

宏观策略周报（2023.4.17）

寇 宁

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书号：

Z0002132

张 晨

期货从业资格号：

F0284349

投资咨询从业证书号：

Z0010567

车美超

期货从业资格号：

F0284346

投资咨询从业证书号：

Z0011885

报告制作时间：

2023 年 4 月 17 日

审核人：肖利娜

一德期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38 号

核心逻辑

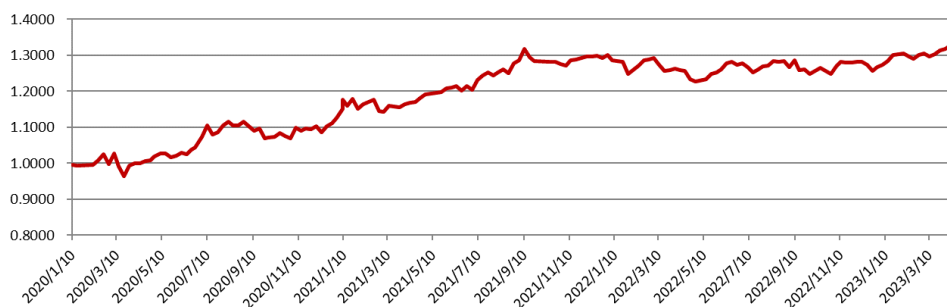
- 10 日当周，国内市场风险情绪再度转弱，债市普涨，主要股指普跌。3 月国内社融、外贸数据双双超预期走强，但在通胀回落及 4 月高频数据持续走弱的背景下，市场对 3 月强劲数据的持续性存疑，偏重交易价格回落对名义经济增长的压力。一季度央行例会放缓信贷投放节奏预期，弱化市场估值支撑，债市短期难改震荡格局，鉴于当前长债利率位于年内低点，建议等待市场回调后的配置机会。在成交未能继续放大的情况下，A 股短线进一步向上动能不足，建议继续持仓观望为主。
- 本周资产配置排序：股票>债券>商品。

配置建议与策略跟踪

配置建议

大类资产	周度配置	较上周变化	中长期比例
股票	20%	—	30%
国债	15%	—	15%
黄金	20%	—	20%
商品	10%	—	15%
现金	35%	—	20%

周度策略跟踪



目 录

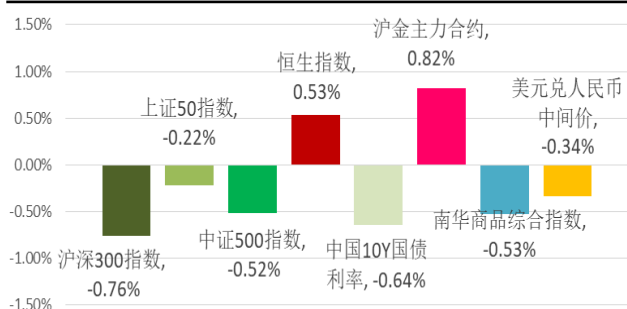
1. 大类资产表现比较.....	1
2. 经济环境分析：	1
2.1 出口韧性超预期 需求恢复仍反复.....	1
2.2 通胀持续回落 商品结构分化.....	3
2.3 信贷全面改善 资金淤积仍存.....	4
2.4 数据显示核心通胀粘性犹存，鹰派发言令市场降息预期降温	5
2.5 推动外贸稳规模优结构.....	6
3. 资产配置建议：	8
4.本周重要数据及事件关注：	11
免责声明	13

1. 大类资产表现比较

10 日当周，国内市场风险情绪再度转弱，国内主要股指普跌，其中沪深 300 指数跌幅最深为 0.76%。沪金主力期货合约延续上行，上涨幅度收窄至 0.82%。市场对经济增长前景担忧，主要商品指数表现分化，南华商品综合指数周跌 0.53%。10 年期国债收益率延续回落，不过在美元走势趋弱影响下，人民币兑美元中间价升值 0.34%。

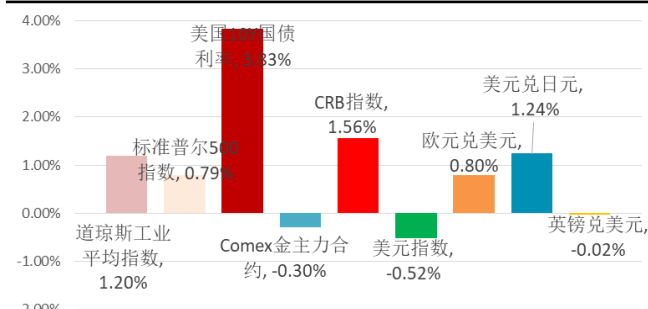
数据显示美国通胀稳步下降，市场预期美联储 5 月再次加息 25 个基点后将迎来紧缩进程拐点，美股指数收涨，CRB 指数上涨 1.56%。当周海外宏观大类资产中 10 年期美债收益率反弹幅度最大为 3.83%。受通胀预期走高以及联储官员鹰派发言影响，贵金属冲高后回落，Comex 黄金周跌 0.3%。美货币政策收紧程度对美元指数支撑减弱叠加美欧花旗经济意外指数差值为负对美元形成压力，并伴随全球去美元化加速，多重因素共振使得美元指数加速回落，欧元兑美元当周升值 0.8%。

