

国都证券研究所晨报 20230410

【财经新闻】

- 加不加息 CPI 说了算？本周又到了华尔街“押宝”通胀数据的时刻
- 机构预计 3 月 CPI 同比涨幅或继续回落
- 今日“注”定载入 A 股史册！沪深北交易所开启新篇章

【行业动态与公司要闻】

- 市场风格分化 关注成长风格基金
- 以消费为桥 共赴开放之约 ——写在第三届中国国际消费品博览会开幕之际

【国都策略视点】

- 策略观点：近期美国就业与经济数据喜忧参半，美元利率与汇率阶段低位盘整，中期下行趋势渐成

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3327.65	0.45
沪深 300	4123.28	0.65
深证成指	11967.74	0.85
中小综指	12602.89	0.98
恒生指数	20331.20	0.28
恒生中国企业指数	6894.05	0.27
恒生沪深港通 AH		
股溢价	140.23	0.75
标普 500	4105.02	0.36
纳斯达克指数	12087.96	-0.32

资料来源：iFinD，国都证券

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)	涨跌%
1	房地产	3939.57	3.69
2	传媒	6411.08	3.47
3	通信	3560.66	2.26
4	医药生物	3709.21	2.15
5	计算机	8868.09	1.98

资料来源：iFinD，国都证券

研究员：白蛟蛟

电话 010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号：S0940519060001

联系人：王景

电话：010-84183383

Email: wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 加不加息 CPI 说了算？本周又到了华尔街“押宝”通胀数据的时刻

【财联社】对于刚刚度过复活节小长假的美国投资者而言，本周备受关注的美国通胀报告可能有助于解决当前华尔街最紧迫的问题之一：市场是否正确地锁定了利率轨迹。

在 3 月震惊全球的欧美银行业危机之后，投资者眼下更加相信美联储将在下半年降息以防止经济衰退。这一押注大幅压低了债券收益率，并支撑了会影响股指的大型科技股和成长股。在过去几周，美债与美股几乎上演了“比翼齐飞”的景象……

但与此同时，美联储自身更为鹰派的利率前景预估依然认为，到 2023 年，借贷成本将大致保持在当前水平附近。在上周五基本符合预期的 3 月非农数据显示美国劳动力市场仍然坚韧后，业内对于美联储在 5 月可能最后再加息一次的预期更是一路高涨……

因而，本周三(4 月 12 日)即将出炉的美国 3 月 CPI 数据，无疑将再度变得格外关键。如果最新数据显示，即使在美联储过去一年积极加息之后消费者物价仍强劲上涨，市场上 5 月加息的观点可能会得到进一步支持。而若反之——CPI 数据出现超预期下降，则年末降息的呼声料将再度甚嚣尘上！

WisdomTreeInvestments 固定收益策略主管 KevinFlanagan 就表示，即将到来的美国通胀数据“是美联储 5 月会议的最终决定因素，一致或更强劲 CPI 读数将对美国国债市场构成挑战。”

非农后 5 月加息预期高涨

上周五是西方传统的耶稣受难日，美债市场在缩短的交易时段中，于美东时间中午 12 点就提前收盘结束了全天交易。不过，当天市场的波动显然依旧不小——2 年期美债收益率飙升了 14 个基点至 3.97%，10 年期美债收益率也攀升 7 个基点至 3.38%，因美国上个月就业人数稳步增长，失业率再次跌至纪录低点附近，为美联储在下次会议上加息奠定了基础。

美国劳工部上周五公布的数据显示，3 月份非农就业人数增加 23.6 万，预期增加 23 万；2 月份上修为增加 32.6 万，失业率则出人意料地降至了 3.5%。

虽然该报告中也不乏薪资降温迹象：平均时薪同比增幅创 2021 年 6 月以来最慢。但总体而言，继前两个月数据表现强劲之后，3 月数据反映了劳动力市场的韧性，在经济中的其他部门出现放缓的情况下，这一点尤为突出。今年以来，非农就业人数已增加了逾 100 万人。

在上周五非农公布后，掉期市场预期下一次联邦公开市场委员会(FOMC)会议的额外政策收紧幅度将较当前 4.83% 的有效联邦基金利率上调 19 个基点左右——这表明，美联储官员 5 月将基准利率上调 25 个基点的可能性超过了三分之二。

NationwideLifeInsuranceCo.首席经济学家 KathyBostjancic 表示，虽然非农数据有点喜忧参半，但劳动力市场强劲，通胀仍然高企且仍有粘性，足以导致美联储在 5 月份再次加息 25 个基点，这可能是紧缩周期的最后一次，然后是长时间的暂停。

美国银行(BankofAmerica)也认为，3 月份的就业报告使美联储有望在 5 月份加息 25 个基点。劳动力市场正在显示出降温的迹象，但仍然非常紧张。

又到“押宝”通胀数据的时刻了

上周五的非农是美联储官员在5月2日至3日政策会议之前能拿到的最后一份就业报告，不过在开会之前，他们还会拿到一些有关通胀和就业成本的关键数据。

FXStreet 分析师 MatiasSalord 指出，未来一周的通胀数据可能会为美联储货币政策的潜在轨迹提供更多的清晰度：周三将公布3月消费者价格指数(CPI)和FOMC会议纪要，周四将公布生产者价格指数(PPI)，周五公布的零售销售和消费者信心指数则将反映消费者状况。

