

2月13日至2月17日，国内股票市场小幅回调，资金面收紧，美股涨跌不一，美债利率继续上行。

国内经济仍处于节后复工观察期，内需经济指标逐步回暖。地铁客运量已经创历史同期新高。股票市场风险有所收缩，周内一度出现大跌，大部分板块录得下跌；资金利率本周大幅收紧，隔夜利率上升至2.56%，远高于政策利率。但债券市场对于资金收紧并不敏感，债券长端利率小幅下行，信用利差继续压缩。

海外市场方面，12月美国CPI数据超预期，通胀降幅放缓，市场担忧美联储加息周期长于此前预期，风险资产情绪受到压制，美国、欧元区各国国债收益率上行明显，海外对紧缩的担忧再起。

► 本周股票市场普遍下跌，小盘风格占优

本周股票市场普遍下跌，市场情绪偏弱。上证指数下跌1.12%，深证成指下跌2.18%，创业板下跌3.76%，科创50指数下跌3.73%。风格方面，价值跌幅小于成长；小盘指数表现好于大盘、中盘指数。

前期表现较好的行业如计算机、电子等板块出现明显回调。食品饮料、石油化工、纺织服装、建材、钢铁等行业领涨，电力设备及新能源、电子、房地产、农林牧渔、有色金属领跌。

► 本周资金面大幅转紧，资金收紧对债市影响不大

本周税期扰动资金面，隔夜利率大幅上行至2.56%，央行周五逆回购净投放创新高，但仍未缓解资金紧张的局面，或与银行缺乏长期稳定负债有关。

货币市场流动性紧张，并没有传导至现券市场，短债对资金利率较为敏感，收益率有所上行，但长债利率几乎不动甚至略有下行，10年期国债利率下行0.8BP。本周信用利差继续压缩，期限长的信用债表现好于期限较短的信用债。尽管资金利率走高，但质押式回购成交量环比有所走高，理财流入是信用债买盘推动力。

► 本周美国1月CPI数据超预期，风险资产情绪受压制

本周1月美国CPI数据公布，美国通胀形势有所反弹，CPI同比上涨6.4%。环比和同比涨幅均超出市场普遍预期；核心CPI环比上涨0.4%，符合预期。

通胀降速放缓压制海外风险情绪，美股一度出现较大下跌，10年期美债利率小幅上行。英国、德国、法国等主要股票市场都出现上涨，而欧元区的德国、法国、意大利的10年期国债收益率都有较大幅度上行。

► 本周美元小幅走强，原油、黄金弱，铜价走强

本周美元指数小幅走强，日元、英镑等货币都出现不同程度贬值，商品货币表现不佳。在岸人民币下跌，本周跌至6.87附近。美元指数走强，压制原油价格，原油下跌超4%，黄金小幅下跌。而国内商品均螺纹钢、工业品均有所上涨。

► 未来国内关注：中国2月LPR报价

2月LPR报价即将公布，此前LPR报价已连续5个月不变。

► 未来海外关注：美国PMI及美联储官员发言

本周CPI数据公布后，部分偏鹰派委员支持美联储加息幅度回升至50BP，预计下周美联储官员将释放更多3月会议的基调。

► **风险提示：**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 吴彬

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

相关研究

- 1.宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27
- 2.9月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示-2022/10/26
- 2.宏观专题研究：四季度美债利率或在4%-2022/10/25
- 3.9月经济数据点评：如何理解9月出口和经济数据-2022/10/24
- 4.全球大类资产跟踪周报：美债收益率再创新高，人民币汇率承压-2022/10/23
- 5.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20

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

本周股票市场出现回调，税期扰动资金面，隔夜利率走高，债券收益率小幅上行。

本周缴税因素扰动资金利率，DR007 上行至 2.72%附近，资金面紧张格局仍在持续。

本周国内股市普遍下跌，价值跑赢成长，小盘风格占优；指数涨跌幅度方面，上证 50 指数>中证 1000 指数=中证 500 指数>沪深 300 指数。

上证指数下跌 1.12%，深指数证下跌 2.18%，创业板下跌 3.76%，科创 50 指数下跌 3.73%。

国证成长风格指数下跌 2.29%，价值风格指数下跌 1.00%；大盘指数下跌 1.77%，中盘指数下跌 1.72%，小盘指数下跌 1.42%。**食品饮料、石油石化、纺织服装、建材、钢铁等行业领涨，电力设备及新能源、电子、房地产、农林牧渔、有色金属领跌。**

