

3月27日至3月31日，国内仍博弈经济修复成色；海外风险情绪明显回暖。

本周国内股市表现较强的是“中特估”、“人工智能”概念板块。本周为季报窗口期，业绩超预期行业板块也迎来明显涨幅。降准资金到位后，本周流动性平稳度过跨季阶段，债市做多情绪仍存，长端利率下行。

海外方面，本周全球投资者信心持续从银行业危机中恢复，叠加美欧通胀数据双双超预期放缓，投资者风险情绪全面回暖，欧美股市强势上涨，债券价格普跌。

➤ **国内股市：权益市场进一步走强，成长跑赢价值。**

上证指数上涨0.22%，深证成指上涨0.79%，创业板上涨1.23%，科创50指数上涨1.94%。国证成长风格指数上涨0.89%，价值风格指数下跌0.07%。

受“中特估”、“人工智能”利好政策影响，本周石油石化、传媒领涨。食品饮料、新能源年报业绩超预期，涨幅同样靠前。建筑、国防、地产、通信本周明显回调。

➤ **国内债市：资金面整体仍宽松，长债收益率震荡下行。**

本周资金面整体偏宽松。周三、周四两个交易日，DR001已经跌破1%，DR007仍维持在2%左右，尽管有跨季因素扰动，但资金面整体较为宽松，短债收益率下行明显。

本周债市仍在博弈经济修复成色，债券做多情绪较浓，长债利率震荡下行1.5BP至2.85%。值得注意的是，本周票据利率冲高，或反映3月信贷偏强势，这种情况可能在4月持续，关注这一因素对流动性的影响。

➤ **海外市场：美股、欧股强势上涨，债券普跌，风险情绪全面回升。**

银行业危机担忧有所趋缓，叠加通胀超预期放缓，美国股市本周强势上涨，科技股为主的纳指上涨3.4%、标普500上涨3.5%，创下去年11月以来最佳单周表现。道琼斯指数上涨3.2%，欧股追随美股强势上涨。

海外债市普跌，10年期美债收益率上行10BP，10年期英债、德债收益率上行16.3BP、32.0BP。

外汇方面，投资者预期后续加息节奏放缓，美债利率或将见顶，美元指数本周震荡下跌0.49%。

➤ **商品方面，本周油价大幅反弹，黄金微跌，黑色小幅回升。**

随避险情绪消退、土耳其的石油出口中断导致供应收紧，原油价格大幅回升。黄金边际下行，黑色小幅回升。

WTI原油上涨9.3%，伦敦黄金现货下跌0.5%，上海螺纹钢上涨1.6%。

➤ **未来国内关注：地产销售修复进程。**

未来有一段时间市场仍将博弈经济修复成色，地产销售是较好的观测指标，3月以来30城地产销售数据基本趋近2019年同期水平，关注4月地产销售走势。

➤ **未来海外关注：3月非农数据。**

本周美国2月核心PCE公布后，市场预期美联储5月加息25基点和不加息的概率相当，关注下周五非农数据对后续加息节奏影响。

风险提示：地缘政治发展超预期；海外央行货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 周恺悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

相关研究

- 1.宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27
- 2.9月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示-2022/10/26
- 3.宏观专题研究：四季度美债利率或在4%-2022/10/25
- 3.9月经济数据点评：如何理解9月出口和经济数据-2022/10/24
- 4.全球大类资产跟踪周报：美债收益率再创新高，人民币汇率承压-2022/10/23
- 5.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20

目录

1 大类资产价格表现.....	3
2 资金流动及机构行为	8
3 主要的高频经济指标	11
4 风险提示	13
插图目录	14

1 大类资产价格表现

本周为跨季前最后一周，但降准正式落地，资金面整体大幅转宽，隔夜利率一度跌破 1%。

本周（3月27日至3月31日，下同）央行逆回购净投放规模达 8110 亿元，随上周五降准落地，本周资金面周中走宽，隔夜利率于周三、周四均跌破 1%。

本周国内股市持续走强，成长跑赢价值，石油石化、农林牧渔、传媒板块领涨。

上证指数上涨 0.22%，深证指数上涨 0.79%，创业板上涨 1.23%，科创 50 指数上涨 1.94%。

国证成长风格指数上涨 0.89%，价值风格指数下跌 0.07%；大盘指数上涨 0.66%，中盘指数上涨 0.38%，小盘指数上涨 0.45%。分行业观察，石油石化、农林牧渔、传媒、食品饮料领涨，建筑、国防、地产跌幅较大。

债券市场对后续经济预期偏悲观，本周短端利率大幅下行。

本周 10 年期国债收益率下行 1.5BP，1 年期国债收益率下行 6.0BP，1 个月国债收益率下行 25.1BP；10 年期国开债收益率下行 0.4BP，1 年期国开债收益率下行 6.9BP，1 个月国开债收益率下行 25.1BP。

国债期货小幅上行。2 年国债期货价格本周收至 100.9，较上周收盘上涨 0.09%；5 年国债期货价格收至 101.1，上涨 0.15%；10 年国债期货价格收至 100.46，上涨 0.22%。

信用利差本周走阔，短端走阔幅度更为明显。5 年期企业债与国债利差下行至 60.8BP，相比于上周下降 3.4BP；5 年期城投与国债利差上行至 62.0BP，相比于上周上行 1.4BP，1 年期城投与国债利差则较上周走阔 6.2BP；5 年期 AAA-房地产债与国债利差抬升至 63.8BP，相比于上周上行 0.3BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差下行至 68.04BP，相比于上周下降 1.8BP。