图 1.1：国内宏观大类资产周度表现



资料来源：wind，博易大师，一德宏观战略部

图 1.2：海外宏观大类资产周度表现



资料来源：wind，博易大师，一德宏观战略部

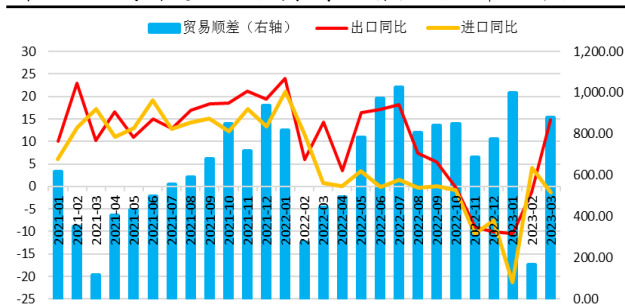
2. 经济环境分析：

2.1 出口韧性超预期 需求恢复仍反复

3 月，在基数抬高的情况下，我国以人民币计价的出口同比由 2 月的 5.2% 大幅反弹至 23.4%。主要贸易伙伴中，除对日本出口增长出现回落外，我国对美、欧、东盟出口全面回升，对东盟出口升至 45.7% 的高位，对欧盟出口由 -10.75% 大幅回升至 11.08%，对美国出口降幅由 -27.33% 收窄至 -0.88%。去年下半年以来，欧美国家经济

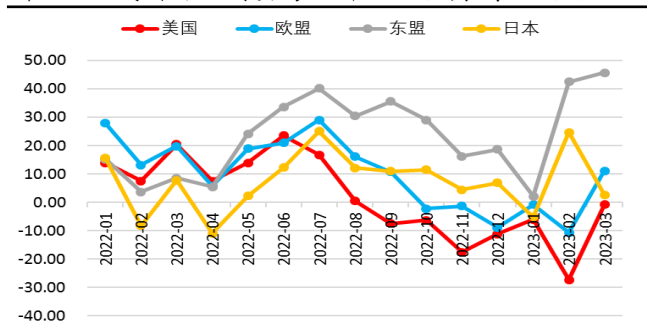
景气企稳回升仍对我国出口形成支撑。出口产品中，我国汽车出口维持高增，劳动密集型产品出口增长显著回暖，高技术产品出口总体维持负增长，体现出在外需走弱下，我国供应链优势使我国出口维持较强韧性。进口方面，3月，我国以人民币计价的进口同比增长6.1%，环比大幅增长16%，显示我国内需改善带动进口回升。3月，我国实现贸易顺差881.9亿美元，同比增长98.84%，处于去年下半年以来较高水平，一季度我国贸易顺差累计同比增长33%，高于2022年全年增长2个百分点，外贸对我国经济仍存在拉动，缓解外需下滑对经济增长压力的担忧，从后市看，上半年外需回暖对出口的支撑依然存在，下半年随着基数走低及大宗商品同比增长企稳，我国出口增长预期好于一季度，全年出口增长有望回正。

图 2.1：我国进出口当月同比增长（万平方米）



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.2：我国对主要贸易伙伴出口当月同比（%）



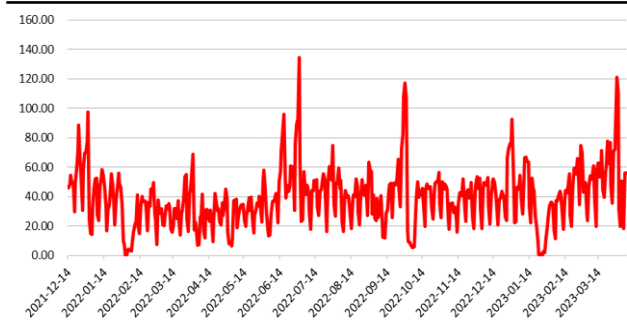
资料来源：wind，一德宏观战略部

10日当周，全国247家钢厂高炉开工率环比上涨0.44个百分点至84.74%，高炉开工率延续1月中旬以来上涨趋势，开工率水平达2021年1月上旬以来最高。钢材社会库存连续第六周环比回落，建材库存环比降幅扩大，板材库存降幅收窄，但同时，钢厂库存表现分化，螺纹钢库存环比转涨，线材库存延续回落，降幅扩大。厂库去库下降同时社库降幅加大反映钢厂生产扩张下，市场采购情绪谨慎，消化自有库存，钢厂发货受抑。

终端需求方面，10日当周，国内30大中城市商品房成交环比有所回升，但仍低于2月末以来的周均成交水平，4月上半月，30大中城市商品房日均成交同比涨幅由3月的76.9%收窄至65.7%，环比下降25.8%。乘联会发布最新数据显示，3月，国内乘用车零售销量（狭义乘用车销量）实现158.7万辆，同比微增0.3%，环比增长14.3%。创下本世纪以来最弱3月环比增速。对此，乘联会指出，“消费不旺和市场价格混乱”是导致3月零售偏弱的根本所在，尤其是3月份前两周，由于观望气氛加重，

