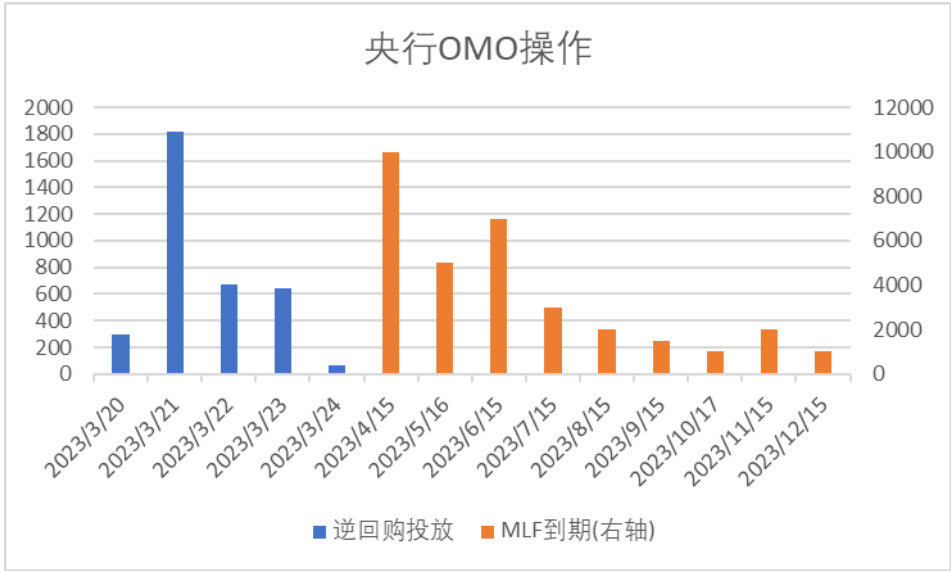


海外风险延续，国内继续复苏

一、重要信息点评

- 1、3月20日，1年期与5年期以上LPR为3.65%与4.30%，保持不变，符合市场预期。
- 2、3月19日，瑞银以对价30亿瑞郎的股票4折收购瑞信，瑞士央行为合并后的瑞信提供1000亿瑞郎的流动性，但瑞信面值约173亿美元的额外一级资本(AT1)债券被完全减记，债券先于股票归零的举动异于常规，再度引发市场恐慌情绪。
- 3、3月21日，中俄两国领导人共同签署《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》和《中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明》。联合声明强调通过和谈解决乌克兰危机，反对任何国家或国家集团为谋求军事、政治和其他优势而损害别国的合理安全利益。
- 4、3月21日，英伟达举办2023年春季GTC大会，发布多款硬件新品，同时英伟达CEO黄仁勋发表演讲称“我们正处于AI的iPhone时刻”，提振A股科技板块行情。
- 5、3月22日，美国FOMC决议加息25BP至4.75-5%，维持950亿美元/月缩表，符合市场预期。点阵图显示年内再加25bp且不会降息，同时下调了近两年经济预测，态度并未受近期银行业风险影响，略鹰于市场预期。鲍威尔表示银行系统变化可能导致家庭和企业信贷条件收紧，同时改变了此前持续加息的措辞，改为“一些额外的政策收紧可能是合适的”，表述偏鸽派。综合来看，此次会议表态基本与市场预期一致，加息已经步入尾声，预计后续美国政策利率将进入维持阶段。会后，美股、美债收益率大幅下行，黄金上涨，市场交易衰退交易。目前市场预期5月再加息的概率50%，6月或7月开始降息，年底前降息75bp的概率100%。
- 6、3月22日，耶伦在参议院就新财年预算作证的时表态“没有在考虑不与国会合作的情况下提供全覆盖的存款保险来稳定银行体系”，引发美股跳水。但3月23日，耶伦表示必要时监管机构准备采取进一步措施为银行存款提供保护，与她在参议院的书面证词不同。目前美联储在是否提高FDIC保险额度或扩大保险范围方面态度尚不明确，后续表态将反复影响市场风险偏好。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

上周央行 OMO 投放 3500 亿, 同时到期 4630 亿, 共计净回笼 1130 亿。关注央行降准后流动性紧张能否缓解。

生产	2023/2/24	2023/3/3	2023/3/10	2023/3/17	2023/3/24	
高炉开工率(247家):全国	80.98	81.07	82.00	82.29	82.73	↗
	2023/2/10	2023/2/20	2023/2/28	2023/3/10	2023/3/20	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	206.21	209.28	222.02	215.17	225.31	↗
	2023/2/24	2023/3/3	2023/3/10	2023/3/17	2023/3/24	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	282.17	295.03	303.85	303.93	300.02	↗
库存:主要钢材品种:合计:同比	-6.54	-6.08	-6.68	-9.15	-10.27	↘
	2023/2/23	2023/3/2	2023/3/9	2023/3/16	2023/3/23	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	68.89	69.33	68.67	68.85	68.59	震荡
开工率:汽车轮胎:半钢胎	73.66	73.85	73.79	73.37	73.27	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

生产数据方面, 钢材生产数据持续上行, 车胎开工率维持高位, 同时钢材库存维持下行可能说明需求端也有所回暖。

需求	2022/3/24	2023/3/3	2023/3/10	2023/3/17	2023/3/24	趋势
商品房成交面积:本月以来	35.47	47.36	46.91	47.79	49.68	↗
商品房成交面积:一线城市:本月以来	7.70	8.57	9.08	9.82	10.52	↗
商品房成交面积:二线城市:本月以来	19.33	27.78	26.39	25.77	26.66	↗
商品房成交面积:三线城市:本月以来	8.44	11.01	11.45	12.20	12.50	↗
	2023/2/19	2023/2/28	2023/3/5	2023/3/12	2023/3/19	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	14.51	-2.73	-7.31	-4.77	-16.34	↘
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	5.20	-2.03	-8.32	-7.03	-15.87	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

需求数据方面，商品房成交面积加速回升。另一方面，车辆销售数据则继续震荡下行。关注后续车辆消费的复苏力度。

价格	2022/3/24	2023/3/3	2023/3/10	2023/3/17	2023/3/24	
农产品批发价格200指数	134.06	132.34	132.14	131.74	131.68	震荡下行
价格:生猪:外三元	12.29	15.91	15.87	15.22	15.06	震荡
平均批发价:猪肉	18.40	21.04	20.83	20.45	20.31	震荡
粮油批发价格200指数	116.23	117.33	117.82	117.84	117.77	震荡
平均批发价:28种重点监测蔬菜	5.76	5.62	5.41	5.26	5.20	↘
平均批发价:7种重点监测水果	6.85	7.54	7.65	8.01	8.21	↗
南华工业品指数	3,996.39	3,983.85	3,899.44	3,781.58	3,782.14	震荡下行
现货价:原油:英国布伦特Dtd	124.33	85.33	82.43	72.31	73.44	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

