

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

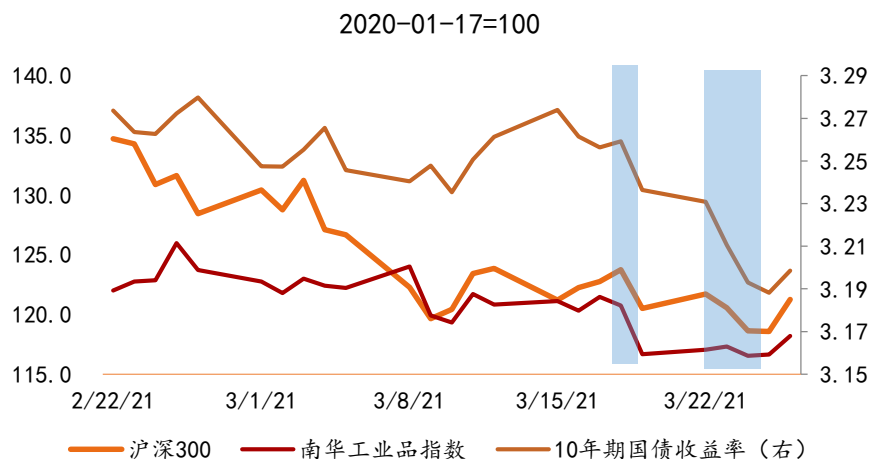
相关研究

- 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

- 上周国际政治形势恶化导致了我国资本市场的 Risk Off 走势，之后利空出尽的 A 股出现了反弹。在全球流动性收紧、中国经济下行及国际政治形势三大矛盾没有明显变化之前，我们对股市的中期表现依然谨慎。
- 上周美债整体维持震荡走势，但通胀预期延续上行。欧美 PMI 整体上行，美国 GDP 数据超出预期，显示经济修复依然良好。美联储释放鸽派信号，对名义收益率有所呵护。通胀预期依然上行，道指续创新高，纳指下行，分化延续。
- 中国经济下行趋势不变，但上周下行幅度可能趋缓。大宗商品价格整体维持低位震荡，螺纹钢库存去化有所加快，建材成交活跃，运价指数下行也趋缓。
- 国际局势方面，近期中国与部分西方国家的国际争端有所升级，导致市场不确定性上升，市场风险偏好有所下降，表现出明显的股弱债强。
- 随着利空因素的充分体现，股市出现反弹。在利率下行的背景下，抱团股反弹幅度较大。但从中期来观察，美债上行和中国经济下行的趋势仍未结束，国际争端仍然发酵，未来不确定性仍存，因此对于 A 股态度仍偏谨慎，保持对于股弱债强的判断。

中国经济下行+美债上行仍是影响中国资本市场的两条主线。上周高频数据显示，经济下行的节奏可能暂时放缓。全球经济仍在修复中，但上周美债上行的节奏也在放缓。这两个因素近期对市场的影响相对不大。值得注意的是，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，成为主导上周中国资本市场的因素。

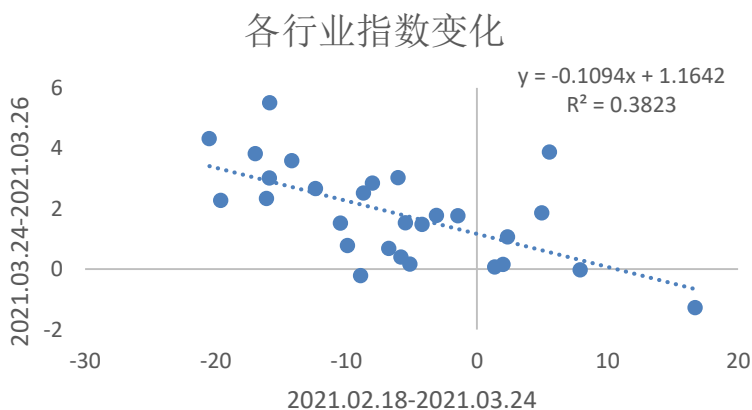
图 1：国际政治形势打击了风险偏好



资料来源：Wind, 首创证券

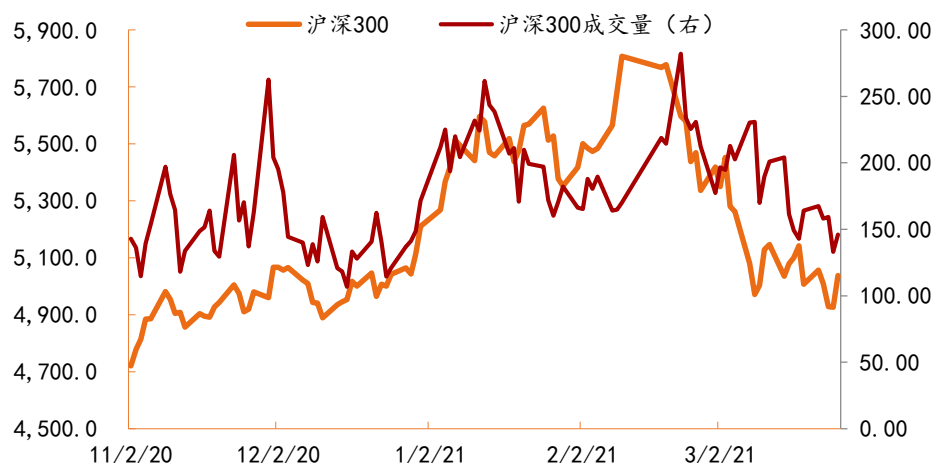
随着 A 股利空因素的充分释放，上周出现了缩量下跌的情形，市场情绪也出现了回暖，A 股在下半周明显反弹。国债利率下行导致了抱团股反弹的更明显。但从中期来看，在全球流动性收紧、中国经济下行及国际政治形势三大矛盾并没有明显变化之前，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

