

2023.03.06-2023.03.10

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，政策仍在支持”状态。2月新增信贷与社融均超过市场预期，1-2月金融数据持续偏强体现了稳增长政策的效果正在逐渐显现，预计3-4月经济环比仍然延续扩张态势，政策暂时进入观察期。政策层面，一是国务院机构改革方案出炉；二是李强总理指出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，努力实现全年发展目标任务。
- 权益市场：上周受硅谷银行破产影响，十年期美债收益率有所回落，美股宽基指数普跌，VIX指数明显上行。硅谷银行宣布破产的主要因素是期限风险错配和前期激进扩张，破产最直接的影响是部分初创科技企业面临流动性锁定风险，对金融市场的直接影响较小。截至目前美国银行业整体指标依然较为健康，尚不具备演变成系统性债务危机的基础。但仍需关注储户挤兑情绪可能扩散的风险，我们保持谨慎态度。上周A股主要指数均告下跌，上证50、沪深300领跌，稳增长板块跌幅较大，北向资金单周转为净流出。
- 固定收益市场：总体上，随着美联储放缓加息节奏、国内疫情防控回归常态，今年内外部面临的宏观风险趋于缓和。短期经济与融资需求恢复可能对债券市场造成阶段性的调整压力，票息策略优于久期策略。关注理财赎回压力冲击出的配置机会，尤其是国有商业银行的二级资本债、永续债等。
- 正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：1-2月出口表现略强于市场预期，其反弹部分受到外贸企业复工复产、加快出关的影响。上周的数据显示前一周放缓的经济改善动能重新有所上行，经济改善的趋势有所延续，但是住房销售改善幅度边际放缓，后续保持跟踪。

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-0.13%。结构上，工业品、金

属、能化价格指数环比增速分别为-0.23%、-0.41%、-0.3%。农业品价格指数环比-0.88%，贵金属价格指数环比0%。

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81.1%升至82%。上周，焦化企业（产能>200万吨）开工率由80.9%降至80.1%。上周，汽车半钢胎开工率维持在73.8%，超出去年水平。

建筑业生产方面，螺纹钢消费量同比上升，库存环比下降，价格环比上升。需求方面，螺纹钢表观消费量高于去年同期水平。库存方面，上周螺纹钢库存较前一周上升-2.5%。价格方面，上周螺纹钢价格较前一周上升+0.9%。

上周水泥出货率环比上升，价格环比上行。上周全国水泥出货率由59.1%升至62.1%。水泥价格指数较前一周上升2.2%。

地产方面，上周新房销售同比略有下降，二手房销售较为强劲。上周新房销售同比略有下降。上周一手商品房成交面积同比增速（春节对标）由36%降至-2.5%。从城市能级上来看，一线城市商品房成交面积同比增速为43.8%降至-7.1%，二线城市同比增速为29.3%降至-11.2%，三四线城市同比增速为44%降至14.6%。

二手房销售增速继续提升。上周二手商品房成交面积同比增速（春节对标）由71.8%升至88.6%。从城市能级上来看，一线城市成交面积同比增速由53.8%降至31.4%，二线城市同比增速由71.2%升至151.8%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比-0.3%，超出季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：剔除春节效应来看，今年春节两月CPI上行幅度小于疫情前（2016-2019年），但超出2021、2022年涨幅。从1-2月物价数据来看，当前消费复苏存在明显的结构性差异，商品消费相对疲软，而服务受春节期间集中消费及供给恢复偏慢影响，复苏相对强劲但持续性仍需观察。考虑到近期政策表态温和及开年物价水平偏弱，2023年全年CPI及核心CPI同比可能面临下调，走势上CPI同比读数先下后上，单月读数超出3%的概率下降。PPI受高基数影响同比读数如期下降。

3、流动性：2月新增信贷与社融均超过市场预期，表现强劲。整体来看，开年以来的社融数据更多受到内需修复以及政策引领下的共振影响。即使当前内生需求仍然较为疲弱，但是更为关键的信号是出现了改善的迹象，这也意味着开年以来的政策或将逐步开启传导。从两会报告体现的货币政策思路来看，货币政策依然处在呵护经济的基调之上。但是考虑到前两个月的