价格数据方面，农产品价格延续季节性下行。其中，蔬菜价格随季节性回落，水果价格超季节性上行，同时生猪价格开始筑底，粮油价格在国际局势扰动近一年后出现了一定程度的震荡。值得注意的是，近期 CPI 食品项压力有所显现，后续需关注疫情管控优化后服务业可能存在的供需错配带来的通胀压力。PPI 影响因素方面，石油价格维持震荡下行态势。后续一方面随着我国经济即将步入复苏，市场对需求的预期出现了一定的变化；同时 OPEC 增产能力有待观察背景下俄罗斯石油供给缺口如何填补也引发市场担忧。不过随着海外各国货币政策收紧，海外能源价格仍将随需求回落，而我国工业品价格走势则更多取决于未来经济复苏力度。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	2.53	-9.06	-13.15
COMEX黄金	0.38	8.55	8.48
LME铝	3.08	-0.80	-1.43
LME铜	4.25	1.62	6.84
CBOT玉米	1.62	0.16	-5.01
CBOT大豆	-3.18	-5.50	-6.20
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-75.77	-188.08	-38.35
美元兑人民币	-184.00	-634.00	-288.00
美元兑日元	-115.85	-550.75	-41.00

	2023/3/24	2023/3/19	2023/2/28	2023/1/1
ICE布油	74.61	72.52	83.11	85.99
COMEX黄金	1981	1993.7	1833.8	1830.1
	2023/3/24	2023/3/17	2023/2/28	2023/1/1
美元指数	103.106	103.8637	104.9868	103.4895
美元兑人民币	6.8683	6.8867	6.9317	6.8971
美元兑日元	130.7145	131.873	136.222	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格整体震荡回升，其中伦铜涨幅最大，大豆跌幅最大。ICE 布油收于 74.61 美元，涨 2.53%，COMEX 黄金收于 1981 美元，涨 0.38%。

上周美元指数下行 75.77BP，3 月 FOMC 加息 25BP 后市场预期加息临近尾声并带动美元指数下行。在此背景下人民币上周升值 184 个基点，日元升值 115.85 个基点。

MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	88.20%	11.80%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	18.40%	72.20%	9.40%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.30%	34.00%	54.00%	6.60%	0.00%
2023/9/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.70%	25.40%	48.00%	20.90%	2.00%	0.00%
2023/11/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.50%	18.00%	40.30%	30.10%	8.40%	0.70%	0.00%
2023/12/13	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.80%	13.60%	34.00%	33.00%	14.50%	2.90%	0.20%	0.00%
2024/1/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.20%	10.10%	28.00%	33.30%	20.00%	6.30%	1.00%	0.10%	0.00%
2024/3/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.90%	7.80%	23.30%	31.90%	23.50%	9.90%	2.40%	0.30%	0.00%	0.00%
2024/5/1	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	8.00%	23.40%	31.80%	23.30%	9.80%	2.30%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%
2024/6/19	0.00%	0.00%	0.40%	3.60%	13.60%	26.50%	28.70%	18.40%	7.10%	1.60%	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%
2024/7/31	0.00%	0.30%	2.70%	10.80%	22.90%	28.10%	21.20%	10.20%	3.10%	0.60%	0.10%	0.00%	0.00%	0.00%
2024/9/25	0.10%	1.50%	6.80%	16.90%	25.50%	24.70%	15.70%	6.70%	1.90%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源:CME, 中加基金时间截至 2023 年 3 月 24 日.

美联储加息预期方面，3 月加息 25BP 符合市场预期，同时部分银行面临危机背景下美联储进一步加息存在较大压力。在此背景下，市场中性预期 23 年 5 月的 FOMC 会议将继续加息 0-25BP，并在 7 月开始降息。

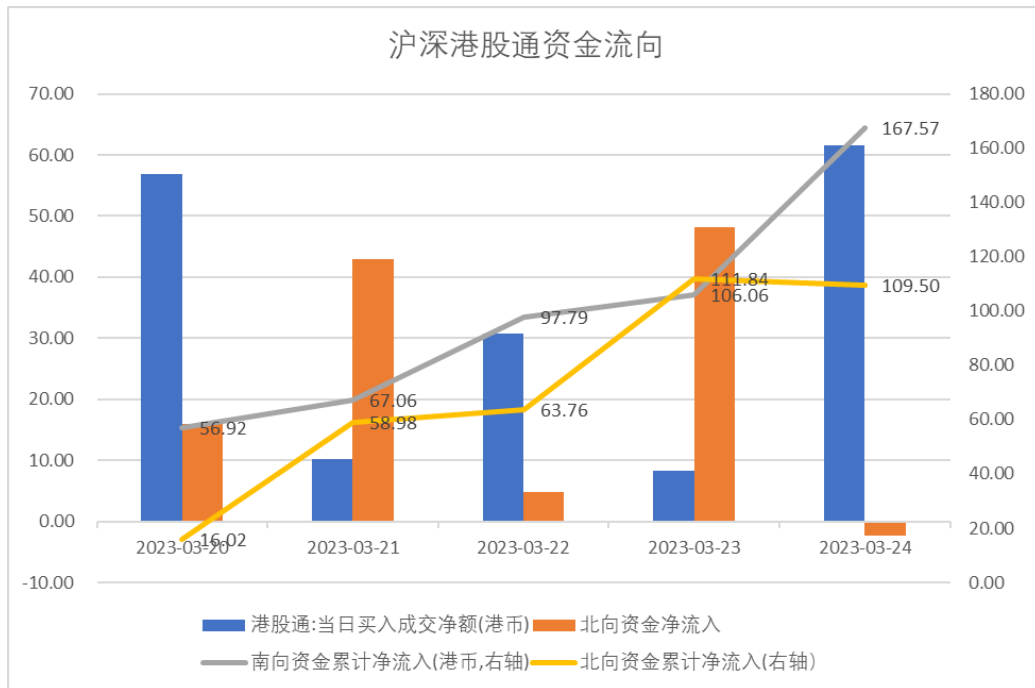
三、 市场表现回顾

a) 股票市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型基金	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF 基金	总计
上周	数量	5	4	2	9	1	11	1	0	1	29
	发行规模(亿元)	160.43	112.43	4.83	33.54	0.14	32.45	4.36	0.00	2.68	238.28
上上周	数量	10	7	3	13	2	8	0	0	1	35
	发行规模(亿元)	82.91	59.40	18.64	31.72	14.79	63.02	0.00	0.00	2.40	198.69
本月以来	数量	29	23	7	32	4	37	1	0	8	114
	发行规模(亿元)	712.99	548.42	39.19	118.69	15.02	217.03	4.36	0.00	16.55	1108.81
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	9	0	1	4	0	0	3	2	6	3	28
上上周	7	0	2	14	5	1	1	0	12	5	47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 28 支，其中普通混合型基金 9 支，债券类基金（11 支）多于股票类基金（5 支），FOF 基金申报 3 支。发行一边，上周基金共计发行 238.28 亿，发行规模有所回升，其中主动股票及偏股混合型基金发行规模有所回落。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 109.50 亿, 较前一周有所减少; 同时南向资金净流入 167.57 亿, 较前一周有所增加。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	0.94	-3.06	0.68
偏股混合型基金指数	1.43	-2.42	1.54
沪深300	1.72	-1.04	4.01
万得全A	1.84	-1.10	6.18
中证500	2.05	-0.75	7.60
创业板指	3.34	-2.41	1.01
科创50	4.45	7.12	10.53
中小板指	4.49	-0.23	4.61

