

## 国内定价地产复苏，海外紧缩交易缓解

2022年09月12日

9月5日至9月9日，国内股票市场表现较好、商品此之、债券表现一般。地产边际好转成为资本市场定价主线；海外市场方面，欧央行加息75BP，美联储释放9月FOMC加息75BP的信号，海外债券继续交易紧缩，但股票市场先跌后涨。

### 地产保交付政策加码，地产链+旧能源带动股市全面上涨

本周，郑州市宣布将开展保交楼专项行动，在10月6日前实现全市所有停工问题楼盘项目全面持续实质性复工。以地产链为代表的板块上涨，带动股市全面上涨。其中**房地产、煤炭、有色金属、石油化工、交通运输、建筑等行业涨幅靠前；风格方面，价值跑赢成长，中盘跑赢小盘和大盘。**

### 资金面仍然保持宽松，债券市场行情转淡

9月以来央行每日逆回购量均维持在20亿元，流动性仍然宽松。

10年期国债利率小幅上行1.24BP，1年期国债利率上行4.04BP，期限利差小幅压缩。信用利差较上周小幅下降，但当前城投、房地产、钢铁、煤炭等债券与国债利差仍高于8月的历史低位。

### 欧央行9月加息75BP，市场预期美联储9月FOMC加息75BP

本周四，欧央行将三大关键利率上调75个基点，欧央行主席拉加德认为未来加息会在2次（包括本次）到5次之间。

美联储官员表态普遍偏鹰，不断向市场释放9月FOMC可能加息75BP的信号，但本周三美联储副主席Brainard关于“美联储也可能存在过度紧缩的风险”的表态之后，股票市场开始反弹，纳斯达克指数本周上涨4.14%，标普500指数上涨3.65%，道琼斯指数上涨2.66%。

### 强势美元持续，人民币汇率一度逼近破7。

本周前三个交易日，美元指数持续走强，各个非美货币都出现不同程度贬值，美元兑在岸人民币也在短期内从6.91上行6.97。

尽管央行在9月5日晚宣布下调外汇存款准备金率，但也不改人民币下跌势头，离岸人民币本周三一度来到6.99的点位，险些破7。周三晚间，美联储副主席关于“美联储也可能存在过度紧缩的风险”的表态，缓解市场对紧缩的恐慌情绪，美元指数走弱，美元兑人民币汇率下行。

### 未来国内关注：下周中国8月经济数据和9月MLF操作

8月PMI指数小幅反弹但出口增速大幅下滑，对后续经济基本面的判断难度加大，若经济数据能继续复苏，有望助推当前股票和债券市场行情的演绎。其次，8月MLF意外降息，带动债券利率中枢下行，当前经济中一直较强的出口走弱，社融增速回落，不排除央行会有进一步降息的操作。

### 未来海外关注：美国8月通胀数据

美国8月通胀数据是9月FOMC会议之前最后一份重要的经济数据。当前美联储持续释放偏鹰派的信号，市场已经开始定价9月加息75BP。若本次通胀数据不及预期市场预期，可能会带动海外股市的进一步反弹。

### 风险提示：地缘政治发展超预期；经济数据超预期；海外货币政策超预期。



#### 分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

#### 研究助理 周恺悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

#### 相关研究

1. 全球大类资产跟踪周报：国内市场风格切换，海外紧缩交易延续-2022/09/04
2. 全球大类资产跟踪周报：长短端利率均有上行-2022/08/28
3. 全球大类资产跟踪周报：降息带动利率下行-2022/08/21
4. 全球大类资产跟踪周报：国内外预期纠偏-2022/08/13
5. 全球大类资产跟踪周报：流动性定价继续内松外紧-2022/08/09

# 目录

|                  |    |
|------------------|----|
| 1 大类资产价格表现.....  | 3  |
| 2 资金流动及机构行为..... | 7  |
| 3 主要的高频经济指标..... | 10 |
| 4 风险提示.....      | 12 |
| 插图目录.....        | 13 |

## 1 大类资产价格表现

**本周央行公开市场操作每日 20 亿元投放，货币市场流动性保持相对宽松。**

DR001 平均 1.19%，DR007 平均为 1.56%，本周利率保持前一周低位。

**本周国内股市小幅反弹，价值跑赢成长，中盘跑赢小盘和大盘。**

上证指数上涨 2.37%，深证指数上涨 1.50%，创业板指数上涨 0.60%，科创 50 指数上涨 0.36%。中信周期领涨 3.66%，金融、成长分别上涨 2.70%，1.44%，消费小幅下跌-0.42%。

**郑州保交楼文件出台，以地产链为代表板块上涨，带动股市全面上涨。**

本周郑州市宣布将开展保交楼专项行动，在 10 月 6 日前实现全市所有停工问题楼盘项目全面持续实质性复工。以地产链为代表的板块上涨。

房地产、煤炭、有色金属、石油石化等涨幅靠前，传媒、农林牧渔、食品饮料则小幅下跌。

**国内债券市场利率止跌上行，同时信用利差收窄。**

不同期限国债和国开债利率均有不同程度上行。1 年期国债利率上行 4.04BP，5 年期国债利率上行 1.60BP，10 年期国债利率上行 1.24BP；国开 1 年期上行 0.49BP，5 年期上行 0.88BP，10 年期上行 0.56BP