其中最为重要的无疑就是周三的CPI报告。而从目前的市场预期看，这份CPI数据很可能也将有着极为特殊的意义：3月总体CPI同比涨幅很可能自本轮加息周期启动以来，首次降至核心CPI涨幅之下。

根据媒体调查经济学家的预估中值显示，3月份消费者价格指数的同比涨幅将从6%放缓至5.2%。相比之下，剔除能源和食品价格的核心CPI同比涨幅则预计将从5.5%升至5.6%。

虽然在一些外行人士看来，总体CPI的变动往往更有话题性。但是如果周三的数据真的显示，3月总体CPI数据大幅回落的同时，核心CPI却不跌反升，对于美联储遏制通胀的努力绝不会是一个好现象。尤其是OPEC+产油国本月早些时候刚刚宣布额外减产，可能令油价在年内晚些时候进一步走高的背景下。

美国银行财富管理公司的全国投资策略师TomHainlin表示，如果CPI过热，投资者将开始将利率定价为更接近美联储的水平，并可能给资产价格带来压力，该公司建议客户略微减持股票，预计加息将打击消费者支出和企业利润。

除了CPI数据外，美联储3月21日至22日议息会议的会议纪要也将于美东时间周三公布，可能就美联储进一步收紧政策的意愿以及对银行系统和贷款健康状况的最新看法提供更多线索。

美联储官员未来一周的讲话日程安排也颇为繁忙，多位地区联储主席——威廉姆斯、哈克、古尔斯比、卡什卡利和巴尔金均将在不同场合发表讲话。

■ 机构预计3月CPI同比涨幅或继续回落

【中国证券报】3月物价数据发布在即。机构预测，国内猪价持续走低，蔬果涨跌互现，原油价格回落带动成品油价格小幅下行，3月CPI(居民消费价格指数)同比涨幅或继续回落。全年来看，物价有望保持平稳运行，不会对货币政策形成掣肘，未来政策调控仍有空间。

猪肉鲜菜价格回落

机构普遍认为，受猪肉价格和鲜菜价格走低叠加汽油价格回落影响，3月CPI环比可能继续下降，同比涨幅或继续回落。

食品端方面，猪肉和蔬菜供给增加，猪肉价格和鲜菜价格回落，对CPI食品项带来影响。华创证券首席固收分析师周冠南指出，从高频数据看，猪肉终端消费需求低迷，养殖户惜售情绪缓解，3月猪价环比下降约2.5%；气温回暖推动蔬菜供给增加，3月鲜菜价格环比下降约8.8%；此外，水产品、鸡蛋价格环比分别下降2.1%、1.4%。受库存偏紧影响，水果价格环比上涨4.7%。

浙商证券首席经济学家李超表示，当前猪肉供给较为充足，叠加气温转暖猪肉需求有所回落，猪肉价格仍在寻底；水果价格涨幅较大，对CPI食品项下行形成一定对冲，但随着天气好转、水果产量回升，本轮水果涨价较难出现持续性，预计3月CPI环比下降0.2%，同比上涨0.8%。

非食品端方面，周冠南表示，预计3月国内汽油价格环比涨幅由2月的0.7%收窄至0.4%；服务业加速回暖，但人员供应充足利于缓解价格上涨压力，预计3月CPI环比持平，同比涨幅维持在1%左右。民生银行温彬团队认为，受国际能源价格下跌影响，3月中旬汽柴油价格小幅下调，汽车燃油价格环比将回落。预计3月CPI环比下降0.1%，同比上涨0.9%。

物价将保持温和态势

展望下阶段物价走势，中国银行研究院中国经济金融研究课题组发布的报告显示，预计二季度物价涨幅整体较为温和。

该报告分析，一方面，猪肉价格缺乏大幅上涨基础，蔬菜价格将随着供给增加延续下行趋势，食品价格上涨动力不足；另一方面，非食品价格上涨较为温和，叠加翘尾因素影响减弱，预计二季度CPI同比涨幅将较一季度有所回落。

从全年走势来看，北京大学国民经济研究中心宏观经济研究课题组认为，受猪周期探顶回落、服务需求释放和低基数效应影响，CPI整体处于上行通道。预计全年CPI同比涨幅为2.5%。

东方金诚高级分析师冯琳表示，今年年内CPI同比涨幅突破3.0%调控目标的可能性不大，这意味着后期政策面在促消费方向的空间较大，物价因素不会对货币政策灵活调整形成掣肘。

上海证券首席宏观分析师胡月晓认为，我国物价保持低位平稳运行，意味着降准、降息等总量型工具仍有操作空间。

■ 今日“注”定载入A股史册！沪深北交易所开启新篇章

【证券时报】今天，A股市场正式迈入全面注册制时代。从2019年上交所科创板、2020年深交所创业板和2021年北交所试点注册制，到2023年全面实行注册制，我国注册制改革硕果累累，在制度建设、市场生态、服务实体能力、多层次资本市场体系的建立以及法治保障等方面均取得了亮眼成绩。

全面注册制下，IPO审核权下放至交易所，交易所多效并举，多管齐下，着力推动发行上市全过程规范、透明、可预期。上交所提出“开门办审核、开门办监管、开门办服务”行动方案，发出“开门办审核”倡议信；深交所开展“三阳光两促进”专项行动，深化阳光审核、阳光监管、阳光服务，促进审核质量效能提升、促进廉洁文化提升，发布共同打造透明廉洁优质注册制倡议书……

今天，是资本市场全局变革的一个里程碑，也是一个全新的起点，我们有理由相信，随着全面注册制改革的顺利推进，我国资本市场将会更加成熟和稳健，为中国经济和全球经济的发展注入新的活力。

