

“验证时刻”前的平静

本周（2月6日至2月10日），国内股票市场处于等待数据验证的“空窗期”，股指小幅回调。受资金面偏紧和强信贷预期影响，国内债券利率多数上行。

海外市场方面，市场继续发酵上周五强劲非农数据后的紧缩预期，海外股指大多下跌，债券利率普遍上行，美元指数反弹。紧缩交易会否进一步演绎，可关注下周美国CPI数据的验证。

➤ 本周国内股票市场小幅回调，价值风格更加占优

国内股票市场方面，投资者基于经济复苏“强预期”的下注基本结束，目前处于等待经济数据验证的博弈阶段。叠加海外市场紧缩情绪再起，本周A股小幅回调。在细分的行业和风格上，传媒、电力及公用事业、通信、综合金融等行业涨幅靠前，价值风格则相对占优。

➤ 受资金面偏紧和强信贷预期影响，国内债券市场利率大多上行

本周央行逆回购投放规模不低，净投放规模达9750亿元。但受税收补缴以及理财赎回资金回流市场的影响，资金面本周仍偏紧。同时，投资者对1月份信贷数据迎来“开门红”有较强预期，债券市场亦因此承压。

本周1年期国债利率上行1.78BP，10年期上升0.6BP。风险偏好有所回归，信用利差回落。2年期企业债与国债利差较上周下降6.7BP，2年期城投与国债利差较上周下降3.4BP。

➤ 强非农数据后海外市场紧缩预期继续发酵，全球利率上行，美元指数反弹

上周五强劲的非农数据再次点燃海外市场对于通胀和货币紧缩的担忧。因此，本周全球利率继续上行，美元指数迎来反弹。

海外股市本周仍然疲软，标普500跌1.11%、纳指下跌2.41%、欧洲主要股指亦不同程度下跌。另外，本周全球债券利率继续上行，10年期美债利率上行21.0BP，10年期德债利率则上升22.7BP。美元指数本周上行0.56%。

➤ 本周主要大宗商品价格下跌，原油表现一枝独秀

因中国复苏交易暂缓叠加美元指数反弹，本周主要大宗商品价格下跌。但受俄罗斯减产预期影响，原油表现一枝独秀。

WTI原油本周上涨8.63%，上海螺纹钢跌0.13%，LME铜跌1.37%，伦敦黄金现货涨0.01%。

➤ 未来国内关注：2月MLF和LPR利率

下周我国将公布最新一期的MLF和LPR利率，在经济复苏的初期，货币当局是否提供更大的货币刺激支持是市场焦点。

另外，我们团队一再强调房地产复苏是今年中国经济的重中之重。下周1月新房价格将出炉，房价能否回升并提振居民风险偏好值得关注。

➤ 未来海外关注：美国1月CPI数据

在1月强劲的非农数据之后，海外投资者开始对此前过于乐观的宽松预期进行纠偏。目前，通胀仍是对货币政策影响最大的变量。下周如果美国CPI增速高于市场预期，将是美国通胀韧性的验证，海外恐掀起新一轮“紧缩交易”，对全球资产价格和风险偏好均非常不利。

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

分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

- 1.超额流动性系列研究（一）：居民超额储蓄，规模几何？-2022/12/27
- 2.全球大类资产跟踪周报：国内债市大幅回温-2022/12/25
- 3.海外疫情系列研究（三）：疫情冲击波：达峰时间及后续影响-2022/12/24
- 4.日本央行上调YCC上限：日本央行转向，紧缩交易卷土重来？-2022/12/20
- 5.政策研究系列（二）：十年回顾：中央经济工作会议-2022/12/20

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(2月6日至2月10日,下同)逆回购净投放规模达9520亿元,大额净投放之下,本周资金面仍然偏紧。

本周,DR001平均为2.26%,DR007平均为2.35%,较上周显著上升。

本周国内股市小幅回调,价值风格更优。

上证下跌0.08%,深证跌0.64%,创业板指数跌1.35%,科创50指数跌0.90%。

国证价值风格指数跌0.20%,成长风格指数跌1.11%;大盘指数跌0.99%,中盘指数跌0.51%,小盘指数涨0.67%。

行业方面,本周传媒、电力及公用事业、通信、综合金融等行业涨幅靠前。

国内债券市场利率大多上行,信用利差回落。

2年期国债利率上行1.84BP,5年期国债利率上升0.40BP,10年期国债利率上行0.60BP;国开2年期上行1.43BP,5年期上行0.36BP,10年期上行0.37BP。