国债期货价格有所回升。2 年国债期货本周收至 101.52，上涨 0.02%，5 年国债期货价格本周收至 102.47，下跌 0.02%，10 年国债期货价格收至 102.26，下跌 0.02%。

信用利差小幅收窄。3 年期企业债与国债利差为 39.51BP，相比上周下行了 0.77BP。3 年期城投与国债利差为 39.97BP，相比上周下行了 1.41BP。3 年期 AAA 地产债与国债利差为 41.43BP，相比上周下行了 0.71BP。3 年期 AAA 钢铁债与国债利差为 47.29BP，相比上周下行了 1.70BP。但当前城投、房地产、钢铁、煤炭等债券与国债利差仍明显高于 8 月的历史低位。

**本周海内外主要商品价格反弹。**

同样受保交楼专项行动影响，本周商品价格除原油、农产品外全线反弹。

南华综合指数上涨 2.24%，工业品、金属、能化品、贵金属等指数分别上涨 3.89%、6.16%、2.55%和 2.65%，农业品指数下行 1.03%。

重要商品方面，WTI 原油本周下跌 0.09%，上海螺纹钢上涨 0.51%，LME 铜上涨 2.95%，伦敦黄金现货上涨 0.22%。

**海外国债利率普遍上行，海外股市多数上涨。**

美联储官员表态普遍偏鹰，不断向市场释放 9 月 FOMC 可能加息 75BP 的信号，但本周三美联储副主席 Brainard 关于“美联储也可能存在过度紧缩的风险”的表态之后，股票市场开始反弹。

本周纳指上涨 4.14%，标普 500 上涨 3.65%，道琼斯指数上涨 2.66%。日经 225、伦敦 FT100、巴黎 CAC40 指数、德国 DAX 指数均小幅上涨，仅恒生指数下跌 0.46%。

**海外债券利率持续上行。**

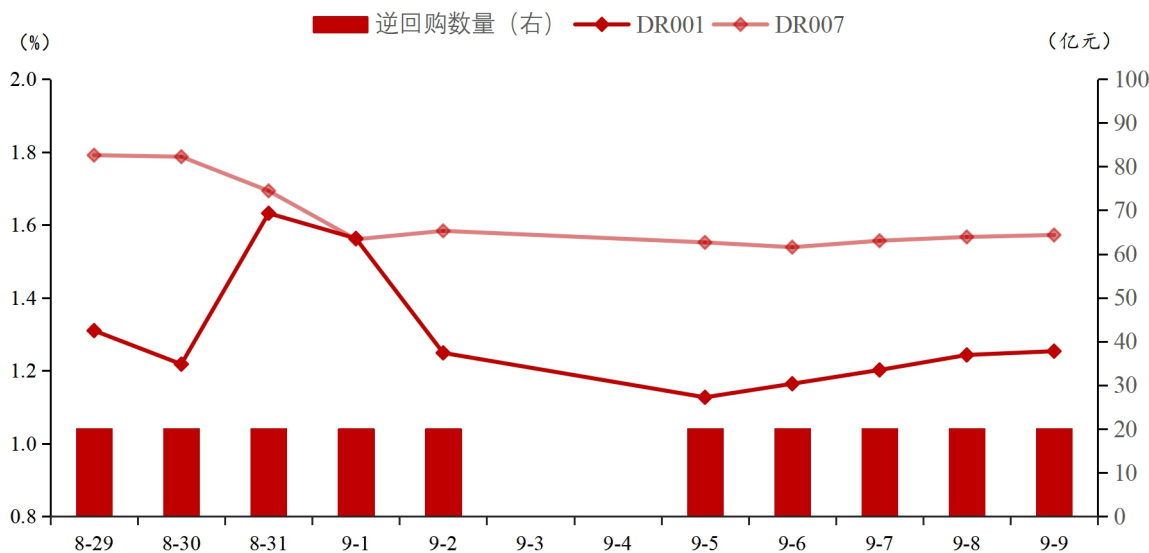
10 年期美债利率上涨 13.0BP，英债、德债、法债、意债十年期分别上行 7.1BP、11.8BP、12.2BP、23.1BP。仅 10 年期日债下行 0.7BP。

**本周美元指数先升后降，各个非美货币先贬后升。**

近 5 个交易日美元指数下跌 0.64%，欧元、英镑、瑞郎、加元、挪威、瑞典克朗分别上涨 1.01%、0.37%、2.20%、1.02%、1.62%、1.64%。