油价大幅上涨，黄金价格边际下行。

CRB 综合指数上涨 3.6%；南华综合指数上涨 1.4%，其中工业品、能化产品分别上涨 1.3%、1.4%。

重要商品方面，随避险情绪消退，原油价格大幅回升，黄金边际下行，黑色小幅回升。WTI 原油上涨 9.3%，LME 铜下跌 0.3%，伦敦黄金现货下跌 0.5%，上海螺纹钢上涨 1.6%。

海外银行危机退潮，市场风险偏好回升，海外股市多数上涨，国债价格普跌。

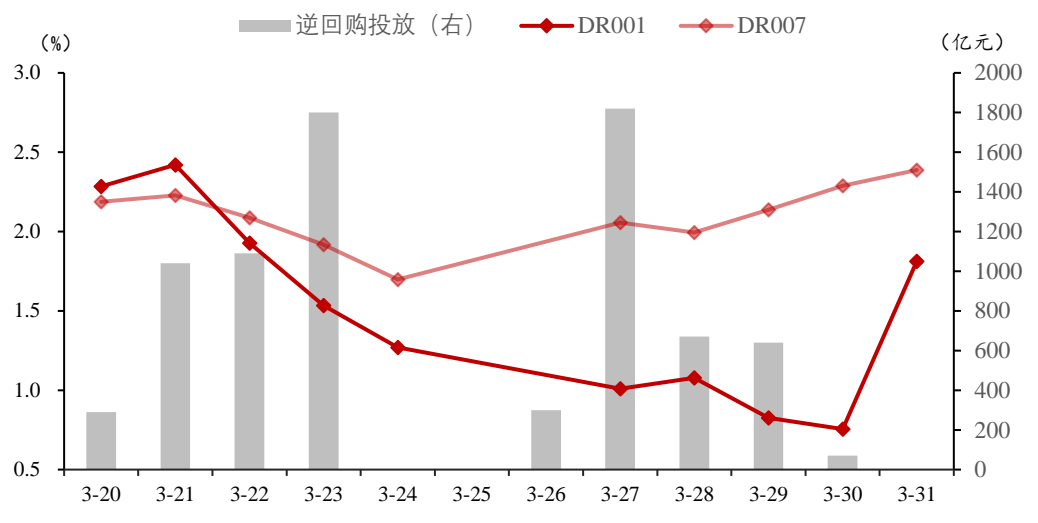
纳指上涨 3.4%、标普 500 上涨 3.5%，道琼斯指数上涨 3.2%，英国富时 100 指数、法国 CAC40 指数、德国 DAX 指数、恒生指数均出现 3%以上涨幅，日经 225 上涨 2.4%。

10 年期美债收益率上行 10BP，10 年期英债收益率上行 16.3BP。此外 10 年期德债、法债、意大利国债收益率分别上行 32.0BP、11.8BP、11.0BP，日债收益率上行 4.1BP。

美元指数边际走弱，多数非美货币边际上涨。

美元指数下行 0.5%，离岸人民币下跌 0.05%，英镑上涨 0.8%、欧元上涨 0.8%；商品货币普涨，加元上涨 1.6%、澳元上涨 0.7%、挪威克朗上涨 0.1%。

图 1：央行逆回购和资金利率



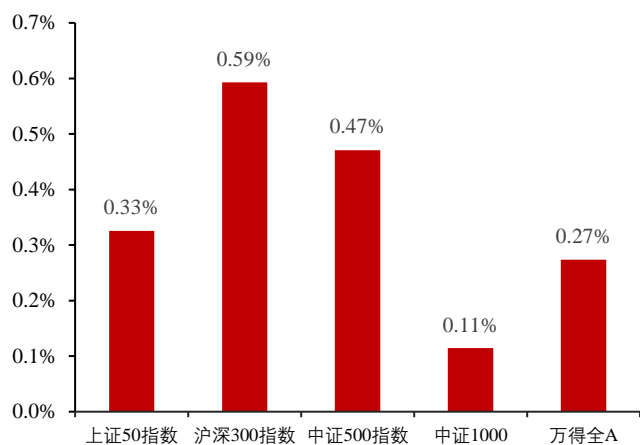
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.03.27—2023.03.31)				
国内股票	国内债券及国债期货	商品	外汇	海外股指及国债
上证指数 0.22%	1年国债 (BPs) ↓ -6.00	黄金 -0.49%	美元指数 -0.49%	标普500 3.48%
深证指数 0.79%	5年国债 (BPs) ↓ -2.29	WTI原油 9.25%	在岸人民币 0.00%	纳斯达克指数 3.37%
创业板指数 1.23%	10年国债 (BPs) ↓ -1.48	LME铜现货 -0.33%	离岸人民币 -0.05%	道琼斯指数 3.22%
科创50指数 1.94%	2年国开 (BPs) ↓ -7.47	上海螺纹钢 1.61%	欧元 0.75%	伦敦金融时报100指 3.06%
上证50 0.33%	5年国开 (BPs) ↓ -3.40	南华工业品 1.26%	英镑 0.75%	巴黎CAC40指数 4.38%
沪深300 0.59%	10年国开 (BPs) ↓ -0.35	南华农产品 -0.01%	日元 -1.61%	德国DAX指数 4.49%
中证500 0.47%	TS 0.09%	南华能化品 1.42%	瑞郎 0.45%	10年期美债 (BPs) ↑ 10.00
中证1000 0.11%	TF 0.15%	南华综合指数 1.37%	加元 1.64%	10年期德债 (BPs) ↑ 32.00
万得全A 0.27%	T 0.22%	CRB综合指数 3.57%	澳元 0.68%	10年期日债 (BPs) ↑ 4.10

