

2023.03.20-2023.03.24

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。上周高频数据显示地产销售环比延续向好，建安类需求边际略有走弱。结合 1-2 月金融数据，我们认为经济短期将延续扩张态势。后续走势需继续观察近期政策动向。政策层面，一是总理在湖南调研并主持召开先进制造业发展座谈会，指出做强制造业的力度必须加大；二是国资委党委召开扩大会议强调，以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大。
- 权益市场：上周 A 股主要指数普涨，科创 50、创业板指领涨，TMT 板块领涨。当前影响 A 股市场的核心因素仍是国内经济增长预期。进入 4 月，市场焦点将更多集中在一季报，需关注行情热点的扩散。中期来看，行情持续取决于一是产业趋势，二是宏观环境。根据模型测算，偏股型基金 TMT 板块从较长时间维度看，仍然有上行的空间，需要继续观察是否有进一步的时间催化或者基本面的强化。
- 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：上周经济高频指标整体平稳上行，建材需求量有所下行，但是地产销售有所回升。

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-2.09%。结构上，工业品、金属、能化价格指数环比增速分别为-2.55%、-2.23%、-2.51%。农业品价格指数环比-2.56%，贵

金属价格指数环比2.92%。

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82.3%升至82.7%。焦化企业开工率由80.7%升至81%。

建筑业生产方面，螺纹钢消费量同比略有下降，价格环比下降。需求方面，螺纹钢表观消费量同比增速由13.9%降至3.7%，环比下降。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2%。

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65.3%降至60.7%。水泥价格指数较前一周上升0%。

地产方面，受基数影响，上周新房、二手房销售同比上升。上周一手商品房成交面积同比增速（春节对标）由-11.6%升至79.16%。从城市能级上来看，一线城市商品房成交面积同比增速由40.3%升至224%，二线城市同比增速为-13.1%升至67.7%，三四线城市同比增速为-3.3%升至59.5%。二手房销售环比改善。

上周二手商品房成交面积同比增速（春节对标）由48.8%升至151.3%，环比改善。从城市能级上来看，一线城市成交面积同比增速由13.7%升至101.5%，环比上升；二线城市同比增速由54.6%升至165.6%，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+0.06%，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同比增速维稳于1.2%；PPI同比增速由-1.4%降至-2.5%。

3、流动性：银行间市场资金利率下降。

上周央行资金净回笼1130亿元。上周，回购定盘利率FR007周均值由2.25%降至2.2%，DR007由2.10%降至2.02%，R007由2.33%降至2.28%。

上周美元贬值，人民币升值。美元兑人民币中间价周均值由6.90降至6.87，人民币离岸汇率周均值由6.88降至6.86。

4、国际经济与政策方面：1) 中俄共同签署战略合作文件，指出要拓展信息技术、数字经济、农业、服务贸易等领域合作。2) 瑞银宣布收入瑞信，政府补助下AT1资产遭受完全减记。金融风险事件仍在不断蔓延：德银CDS超过了疫情时期的高峰；3) 美联储暗示加息接近尾声，鲍威尔指出联储将进入相机抉择的状态。

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3265.65点，较前一周上涨0.46%，深证成指报收11634.22点，较前一周上涨3.16%，中小100较前一周上涨4.49%，创业板指较前一周上涨3.34%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中22个行业上涨，其中传媒、计算机和电子较前一周分别上涨10.48%、6.88%和6.80%；8个行业下跌，其中钢铁、建筑和石油石化较前一周分别下跌3.24%、2.15%和1.81%。