在岸人民币、离岸人民币、日元、澳元则分别下跌 0.25%、0.31%、1.7%、0.82%。

**图 1：央行继续逆回购延续 20 亿，资金利率仍在低位**



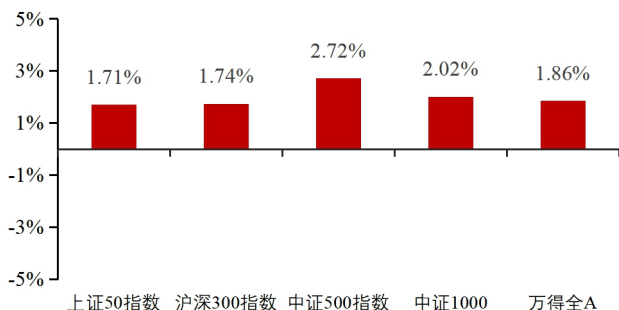
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 2：全球大类资产表现汇总**

| 全球大类资产涨跌幅 (2022.09.05—2022.09.09) |                    |               |              |                    |  |
|-----------------------------------|--------------------|---------------|--------------|--------------------|--|
| 国内股票                              | 国内债券及国债期货          | 商品            | 外汇           | 海外股指及国债            |  |
| 上证指数 2.37%                        | 2年国债 (BPs) ↓ -0.10 | 黄金 0.22%      | 美元指数 -0.64%  | 标普500 3.65%        |  |
| 深证指数 1.50%                        | 5年国债 (BPs) ↑ 1.60  | WTI原油 -0.09%  | 在岸人民币 -0.25% | 纳斯达克指数 4.14%       |  |
| 创业板指数 0.60%                       | 10年国债 (BPs) ↑ 1.24 | LME铜现货 2.96%  | 离岸人民币 -0.31% | 道琼斯指数 2.66%        |  |
| 科创50指数 0.36%                      | 2年国开 (BPs) ↓ -3.40 | 上海螺纹钢 0.51%   | 欧元 1.01%     | 伦敦金融时报100指数 0.96%  |  |
| 上证50 1.71%                        | 5年国开 (BPs) ↑ 0.88  | 南华工业品 3.89%   | 英镑 0.37%     | 巴黎CAC40指数 0.73%    |  |
| 沪深300 1.74%                       | 10年国开 (BPs) ↑ 0.56 | 南华农产品 -1.03%  | 日元 -1.70%    | 德国DAX指数 0.29%      |  |
| 中证500 2.72%                       | TS 0.03%           | 南华能化品 2.55%   | 瑞郎 2.20%     | 10年期美债 (BPs) 13.00 |  |
| 中证1000 2.02%                      | TF -0.02%          | 南华综合指数 2.24%  | 加元 1.02%     | 10年期德债 (BPs) 11.80 |  |
| 万得全A 1.86%                        | T -0.02%           | CRB综合指数 0.84% | 澳元 0.82%     | 10年期日债 (BPs) -0.70 |  |

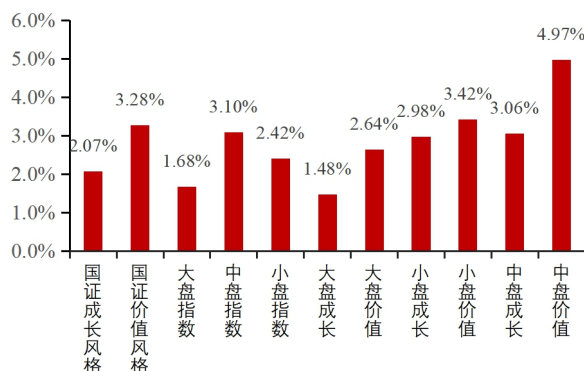
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日 A 股市场指数表现



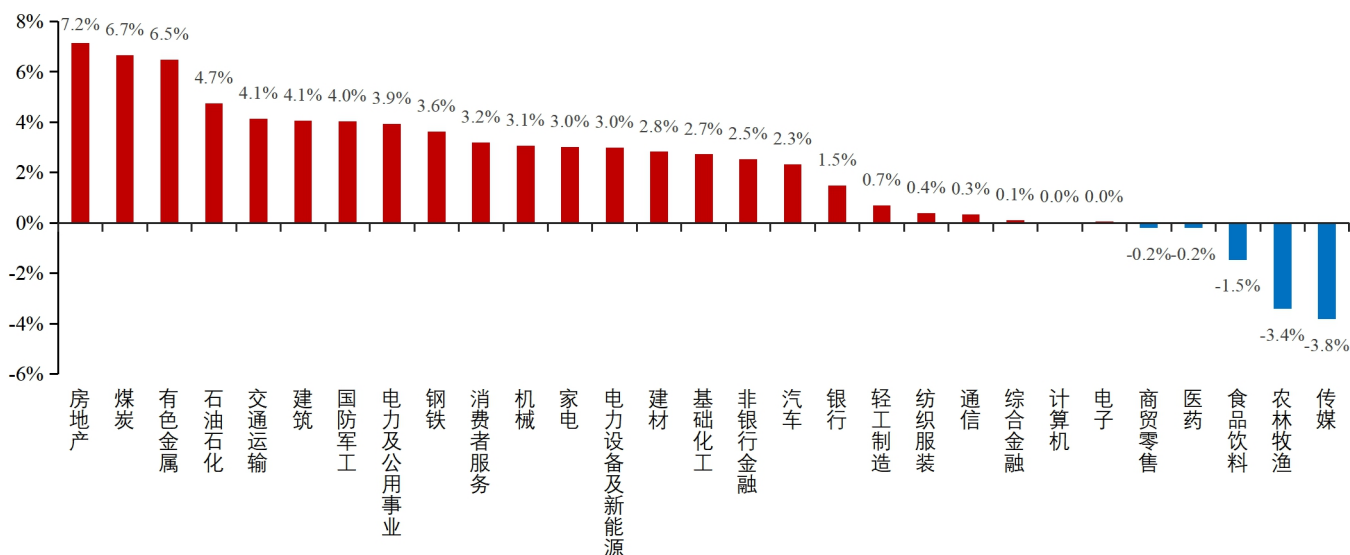
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日 A 股中信风格指数表现



