



# 一边防风险，一边防冲击

## 大类资产配置周报 2018.4.23

央行意外降准1%，债市大涨；雄安新区规划获批；受美国制裁中兴通讯影响，A股出现显著调整。暂时维持大类资产排序：债券>货币>股票>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据：**一季度GDP同比增长6.8%；一季度末全国城镇调查失业率为5.1%；规模以上工业增加值同比增长6.8%，固投同比增长7.5%，民间固定资产投资同比增长8.9%，社零同比增长9.8%，房地产开发投资同比增长10.4%，创三年新高；一季度全国居民人均可支配收入同比增长8.8%，全国居民人均消费支出同比增长7.6%。
- **要闻：**央行降准1%；《河北雄安新区规划纲要》获批；外管局考虑增加上海、深圳两地QDLP试点额度；2020年取消商用车外资股比限制。

### 资产表现回顾

- **A股回调，债市大涨。**本周沪深300指数下跌-2.85%，沪深300股指期货下跌-3.5%；焦煤期货本周上涨1.9%，铁矿石主力合约本周上涨3.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP至4.86%，余额宝7天年化收益率下跌-7BP至4.01%；十年国债收益率下行-18BP至3.52%，活跃十年国债期货本周上涨1.42%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：债券>货币>股票>大宗。**本周发布的一季度经济数据显示出，目前国内经济增长的内生动力仍较强劲，为经济增长下行有底提供了较好的背书。央行突如其来的降准打乱了此前市场对防风险和严监管的一致预期，以债市的利率大幅下滑为代表，对货币政策转向的乐观情绪突然升温。我们认为以三年为时间单位看，三大攻坚战的目标没有改变，但中美贸易摩擦是今年开始的最重要的外部冲击，因此货币政策的考量增加了“应对外部冲击”这一项。我们认为出于稳定汇率的角度看，货币政策难有持续宽松，但今年内金融体系内的结构性调整，或加大央行盘活存量资金的供给侧改革。在中美贸易摩擦迫在眉睫和改革利好难以即可兑现的时间差之下，市场的风险偏好或保持在低位。

### 相关研究报告

- 《关注美联储加息与G20公报：大类资产配置周报》2018.3.19
- 《中美的碰撞与余波：大类资产配置周报》2018.3.26
- 《关注经济数据超预期的可能：大类资产配置周报》2018.4.2
- 《关注博鳌：大类资产配置周报》2018.4.9
- 《更深的改革，更大的开放：大类资产配置周报》2018.4.16

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：中国经济

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

### 首页 · 本期观点 (2018.4.23)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 经济复苏或受到贸易摩擦影响	不变
三个月内	= 预计GDP仍将在6.5%的台阶上停留	不变
一年内	- 增速下滑不可避免	不变

大类资产	本期观点	观点变化
股票	- 受贸易摩擦影响，风险偏好下降	低配
债券	+ 受益风险偏好下降	超配
货币	+ 避险需求上升	超配
大宗商品	- 贸易摩擦导致风险偏好下降	低配
外汇	= 人民币或对美元维持均衡浮动	标配

资料来源：万得资讯，中银证券

## 目录

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
风险偏好受制中美摩擦 .....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得资讯） .....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>7</b>
A股：下跌之中炒热点.....	7
债券：央行降准，债市狂欢 .....	8
大宗商品：略平缓的一周.....	9
货币类：余额宝收益率快速回落.....	10
外汇：人民币汇率超预期的稳 .....	10
港股：关注南下资金回流.....	11
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

首页·本期观点 (2018.4.23)	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	5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 货币市场 7 天回购利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 港股通资金南下情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2018.4.23)	13

## 一周概览

### 风险偏好受制中美摩擦

**A股回调，债市大涨。**本周沪深300指数下跌-2.85%，沪深300股指期货下跌-3.5%；焦煤期货本周上涨1.9%，铁矿石主力合约本周上涨3.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP至4.86%，余额宝7天年化收益率下跌-7BP至4.01%；十年国债收益率下行-18BP至3.52%，活跃十年国债期货本周上涨1.42%。

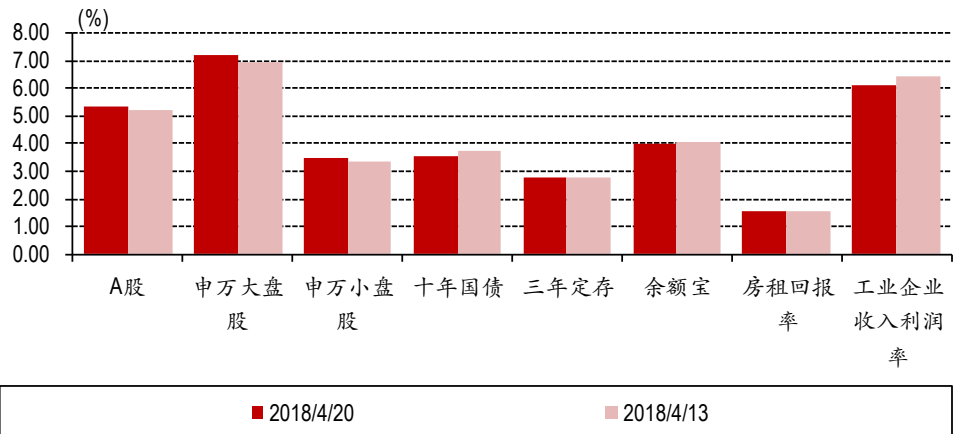
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -2.85% 沪深300期货 -3.5% 本期评论： 风险偏好下降 配置建议： 低配	10年国债到期收益率 3.52%/本周变动 -18BP 活跃10年国债期货+1.42% 本期评论： 受益风险偏好下降 配置建议： 超配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +3.78% 焦煤期货 +1.9% 本期评论： 风险偏好下降 配置建议： 低配	余额宝 4.01%/本周变动 -7BP 股份制理财 3M 4.86%/本周变动 -3BP 本期评论： 避险需求上升 配置建议： 超配