图 1: 主要指数表现

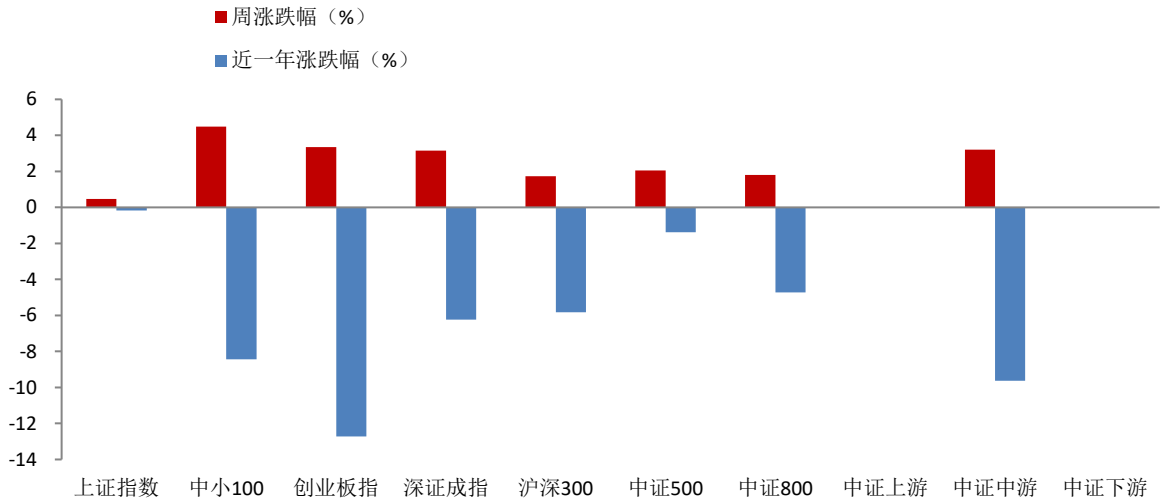
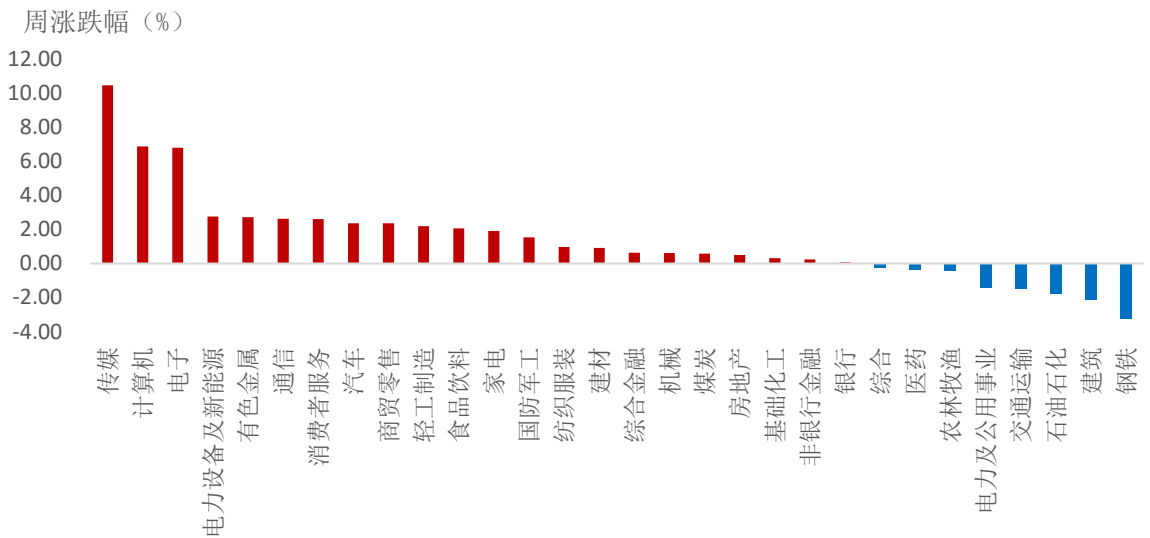


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2023年3月20日至2023年3月24日

上周货币市场利率下行，人民币汇率升值。北上资金连续两周净流入；海外 Chinafund 转为净申购；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 72.2%分位，沪深 300 价值的 ERP 处在历史 63.9%分位。

行业景气度方面，最近一个月农林牧渔、银行和建筑行业的盈利预期上调，其余行业均下调。

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2.29%，较前一周上涨0.00%；三年期国债收益率2.54%，较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率2.87%，较前一周下跌0.01%。一年期国开债收益率2.46%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率2.72%，较前一周上涨0.03%；十年期国开债收益率3.03%，较前一周上涨0.01%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.77%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.34%，较前一周下跌0.09%；一年期AA+最新收益率2.88%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.58%，较前一周上涨0.05%；一年期AA最新收益率2.94%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.04%，较前一周上涨0.06%；一年期城投债最新收益率3.01%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率4.03%，较前一周下跌0.02%。

