

9 月 12 日至 9 月 16 日，美国 8 月通胀数据超预期，全球风险资产数据公布后明显回调。国内方面，股票市场在周四、周五出现较大下跌，债券市场也出现小幅调整。海外市场方面，市场开始定价 9 月加息 100BP 的可能性，美股持续回调，美债短端利率飙升，非美货币纷纷下跌，全球股票市场出现不同程度回调。

股票市场情绪低迷，资金逐步向价值风格切换

本周，市场对地产为代表的价值板块的热度较高，在前三个交易日一度领涨，资金由价值向成长板块向价值板块切换明显。随后，海外恐慌情绪以及部分行业政策冲击影响，市场人气低迷，周五出现各行业普遍调整，前期领涨的地产、煤炭等板块出现较大幅度调整。行业方面，本周所有行业均录得跌幅，其中，军工、银行、食品饮料跌幅较小，煤炭、有色、电新等板块跌幅较大。

MLF 缩量续作，债券市场继续回调

8 月 MLF 缩量续作，本周资金利率小幅抬升，票据利率也有所上行。10 年期国债利率小幅上行 3.8BP，国债期货下跌 0.97%，超出现券跌幅。

信用利差有所抬升，当前城投、房地产、钢铁、煤炭等债券与国债利差的均较 8 月的历史低位有所上升。

美国 8 月 CPI 超预期，紧缩交易愈演愈烈

美国 8 月 CPI 同比增速+8.3%，预期+8.1%；核心 CPI 同比+6.3%，预期+6.1%。CPI 数据公布后，联邦基金期货显示，市场预期美联储在 9 月份有 33% 概率加息 100BP。当日美股美债出现大幅调整，纳斯达克指数跌幅更是超 5%，美债收益率多数上涨，2 年期美债收益率涨 18.4 个基点。紧缩情绪本周内在全球持续蔓延，欧洲、日本、香港等主要股票市场都出现下跌。

强势美元持续，非美货币悉数下跌，人民币汇率一度跌破 7。

本周美元指数继续走强，各个非美货币都出现不同程度贬值，离岸和在岸人民币先后跌破 7。当前美元兑人民币中间价已经持续 16 个交易日低于彭博调查的一致预期，且偏离程度是 2018 年以来的新高。另外，当前日元、韩元贬值压力极大，日本和韩国纷纷表露或已经指向对汇率干预的措施，其政策在一定程度上有溢出效应，对人民币汇率有所影响。

未来国内关注：中国 9 月 LPR 报价

9 月 15 日，多家银行先后发布公告，调整人民币存款挂牌利率，其中 3 年期下调幅度最大。与此同时，部分国有大行大额存单利率亦同步调降。

未来海外关注：美国 9 月 FOMC 会议

当前市场开始已完全定价 9 月加息 75BP，考虑到今年 6 月份的通胀数据同样大超预期，但美联储在 7 月会议仍维持加息 75BP，加息 100BP 的可能性不大。本次会议最大的看点或在点阵图的调整，更高的中枢利率和更长的加息周期或引发全球市场进一步调整。

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 吴彬

执业证书：S0100121120007
电话：15171329250
邮箱：wubin@mszq.com

目录

1 大类资产价格表现.....	3
2 资金流动及机构行为	8
3 主要的高频经济指标	11
4 风险提示	13
插图目录	14

1 大类资产价格表现

本周央行公开市场操作保持每天 20 亿的规模，MLF 缩量 2000 亿，货币市场流动性边际收紧。

DR001 走高至 1.37%，DR007 走高至 1.66%。

本周国内股市全面下跌，价值跑赢成长，上证 50 指数跑赢中证 500 指数、中证 1000 指数。

上证指数下跌 4.16%，深指数证下跌 5.19%，创业板下跌 7.10%，科创 50 指数下跌 3.41%。

国证价值风格指数下跌 3.90%，成长风格指数下跌 6.13%；大盘指数下跌 3.78%，中盘指数下跌 5.98%，小盘指数下跌 5.87%。所有板块均下跌，军工、银行、食品饮料、消费者服务、家电等行业跌幅较小，电新、有色、煤炭、电力、化工等板块跌幅较大。

债券市场加速调整，信用利差小幅抬升。

1 年期国债利率上行 7.0BP，5 年期国债利率上行 4.8BP，10 年期国债利率上行 3.8BP；国开 1 年期上行 4.6BP，5 年期上行 4.7BP，10 年期上行 2.5BP。

国债期货下跌明显。2 年国债期货价格本周收至 101.14，下跌 0.38%；5 年国债期货价格收至 101.75，下跌 0.70%；10 年国债期货价格收至 101.27，下跌 0.97%。