扩张幅度已经创下历史新高，在央行珍惜货币政策空间的思路下信用扩张幅度往后预计将有所收敛，后续的亮点可能更多体现在结构端的改善。

上周央行资金净回笼9830亿元。

上周，回购定盘利率FR007周均值由2.36%降至2.04%，DR007由2.15%降至1.92%，R007由2.44%降至2.10%。

上周美元继续升值，人民币继续贬值。美元兑人民币中间价周均值由6.93升至6.94，人民币离岸汇率周均值由6.92升至6.97。

4、国际经济与政策方面：1) 鲍威尔国会证词发表鹰派表态；2) 美国2月新增就业超过预期，但是劳动力市场紧平衡状态有所松动；3) 流动性错配之下硅谷银行宣布破产，市场押注联储加息步伐有所放缓。4) 疫情方面，《联合早报》发表题为“西安发布流感大流行应急预案，必要时停工停课”的文章。

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3230.08点，较前一周下跌2.95%，深证成指报收11442.54点，较前一周下跌3.45%，中小100较前一周下跌3.76%，创业板指较前一周下跌2.15%。

分行业来看，上周30个中信一级行业均下跌，其中建材、汽车和家电较前一周分别下跌7.08%、6.40%和6.12%。

图 1：主要指数表现

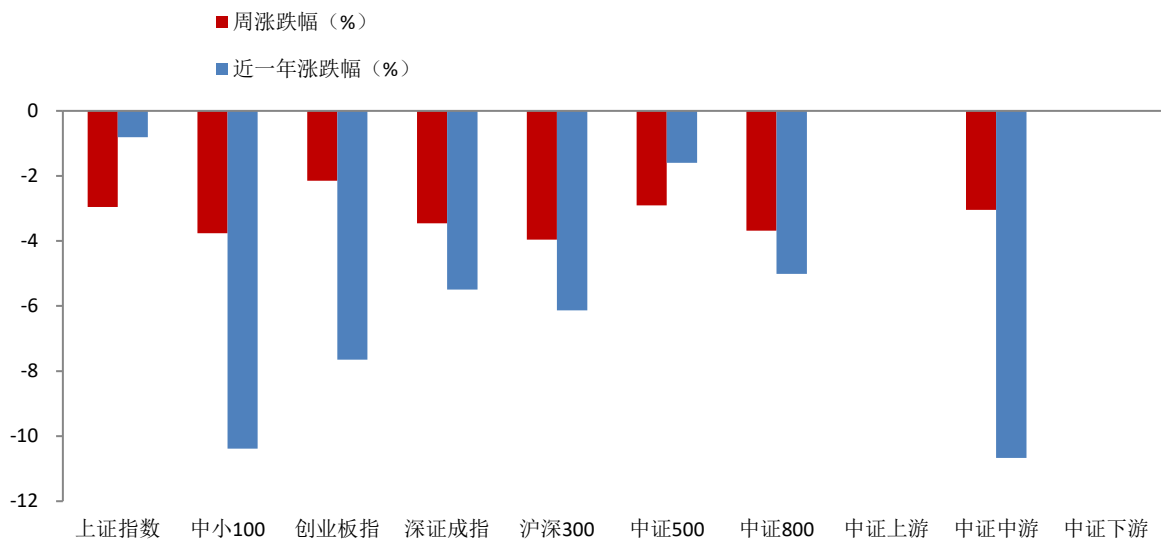
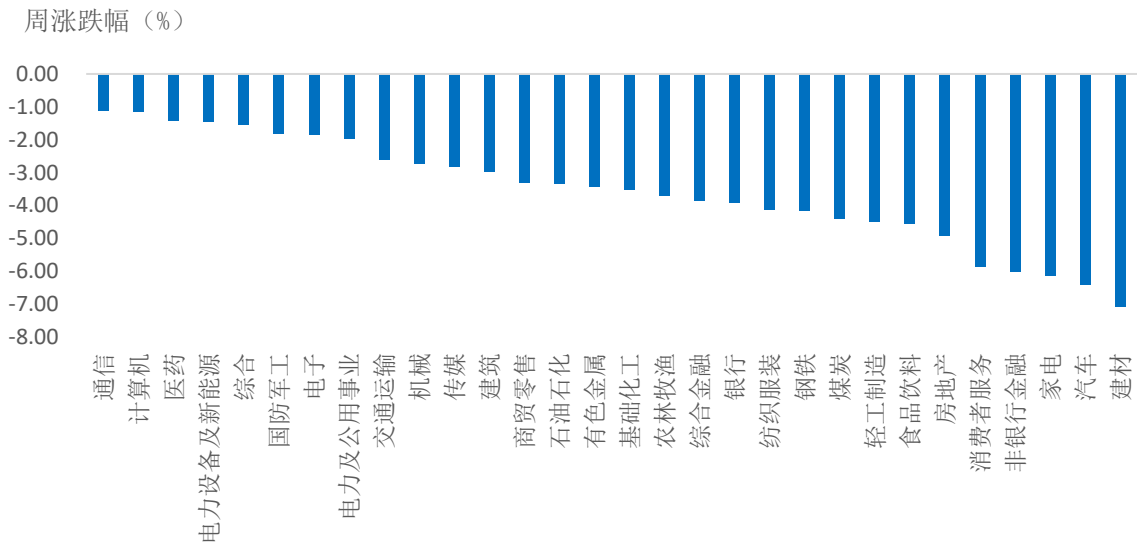


