

2023.03.27-2023.03.31

每周市场回顾与展望

【主要结论】

- 宏观经济：国内宏观经济仍处在“经济底部修复，政策维持呵护”的状态。3月中采制造业 PMI 较 2 月高位略有回落，但仍高于往年同期均值，服务业 PMI 高位进一步回升，建筑业 PMI 维持高位，显示经济仍在修复通道。我们认为短期经济将延续修复，不过后续修复的持续性和弹性取决于政策再次发力的时点，仍需观察。
- 权益市场：上周美国联邦存款保险公司（FDIC）发布声明，宣布第一公民银行达成收购硅谷银行的协议，将接手硅谷银行所有的存款和贷款，美国 VIX 指数继续回落。上周 A 股主要指数普涨，科创 50、创业板指领涨，消费板块有所反弹，中特估继续回调，Chatgpt、数字经济主题波动加大。当前影响 A 股市场的核心因素仍是国内经济增长预期。
- 固定收益市场：当前基本可以确认经济强反弹的概率较小。尽管经济仍有一定的向上修复空间，但我们认为超预期的风险是有所下降的。此外随着央行降准，短期资金面出现明显收敛，风险也有可能进一步降低。基于上述判断，我们建议久期策略中性。往后看，除了降准稳定资金面以外，在需求端没有太多改善的情况下，未来信贷投放预计边际趋弱，前期存在超调的短利率债和存单收益率或将再度回落。
- 正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、**经济增长**：经济方面，PMI数据传递出的信息：1）从PMI数据来看，一季度GDP可能往4%左右靠拢。3月的服务业与建筑业景气指数修复尤其明显（房屋建筑业在低基数影响下改善尤为显著）；2）出口订单指数尚且处于高位；3）疫后修复的特征已经趋于消散，经济受需求端主导。结合PMI以及高频数据来看，经济环比改善斜率已经边际放缓，尤其是建材需求进入了平台期，不过地产销售延续此前的改善格局。

上周全国整车货运量同比上升。南华综合指数较前一周上升1.4%。结构上，工业品、金

属、能化价格指数环比增速分别为+1.81%、+1.71%、+1.84%。农业品价格指数环比-0.96%，贵金属价格指数环比+0.41%。

生产方面，上周工业开工率维持平稳。全国247家钢铁企业高炉开工率由82.7%升至83.9%。上周，焦化企业开工率由81%升至81.3%。上周，汽车半钢胎开工率由73.3%降至73.1%。

建筑业生产方面，螺纹钢消费量同比上升，价格环比下降。需求方面，螺纹钢表观消费量同比增速由4.9%升至7.2%。库存方面，上周螺纹钢库存环比下降2.4%。价格方面，上周螺纹钢价格较前一周下降0.6%。

上周水泥出货率环比下降，价格基本平稳。上周全国水泥出货率由60.7%降至60.5%。水泥价格指数持平前一周。

地产方面，上周新房和二手房销售环比延续改善。上周一手商品房成交面积同比增速由34.1%降至30.4%。从城市能级上来看，一线城市商品房成交面积同比增速由50%升至140.4%，二线城市同比增速为29.1%降至12.7%，三四线城市同比增速为34.6%降至27.7%。

二手房销售环比改善。上周二手商品房成交面积同比增速由78.7%升至115.3%。从城市能级上来看，一线城市成交面积同比增速由48.2%降至39.4%，环比上升；二线城市同比增速由89.7%升至193.3%，环比继续上升。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比-0.78%，持平季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计3月CPI同比增长1.1%左右；PPI同比增长降至-2.5%左右

3、流动性：上周央行净投放资金，但是季末影响下银行间市场资金利率上升。卖方宏观预测3月新增信贷3.2-4万亿，新增社融规模4.4-5万亿，社融存量增速预测区间10.1-10.2%（2月同比增速为9.9%）

上周央行资金净投放8110亿元。回购定盘利率FR007周均值由2.2%升至3.15%，DR007由2.02%升至2.17%，R007由2.28%升至3.5%。

上周美元贬值，人民币维持平稳。美元兑人民币中间价周均值由6.87升至6.88，人民币离岸汇率周均值由6.86升至6.88。

4、国际经济与政策方面：1) 鲍威尔预计联储还将加一次息，欧元区、英国与日本央行表态偏鹰。2) 第一公民银行收购硅谷银行，FDIC考虑将负担转移给美国大银行。3) 巴西已与中国达成协议，不再使用美元作为中间货币，而是以本币进行贸易。

