

金融市场分析周报

(2024.03.25-2024.03.29)

报告摘要

- 工业企业利润：**低基数和政策推动下，制造业企业利润明显改善，推动工业利润增速延续恢复。1-2月规上工业企业实现利润总额累计同比增长10.2%，由去年全年下降2.3%转为正增长。电气水业利润累计增速最快，制造业增速改善最多，采矿业增速转负。与发展新质生产力相关的高技术制造业、装备制造业利润增速明显回升，是利润转正的主要原因。
- 资金面分析：**跨季期间，央行增大逆回购投放，资金价格上行；下周季初预计资金面将回归平稳。本周央行累计开展8500亿元逆回购操作，因有220亿元逆回购到期，此外本周二央行500亿元国库定存到期，单周净投放7780亿元。跨季期间，央行增大逆回购投放，资金价格上行。下周跨季结束，跨季对于资金面的影响随之减弱，预计资金面整体将回归平衡偏宽松水平。同时3月份往往为财政支出大月，随下周财政支出持续走款，预计资金面将相应得到补充。季初政府债融资额回落，下周政府债融资额环比回落，位于低位，预计对于资金面冲击有限。本周央行增大投放下，下周逆回购到期额位于高位。整体来看近期资金面波动较小，跨季期间一度收紧，下周随跨季结束，预计资金面将回归平稳。
- 利率债：**央行本周跨季投放资金，1-2月企业利润数据较好，10Y国债本周继续震荡，周度仅小幅下行0.25bp。利润数据较好，预计即将发布的PMI及CPI均会略超预期。地产政策仍旧小幅发力，供需格局下很难扭转。本周市场讨论央行购买国债，目前货币政策手段较多，空间尚存，不需央行直接参与购买国债完成流动性的投放。债券供给继续扰动，周五晚间财政部发布Q2国债发行安排，发行加量，市场担忧供给

主要数据

上证指数	3077.3786
沪深300	3595.6466
深证成指	9647.0718

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

制造业景气度继续回升，经济复苏持续 —
2024-03-31
金融市场分析周报 —2024-03-29
美联储维持年内3次降息预期，国内经济动能恢复 —2024-03-24

端冲击。本周虽周度接近平收，但周中继续震荡，目前整体利率点位较低，仍维持上周观点供给压力+通胀压力叠加，债市有一定回调风险，但交易盘可能会放大波动，仅可把握交易性机会。

- **权益市场：本周市场整体下跌，后续随着 4 月进入财报数据验证月，市场大概率将重回基本面投资。**本周市场整体下跌，上证指数、深证成指、沪深 300、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别下跌 0.23%、1.72%、0.21%、3.96%、2.73%、1.83%、2.76%。分行业来看，申万一级行业中石油石化、有色金属、家用电器表现较强，分别上涨 4.08%、3.72%、2.10%，传媒、计算机、电子表现较弱，分别下跌 9.52%、6.47%、4.43%。北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 53.81 亿元。展望未来，进入 4 月财报数据验证月，市场大概率重回基本面投资，3 月热度有所降温的高股息板块可能阶段性跑赢。推荐央企高股息板块以及有一定业绩支撑的人工智能领域，其中重点看好科技相关央企的表现。右侧信号确认之后可关注顺周期板块。此后重点跟踪：1) 政府债发行节奏；2) 国内复工数据；3) 23 年年报及 24 年一季度数据。
- **美元指数分析：美国 2 月份 PCE 数据符合预期，美元指数本周小幅上行。**本周美国 2 月份 PCE 数据公布，其中核心 PCE 同比及环比数据均未超预期。美联储主席鲍威尔表示，美联储希望看到更多通胀回落的数据，未来将谨慎把握降息时机。本周部分美联储官员发言，其中亚特兰大联储博斯蒂克称预计今年将仅有一次降息。目前来看，美联储内部对于降息进度分歧较大，美国未来降息路径仍存较大不确定性。整体来看，随美联储 FOMC 会议结束，PCE 数据未超预期，本周新增信息有限，美元指数小幅上行。

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹
地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