资金面持续收紧，短债影响较大。

1 年期国债利率上行 2.9BP，5 年期国债利率上行 0.2BP，10 年期国债利率下行 0.8BP；国开 1 年期上行 5.5BP，5 年期上行 0.04BP，10 年期下行 0.3BP。

国债期货涨跌不一。2 年国债期货价格本周收至 100.93，较上周收盘下跌 0.02%；5 年国债期货价格收至 101.17，上涨 0.06%；10 年国债期货价格收至 100.64，上涨 0.14%。

信用利差大幅压缩。2 年期企业债与国债利差下行至 44.4BP，相比于上周下降 4.4BP；2 年期城投与国债利差下行至 47.8BP，相比于上周下降 6.2BP；2 年期 AAA-房地产债与国债利差抬升至 44.6BP，相比于上周下降 3.9BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差下行至 52.4BP，相比于上周下降 6.0BP。

油价大幅下跌，铜价上涨。

CRB 综合指数下跌 1.87%；南华综合指数上涨 0.85%，其中工业品、能化品、农产品分别上涨 0.72%、1.21%、2.07%，金属、贵金属指数分别下跌 0.01%、0.49%。

重要商品方面，WTI 原油大跌 4.24%，LME 铜上涨 1.38%，伦敦黄金现货下跌 1.26%，上海螺纹钢上涨 1.07%。

海外股市多数上涨，港股回调。

纳指上涨 0.59%、标普 500 下跌 0.59%，道琼斯指数下跌 0.13%，英国富时 100 指数、法国 CAC40 指数、德国 DAX 指数均出现 1%-4%的涨幅，日经 225 下跌 0.57%，香港恒生指数下跌 2.22%。

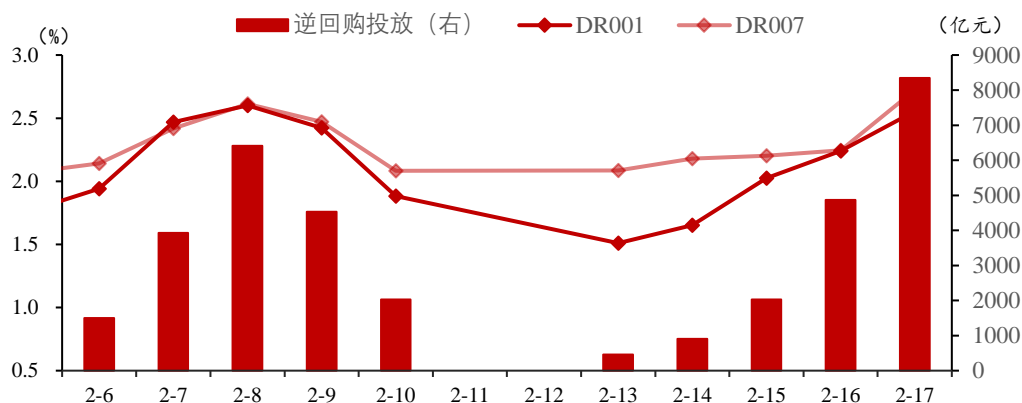
海外国债多数下跌。

10 年期美债利率上行 8.0BP，10 年期英债下行 1.1BP。此外 10 年期德债、法债、意大利国债分别上行 9.0BP、6.2BP、9.6BP，10 年期日债下行 1.1BP。

美元指数小幅走强，人民币贬至 6.87。

在岸人民币下跌 0.95%，英镑下跌 0.17%、欧元上涨 0.16%；日元下跌 2.11%、瑞郎下跌 0.08%；商品货币均有所下跌，加元下跌 1.03%、澳元下跌 0.48%、挪威克朗下跌 1.35%。