国债期货价格上升。2年国债期货本周收至100.97,上涨0.02%,5年国债期货本周收至101.09,上涨0.02%,10年国债期货收至100.47,上涨0.11%。

信用利差本周回落。2年期企业债与国债利差为48.87BP,相比上周下降6.7BP;2年期城投与国债利差为54.01,相比上周下降3.4BP;2年期AAA地产债与国债利差为48.44,相比上周下降5.7BP;2年期AAA-钢铁债与国债利差为58.42BP,相比上周下降8.5BP。

因中国复苏交易暂缓叠加美元指数反弹,本周主要大宗商品价格下跌。但受俄罗斯减产预期影响,原油表现一枝独秀。

南华综合指数跌0.70%,能化、工业品、金属、农产品和贵金属指数分别下跌0.24%、0.30%、0.59%、0.79%和3.36%。

重要商品方面,WTI原油本周上涨8.63%,上海螺纹钢跌0.13%,LME铜跌1.37%,伦敦黄金现货涨0.01%。

海外股市大多下跌,港股涨势暂缓。

标普500跌1.11%、纳指下跌2.41%,道琼斯指数下跌0.17%,德国DAX指数、法国CAC40指数、伦敦富时100指数均不同程度下跌,恒生指数跌2.17%。

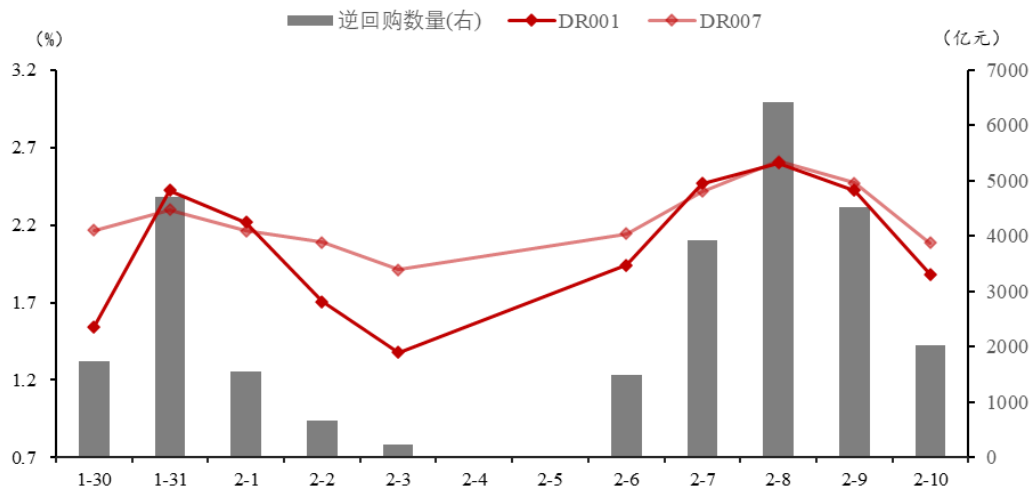
海外债券利率大多上行。

10年期美债利率上涨21.0BP;10年期德债、法债、意债和英债利率分别上行22.7BP、19.4BP、19.2BP和21.8BP。

美元指数反弹,人民币贬值。

欧元、日元和在岸人民币分别贬值1.09%、0.17%和0.45%。商品货币方面,加元升值0.48%,澳元下跌0.13%。

图 1：本周逆回购净投放规模达 9520 亿元，但资金面仍然偏紧



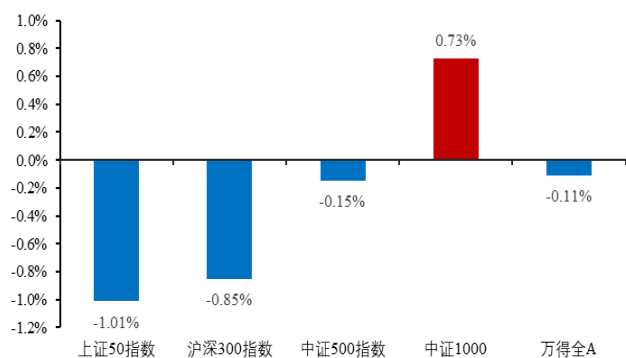
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.02.06—2023.02.10)									