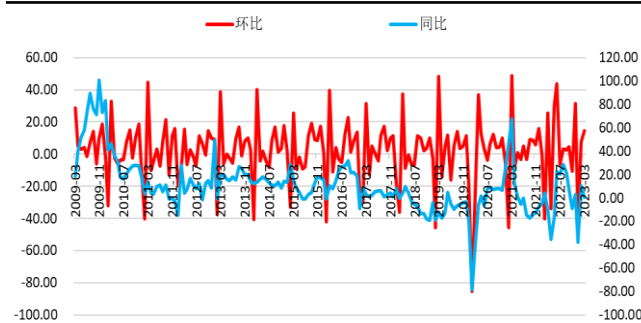
市场销量严重偏低。

图 2.3: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

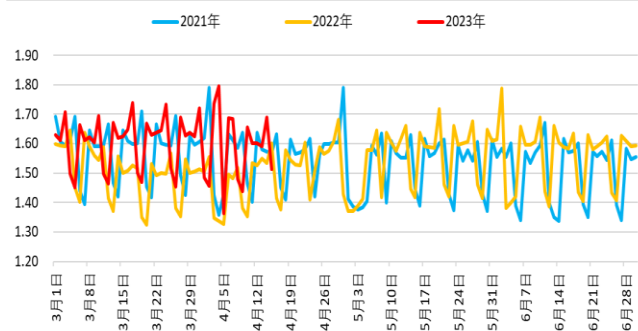
图 2.4: 狭义乘用车零售销量增长 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

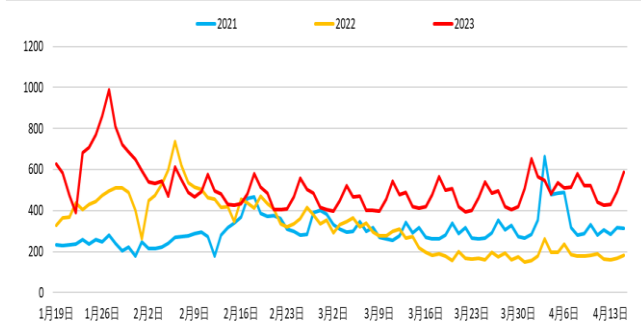
10 日当周, 100 城市拥堵延时指数较清明假期后回升, 4 月以来, 指数运行中枢总体低于 3 月, 但仍高于疫情以来同期水平。百度迁徙规模指数进一步上涨, 城市间出行维持较高强度。

图 2.5: 100 城市拥堵延时指数



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.6: 百度迁徙规模指数



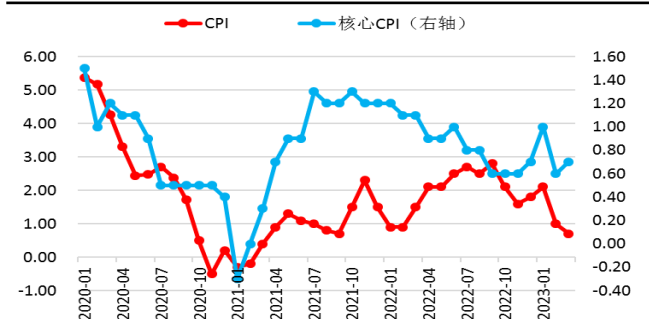
资料来源: wind, 一德宏观战略部

2.2 通胀持续回落 商品结构分化

3 月, 主要受国内蔬菜供应增加价格回落及能源价格下跌导致 CPI 交通通信同比转跌的影响, 国内 CPI 同比增长延续回落 0.3 个百分点至 0.7%, 但在国内出行需求持续恢复与猪肉价格环比降幅收窄的支撑下, CPI 环比降幅比上月收窄 0.2 个百分点至 -0.3%, 不包括食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.7%, 涨幅比上月扩大 0.1 个百分点, 环比由 -0.2% 升至 0%, 国内需求延续恢复, 但力度偏弱。PPI 受高基数的影响同比降幅比上月扩大 1.1 个百分点至 -2.5%, 环比持平。但结构上, 受国内经济影响较大的钢材、水泥等行业价格有所上涨, 受国际大宗商品价格影响较大的石油、有色金属相

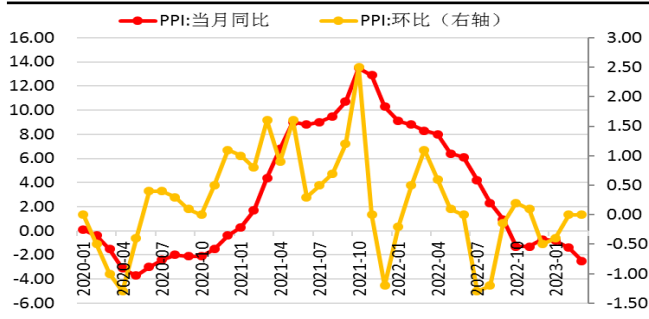
关行业价格下行。后市看，在猪肉供给持续释放及大宗商品高基数的影响下，预计上半年国内通胀将维持低位。