图 1：央行逆回购和资金利率



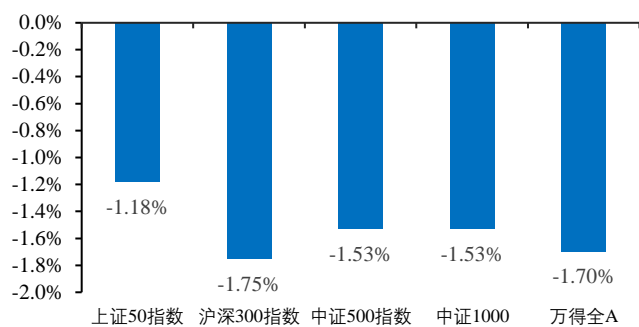
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.02.13—2023.02.17)									
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	-1.12%	1年国债 (BPs)	2.91	黄金	-1.26%	美元指数	0.29%	标普500	-0.28%
深证指数	-2.18%	5年国债 (BPs)	0.15	WTI原油	-4.24%	在岸人民币	-0.95%	纳斯达克指数	0.59%
创业板指数	-3.76%	10年国债 (BPs)	-0.83	LME铜现货	1.38%	离岸人民币	-0.75%	道琼斯指数	-0.13%
科创50指数	-3.73%	2年国开 (BPs)	-0.45	上海螺纹钢	1.07%	欧元	0.16%	伦敦金融时报100指	1.55%
上证50	-1.18%	5年国开 (BPs)	0.04	南华工业品	0.72%	英镑	-0.17%	巴黎CAC40指数	3.06%
沪深300	-1.75%	10年国开 (BPs)	-0.30	南华农产品	2.07%	日元	-2.11%	德国DAX指数	1.09%
中证500	-1.53%	TS	-0.02%	南华能化品	1.21%	瑞郎	-0.08%	10年期美债 (BPs)	8.00
中证1000	-1.53%	TF	0.06%	南华综合指数	0.85%	加元	-1.03%	10年期德债 (BPs)	9.00
万得全A	-1.70%	T	0.14%	CRB综合指数	-1.87%	澳元	-0.48%	10年期日债 (BPs)	-1.10

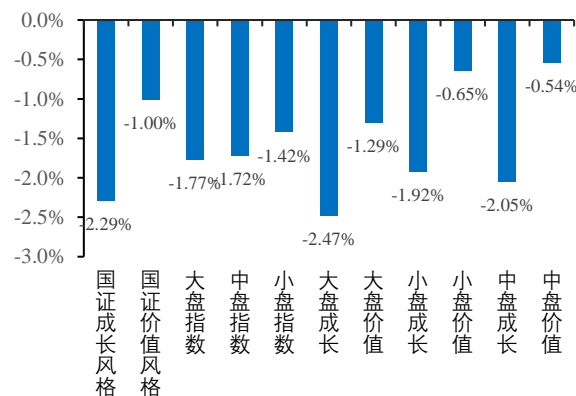
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日 A 股市场指数表现



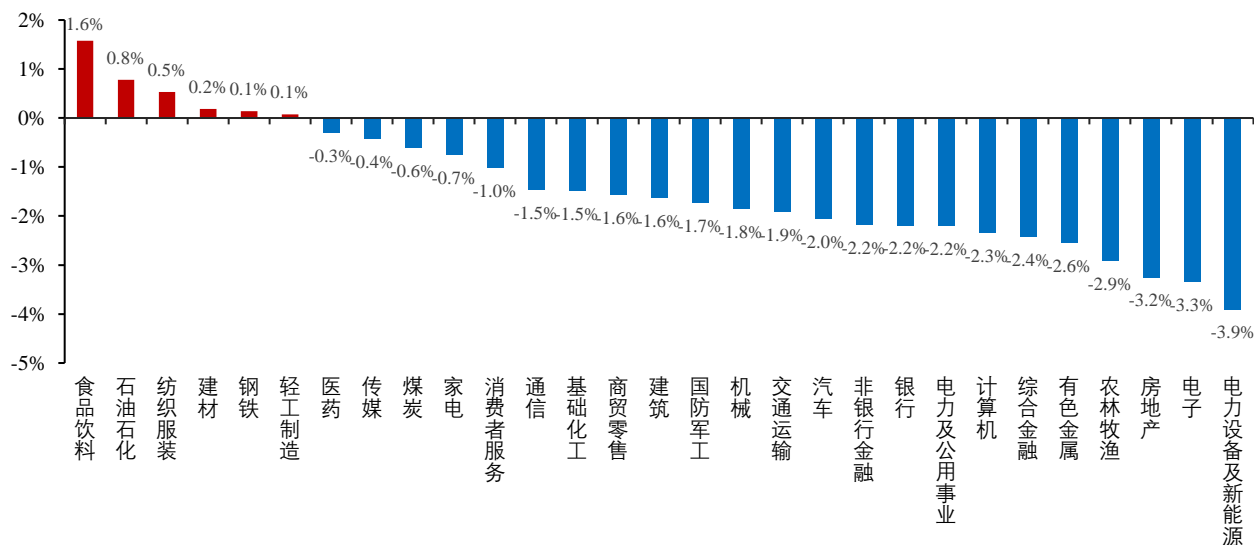
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日 A 股风格指数表现