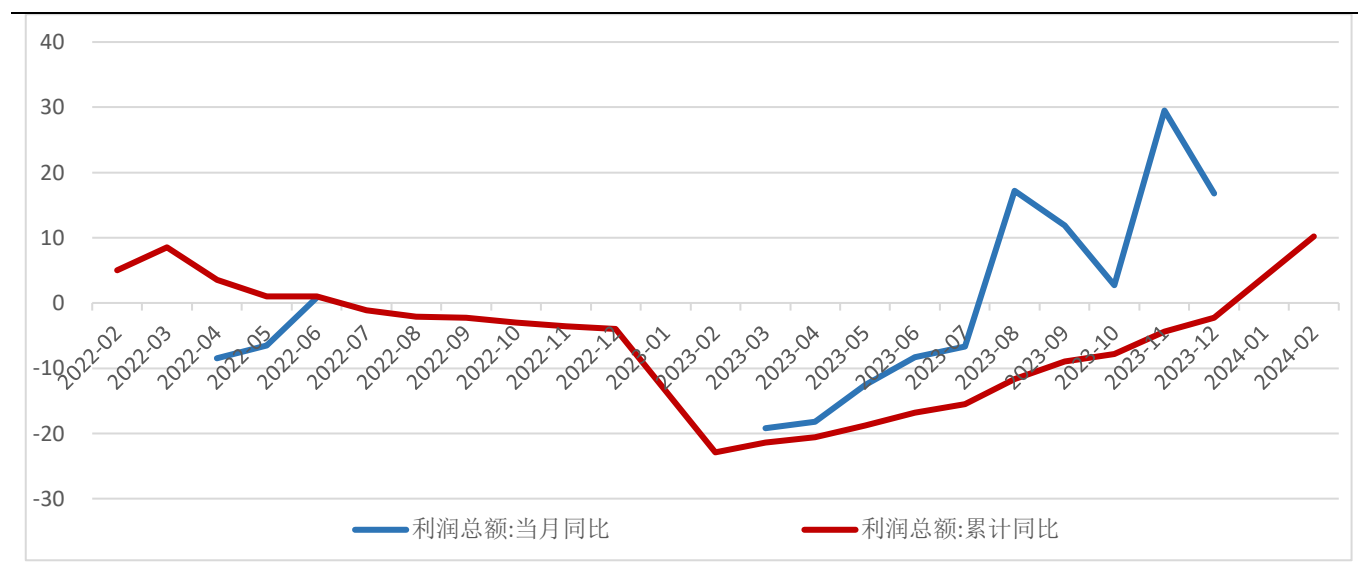
一、 本周重点经济.....	4
1.1 低基数和政策推动下，制造业企业利润明显改善，推动工业利润增速延续恢复	4
1.2 一周要闻	5
二、 固定收益市场分析.....	6
2.1 资金面分析：跨季期间，央行增大逆回购投放，资金价格上行；下周季初预计资金面将回归平稳	6
2.2 利率债走势分析：央行本周跨季投放资金，1-2 月企业利润数据较好，10Y 国债本周继续震荡，周度仅小幅下行 0.25bp.....	8
2.3 存单信用债分析：存单融资额、信用债融资额环比均回落；信用债收益率多数下行	10
三、 主要资产价格分析.....	11
3.1 权益市场分析：4 月财报验证月，交易回归基本面.....	11
3.2 美元指数分析：美国 2 月份 PCE 数据符合预期，美元指数本周小幅上行	12

一、 本周重点经济

1.1 低基数和政策推动下，制造业企业利润明显改善，推动工业利润增速延续恢复

低基数及政策推动新质生产力下，1-2 月份规上工业企业实现利润总额累计同比增长 10.2%，由去年全年下降 2.3% 转为正增长，延续恢复态势。当月看，工业企业利润从去年 8 月份以来同比持续增长，1-2 月延续了增长势头，但仍较去年 12 月的 16.8% 有所放缓。此前公布的宏观数据大多数超出市场预期，特别是供给端在外需回暖支撑下显著加快，1-2 月工业增加值累计同比回升 2.4 个百分点至 7.0%；制造业投资由去年 12 月的同比增长 6.5% 加快至 9.4%；2 月 PPI 同比降幅收窄 0.4 个百分点至 -2.6%。

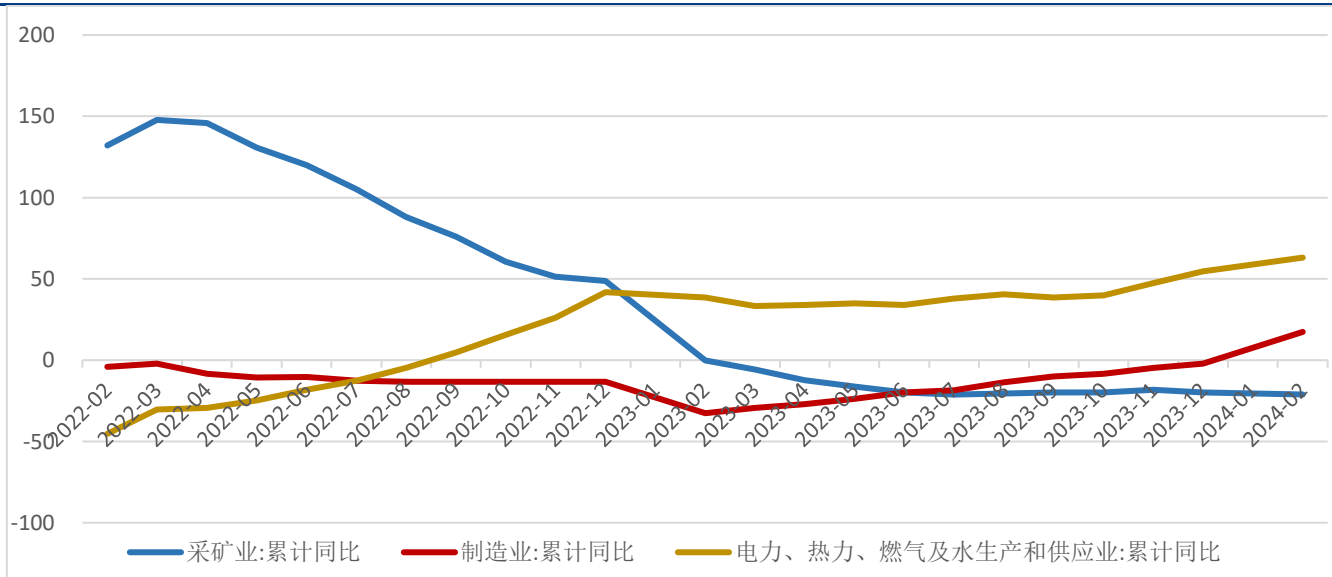
图 1：1-2 月工业企业利润累计同比增速加快（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