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2023年3月06日至2023年3月10日

上周北上资金单周净流出，货币市场利率下行。货币市场利率下行，人民币汇率贬值；北上资金单周净流出、海外 Chinafund 连续九周净申购；公募基金募资仍然维持低位，存量申赎率维持正常水平；私募仓位不变；融资余额不变、成交占比回落。

主要宽基指数估值处于历史均值以下水平，沪深 300ERP 在历史 78.1%分位，沪深 300 价值的 ERP 处在历史 74.6%分位。

行业景气度方面，最近一个月农林牧渔、电力及公用事业、消费者服务、纺织服装、钢铁行业的盈利预期上调，计算机、房地产和交通运输行业业绩下调较多。

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2.26%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率2.52%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率2.86%，较前一周上涨0.40%。一年期国开债收益率2.53%，较前一周下跌0.00%；三年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.25%；十年期国开债收益率3.03%，较前一周上涨0.60%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.79%，较前一周上涨0.12%；五年期AAA最新收益率3.36%，较前一周上涨0.27%；一年期AA+最新收益率2.89%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率3.64%，较前一周上涨0.27%；一年期AA最新收益率2.95%，较前一周上涨0.13%；五年期AA最新收益率4.09%，较前一周上涨0.28%；一年期城投债最新收益率3.03%，较前一周上涨0.12%；五年期城投债最新收益率4.07%，较前一周上涨0.34%。