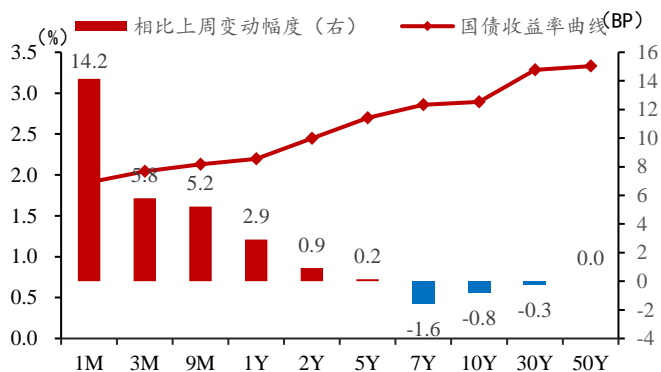
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日中信 I 级行业涨跌幅



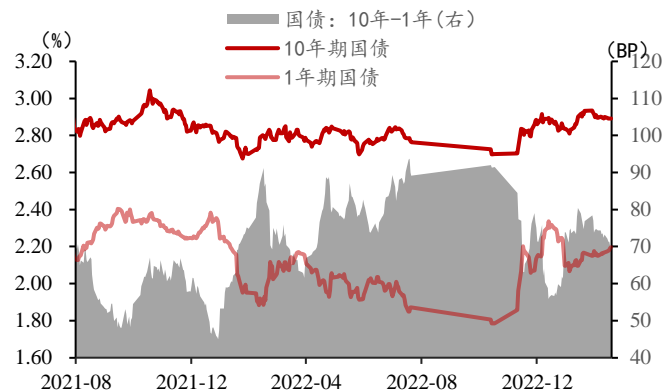
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 6：国债收益率及变动



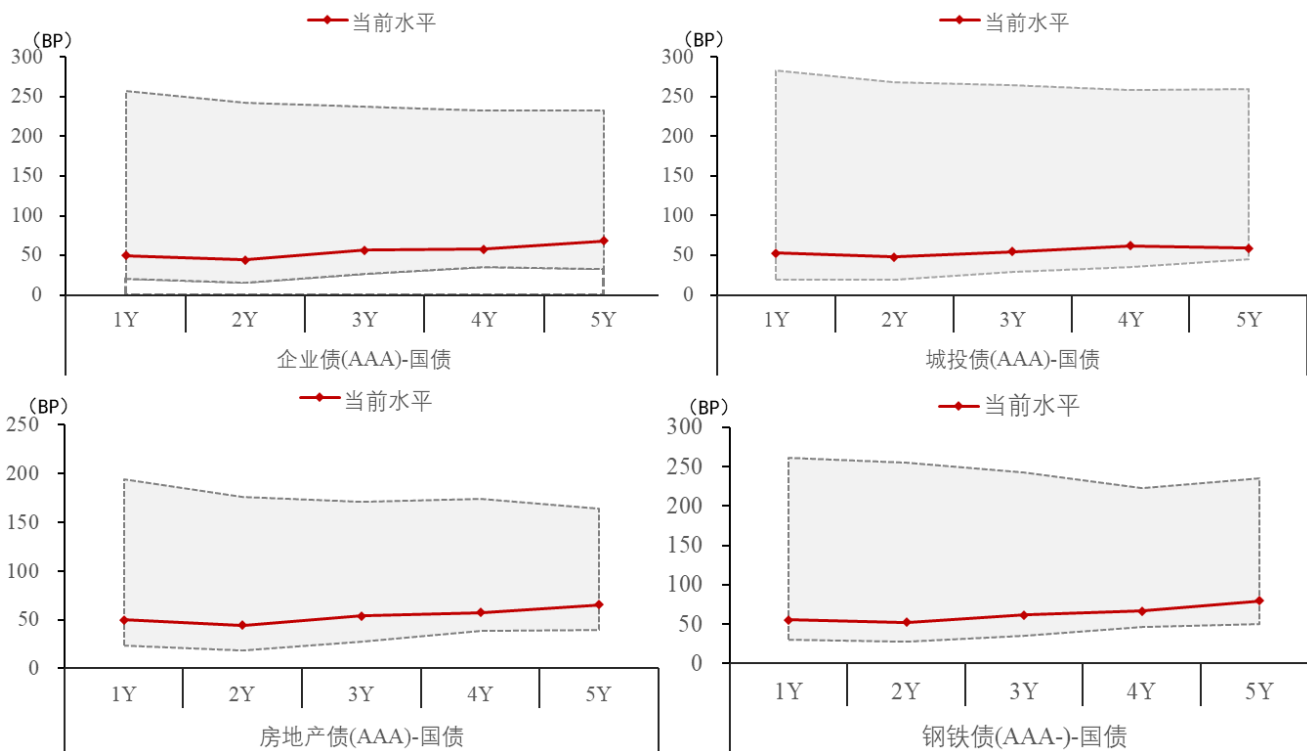
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日