资料来源：万得资讯，中银证券

**一季度的复苏在接下来依旧不明朗。**受到美国制裁中兴通讯的影响，本周中美贸易摩擦对A股市场的影响被放大，市场出现较大幅度调整。本周央行在公开市场净投放4,700亿，同时央行意外降准1%，受到降准提振，债市乐观情绪爆棚，本周十年国债收益率下行-18BP，周五收于3.52%，同时资金拆借需求快速上升，R007利率大幅走高，周五收于4.6%。本周统计局公布了一季度经济数据，GDP增速达到6.8%与去年四季度持平，与市场预期一致，其中社零增速超出市场预期、房地产投资增速继续反弹、民间固定资产投资增速上升，反映出经济内生增长动力较强，但同时一季度净出口的贡献反转为-0.6%，较2017年全年的0.6%大幅下滑，导致市场对中美贸易摩擦的担忧升温。我们认为三月工业增加值环比表现不及预期，其中可能受到超长两会的影响，预计四月工业增加值或有超预期反弹，届时或带动四月经济数据的表现。但中美贸易摩擦的影响预计也将在四月之后逐步反映到全球经济复苏当中。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得资讯，中银证券

全球风险偏好跟着美国波动。股市方面，本周股指满盘皆墨，跌幅最大的指数包括中小板指(-3.11%)、万得全A(-2.86%)、沪深300(-2.85%)；港股方面恒生指数下跌-1.27%，恒生国企指数下跌-1.69%，AH溢价指数下降-1.12收于121.76；美股方面，标普500指数本周上涨0.52%，纳斯达克上涨0.56%。债市方面，本周国内债市继续大涨，中债总财富指数本周上涨1.06%，国债指数上涨0.96%，信用债指数上涨0.42%，金融债指数上涨0.89%；十年美债利率上行14BP，收于2.96%。万得货币基金指数本周上涨0.07%，余额宝7天年化收益率下跌-7BP，周五收于4.01%。期货市场方面，COMEX黄金下跌-0.82%，收于1,337.6美元/盎司；NYMEX原油期货上涨1.13%，收于68.06美元/桶；CBOT大豆下跌-2.23%；LME铝上涨9.38%，LME铜上涨2.18%；SHFE螺纹钢上涨0.06%。美元指数上涨0.59%收于90.33。VIX指数下行至16.88。美国宣布制裁中兴通讯，导致A股出现一定恐慌情绪。

图表3. 大类资产表现跟踪

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2018/4/16 上期涨跌幅	- 本月以来	2018/4/20 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,071.54	(2.77)	0.89	(3.07)	(7.12)
	399001.SZ	深证成指	10,408.91	(2.60)	0.02	(4.23)	(5.72)
	399005.SZ	中小板指	7,065.41	(3.11)	0.16	(5.08)	(6.48)
	399006.SZ	创业板指	1,782.81	(2.29)	(0.67)	(6.19)	1.72
	881001.WI	万得全A	4,217.10	(2.86)	0.33	(3.64)	(6.76)
	000300.SH	沪深300	3,760.85	(2.85)	0.42	(3.53)	(6.70)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	174.46	1.06	0.40	1.72	3.91
	CBA00603.C	中债国债	118.38	0.96	0.46	1.53	2.87
	CBA01203.C	中债金融债	118.20	0.89	(0.18)	1.02	2.01
	CBA02703.C	中债信用债	111.54	0.42	0.25	0.87	1.98
	930896.CSI	分级债A	1,108.50	0.04	0.09	0.19	0.64
	885009.WI	货币基金指数	1,474.24	0.07	0.10	0.23	1.30
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	68.06	1.13	8.67	4.85	13.24
	GC.CMX	COMEX黄金	1,337.60	(0.82)	0.84	0.60	2.49
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,454.00	0.06	4.04	1.86	(8.96)
	CA.LME	LME铜	6,982.50	2.18	1.17	3.59	(3.88)
	AH.LME	LME铝	2,489.00	9.38	10.78	24.14	9.91
	S.CBT	CBOT大豆	1,039.00	(2.23)	3.03	(0.29)	8.12
货币	-	余额宝	4.01	-7 BP	-7 BP	-17 BP	-32 BP
	-	银行理财3M	4.86	-3 BP	-5 BP	-5 BP	-15 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.33	0.59	(0.37)	0.39	(2.09)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.29	(0.12)	0.28	(0.26)	3.41
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.76	(0.12)	0.06	(0.25)	0.46
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.85	(0.20)	1.71	1.00	(1.20)
港股	HSI.HI	恒生指数	30,418.33	(1.27)	3.23	1.08	1.67
	HSCEI.HI	恒生国企	12,054.23	(1.69)	2.45	0.47	2.95
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	121.76	(1.12)	(1.32)	(5.16)	(8.59)
美国	SPX.GI	标普500	2,670.14	0.52	1.99	1.11	(0.13)
	IXIC.GI	NASDAQ	7,146.13	0.56	2.77	1.17	3.52
	UST10Y.GBM	十年美债	2.96	14 BP	5 BP	22 BP	56 BP
	VIX.GI	VIX指数	16.88	(3.04)	(18.99)	(15.47)	52.90
	CRBFD.RB	CRB农产品	349.84	2.38	1.67	3.83	4.11

资料来源：万得资讯，中银证券



## 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得资讯）

- 中国一季度 GDP 同比增长 6.8%，预期 6.8%。一季度末全国城镇调查失业率为 5.1%，该项数据为统计局首次正式发布。一季度规模以上工业增加值同比增长 6.8%，预期 6.9%，1-2 月增速为 7.2%；3 月份规模以上工业增加值同比增长 6.0%。一季度固定资产投资同比增长 7.5%，预期 7.7%，1-2 月增速为 7.9%。一季度民间固定资产投资 62386 亿元，同比名义增长 8.9%，1-2 月增速为 8.1%。一季度社会消费品零售总额同比增长 9.8%，预期 9.7%，1-2 月增速为 9.7%。一季度房地产开发投资同比增长 10.4%，创三年新高；商品房销售面积 30088 万平方米，同比增长 3.6%。一季度全国居民人均可支配收入 7815 元，比上年同期名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.6%；全国居民人均消费支出 5162 元，比上年同期名义增长 7.6%，扣除价格因素实际增长 5.4%。  
【评：一季度经济表现平稳，消费、投资、工业增加值都有亮点】
- 央行：为引导金融机构加大对小微企业的支持力度，增加银行体系资金的稳定性，优化流动性结构，4 月 25 日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利（MLF）。  
【评：央行意外降准带动债市乐观情绪】
- 新华社发布中共中央、国务院关于对《河北雄安新区规划纲要》的批复。规划显示，坚持生态优先、绿色发展，雄安新区蓝绿空间占比稳定在 70%；要合理控制用地规模，启动区面积 20 至 30 平方公里，起步区面积约 100 平方公里；建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度和房地产市场调控长效机制，严禁大规模房地产开发。  
【评：雄安新区规划纲要获批】
- 银保监会主席郭树清：银行保险机构要严格规范股权管理，坚持长期稳定、透明诚信和公平合理三条底线；完善风险管理机制，加强全面风险管理，坚持审慎的会计准则，强化风险合规意识。  
【评：金融严监管依然在持续落地】
- 发改委：将采取更大力度的措施改善外商投资环境，在“中国制造 2025”政策、企业上市等方面，给予内外资企业同等待遇。近期发布引导对外投融资基金健康发展意见，推动形成全面开放新格局，拓宽社会资本参与渠道，支持国内各类机构参与出资，加强与国际金融机构合作。  
【评：加快推进中国制造 2025】
- 据 21 世纪经济报道，有接近央行人士否认“资管新规延期发布”，称该消息有误。某国有大行资管部人士表示，无论资管新规何时正式下发，客观现实是，新规中有百分之七八十的内容已在落地执行。  
【评：降准之后，资管新规落地的时间再次引起市场关注】
- 商务部：目前中美双方尚未就美国“301 条款”调查和美国对中国征税产品建议清单问题进行任何双边谈判；中方将在世贸组织争端解决机制下推动对美方的诉讼。  
【评：中美贸易摩擦的谈判尚未开始接触】
- 外管局：考虑增加上海、深圳两地 QDLP 试点额度，持续推进境内股票、债券市场开放，完善债券通，研究沪伦通，同时完善 QDII、QDLP 等制度，积极支持国内有条件的个人和企业开展真实合规的对外投资。  
【评：资本账户对外开放的力度或加大】
- 工信部：要深入贯彻实施国家大数据战略，下一步做好四个方面的工作，一是推动产业集聚发展；二是强化技术产品创新；三是深化行业融合应用；四是优化产业发展环境。  
【评：加快推进大数据战略】
- 发改委：2018 年将取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制，通过 5 年过渡期，汽车行业将全部取消限制；船舶行业、机制造行业 2018 年将取消外资股比限制。  
【评：汽车行业加大对外开放】

## 大类资产表现

### A股：下跌之中炒热点

中美贸易摩擦升温开始深入影响A股。本周市场指数尽跌，跌幅较小的指数包括创业板指(-2.29%)、中证500(-2.43%)、深证成指(-2.6%)，领跌的指数包括中小板指(-3.11%)、上证红利(-3.08%)、上证380(-3.04%)。行业方面，本周仅有国防军工(2.13%)和计算机(0.21%)上涨，领跌的行业包括汽车(-5.14%)、轻工制造(-4.99%)、建材(-4.78%)。本周主题指数领涨的指数包括芯片(9.53%)、去IOE(7.93%)、网络安全(3.22%)，次新股指数遥遥领跌(-12.83%)。受到美国制裁中兴通讯的影响，A股对中美贸易摩擦的恐慌一定程度上影响了指数表现，相关题材股被炒作。

图表4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	(2.29)	国防军工	2.13	芯片国产化指数	9.53
中证500	(2.43)	计算机	0.21	去IOE指数	7.92
深证成指	(2.60)	食品饮料	(1.01)	网络安全指数	3.22
上证380	(3.04)	建材	(4.78)	共享汽车指数	(6.04)
上证红利	(3.08)	轻工制造	(4.99)	丝绸之路指数	(6.20)
中小板指	(3.11)	汽车	(5.14)	次新股指数	(12.83)

