

1月16日至1月27日，国内外风险资产普涨。国内方面，市场继续交易复苏预期，北向资金加速流入；A股继续上涨，债券延续疲软，利率上行。

海外市场方面，12月美国通胀下行符合市场预期，Q4美国GDP超预期，经济“衰退”担忧下降，市场风险偏好回升。海外股市普涨，债券利率上行。

➤ 外资加速入场，成长与中小盘占优

上周政策信号刺激复苏预期继续。31省市两会召开完毕，全国经济增速目标或在5%以上，多地强调扩内需、促消费。防疫放开后，消费复苏信号显现，春运开启进一步强化市场预期。

上周北向资金加速进场，成长板块涨幅明显。上周北向资金累计净买入额超过2022年全年。电子、计算机、有色、机械、化工、金融等板块涨幅明显，餐饮、轻工等板块略有回调。

➤ 债券市场情绪偏淡，信用债短端好于长端

上周央行开始加大14天跨月资金投放，资金利率小幅上行但整体平稳。节前一周，市场风险偏好偏弱，利率曲线上移，1年期国债利率上行6.78BP，10年期国债利率上行3.21BP。

上周信用债整体情绪偏弱，理财赎回压力尚未完全结束，叠加市场对于经济复苏的担忧，信用债市场短久期票息策略占主导，从而呈现短端信用利差下降而中长端信用利差上行的情形。例如，1年期城投债与国债利差相比上上周下行2.9BP；5年期城投与国债利差相比上上周上行4.1BP。

➤ 美国Q4经济超预期，海外风险资产反弹

2022年Q4美国GDP与美股财报略超预期，经济“衰退”担忧下降。市场风险偏好回升，海外股市反弹，债市大多走弱。

1月16日至27日，标普500涨1.79%、纳指涨4.9%；德国DAX指数、法国CAC40指数、日经225均不同程度上涨，恒生指数上涨4.37%。

10年期法债、德债、意债利率分别上行6.4BP、11.4BP和24.5BP。英债、日债利率分别下行11.6BP和2.7BP。

➤ 海外需求回落叠加暖冬，能源价格下行

春节前（1月16日至20日）商品博弈美联储加息节奏与中国经济重启预期，黄金等贵金属、铜等工业金属、黑色与原油均延续上涨趋势。

春节期间（1月23日至27日）欧洲气温高于往年同期，煤炭与天然气消耗均不及预期，外盘煤炭与天然气价格大幅回落。

前两周（1月16日至27日）WTI原油下跌0.23%，伦敦黄金现货上涨0.41%，LME铜上涨0.8%；上周（1月16日至20日）上海螺纹钢上涨0.17%。

➤ 未来国内关注：消费修复的持续性以及1月PMI数据

虽然12月经济数据好于预期，但“强现实”仍未兑现。春节假期出行和消费改善，仍不及疫情前（2019年）。后续修复节奏以及持续性有待观察。

➤ 未来海外关注：2月美联储议息会议

美联储加息节奏深刻影响全球市场交易。12月美国通胀符合市场预期，美联储也承认通胀正在放缓，但仍强调抗通胀。未来需要关注美联储2月议息会议。

风险提示：海外地缘政治发展超预期；数据测算有误差；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 游勇

执业证书：S0100122070037

电话：17342022779

邮箱：youyong@mszq.com

相关研究

- 1.政策研究系列（一）：如何跟踪中央经济工作会议和两会-2022/12/17
- 2.2022年11月金融数据点评：“极端”的金融数据意味着什么？-2022/12/13
- 3.全球大类资产跟踪周报：国内风险资产继续强势-2022/12/11
- 4.海外疫情系列研究（一）：防疫放开的三个阶段-2022/12/10
- 5.宏观事件点评：出口“断崖”预示着什么？-2022/12/08

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

央行逆回购投放规模比上上周明显回升，上周央行逆回购平均 4310 亿元，货币市场资金较松。

1 月 16 日至 20 日，DR001 平均为 1.87%，DR007 平均为 2.3%，较上上周回升。

上周国内股市上涨，成长风格与中小盘占优。

上证上涨 2.18%，深证上涨 3.26%，创业板指数上涨 3.72%，科创 50 指数跌 5.63%。

国证价值风格指数上涨 2.08%，成长风格指数上涨 3.89%；大盘指数上涨 2.47%，中盘指数上涨 3.12%，小盘指数上涨 3.34%。

行业方面，上周计算机、电子、有色金属、石化、通信等行业涨幅较大，均超过 4%；餐饮、轻工制造等行业小幅回调，下跌在 1 个百分点以内。

上周国内债券市场疲软，长端和短端利率普遍上行。

2 年期国债利率上行 4.83BP，5 年期国债利率上行 1.92BP，10 年期国债利率上行 3.21BP；国开 2 年期上行 5.08BP，5 年期上行 2.78BP，10 年期上行 5.75BP。