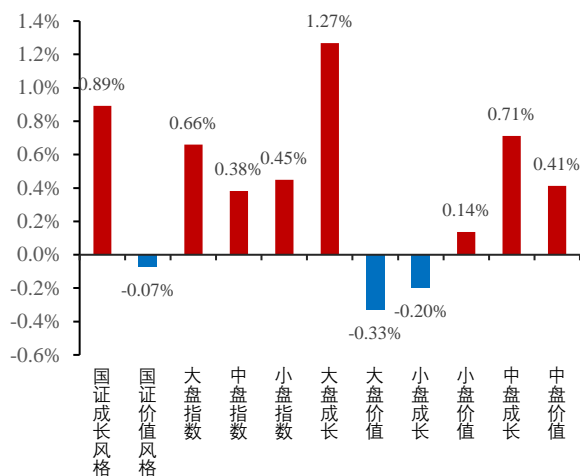
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日 A 股市场指数表现



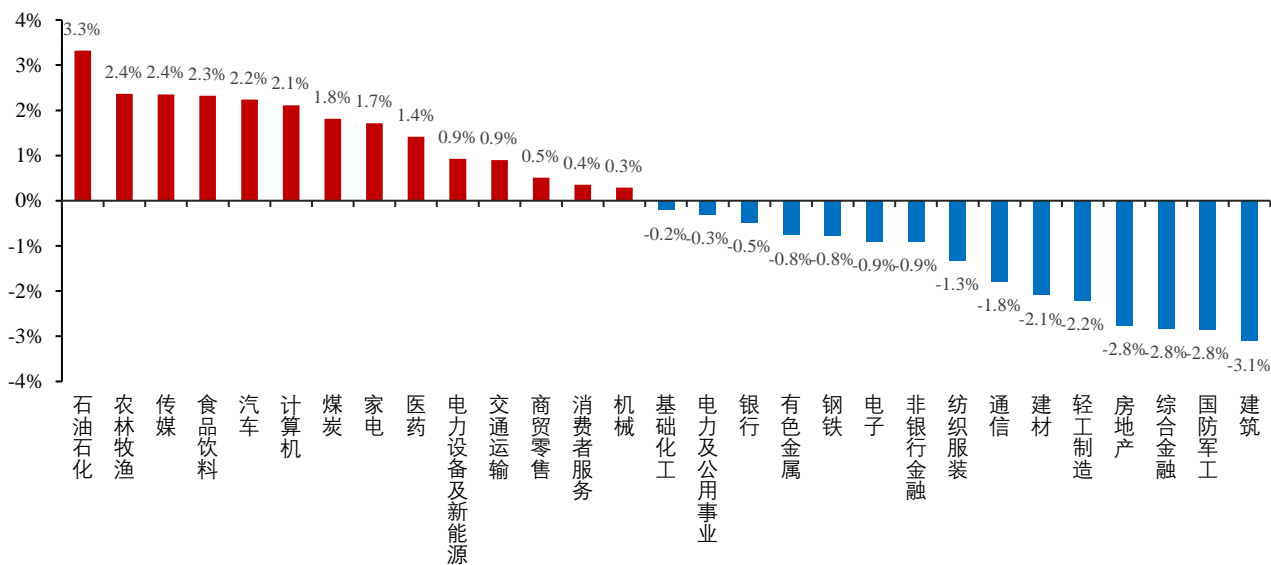
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日 A 股风格指数表现



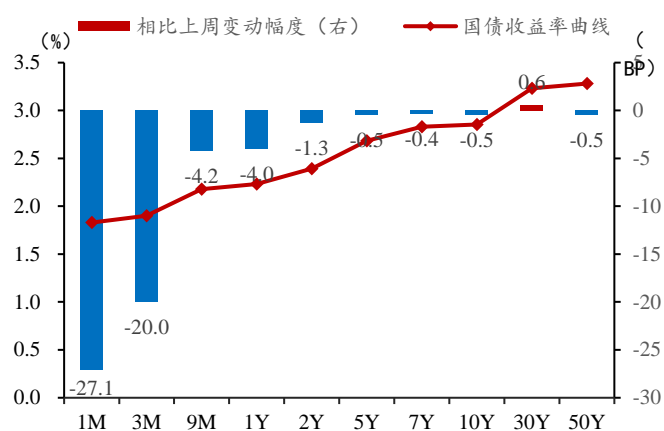
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日中信 I 级行业涨跌幅



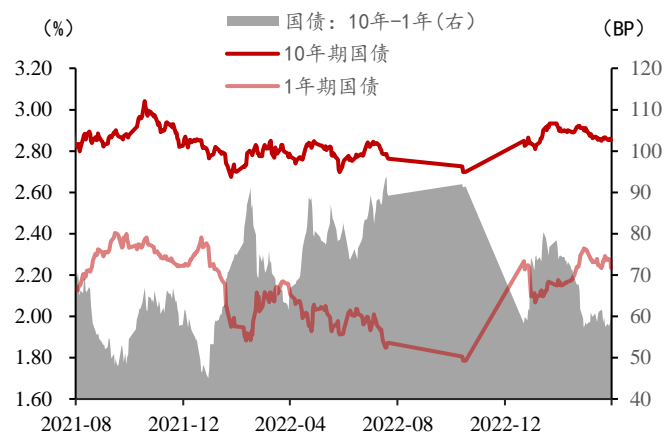
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 6：国债收益率及变动