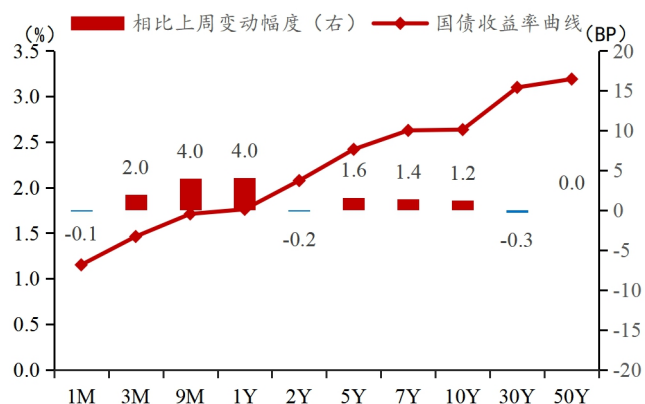
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日中信 I 级行业涨跌幅



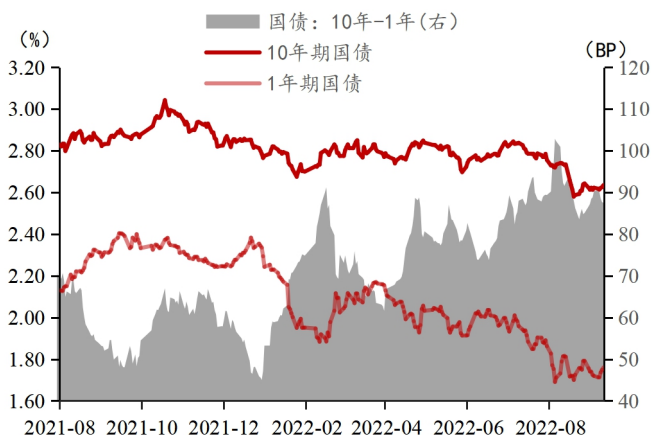
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日

图 6：国债收益率及变动



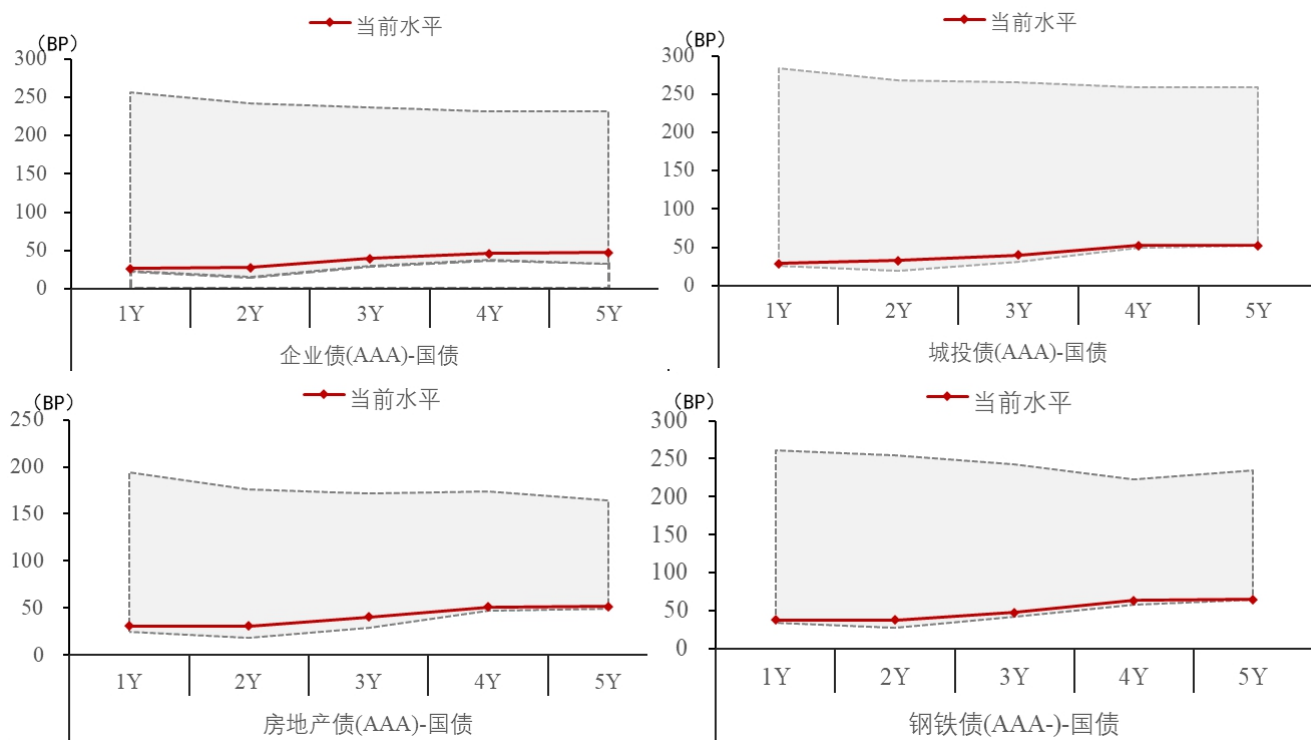
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 9 月 5 日—2022 年 9 月 9 日