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	-0.08%	1年国债 (BPs)	1.78	黄金	0.01%	美元指数	0.56%	标普500	-1.11%
深证指数	-0.64%	5年国债 (BPs)	0.40	WTI原油	8.63%	在岸人民币	-0.45%	纳斯达克指数	-2.41%
创业板指数	-1.35%	10年国债 (BPs)	0.60	LME铜现货	-1.37%	离岸人民币	-0.23%	道琼斯指数	-0.17%
科创50指数	-0.90%	2年国开 (BPs)	1.43	上海螺纹钢	-0.15%	欧元	-1.09%	伦敦金融时报100指数	-0.24%
上证50	-1.01%	5年国开 (BPs)	0.36	南华工业品	-0.30%	英镑	0.08%	巴黎CAC40指数	-1.44%
沪深300	-0.85%	10年国开 (BPs)	0.37	南华农产品	-0.79%	日元	-0.17%	德国DAX指数	-1.33%
中证500	-0.15%	TS	0.02%	南华能化品	-0.24%	瑞郎	0.26%	10年期美债 (BPs)	21.00
中证1000	0.73%	TF	0.02%	南华综合指数	-0.70%	加元	0.48%	10年期德债 (BPs)	22.70
万得全A	-0.11%	T	0.11%	CRB综合指数	-0.13%	澳元	-0.13%	10年期日债 (BPs)	-1.20

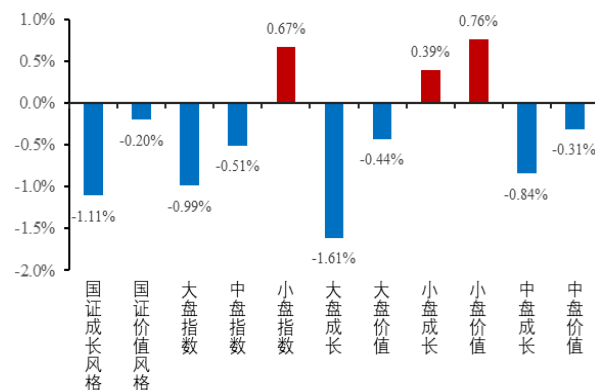
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 2 月 6 日至 2 月 10 日 A 股市场表现



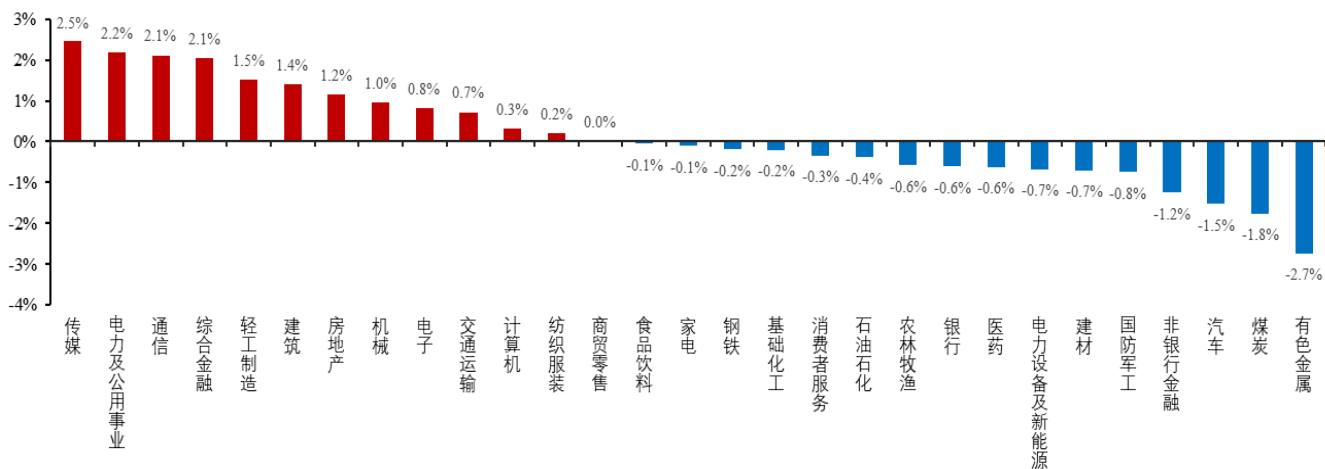
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 2 月 6 日至 2 月 10 日 A 股风格表现