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

A 股表现来看, 上周主要板块均呈上行, 其中上证 50 涨 0.94%, 涨幅最小; 中小板指涨 4.49%, 涨幅最大。海外流动性紧缩出现拐头迹象对 A 股情绪形成利好, 在此背景下 A 股有所回升。偏股基金指数涨 1.43%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	-0.61	0.78	5.06
低市盈率指数	-0.40	-1.41	3.90
大盘指数	1.55	-1.85	2.55
绩优股指数	1.83	-5.57	0.89
小盘指数	1.86	-0.67	9.85
高市净率指数	1.90	-4.14	-0.92
茅指数	2.53	-2.43	3.46
高市盈率指数	2.79	-2.66	4.64

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

上周 A 股各风格指数中, 低 PE 指数及低 PB 指数跌 0.40%及 0.61%, 表现最差; 高 PE 指数及茅指数分别涨 2.79%及 2.53%, 表现最好。上周市场小盘成长风格占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
钢铁	-3.54	美容护理	-8.01	美容护理	-5.09
建筑装饰	-2.16	汽车	-7.67	商贸零售	-5.06
石油石化	-1.75	基础化工	-6.85	房地产	-3.12
交通运输	-1.58	钢铁	-6.51	综合	-2.71
公用事业	-1.33	电力设备	-6.15	银行	-2.09
电力设备	3.18	建筑装饰	6.13	建筑装饰	14.75
通信	3.66	电子	7.19	电子	16.96
计算机	6.71	通信	10.90	传媒	31.09
电子	6.99	计算机	13.43	通信	31.55
传媒	10.97	传媒	19.79	计算机	35.22

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 22 个上涨, 9 个下跌。其中, 受到 ChatGPT 进一步演化影响, 传媒、电子、计算机、及通讯等 TMT 行业在情绪上得到较大提振, 上周分别涨. 10.97%、6.99%、6.71%及 3.66%, 表现较好。此外电力设备行业在持续低迷一段时间后上周反弹 3.18%, 涨幅居前。另一方面, 传统制造业相关的钢铁、石油石化及公用事业行业上周分别跌 3.54%、1.75%及 1.33%, 跌幅居前。此外, 基建相关的建筑装饰及交通运输行业上周下行 2.16%及 1.58%, 表现不佳。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	2.03	0.66	0.68
恒生科技指数	6.16	7.64	2.33

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

港股方面, 恒生指数涨 2.03%, 恒生科技指数涨 6.16%。海外流动性预期好转背景下港股表现较好。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普小盘600	0.56	-8.73	-1.49
道琼斯工业指数	1.18	-1.28	-2.74
标普中盘400	1.25	-7.56	-1.08
标普500	1.39	0.02	3.42
纳斯达克指数	1.66	3.22	12.97

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

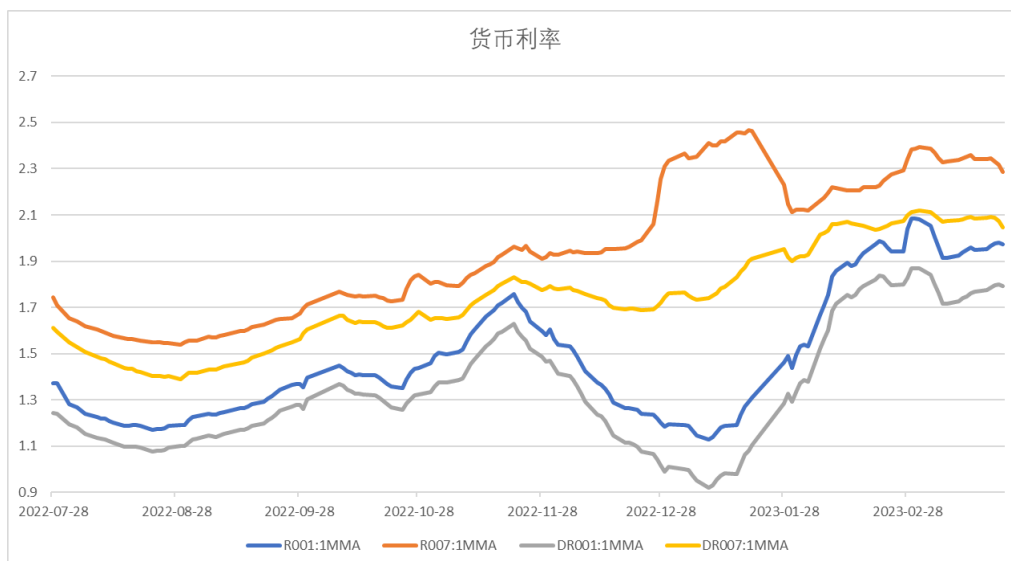
美股方面上周整体回升, 其中标普小盘 600 涨 0.56, 涨幅最小; 纳斯达克指数涨 1.66%, 涨幅最大。市场预期美国流动性风险得到缓解带动美股上行, 同时 AI 技术接连突破使市场对科技板块更为乐观。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-0.80	-2.72	-5.45
日经225	0.19	-0.22	4.95
胡志明指数	0.28	2.51	4.10
韩国综合指数	0.80	0.09	7.98
英国富时100	0.95	-5.98	-0.62
德国DAX	1.28	-2.65	7.42
法国CAC40	1.30	-3.48	8.36
台湾加权指数	2.99	2.65	12.57