从三大工业门类看，利润同比分化比较明显。1-2 月，制造业利润由 2023 年全年的同比下降 2% 转为增长 17.4%，回升 19.4 个百分点；电气水业利润同比增速加快 8.4 个百分点至 63.1%；受价格波动影响，采矿业利润降幅扩大 1.4 个百分点至 21.1%。

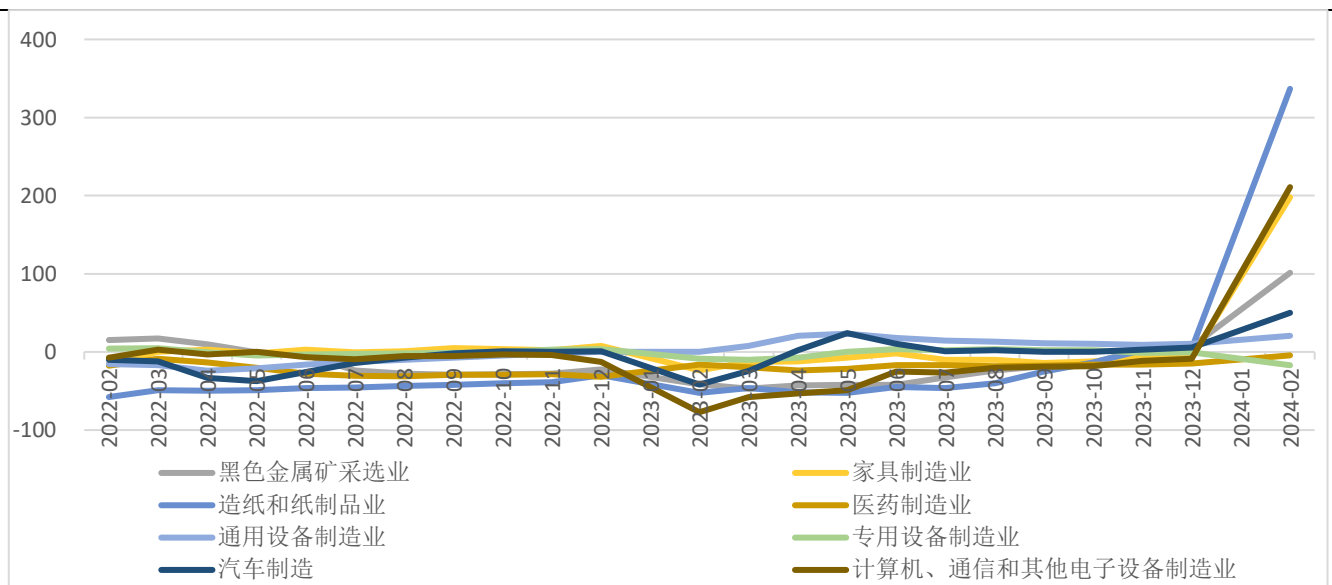
图 2：三大工业行业利润增速分化，电气水业增速加快（%）



资料来源: Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

具体行业看,在 41 个工业大类行业中,有 29 个利润同比增长,增长面为 70.7%,比去年全年扩大 4.8 个百分点。累计利润增速实现增长的行业中,造纸和纸制品,计算机、通信和其他电子设备制造业,家具制造业,黑色金属矿采选业,实现了盈利增速的高增。与发展新质生产力相关的高技术制造业及装备制造业利润明显回升,为高质量发展和产业结构升级提供了较强动力,其中装备制造业利润同比增长 28.9%,增速比上年全年加快 24.8 个百分点,拉动工业利润增长 6.7 个百分点,贡献率达 65.9%,是贡献最大的行业板块。受益于国内外需求改善,叠加春节假期带动,消费品制造业多数实现利润增长,整体利润由上年全年下降 1.1% 转为同比增长 12.9%。

图 3: 造纸、计算机、家具等制造业行业利润增速较快 (%)



资料来源: Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

1.2 一周要闻

- 1) 国家统计局发布数据显示,3 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别

为 50.8%、53.0%和 52.7%，环比分别上升 1.7、1.6、1.8 个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快。