图 2.7: CPI 与核心 CPI 同比 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

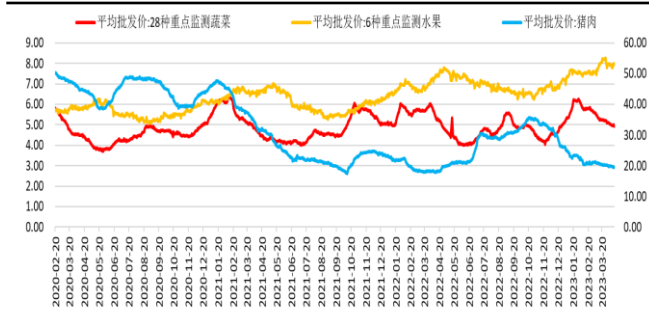
图 2.8: PPI (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

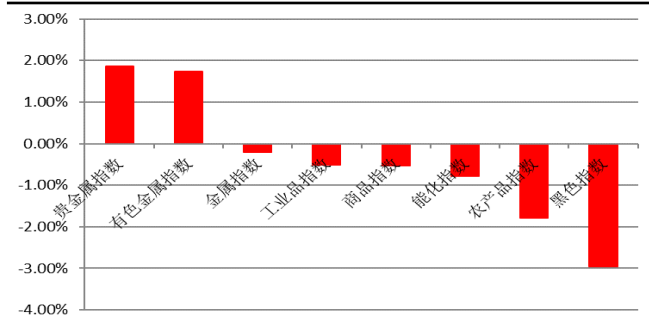
10 日当周，国内猪肉、果蔬价格环比第三周普跌，但降幅均较前一周收窄，其中，猪肉价格环比第五周下降，蔬菜价格为环比第七周回落，水果价格周环比降幅连续两周收窄。南华商品指数 10 日结束两周上涨后再度转跌，在市场对经济增长担忧加大下，主要商品指数表现延续分化明显，农产品由涨转跌，降幅显著大于工业品，工业品中，贵金属继续领涨，黑色指数降幅收窄，但仍领跌商品。

图 2.9: 国内猪肉、果蔬日均批发价 (元/公斤)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.10: 南华商品指数周涨跌 (%)



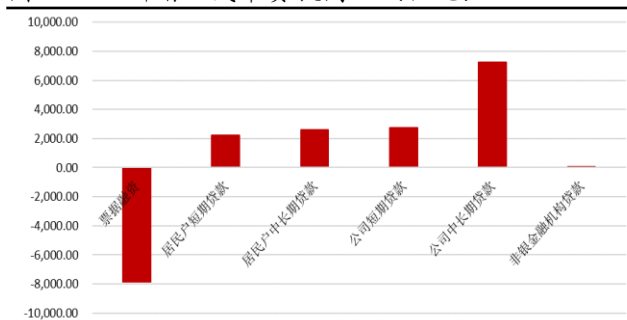
资料来源: wind, 一德宏观战略部

2.3 信贷全面改善 资金淤积仍存

3 月，国内信贷社融增长双双超预期，其中，信贷新增 3.95 万亿元，创历史新高，是社融的主要拉动。新增信贷中，除票据融资延续年初的跌势，且在去年银行票据冲量的背景下，同比降幅显著加大外，企业、居民贷款均明显增加，实体融资需求强劲下，信贷结构显著优化。信贷结构上，企业长贷同比多增 7252 亿元，仍是信贷增长的主要拉动，体现了基建、制造业投资需求维持强劲的同时，房地产贷款投放边

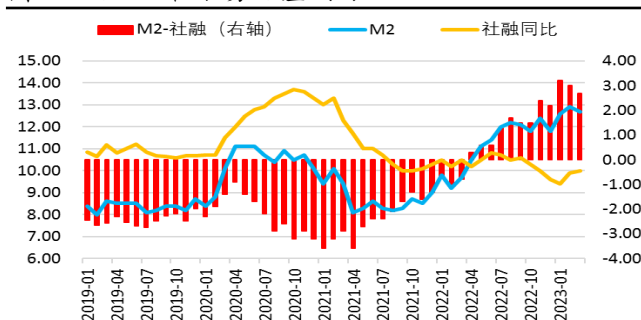
际改善，信贷支持下，年内基建、制造业投资维持较高增长的概率较大。低基数效应下，居民短贷、长贷同比分别多增 2246 和 2613 亿元，其中，居民短贷同比涨幅回落，显示居民消费恢复依旧偏弱，在 3 月房地产销售持续回暖的背景下，居民长贷同比涨幅扩大。3 月，M2 同比增速下行 0.2 个百分点至 12.7%，仍维持高位，居民存款同比持续多增是 M2 的主要支撑。3 月 M2-社融剪刀差收窄至 2.7%，连续三个月回落，随着实体融资需求回暖，资金淤积银行体系情况有所缓解，但仍位于历史高位，侧面印证实体需求恢复较弱。