图 3: 各类债券持有期收益率涨跌幅

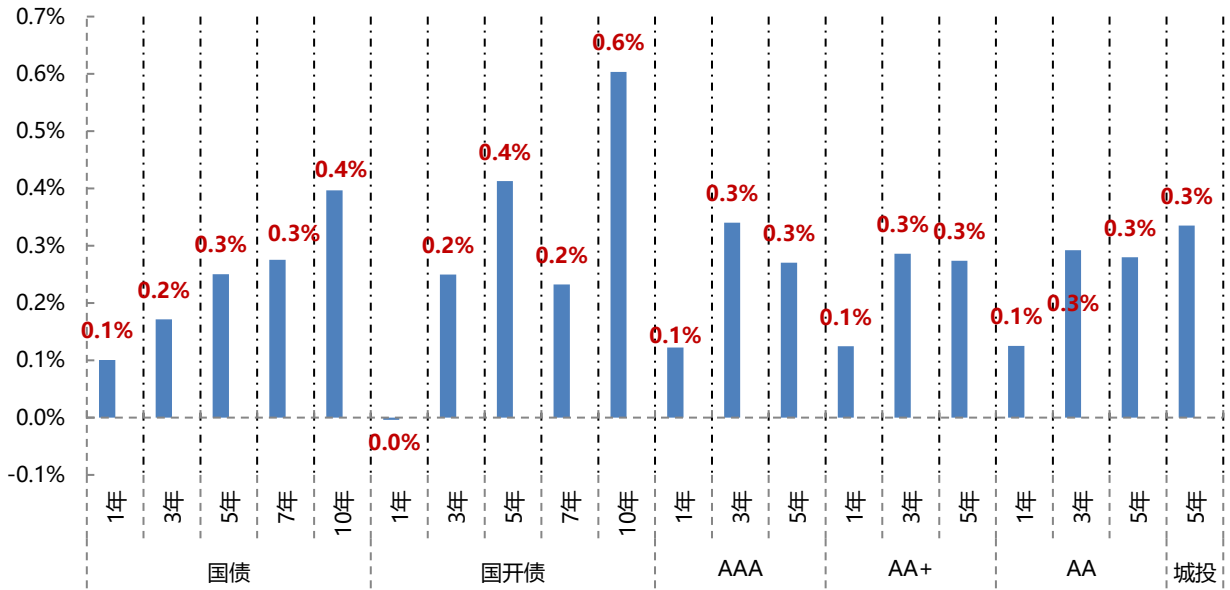
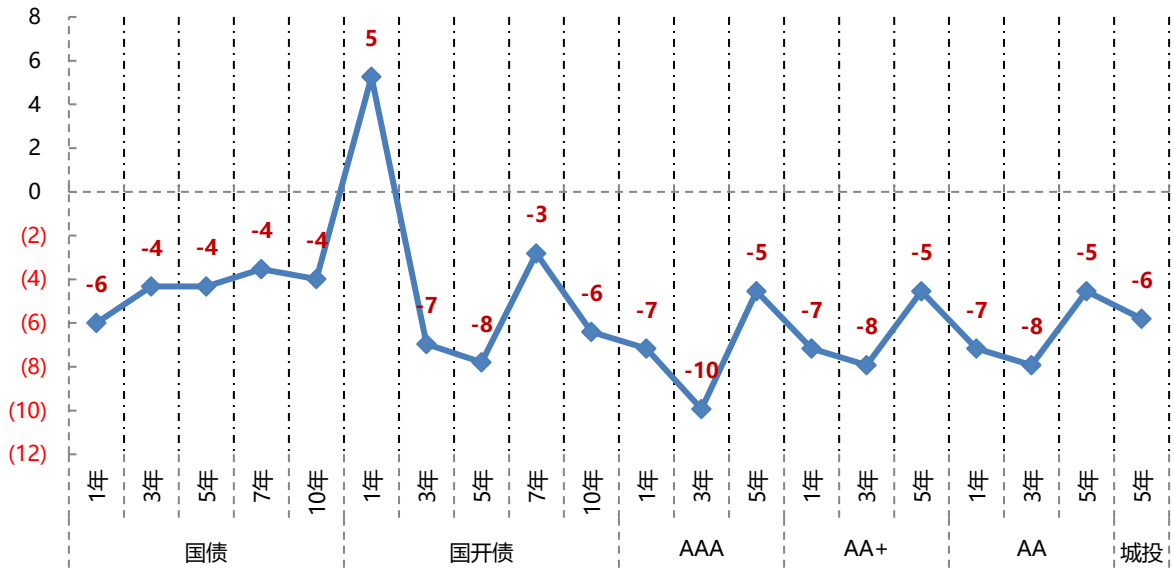


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2023 年 3 月 06 日至 2023 年 3 月 10 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，往后看出口依然受到美国需求走弱以及海外份额替代的影响，全年维度来看，我们认为全年出口仍存压力，提振内需必要性不减。**政策层面**，一是国务院机构改革方案出炉；二是中共中央政治局常委李强指出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。

通货膨胀方面，往后看，结合考虑去年的基数以及国内经济修复的形态，预计2023年PPI同比读数形态大致为前低后高，Q1同比读数仍有一定压力，PPI上行拐点仍需等待经济的进一步企稳，短期内仍将对工业部门整体利润增速有所压制。

权益方面：受美联储释放鹰派信号、硅谷银行破产影响，上周全球股市和大宗商品多数下跌；十年期美债收益率有所回落；美股宽基指数和一级行业均大幅下跌。上周A股主要指数均告下跌，上证50、沪深300领跌；小市值表现明显好于大市值，年初以来小市值因子表现最好。板块方面，上周各板块普跌，稳增长板块跌幅居前。上周A股成交活跃度下降，成交拥挤度相比前一周下降，风险容忍度上升。

固定收益方面：总体上，随着美联储放缓加息节奏、国内疫情防控回归常态，今年内外部面临的宏观风险趋于缓和。短期经济与融资需求恢复可能对债券市场造成阶段性的调整压力，票息策略优于久期策略。关注理财赎回压力冲击出的配置机会，尤其是国有商业银行的二级资本债、永续债等。

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）