左手大蓝筹右手硬科技上交所开启资本市场新生态

今日，中重科技、中信金属、常青科技、江盐集团和柏诚股份5家企业将在上交所敲响上市锣，自此它们将拥有一个新标签：沪市首批主板注册制新股。

从科创板首批25只新股，到主板注册制首批5只新股，上交所一步一个台阶，将注册制改革不断推向纵深。

左手“牵”着大蓝筹，推动一批行业龙头企业到主板上市；右手“牵”着“硬科技”，支持符合条件的科技企业优先到科创板上市，上交所“双引擎”开启资本市场新生态，全力服务好实体经济发展。

全力以赴落实全面注册制改革

从主板存量 IPO 项目获受理，到 4 月 10 日正式上市，上述 5 家沪市首批主板注册制企业上市进程，仅用时 1 个多月。

奋进新征程，上交所成立注册制改革实施领导小组，挂出“作战图”，倒排“时间表”，明确百余项具体任务，全力以赴落实全面注册制重大改革。

3 月 1 日，全面注册制规则发布实施不到半个月，上交所即推出“三开门”（开门办审核、开门办监管、开门办服务）行动方案，全程公开审核流程、审核过程、审核结果；优化申报前、审核中及会后咨询渠道，有问必答。

3 月 4 日，20 多家沪市在审主板企业 IPO 申请获受理；4 月 2 日，沪市 1 家主板新申报企业 IPO 申请获受理；审核、发行、交易各关键业务的技术完善与测试蹄疾步稳地推进，连续的周末全网、通关测试……从披露的只言片语中可见，上交所各部门加班加点已成为常态。

发扬“店小二”精神、力推“三开门”举措，上交所正以全新奋斗的姿态铺开全面注册制落地工作。

各类市场参与者正感受着注册制带来的渗透于毫厘间的“变化”。一家拟上市公司董秘刚递交申报材料，他的邮箱就收到了来自上交所的关于共同推进开门办审核的倡议信。他告诉记者，“倡议信中，申报审核流程、审核沟通渠道在内的信息一目了然，让企业感到安心和便捷。”

既是一封倡议信也是一封指导信，殷切嘱咐要“走正门”以及“正门”怎么走，直指 IPO 过程中发行人、中介机构与监管之间的博弈与关系，一笔一划描摹出了全面注册制该有的模样。

阳光、透明、可预期的发行上市审核环境，让不少企业纷纷点赞。“服务很好，效率很高，上交所相关人员尽职尽责，非常辛苦。”首批主板注册制新股柏诚股份的董秘陈映旭对上交所的服务竖起了大拇指。

率先推动注册制

从 0 到 1 实现突破

2018 年 11 月 5 日，随着“科创板”的名字第一次在黄浦江畔响起，股票发行注册制改革大幕由此拉开。

推动注册制从 0 到 1 落地，科创板是当之无愧的“开路先锋”。自首批新股上市以来，科创板统筹推进市场化询价、发行制度改革，率先打破核准制下 23 倍发行市盈率红线；不断优化交易机制，吸引专业机构和长线资金流入；建立常态化退市机制，推动形成进退有序、优胜劣汰的市场生态。

目前，科创板的版图繁星密布，上市企业超过 500 家，集聚了集成电路、生物医药等一批战略新兴产业。近九成科创板公司上市前曾获得私募股权和创投基金支持，平均每家公司获投约 9.3 亿元。

人才、资本、产业等各类创新要素，借助科创板这一资本市场平台，配置效率大幅提升，市场生态高效循环。

“科创板解决的是资本如何支持关键核心技术突破的问题，用市场化的方式筛选出具有发展前景的企业，同时也推动了中国资本市场的改革。”中科创星联合创始人米磊接受证券时报记者采访时表示。

全面注册制下，科创板仍将继续发挥“资本市场改革试验田”功能，不断推动资本市场制度完善、结构优化、生态改善。

“科创板的筛选标准是一个不断优化和提升的过程，未来应依据科技创新和科技革命的发展规律，进一步提升宽容度和包容性，比如培育出类似 SpaceX 这类的‘硬科技’公司，让中国‘硬科技’创新生态更具有活力。”米磊说。

大蓝筹和硬科技

开启资本市场新生态

在一批“硬科技”企业借助科创板脱颖而出时，一大批事关国计民生的骨干企业和行业龙头企业，也借助沪市主板做大做强做优，不断夯实实体经济的基本盘。

全面注册制下，上交所主板和科创板如何抓准各自定位、双轮推进，激发出高质量“乘数效应”？上交所相关负责人表示，上交所将推动形成错位发展、功能互补、有机联系的多层次市场体系，全力服务好实体经济发展。

其中，主板定位突出大盘蓝筹特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。上交所将继续推动大盘蓝筹企业、行业龙头企业到主板上市，发挥好国民经济“晴雨表”功能。

科创板方面，上交所将进一步坚守“科创企业上市首选地”的定位，完善制度机制安排，不断优化发行定价机制，支持符合科创板定位的企业优先到科创板上市。

左手“牵”着大蓝筹，右手“牵”着“硬科技”，上交所“双引擎”开启资本市场新生态。

“上交所将坚持‘注册制三原则’，坚守主板大盘蓝筹和科创板服务‘硬科技’定位，坚定走好中国特色现代资本市场发展之路。”上交所总经理蔡建春表示。

根据《上海证券交易所“十四五”发展规划》，到 2035 年，上交所努力建成与社会主义现代化强国相匹配，功能完备、运行高效、技术领先、具有国际重要影响力的科技创新资本中心和世界一流交易所。