国债期货有所回落。2 年国债期货上周收至 100.78，下跌 0.07%，5 年国债期货上周收至 100.964，下跌 0.26%，10 年国债期货收至 99.7，下跌 0.33%。

信用利差有所收窄。2 年期企业债与国债利差为 62.55BP，相比上上周下行 1.2BP；2 年期城投与国债利差为 61.07，相比上上周下行 2.5BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 61.45，相比上上周下行 0.6BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差为 74.02BP，相比上上周上升 0.3BP。

黑色、铜、金等金属上涨，油价小幅回落。

上周（1 月 16 日至 20 日）CRB 商品指数上升 0.92%，南华综合指数上升 2.29%，其中能化品、工业品、金属、贵金属、农产指数分别上涨 3.55%、2.83%、1.92%、1.87%和 0.9%。

重要商品方面，WTI 原油前两周（1 月 16 日至 27 日）下跌 0.23%，伦敦黄金现货上涨 0.41%，LME 铜上涨 0.8%；上周（1 月 16 日至 20 日）上海螺纹钢上涨 0.17%。

海外指数普遍上涨，港股延续回升趋势。

1 月 16 日至 27 日，标普 500 上涨 1.79%、纳指上涨 4.9%，道琼斯指数下跌 0.95%；德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225 均不同程度上涨，恒生指数上涨 4.37%。

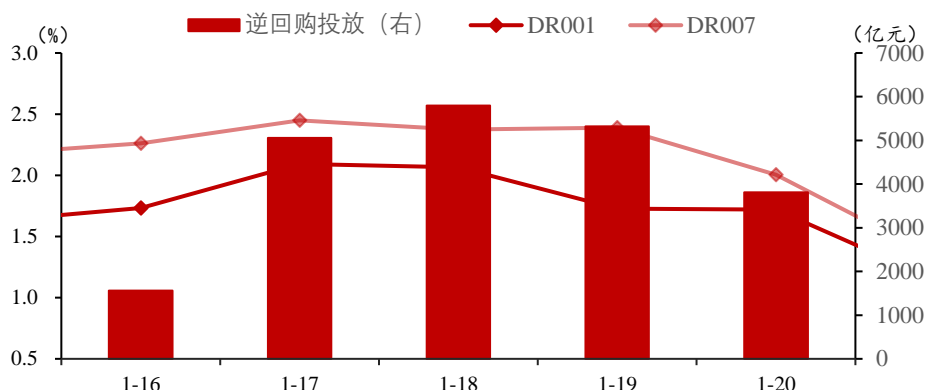
海外国债普遍回落，利率上行。

10 年期法债、德债、意债利率分别上行 6.4BP、11.4BP 和 24.5BP。英债、日债利率分别下行 11.6BP 和 2.7BP。

美元指数小幅回落，日元、英镑升值。

美元指数回落 0.24%，在岸人民币上涨 0.73%，英镑上涨 1.35%、日元上涨 1.57%、欧元上涨 0.33%；瑞郎下跌 0.92%。商品货币涨跌互现，加元下跌 0.6%，澳元上涨 1.9%、挪威克朗上涨 0.2%。

图 1：央行逆回购和资金利率



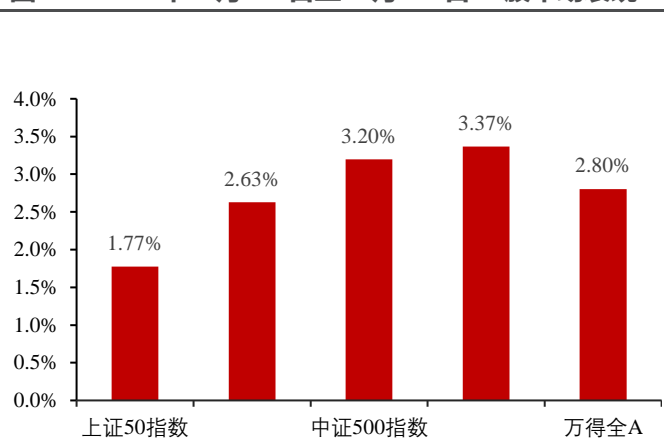
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.01.16—2023.01.27)									
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	2.18%	1年国债 (BPs)	6.78	黄金	0.41%	美元指数	-0.24%	标普500	1.79%
深证指数	3.26%	5年国债 (BPs)	1.92	WTI原油	-0.23%	在岸人民币	1.11%	纳斯达克指数	4.90%
创业板指数	3.72%	10年国债 (BPs)	3.21	LME铜现货	0.80%	离岸人民币	0.73%	道琼斯指数	-0.95%
科创50指数	5.63%	2年国开 (BPs)	5.08	上海螺纹钢	0.17%	欧元	0.33%	伦敦金融时报100	-1.01%
上证50	1.77%	5年国开 (BPs)	2.78	南华工业品	2.83%	英镑	1.35%	巴黎CAC40指数	1.05%
沪深300	2.63%	10年国开 (BPs)	5.75	南华农产品	0.90%	日元	1.57%	德国DAX指数	0.42%
中证500	3.20%	TS	-0.07%	南华能化品	3.55%	瑞郎	-0.59%	10年期美债 (BPs)	3.00
中证1000	3.37%	TF	-0.26%	南华综合指数	2.29%	加元	-0.60%	10年期德债 (BPs)	11.40
万得全A	2.80%	T	-0.33%	CRB综合指数	0.92%	澳元	1.91%	10年期日债 (BPs)	-2.70

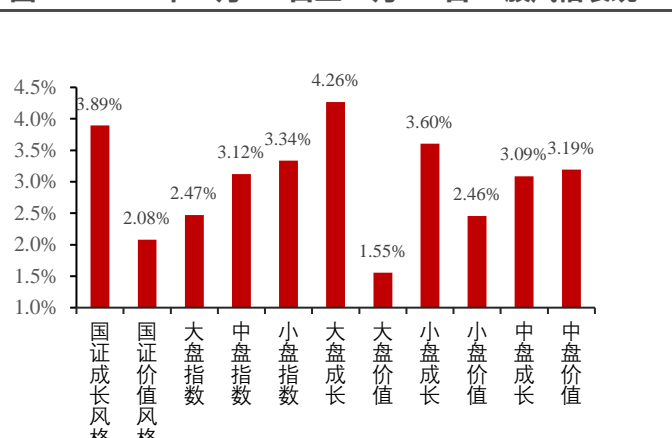
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2023 年 1 月 16 日至 1 月 20 日 A 股市场表现



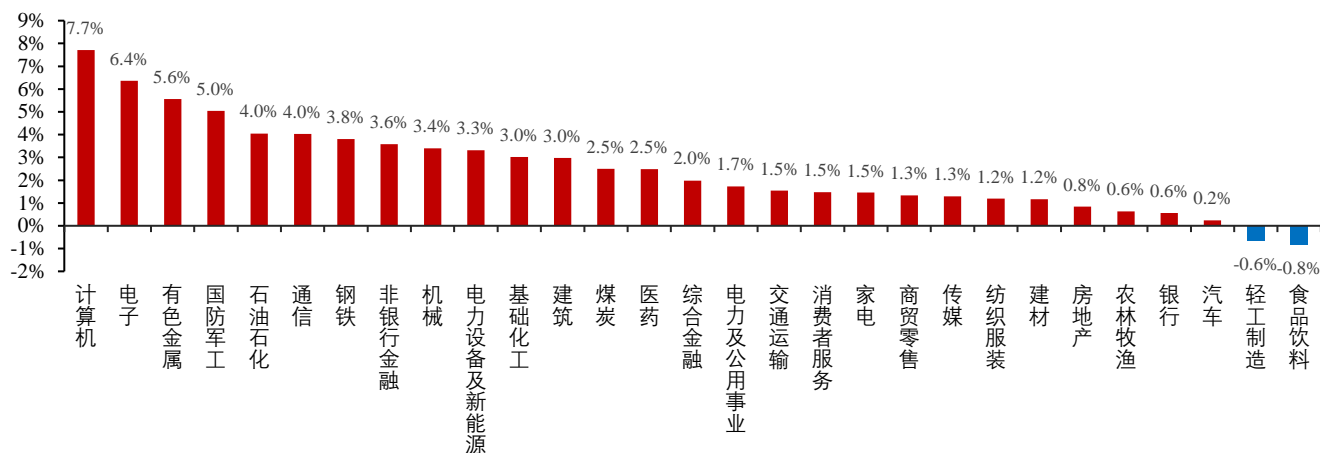
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2023 年 1 月 16 日至 1 月 20 日 A 股风格表现



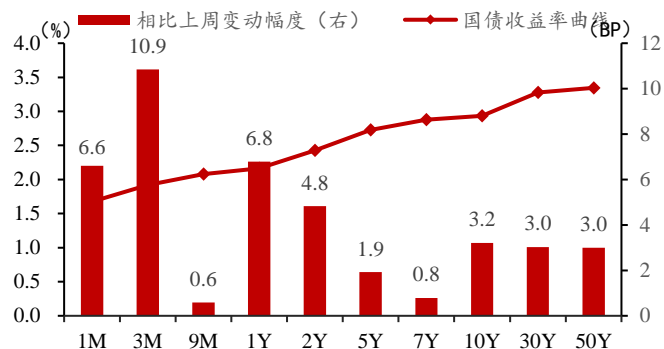
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2023 年 1 月 16 日至 2023 年 1 月 20 日中信 I 级行业涨跌幅



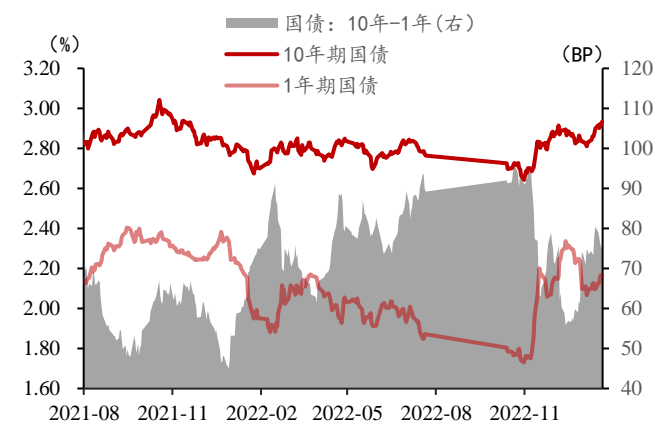
资料来源：wind，民生证券研究院。

图 6：国债收益及变动



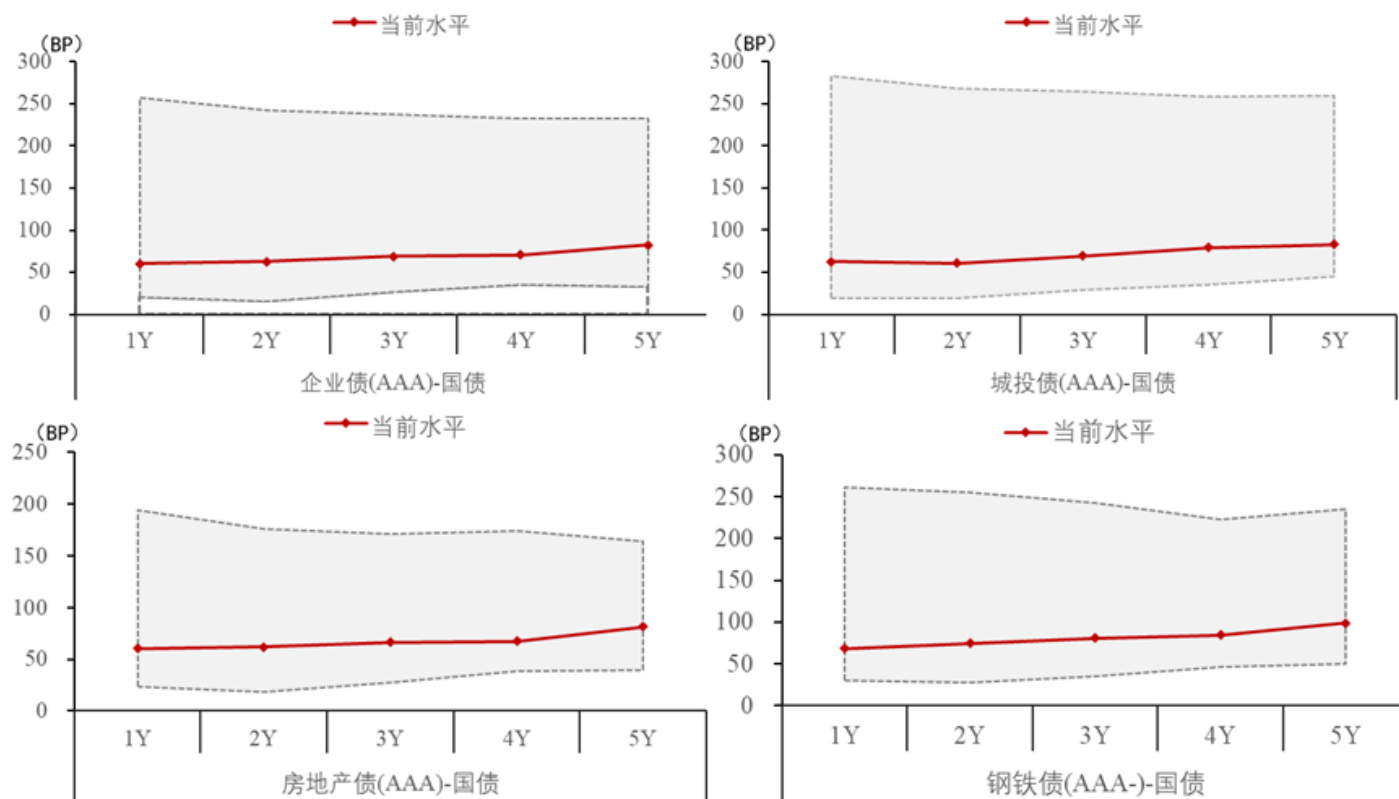
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 16 日——2023 年 1 月 20 日

图 7：期限利差



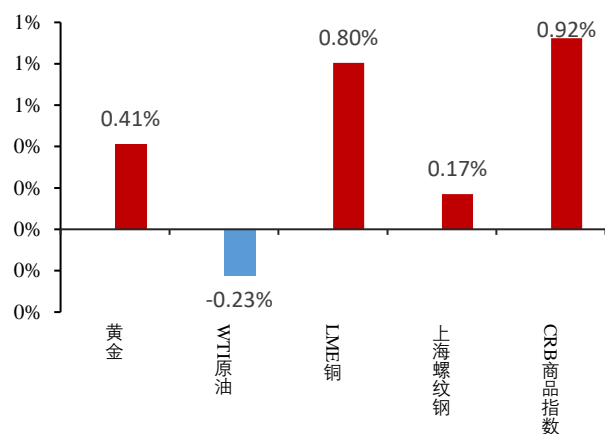
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 1 月 20 日

图 8：信用利差



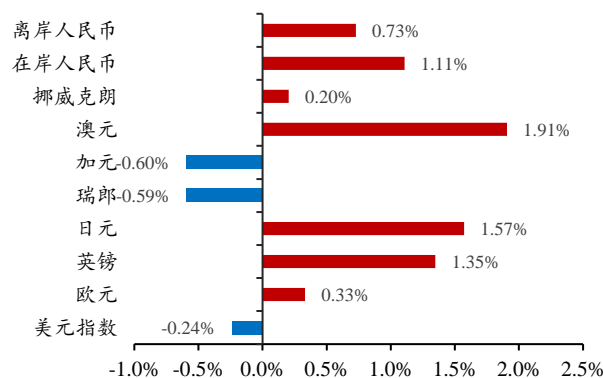
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 1 月 20 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现



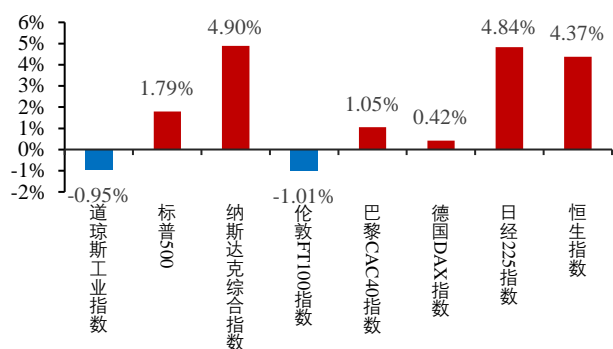
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 16 日——2023 年 1 月 27 日

图 10：外汇表现



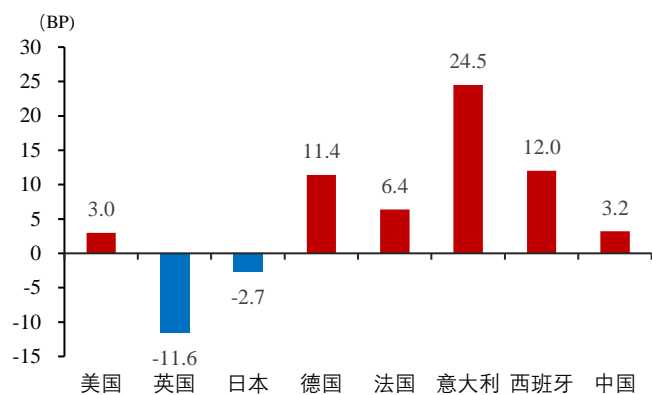
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 16 日——2023 年 1 月 27 日

图 11: 全球主要股指涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 16 日——2023 年 1 月 27 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 2023 年 1 月 16 日——2023 年 1 月 27 日

2 资金流动及机构行为

上周 A 股市场日均成交金额为 7422 亿元，融资融券交易占比约 7.7%，交易热度边际改善。

根据 wind 数据统计，上周（1 月 16 日至 20 日）新发基金金额（股票+混合型）为 85 亿元，相较于上上周 32 亿元明显回升，上周北向资金累计净买入 1125 亿元，相比上周净买入继续上升。

上周银行间市场逆回购成交量明显回落。

上周银行间逆回购量平均为 4.9 万亿元，相比上周 6.93 万亿规模明显回落。

上周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 352 亿美元，高于 2022 年同期。

同业存单发行利率多数上行，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.57%，相比上周上升 15BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.76%，相比上周上升 12BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.73%，相比上周上行 23BP。

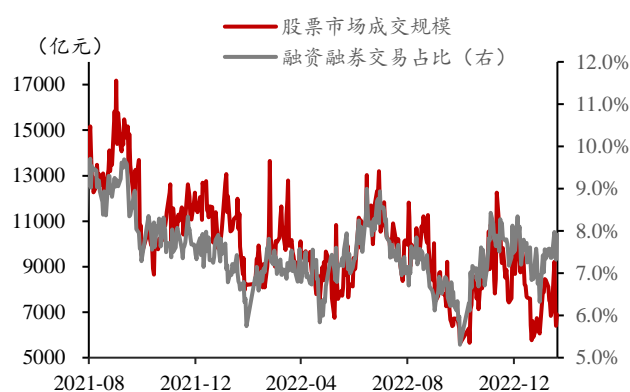
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.96%，比上周上行 10BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.16%，比上周上行 10BP。

过去两周（1 月 16 日至 27 日），美、美债、原油、G7 货币波动率均有所回落。

离岸美元流动性基本走平。

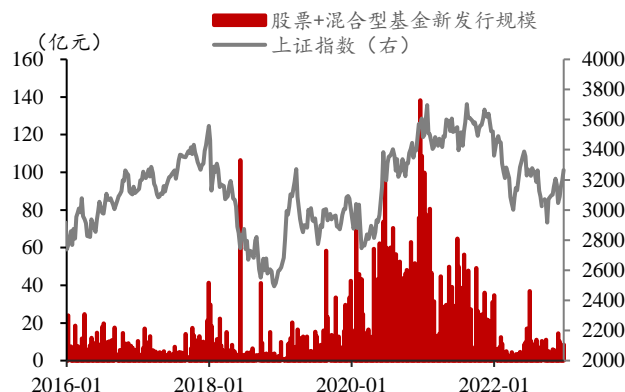
3 个月的 FRA/OIS 指标几乎走平，美元兑欧元货币互换基差继续收窄，美元兑日元互换基差边际走阔。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



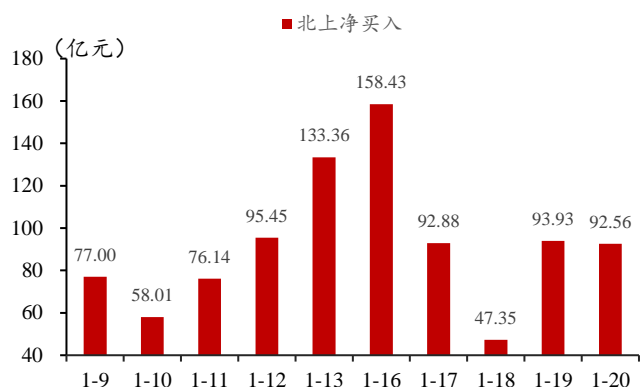
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



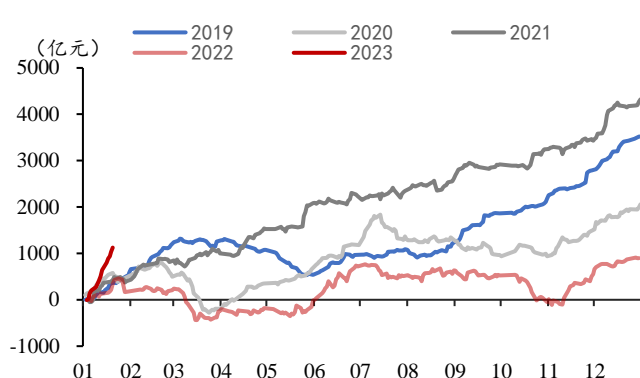
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 上周北上资金流入超过流出



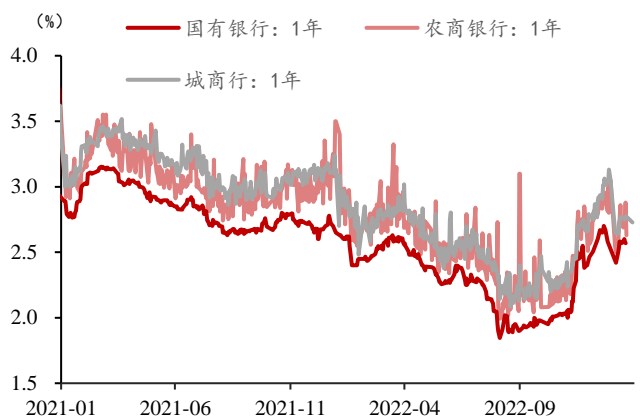
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入金额



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 同业存单发行利率



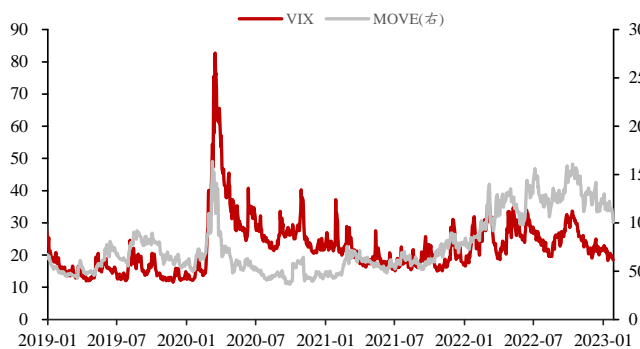
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