图 2.11：新增人民币贷款同比（亿元）



资料来源：wind，一德宏观战略部

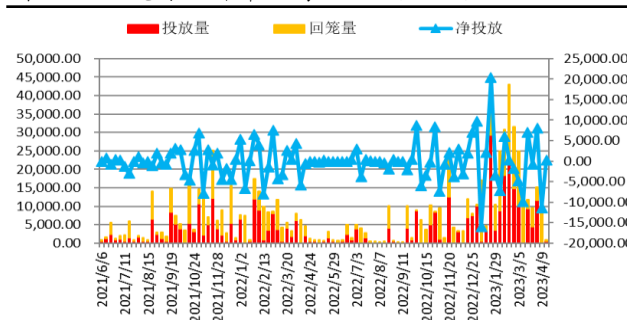
图 2.12：M2-社融剪刀差（%）



资料来源：wind，一德宏观战略部

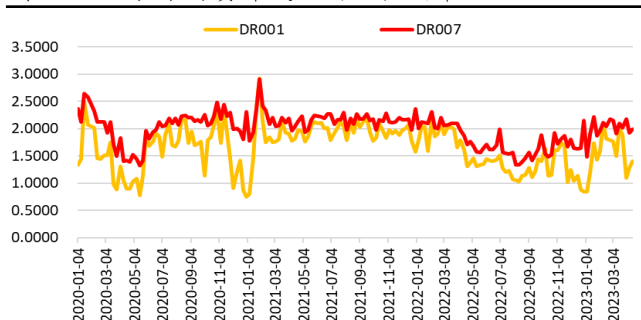
10 日当周，央行进行了 540 亿元逆回购投放，当周有 290 亿元逆回购到期，当周净投放 250 亿元。银行市场利率稳中有升，DR001、DR007 周均值环比分别上升 12BP、7BP 至 1.41%、2%。

图 2.13：央行公开市场净投放（亿元）



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.14：银行间质押式回购加权利率（%）



资料来源：wind，一德宏观战略部

2.4 数据显示核心通胀粘性犹存，鹰派发言令市场降息预期降温

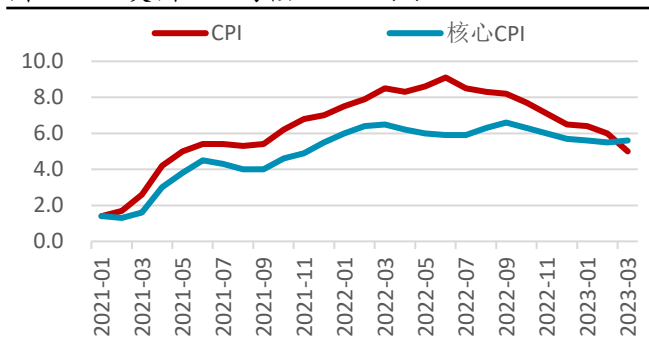
美国 3 月 CPI 超预期回落至 5%（前值 6%，预测值 5.2%），同比涨幅大幅下降或受高基数影响（去年同期俄乌冲突后能源价格飙升）。核心 CPI 同比上涨 5.6%，符合市

场预期，核心服务价格提升，核心通胀粘性依旧较强。

尽管 3 月通胀数据显示名义通胀加速回落，但周初和临近周末公布的两项通胀预期数据预示通胀回归之路依然崎岖，加之联储理事沃勒发表讲话认为当前银行业风险事件初步得到控制，且信贷收缩对总需求抑制作用有限，通胀的粘性意味着货币政策需要在相当一段时间维持紧缩，而紧缩的时间或比市场预期的更持久。上述发言的鹰派基调为 3 月 FOMC 会议以来之最，迅速打压了此前偏乐观的市场预期。

美联储观察工具显示，5 月加息 25 个基点概率回升至 78%，但仍押注自 9 月开始降息，并预期年内降息 50 个基点，较上周定价的 75 基点小幅回落。

图 2.15: 美国 CPI 与核心 CPI (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.16: 美联储点阵图显示的后续加息预期 (%)

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES															
	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	525-550		
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.0%	78.0%	0.0%		
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.4%	66.1%	16.6%		
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	35.5%	47.7%	10.4%		
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	22.1%	42.1%	27.5%	4.8%		
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	15.1%	34.6%	33.0%	13.3%	1.8%			
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	12.6%	30.8%	33.3%	17.1%	4.0%	0.3%			
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	11.0%	28.1%	32.9%	19.6%	6.0%	0.9%	0.1%			
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.8%	26.0%	32.3%	21.2%	7.6%	1.5%	0.2%	0.0%			
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	11.6%	26.7%	31.1%	19.7%	7.0%	1.4%	0.1%	0.0%			
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	7.2%	19.6%	29.0%	25.1%	13.0%	4.0%	0.7%	0.1%	0.0%			
2024/7/31	0.0%	0.1%	1.0%	5.8%	16.6%	26.8%	26.0%	15.8%	6.1%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%			
2024/9/25	0.4%	2.9%	10.1%	20.7%	26.5%	22.0%	12.0%	4.3%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%			