装载注册制“引擎”深交所迈入高质量发展“阳光大道”

注册制改革的本质是把选择权交给市场，审核全过程公开透明，接受社会监督，强化市场约束和法治约束。与此同时，注册制“主考机构”也从证监会变成了交易所。

作为证券市场的一线监管者，为切实扛起改革实施主体责任，深交所集中开展了“三阳光两促进”专项行动。该行动的主要目的是深化阳光审核、阳光监管、阳光服务，促进审核质量效能提升、促进廉洁文化提升，打造透明、廉洁、优质注册制。

从创业板到主板

坚持开门搞改革、开门搞审核

2020 年 8 月 24 日，注册制下首批 18 家企业正式挂牌创业板。位于深南大道 2012 号的深交所大楼 8 楼上市大厅高朋满座，喜气洋洋。伴随着上市钟声的敲响，创业板正式迈入注册制时代。

任何重大改革，无一不触及利益调整，调整利益格局，并不容易。如何将创业板试点注册制改革的蓝图变成最新最美的图画？

记者了解到，创业板改革并试点注册制以来，深交所突出把选择权交给市场这一本质，坚持以信息披露为核心，大力推进开门办审核，推动发行上市全过程规范、透明、可预期，探索建立了阳光化发行上市审核机制，取得了阶段性成效，为平稳推进注册制改革积累了宝贵经验。

不积跬步，无以至千里。这是一组见证创业板注册制改革探索阳光化发行上市审核的数据。

坚持“应见尽见”，累计接待首发在审企业 700 余次，认真回应企业和中介机构关注事项，答疑解惑，明确要求。

畅通全流程公开机制，推动审核标准、程序、内容、过程、结果公开，并向市场公开审核关注要点，涉及 200 余个常见问题。

丰富审核公开载体，首创《创业板注册制发行上市审核动态》，开发“深证服”APP、信息公开网站等工具，打造全程电子化、智能化、可追溯审核系统等。

锲而不舍，金石可镂。装载注册制“引擎”的创业板改革硕果累累：新增注册制上市公司超 400 家，以先进制造、数字经济、绿色低碳等重点领域为代表的创新、成长特色显著，成为全球成长最快的新兴市场之一。

全面实行注册制后，审核全过程需要更加公开透明，审核质量和效能需要持续提高，接受更强有力的监督，把好市场入口质量关。深交所充分借鉴创业板改革并试点注册制经验的基础上，针对改革发展新形势，研究并开展“三阳光两促进”专项行动。

深交所相关负责人表示，“三阳光两促进”专项行动是进一步加强注册制透明度建设的重要抓手，是进一步优化服务、改进作风的重要措施，是进一步打造廉洁注册制、塑造廉洁文化的重要行动。

这个行动聚焦审核、监管、服务环节，涉及具体措施 20 余项，主要由三个“阳光工程”组成，是具有内在联系的有机整体：打造阳光审核工程，持续提升审核透明度和可预期性；打造阳光监管工程，切实把好信息披露质量关；打造阳光服务工程，增强市场各方获得感和满意度。

上述深交所负责人表示，全面实行股票发行注册制是党中央、国务院交给资本市场的重大任务，是这一轮资本市场全面深化改革的“牛鼻子”工程。深交所坚持“开门搞改革”“开门搞审核”，多措并举、多管齐下，全力打造透明、廉洁、优质注册制，更好支持科技创新、服务高质量发展。

从待上市企业到中介机构

感受发行审核全流程质效双升

“我们切身感受到了注册制改革带来的股票发行审核的高效，以及投资者对公司价值判断的高度关注。”海森药业总经理艾林接受证券时报记者采访时表示。

改革好不好，上市公司和中介机构有着切身的感受。

作为首批平移至交易所审核及过会企业之一，海森药业对注册制下发行审核全流程更加规范、透明、可预期的感受印象深刻。

艾林表示，在整个上市过程中，我们接受了证监会和交易所对公司的严格审核与悉心指导，与审核员的沟通更加多元平

等，审核与注册进度更加实时透明，与中介机构的配合更加主动高效，由此提升了公司各项准备工作的可预判性，充分体现了注册制改革的宗旨和精神。

海森药业 IPO 项目审核过程中，中信证券作为保荐机构切实感受到了注册制发行审核全流程的规范性、透明度和可预期性。

中信证券海森药业项目保荐代表人徐峰接受证券时报记者采访时说：“项目从申报前辅导整改，到核准制审核，再到注册制审核，是企业不断规范内部管理运营的过程，也是我们逐步厘清企业内部发展逻辑、挖掘企业市场价值的过程。”

徐峰表示，注册制下，深交所围绕“以信息披露为核心”的审核理念，对发行人和各方中介机构的信息披露质量提出了更高要求。在审核阶段，深交所秉持“开门办审核”的思路，切实有效地为发行人和中介机构的咨询提供了规范、便捷的沟通渠道，帮助发行人和中介机构充分理解审核关注要点，从而更有针对性地履行相关核查程序、披露相关信息。