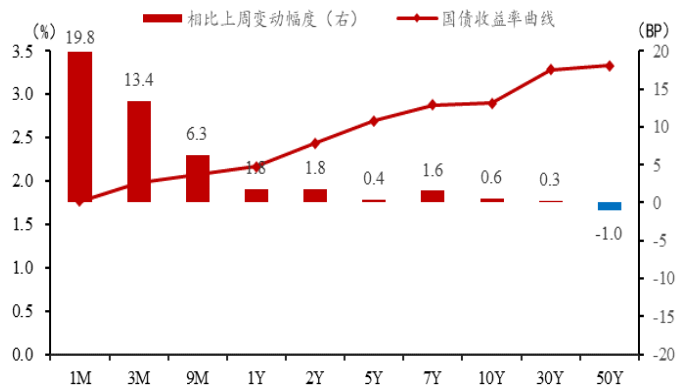
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：传媒、电力及公用事业、通信、综合金融等行业涨幅靠前



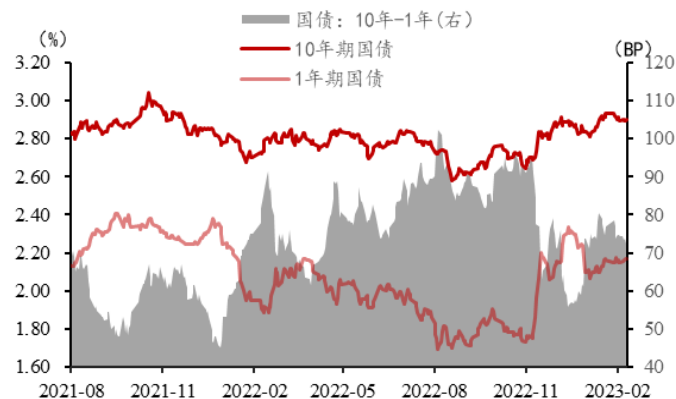
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 6 日——2023 年 2 月 10 日

图 6：本周短端国债利率大幅上行



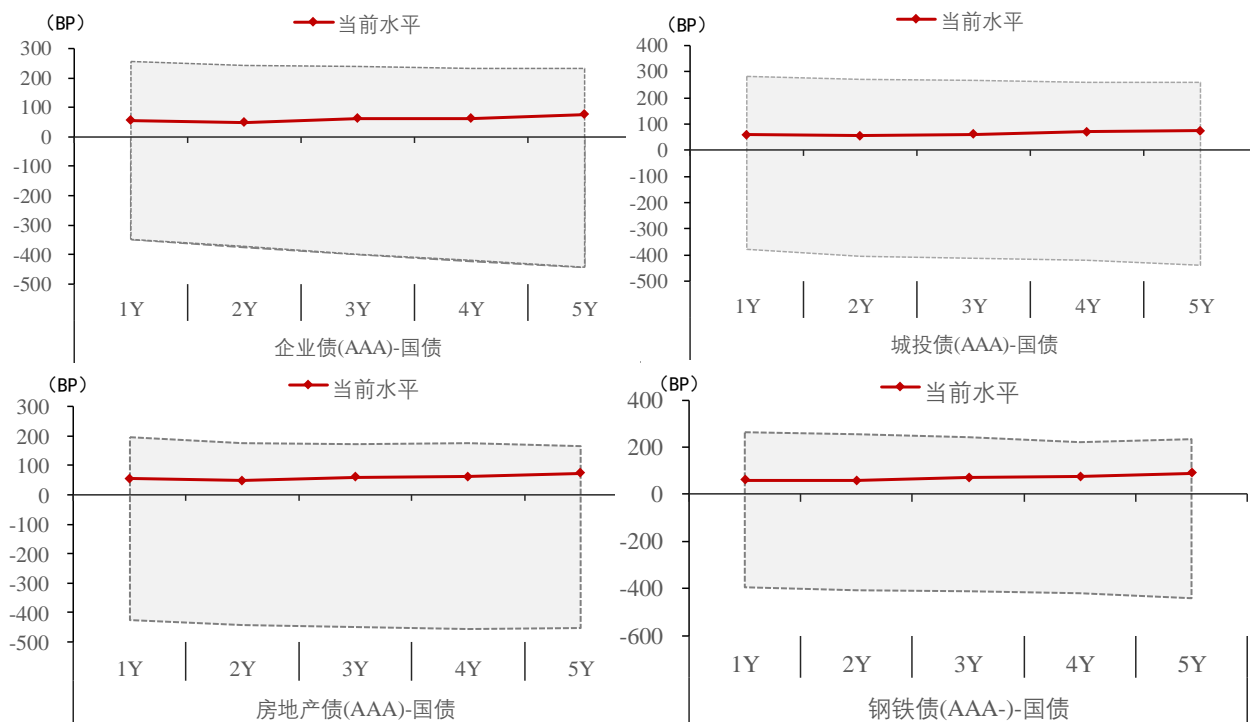
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 6 日——2023 年 2 月 10 日