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

其他海外市场方面, 台湾市场涨 2.99%, 表现最好; 印度市场跌 0.80%, 表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

b) 债券市场



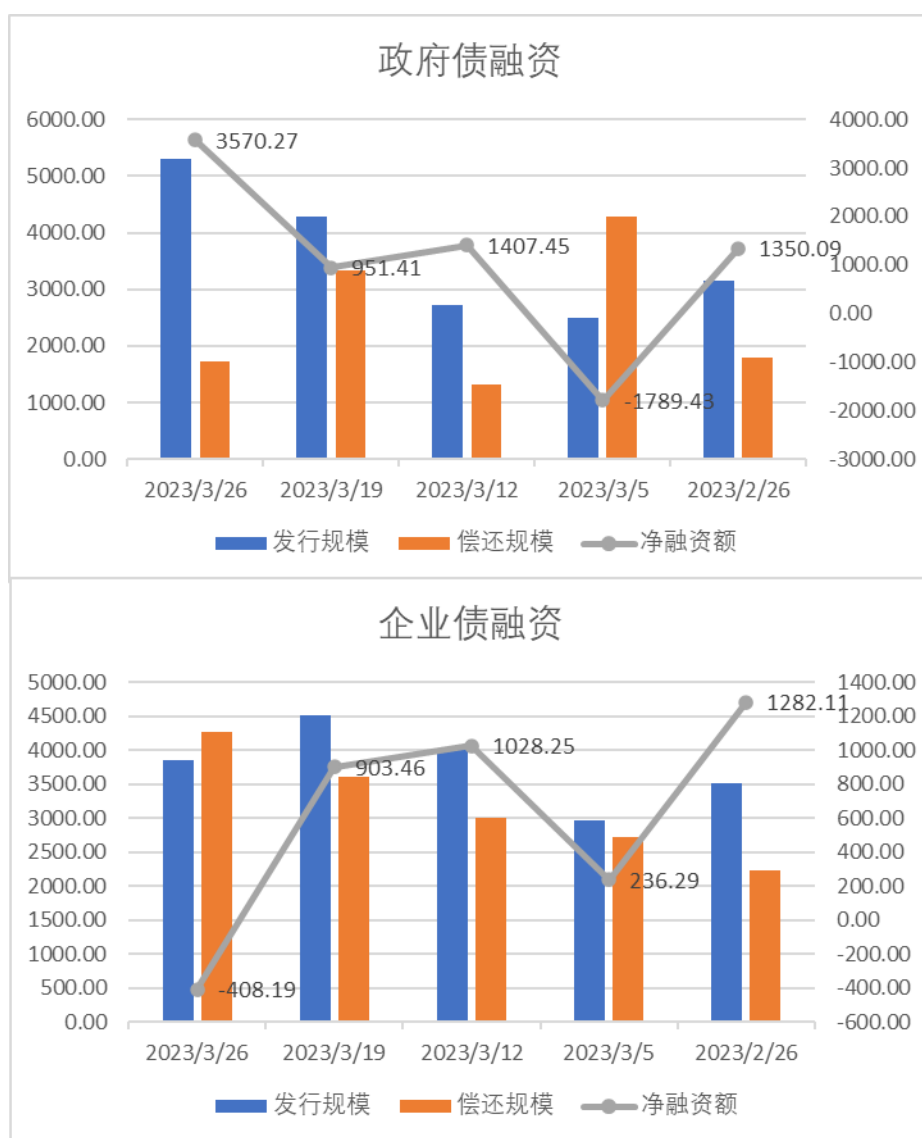
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

上周货币市场利率有所震荡, DR007 一月均值降至 2.05。关注利率跨月时是否会出现大幅上行。

	2023/2/28	2023/3/17	2023/3/24
1Y	2.18	2.29	2.3
6M	2.42	2.42	2.44
	2022/2/28	2022/3/17	2022/3/24
1Y	1.7372	1.9686	2.1181
6M	1.038	1.9009	2.1393
	2021/2/28	2021/3/17	2021/3/24
1Y	3.2906	3.1757	3.0442
6M	3.3059	3.1413	2.9557
	2020/2/29	2020/3/17	2020/3/24
1Y	2.5932	2.4953	2.5486
6M	2.5166	2.4077	2.5116

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

一年、半年的国股银票转贴现利率上周分别为 2.3、2.44, 较此前有所回升, 23 年 3 月社融中贷款部分可能表现较好。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日. 政府债口径为国债及地方政府债, 企业债口径为企业债、公司债、中票、短融、定向工具、政府支持机构债、非银行 ABS。

债券融资方面, 上周政府债净融资额 3570.27 亿, 较此前大幅回升; 企业债净融资额-408.19 亿, 较此前有所回落。

从高频数据看, 债券及贷款较此前有所回暖, 预计社融中的中长期部分会出现一定的回升。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	2.29	2.54	2.71	2.87	国债	24.49	16.89	16.1	国债	-	-	-
国开债	2.46	2.72	2.85	3.03	国开债	26.6	12.66	17.44	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.78	3.10	3.35	-	AAA信用债	32.38	24.51	-	AAA信用债	32.21	37.99	49.84
AA+信用债	2.88	3.23	3.59	-	AA+信用债	34.51	35.92	-	AA+信用债	42.33	50.24	73.5
AA信用债	2.94	3.67	4.04	-	AA信用债	72.51	36.92	-	AA信用债	48.33	94.24	118.5
AA-信用债	5.34	6.07	6.45	-	AA-信用债	72.51	37.92	-	AA-信用债	288.33	334.24	359.5

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	4	1	2	1	国债	-4	-4	-3	-3	国债	20	13	6	3
国开债	-4	1	0	0	国开债	-2	-8	-8	-6	国开债	23	18	2	3
AAA信用债	-2	-1	3	-	AAA信用债	-8	-9	-4	-	AAA信用债	2	-9	-15	-
AA+信用债	-4	-4	-1	-	AA+信用债	-8	-18	-9	-	AA+信用债	-14	-35	-34	-
AA信用债	-4	-1	-1	-	AA信用债	-12	-10	-7	-	AA信用债	-37	-20	-18	-
AA-信用债	-2	-1	-1	-	AA-信用债	-15	-13	-9	-	AA-信用债	-36	-19	-16	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.40	0.33	0.35	0.32	国债	0.26	0.52	0.30	国债	-	-	-
国开债	0.41	0.31	0.24	0.18	国开债	0.04	0.07	0.37	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.37	0.31	0.23	-	AAA信用债	0.28	0.23	-	AAA信用债	0.19	0.43	0.61
AA+信用债	0.32	0.26	0.25	-	AA+信用债	0.26	0.41	-	AA+信用债	0.12	0.22	0.49
AA信用债	0.21	0.25	0.17	-	AA信用债	0.88	0.22	-	AA信用债	0.04	0.43	0.36
AA-信用债	0.27	0.42	0.21	-	AA-信用债	0.85	0.22	-	AA-信用债	0.30	0.78	0.74