图 7：期限利差



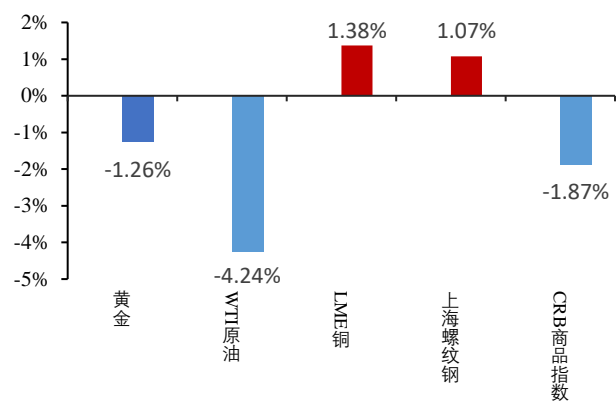
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 2 月 17 日

图 8：信用利差



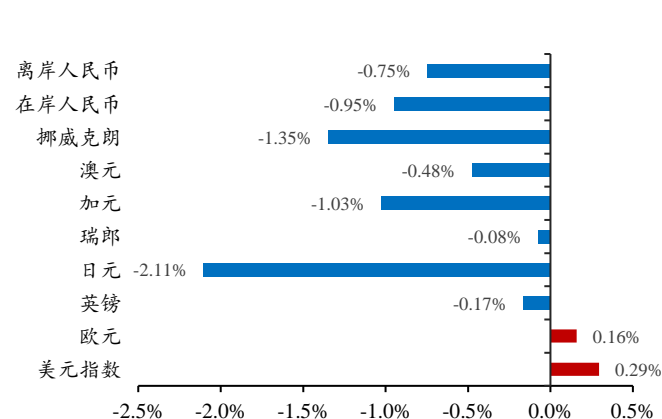
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 2 月 17 日

图 9：2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日商品表现



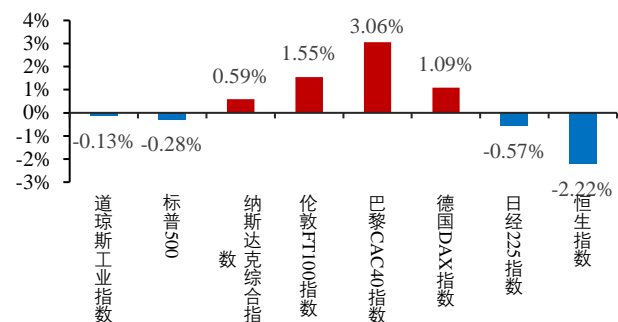
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 10：2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日外汇表现