2) 国家统计局发布数据，1-2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%，利润由上年全年下降 2.3%转为正增长。分月看，规上工业企业当月利润自上年 8 月份以来同比持续增长。国家统计局表示，今年 1-2 月份延续恢复向好态势，工业企业效益起步平稳。超七成行业利润增长，制造业、电气水业增长较快；装备制造业、高技术制造业利润明显回升，新质生产力培育壮大；消费品制造业利润持续恢复，多数行业利润实现增长。

二、固定收益市场分析

2.1 资金面分析：跨季期间，央行增大逆回购投放，资金价格上行；下周季初预计资金面将回归平稳

1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净投放 8280 亿元

本周央行累计开展 8500 亿元逆回购操作，因有 220 亿元逆回购到期，此外本周二央行 500 亿元国库定存到期，单周净投放 7780 亿元。下周央行公开市场将有 8500 亿元逆回购到期，其中周一至周三分别到期 500 亿元、1500 亿元、2500 亿元，周日到期 4000 亿元。此外，周三还有 800 亿元国库现金定存到期。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	100	50	30	20	20
7 天	500	1500	2500	2500	1500
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）	0	0	0	0	0
MLF（回笼）	0	0	0	0	0
央行票据 3 个月	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	-500	0	0	0
净投放	400	950	2470	2480	1480

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

资金面的复盘：跨季期间，央行增大逆回购投放，资金价格上行。本周跨季，央行本周一开始增大逆回购投放，结束了近期 100 亿元以内的逆回购操作习惯。虽然央行明显增大投放，但受到跨季的影响，资金面本周有所收紧，各期限资金价格均有所上行。叠加本周五隔夜资金跨季同时跨周末，本周四、周五 7d 资金到期涉及清明假期，进一步加剧了资金面的波动。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 2.1723%，R007 加权平均升至 2.8088%；本周五交易所回购利率 GC001 加权平均升至 2.9120%，GC007 加权平均降至 2.2880%。

表 2：本周货币市场利率

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.8951	1.8941	1.8839	1.9269	2.1723
	R007	2.2815	2.3349	2.4124	2.3754	2.8088
	R014	2.3415	2.3918	2.4234	2.5384	2.5678
	R021	2.3892	2.4145	2.4561	2.3812	2.5142
	R1M	2.3651	2.3114	2.3009	2.4035	2.3126
上交所协议回购	206001	2.6760	2.7580	2.7410	3.1390	
	206007	3.0180	3.1010	3.0880	3.4670	3.7610
	206014	3.2040	3.1550	3.2070	3.2220	3.0910
	206021	3.2540	3.4190	3.5830	3.9350	4.1770
	206030	4.0720	4.1400	3.5970	4.3440	4.0450
利率互换定盘：1Y	FR007	1.9905	2.0019	1.9926	1.9808	1.9564

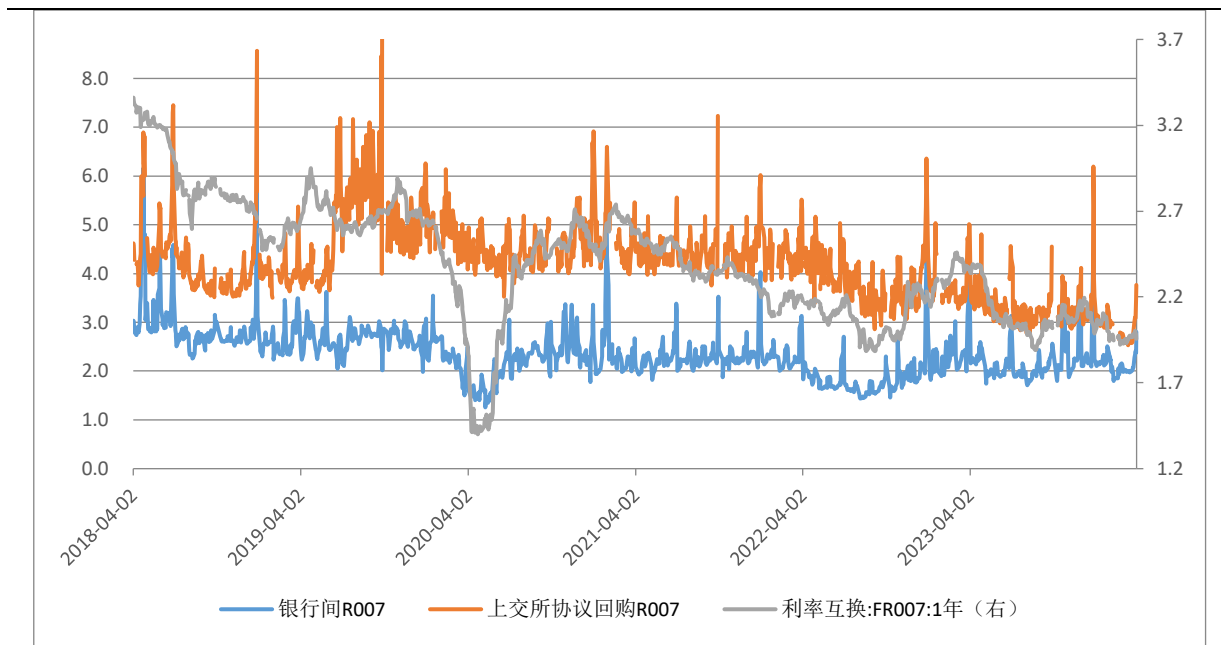
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 资金面的展望：下周季初预计资金面将回归平稳

近日央行副行长宜昌能表示，我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降的空间。整体来看，当前经济仍处于复苏阶段，实体经济融资需求仍有待增强，政策支持仍不可缺席，预计未来货币政策主要方向仍为宽信用，资金面大方向快速转向的可能性相对较小。3 月份央行缩量续作 MLF，但资金面收影响较小，同时央行公开市场操作说明“全额满足了金融机构需求”，可能说明央行本粗续作 MLF 并非货币政策收紧信号，而是资金面整体维持平衡宽松，金融机构资金需求较为有限。

下周跨季结束，跨季对于资金面的影响随之减弱，预计资金面整体将回归平衡偏宽松水平。同时 3 月份往往为财政支出大月，随下周财政支出持续走款，预计资金面将相应得到补充。季初政府债融资额回落，下周政府债融资额环比回落，位于低位，预计对于资金面冲击有限。本周央行增大投放下，下周逆回购到期额位于高位。整体来看近期资金面波动较小，跨季期间一度收紧，下周随跨季结束，预计资金面将回归平稳。

图 4：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析：央行本周跨季投放资金，1-2 月企业利润数据较好，10Y 国债本周继续震荡，周度仅小幅下行 0.25bp

1) 利率债走势复盘：央行本周跨季投放资金，1-2 月企业利润数据较好，10Y 国债本周继续震荡，周度仅小幅下行 0.25bp

周一，央行开展了 500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日有 100 亿元逆回购到期，因此单日净投放 400 亿元。当日地产链股票表现较好，翘板明显，日终长端上行 1.5bp。

周二，央行开展了 1500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日有 50 亿元逆回购到期及 500 亿元国库现金定存到期，因此单日净投放 950 亿元。今日继续震荡，一度下行超 1bp，尾盘无明显利空下上行，日终上行 0.5bp；

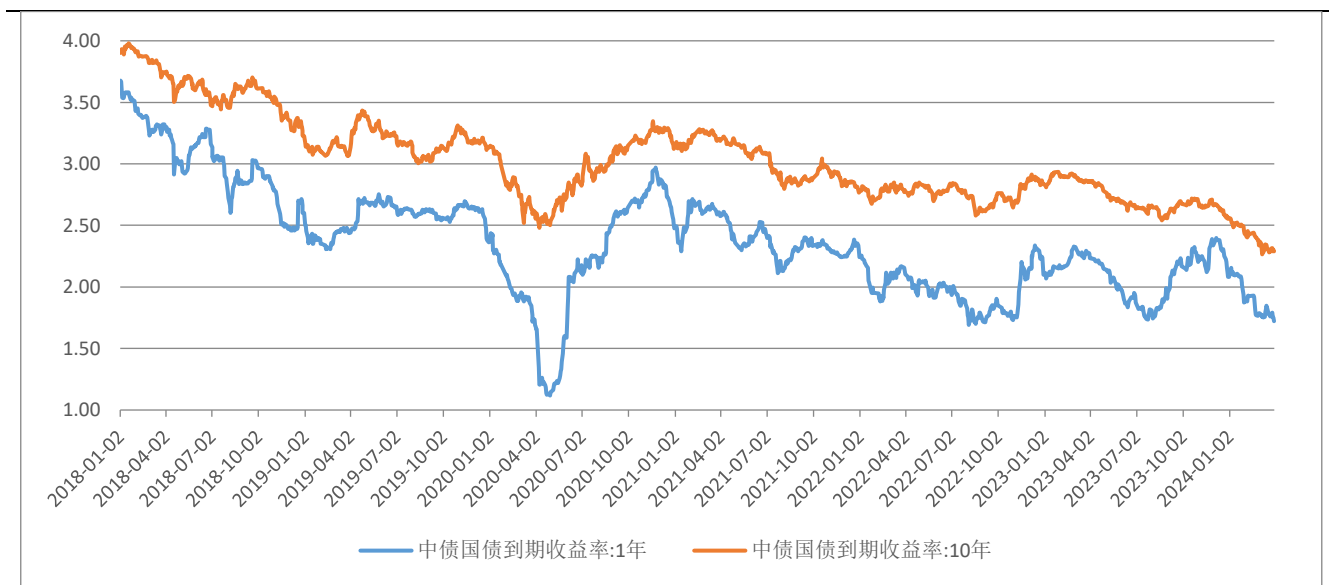
周三，央行开展了 2500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日 30 亿元逆回购到期，因此单日净投放 2470 亿元。今日发布企业利润，表现较好，后权益市场下午跳水，利率走低，日终下行 2.5bp；

周四，央行开展了 2500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日有 20 亿元逆回购到期，因此单日净投放 2480 亿元。当日利率小幅上行，日终上行 1.5bp；

周五，央行以利率招标方式开展 21500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。当日有 20 亿元逆回购到期，因此单日净投放 1480 亿元。Wind 数据显示，本周央行累计开展 8500 亿元逆回购操作，因有 220 亿元逆回购到期，单周净投放 8280 亿元。本周同时还有 500 亿元国库现金定存到期。开盘小幅上行，后震荡下行，日终长端小幅下行 0.75bp。

本周活跃券 10 年国债活跃券 230026 由 2.3350%下行 0.25bp 至 2.3325%，10 年国开活跃券 230210 由 2.4450%累计上行 0.5bp 至 2.4500%。

图 5：10 年期国债收益率 (%)



2) 利率债展望：利润数据较好，预计即将发布的 PMI 及 CPI 均会略超预期。地产政策仍旧小幅发力，供需格局下很难扭转。本周市场讨论央行购买国债，目前货币政策手段较多，空间尚存，不需央行直接参与购买国债完成流动性的投放。债券供给继续扰动，周五晚间财政部发布 Q2 国债发行安排，发行加量，市场担忧供给端冲击。本周虽周度接近平收，但周中继续震荡，目前整体利率点位较低，仍维持上周观点供给压力+通胀压力叠加，债市有一定回调风险，但交易盘可能会放大波动，仅可把握交易性机会。

企业利润：1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。按企业类型，国企+0.5%，股份制+5.3%，外商及港澳台投资企业+31.2%，私营企业+12.7%；大、中、小型企业利润分别增长 8.0%、6.0%、18.9%。按行业：采矿业-21.1%；制造业+17.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业+63.1%。具体看，领涨行业为：造纸和纸制品业+336.7%（基数小），计算机、通信和其他电子设备制造业利润+210.9%，家具制造业 198.1%（基数小），黑色金属矿采选业+101.3%，利润金额较大的汽车制造业增长 50.1%；领跌行业为：煤炭开采和洗选业-36.8%，非金属矿物制品业-32.1%，专用设备制造业-17.0%消费品制造业利润持续恢复，多数行业利润实现增长。受益于国内外需求改善，叠加春节假期有力带动，消费需求平稳恢复，消费品制造业利润实现较快增长。1—2 月份，消费品制造业利润由上年全年下降 1.1%转为同比增长 12.9%，在 13 个消费品制造大类行业中，有 11 个行业利润增长。装备制造业、高技术制造业利润明显回升。

地产：深圳取消“90/70”政策，即单套住房建筑面积 90 平方米以内的住房面积所占比重，必须达到住宅面积的 70%以上，目的在于增加小户型供给，目前地产市场供需改变，为满足多样性需求，大户型供给将增加。北京 1) 取消离婚限购 2) 非京籍购房资格认定纳入公积金缴存记录，公积金/社保/个税缴纳 60 个月（原为连续 60 个月）即可通过审核。政策力度有限。

整体看，利润数据较好，预计即将发布的 PMI 及 CPI 均会略超预期。地产政策仍旧小幅发力，供需格局下很难扭转。本周市场讨论央行购买国债，但《中国人民银行法》限制央行一级参与，二级参与有一定的可行性，但目前货币政策手段较多，空间尚存，不需央行直接参与购买国债完成流动性的投放。债券供给继续扰动，周五晚间财政部发布 Q2 国债发行安排，发行加量，市场担忧供给端冲击。本周虽周度接近平收，但周中继续震荡，目前整体利率点位较低，仍维持上周观点供给压力+通胀压力叠加，债市有一定回调风险，但交易盘可能会放大波动，仅可把握交易性机会。

2.3 存单信用债分析：存单融资额、信用债融资额环比均回落；信用债收益率多数下行

1) 一级市场发行：存单、信用债融资额均环比回落

本周同业存单净融资规模为-650.10 亿元，发行总额达 4,445.60 亿元，平均发行利率为 2.2136%，到期量为 5,095.70 亿元。同业存单融资额环比回落。

1M 期存单平均发行利率较上周上行 1.48bp 报 2.2053%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 3.61bp 报 2.1342%，6M 期存单平均发行利率较上周下行 3.24p 报 2.2126%，9M 存单平均发行利率较上周下行 1.131bp 报 2.2429%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 3,588.21 亿元，环比减少 783.01 亿元，偿还量约 3,598.50 亿元，净融资额约-10.29 亿元，环比回落 1,302.94 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率多数下行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率多数下行，1 年期各评级信用债收益率下行 1.33bp~下行 1.32bp，3 年期各评级信用债收益率下行 1.81bp~下行 0.81bp，5 年期各评级信用债收益率上行 0.31bp~上行 2.31bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

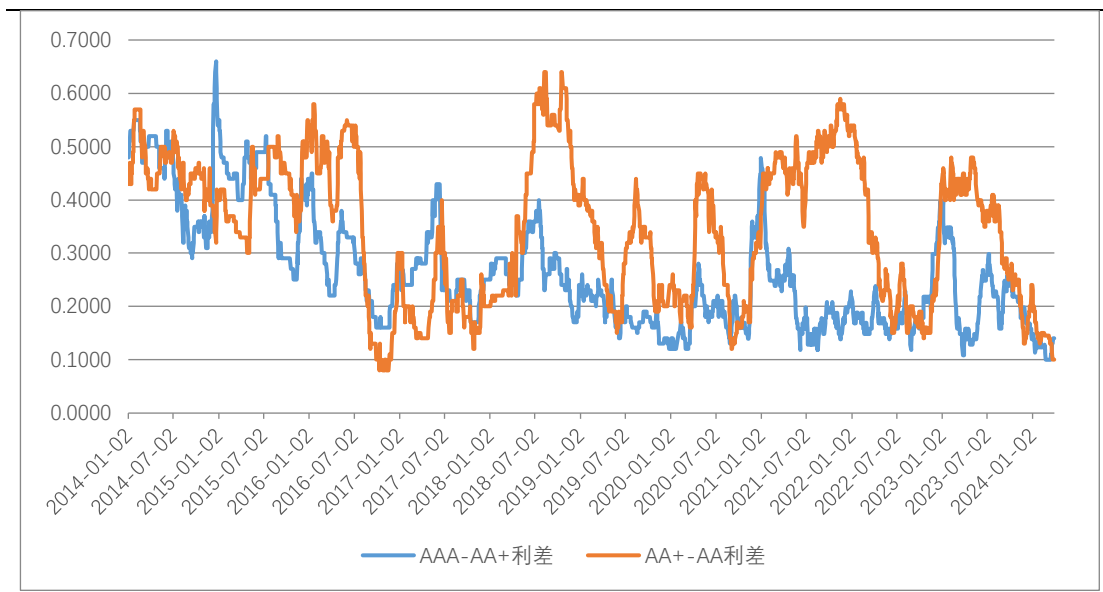
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.3264	5.40%	-1.33
信用债(AAA):3 年	2.5035	0.90%	-1.81
信用债(AAA):5 年	2.6240	0.40%	0.31
信用债(AA+):1 年	2.4265	5.30%	-1.32
信用债(AA+):3 年	2.6435	0.70%	-0.81
信用债(AA+):5 年	2.8240	0.60%	2.31
信用债(AA):1 年	2.4765	4.50%	-1.32
信用债(AA):3 年	2.7435	0.30%	-0.81
信用债(AA):5 年	2.9740	0.70%	1.84

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差整体缩小 0.48bp、扩大 0.51bp、扩大 0.51bp，5Y-3Y 利差分别扩大 2.12bp、扩大 3.12bp、扩大 2.65bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 14bp，较上周扩大 1bp，AA 与 AA+之间的利差为 10bp，较上周持平。

图 6：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：4 月财报验证月，交易回归基本面

1) 权益市场走势复盘：本周市场整体下跌，后续随着 4 月进入财报数据验证月，市场大概率将重回基本面投资

本周市场整体下跌，上证指数、深证成指、沪深 300、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别下跌 0.23%、1.72%、0.21%、3.96%、2.73%、1.83%、2.76%。行业风格上，本周稳定风格表现较强，上涨 1.03%，成长风格表现较弱，下跌 3.54%。分行业来看，申万一级行业中石油石化、有色金属、家用电器表现较强，分别上涨 4.08%、3.72%、2.10%，传媒、计算机、电子表现较弱，分别下跌 9.52%、6.47%、4.43%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 9408.58 亿元，较上周减少 1414.49 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 16.78 倍，较上周下降 0.79%。北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 53.81 亿元。

2) 权益市场展望：

3 月以来市场延续春节后交易情绪较为活跃的态势，期间风格轮动，基本面投资和主题投资共存。随着 4 月进入财报数据验证月，市场大概率重回基本面投资，故应警惕缺乏业绩支撑的主题投资，而 3 月热度有所降温的高股息板块在 4 月可能阶段性跑赢。在部分经济数据已有所好转，证监会持续呵护市场的背景下，预计 4 月 A

股下行风险有限。

经济基本面或已进入主动补库阶段，未来国内需求修复的强度决定补库周期能否由弱转强。2024 年 1-2 月规模以上工业企业产成品存货同比增长 2.4%，较 2023 年 12 月水平回升 0.3 个点。本轮名义库存虽于 2023 年 7 月见底，但之后反复磨底。本次 2023 年 12 月至 2024 年 2 月连续小幅回升与 7 月底部回升不同点在于，本次的名义库存回升伴随着工业企业营收和实际库存同步改善。由此推断，库存周期或已进入主动补库阶段。但目前名义库存仍处于底部区间，位于近十年 20.00% 历史分位的较低水平。未来国内需求修复的强度决定补库周期能否由弱转强。往后看，工业生产仍有两个重要支撑因素，一是我国内需的持续修复，二是“三大工程”、发展新质生产力相关政策对工业企业效益的带动作用。

3 月 24 日《习近平关于金融工作论述摘编》出版，其中的“要充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖”备受市场关注。未来若央行在二级市场购买国债，可为市场提供长久期、稳定的流动性补充。这是一种货币政策调控框架的升级，对权益市场来说有利于风险偏好的提升。