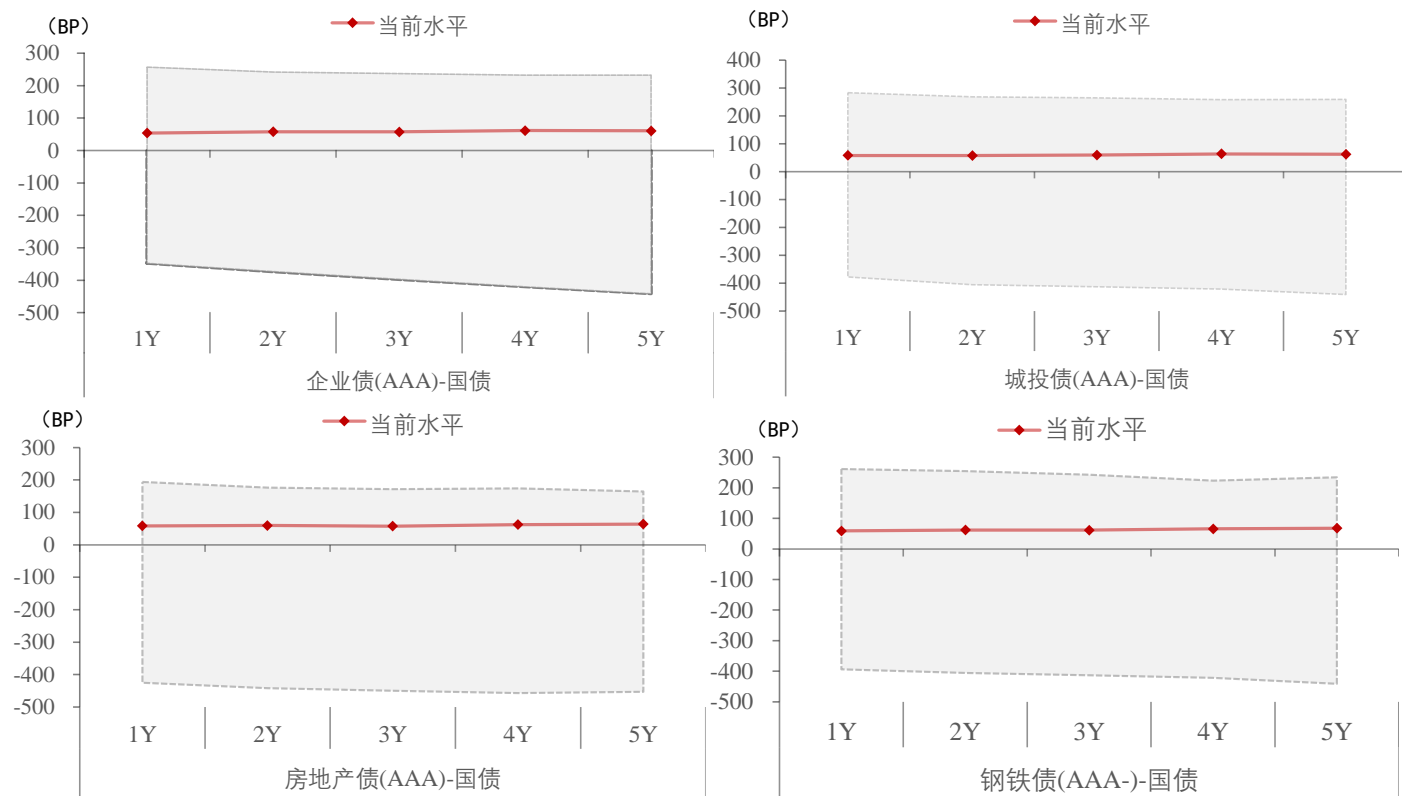
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日

图 7：期限利差



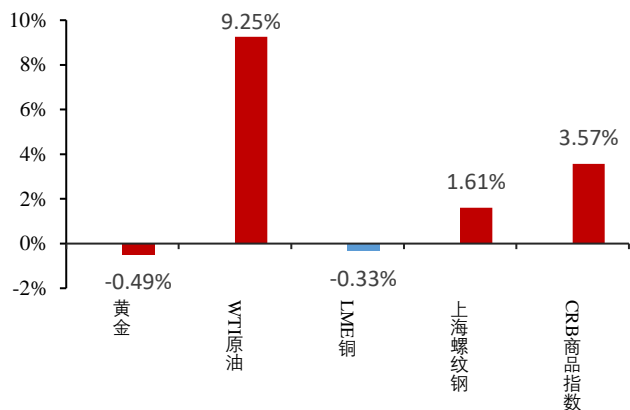
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 3 月 31 日

图 8：信用利差



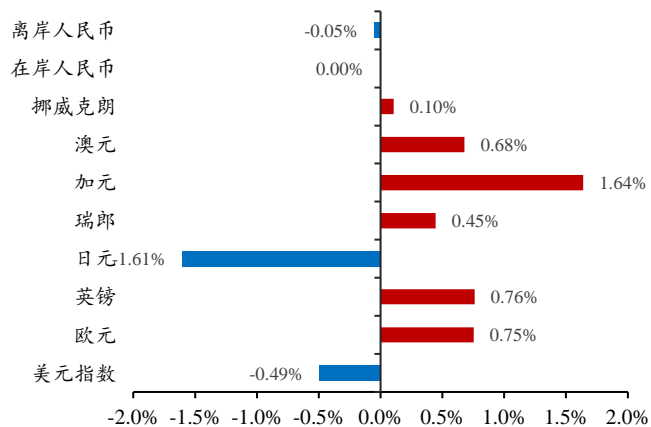
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 3 月 31 日