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年3月24日. 分位数为过去5年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债利率呈下行，其中3YAA+、1YAA+及AA下行4BP，下行幅度最大。利率债则大体呈上行，1Y国债上行4BP，幅度最大。一方面，上周五央行突然降准超出市场预期并使得本周信用债利率下行，同时利率债则维持小幅震荡。往后看，我国经济弱复苏格局可能将持续一段时间，这段时间内预计货币不会大幅紧缩，但随着经济逐步从复苏进入过热需要警惕可能存在的流动性冲击。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	-3	1	-1	国债	0	0	0	国债	-6	-7	-3
国开债	5	-1	1	国开债	-6	1	2	国开债	-4	-16	1
AAA信用债	1	4	-	AAA信用债	-1	5	-	AAA信用债	-12	-6	-
AA+信用债	0	3	-	AA+信用债	-10	9	-	AA+信用债	-22	1	-
AA信用债	3	0	-	AA信用债	2	3	-	AA信用债	16	2	-
AA-信用债	1	0	-	AA-信用债	2	4	-	AA-信用债	16	3	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年3月24日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周整体震荡走阔，从分位数的角度来看目前5Y-3Y利差处于偏低区间，低等级信用债3Y-1Y获利空间较大。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	2	-2	3	AAA信用债	-6	0	4	AAA信用债	-20	-27	-17
AA+信用债	-1	-5	-1	AA+信用债	-6	-9	-1	AA+信用债	-36	-53	-36
AA信用债	-1	-2	-1	AA信用债	-10	-1	1	AA信用债	-59	-38	-20
AA-信用债	2	-2	-1	AA-信用债	-13	-4	-1	AA-信用债	-58	-37	-18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，上周信用债利率下行使得利差收窄，目前 3Y 及 5Y 大部分券种位于合理区间，而 1Y 则分位数偏低。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.57	2.56	2.66	--	--
国有银行	2.35	2.42	2.60	2.65	2.66
股份银行	2.37	2.40	2.45	2.60	2.67
城商行	2.56	2.57	2.64	2.71	2.86
农商行	2.69	2.61	2.68	2.72	2.77
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-3	-6	-6	--	--
国有银行	-3	-8	0	0	-6
股份银行	-2	-7	-19	-5	-6
城商行	-4	-6	-7	-7	1
农商行	2	-4	-4	-2	-11
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	638.7	626.3	567.4	330	1899.2
国有银行	90	49	0	0	627
股份银行	53	165	9	22	823
城商行	442	358	393	248	412
农商行	54	54	166	60	38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体震荡下行，其中发行规模最多的 1Y 股份银行下行 6BP，1Y 国有银行下行 6BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.74	3.00	3.19	AAA+	28.06	27.62	33.70	AAA+	0.151	0.316	0.396
AAA	2.77	3.10	3.34	AAA	31.12	37.92	49.09	AAA	0.14	0.354	0.581
AAA-	2.83	3.16	3.40	AAA-	36.89	43.77	55.41	AAA-	0.123	0.286	0.373
AA+	2.88	3.22	3.58	AA+	41.89	49.77	73.41	AA+	0.102	0.18	0.426
AA	2.94	3.66	4.04	AA	47.89	93.77	119.41	AA	0.058	0.4	0.346
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.81	3.10	3.31	AAA	35.32	38.09	46.24	AAA	0.167	0.254	0.253
AA+	2.90	3.26	3.48	AA+	43.90	54.03	63.23	AA+	0.167	0.316	0.226
AA	3.01	3.47	4.03	AA	54.90	74.53	117.73	AA	0.177	0.373	0.762
AA(2)	3.16	4.13	4.69	AA(2)	69.90	140.53	183.73	AA(2)	0.187	0.704	0.759

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。分位数为 2016 年 11 月至今水平。

中短票据及城投方面，目前大部分 3Y 与 5Y 券种与国开债之间的利差快速收窄，大部分券种的信用利差位于 0.3 左右的较低分位数区间，目前仅部分低评级的城投利差分位数高于 75 分位。

二级资本债	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	一周变化	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.95	3.13	3.35	3.56	3.57	利率变化(BP)	3.84	4.32	2.99	4.06	2.00	利率分位数	0.45	0.42	0.42	0.40	0.32
当前利差	24.34	27.23	46.17	53.95	48.70	利差变化(BP)	5.76	4.58	7.77	6.33	3.68	利差分位数	0.74	0.62	0.79	0.83	0.72

数据来源:Wind, 中加基金. 分位数为 2019 年至今水平。利差为 AAA-二级资本债与 AAA-商业银行普通债之间的利差。时间截至 2023 年 3 月 24 日。

上周二级资本债收益率整体上行。其中 2Y 上行 4.32BP，上行幅度最大。历史来看，利差分位数均位于 0.7 左右的分位数区间，同时利率分位数维持 0.4 分位左右震荡。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	3.03	3.51	3.75	3.83	AAA-	31.63	62.03	66.87	54.24	AAA-	1.49	5.14	2.00	0.49
AA+	3.08	3.55	3.85	3.93	AA+	31.84	56.78	66.94	53.91	AA+	0.48	2.13	0.00	-1.51
AA	3.66	4.15	4.75	4.83	AA	83.84	104.78	142.94	129.91	AA	-8.52	-4.87	0.00	-1.51
AA-	4.75	5.36	6.00	6.08	AA-	163.84	192.78	234.94	221.91	AA-	-8.52	-8.87	0.00	-1.51

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

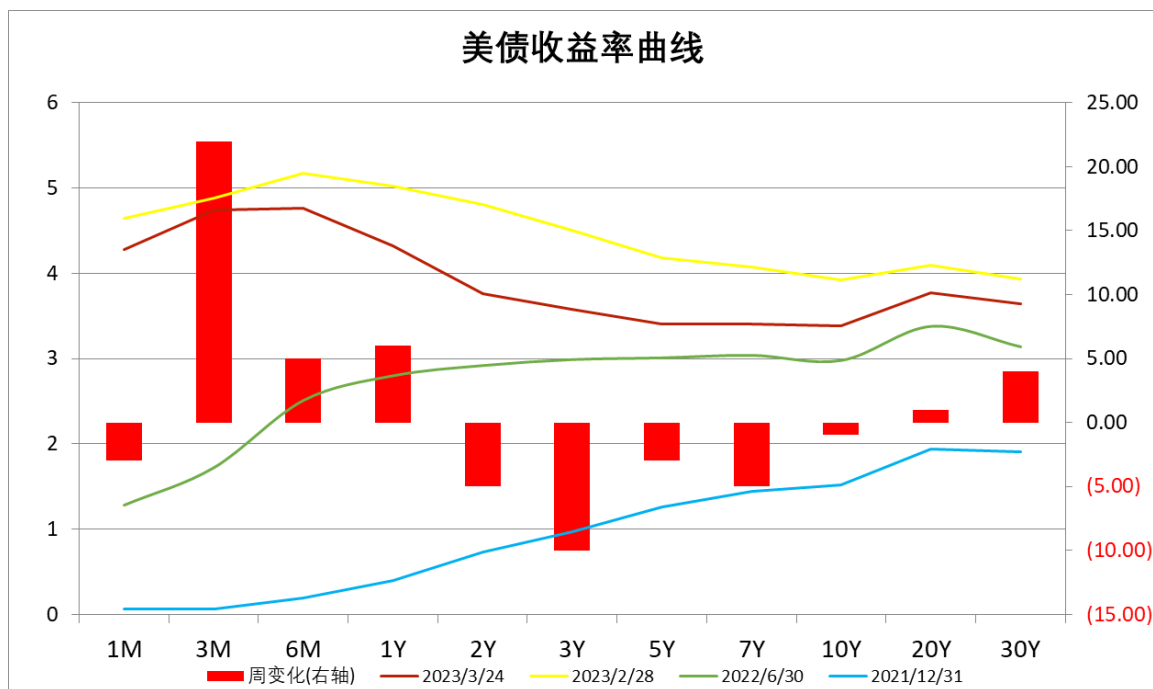
永续债方面利率走势大体呈震荡下行，其中 3YAAA-上行 5.14BP，上行幅度最大；3YAA-下行幅度最大，达 8.87BP。

