

2023.01.03-2023.01.06

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“经济增长疲弱，政策稳增长”的状态。从高频数据来看，1月第一周经济活动处在恢复过程之中。政策层面，央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。国务院金融稳定发展委员会指示金融及证券监管机构协助强化部分“系统性重要”开发商的资产负债表。
- 权益市场：美国12月制造业/服务业景气指数维持/回落至荣枯线下方，10年期美债利率有所回落。我们认为在基数以及需求走弱之下，美国通胀下行趋势得以确立。不过，在美国通胀绝对水平仍高、通胀粘性因素仍未完全排除的环境下，我们认为通胀读数下行过程中可能仍将有所扰动，进而造成市场波动。A股上周主要宽基指数普涨，稳增长板块涨幅更为明显。疫情、国内政策走向、中美关系仍是影响A股走势的重要因素。
- 固定收益市场：权益市场近期企稳反弹，叠加理财赎回压力暂缓，转债估值小幅反弹，百元平价估值回到约历史79%分位，2017年以来75%的估值分位作为支撑点经受住考验。我们认为，可转债存在一定的结构性机会，随着股市中期性价比的明显提升，转债估值有望跟随上涨。我们中期维持对转债谨慎乐观的观点。
- 正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、**经济增长**：从高频数据来看，1月第一周经济活动处在恢复的过程之中，无论物流还是人流均较前一周进一步提升，但是两者仍较去年同期水平存在一定差距。具体来看，上周开工率维持平稳，建材相关消费量季节性走弱，但是地产销售连续两周回暖，不过其持续性仍待进一步跟踪。

上周整车货运量同比上升，地铁客运量回升。南华综合指数较前一周上升-0.9%。结构上，工业品、金属、能化价格指数环比增速分别为-1.3%、-1%、-1.3%。农业品价格指数环比

+0.4%，贵金属价格指数环比-0.3%。

生产方面，上周焦化厂开工率上升，高炉、汽车半钢胎开工率下降。全国247家钢铁企业高炉开工率由75.2%降至74.2%。上周，焦化企业（产能>200万吨）开工率由81.9%升至83.2%。汽车半钢胎开工率由53.6%降至51.5%。

地产方面，上周（12月30日-1月5日），一手商品房成交面积同比增速由-23.2%升至3.9%，从城市能级上来看，一线城市商品房成交面积同比增速由-36%升至-1.2%。二线城市同比增速由-24%升至1.3%。同比读数的上行一方面受到基数影响，另一方面部分城市存在年末集中网签的现象，其回暖的持续性待进一步跟踪。

上周（12月30日-1月5日），15城二手商品房成交面积同比增速上升。

上周螺纹钢消费量环比下降，价格环比上升。螺纹钢周消费量由246.7万吨降至212.1万吨，环比下降14%。与去年春节同期相比，同比增速由-8.9%降至-19.9%。库存方面，上周螺纹钢库存环比上升12%。价格方面，上周螺纹钢价格由4135元/万吨升至4200元/万吨，较前一周上升1.6%。

上周水泥出货水平下降，价格环比下降。全国水泥出货率由41.1%降至39.5%。水泥价格指数较前一周下降2.1%，延续回落。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比+1.5%，强于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计12月CPI同比增速1.8%，PPI同比增速0%左右。

3、流动性：上周央行净回笼资金，银行间市场资金利率年末过后有所回落。

上周逆回购到期16580亿元，央行实施逆回购570亿元，资金净回笼16010亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由3.67%降至1.77%，DR007由2.16%降至1.48%，R007由3.65%降至1.9%。

上周美元指数小幅走高，人民币汇率升值。人民币汇率中间价均值由6.97降至6.91，离岸汇率周均值由6.97降至6.89。

4、国际经济与政策方面：1) 欧元区12月通胀水平亦出现超预期下行。2) 美联储会议纪要指出对未来加息幅度要保持一定灵活性。美联储布拉德指出美国利率正接近足够高的水平以降低通胀。3) 疫情方面，上周百度发烧搜索指数与咳嗽搜索指数持续回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3157.64点，较前一周上涨2.21%，深证成指报收11367.73点，较前一周上涨3.19%，中小100较前一周上涨2.30%，创业板指较前一周上涨3.21%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中27个行业上涨，其中计算机、建材和电力设备及新能源较前一周分别上涨5.77%、4.80%和4.67%；3个行业下跌，其中商贸零售、农林牧渔和交通运输较前一周分别下跌2.38%、1.41%和0.13%。