资料来源: CME, 一德宏观战略部

2.5 推动外贸稳规模优结构

4 月 14 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议听取了当前就业形势和优化调整稳就业政策措施的汇报。会议指出，就业是民生之本。要进一步强化政策引导，在保持稳就业政策总体稳定的同时，有针对性优化调整阶段性政策并加大薄弱环节支持力度，确保就业大局稳定。要突出稳存量、扩增量、保重点，既有力有效实施稳岗支持和扩岗激励措施，更大程度调动企业用人积极性，又认真做好高校毕业生、农民工等重点群体就业服务，进一步稳定政策性岗位规模，多渠道拓宽就业空间。对失业和其他就业困难人员要分类予以帮扶。要着力破解结构性就业矛盾，采取务实管用措施稳定制造业、外贸企业等就业规模，突出就业导向优化高校专业设置，面向市场需求提升职业教育和技能培训质量。要强化宏观政策、产业政策等支持，通过扩大

有效需求、提振市场信心、稳定企业经营带动更多就业，推动就业增长与经济发展互促共进。

4月7日，中国人民银行货币政策委员会召开2023年第一季度（总第100次）例会。相较于2022年四季度例会，央行认为国内经济呈现恢复向好态势，较2022年四季度更加乐观，但对国际环境判断更加谨慎，认为发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。货币政策上，一季度例会将2022年四季度“保持信贷总量有效增长”的提法改为“保持信贷合理增长、节奏平稳”，对结构性工具由“继续做好加法”调整为“聚焦重点、合理适度、有进有退”，在一季度国内信贷投放持续超预期的背景下，后市信贷投放节奏或将放缓。房地产政策上，央行政策重点从满足市场融资需求的需求推动政策转向防范头部房企风险、推动房地产业向新发展模式平稳过渡等稳定发展政策，房地产市场资金预期边际收紧。但同时，会议延续了稳健的货币政策基调，在国内经济恢复基础尚不牢固的背景下，货币政策预计不会收紧，利率中枢或维持稳定。

图1：货币政策委员会例会对比

	2023年第一季度	2022年四季度
经济金融形势	当前国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续， 发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。国内经济呈现恢复向好态势 ，但恢复的基础尚不牢固。	当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境动荡不安，国内经济恢复的基础尚不牢固， 需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。
货币政策	要精准有力实施稳健的货币政策， 搞好跨周期调节 ，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能， 全力 做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。 进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷 合理增长、节奏平稳 ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。 用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设， 促进政府投资带动民间投资 。 在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。	要坚持稳字当头、稳中求进， 强化跨周期和逆周期调节 ， 加大 稳健货币政策实施力度，要精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能， 增强信心，攻坚克难 ，着力稳增长稳就业稳物价，着力支持扩大内需，着力为实体经济提供更有力的支持。 进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷总量 有效增长 ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。 用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。 在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。
信贷政策	结构性货币政策工具要坚持“ 聚焦重点、合理适度、有进有退 ”，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。 深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。 优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。	结构性货币政策工具要 继续做好“加法” ， 强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持 ，落实好 支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款 和普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具，综合施策支持区域协调发展。 深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。 优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。
利率	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本 稳中有降 。	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。
汇率	深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“ 风险中性 ”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“ 风险中性 ”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
金融体制	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持科技创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。
房地产	有效防范化解优质头部房企风险 ，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求， 加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。	扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作， 满足行业合理融资需求，推动行业重组并购 ，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求， 做好新市民、青年人等住房金融服务，维护住房消费者合法权益 ，确保房地产市场平稳发展。
平台经济	引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。	引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。
对外开放	推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。	推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。
总体要求	坚持稳中求进工作总基调， 牢牢把握高质量发展首要任务 ，扎实推进中国式现代化，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局， 更好统筹质的有效提升和量的合理增长 ，推动经济运行持续整体好转。坚持“两个毫不动摇”， 打好宏观政策、扩大需求、改革创新和防范化解风险组合拳 ，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，进一步加强对部门间政策协调，充分发挥货币信贷政策效能， 兼顾好内部均衡和外部均衡 ，统筹金融支持实体经济与防风险，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。	扎实推进中国式现代化，坚持“两个毫不动摇”，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局， 着力推动高质量发展。加大宏观政策调控力度，大力提振市场信心 ，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，进一步加强部门间政策协调， 落实好稳经济一揽子政策和接续政策 ，充分发挥货币信贷政策效能，把握好内部均衡和外部均衡的平衡，统筹金融支持实体经济与防风险， 推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长 ，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。

资料来源：央行网站，经作者整理

3. 资产配置建议：

10 日当周，国内市场风险情绪再度走弱，股债收益比、股债收益率差分别由前

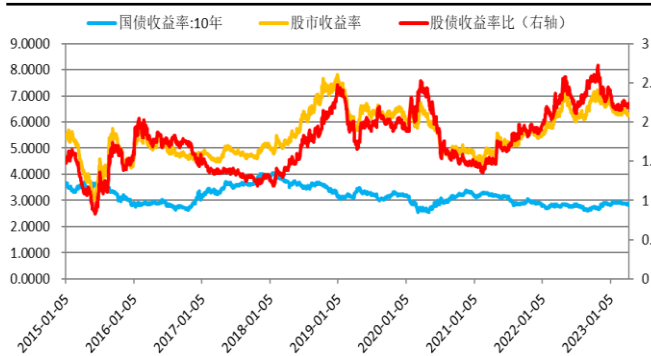
一周历史 71.88%、76.36%分位数水平回升至 73.42%、77.07%的分位数水平。