注：以上数据来源于WIND资讯

(二) 权益方面

截至上周收盘，上证指数报收3272.86点，较前一周上涨0.22%，深证成指报收11726.40点，较前一周上涨0.79%，中小100较前一周上涨1.22%，创业板指较前一周上涨1.23%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中14个行业上涨，其中石油石化、农林牧渔和传媒较前一周分别上涨3.32%、2.37%和2.35%；16个行业下跌，其中建筑、综合和国防军工较前一周分别下跌3.11%、3.02%和2.85%。

图 1：主要指数表现

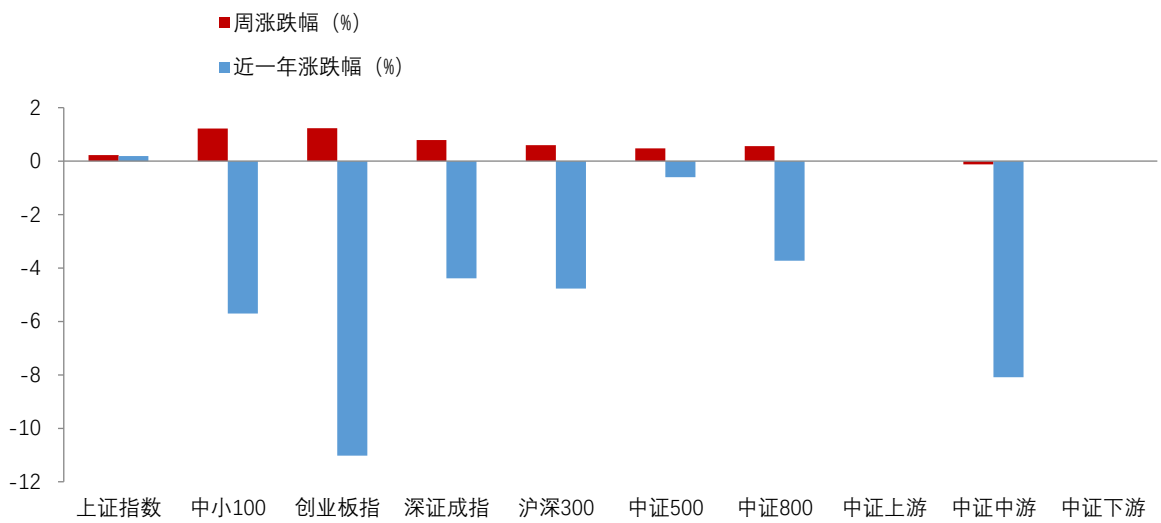
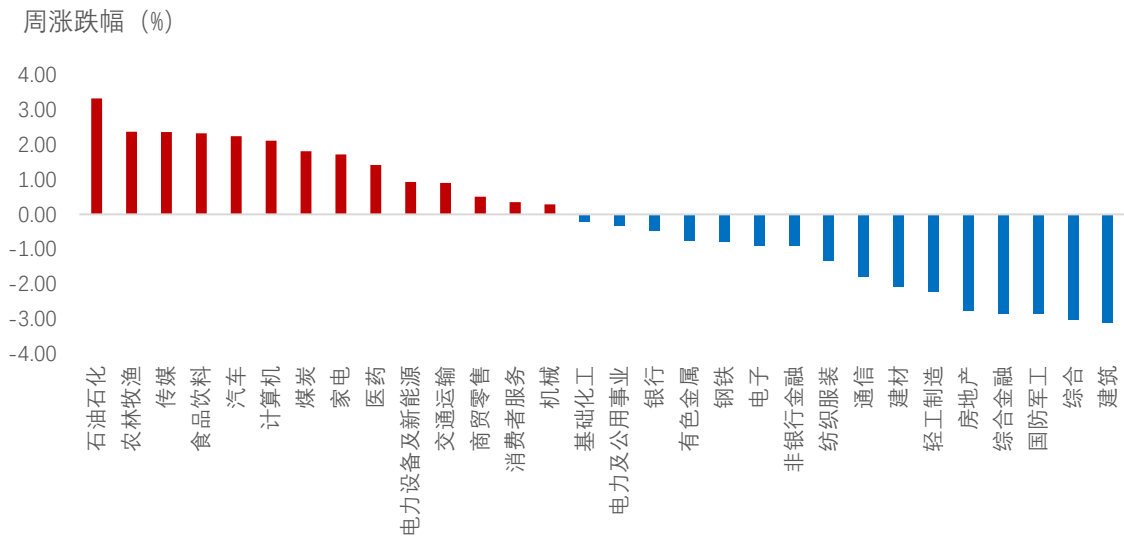