图 9：2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日商品表现



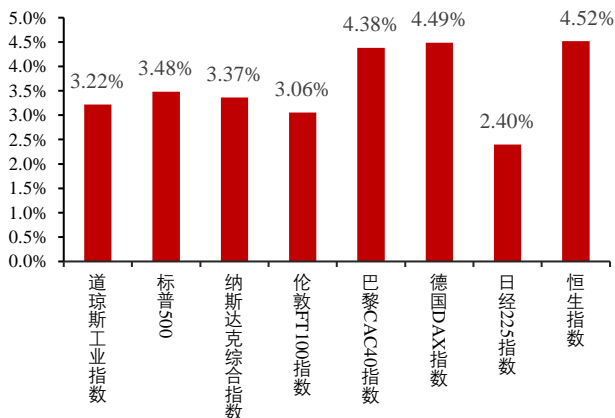
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日外汇表现



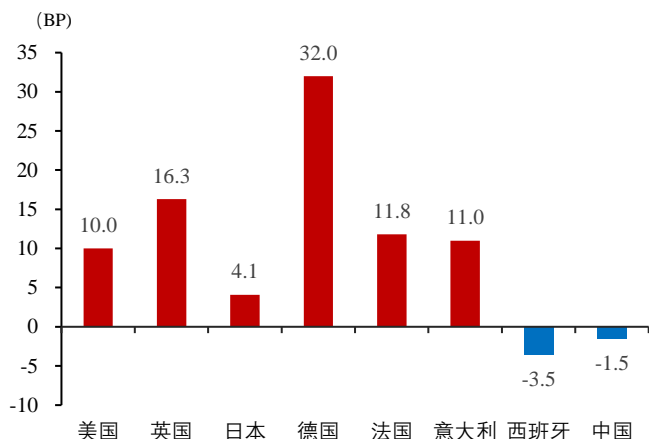
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日全球主要股指涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



资料来源：wind，民生证券研究院

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 10075 亿元，融资融券交易占比约 8.7%，交易热度持续回暖。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 51 亿元，较上周小幅减少。北向资金累计净买入 104.7 亿元，相比上周净买入边际下行。

本周降准落地，资金利率下行，流动性周中宽松。

本周银行间逆回购量均值 5.9 万亿元，较上周 6.5 万亿规模小幅下行。

本周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 367 亿美元，创历史同期新高。

同业存单净发行量缩减，发行利率下行，票据转贴利率大幅上行。

同业存单发行利率多数下行，1 年期股份制银行同业存单发行利率为 2.65%，相比上周下行 2.4BP；1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.61%，较上周下降 5.3BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.89%，相比上周上行 3.3BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.95%，相比上周上行 18.2BP。

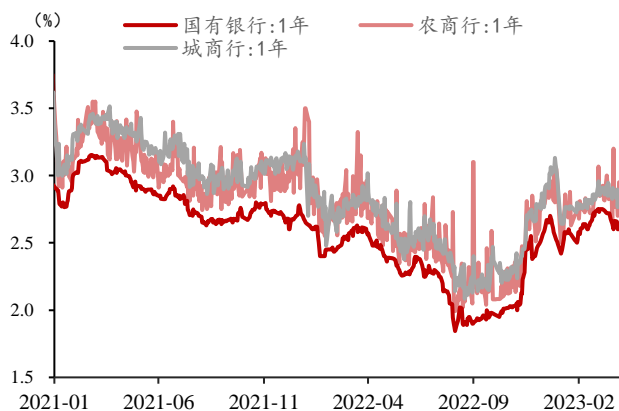
票据转贴利率大幅上行，1 年期国股票据转贴利率为 2.58%，比上周上行 23BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.71%，比上周上行 21BP。

海外银行危机继续退坡，本周美股、美债、G7 货币、原油波动率趋紧平稳。

离岸美元流动性边际走宽。

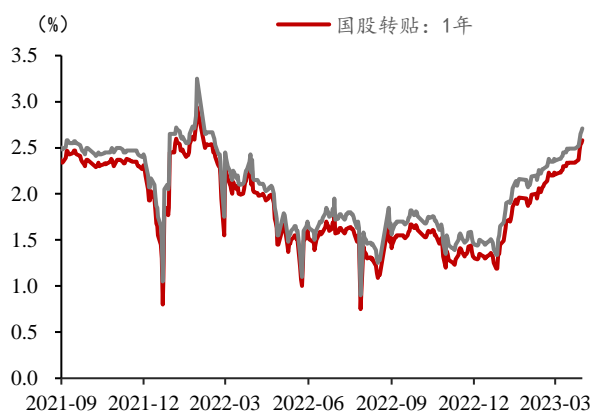
1 个月的 FRA/OIS 大幅回落，美元兑欧元货币、美元兑日元互换基差本周大幅收窄。

图 13: 同业存单发行利率



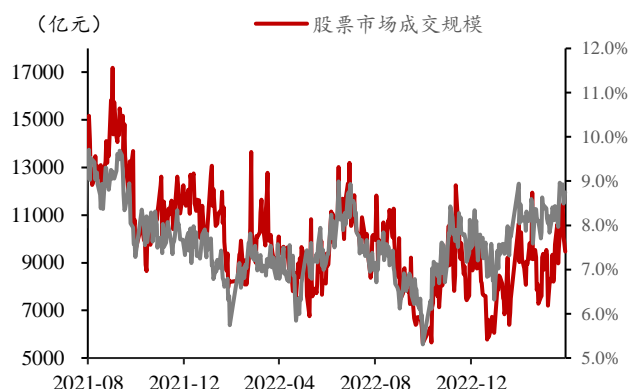
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 票据转贴利率