信用利差多数抬升。2 年期企业债与国债利差压缩至 23.75BP，相比于上周下降 3.76BP；2 年期城投与国债利差抬升至 28.84BP，相比于上周上升 3.34BP；2 年期 AAA 城地产债与国债利差压缩至 27.49BP，相比于上周上升 5.27BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差压缩至 34.36BP，相比于上周上升 3.30BP。

国内商品表现强于海外商品。

CRB 综合指数下跌 0.84%，其中家畜、食品、金属、油脂、纺织品、工业原料指数分别下跌 1.10%、0.18%、2.00%、2.35%、0.46%、1.30%。

南华综合指数上涨 0.61%，其中工业品、农产品、能化品等指数分别上涨 0.38%、0.91%、1.67%，金属、贵金属等指数分别下跌 1.66%、0.53%。

重要商品方面，WTI 原油本周跌幅达 -1.94%，LME 铜下跌 0.95%，伦敦黄金现货上涨 2.45%，上海螺纹钢下跌 0.43%。

海外及香港股市多数上涨。

纳指下跌 5.48%、标普 500 下跌 4.77%，道琼斯指数下跌 4.13%，英国富时 100 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225、香港恒生指数等出现 1%-4% 不同程度下跌。

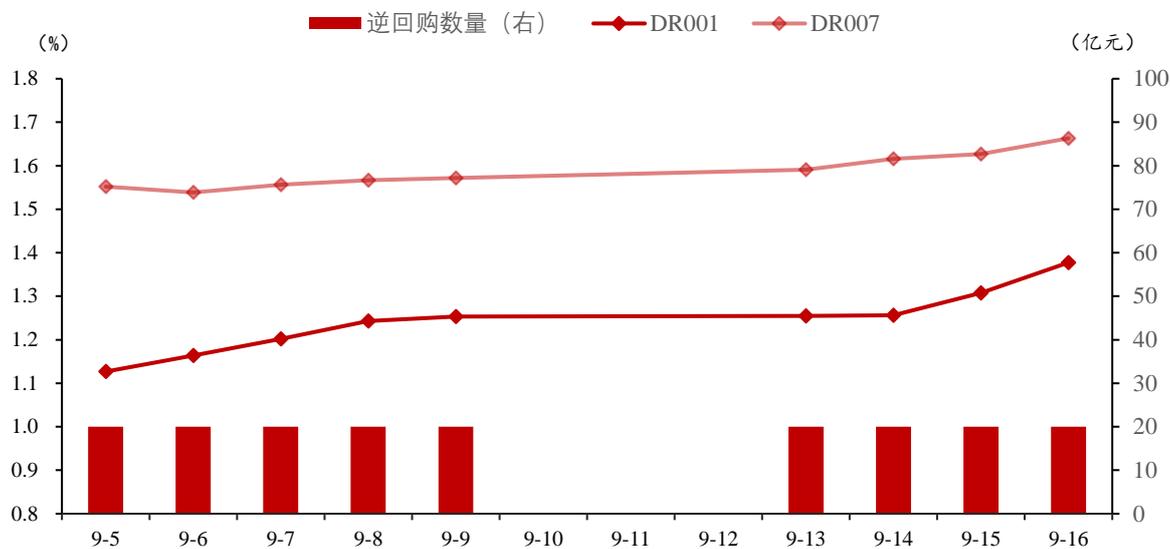
英美债券走势背离。

10 年期美债利率上涨 12BP，而英债下行 6.9BP。此外德债、法债分别上行 1.8BP、2.2BP，日债下行 0.8BP、意大利国债下行 0.6BP。

美元指数走强，商品货币跌幅较大。

在岸人民币下跌 0.91%，欧元、英镑分别下跌 0.31%、1.44%；日元、瑞郎下跌幅度较小，分别为 -0.24%、-0.52%；商品货币下跌幅度较大，加元走弱 1.86%，澳元上涨 1.81%、挪威克朗下跌 3.07%。