在深交所打造的注册制“阳光工程”下，发行人“讲清楚”，中介机构“核清楚”，投资者也能“看清楚”。

记者了解到，为保障三个“阳光工程”落地见效，深交所还制定并实施“审核质量效能双提升”工作方案，着力提高审核问询重大性、针对性。其中明确将以投资者决策有用性、实效性为导向，精简优化审核问询内容，督促发行人及中介机构提高信息披露质量，提升招股说明书等信息的简明性、可读性和投资决策的有效性。

“我们相信，伴随改革的推进，一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场也将加速到来。”徐峰说。

注册制下的北交所：改革持续深化打造专精特新主阵地

全面实行注册制是涉及资本市场全局的重大改革，对健全资本市场功能、提高直接融资比重、促进经济高质量发展具有重要意义。北交所设立时即同步试点注册制，坚守服务创新型中小企业的定位，体现标准明确、披露为本、公开透明、尊重市场的制度特色。

开市 500 多天以来，北交所运行整体平稳，各项制度经受住了市场检验，改革成效得到了市场认可。市场人士认为，全面注册制改革优化后的安排，既有利于新三板与北交所市场实现高质量扩容发展，更好服务创新型中小企业，也对构建起脉络更为清晰、板块各有侧重、功能相互补充的多层次资本市场体系具有重要意义。

形成创新型企业集聚效应

随着全面注册制改革效应持续释放，北交所的吸引力不断增强，创新型中小企业集聚的效应逐步显现。截至 4 月 6 日，北交所上市公司 185 家，行业主要分布于现代制造、信息技术、医药生物等创新领域，盈利能力和成长性较强，中小企业占比超八成，专精特新“小巨人”占比超四成，高新技术企业占比超九成；新三板挂牌公司近 6600 家，中小企业占比达 94%，专精特新企业超 2000 家，“小巨人”企业近 700 家。

与此同时，北交所服务创新驱动等国家战略的能力不断增强。自开市以来，北交所公开发行融资累计 379 亿元，平均每家上市公司融资 2 亿元，体现了按需融资的理念，为企业持续创新发展提供了源头活水。

开源证券北交所研究中心总经理诸海滨表示，北交所上市企业快速扩容，特别是“领航行动”等政策的释放，北交所吸引了一批优质企业，特别是融资融券业务、做市交易业务规则及注册制等各项制度的落地，提升了新发标的的数量和质量。

记者了解到，北交所协同高效、透明可预期的审核机制，让企业从受理到过会平均用时约 133 天，最短耗时 37 天。

一家正在排队序列等待的拟上市公司负责人表示，在全面实行注册制背景下，北交所建立了审核全链条咨询沟通机制，对于申报确定性较强的进入辅导阶段的企业，提供覆盖规范整改事项、监管审核关注事项、申请文件编制等全面深入的沟通交流，让企业能够尽早进入上市准备流程。同时，北交所还安排专人持续跟进发行人、中介机构沟通事项，发现涉及新的审核监管重点关注事项的，会通过电话、书面等方式跟进沟通，提高发行人的可预期性。

为提升企业挂牌上市审核效率，增强对优质企业的吸引力，北交所和全国股转公司还推出了挂牌上市直联审核监管机制。通过直联机制，预计优质企业可以实现常态化挂牌满1年后1个月至2个月内在北交所上市(即“12+1”“12+2”)。

增量研究院院长张奥平表示，北交所制度层面的完善，强化了市场对北交所持续推进改革创新的良好预期，为北交所高质量扩容发展奠定坚实基础。

市场吸引力不断增强

在全面注册制改革推进过程中，北交所一些标志性改革举措顺利推出，北证50指数、融资融券、混合做市陆续落地，在促进市场流动性改善方面正逐步发挥效应，吸引着各路资金“驻足”。

北交所开市以来，私募创投机构作为战略投资者参与了近90家企业发行上市，新申请挂牌公司中35%的企业有私募创投持股。累计有800余家区域性股权市场企业到新三板挂牌，推动形成了“创投基金和股权投资基金-区域性股权市场-新三板-交易所”全链条融资服务体系，促进创新资本形成的链条日益完善。

同时，良好的市场生态初步形成，投资者开户总数已超过550万户，600余只公募基金参与市场，一批深耕市场业务的特色券商正在壮大，各级政府积极支持北交所高质量发展，创新型企业到北交所发展意愿增强。

已公布年报的上市公司数据显示，恒进感应、硅烷科技、吉冈精密等多家北交所公司获公募基金买入，其中，多家公司被两只以上基金持有。以3月24日发布年报的硅烷科技为例，截至去年四季度末，交银施罗德先进制造混合和泰康新锐成长混合两只基金分别持有240万股、226万股，分列其第七、第十大流通股股东。

据诸海滨测算，截至去年年底，基金共重仓持有34只北交所股票，中大市值股票是基金重点布局标的。从参与北交所股票持仓的公募基金种类来看，除了各家基金发行的“北交所”或“专精特新”专项基金外，创新产业、科技成长、养老等普通混合型基金也逐步参与北交所股票的配置。

诸海滨指出，全面注册制改革下，北交所和沪深交易制度规则上趋于统一，北交所估值折扣问题有望得到优化，吸引市场资金参与。改革后，多层次资本市场的板块架构更加清晰，特色更加鲜明。北交所聚焦专精特新，打造服务创新型中小企业主阵地，主板、科创板、创业板、北交所所在板块定位方面形成各有侧重、错位发展、功能互补的市场格局，多层次资本市场体系得到优化，北交所新一轮改革料将持续推进。