A 股层面，10 日当周，主板指数开始强于创业板，机构风格总体跑赢游资。日均成交额小幅回落，连续 4 周位于万亿上方，北向资金开始回流；个股赚钱效应反而回落。板块方面，有色金属、建筑装饰、传媒表现强势，食品饮料、计算机、农林牧渔表现偏弱。海外权益市场风险偏好维持高位，市场乐观预期有所回落，持有成本两端虽有分歧但呈现开始修复迹象，或令 A 股承压；另一方面，场内存量资金仍然以在 TMT 相关板块中轮动为主，但前期领涨板块人工智能再度出现高位分歧或令传媒和半导体板块补涨高度受限。总体而言，在成交未能继续放大的情况下，A 股向上空间或有限。策略上，鉴于当前总体处于波段高位，配置机会尚未出现，建议继续持仓观望为主。

国债层面，10 日当周，在国内资金面平稳及 3 月国内通胀走低的背景下，国债市场全面小幅收涨。尽管 3 月社融、出口数据显著强于预期，但市场对利空反映有限，出口数据公布后债市小幅回调，但全周依然收涨，显示出在 4 月高频数据继续走弱下，市场对 3 月强劲数据的持续性存疑，市场更多交易通胀走低。进入二季度国内需求恢复不稳对债市形成支撑，但同时，一季度央行例会弱化宽信用力度预期，债市短期难改震荡格局，当前长债利率位于年内低点，经济趋势修复下，进一步下行空间有限，配置上建议维持仓位，等待市场回调后的配置机会。

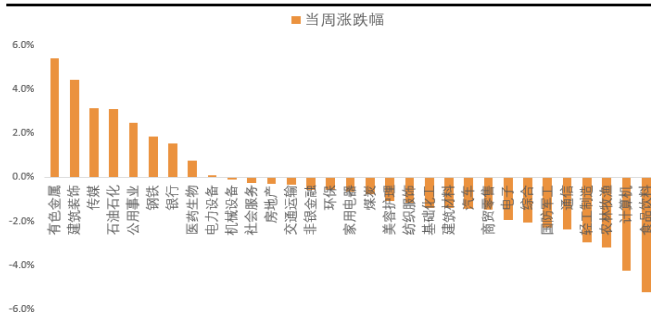
黄金层面，10 日当周，持有成本出现分化，受通胀预期意外走高及联储官员鹰派发言影响，黄金冲高后回落修正明显。此前，金融市场预计货币政策全面转向宽松的乐观预期促使欧美银行业风险事件缓和后贵金属持续反弹，即便当周出现了修正，但降息 2 次的预期仍与联储不降息的表态存在不小差距。我们认为，基于上周公布的 3 月 FOMC 会议纪要披露的经济年底或现浅衰退的预测，四季度联储开始降息可能性无法排除。因而，当前市场虽存修正空间，但幅度预计也有限，击穿 1900 美元可能性较低。操作上，延续逢低配置思路，关注本轮回调企稳情况，低吸为主。

图 3.1：股债相对回报表现



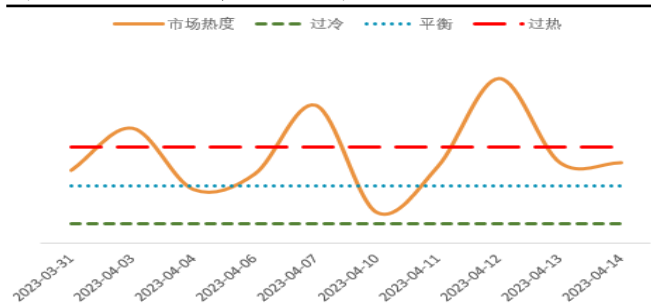
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 3.3：申万一级行业当周收益率



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 3.5：近 10 日市场热度图



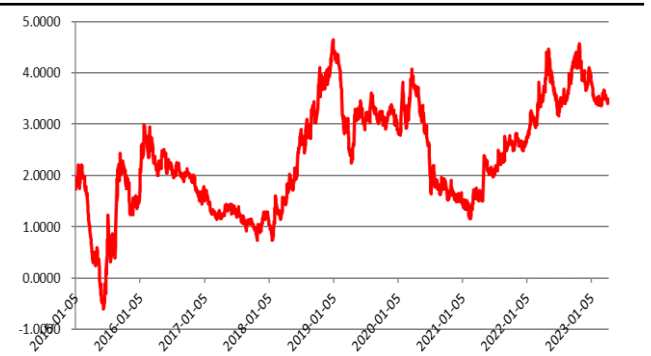
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 3.7：国债到期收益率（%）