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2023年3月27日至2023年3月31日

北上资金连续三周净流入，货币市场利率上行。上周货币市场利率上行，人民币汇率维持稳定；北上资金连续三周净流入；海外 China fund 连续两周净申购；公募基金募资仍然维持低位，存量申赎率维持正常水平；私募仓位上升；融资余额及成交占比回升。

主要宽基指数估值处于历史均值以下水平。沪深 300ERP 在历史 72%分位，沪深 300 价值的 ERP 处在历史 67.4%分位。

行业景气度方面：最近一个月传媒、银行和电力及公用事业行业的 2023 年业绩预期上调，非银行金融、农林牧渔和建材行业业绩下调较多。

注：以上数据来源于 WIND 资讯

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率 2.23%，较前一周上涨 0.10%；三年期国债收益率 2.51%，较前一周上涨 0.13%；十年期国债收益率 2.85%，较前一周上涨 0.18%。一年期国开债收益率 2.39%，较前一周上涨 0.11%；三年期国开债收益率 2.66%，较前一周上涨 0.22%；十年期国开债收益率 3.02%，较前一周上涨 0.09%。信用债方面，一年期 AAA 最新收益率 2.77%，较前一周上涨 0.05%；五年期 AAA 最新收益率 3.30%，较前一周上涨 0.25%；一年期 AA+ 最新收益率 2.87%，较前一周上涨 0.06%；五年期 AA+ 最新收益率 3.54%，较前一周上涨 0.25%；一年期 AA 最新收益率 2.93%，较前一周上涨 0.06%；五年期 AA 最新收益率 4.00%，较前一周上涨 0.26%；一年期城投债最新收益率 2.99%，较前一周上涨 0.07%；五年期城投债最新收益率 3.97%，较前一周上涨 0.34%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

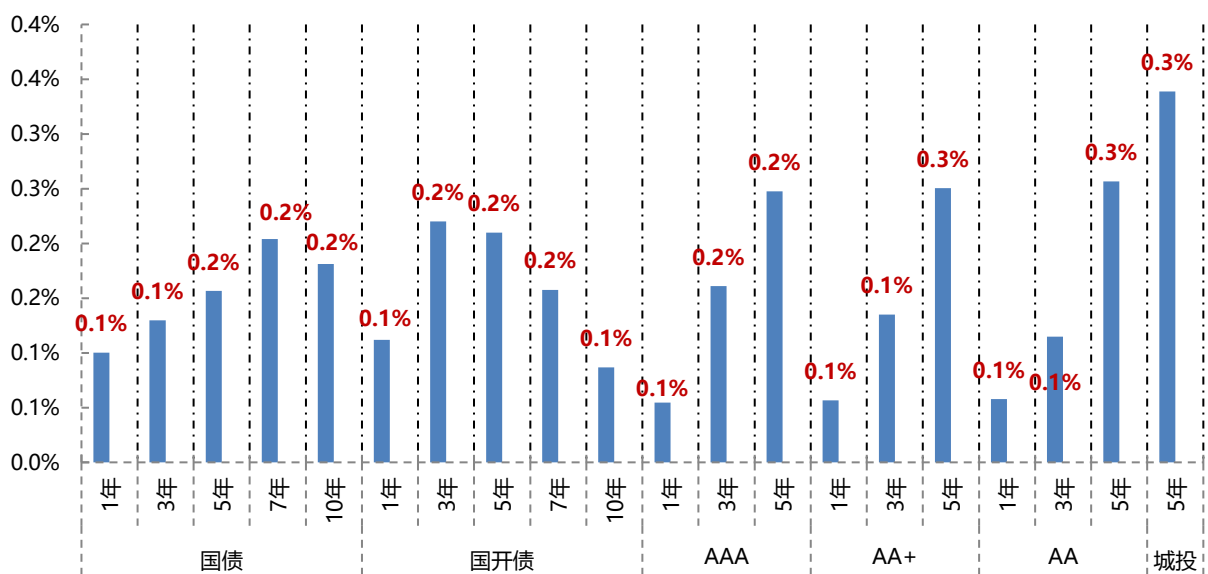
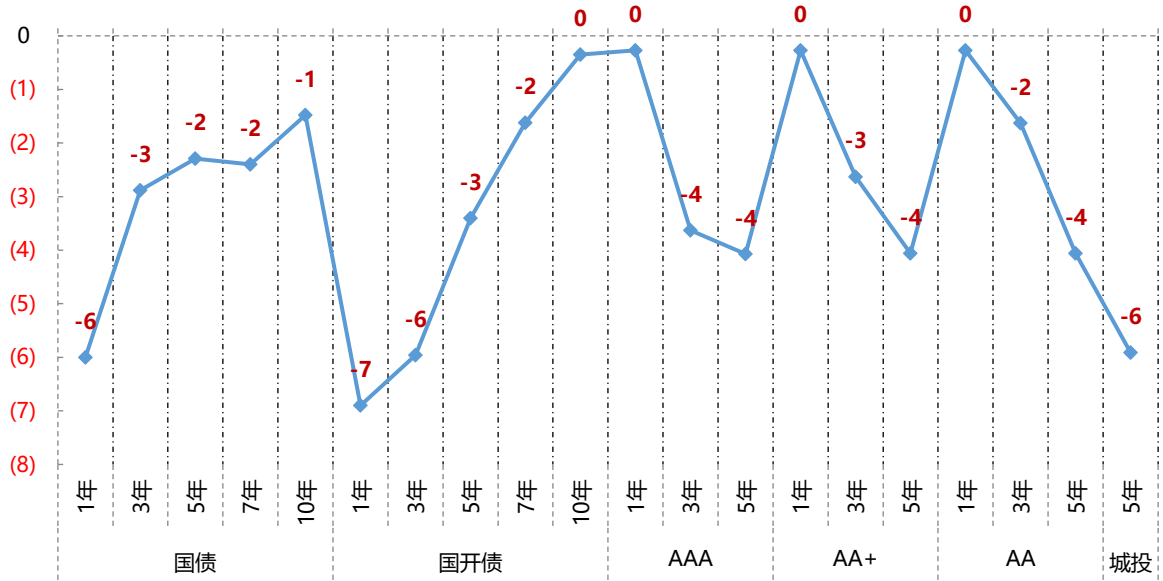