图 1: 主要指数表现

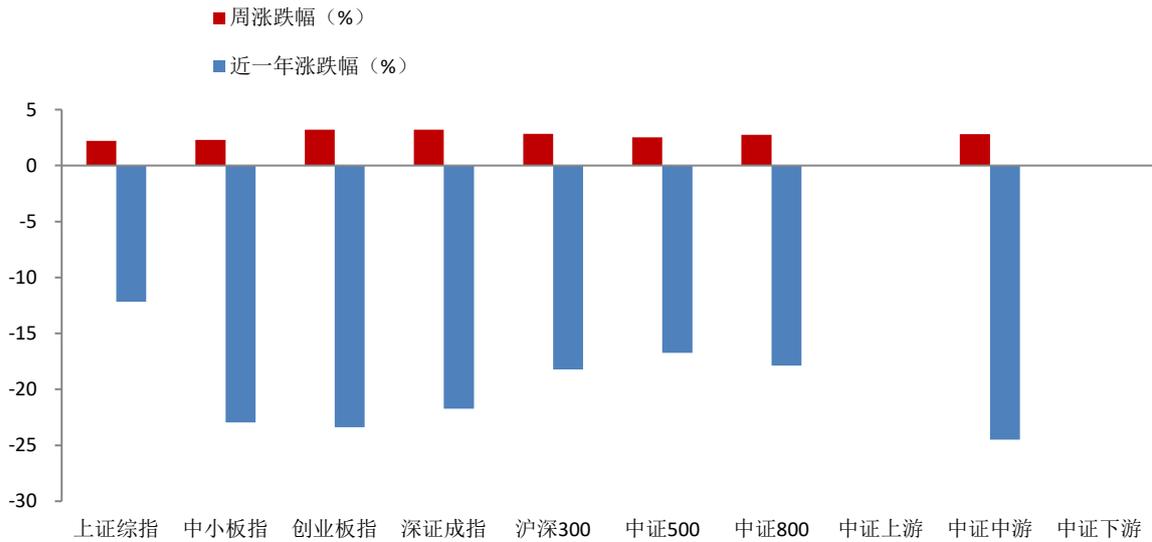
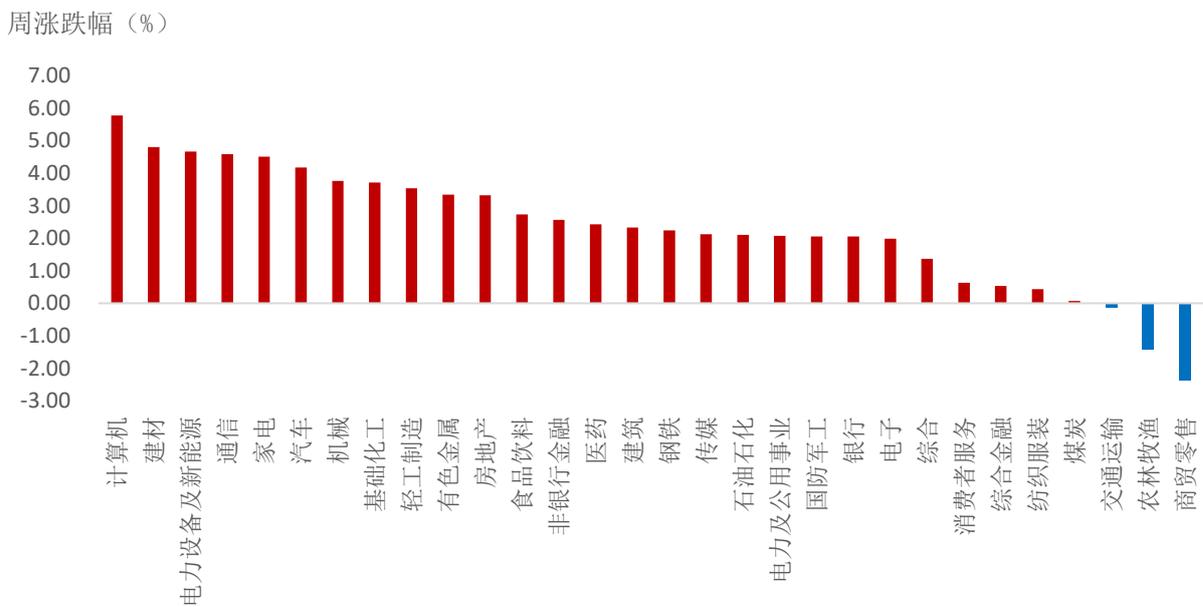