图 7：期限利差



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 9 月 9 日

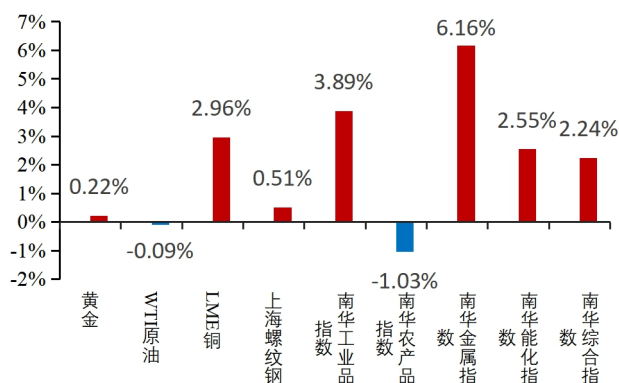
图 8：信用利差小幅收窄



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 9 月 9 日

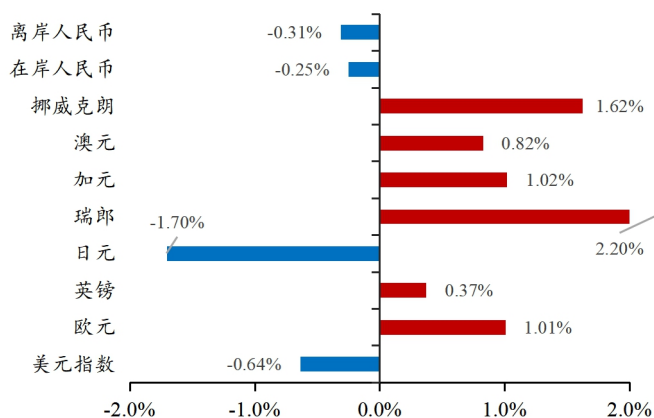


图 9：本周商品表现



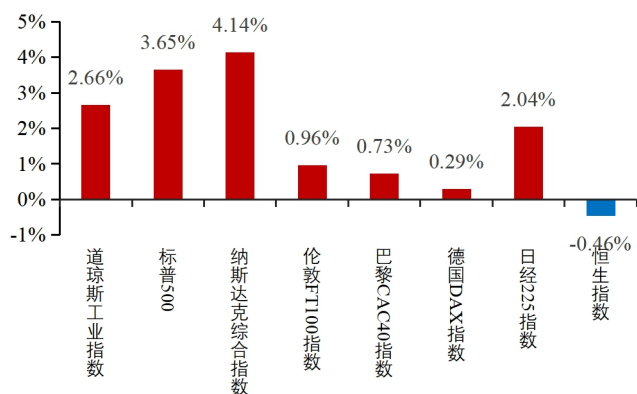
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日

图 10：本周外汇表现



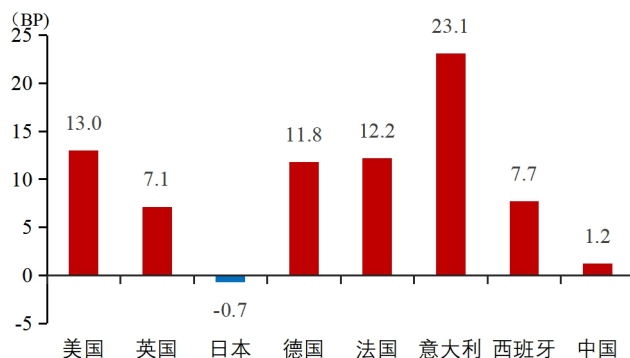
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日

图 11：全球主要股指本周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日

图 12：主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日

## 2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场成交额在 0.8 万亿上下波动，融资融券交易占比接近 7%，位于 2020 年以来的较低水平。

根据 wind 数据统计，新发基金金额（股票+混合型）为 74 亿，相较于上周 110 亿有所下降。北向资金累计净买入量达 40 亿，相比于上周小幅回暖。

**银行间市场逆回购成交量延续上升势头。**

上周银行间逆回购量均值为 6.8 万亿，较上周 5.6 万亿规模抬升。8-9 日，回购成交量介于 6.9-7.0 万亿。

银行间外汇市场即期询价成交规模维持在历史高位。

**存单发行利率小幅上行，同业存单发行量和净发行量创 6 月下旬以来最高。**

同业存单发行利率小幅上行，1 年期国有银行同业存单发行利率为 1.93%，相比上周上行 2.50BP；1 年期股份银行同业存单发行利率为 1.99%，相比上周上行 2.10BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.22%，相比上周上行 1.32BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.16%，相比上周下行 2.0BP。