图 7：期限利差下行



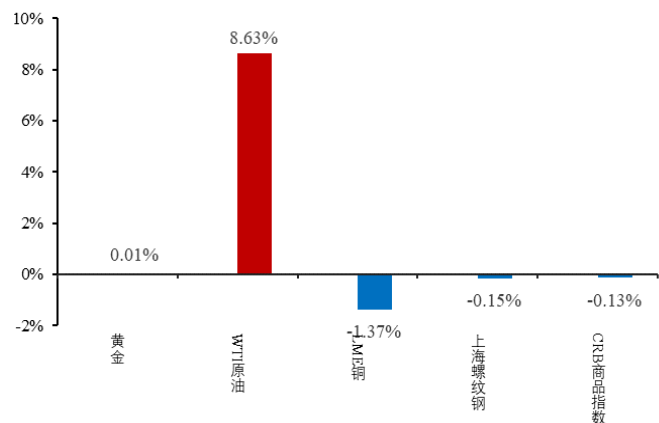
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 2 月 10 日

图 8：信用利差回落



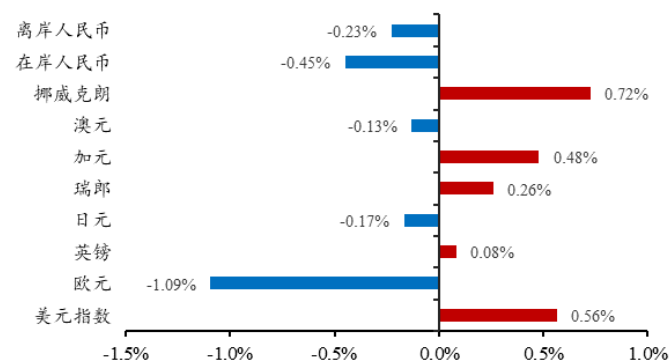
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 2 月 10 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：受俄罗斯减产预期影响，原油价格一枝独秀

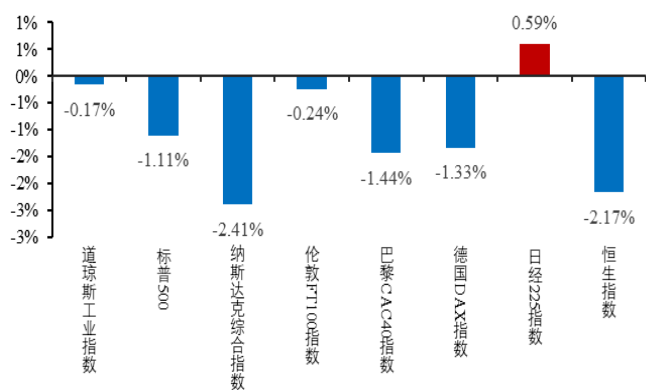


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 6 日—2023 年 2 月 10 日

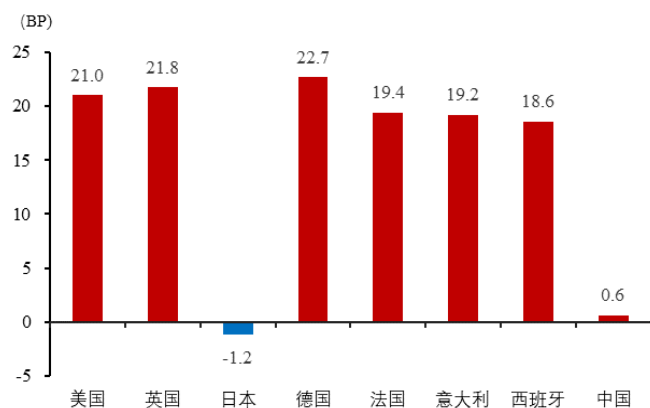
图 10：美元指数升值，人民币走弱



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 6 日—2023 年 2 月 10 日

图 11：海外与中国香港地区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 2023 年 2 月 6 日——2023 年 2 月 10 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 2 月 6 日——2023 年 2 月 10 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 8664 亿元，融资融券交易占比约 8.0%，交易热度小幅回落。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 30.7 亿元，相较于上周 11.9 亿元有所上升。本周北向资金累计净买入 29.3 亿元，延续上周流入态势。

银行间市场逆回购成交量有所反弹。

本周银行间逆回购量平均为 5.46 万亿元，相比上周 5.06 万亿规模回升。

银行间外汇市场即期询价成交规模较上周反弹，与去年同期基本持平。

同业存单发行利率普遍向上，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.64%，相比上周上行降 3.0BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.83%，相比上周上行 4.1BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.83%，相比上周上行 5.5BP。

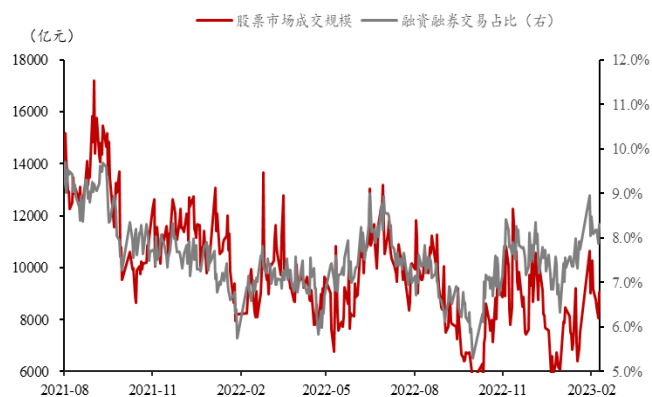
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 2.02%，比上周上行 3BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.22%，比上周上行 3BP。

美股、美债和 G7 外汇波动率有所上升，原油波动率小幅下行。

离岸美元流动性小幅收紧。

FRA/OIS 利差基本持平，美元兑欧元货币互换基差有所走阔。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



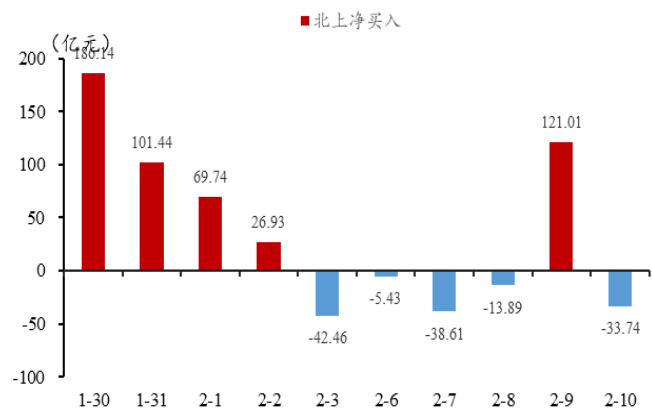
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



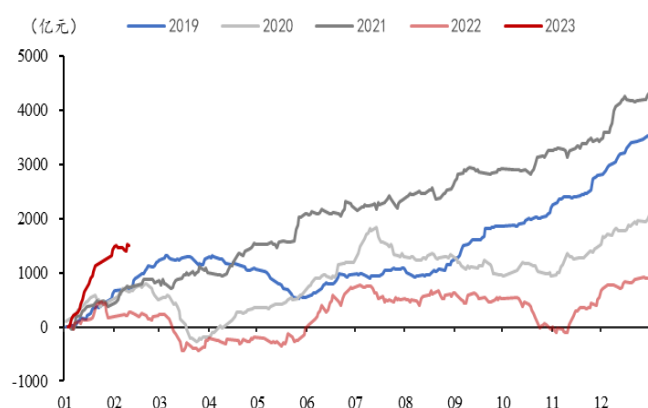
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



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



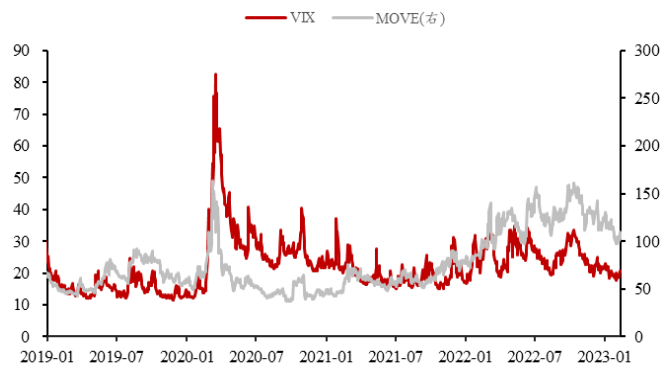
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