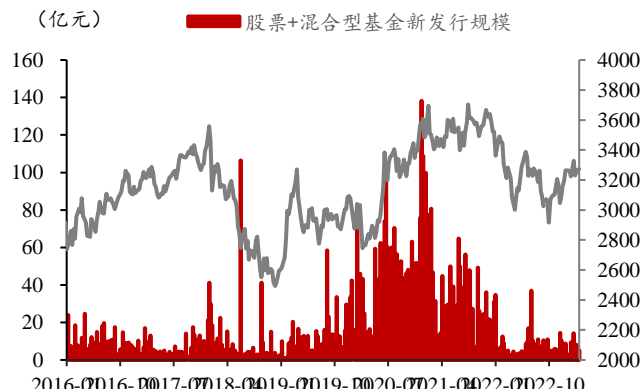
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



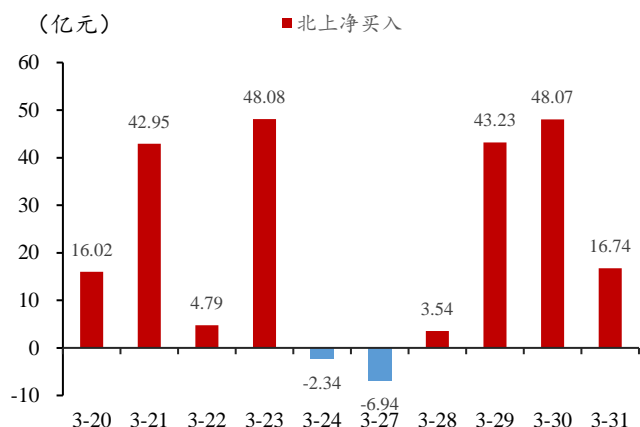
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 新基金发行情况



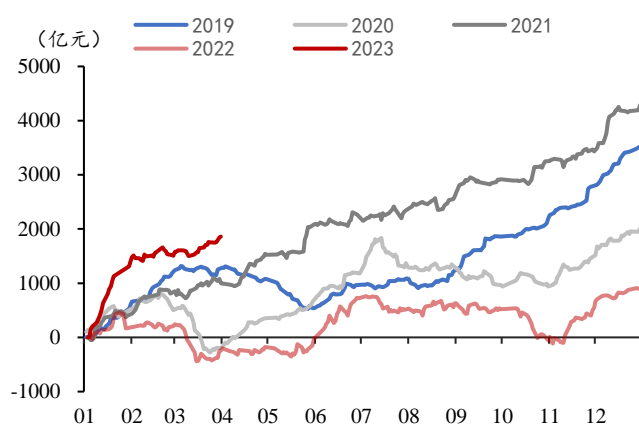
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 北上资金近单日净买入



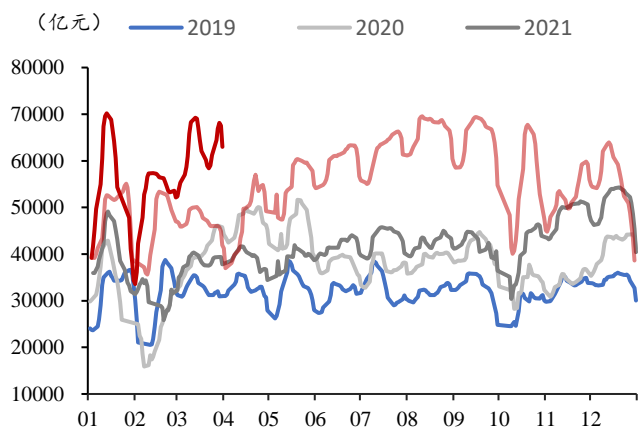
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



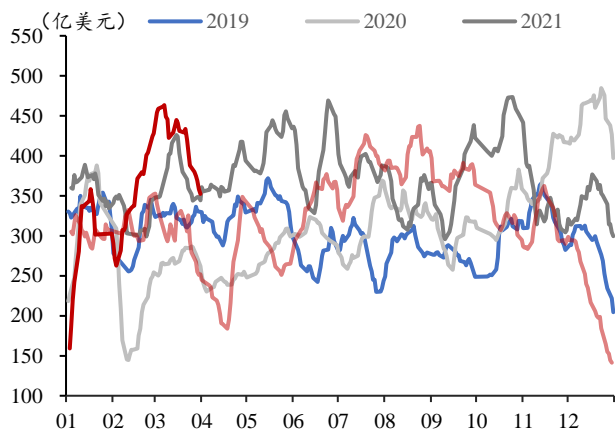
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 银行间质押式逆回购成交规模



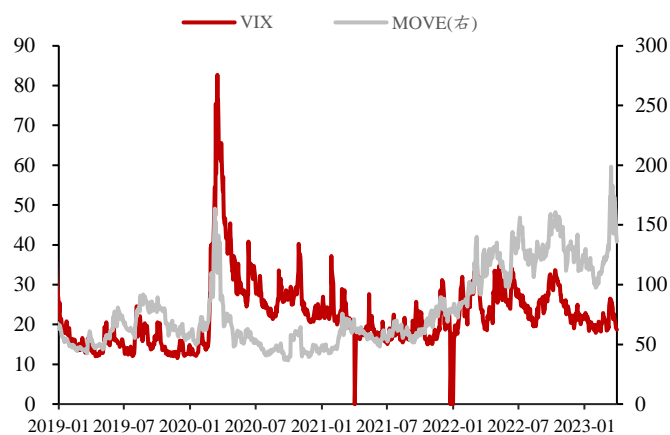
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量