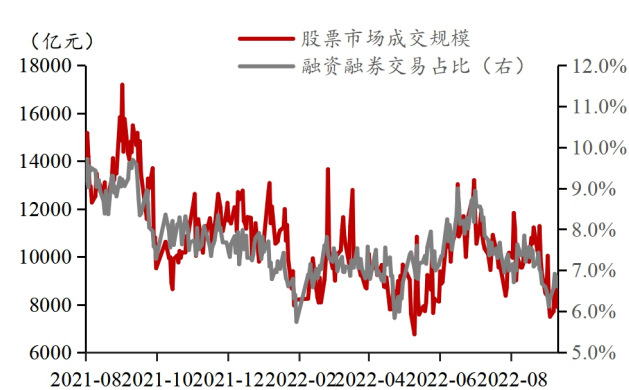
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.55%，比上周上行 10BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.70%，比上周上行 10BP。

**美股、黄金、原油波动率下降，美债、G7 货币波动率则均有所上升。**

**离岸美元流动性边际收紧。**

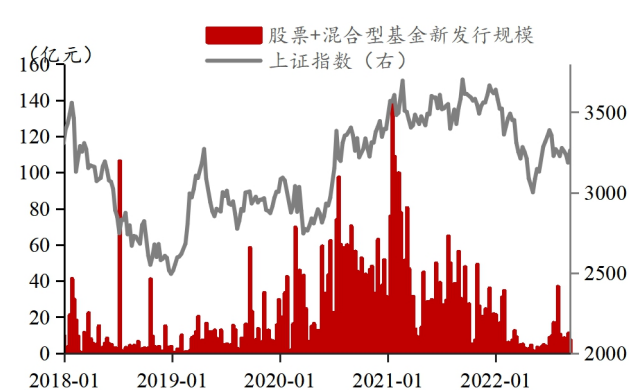
FRA/OIS 指标继续边际回升，美元兑欧元、日元货币互换基差明显走低。

**图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比**



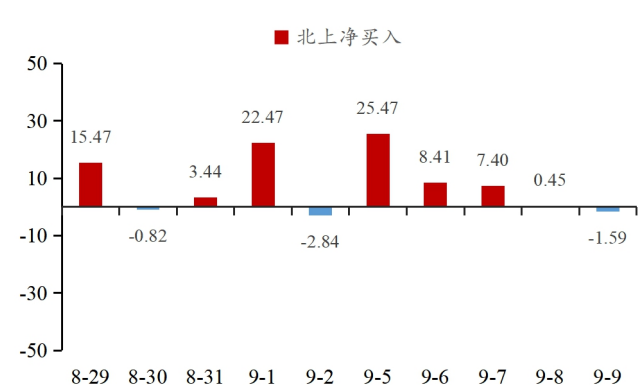
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 14：新基金发行情况**



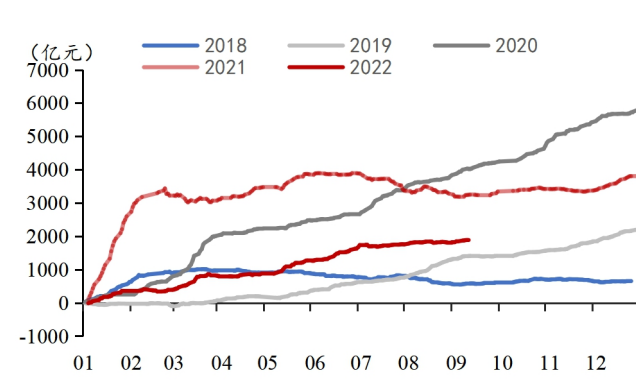
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 15：北上资金近单日净买入**



资料来源：wind，民生证券研究院

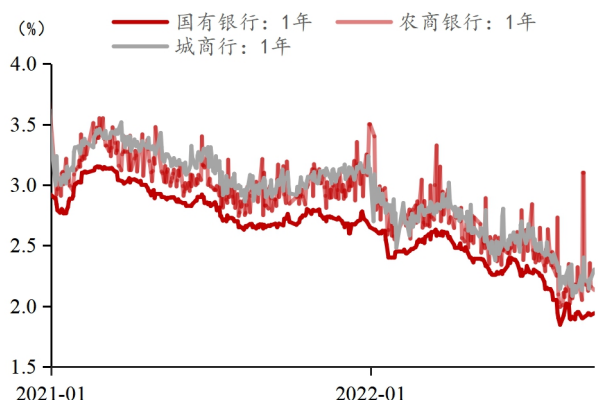
**图 16：北上资金累计净买入**



资料来源：wind，民生证券研究院



图 17: 同业存单发行利率



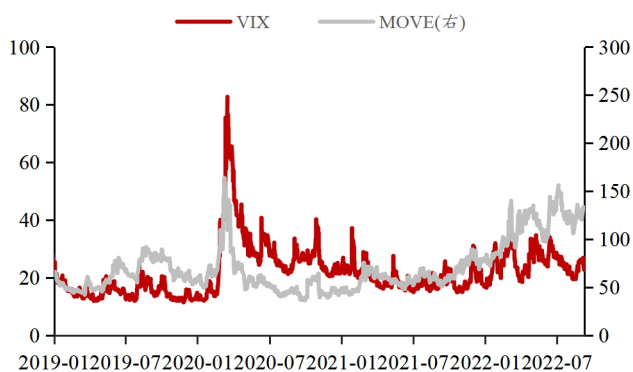
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