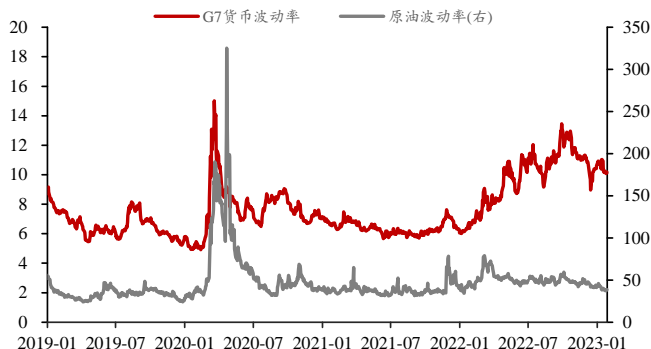
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 美股和美债市场波动率



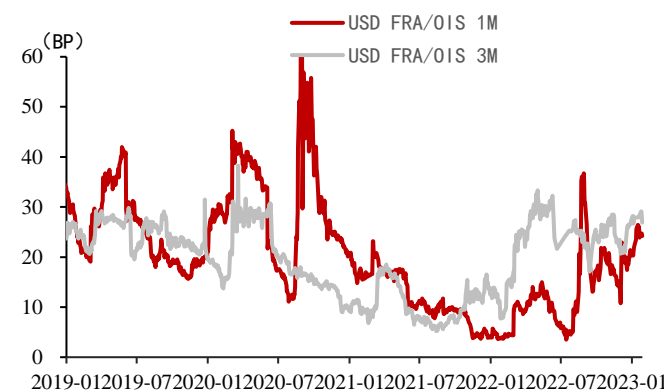
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



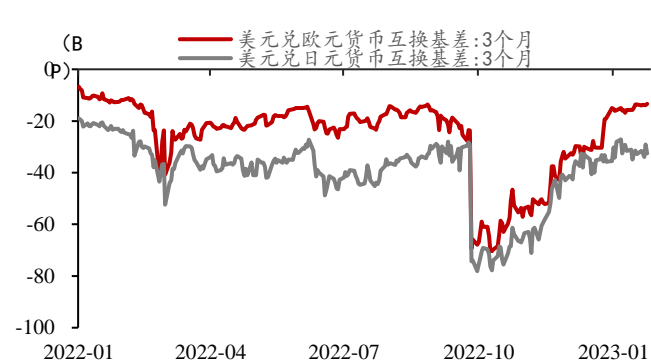
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 21: FRA/OIS 走势



资料来源: wind, 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: wind, 民生证券研究院

3 主要的高频经济指标

春节期间建筑业施工走弱，螺纹钢消费转弱。

本周（截至1月26日）螺纹钢表观消费134.2万吨，环比上周回落37.2万吨，也弱于过往几年同期水平；

上周（截至1月18日）全国水泥价格指数136.9，相较上上周回落0.5，明显弱于往年同期水平；六大电厂日耗煤量（截至1月15日）较上上周继续回落，低于去年同期水平。

汽车消费环比改善，春节期间地产销售低迷。

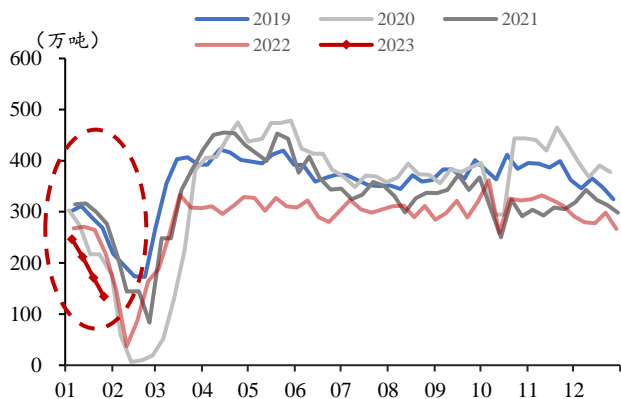
最新一期（2022年1月9日-15日）乘联会汽车零售数据显示汽车消费环比改善，日均销量录得5.2万辆，但同比下降17.4%。

春节期间地产销售一般明显走弱。1月27日，30城商品房销售7日移动平均值录得0.6万平方米，创近年最低值。

疫情对经济活动影响继续降低，地铁出行人次同比改善。

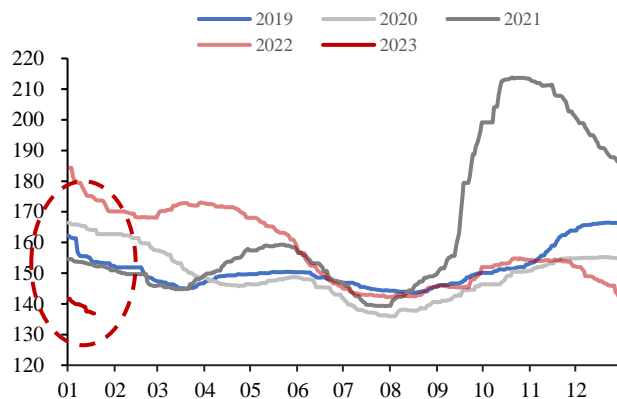
春节期间地铁出行人数环比回落，但今年春节期间（2023年1月21日至1月27日）地铁出行人次好于去年春节期间（2022年1月31日至2月6日），同比增长1.3%。