【行业动态与公司要闻】

■ 市场风格分化 关注成长风格基金

【中国证券报·中证网】3月上旬，受硅谷银行、瑞信风险事件持续扰动等外围市场影响，A股市场出现震荡下跌趋势，但持续的经济复苏对A股市场形成有力支撑。3月下旬，A股市场行情分化明显，受ChatGPT、AIGC概念等市场热点带动，数字经济和人工智能赛道景气度上升，AI应用在国内落地有望提速，推动TMT板块3月整体大幅上涨。申万一级行业中，3月涨

幅靠前的5个行业分别为传媒、计算机、通信、电子和建筑装饰行业，表现靠后的5个行业分别为房地产、钢铁、轻工制造、基础化工和建筑材料行业。

一季度数字经济已经有所表现，科技板块短期出现调整的概率较大，但当前仍处在数字经济发展的的大周期中，短期波折或正孕育着布局良机。展望二季度，市场波动因素或主要来自海外。历史上美联储6轮加息周期都爆发了经济或金融危机，原因在于美债利率是全球金融资产的“锚”，美联储加息往往触发高杠杆国家或机构的危机。在这次美联储激进加息下，海外部分金融机构已发生风险事件。未来部分新兴市场国家、欧元区部分高杠杆国家以及日本的债务风险值得警惕。

新发基金概况

2023年3月共成立新基金156只，总募集规模为1442.69亿元，平均规模为9.25亿元。从发行数量来看，3月基金发行数量较前两个月明显增加，成立基金数量超过了1月和2月发行数量之和，达到最近一年以来的最高值，基金公司发行基金热度明显提升，但平均募集规模依然较低。虽然A股市场3月延续了2月以来的震荡行情，但全市场风险偏好没有明显变化，大部分公募基金公司后市行情有所期待，发行基金的积极性明显增强。

基金仓位变化测算

我们将不同市场指数作为回归变量，对市场中成立一年以上的全部主动股混基金和偏债基金进行仓位测算，并按照最新报告期的基金规模进行仓位的加权合并。

仓位测算数据显示，权益资产占比整体维持下降趋势。从权益和固收资产占比来看，主动股混基金在2023年3月底的权益资产占比较上月底小幅抬升，但依然处于近一年以来的底部区域，权益资产占比整体上延续了近一年的下降趋势；偏债基金在2023年3月底的权益资产占比较上月底同样出现回升，固收资产占比则小幅下降。由此可见，虽然A股市场在3月初小幅回落重新进入横盘调整，但市场风险偏好在3月没有明显变化，主动股混基金和偏债基金的权益资产仓位均小幅抬升，整体依然延续了近一年以来的长期变化趋势。

主动股混基金中科技、消费板块占比继续提升，偏债基金同步增加了消费板块配置。从板块配置情况来看，中游制造和大消费依然是主动股混基金的主要配置方向，但中游制造板块的仓位在2023年3月继续大幅减少，受益于AIGC和消费复苏，景气度明显上行的科技和消费板块则延续了近几个月的上升趋势，大金融板块占比则有所下降；偏债基金在各板块上的配置权重则保持相对均衡配置的状态，3月份大消费和上游周期板块的配置权重有所增加，同时继续减少了部分大金融和中游制造板块的配置权重。

风格基金业绩表现

2023年3月A股市场整体继续回调，大多数行业月度收益为负，但AIGC概念和数字经济的景气度继续维持高位，市场风格明显分化，前期业绩表现较好的单风格基金中仅有TMT风格基金在3月获得正收益，其他风格基金的获利能力没有得到延续。

单风格基金方面，价值风格基金在3月的平均收益为-1.63%，低于成长风格和均衡风格基金。相对而言，成长和均衡风格的基金，特别是均衡风格基金，在3月的震荡行情中抗跌能力更加明显。板块风格中，TMT风格基金3月份收益率为1.80%，是唯一月度收益为正的風格基金。

双风格基金方面，部分复合风格基金的业绩表现优于单一风格基金，其中TMT复合风格基金的业绩表现更优，特别是“TMT+金融地产”复合风格基金的平均收益率为6.95%，高于其他风格基金的平均收益，延续了今年以来的强劲表现。“TMT+大消费”和“TMT+中游制造”双风格基金同样获得了正向收益。此外，“大消费+中游制造”和“上游周期+中游制造”双风格

基金的平均收益排名末尾。

基金投资策略

股混基金：2023年3月全国制造业PMI为51.9%，较上月下降0.7个百分点，逆季节性回落，但依然处于扩张区间，位于较高位置，反映经济复苏仍在继续。疫情过后，国内生产、消费逐渐回到正常水平，在主题性行情的带动下，今年一季度的市场行情整体达到牛市初期的预期水平，但由于受到外围扰动加剧的影响，2023年2-3月市场行情出现分化。但从前文所述各类基金指标来看，市场风险偏好没有出现过度增高，阶段性调整孕育下一波布局机会，着眼全年，建议后续偏向配置成长风格的基金。在板块和行业选择上，3月AIGC和数字经济依然火热，带动相关赛道的景气度，一季度数字经济已经有所表现，TMT风格基金平均业绩同样更优，TMT板块中的数字经济仍处在发展的大周期中，依然值得关注，建议继续关注TMT风格基金。此外，建议关注盈利韧性强、成长确定性高、现金分红好的真正具备中国特色的持续性机会。

债券基金：股债收益比指标显示当前债券基金的投资性价比或不及股混基金，但从基金投资的角度来看，当前欠配行情仍在演绎，短端利率向下修复之后长债利率有望接力修复，对于债券基金的投资者，建议关注以票息策略为主、配置短久期高等级信用债、并注意杠杆控制的基金。