图 1：央行继续逆回购和资金利率



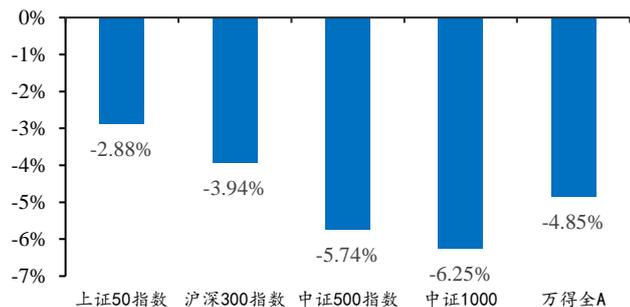
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.09.12—2022.09.16)									
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	-4.16%	2年国债 (BPs)	4.94	黄金	-2.43%	美元指数	0.64%	标普500	-4.77%
深证指数	-5.19%	5年国债 (BPs)	4.82	WTI原油	-1.94%	在岸人民币	-0.91%	纳斯达克指数	-5.48%
创业板指数	-7.10%	10年国债 (BPs)	3.80	LME铜现货	-0.93%	离岸人民币	-0.89%	道琼斯指数	-4.13%
科创50指数	-3.41%	2年国开 (BPs)	5.43	上海螺纹钢	-0.43%	欧元	-0.31%	伦敦金融时报100指数	-1.56%
上证50	-2.88%	5年国开 (BPs)	5.83	南华工业品	0.38%	英镑	-1.44%	巴黎CAC40指数	-2.17%
沪深300	-3.94%	10年国开 (BPs)	3.66	南华农产品	0.91%	日元	-0.24%	德国DAX指数	-2.65%
中证500	-5.74%	TS	-0.38%	南华能化品	1.67%	瑞郎	-0.52%	10年期美债 (BPs)	12.00
中证1000	-6.25%	TF	-0.70%	南华综合指数	0.61%	加元	-1.86%	10年期德债 (BPs)	1.80
万得全A	-4.85%	T	-0.97%	CRB综合指数	0.84%	澳元	-1.81%	10年期日债 (BPs)	-0.80

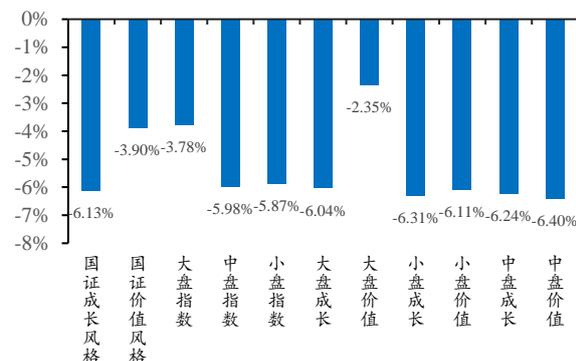
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日 A 股市场指数表现



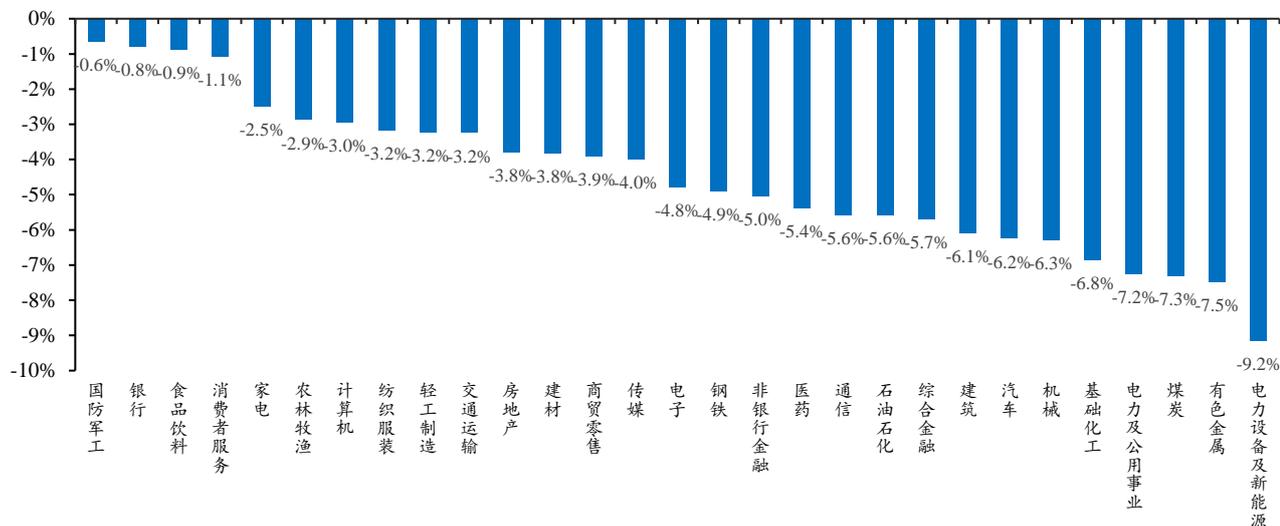
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日 A 股风格指数表现



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日中信 I 级行业涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 6: 国债收益率及变动



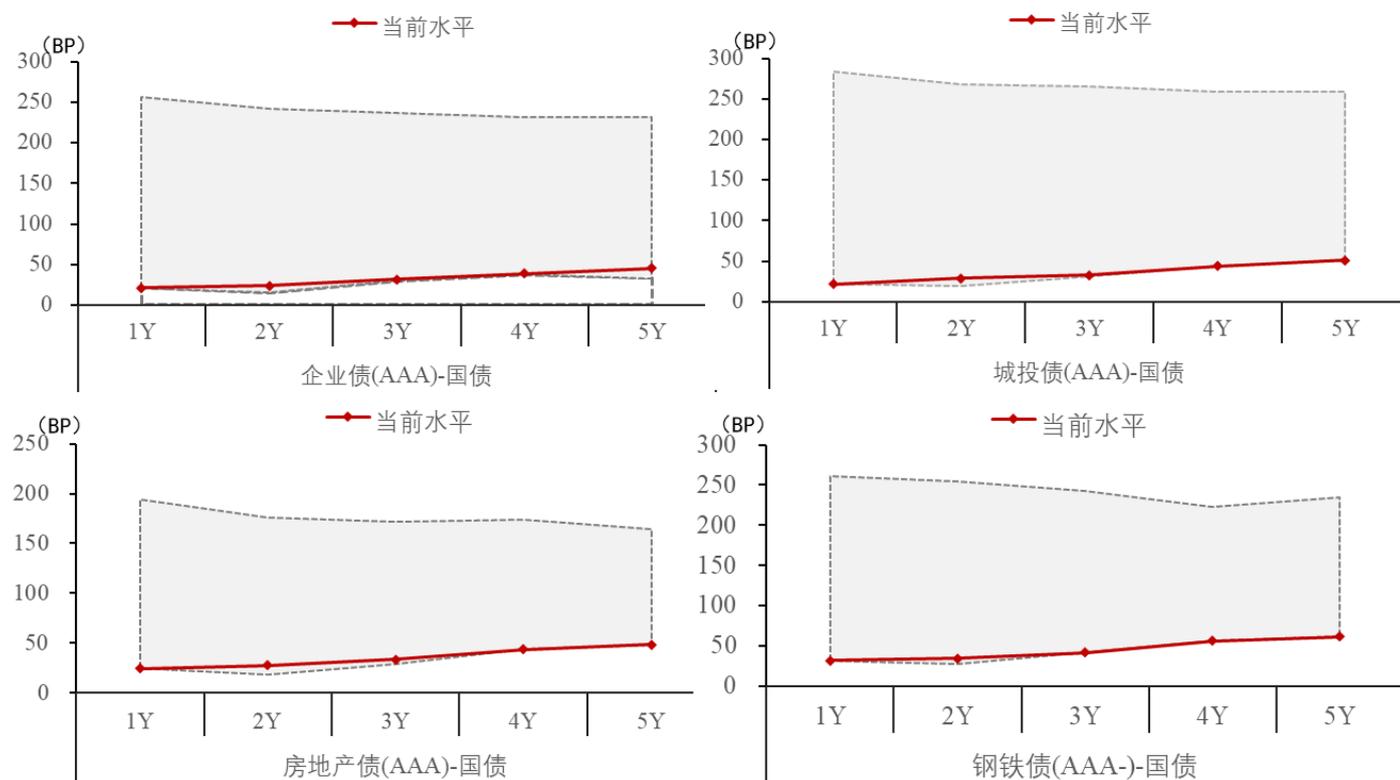
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日

图 7: 期限利差



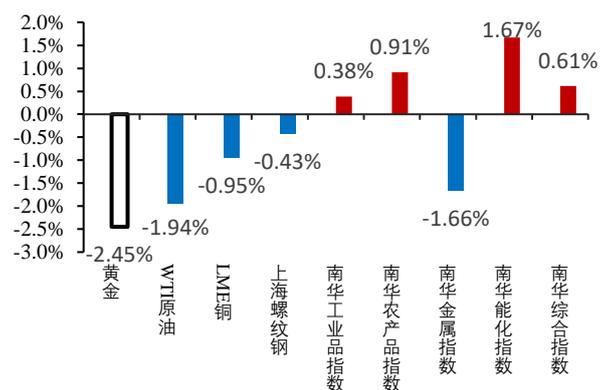
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2022 年 9 月 16 日

图 8: 信用利差



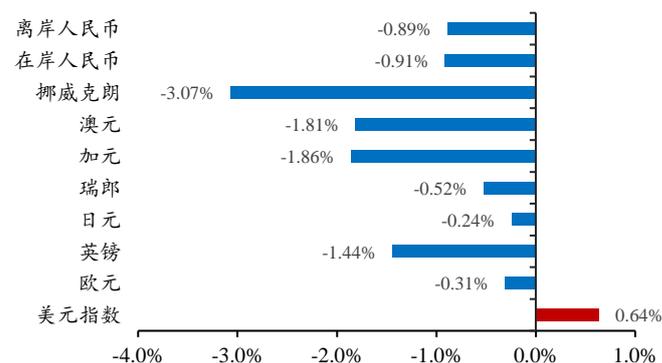
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2022 年 9 月 16 日

图 9: 2022 年 9 月 12 日—2022 年 9 月 16 日商品表现



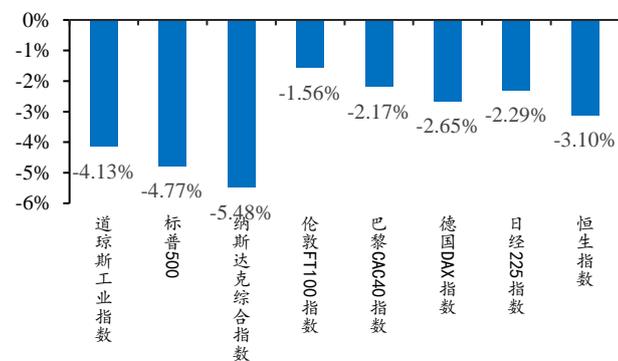
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 10: 2022 年 9 月 12 日—2022 年 9 月 16 日外汇表现



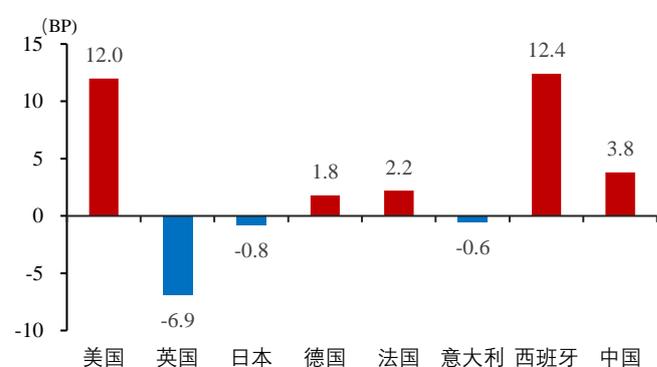
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 11: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日全球主要股指涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 12: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



资料来源: wind, 民生证券研究院;

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 8057 亿元，融资融券交易占比约 6.85%，仍处于 2020 年以来较低水平。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 80 亿元，相较于上周 85 亿元小幅回落。北向资金累计净卖出量 60.80 亿元，相比上周流出增加。

银行间市场逆回购成交量小幅回落。

本周银行间逆回购量均值 6.9 万亿元，较上周 6.1 万亿规模大幅提升。

银行间外汇市场即期询价成交规模在 379 亿美元，仍高于往年同期。

资金面由松转紧，票据转贴利率小幅下行。

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%，相比上周不变；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.26%，相比上周上行 10BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.04%，相比上周下行 12BP。

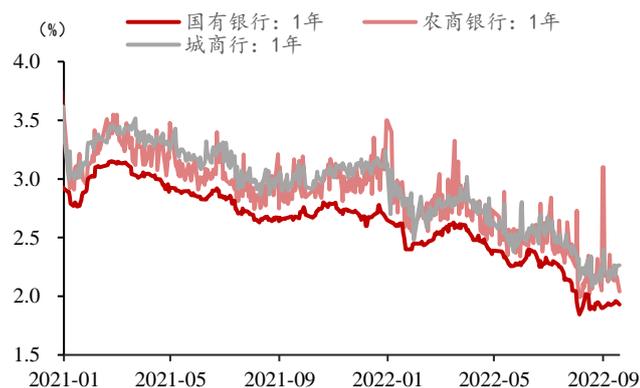
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.52%，比上周下行 3BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.67%，比上周下行 3BP。

美股、美债、G7 货币波动率走高，原油波动率走低。

离岸美元流动性边际有所恶化。

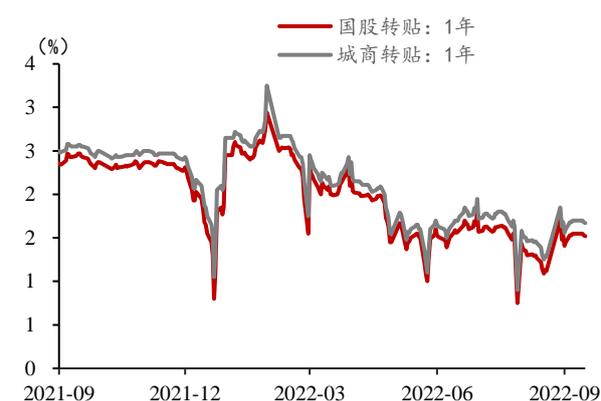
3 个月的 FRA/OIS 指标周五出现跳升，美元兑日元货币互换基差走阔，美元兑欧元货币互换基差收敛。

图 13：同业存单发行利率



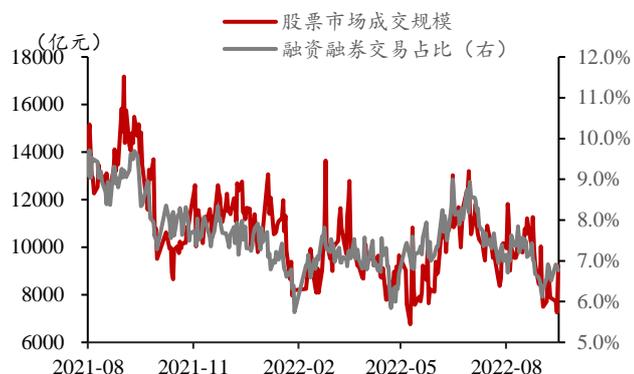
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：票据转贴利率



资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



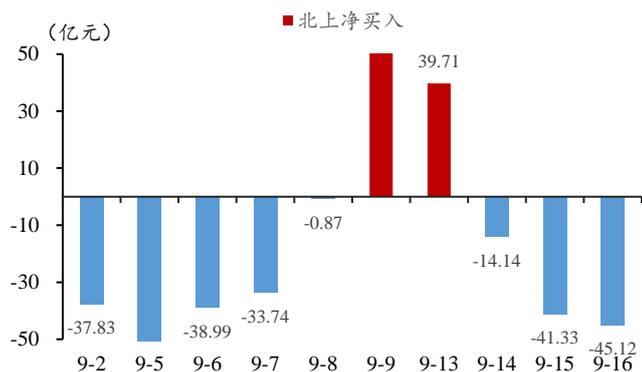
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 新基金发行情况



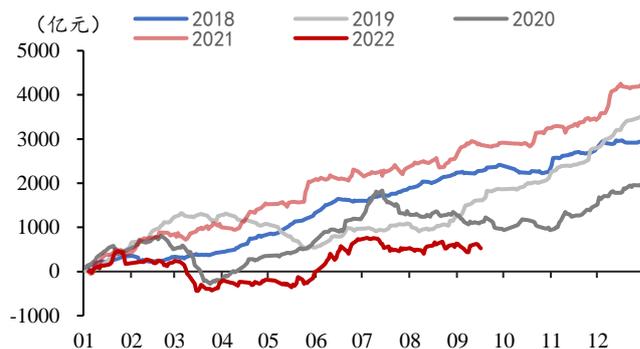
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 北上资金近单日净买入



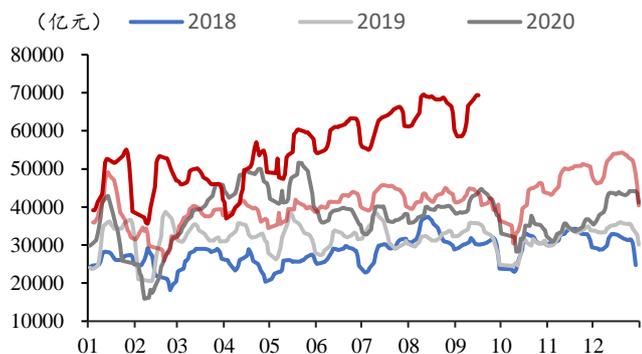
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



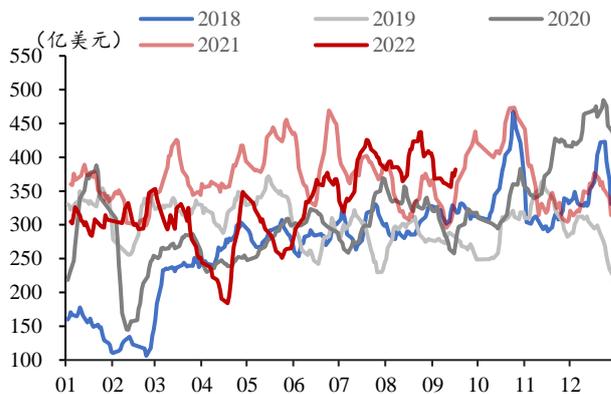
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 银行间质押式逆回购成交规模



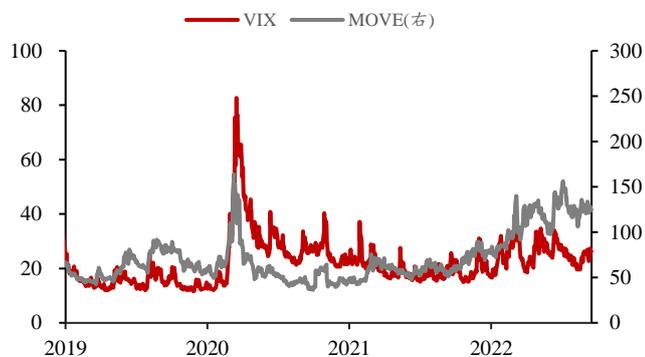
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量



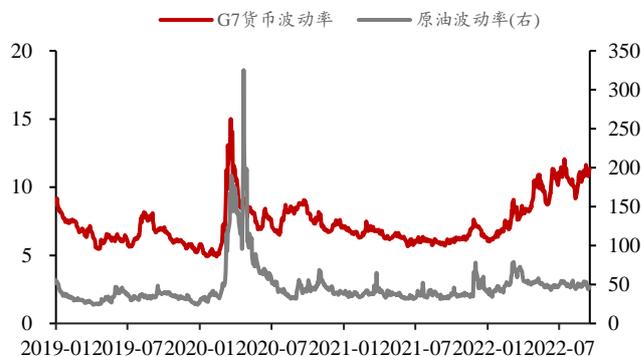
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 美股和美债市场波动率



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 原油和 G7 外汇波动率



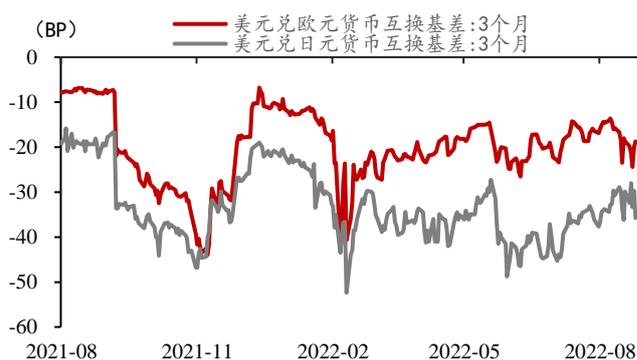
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 23: FRA/OIS 走势



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 24: 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

建筑业施工偏弱，全国渐凉带动日耗走低。

螺纹钢表观消费 298 万吨，环比上周下降 321 万吨，仍弱于过往几年同期水平。

全国水泥价格指数 145.5，与上周持平，大幅弱于 2021 年水平；全国气温逐步回落，因此六大电厂日耗煤量较上周继续回落，但仍强于历史同期。

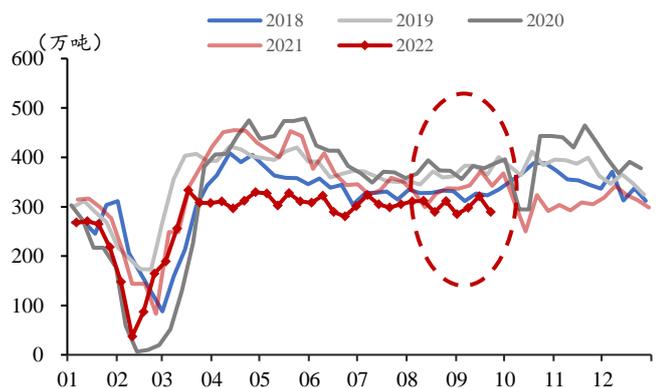
地产销售受中秋假期扰动，但是景气度仍然处于较低位置，本周没有明显改善。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 25.8 万平方米，相较上周下滑 4.7 万平方米，尽管受中秋假期错位影响，但仍明显弱于历史同期；上周乘联会汽车当周日均销量录得 3.85 万辆，同比大幅增长 7.1%。

疫情对服务业影响仍存在，但尚未出现全国性的影响。

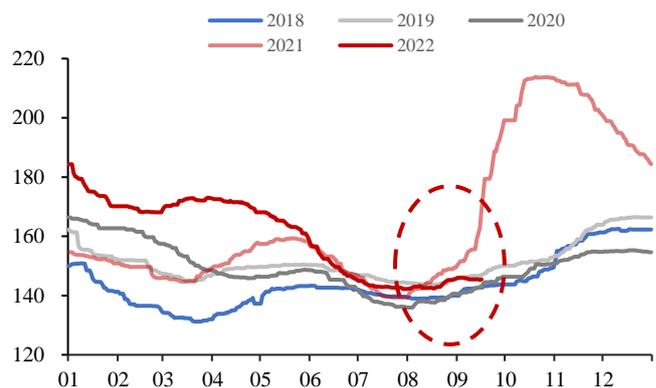
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 3825 万人次，同比下滑 19.5%。具体来说，长沙、成都、武汉等城市地铁客运量走弱、上海因台风天气影响出行走弱。

图 25：螺纹钢表观消费



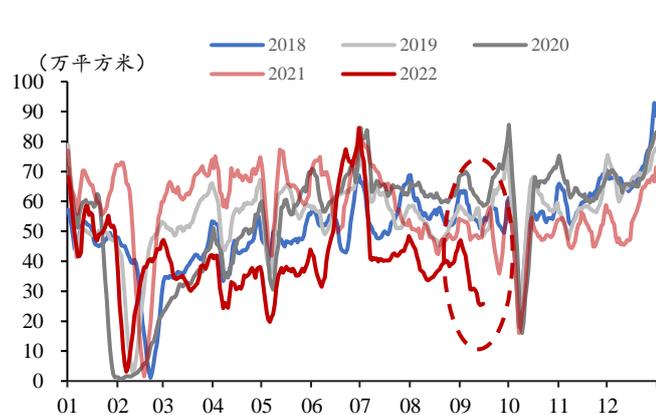
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 26：全国水泥价格指数