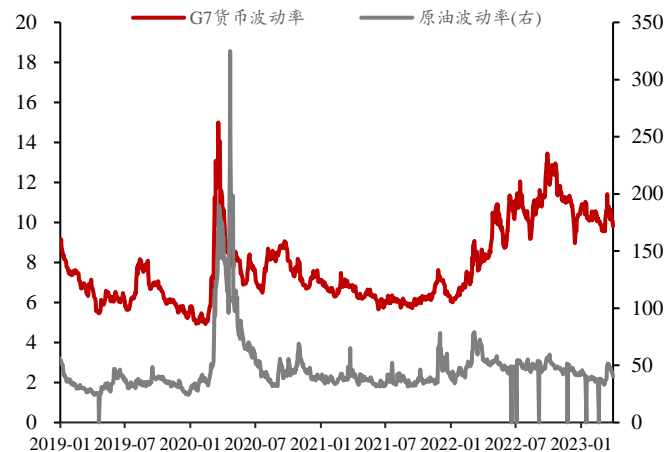
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 美股和美债市场波动率



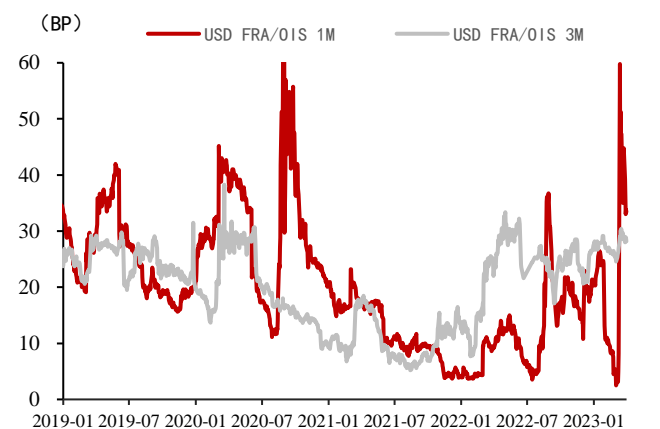
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 原油和 G7 外汇波动率



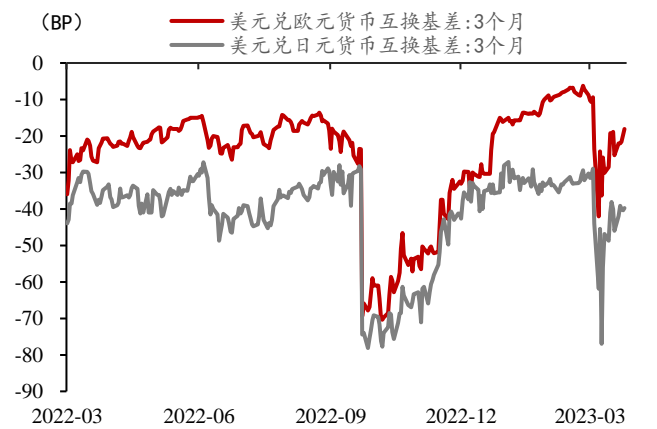
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 23: FRA/OIS 走势



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 24: 主要货币对交叉货币互换基差



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

3 主要的高频经济指标

复工复产逻辑持续延续，工业生产以及建筑业施工进度延续好转。

本周（3月27日-31日，下同）螺纹钢表观消费 333.2 万吨，较上周环比改善（322.4 万吨），仍高于 2022 年同期水平。

本周水泥价格指数环比上行，3月31日水泥价格指数达 141.4（3月10日，141.2）；截至3月31日，六大电厂日均耗煤量较上周小幅回落，仍显著高于历史同期水平。

地产、汽车销售环比略有上行，与非疫情年份同期水平相当。

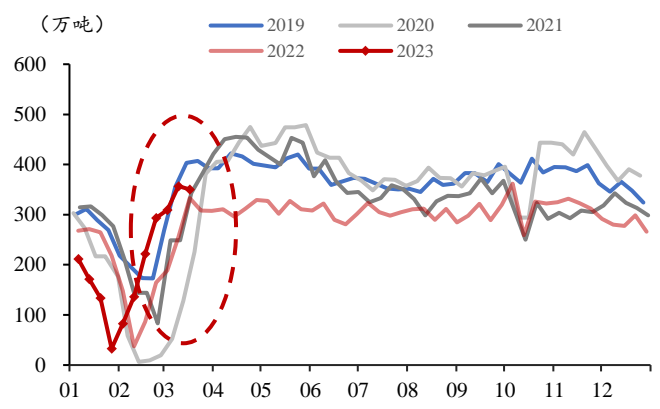
本周 30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 62.6 万平方米，相较上周增幅明显，当前销售状况显著优于 2020、2022 年同期，与 2019 年同期销售水平相仿（2019 年同期 65.5 万平米）。

根据最新一期（3月20日-3月25日）乘联会汽车零售数据，全国乘用车市场日均销量达零售 4.6 万辆，明显高于疫情年份同期水平（2020，2.5 万辆；2022 年，3.9 万辆），与 2019 年汽车销量水平相当。

地铁出行人次环比边际改善，仍为 2019 年以来同期最高水平。

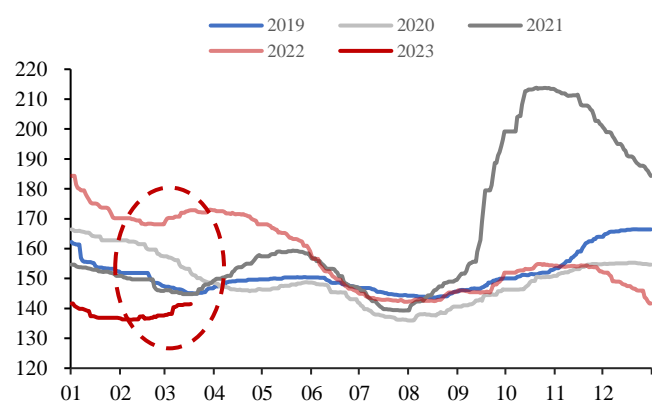
截至 3 月 30 日，10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5655.6 万人次，较上周边际上行（5626.6 万人次），仍然是 2019 年以来出行人次同期最高水平。