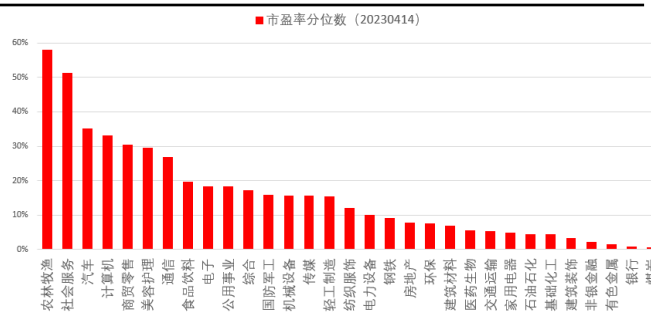
资料来源：中债登网站，一德宏观战略部

图 3.2：权益资产溢价



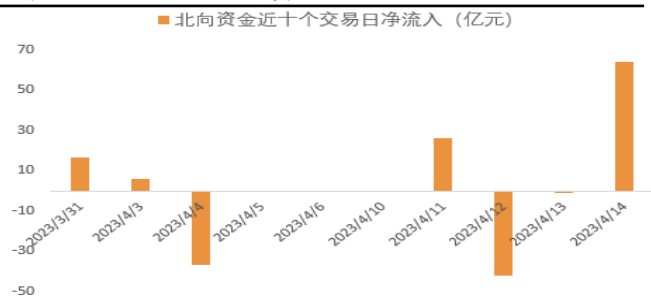
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 3.4：申万一级行业市盈率分位数



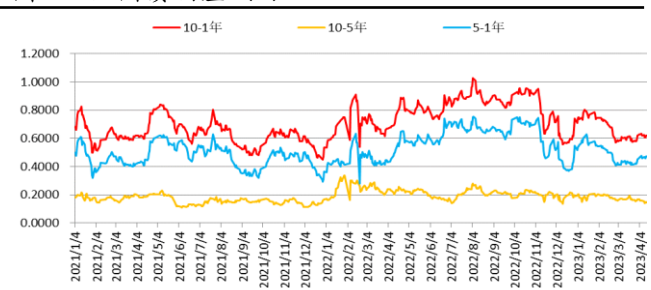
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 3.6：近 10 日北向资金表现



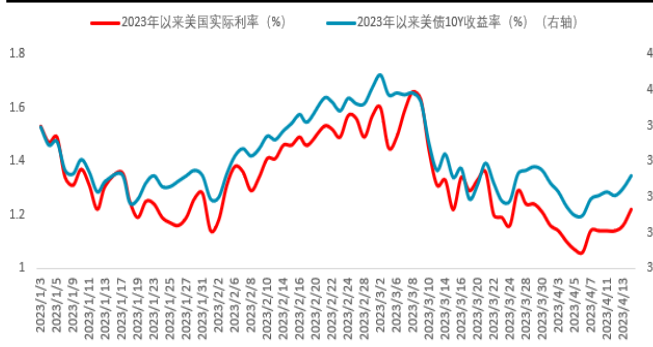
资料来源：wind，一德宏观战略部

图 3.8：国债利差（%）



资料来源：中债登网站，经作者整理

图 3.9：美国 10Y 国债实际利率与名义利率 (%)



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 3.10：美国 10Y 国债盈亏平衡通胀率 (%)



资料来源：wind，一德宏观战略部

4.本周重要数据及事件关注:

重要财经数据与事件关注	
2023/04/17	美国 4 月纽约联储制造业指数, 前值-24.6, 预测值-18
	欧洲央行行长拉加德发表讲话
2023/04/18	2024 年 FOMC 票委、里奇蒙德联储主席巴尔金在里奇蒙德商业经济协会发表讲话
	中国第一季度 GDP 年率-单季度(%), 前值 2.9, 预测值 4
	中国 3 月规模以上工业增加值年率(%), 前值 2.4
	中国 3 月社会消费品零售总额年率(%), 前值 3.5
	中国 3 月城镇固定资产投资年率-YTD(%), 前值 5.5
	德国 4 月 ZEW 经济景气指数, 前值 13, 预测值 15.1
2023/04/19	美国 3 月新屋开工年化总数(万户), 前值 145, 预测值 140
	英国 3 月 CPI 年率(%), 前值 10.4, 预测值 9.8
2023/04/20	欧元区 3 月调和 CPI 年率-未季调终值(%), 前值 6.9, 预测值 6.9
	美联储公布经济状况褐皮书
2023/04/21	2023 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话
	FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话
	美联储理事沃勒发表讲话
	美国总统拜登召开线上“主要经济体能源与气候论坛”(MEF) 会议
	中国 4 月五年期贷款市场报价利率(%), 前值 4.3, 预测值 4.3
	美国截至 4 月 15 日当周初请失业金人数(万), 前值 23.9, 预测值 24
2023/04/21	美国 3 月成屋销售年化总数(万户), 前值 458, 预测值 450
	美联储梅斯特就经济和货币政策前景发表讲话
2023/04/21	美联储博斯蒂克就经济状况发表讲话
	2023 年 FOMC 票委、费城联储主席哈克就经济前景发表讲话

请参阅最后一页的免责声明

	法国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值，前值 47.3，预测值 48
	德国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值，前值 44.7，预测值 45.6
	欧元区 4 月 Markit 制造业 PMI 初值，前值 47.3，预测值 48
	英国 4 月 Markit 服务业 PMI 初值，前值 52.9，预测值 53
	英国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值，前值 47.9，预测值 48.5
	美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值，前值 49.2，预测值 49
	美国 4 月 Markit 服务业 PMI 初值，前值 52.6，预测值 51.5

资料来源：汇通财经、一德宏观战略部

风险提示：

国内经济恢复不及预期；美联储紧缩幅度超预期

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn