

经济景气度全面提升！股债投资思路如何看？

2023. 2. 27-2023. 3. 5，固收研究周报上新！

一、市场回顾（2023.2.27-2023.3.5）

资金面：上周跨月资金偏紧，非银隔夜利率一度在 10% 以上，后随着下午大行融出，资金利率快速回落，跨月结束后资金面也整体维持宽松。

利率债：一级方面，上周利率债（含地方债）发行量下降 2338.68 亿元至 3549.24 亿元；净融资额下降 3395.35 亿元至 -1164.23 亿元。二级方面，上周 PMI 大超预期、股市站稳 3300，跨月也有一定流动性压力，但债市仍然波澜不惊，长端利率继续窄幅震荡，短端利率仅小幅上行。

信用债：一级市场：上周信用债共发行 2746.56 亿元，净融资为 364.35 亿元，环比均下降；结构上，产业债净融-188.77 亿元，城投债净融资 553.12 亿元。

二级市场：上周信用债票息策略延续，主要体现：一是短久期极好资质表现不好，短久期差资质买盘很强势、估值修复好，买盘主要是基金公司和理财；二是私募债和 ppn 也是受到追捧，二级成交低估值较多。城投债方面，3 年期 AAA 级品种上行幅度最大（6.25bp），1 年期 AA2 级品种下行幅度最大（14.61bp）。产业债方面，3 年期 AAA 上行幅度最大(5.03bp),5 年期 AA 下行幅度最大(3.66bp)。

可转债：上周股指整体上涨，wind 全 A 上涨 1.1%，上证指数上涨 1.87%，深证成指上涨 0.55%，创业板指下降 0.3%，分行业看，通信、传媒和建筑等行业表现较好，整体上涨 6%-7% 左右，电力设备、有色金属以及汽车等行业表现较弱，整体下跌 1%-2%。上周中证转债指数整体上涨 0.6%，转债整体估值提升，转债转股溢价率整体上相 1.27%，纯债溢价率上行 1.47%，分类别看，各平价转债转股溢价率几乎均有所上行。

二、策略展望

宏观及利率债方面：2 月 PMI 数据全面回升、超市场预期，再结合地产、基建、企业开工等高频数据来看，目前经济恢复的势头较好。因此在两会上并未推出明显超预期的增量政策，GDP、就业、通胀、赤字等目标完全符合市场预期。不过政府工作报告中对地产的态度更积极，虽然政策重点还是化解风险、一城一策、支持刚需，但今年地产的大环境应该要明显好于去年。从货币政策来看，今年仍将维持呵护态度、不会转向收紧，但是随着经济逐步恢复、通胀在下半年开

始接近 3%，市场利率回归政策利率波动将是必然。对债市而言，1-2 月的经济修复已被定价，目前需要更多超预期的数据才能打破当前窄幅震荡的格局，考虑到经济恢复的势头，债市始终面临利空压力，操作上建议先继续保持谨慎，短端品种性价比优于长端。

资金面，跨月后流动性重回充裕，预计在两会期间资金利率整体能保持平稳，但 3 月下旬回归政策利率波动的压力仍在。

信用债方面，上周市场在短端寻找绝对收益，是信用债配置防御心态的表现。目前 2 年期高资质信用债调整后性价比逐渐出现，2 年期 AAA 信用利差逐渐调整到 50%、2 年期 AA+ 调整到 54% 的分位数。

转债方面，目前市场进入数据真空期，增量资金有限，阶段性回归存量博弈视角，短期预计市场偏震荡，浮盈较多的板块开始出现明显回撤。前期涨幅较高的板块及个券适当回避，阶段性寻找低位补涨个券机会，短期有望获得更高的超额收益。行业方面进入到 3 月份之后，企业业绩预告逐渐公告，配置思路可切换到基本面，从两个方向展开：一是经济复苏验证主线，关注估值未过度透支的方向：消费类比如美容护理、医疗服务、餐饮旅游、药店等，生产类比如建筑建材、家居、化工等；二是景气维持高位或可能底部反转的成长板块，比如军工电子、人工智能、光伏、半导体设计、创新药及产业链等。

三、重点讯息

1. 《数字中国建设整体布局规划》发布，数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。《规划》提出，要全面赋能经济社会发展，做强做优做大数字经济，研究制定推动数字产业高质量发展的措施；大力发展战略文化，推进文化数字化发展；大力实施国家教育数字化战略行动，发展数字健康，规范互联网诊疗和互联网医院发展。

2. 二十届二中全会指出，要坚定不移深化改革开放，紧紧围绕全面建设社会主义现代化国家的目标，推出一批战略性、创造性、引领性改革举措，加强改革系统集成、协同高效，在重要领域和关键环节取得新突破。要坚持和完善社会主义基本经济制度，完善中国特色现代企业制度，加强和完善现代金融监管，推动高水平对外开放，统筹谋划好各领域的改革。注重完善改革落实机制，推动改革举措落地见效，不断增强社会主义现代化建设的动力和活力，把我国制度优势

更好转化为国家治理效能。

3. 中国经济出现久违的景气度全面提升！中国2月官方制造业PMI为52.6，较上月回升2.5个百分点，明显好于市场预期的50.5。官方非制造业PMI和综合PMI分别为56.3和56.4，也较前值明显回升。另外，2月财新中国制造业PMI为51.6，高于上月2.4个百分点，结束此前连续六个月的收缩。分析认为，中国经济在经历较长时间的平缓恢复期后开始进入快速回升轨道，制造业运行出现拐点。

4. 美联储贴现率会议纪要：在美联储1月31日至2月1日的政策会议之前，12个地区中有2个联邦储备银行的委员会寻求不改变贴现率；3个联邦储备银行委员会希望1月份将贴现利率提高50个基点。

风险提示：本报告中的信息均来源于Wind及已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前请核实，风险自行承担。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资人购买基金时应详细阅读本基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，投资人应充分考虑自身状况并选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金产品存在收益波动风险，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。基金管理人与股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。