资料来源：万得资讯，中银证券

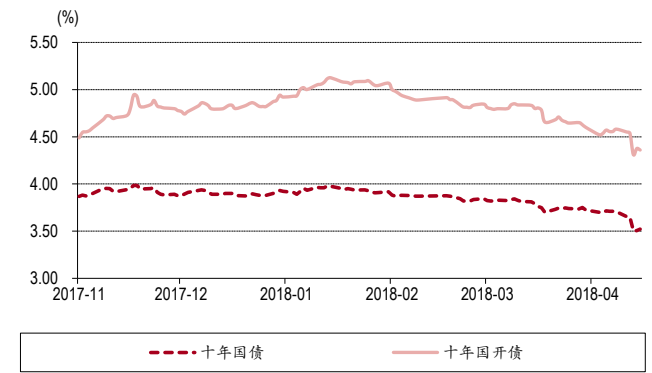
### A股一周要闻 (新闻来源：万得资讯)

- 海南本地股|14日，《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》正式对外发布。有关专家认为，意见赋予海南经济特区改革开放新的重大责任和使命，将为海南深化改革开放注入强大动力，推动海南成为新时代全面深化改革开放的新标杆，形成更高层次改革开放新格局。
- 智能制造|工信部网站消息，近日，由我国提出的《智能制造服务平台制造资源/能力接入集成要求》标准提案，经国际电工委员会工业测控与自动化技术委员会(IEC/TC65)投票，以92.9%的赞成率高票通过，成为全球首个面向智能制造服务平台的国际标准。
- 互联网医疗|4月16日下午，国务院新闻办公室召开国务院政策例行吹风会，围绕《关于促进“互联网+医疗健康”发展的指导意见》，除了对“互联网+医疗健康”落地的相关法规、监管方式、个人健康信息隐私保护措施等方面进行阐述外，还详细解读了互联网医疗服务的准入与行为管理规范。
- 新零售|阿里巴巴杭州西溪园区三期亲橙里购物中心将4月28日正式开业。这是阿里自家新零售落地的首个购物中心，购物中心将应用“建筑识人”技术，通过采集存储记录消费者的购买偏好，通过软件的不断迭代，实现建筑识人，照顾不同的消费习惯，最高效、最贴心的帮助消费者做出智慧的消费选择。
- 污水处理|媒体报道，生态环境部联合住建部将于5月初启动2018年黑臭水体整治环境保护专项行动，范围涉及36个重点城市(直辖市、省会城市、计划单列市)及全国其他部分地级市。
- 节能减排|《经济参考报》记者了解到，全国碳排放配额总量设定与分配方案日前已经国务院同意，预计有望近期发文。同时，地方也陆续就落实全国碳市场建设方案提出工作设想，注册登记系统和交易系统建设、历史数据的报送核算与核查、能力建设等工作已经开始。
- 移动支付|2018公共交通出行峰会18日开幕，蚂蚁金服、阿里云、高德地图等阿里系主要业务线参与。蚂蚁金服计划在未来一年力推100个城市实现扫码乘公交，除了大中型城市，三四线及以下城市也将囊括其中。
- 自动驾驶|4月19日，百度发布了Apollo2.5版本。百度副总裁、智能驾驶事业群组总经理李震宇表示，Apollo2.5支持限定区域视觉高速自动驾驶，提供更多场景、更低成本、更高性能的能力支持。未来百度将开放更多技术和资源，面向全球提供自动驾驶技术和解决方案。

## 债券：央行降准，债市狂欢

降准来的太突然。十年期国债收益率周五收于 3.52%，本周下行-18BP，十年国开债收益率周五收于 4.36%，本周大幅下行-22BP。央行意外降准 1%，虽然扣除 MLF 之后预计仅向市场投放 4,000 亿资金，但超预期的货币政策带动债市乐观情绪爆棚，利率全面下行。本周期限利差小幅上行 2BP 至 0.52，信用利差下行-8BP 至 1.24。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得资讯，中银证券

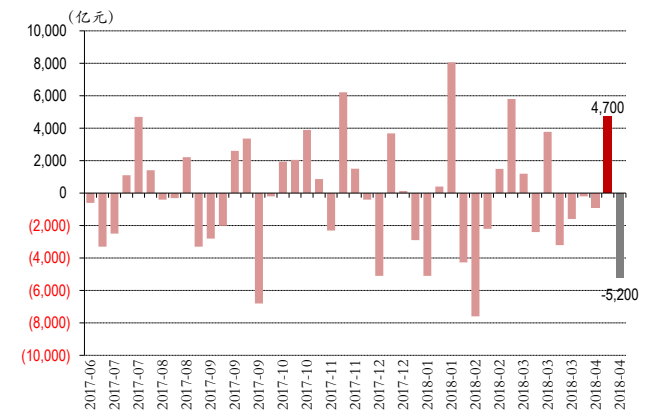
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得资讯，中银证券