当前利率	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA级RMBS	2.64	2.92	3.14	3.49	AAA级RMBS	18.19	19.18	29.08	46.22	AAA级RMBS	0.068	0.106	0.072	0.034
AAA级消金	2.86	3.20	3.41	3.68	AAA级消金	40.39	47.29	56.08	65.31	AAA级消金	0.156	0.27	0.15	0.04
AAA级企业ABS	3.04	3.45	3.69	3.94	AAA级企业ABS	58.13	72.69	83.82	91.92	AAA级企业ABS	0.112	0.341	0.402	0.063
AAA级ABN	2.93	3.30	3.51	3.81	AAA级ABN	46.95	57.15	65.87	78.64	AAA级ABN	0.132	0.256	0.129	0.035

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日。分位数为 19 年至今水平。利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

ABS 方面，目前各个类型及期限的 ABS 与国开债间的利差相较于其他券种更低，绝大部分券种的信用利差仍处于 0.25 分位数以下，部分券种利差甚至回落至历史低位。

综合我国各个债券分项来看，随着经济复苏出现一定的苗头，利率出现了一定的震荡，在复苏力度难以预判及海外风险再次扰动背景下预计债市震荡仍将维持一段时间。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

美债方面，上周利率有所震荡。其中，3Y 下行 10BP，下行幅度最大；3M 上行 22BP，上行幅度最大。美联储加息 25BP 后市场预期流动性即将开始转向，但美联储及政府官员的态度接连反复使得市场也出现了一定的分歧。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所减少，目前利差为 38BP，自 7 月以来美债利率倒挂已经持续了约 8 个月，历史经验来看 23 年 Q2 前后美国可能正式面临衰退，关注国际政治环境扰动下供需错配是否会更加严重导致美国经济出现深度衰退。

四、资产配置观点

4.1.1 疫情冲击消退，经济震荡修复

1-2 月经济数据呈修复态势。生产端，1-2 月工业增加值同比 2.4%，前值 1.3%，市场预期 3.0%，运输设备、专用设备、汽车工业增加值边际走强，新兴产业通信电子、汽车与医药边际走弱。投资端，基建与制造业投资维持高位震荡，地产数据全面回暖。1-2 月地产投资当月同比-5.7%，降幅继续收窄，分项来看，销售、新开工、施工、竣工面积当月同比-3.6%、-9.4%、-4.4%、8%，相对 12 月分别变化 28.1、34.9、2.8、14.6 个百分点，地产全面回暖，此前积压需求释放下，销售端回升，近期保交楼资金有所落地叠加年初冲量，施工端和竣工端上行，后续持续性仍需观察。基建投资当月同比 12.2%，维持高位。制造业投资同比 8.1%，韧性较强。需求端，1-2 月社会消费品零售总额当月同比 3.5%，较上月回升 5.3

个百分点，高于市场预期的 2.9%，结构上主要反映了疫后回乡过年的特征，但汽车等大件消费偏弱，或反应内生力量偏弱，后续消费修复斜率或有所收敛。融资端，社融总量高于市场预期，同时结构边际改善，企业中长贷延续支撑作用，居民贷款转为同比多增 5450 亿元，消费需求边际复苏，春节后地产销售回暖。整体看，企业中长贷继续放量，居民贷款转为扩张，此前积压需求释放支撑 1-2 月地产与消费回暖，基建、制造业延续高位，经济加速改善，但地产拿地意愿与前期支撑消费的汽车、通讯器材偏弱，随着后续积压需求的释放接近尾声，预计经济恢复方向确定但整体仍以弱复苏为主，后期持续性取决于地产与消费修复情况。

4.1.2 从高频数据看，本周高炉开工率、石油沥青装置开工率回升，螺纹钢库存续降，生产端延续修复。百城成交土地占地面积大幅回升，30 大中城市商品房成交面积整体上行，地产景气回暖。CCFI、CICFI 延续下行趋势，进出口或偏弱。

指标(2023/03/31)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	----	----	----	52.6
工业增加值:当月同比	----	3.5	----	18.77482
GDP:不变价:当季同比	----	3.8	----	----
固定资产投资:累计同比	----	2.7	----	5.5
固定资产投资:制造业:累计同比	----	----	----	8.1
房地产开发投资:累计同比	----	----	----	-5.7
固定资产投资:基建:累计同比	----	----	----	12.18
社会消费品零售总额:当月同比	----	4.35	----	3.5
出口金额:当月同比	----	-1.3	----	-1.3
社会融资规模:当月值	----	----	----	31600
社会融资规模存量:同比	----	----	----	9.9
M2:同比	----	11.3	----	12.9
社融-M2	----	----	----	-3
CPI:当月同比	----	1.13	----	1
PPI:全部工业品:当月同比	----	-1.8	----	-1.4