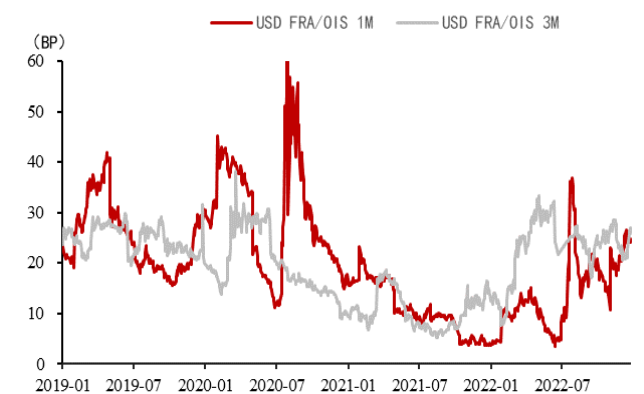
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



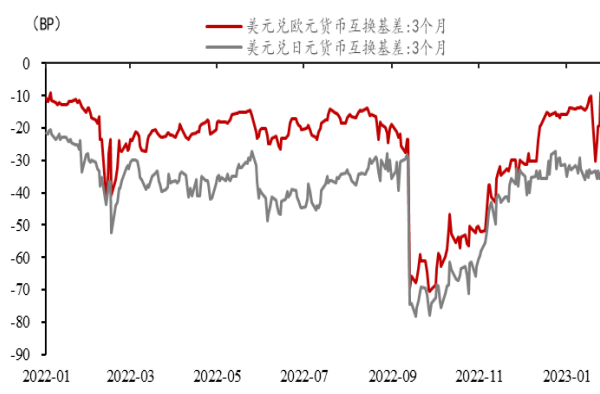
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 21: FRA/OIS 走势



资料来源: 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

春节假期后，10城地铁出行人次和30城地产销售面积延续反弹势头。

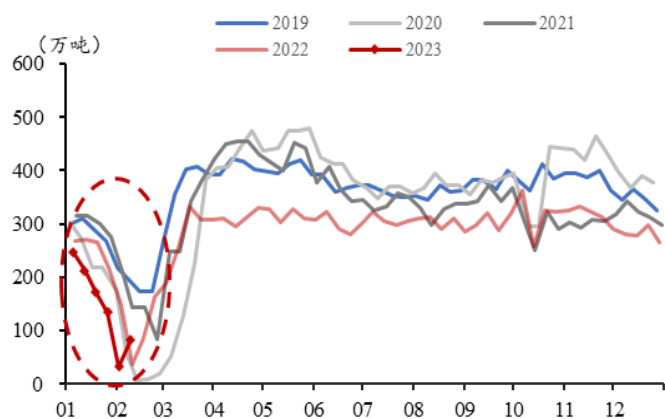
螺纹钢表观消费83万吨，环比上周上升50.2万吨，弱于过往几年同期水平；

全国水泥价格指数136.4，相较上周上升0.1，弱于2021年水平；六大电厂日耗煤量与上周相比有所上行，但低于去年同期。

30城商品房销售7日移动平均值录得31.98万平方米，相较上周上升4.9万平方米，但弱于历史同期；上周乘联会汽车当周日均销量录得6.76万辆，同比下滑10.0%。

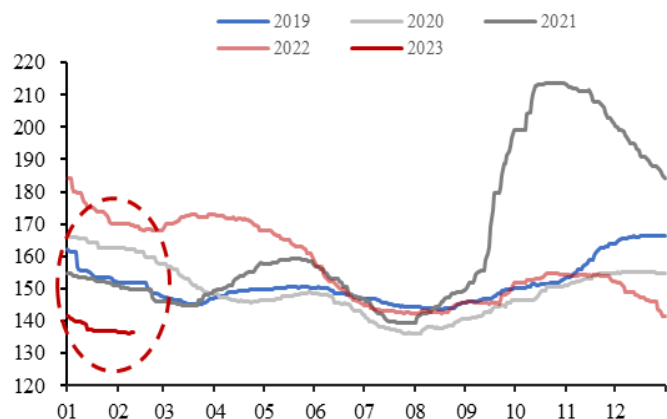
10城地铁出行7日移动平均值录得5005.0万人次，同比上升75.2%。

图 23：螺纹钢表观消费



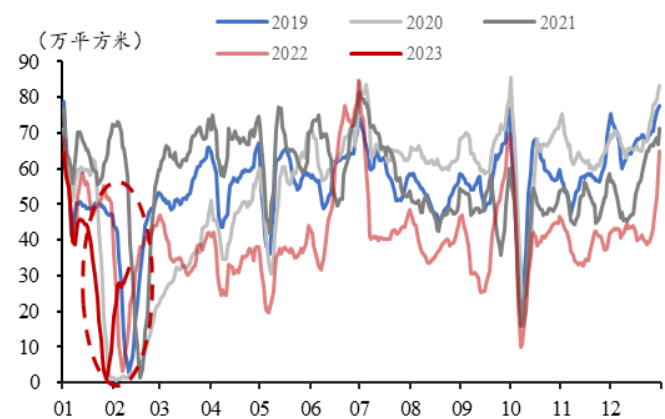
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