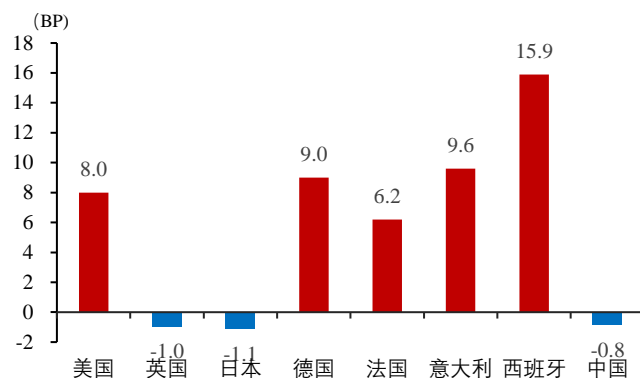
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 11: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日全球主要股指涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 12: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 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 9901 亿元，融资融券交易占比约 8.47%，交易热度边际回暖。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 95 亿元，相较于上周大幅上升。北向资金累计净买入 83 亿元，相比上周净买入规模大幅上升。

税期扰动，资金利率抬升，流动性偏紧，银行间市场逆回购成交量高于历史同期。

本周银行间逆回购量均值 5.8 万亿元，较上周 5.5 万亿规模小幅上升。

本周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 373 亿美元，创历史同期新高。

同业存单发行利率涨跌不一，票据转贴利率继续上行。

同业存单发行利率多数上行，1 年期股份制银行同业存单发行利率为 2.66%，相比上周上行 2BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.82%，相比上周下行 1BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.74%，相比上周下行 9BP。

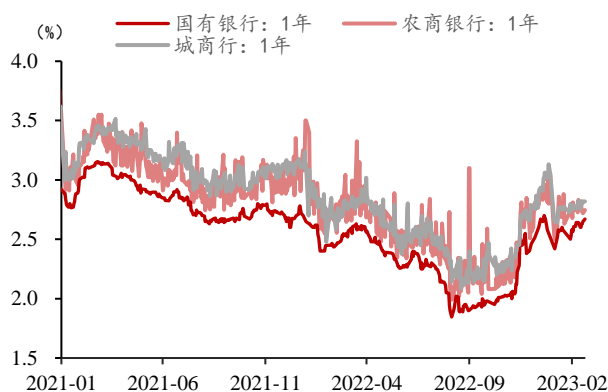
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 2.11%，比上周上行 9BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.28%，比上周上行 6BP。

本周美股、美债、G7 货币、原油波动率均未出现大幅波动。

离岸美元流动性边际继续改善。

3 个月的 FRA/OIS 指标持续走平，美元兑欧元货币、美元兑日元互换基差本周继续收窄。

图 13：同业存单发行利率



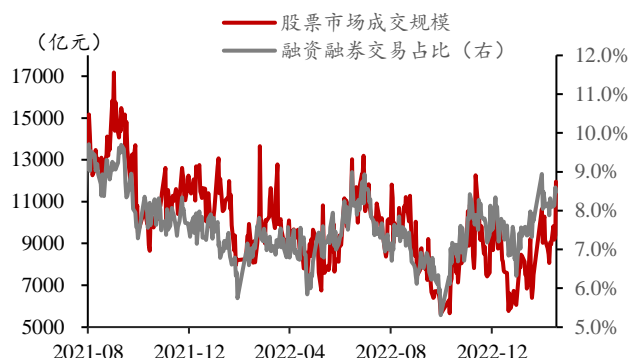
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：票据转贴利率



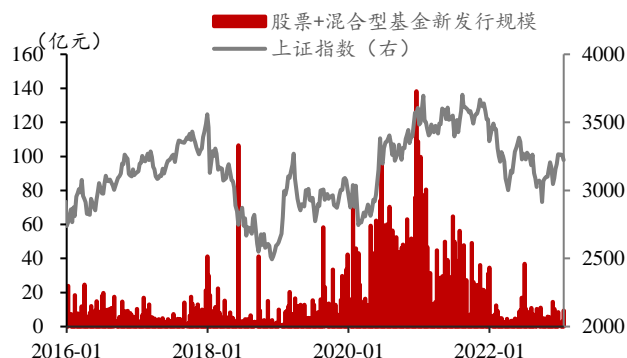
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



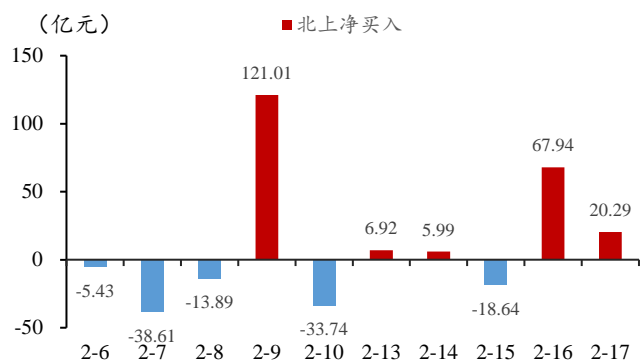
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 新基金发行情况