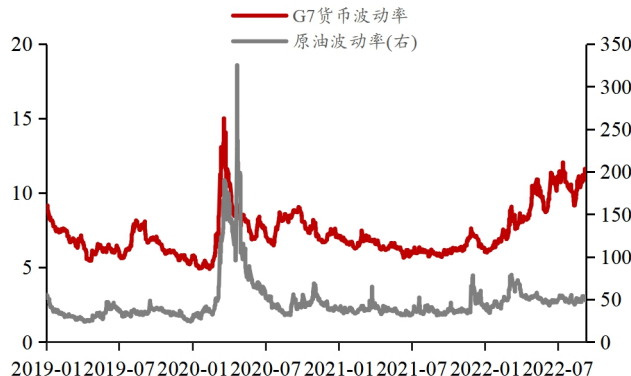
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 美股和美债市场波动率



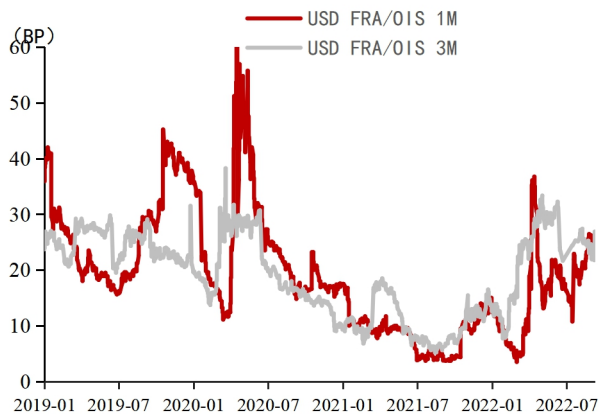
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 21: FRA/OIS 走势



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 主要货币对交叉货币互换基差



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

### 3 主要的高频经济指标

**建筑业施工平稳运行，全国渐凉带动日耗走低。**

螺纹钢表观消费 321 万吨，环比上周上升 23.4 万吨。

全国水泥价格指数 145.5，相较于上周下降 0.5；全国气温持续回落，六大电产日均(08.29-09.04)耗煤量 86.8 万吨，相较于前一周进一步下滑，但仍高于历史同期。

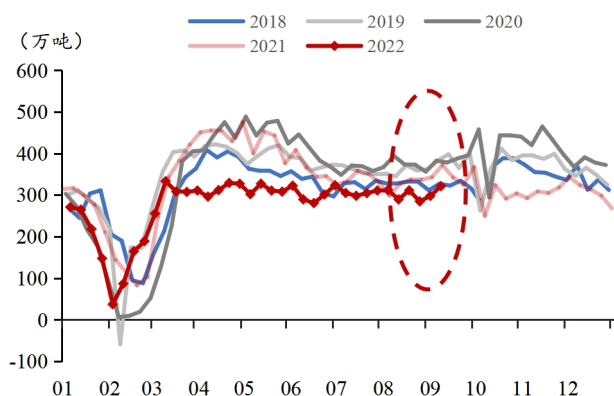
**30 城地产销售面积再度回落，景气度仍然处于较低位置，本周没有明显改善。**

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 37.8 万平方米，相较于上周下滑 4.8 万平方米，滑落速度超季节性；上周乘联会汽车当周日均销量录得 8.55 万辆，同比增速为 27%，抬升明显。

**疫情扩散，部分城市展开全域静态管理，出行人次滑降明显。**

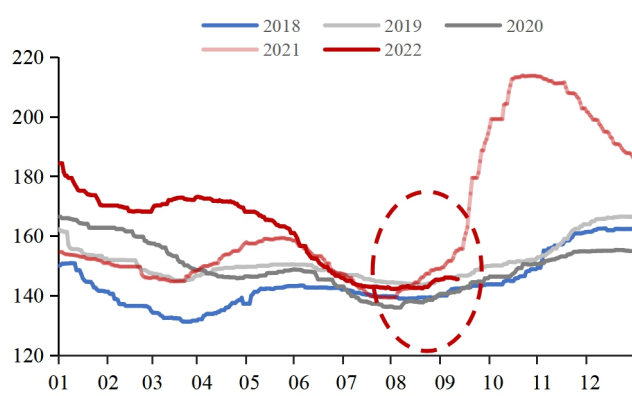
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 3761 万人次，同比下滑 20.1%。具体来说，成都、深圳、武汉等城市地铁客运量下滑明显。

图 23: 螺纹钢表观消费



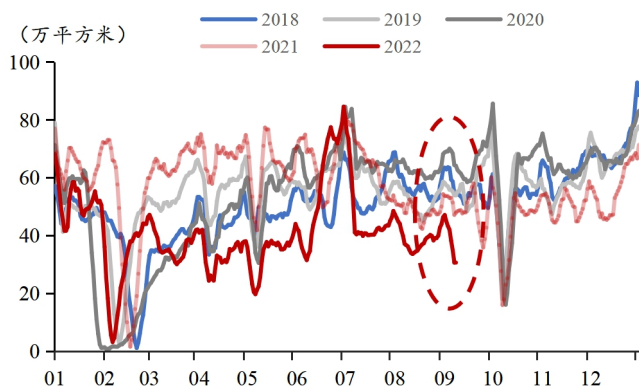
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24: 全国水泥价格指数



