

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

相关研究

- 商品价格已是强弩之末，随时准备空
- 经济拐点就在当下
- CPI 双双转正，PPI 超预期回升
- 1-2 月出口料见顶回落，股弱债强趋势将形成

- 我们认为中期市场存在三条主线，美债收益率上行，中国经济下行，以及国际政治形势变化。这三条主线均对股市利空。中期趋势不改，但短期来看，国际形势缓和，美债利率上行的斜率显著放缓，中国经济短期冲高，这些因素使得中国资本市场的 Risk On 行情有望持续。
- 3 月 19-25 日国际政治形势出现了急剧变化，明显打击了风险偏好，导致了股弱债强。然而，这一趋势在上周并没出现恶化，反而在短期内缓和。这使得全球资本市场出现了 Risk On 走势。
- 上周美债整体维持震荡上行，通胀预期中枢继续上行。美国经济景气度与就业均超预期，但在诸多利空因素下，本周名义利率上行斜率反而放缓，可能是前期的快速上升消化了部分上行动能。
- 中国疫情持续缓和叠加开工季来临，使得前期受 1-2 月疫情严控压制的需求得到一定的释放，经济可能出现短期的冲高。
- 短期来看，国际形势缓和，美债利率上行的斜率显著放缓，中国经济短期冲高，这些因素使得中国资本市场的 Risk On 行情有望持续。从中期来看，在全球收紧、中国经济下行及国政形势三大矛盾并没有明显变化之前，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

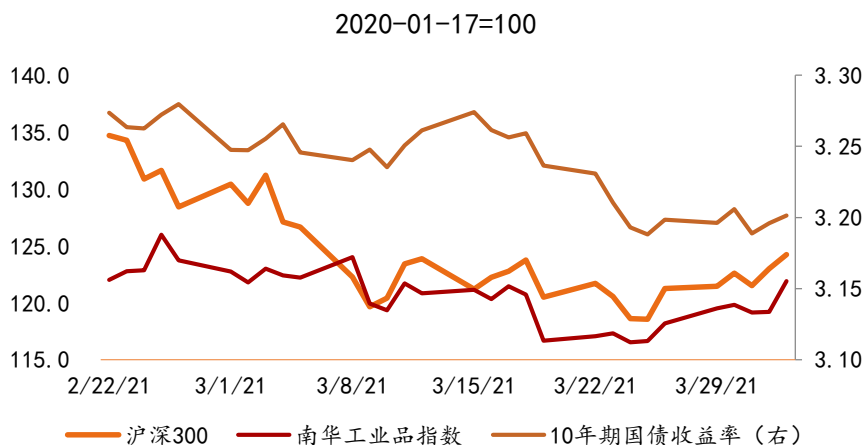
风险提示：疫苗不及预期

我们认为市场中期存在三条主线，美债收益率上行，中国经济下行，以及国际政治形势动荡。这三条主线均对股市利空。中期趋势不改，但短期来看，国际形势缓和，美债利率上行的斜率显著放缓，中国经济短期冲高，这些因素使得中国资本市场的 Risk On 行情有望持续。

上周国际争端有所平息

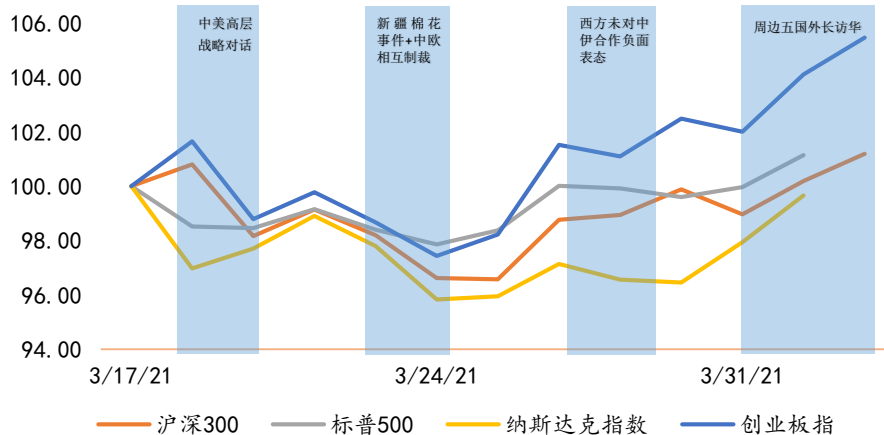
3月19日中美高层战略对话冲突以来，新疆棉花事件和中欧相互制裁等信息导致资本市场 Risk Off，权益市场在24日之前连续下行，而上周国际争端有所平息，3月27日中国与伊朗签署《中伊全面合作25年计划》，3月31日至4月3日，东南亚四国与韩国外长访华释放积极信号。国际争端并没有进一步加剧，市场风险偏好回升，权益市场回暖，前期超跌股票反弹更加剧烈，上周沪深300上涨2.45%，创业板指上涨3.89%，抱团股茅指数上涨4.88%。受此影响，不但A股全面反弹，海外股市也明显反弹，整体恢复到中美阿拉斯加对话前的水平。

