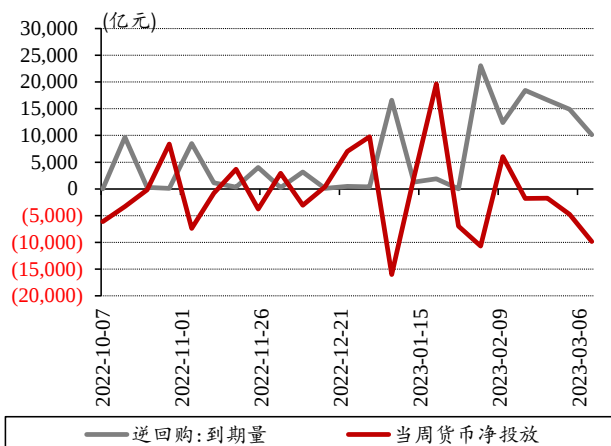
文旅部发布第二批恢复出境团队旅游国家名单，包括法国、希腊、西班牙、意大利、丹麦、葡萄牙等共 40 个国家，自 3 月 15 日起试点。

东风汽车大规模补贴降价引发车市“地震”，目前正在降价促销的汽车品牌已超 40 个。业内人士预计，今年 7 月 1 日之前的 3-6 月，车企和经销商的价格战只会愈演愈烈，老款燃油车因清库存售价可能会进一步下探，其他燃油车、新能源车也无法幸免，在存量市场的争夺上只能正面迎战。

宏观上下游高频数据跟踪

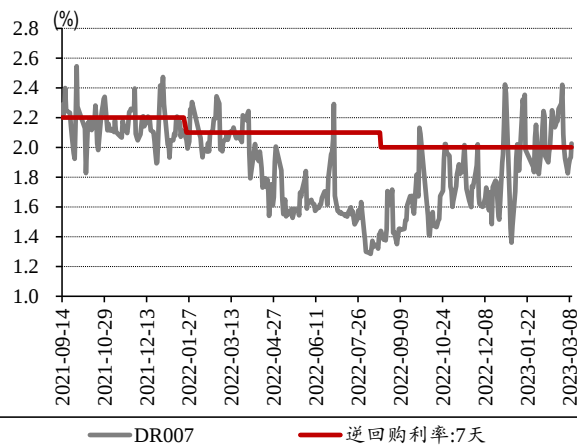
截至3月10日，公开市场逆回购到期量为10150亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计回笼9830亿元。

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

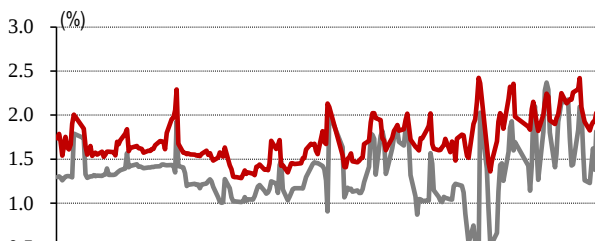


资料来源：万得，中银证券

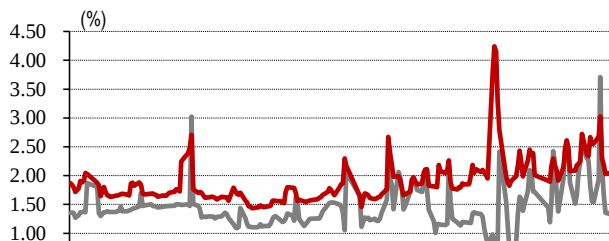
银行间市场方面，截至3月10日，DR001与DR007利率分别为1.8142%、2.0253%，较前一周分别变动55BP、11BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.9025%、2.1671%，较前一周分别变动54BP、14BP。

金融机构融资成本方面，银行体系资金成本有所波动，但整体维持相对较低水平。DR007与7天期逆回购差值为0.0253%，较前一周变动10BP；DR007、R007之差较上周继续小幅走扩，但总体而言，当前狭义流动性整体仍较宽松。

图表 6. 银行间回购利率表现



图表 7. 交易所回购利率表现



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53148