图 23：螺纹钢表观消费



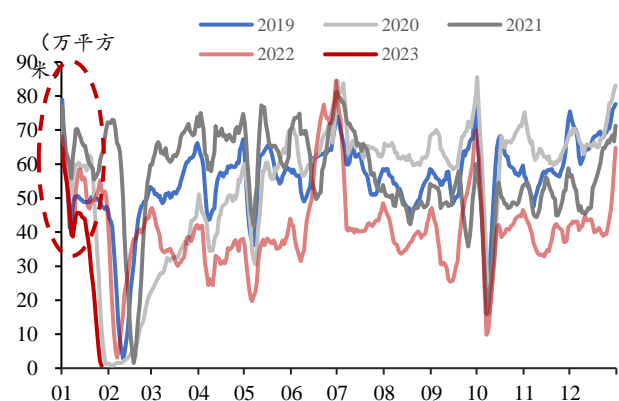
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



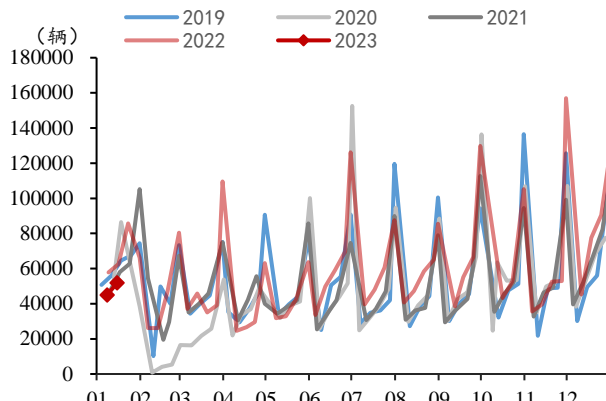
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均



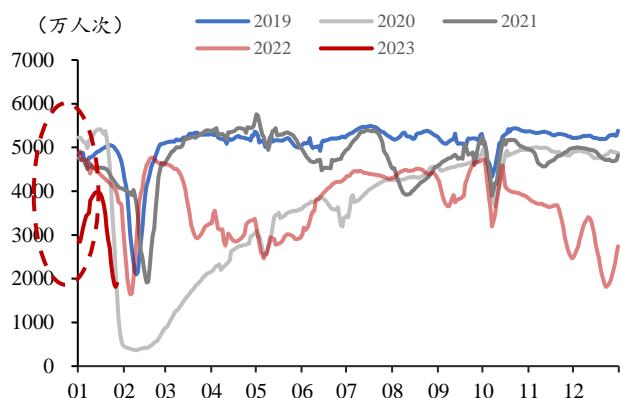
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 26: 乘联会汽车销售数据



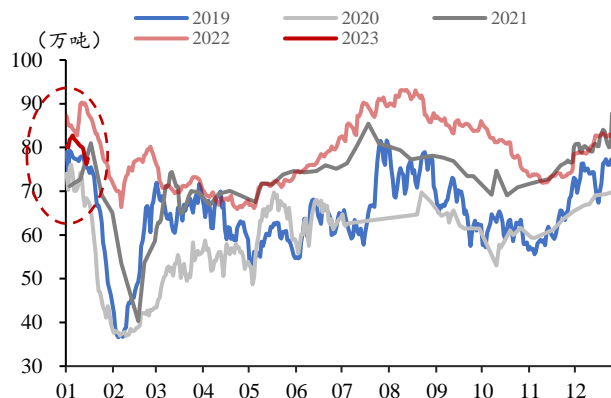
资料来源: wind, 民生证券研究院

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) 海外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: 央行逆回购和资金利率	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 2023 年 1 月 16 日至 1 月 20 日 A 股市场表现	4
图 4: 2023 年 1 月 16 日至 1 月 20 日 A 股风格表现	4
图 5: 2023 年 1 月 16 日至 2023 年 1 月 20 日中信 I 级行业涨跌幅	5
图 6: 国债收益及变动	5
图 7: 期限利差	5
图 8: 信用利差	6
图 9: 商品表现	6
图 10: 外汇表现	6
图 11: 全球主要股指涨跌幅	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: 上周北上资金流入超过流出	9
图 16: 北上资金累计净买入金额	9
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	10
图 22: 主要货币对交叉货币互换基差	10
图 23: 螺纹钢表观消费	11
图 24: 全国水泥价格指数	11
图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均	12
图 26: 乘联会汽车销售数据	12
图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均	12
图 28: 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
	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