图1：国际政治形势缓解，市场 Risk On



资料来源：Wind, 首创证券

图2：前期国际政治冲突有所缓和（取3月17日指数为100）



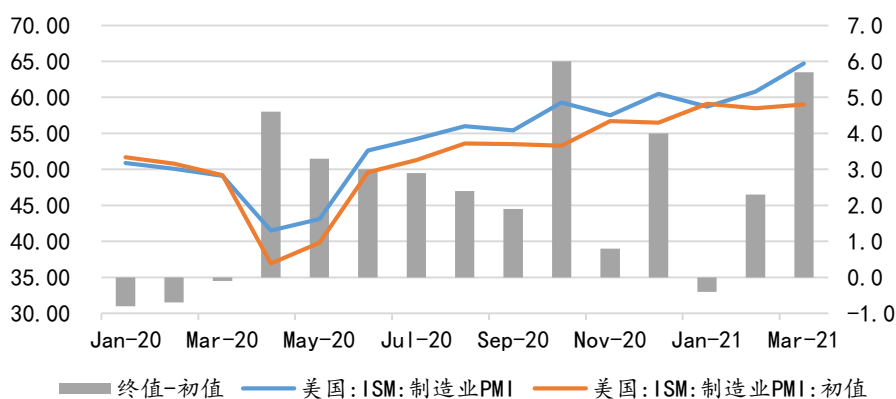
资料来源：Wind, 首创证券

同时也需注意到，中美短期争端暂缓，但长期的不确定性犹存。目前拜登上任尚不足百天，诸多政策尚未完善，未来的发展仍有一定变数，值得高度关注和跟踪。

美债收益率上行显著放缓

上周 10 年美债收益率上行 5 个 BP，周中最高逼近 1.78%，震荡回落后再次上升至 1.72%。美国经济景气度与就业均超预期。周中美国公布的 ISM 制造业 PMI 创 37 年新高达 64.7，制造业加速修复。拜登的基建计划进一步明晰，乐观预期升温。美国非农就业大超预期。

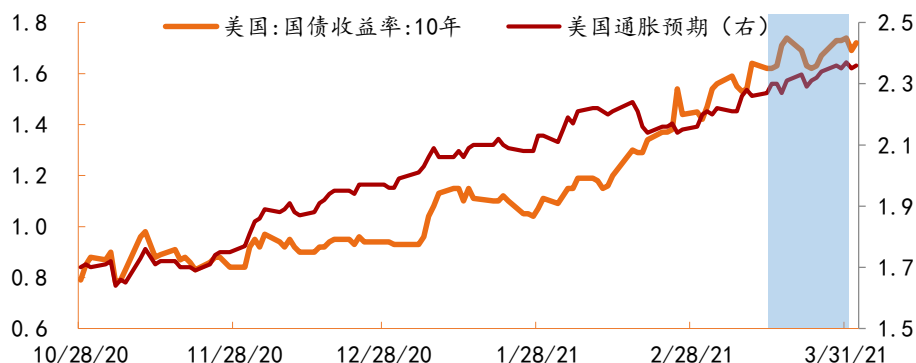
图 3：美国 ISM 制造业 PMI 终值



资料来源：Wind、首创证券

经济高增长预期下，上周通胀预期中枢进一步上行 4BP。但在诸多利空因素下，前两周名义利率上行斜率反而放缓，可能是前期的快速上升消化了部分上行动能。未来潜在影响因素为 4 月中旬将公布的后一份拜登基建计划内容，目前该计划的影响主要在情绪层面，即使最终落地大概率需要在 2022 财年再次通过预算和解工具，对于短期大宗商品价格影响较弱。