23 年基金年报陆续发布，“国家队”23 年下半年明显扩大买入力度。23 年底“国家队”主力汇金合计持有 ETF438 亿份，较中报大幅增加了 80%。随着国内经济企稳回升，配合“国家队”保驾护航，市场中枢有望进一步提升。

近期，低空经济领域取得了一系列进展，值得继续关注。低空空域资源是我国尚未开发的重要战略资源，低空经济赛道将是推动我国产业发展转型升级的关键赛道之一，未来在国家顶层规划和政府政策支持的指引以及新能源航空动力技术、无人驾驶航空技术、先进航空制造技术和新一代信息技术等先进技术持续创新发展，低空经济的时代已经到来，未来将不断持续涌现出诸多新成果、新产品、新业态以及迫切需要解决的新问题，低空经济产业将迎来高速发展的机遇期。

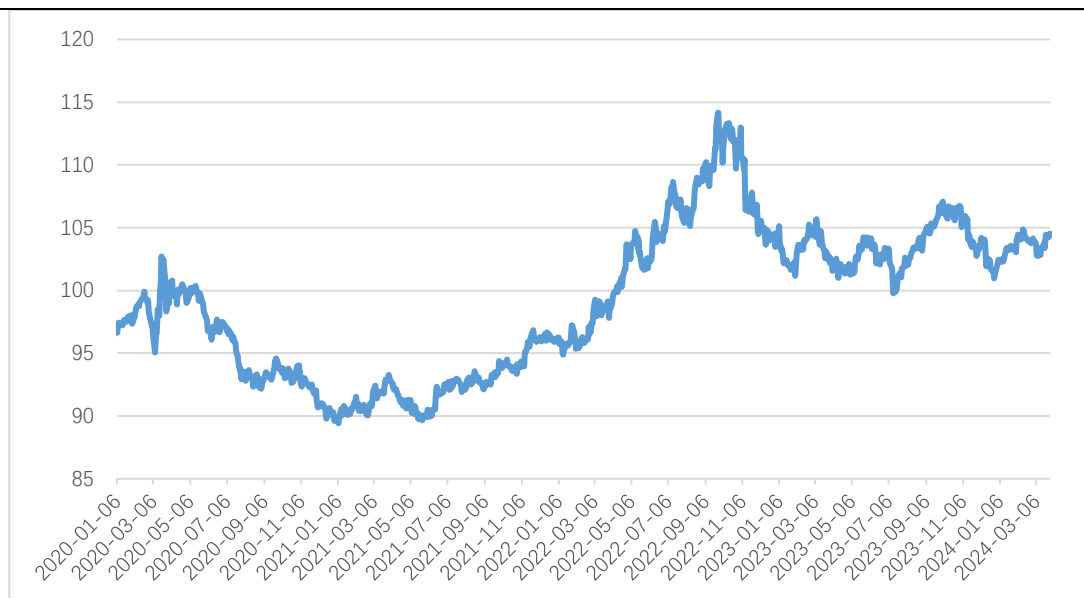
展望未来，进入 4 月财报数据验证月，市场大概率重回基本面投资，3 月热度有所降温的高股息板块可能阶段性跑赢。推荐央企高股息板块以及有一定业绩支撑的人工智能领域，其中重点看好科技相关央企的表现。右侧信号确认之后可关注顺周期板块。此后重点跟踪：1) 政府债发行节奏；2) 国内复工数据；3) 23 年年报及 24 年一季报数据。

3.2 美元指数分析：美国 2 月份 PCE 数据符合预期，美元指数本周小幅上行

本周美元指数报 104.5390，较上周上涨 0.1058。本周美国 2 月份 PCE 数据公布，其中核心 PCE 同比及环比数据均未超预期。美联储主席鲍威尔表示，美联储希望看到更多通胀回落的数据，未来将谨慎把握降息时机。本周部分美联储官员发言，其中亚特兰大联储博斯蒂克称预计今年将仅有一次降息。目前来看，美联储内部对于降息进度分歧较大，美国未来降息路径仍存较大不确定性。整体来看，随美联储 FOMC 会议结束，PCE 数据未超预期，本周新增信息有限，美元指数小幅上行。

本次 FOMC 会议美联储虽然维持政策利率不变，但给出了更为明确的降息信号。近期美国通胀数据有所反弹，但同时劳动市场过热情况有所缓解，各方面宏观数据也体现出美国经济存在压力。另一方面，在去年 12 月

份的会议上，美联储主席鲍威尔开始强调紧缩太久的风险，一定程度上表面美联储的关注点已经逐步从控制通胀转移至经济发展及就业。在预期引导上，美联储表达逐步转为鸽派，避免引起市场过度担忧。长期来看，虽然近期美国经济整体仍存有韧性，但衰退势头也逐步明显，金融行业压力增大，预计若近期美国通胀数据未出现明显反弹的情况下，美联储可能于 6 月份转入降息周期。

图 7：美元指数走势


资料来源：Wind，中航证券研究所，中航证券资管业务部

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637