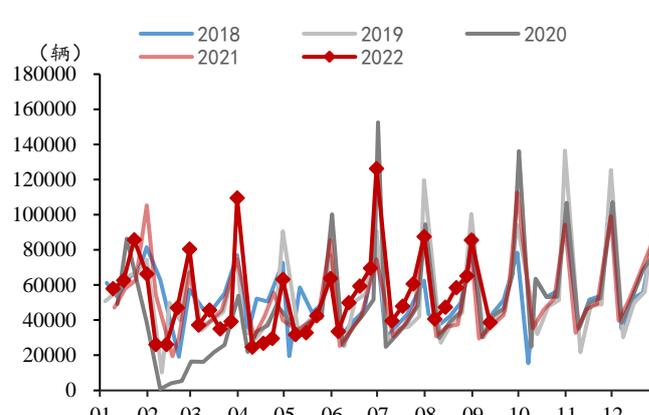
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：30 城商品房成交 7 天移动平均



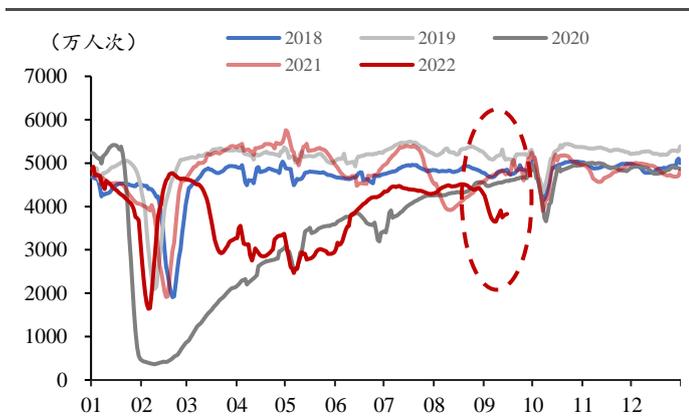
资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：乘联会汽车销售



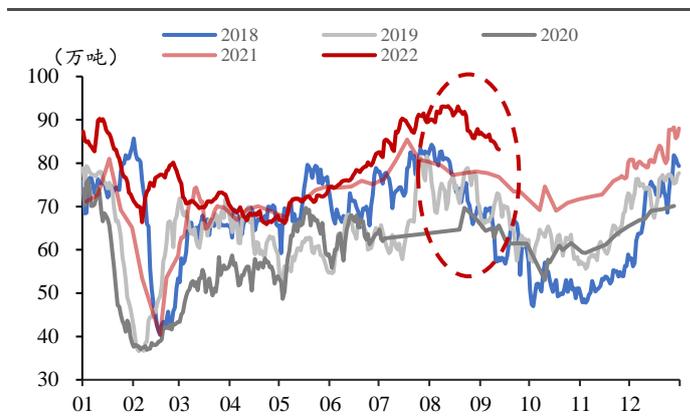
资料来源：wind，民生证券研究院

图 29: 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 30: 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: 央行继续逆回购和资金利率.....	4
图 2: 全球大类资产表现汇总.....	4
图 3: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日 A 股市场指数表现.....	4
图 4: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日 A 股风格指数表现.....	4
图 5: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日中信 I 级行业涨跌幅.....	5
图 6: 国债收益率及变动.....	5
图 7: 期限利差.....	5
图 8: 信用利差.....	6
图 9: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日商品表现.....	6
图 10: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日外汇表现.....	6
图 11: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日全球主要股指涨跌幅.....	7
图 12: 2022 年 9 月 12 日——2022 年 9 月 16 日主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度.....	7
图 13: 同业存单发行利率.....	8
图 14: 票据转贴利率.....	8
图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比.....	9
图 16: 新基金发行情况.....	9
图 17: 北上资金近单日净买入.....	9
图 18: 北上资金累计净买入.....	9
图 19: 银行间质押式逆回购成交规模.....	9
图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量.....	9
图 21: 美股和美债市场波动率.....	10
图 22: 原油和 G7 外汇波动率.....	10
图 23: FRA/OIS 走势.....	10
图 24: 主要货币对交叉货币互换基差.....	10
图 25: 螺纹钢表观消费.....	11
图 26: 全国水泥价格指数.....	11
图 27: 30 城商品房成交 7 天移动平均.....	11
图 28: 乘联会汽车销售.....	11
图 29: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均.....	12
图 30: 沿海六大电厂日耗.....	12

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