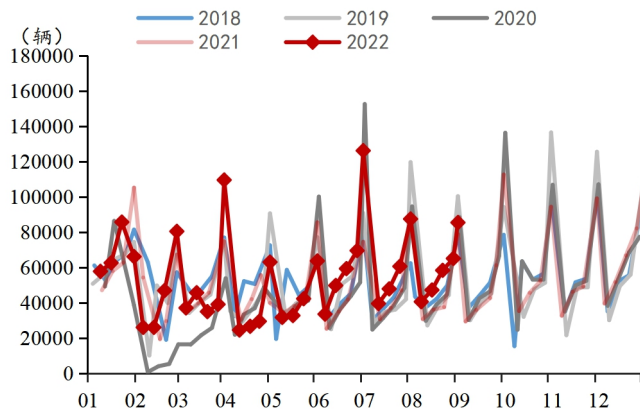
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均



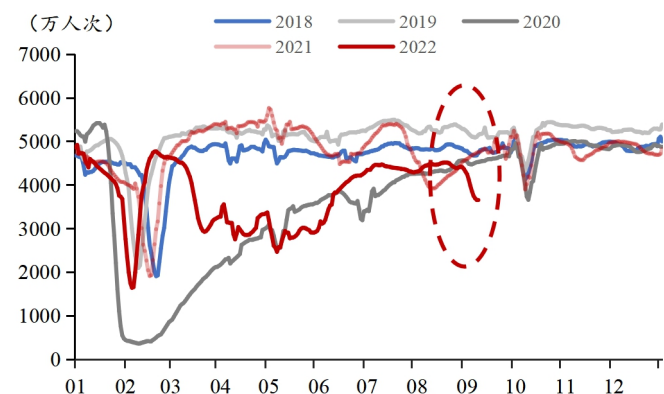
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26: 乘联会汽车销售



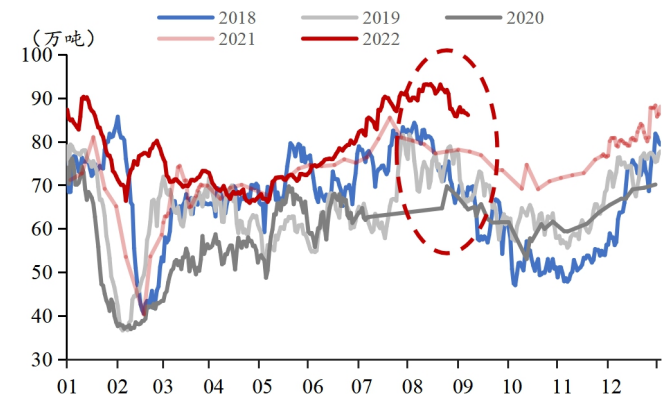
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均



资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、南京、武汉、西安、郑州、长沙

图 28: 沿海六大电厂日耗



资料来源: iFind, 民生证券研究院; 注: 沿海六大电厂集团为: 浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能

## 4 风险提示

1) **地缘政治发展超预期。**若地缘政治影响范围和时间继续超过预期，会导致金融市场的波动难以判断，导致与本文展望出现较大偏差，但地缘政治后续发展的情况超出本文预测范围。

2) **数据测算有误差。**若本文数据测算有误差，会导致实际情况与本文假设的情况出现较大的偏离，影响对金融市场走向判断。

3) **海外央行货币政策超预期。**若由于海外政策超预期，会导致金融市场波动极大，资产价格变化放大，从而影响对后续市场走向判断。

## 插图目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 央行继续逆回购延续 20 亿, 资金利率仍在低位                   | 4  |
| 图 2: 全球大类资产表现汇总                                 | 4  |
| 图 3: 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日 A 股市场指数表现   | 5  |
| 图 4: 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日 A 股中信风格指数表现 | 5  |
| 图 5: 2022 年 9 月 5 日——2022 年 9 月 9 日中信 I 级行业涨跌幅  | 5  |
| 图 6: 国债收益率及变动                                   | 6  |
| 图 7: 期限利差                                       | 6  |
| 图 8: 信用利差小幅收窄                                   | 6  |
| 图 9: 本周商品表现                                     | 7  |
| 图 10: 本周外汇表现                                    | 7  |
| 图 11: 全球主要股指本周涨跌幅                               | 7  |
| 图 12: 主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度                      | 7  |
| 图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比                         | 8  |
| 图 14: 新基金发行情况                                   | 8  |
| 图 15: 北上资金近单日净买入                                | 8  |
| 图 16: 北上资金累计净买入                                 | 8  |
| 图 17: 同业存单发行利率                                  | 9  |
| 图 18: 票据转贴利率                                    | 9  |
| 图 19: 美股和美债市场波动率                                | 9  |
| 图 20: 原油和 G7 外汇波动率                              | 9  |
| 图 21: FRA/OIS 走势                                | 9  |
| 图 22: 主要货币对交叉货币互换基差                             | 9  |
| 图 23: 螺纹钢表观消费                                   | 10 |
| 图 24: 全国水泥价格指数                                  | 10 |
| 图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均                         | 10 |
| 图 26: 乘联会汽车销售                                   | 10 |
| 图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均                      | 11 |
| 图 28: 沿海六大电厂日耗                                  | 11 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                |
|---|------|-------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上    |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%~15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |
| 行业评级  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上     |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026