图 2：A 股出现反弹



资料来源：Wind, 首创证券

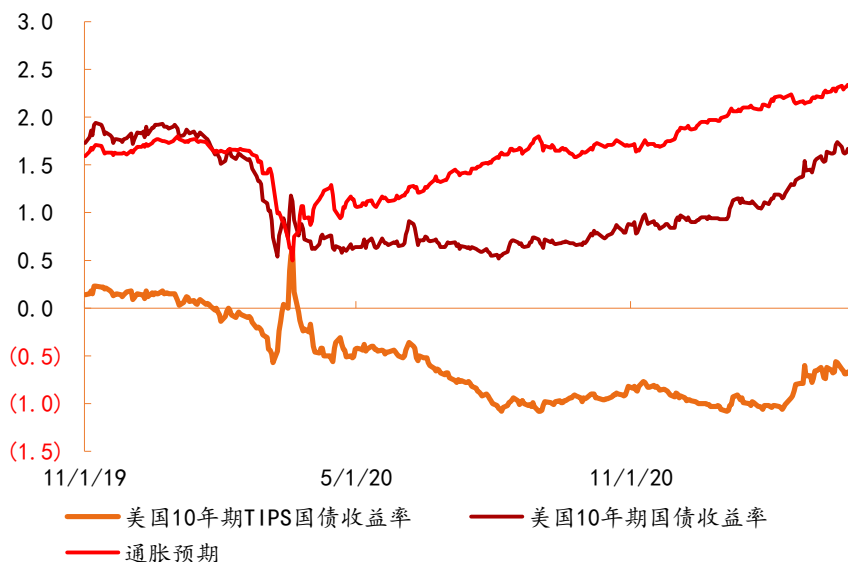
图 3：沪深 300 下行伴随成交量连续萎缩



资料来源：Wind, 首创证券

上周 10 年美债收益率下降 7 个 BP，回落至 1.67%；美联储主席鲍威尔在周二周三的表态相对偏鸽，认为市场通胀预期的上升是暂时的，更加关注就业市场的恢复，安抚了市场在 3 月 19 日 SLR 补充杠杆率豁免措施到期的恐慌抛售情绪，周中最低触及 1.59%，而 25 日公布美国四季度的实际 GDP 年化环比达 4.3%超预期，叠加鲍威尔对于未来经济进一步复苏下可能减少购债规模的表态和拜登三万亿美元基建计划，推动美债收益率低点反弹。名义利率处于震荡，通胀预期则继续上行 3BP。

图 4：通胀预期延续上行趋势

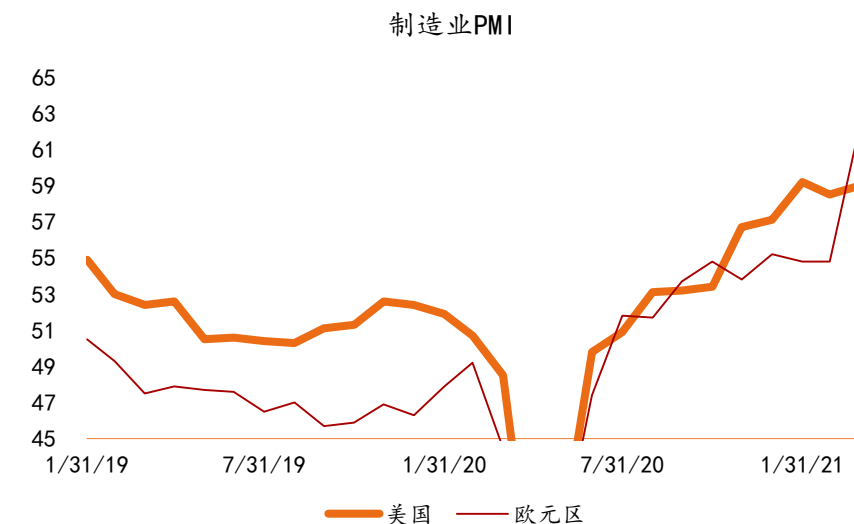


资料来源：Wind, 首创证券

从美国经济的高频数据上看，美国经济的修复仍在趋势性上升。3 月美国 Markit 发布的 3 月服务业 PMI 达 60.0，创 2014 年 7 月以来新高。美联储所关注的通胀预期为 PCE，相较于大宗商品价格，更侧重于服务业的修复，PPI 可能先于 PCE 见顶，鉴于 3