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

美国经济指标	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	2.70	----	----	3.20	----	----	-0.60	----	拐头向下
PMI	----	47.70	47.40	48.40	49.00	50.20	50.90	52.80	52.80	53.00	56.10	震荡下行
消费者信心	63.40	67.00	64.90	59.70	56.80	59.90	58.60	58.20	51.50	50.00	58.40	拐头向下
零售	----	5.58	8.09	5.22	5.99	7.85	9.07	10.95	8.45	9.38	9.36	震荡下行
房地产	44.00	42.00	35.00	31.00	33.00	38.00	46.00	49.00	55.00	67.00	69.00	↗
耐用品订单	----	-0.95	-5.01	5.10	-1.80	0.72	0.20	0.23	-0.13	2.26	0.81	震荡下行
CPI	----	6.00	6.40	6.50	7.10	7.70	8.20	8.30	8.50	9.10	8.60	↘
核心CPI	----	5.50	5.60	5.70	6.00	6.30	6.60	6.30	5.90	5.90	6.00	↘
PCE	----	----	5.38	5.29	5.65	6.12	6.29	6.26	6.39	6.98	6.52	震荡下行
核心PCE	----	----	4.71	4.60	4.78	5.09	5.20	4.93	4.70	5.04	4.88	震荡下行
失业率	----	3.60	3.40	3.50	3.60	3.70	3.50	3.70	3.50	3.60	3.60	拐头向上
职位空缺率	----	----	6.50	6.80	6.50	6.40	6.60	6.20	6.90	6.70	7.00	↗
时薪增速	----	0.24	0.27	0.37	0.43	0.40	0.31	0.31	0.47	0.37	0.38	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

4.2 股票市场观点

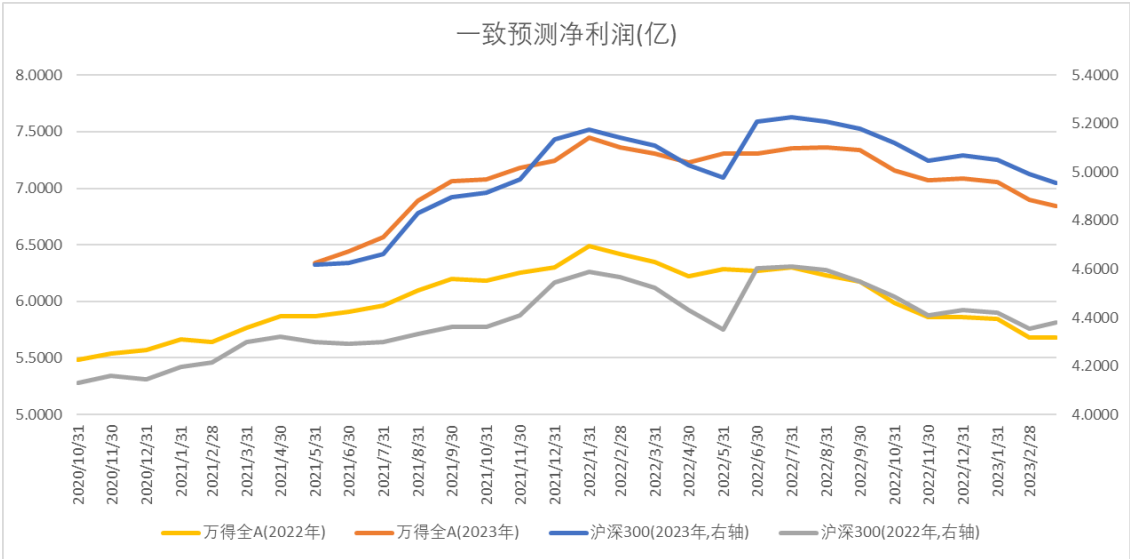
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE13.78 倍，处于 34%分位水平，股权溢价率 2.55%，处于 68%分位水平。整体看 A 股估值处于合理水平。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	9.63	8.73	1.26	7.36	0.30	0.31	0.54	0.80
沪深300	11.98	10.11	1.40	5.32	0.35	0.25	0.29	0.79
中小板指	23.35	16.13	3.35	1.26	0.12	0.14	0.29	0.96
创业板指	35.25	24.06	4.84	-0.19	0.09	0.20	0.34	0.97
中证500	23.93	16.78	1.79	1.15	0.52	0.41	0.32	0.61
万得全A	17.94	13.78	1.69	2.55	0.56	0.34	0.41	0.68

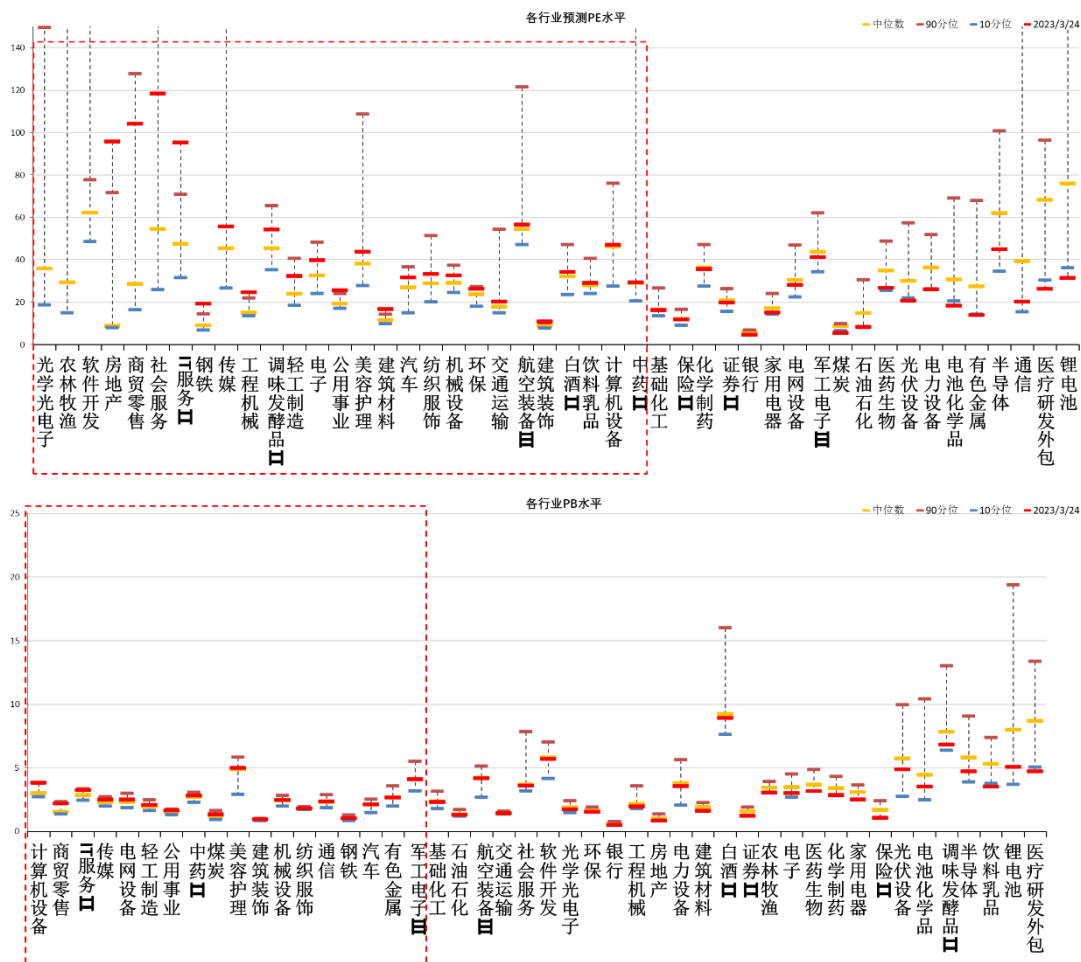
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	10.03	1.00	6.59	0.39	0.27	0.29
标普500	22.73	3.83	1.02	0.47	0.60	0.07
纳斯达克指	31.84	4.29	-0.24	0.36	0.22	0.17
德国DAX	13.20	1.55	----	0.19	0.30	----
法国CAC40	13.87	1.69	----	0.09	0.55	----
英国富时100	12.73	1.58	----	0.01	0.19	----
韩国综合指	11.66	0.91	----	0.35	0.48	----
台湾加权指	10.65	1.84	----	0.06	0.51	----
日经225	16.41	1.60	----	0.39	0.16	----
胡志明指数	10.44	1.61	----	0.06	0.02	----
印度SENSEX	23.49	3.47	----	0.29	0.75	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日.