QDII和商品基金：原油方面，3月最后两周，由于美国原油库存下降，叠加伊拉克原油库尔德斯坦地区出口受阻，国际原油价格反弹。从供给端来看，俄罗斯原油增产能力下降，叠加OPEC持续减产、美国原油产量增速有限等因素影响，全球原油价格得到支撑；从需求端来看，以中国为代表的非OECD国家需求复苏前景较为乐观，受供需两端变化影响，原油价格短期或维持震荡走强。黄金方面，美联储加息预期降温与全球避险情绪升温两大因素有望共同推升黄金价格，目前看后续风险仍存在蔓延可能性，这或带来黄金的避险属性加速上升，叠加美债利率回落一同支撑黄金走强，建议关注受益于原油和黄金价格走强的产品。

大类资产配置建议

我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给予资产配置比例的建议，这三类投资者在权益类基金(包含股票、混合型基金以及交易型基金)的配置比例区间分别为积极型60%-100%；稳健型30%-80%，保守型10%-40%，权益类资产均衡配置比例分别是80%、55%和25%。当判断市场上涨概率较大时，我们会在权益类基金上配置较高的比例，反之则降低比例。

目前来看，去年10月以来A股已进入牛市初期阶段，后续可选择增加一定权益类基金的投资比例，资产配置比例可以逐渐向积极型的权益类基金比例方面过渡。

积极型投资者可配置70%的权益类基金、20%的债券基金和10%的货币市场基金。其中权益类基金包括55%的主动股票混合型基金、10%的QDII基金和5%的商品型基金。稳健型投资者可配置45%的权益类基金、25%的债券基金和30%的货币市场基金。其中权益类基金包括30%的主动股票混合型基金、10%的QDII基金和5%的商品型基金。保守型投资者可配置20%的权益类基金、40%的债券基金、40%货币市场基金。其中权益类基金包括10%的主动股票混合型基金、5%的QDII基金和5%的商品型基金。

■ 以消费为桥 共赴开放之约 ——写在第三届中国国际消费品博览会开幕之际

【经济参考报】春日海南，碧海蓝天，云帆点点。4月10日至15日，第三届中国国际消费品博览会将在海口举行。布展一新的海南国际会展中心，犹如海鸥展翅，期待八方来客。

作为全球消费精品展示交易平台，消博会助力国内消费潜力加速释放，为各国企业共享中国市场提供机遇。

以消费为桥，赴开放之约。即将开幕的第三届消博会，进一步彰显了中国同世界携手应对全球性挑战、共同推动经济复苏的坚定信心。

一“展”汇天下“引力”增强助力消费复苏

展览面积较上届增加 20%，来自 60 多个国家和地区的超过 3300 个消费精品品牌参展，将有 300 多个品牌发布 1000 多个新品……第三届消博会尚未开幕，一个个不断刷新的数字，已让人们感受到这里的热度和引力。

当前，全球经济面临严峻挑战，消费是驱动经济增长的关键引擎。通过展会更好促进消费恢复、释放市场潜力、增进贸易合作，是各国与会者、参展商的共鸣。

首次亮相消博会，大众汽车集团(中国)带来旗下保时捷、宾利等品牌的多款明星车型。大众汽车集团(中国)执行副总裁刘云峰说，这是企业深耕中国市场的坚实一步。“大众将充分发挥展会效应，加深与中国消费者沟通，不断满足中国汽车产业和市场升级的需求。”

在前两届基础上，本届消博会新增服装领域的雨果博斯集团、消费电子领域的德国卡赫等，全球头部企业更加集聚。与此同时，景德镇制、老凤祥等一批国内消费精品集中展出。从全球首发的智能手机、养生椅，到亚太首展的系列腕表，企业的首发首秀首展与用户的首尝首见首试相结合，引领消费潮流，点燃市场热度。

持续优化供给、提振消费信心；不断挖掘空间，抓住市场机遇。

“作为以消费为主题的大型国际展会，消博会对促进消费品进口、扩大优质供给具有重要作用。”商务部副部长盛秋平说，不断升级的展会规模、持续放大的展会效应，将进一步助力消费复苏，为各国企业共享中国市场、中国和各国消费精品销往全球创造商机。

一“览”惠全球“磁力”释放看好中国市场

4月8日，海南国际会展中心。意大利国家馆和企业馆已搭建完成，工作人员正进行最后的展位装饰。作为第三届消博会主宾国，今年意大利参展品牌数量和展位面积均比第二届增长一倍以上。

参展商意大利维缇珐珠宝商务总监龚利锋表示，中国市场对意大利企业的重要性日益增长，消博会已成为很多企业走进中国市场的重要平台，为更好分享中国机遇打开了新路径。

中国大市场，世界大机遇。今年以来，国际机构密集上调中国经济增长预期。国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃此前指出，2023年中国经济对世界经济的贡献将达到三分之一，甚至超过三分之一。

在展馆搭建“先进营养空间”，展出婴幼儿配方奶粉等多个系列品类，跨国食品企业达能再度如约而至。达能中国、北亚及大洋洲总裁谢伟博说，中国经济正在复苏，健康消费热度提升。“我们看好中国市场，希望通过消博会更好捕捉投资机遇、增长机遇。”

欧莱雅有关负责人告诉记者，中国是欧莱雅全球最重要市场之一，也是欧莱雅全球投资风向标。“过去 25 年我们一直在中国投资，未来也将继续在中国投资。”