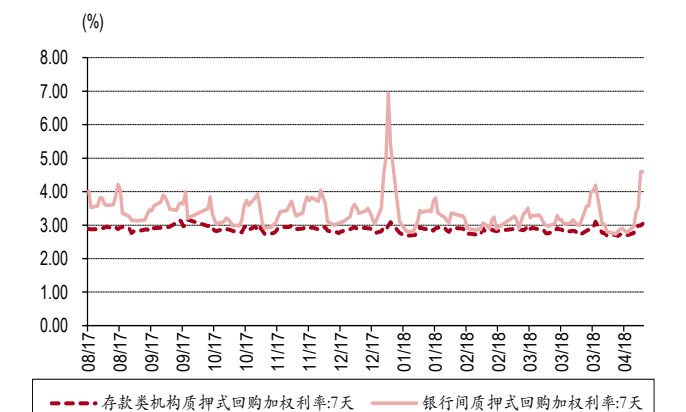
本周央行公开市场净投放 4,700 亿元。本周央行的资金投放力度较大，一方面完全对冲到期的 MLF 3,675 亿，同时净投放逆回购 4,700 亿，另一方面意外降准 1%，扣掉 MLF 后预计净投放 4,000 亿资金。央行的货币政策操作引起市场情绪的反转，市场普遍认为降准意味着货币政策转向，叠加税期等影响，R007 利率本周后期大幅走高，周五收于 4.6%。下周公开市场将有 5,200 亿逆回购资金到期。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得资讯，中银证券

图表 8. 货币市场 7 天回购利率



资料来源：万得资讯，中银证券

## 债券一周要闻 (新闻来源：万得资讯)

- 外管局：一季度银行结售汇逆差 1155 亿元人民币，银行代客涉外收入 5.38 万亿元，对外付款 5.31 万亿元，涉外收付款顺差 707 亿元。
- 据中证报：东部某省监管机构摸底省内银行“信贷资产结构化流转”业务（即“非标转标”一大类业务）。有业内人士透露，是因为一些银行通过“信贷资产结构化流转”业务“腾挪”不良资产，涉嫌“虚假出表”。
- 中国证券报：4 月 17 日起停止新增与私募基金合作做场外期权业务。
- 证券时报：今年截至 3 月，A 股通过可转债发行融资 546.05 亿元，接近 2017 年全年 602.72 亿元的水平。可转债融资规模占总融资规模接近 10%，创下近 5 年来新高。



### 大宗商品：略平緩的一周

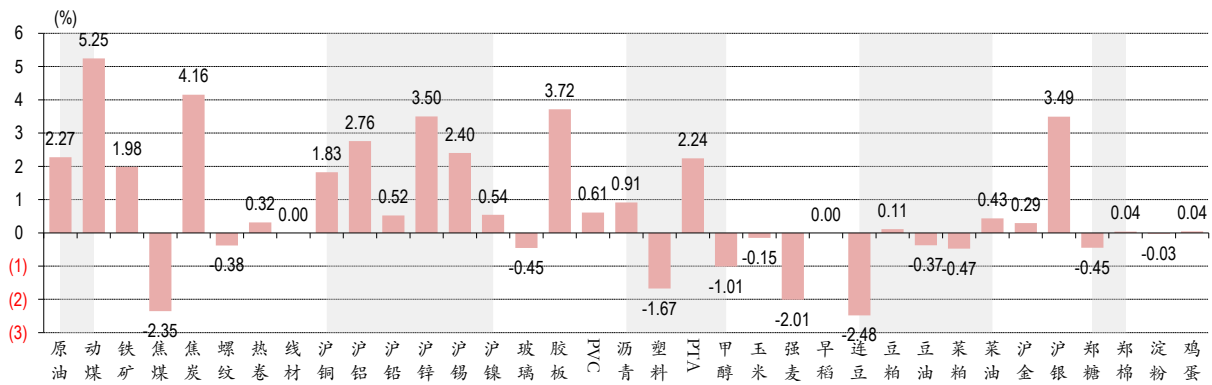
大宗商品小幅上漲。本周商品期貨指數上漲 0.45%。從各類商品期貨指數來看，本周漲幅較大的大宗商品為能源 (5.25%)、有色金屬 (1.69%)、貴金屬 (1.21%)，跌幅較大的指數包括非金屬建材 (-0.55%)、谷物 (-0.16%)、油脂油料 (-0.11%)。各期貨品種中，本周漲幅較大的大宗商品有動煤 (5.25%)、焦炭 (4.16%)、膠板 (3.72%)，跌幅靠前的則有連豆 (-2.48%)、焦煤 (-2.35%)、強麥 (-2.01%)。一季度經濟數據表現較好，預計四月工業增加值數據仍將表現較好。

圖表 9. 大宗商品本周表現

商品 +0.45%	能源 +5.25%	煤焦鋼礦 +0.22%
有色金屬 +1.69%	非金屬建材 -0.55%	化工 +0.24%
谷物 -0.16%	油脂油料 -0.11%	貴金屬 +1.21%

資料來源：萬得資訊，中銀證券

圖表 10. 本周大宗商品漲跌幅



資料來源：萬得資訊，中銀證券

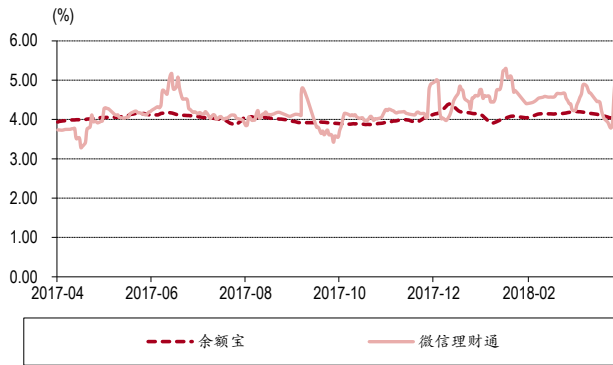
### 大宗商品一周要聞 (新聞來源：萬得資訊)

- 統計局：4月上旬，流通領域 50 種重要生產資料中，22 種產品價格上漲，22 種下降，6 種持平。其中豆粕旬環比漲 5.2%，苯乙烯漲 4.4%，硫酸跌 5.9%，液化天然氣 (LNG) 跌 5.8%，焦炭跌 4.3%。
- 商務部：對原產於美國、歐盟和新加坡的進口鹵化丁基橡膠採用保證金形式實施臨時反傾銷措施。
- 中煤協召開的 2018 年一季度煤炭經濟運行分析座談會透露，一季度煤炭消費和供給增加，價格波動並逐步向合理區間回歸，行業運行總體平穩。另據多方證實，目前東南沿海地區多地海關對於限制進口煤進入的措施再度升級，或令二季度煤炭供需形勢改觀。
- 發改委：今年 5 月至 6 月將組織開展鋼鐵行業化解過剩產能、防范“地條鋼”死灰復燃專項抽查。
- 大商所發布《關於鐵礦石期貨實施引入境外交易者業務有關事項的通知》，境外交易者可以使用外匯資金作為保證金。目前規定可用於作為保證金的外匯币种為美元，以中國外匯交易中心公布的當日人民幣匯率中間價作為其市值核定的基準價，折扣率為 0.95。
- 據中鋼協統計，3 月下旬重點鋼企粗鋼日均產量 178.59 萬噸，旬環比下降 0.07%；全國預估日均產量 231.30 萬噸，旬環比下降 0.05%；3 月下旬重點鋼鐵企業鋼材庫存量為 1338.43 萬噸，旬環比下降 9.51%。
- 黃金協會：一季度黃金實際消費量同比減少 5.4% 至 284.97 噸，黃金首飾消費量增長 5.6% 至 180.50 噸，一季度中國黃金產量增長 1.9% 至 113.8 噸。
- 農業農村部市場與經濟信息司司長唐珂表示，今年有利於大豆生產的因素還是不少的，預計大豆的播種面積還將保持恢復性增長的趨勢。政策的導向很明確，對大豆的補貼要高於玉米，而且鼓勵向優勢區集中。

## 货币类：余额宝收益率快速回落

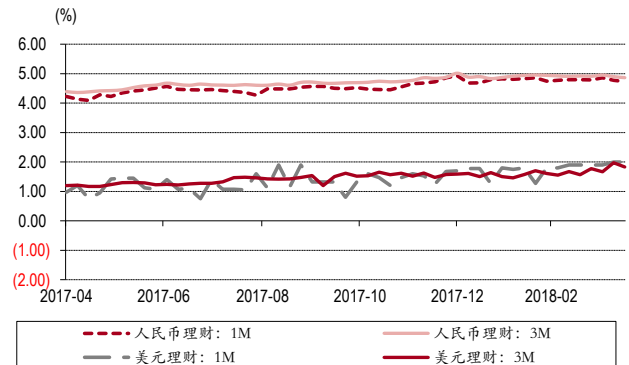
**余额宝收益率快速回落。**本周余额宝7天年化收益率下行7BP至4.01%；人民币3个月理财产品预期年化收益率下行3BP至4.86%。本周万得货币基金指数上涨0.07%。本周央行意外降准1%，但导致债市乐观情绪爆棚，叠加税期影响，货币拆借市场收益率意外大幅上行，R007利率上行，同时债市利率全面下降。我们认为央行未来或将有意压低短端利率，货币基金收益率或受到政策的影响持续下滑。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得资讯，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

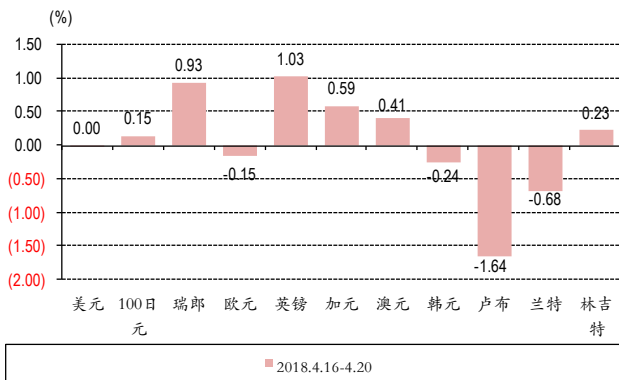


资料来源：万得资讯，中银证券

## 外汇：人民币汇率超预期的稳

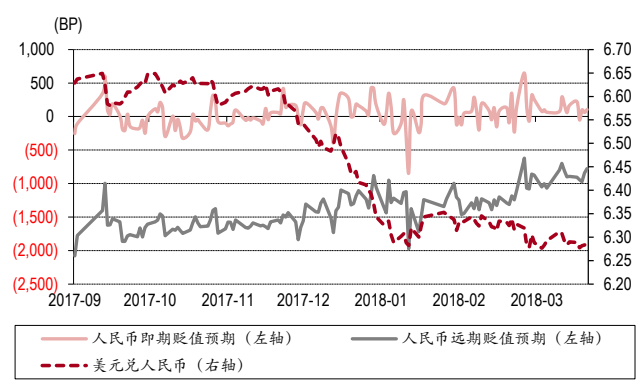
**人民币兑美元中间价本周下降1BP，至 6.2897。**本周人民币对美元汇率几无变动。主要货币中，本周人民币对英镑 (1.03%)、瑞郎 (0.93%)、加元 (0.59%)、澳元 (0.41%)、林吉特 (0.23%)、日元 (0.15%) 升值，对卢布 (-1.64%)、兰特 (-0.68%)、韩元 (-0.24%)、欧元 (-0.15%) 贬值。本周中美贸易摩擦以美国制裁中兴通讯为代表性事件持续发酵，同时美联储发布褐皮书，对当前经济增长的予以肯定，但包括美联储和欧洲在内，都对中美贸易摩擦或影响国际经济和本国本地区经济复苏的前景表示了担忧。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得资讯，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得资讯，中银证券