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2023年3月27日至2023年3月31日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，一季度经济数据的超预期表现一定程度降低了今年5%目标完成的难度，政策端可能短期进入观察期。关注四月政治局会议的表态。此外，美欧银行业风险对其经济的影响尚未体现在3月的经济数据中，预计将在未来几个月的出口领域有所显现。

政策层面，一是中央巡视工作领导小组研究部署今年巡视工作，对巡视中管企业、金融单位等作出安排；二是国资委强调不盲目追求规模，切实把重点重心放到大力转变发展方式，提高效率效益上来。

通货膨胀方面，初步预计3月CPI同比增速降至1.1%；PPI同比增速由-1.4%降至-2.5%。

权益方面：上周全球股市和大宗商品普涨。十年期美债收益率有所回升，美股宽基指数普涨。上周A股主要指数普涨，科创50、创业板指领涨。板块方面，上周通胀预期板块上涨较多。上周成交拥挤度上升，TMT板块行业拥挤度仍处在历史高位。A股成交活跃度下降，美国VIX指数回落。

固定收益方面：当前基本可以确认经济强反弹的概率较小。一方面，地产销售、建筑链条等各个维度所显示出的经济动能均呈现出好于22年但弱于19年、明显弱于20年至21年疫后复苏时期的状态，经济表现确认了年度报告里我们认为本轮经济复苏动能相对温和的观点；另一方面，两会经济增速目标偏低，以当前经济运行态势良好，短期出台强刺激政策的概率较低，因此尽管经济仍有一定的向上修复空间，但我们认为超预期的风险是有所下降的，此外随着央行

降准，短期资金面出现明显收敛，风险也有可能进一步降低。基于上述判断，我们建议久期策略中性。

类属层面看，我们认为未来一段时间内债市的结构性的机会可能在短端。此前一段时间短端受制于对资金面波动的担忧加大，尤其是存单资产，在大行信贷投放多、缺负债、货币基金等买盘力量减弱背景下供需错配，收益率出现一定超调。往后看，除了降准稳定资金面以外，由于今年信贷节奏异常前置，在需求端没有太多改善的情况下，未来信贷投放预计边际趋弱，由此带来的供需矛盾也会逐步缓和，有助于前期存在超调的短利率债和存单收益率再度回落，曲线有望出现陡峭化。

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：**北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层**

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）