图 3: 各类债券持有期收益率涨跌幅

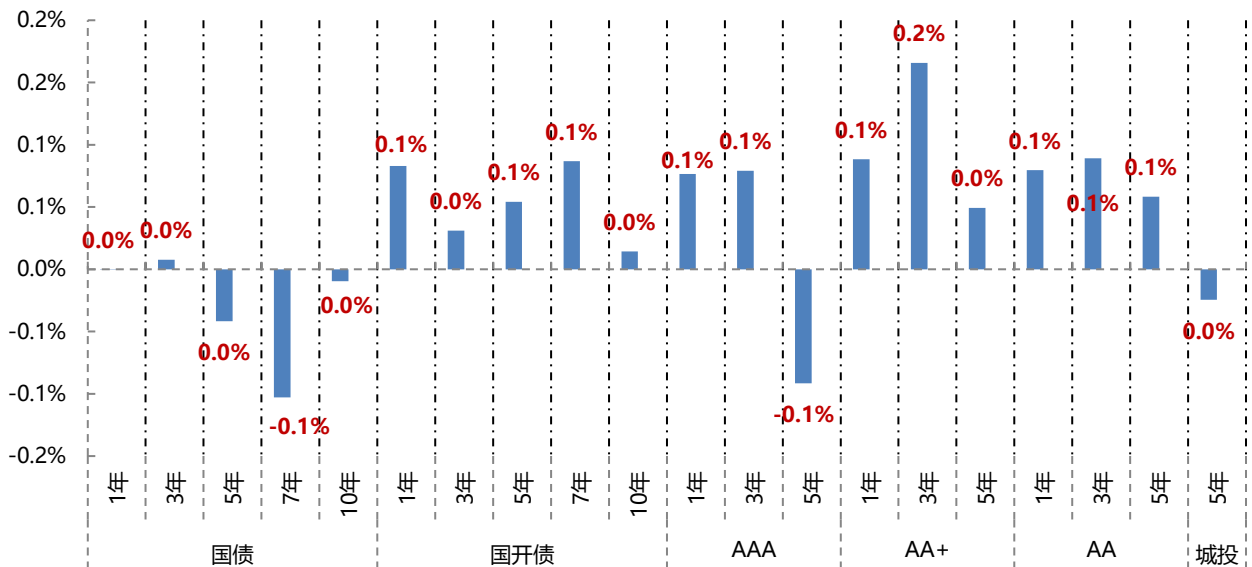
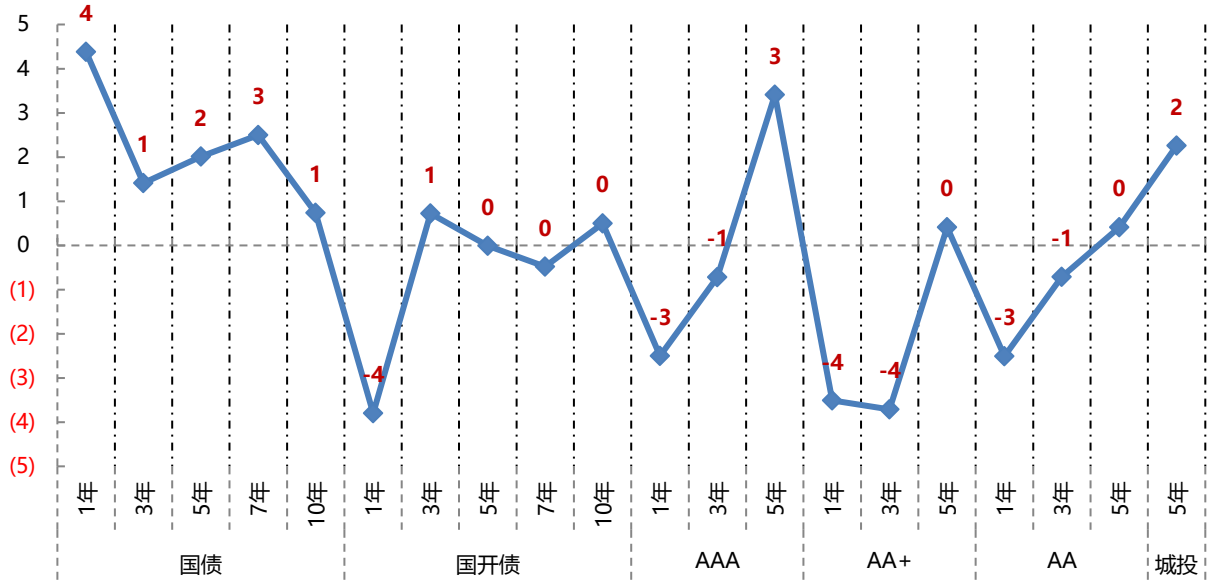


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2023年3月20日至2023年3月24日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，上周虽然政策及时出手暂时缓解了紧张态势，但是金融风险事件仍在蔓延。一是美国方面，对于存款担保上限仍未达成一致，高频数据显示储户存款仍在继续转移；二是周五德意志银行CDS已经飙升超过了疫情时候的高峰，AT1债券价格暴跌。硅谷银行事件更加加剧了美国增长放缓、通胀下行、货币政策紧缩节奏放缓的趋势，但是考虑到当前美联储面临的问题从增长与通胀的权衡变为增长、通胀、短期金融稳定和中长期金融稳定的权衡，因此美联储货币政策决策将更加依据形势变化而相机抉择，市场波动也将有所加大。

政策层面，一是总理在湖南调研并主持召开先进制造业发展座谈会，指出做强制造业的力度必须加大；二是国资委党委召开扩大会议强调，以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大。

通货膨胀方面，初步预计3月CPI同比增速维稳于1.2%；PPI同比增速由-1.4%降至-2.5%。

权益方面：上周全球股市普涨，大宗商品涨跌不一。联储议息会议暗示加息接近尾声，但对降息持保留意见，市场仍在交易降息预期，美债收益率进一步下行。上周A股主要指数普涨，科创50、创业板指领涨。板块方面，成长板块上涨较多，其中TMT板块领涨。TMT板块单日成交占比47.3%，达到自身历史最高水平，短期呈现拥挤迹象。拥挤现象表明市场情绪较为亢奋，短期存在回调风险更大，但对见顶的择时效果较差。进入4月，市场焦点将更多集中在一季报，需关注行情热点的扩散。中期来看，行情持续取决于一是产业趋势，二是宏观环境。根

据模型测算，偏股型基金TMT板块整体的持仓占比是17%，相比去年底的15.5%上行，且相比全市场超配，当前持仓处在2010年以来的42.4%分位，从较长时间维度看，仍然有上行的空间，需要继续观察是否有进一步的时间催化或者基本面的强化。

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）