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2023年01月03日至2023年01月06日

北上资金连续九周净流入，货币市场利率下行。上周货币市场利率下行，人民币汇率小幅升值；北上资金连续九周净流入、海外China fund单周净申购；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中等偏低水平。沪深300ERP在历史82.1%分位，沪深300价值的ERP处在历史85.2%分位。

行业景气度方面，最近一个月农林牧渔、煤炭、电力设备及新能源、国防军工和通信行业盈利预期上调，交通运输、房地产、商贸零售、钢铁、建材行业业绩下调。

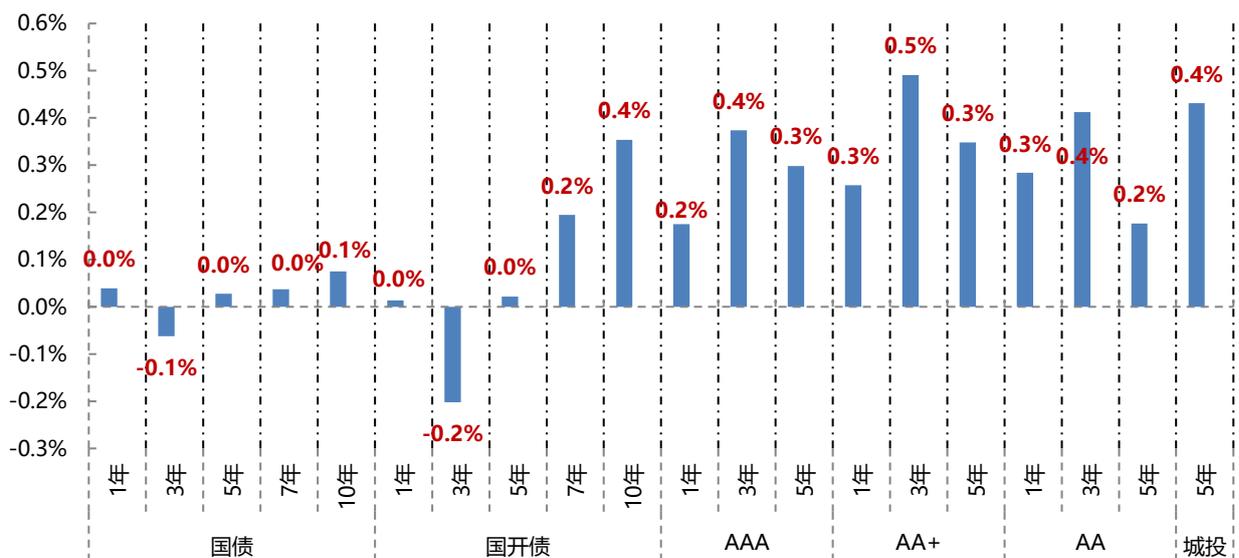
注：以上数据来源于WIND资讯

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.10%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.44%，较前一周下跌0.06%；十年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.08%。一年期国开债收益率2.26%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率2.63%，较前一周下跌0.20%；十年期国开债收益率2.96%，较前一周上涨0.35%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.58%，较前一周上涨0.17%；五年期AAA最新收益率3.45%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率2.80%，较前一周上涨0.26%；五年期AA+最新收益率3.85%，较前一周上涨0.35%；一年期AA最新收益率3.21%，较前一周上涨0.28%；五年期AA最新收益率4.32%，较前一周上涨0.18%；一年期城投债最新收益率3.45%，较前一周上涨0.29%；五年期城投债最新收益率4.36%，较前一周上涨0.43%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅



为，可转债存在一定的结构性机会，随着股市中期性价比的明显提升，转债估值有望跟随上涨。

当前全国各地正在或已经渡过疫情峰值，防疫政策做出“乙类乙管”的进一步优化，全国层面的流量指标触底反弹，疫情对居民消费、出行方面的制约开始缓解，至暗时刻已经度过。至于后续市场的演绎，其一关注消费修复的进展，检验“疫情管控放松-出行社交恢复-消费改善”的传导链条是否顺畅，其二关注经济复苏的节奏。整体看，权益市场暂时企稳，考虑到春节前后本身是实体经济淡季，难以对经济复苏的预期给予指引，市场短期或仍处于底部震荡阶段，不过中期性价比已明显改善。

我们中期维持对转债谨慎乐观的观点。一方面，当前信用债收益率相较2020年二季度高点仅有40-50bp差距，叠加去年11月份以来可转债估值已有回落、整体不贵且局部出现配置价值，即使债市调整对转债估值的冲击预计也较为可控。另一方面，股市中期性价比明显提升。随着股市迎来阶段性行情，可转债估值有望跟随上涨，可把握权益市场磨底的窗口期。

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）