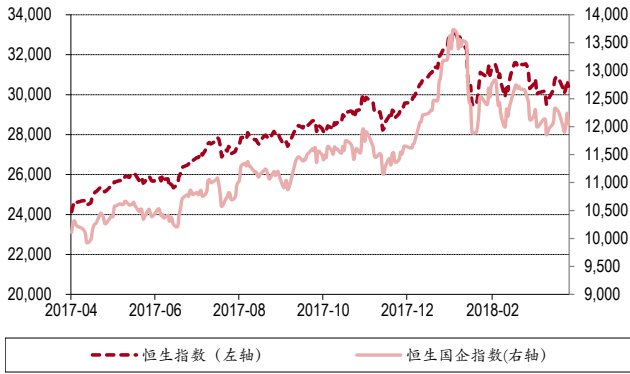
## 外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得资讯)

- 中国 2 月所持美国国债增加 85 亿美元，创最近六个月最大单月增幅，至 1.18 万亿美元，仍为美国最大债权国。
- 3 个月港元 HIBOR 由 1.32071% 升至 1.33661%，为 2008 年 12 月以来新高。同时，港元兑美元升至 7.8482，此前其一直逼近 7.85 的弱方汇兑保证。截至 4 月 19 日，金管局共计出手 13 次，入市共买入 513.3 亿港元。

## 港股：关注南下资金回流

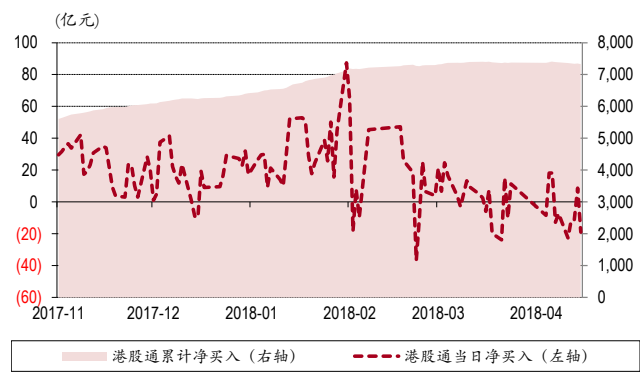
**恒指震荡下挫。**本周恒指下跌-1.27%，恒生国企指数下跌-1.69%，恒生 AH 溢价指数下降-1.12 收于 121.67。行业方面，除能源业 (2.29%) 上涨，其余行业皆下跌，其中跌幅较大的行业包括工业 (-3.63%)、地产建筑业 (-3.45%)、消费品制造业 (-3.35%)。本周陆港通南下资金净回流-55.75 亿元，回流幅度较大。截至 4 月 19 日，金管局共计出手 13 次，入市共买入 513.3 亿港元。

图表 15. 恒指走势



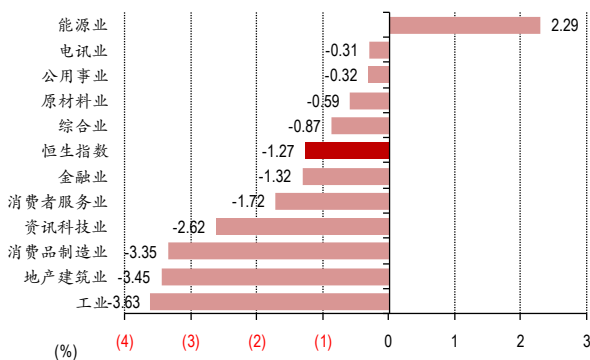
资料来源：万得资讯，中银证券

图表 16. 港股通资金南下情况



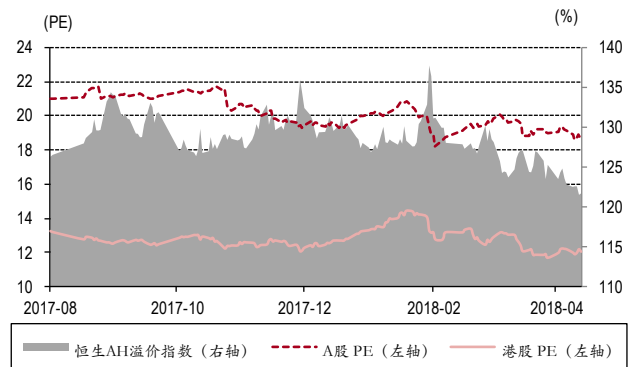
资料来源：万得资讯，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得资讯，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得资讯，中银证券