图 4：美债上行斜率明显放缓

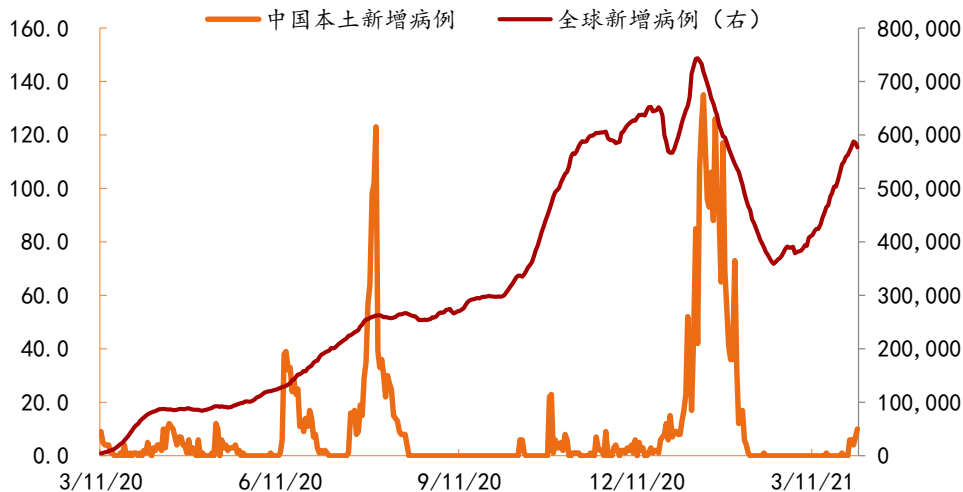


资料来源：Wind、首创证券

疫情好转推动中国经济短期回暖

对于中国经济下行的主线，我们认为中国经济下行趋势不变，但短期疫情好转导致需求释放，进而推动经济回暖。1 月份国内疫情小幅爆发，叠加二月“就地过年”的影响，需求明显受到压制，3 月以来疫情的有效控制推动经济反弹，前期被压制的消费需求得到释放。清明节假期，4 月 3 日铁路发送旅客达 1463.6 万人次，相较 2019 年清明节假期首日的 1523 万人次下降 3.9%，明显好于元旦假期的出行数据。

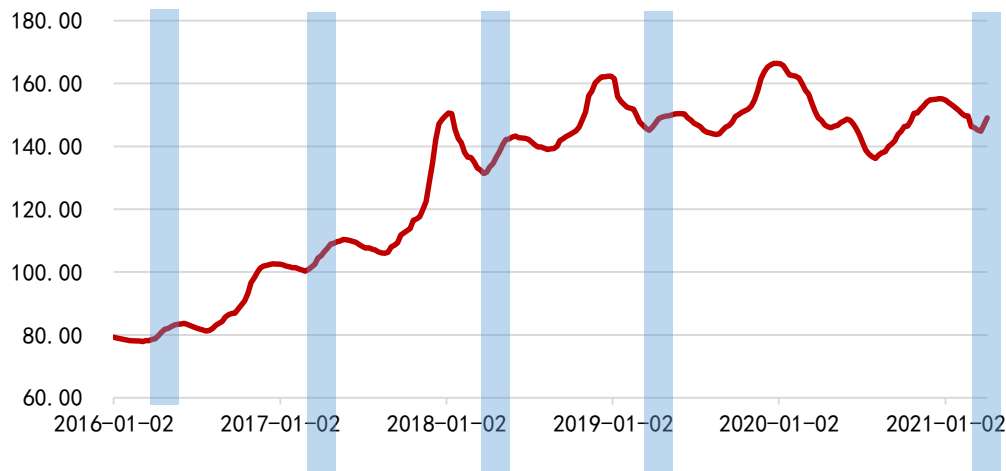
图 5：疫情对需求存在显著负面影响



资料来源：Wind, 首创证券

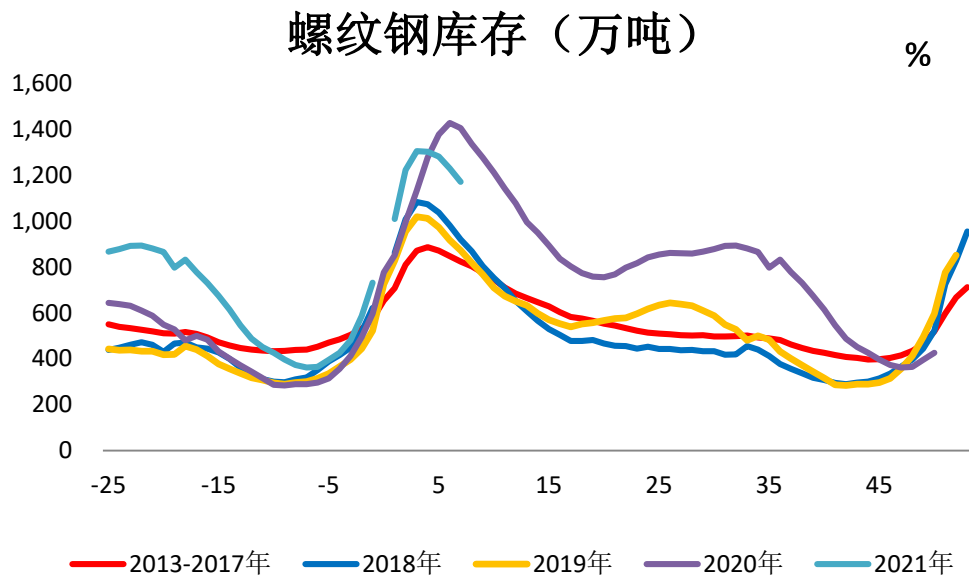
另外，短期进入基建开工旺季，水泥价格出现季节性上升，历年来 3 月末水泥价格均出现明显涨幅；螺纹钢库存去化速度进一步加快，去化速度从 50 万吨上升至 59 万吨；汽车全钢胎、半钢胎开工率上行，为三年以来的高点水平。基建项目带动开工率上升，叠加供给侧限产等因素，南华工业品指数本周大幅上行。

图 6：水泥价格季节性上涨



资料来源：Wind, 首创证券

图 7：螺纹钢库存



资料来源：Wind, 首创证券

从中期来看，在全球收紧、中国经济下行及国政形势三大矛盾并没有明显变化之前，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18545