【国都策略视点】

■ 策略观点：近期美国就业与经济数据喜忧参半，美元利率与汇率阶段低位盘整，中期下行趋势渐成

1、市场简要复盘与展望：政策预期趋稳，基本面温和复苏，指数缓升结构为主。3月下旬起，随着美联储会议决议公布，市场对于美元加息终点临近预期明朗且稳定，同时欧美监管机构迅速出手并暂时舒缓了局部银行业流动性危机，提振全球风险偏好回升；同时，国内小幅降准时点早于预期，稳货币宽信用政策总基调未变，且3月高频数据显示疫后经济温和复苏持续，近期市场连续小幅上调一季度及全年GDP增速至4.1%、5.5%（之前为3.7%、5.3%）。

以上国内外政策预期趋稳、国内疫后经济复苏略好于预期支撑下，推动3/16至今全球主要股指及A股普遍反弹，3/16-4/7全球主要股指普遍反弹5.5-9.6%，MSCI中国A股指数（人民币）、万得全A均反弹2-3%，涨幅相对靠后，而恒生科技、科创50显著反弹9.6%、13.9%而居前。

3月中旬至今的全球市场反弹中，A股反弹幅度相对落后，主要系两会后市场对于经济刺激尤其是房地产需求端政策预期降温，疫后经济复苏强度预期下调所致。A股大盘指数相对平淡，但以ChatGPT为首的TMT板块大放异彩；3/17至4/7，万得全A、沪深300、中证500、创业板指、科创50、上证50各反弹4.6%、4.7%、5.3%、6.3%、17.0%、2.4%；板块风格来看，期间周期（+1.1%）<金融（+2.4%）<消费（+2.7%）<成长（+9.4%），行业表现分化显著，期间传媒（+23.5%）、计算机（+18.6%）、通信（+14.5%）、电子（+14.1%）涨幅遥遥领先，而钢铁、公用事业、基础化工、纺织服装、银行逆势微幅下跌3.5%以内。

1-3月市场一波三折震荡上行，其中2月初至3月中旬一个半月内A股主要指数普遍回调3-6%，其中金融、周期两大风格板块领跌5-6%，释放了市场对于经济刺激及疫后恢复强度的预期下修压力；展望中期，随着近期国内外政策预期趋稳、国内疫后经济复苏动能小幅上修且温和持续，下半年上市公司业绩也将趋势改善，有望支撑中期指数震荡缓升结构为主的行情。

2、近期美国就业与经济数据喜忧参半，5月加息概率反复修正，美元利率与汇率阶段低位盘整。最新公布的美国就业、时薪及经济数据喜忧参半，整体呈现就业韧性较强、劳动参与率回升、时薪上涨压力减缓，但制造业与服务业PMI双双走弱，表明当前美国经济动能放缓，就业市场滞后反应经济状况短期仍具韧性；而职位空缺数下降叠加劳动参与率回升，将利于减轻时薪与通胀压力。综合判断，近期公布的喜忧参半的就业与经济数据，部分修正了上周公布的3月ADP就业人数远不及预期时的5月初加息预期概率，由上周的大概率按兵不动上调至加息25bp概率近七成。

具体就业数据方面，美国3月新增非农就业23.6万人，较上月的32.6万回落，3月失业率再度回落至历史低点3.5%，劳动参与率小幅上升至62.6%，非农时薪同比增速回落至4.2%（2月同比+4.6%）；此外，2月职位空缺数下降至993.1万，为2021年5月以来最低水平，年初以来空缺职位下降了近100万个。

经济数据方面，3月美国ISM制造业PMI指数46.3，环比明显回落1.4个百分点，并创2020年5月以来新低，且多数分项指数均处于萎缩区间，同时3月ISM服务业PMI指数环比大幅回落近4个百分点至3月的51.2。

上周受ADP就业数不及预期、PMI指数走弱影响，市场预期美元加息或提前结束的概率上升，使得美元汇率与利率再度双双走弱，美元指数一度跌至近一年低点101.5附近，近四个交易日（3/31-4/5）2Y/10Y美国国债利率下行31/25bp至近半年低点3.8%/3.3%附近。而受周五公布的3月非农就业数及失业率好于预期，短期就业市场韧性较强，5月初美元加息25bp的概率上修至近七成左右，使得美元利率与汇率有所反弹，美元指数重回102上方附近，2Y/10Y美国国债利率上行至4.0/3.4%下方附近。

3、美元利率与汇率：短期或企稳甚至技术性小幅反弹，中期步入下行周期。前期受SVB事件影响，美元利率与汇率已双双快速回落至阶段低点；但随着美国监管机构的快速出手救助，美国中小银行业流动性压力舒缓，扩散传染为整个金融业流动性危机的风险下降，叠加年内美元利率保持峰值不动的指引，美元利率与汇率快速下行后，短期或企稳或技术性小幅反弹。

然而，中期美国紧货币政策后，区域中小银行业流动性压力加剧紧信用，近期显示的美国经济放缓态势或于下半年确认，同时就业市场供需由紧趋缓、工资上涨压力减轻后，美国高位通胀压力也有望趋于回落，届时美联储政策大概率将再度转向宽松开启降息（美联储指引 24 年降息 3 次共 75bp），因而中期内美元利率与汇率或进入下行周期，利于人民币兑美元汇率稳中有升及境外资金加大 A 股资产配置。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND,国都证券）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上