分行业看，多于半数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数，不到半数行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数，光学光电子、农林牧渔估值较高。

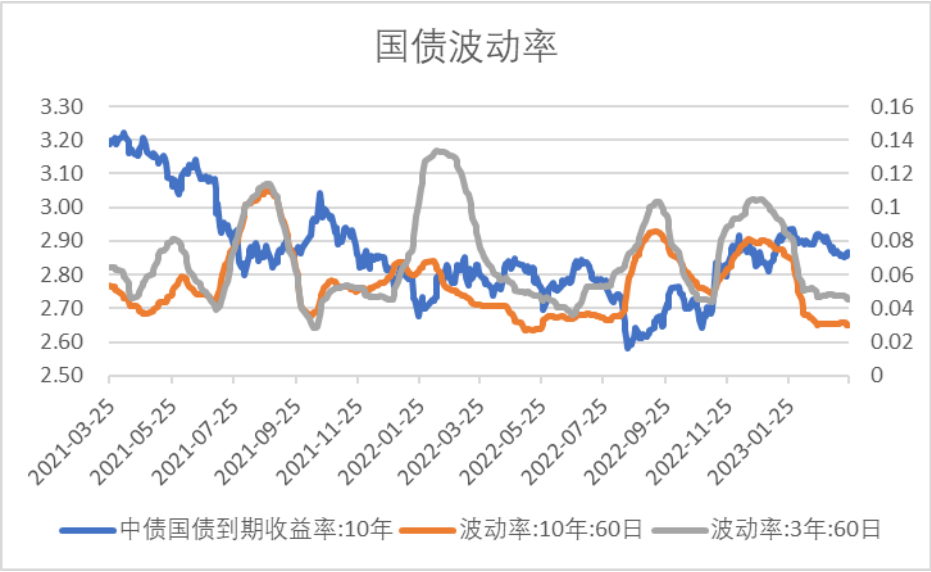


后的修复强度及持续性，后续风格与板块表现将更多来自于地产及信贷数据恢复持续性及产业政策的出台情况。

4.2.4 配置方向上关注：

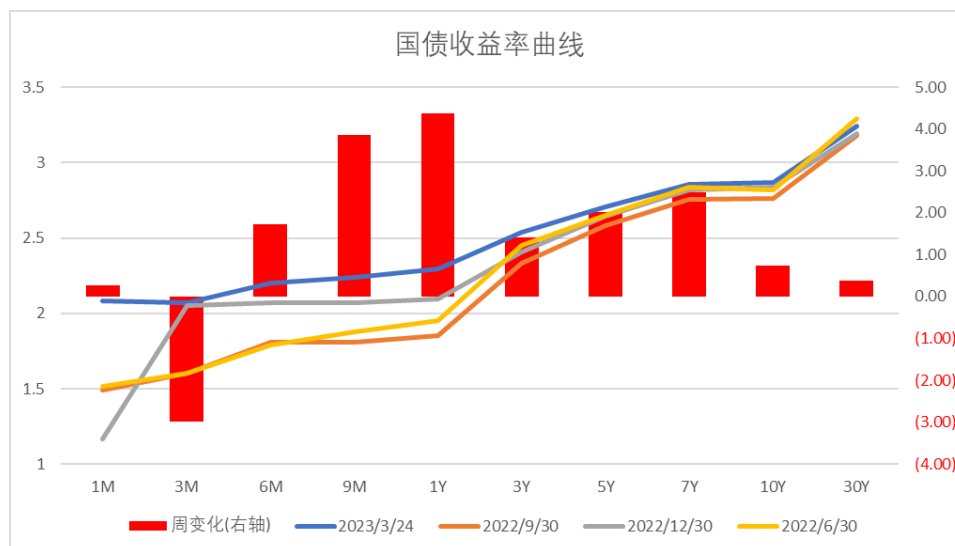
- 1、政策定调经济相对温和，以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据延续弱复苏状态，小盘科技风格仍是中长期主线。
- 2、FOMC 会议落地，海外加息预期降温，预计北向资金流入带动下，长久期核心资产将迎来较好配置时机，大盘股或有阶段性修复机会。

4.3 债券市场观点



国债期货 合约	收盘价 (涨跌)	结算价 (涨跌)	成交量 (变动值)	持仓量 (周增仓)	IRR	基差
T.CFE	100.2300	100.2100	367,682.0000	179,472.0000	0.2570	0.5735
	-0.204112112	-0.2240	4,273.0000	1527		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日. 括号内为第二行数据内容。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 3 月 24 日

4.3.1 上周，长端利率债收益率小幅震荡，十年国债收益率较前一周持平，主要影响因素为：央行超预期降准、海外银行风波延续、美联储加息口风边际转松，机构欠配支持债市表现偏强势。

4.3.2 短期看，本次超预期降息释放流动性不会转向的信号，但宽信用导向不支持长债突破区间下行，整体适度拉长久期的票息策略或更占优。3月进入高频经济活动旺季，且3月发布的1-2月宏观数据大多反应春节后经济环比改善，叠加两会后增量政策出台，多重因素或将驱动长端利率上行。待到4月，或将重新进入复苏进程验证期，若届时基本面恢复与预期偏差较大，长端或有交易机会。此后信用扩张效果与货币政策仍是交易核心。

目前我们对债券做中性配置，对债券的配置以票息策略为主，优选中短久期高评级信用债，同时关注存单与二永债配置机会。利率债偏波段操作，强调配置时点的性价比。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。