图 25：螺纹钢表观消费



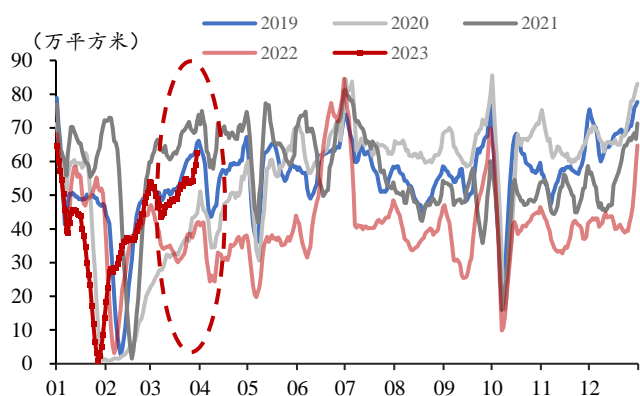
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 26：全国水泥价格指数



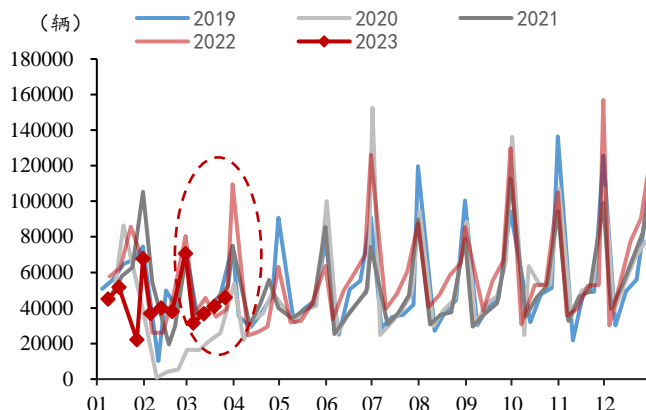
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27: 30 城商品房成交 7 天移动平均



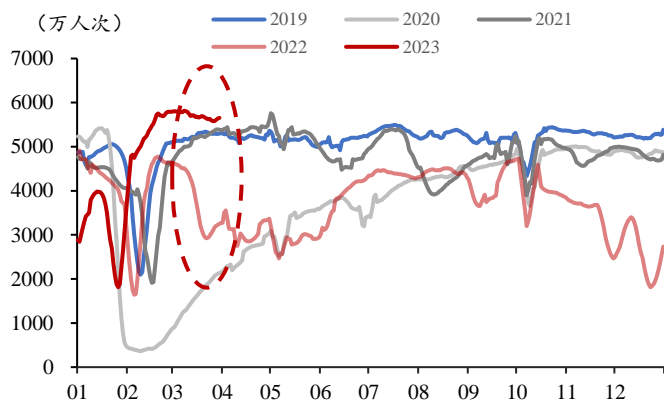
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 28: 乘联会汽车销售量



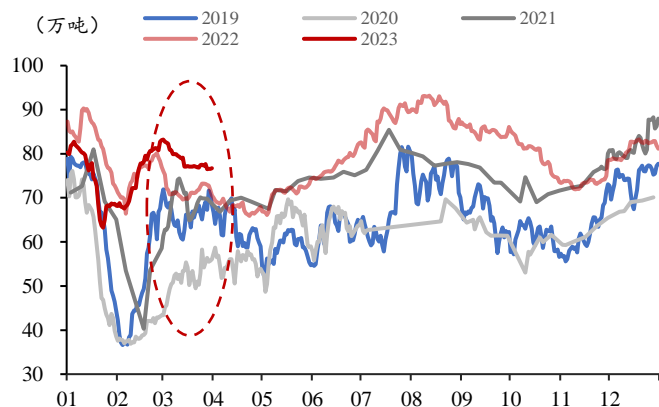
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 29: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均



资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、南京、武汉、西安、郑州、长沙

图 30: 沿海六大电厂日耗



资料来源: iFind, 民生证券研究院; 注: 沿海六大电厂集团为: 浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能

4 风险提示

1) **地缘政治发展超预期。**若地缘政治影响范围和时间继续超预期，会导致金融市场的波动难以判断，导致与本文展望出现较大偏差，但地缘政治后续发展的情况超出本文预测范围。

2) **海外央行货币政策超预期。**若由于海外政策超预期，会导致金融市场波动极大，资产价格变化放大，从而影响对后续市场走向判断。

插图目录

图 1: 央行逆回购和资金利率	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日 A 股市场指数表现	5
图 4: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日 A 股风格指数表现	5
图 5: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日中信 I 级行业涨跌幅	5
图 6: 国债收益率及变动	6
图 7: 期限利差	6
图 8: 信用利差	6
图 9: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日商品表现	7
图 10: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日外汇表现	7
图 11: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日全球主要股指涨跌幅	7
图 12: 2023 年 3 月 27 日——2023 年 3 月 31 日主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度	7
图 13: 同业存单发行利率	8
图 14: 票据转贴利率	8
图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比	9
图 16: 新基金发行情况	9
图 17: 北上资金近单日净买入	9
图 18: 北上资金累计净买入	9
图 19: 银行间质押式逆回购成交规模	9
图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量	9
图 21: 美股和美债市场波动率	10
图 22: 原油和 G7 外汇波动率	10
图 23: FRA/OIS 走势	10
图 24: 主要货币对交叉货币互换基差	10
图 25: 螺纹钢表观消费	11
图 26: 全国水泥价格指数	11
图 27: 30 城商品房成交 7 天移动平均	12
图 28: 乘联会汽车销售量	12
图 29: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均	12
图 30: 沿海六大电厂日耗	12

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026