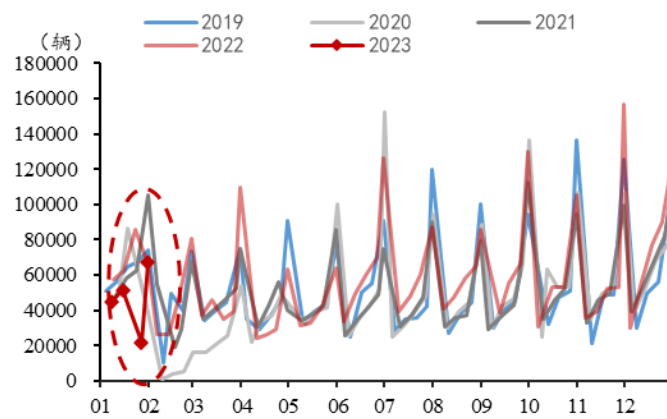
资料来源：wind，民生证券研究院

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

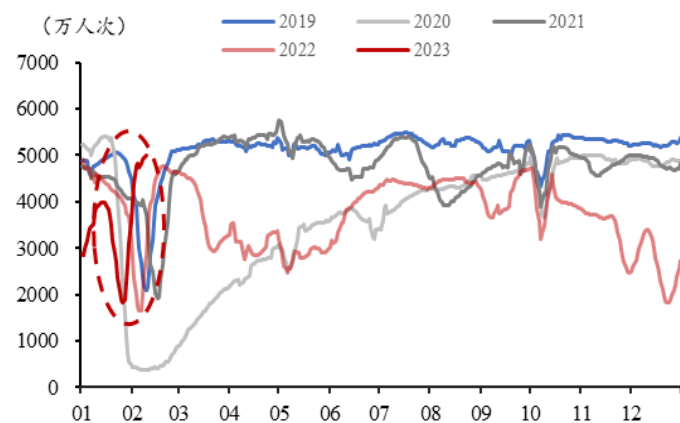
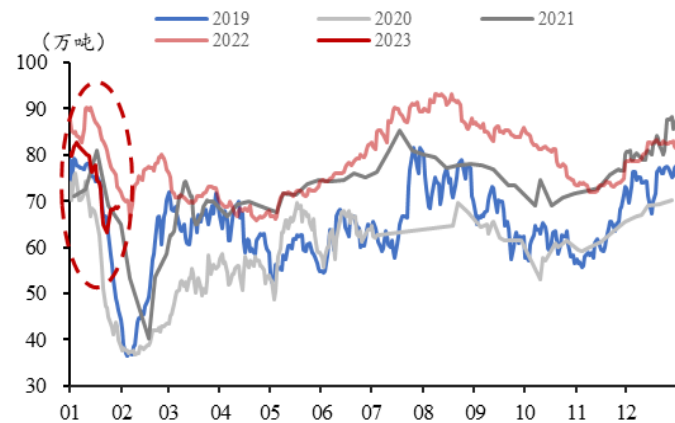


图 28: 沿海六大电厂日耗



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: 年末央行逆回购投放规模上升, 但资金面有所收紧	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 12 月 26 日至 12 月 30 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 12 月 26 日至 12 月 30 日 A 股风格表现	4
图 5: 电力设备及新能源、国防军工、电力及公用事业、商贸零售等行业涨幅靠前	5
图 6: 债券收益率曲线中段上升, 短端和长端利率下行	5
图 7: 期限利差上行	5
图 8: 信用利差有所回落	6
图 9: 美元指数疲软, 主要大宗商品价格上行	6
图 10: 美元指数贬值, 非美货币多数走强	6
图 11: 海外与中国香港地区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	9
图 14: 新基金发行情况	9
图 15: 本周北上资金流入规模	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	10
图 20: 原油和 G7 外汇波动率	10
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	11
图 26: 乘联会汽车销售数据	11
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
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