月 FOMC 对 2021 年的 PCE 预期已达 2.4%，未来服务业回暖将继续，由于通胀预期受服务业影响更大，未来可能进一步走强。

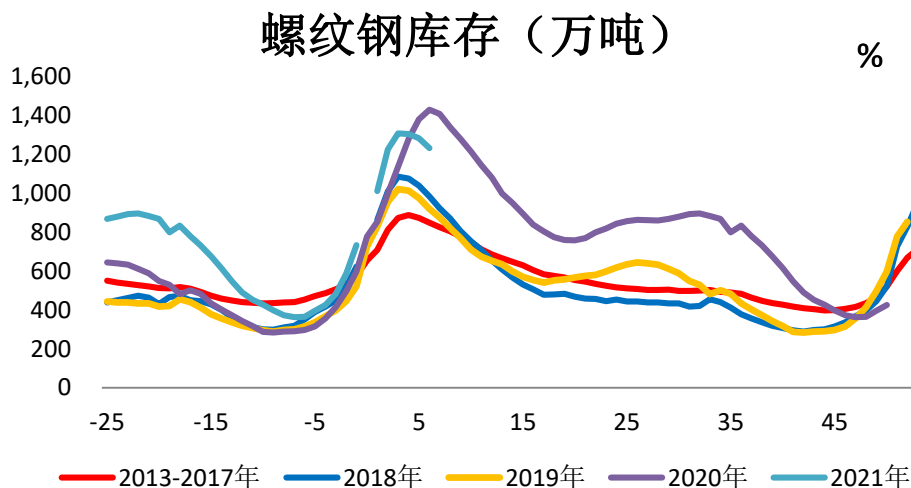
图 5：美国与欧元区制造业 PMI



资料来源：Wind, 首创证券

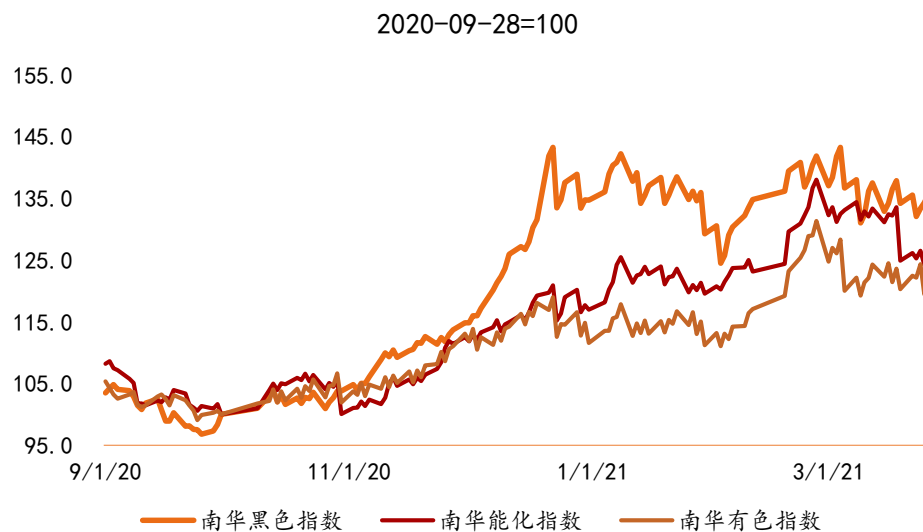
对于中国经济下行的主线，我们认为中国经济下行趋势不变，南华工业品价格指数在 2 月 26 日见顶后下行。上周螺纹钢库存去化速度有所加快，当周去化达 50 万吨，另外受苏伊士运河堵塞影响大宗商品价格出现震荡回升，南华工业品指数包括有色、能化和黑色指数都表现为小幅震荡上行。

图 6：螺纹钢库存



资料来源：Wind, 首创证券

图 7：南华期货指数

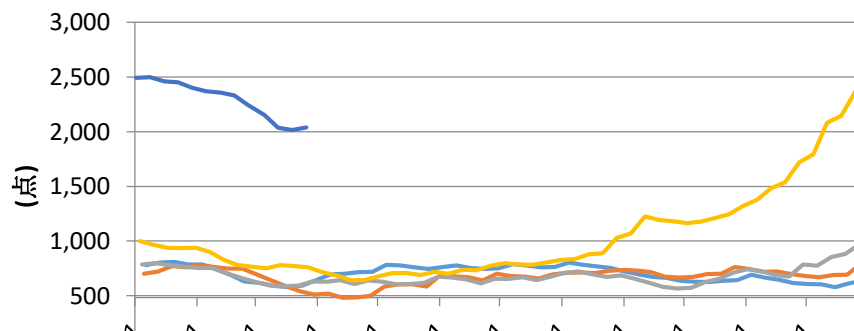


资料来源：Wind, 首创证券

另外，宁波出口集装箱运价指数从年初 2498 点回落 3 月 19 日的 2015 点，但上周回升至 2046 点，从高频来看出口下行幅度有所放缓。

图 8：宁波出口集装箱运价指数

宁波出口集装箱运价指数:综合指数



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_18699