## 港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得资讯)

- 美联储发布褐皮书，美联储官员们认为强劲的商业借贷、消费者支出增加和劳动力市场收紧表明美国经济依旧处于持续增长的轨道上。但全球贸易战是一个潜在风险。此外，制造业、农业和交通等企业对美国已推出或计划推出的关税感到担忧。
- 欧盟正在拟定一项微缩版的 TTIP 提议，希望避免在两周内被美国施加关税。欧盟将做出重大妥协，愿意降低美国汽车等关税，承诺与美国联手对抗中国，并对中国政府施加更大压力。
- IMF 主席拉加德：国际货币基金组织的世界经济增速预期显示全球经济动能复苏；近期全球经济预期明朗；中美贸易纠纷影响的不仅仅是这两个国家，会波及全球；今年世界经济的驱动因素更多。
- 美国商务部宣布，已对从中国进口的部分钢轮产品展开反倾销和反补贴调查。澳大利亚公告称，正式对原产于中国的铁道轮毂发起反倾销反补贴调查。
- 新华社：联合国安理会 14 日未能通过俄罗斯起草的旨在谴责对叙利亚军事打击的决议草案。
- 加拿大央行维持利率不变，但大幅下调一季度 GDP 预期。加拿大央行行长波洛兹称，加拿大在过去 12 个月取得了相当可观的经济增长；经济尚未保持完全产能；利率或需要维持低于中性水平。

- 日本央行：只要日本央行坚定执行 2% 的通胀目标，那么日本就不太可能经历过度通胀的情况。日本央行有工具进行紧缩或者宽松。
- 俄罗斯央行：当情况更加稳定时，主权基金的外汇购买可能会重新恢复。可能将上调 2018 年的通胀预期，但仍会在目标范围内。
- 特朗普：虽然日本和韩国希望美国回归 TPP，但其认为当前协议不适合美国，对美国工人而言双边贸易协议更加高效且益处更大。
- 澳洲联储：澳大利亚 2018 年经济增速预计将超过潜在增速，通胀在一段时间内仍将处于低位；下一步利率调整更有可能是上调而非下调；近期没有太多理由支持利率调整；家庭债务高企给消费前景带来不确定性；美国货币市场利率上升已经影响到澳大利亚利率。
- 欧盟：将对中国钢索和钢缆征收的反倾销关税延期五年。

## 下周大类资产配置建议

**一季度经济数据表现稳健。**一季度 GDP 同比增长 6.8%，预期 6.8%。一季度末全国城镇调查失业率为 5.1%，该项数据为统计局首次正式发布；一季度规模以上工业增加值同比增长 6.8%，3 月份规模以上工业增加值同比增长 6.0%；固定资产投资同比增长 7.5%，民间固定资产投资同比增长 8.9%；社会消费品零售总额同比增长 9.8%；房地产开发投资同比增长 10.4%，创三年新高；一季度全国居民人均可支配收入同比增长 8.8%，全国居民人均消费支出同比增长 7.6%。我们认为一季度经济数据表现出意外的稳健，虽然 GDP 增速符合市场预期的 6.8%，但我们认为由于市场的预期存在较大分歧，因此增速实质上是高于市场预期的，同时经济数据内部的房地产投资、民间固定资产投资、社零、居民收入中位数等数据表现较为亮眼，反映出经济增长的内生动力仍较强。但是一季度三驾马车中净出口对经济增速的贡献是-0.6%，可能引发市场对中美贸易摩擦前景的悲观预期，同时名义 GDP 增速较去年四季度下降 0.9 个百分点，可能带动企业盈利增速出现明显下滑。

**央行意外降准，超出市场预期。**央行公布 4 月 25 日起，下调人民币存款准备金率 1 个百分点，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利 (MLF)。央行的降准在两个方面超出市场预期，一是一季度经济数据表现较好，本质上无须降准来刺激经济增长，二是货币市场今年以来一直较为宽松，因此无须降准来释放更多的流动性。虽然扣除 MLF 后预计此次降准仅向市场释放 4,000 亿资金，且多是投向城商行和农商行，但降准之后，债市乐观预期明显抬头，表现出资金需求量和加杠杆需求上升，叠加税期的影响，R007 利率大幅走高，债市利率全面大幅下行。

**一边防风险，一边防冲击。**本周发布的一季度经济数据显示出，目前国内经济增长的内生动力仍较强劲，为经济增长下行有底提供了较好的背书。央行突如其来的降准打乱了此前市场对防风险和严监管的一致预期，以债市的利率大幅下滑为代表，对货币政策转向的乐观情绪突然升温。我们认为以三年为时间单位看，三大攻坚战的目标没有改变，但中美贸易摩擦是今年开始的最重要的外部冲击，因此货币政策的考量增加了“应对外部冲击”这一项。我们认为出于稳定汇率的角度看，货币政策难有持续宽松，但今年内金融体系内的结构性调整，或加大央行盘活存量资金的供给侧改革。在中美贸易摩擦迫在眉睫和改革利好难以即可兑现的时间差之下，市场的风险偏好或保持在低位。我们暂时维持大类资产配置顺序：债券>货币>股票>大宗。

图表 19. 本期观点 (2018.4.23)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	经济复苏或受到贸易摩擦影响	不变
三个月内	=	预计 GDP 仍将在 6.5% 的台阶上停留	不变
一年内	-	增速下滑不可避免	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	-	受贸易摩擦影响，风险偏好下降	低配
债券	+	受益风险偏好下降	超配
货币	+	避险需求上升	超配
大宗商品	-	贸易摩擦导致风险偏好下降	低配
外汇	=	人民币或对美元维持均衡浮动	标配

资料来源：万得资讯，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，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 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 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士，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刊载或转发的，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