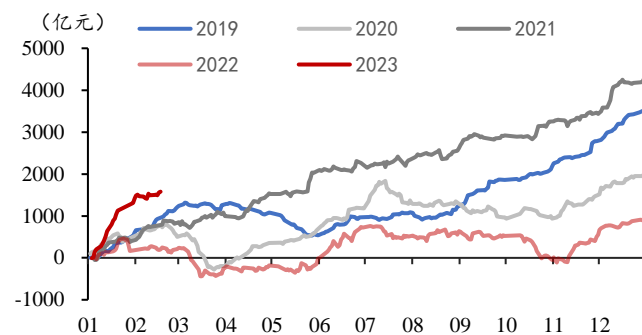
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 北上资金近单日净买入



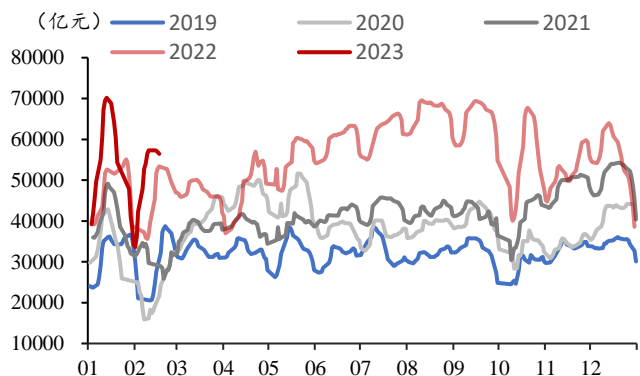
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



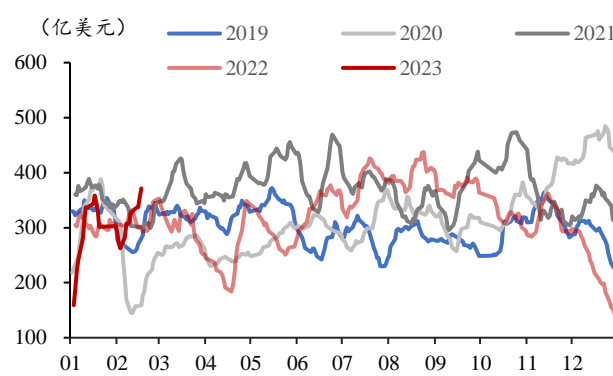
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 银行间质押式逆回购成交规模



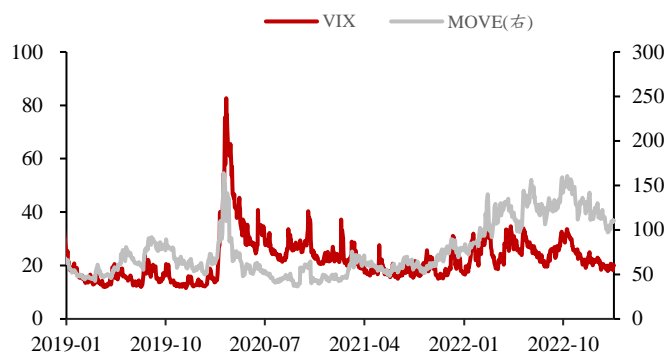
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量



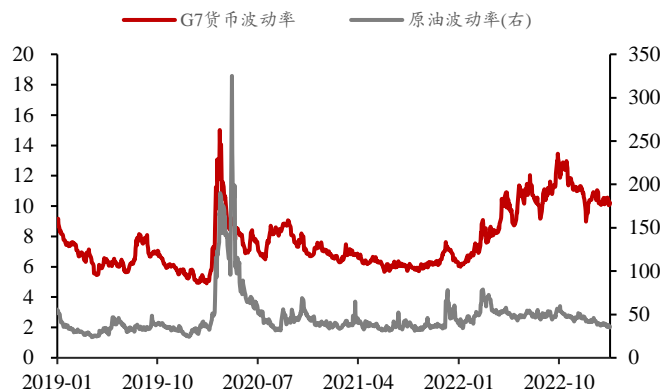
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 美股和美债市场波动率



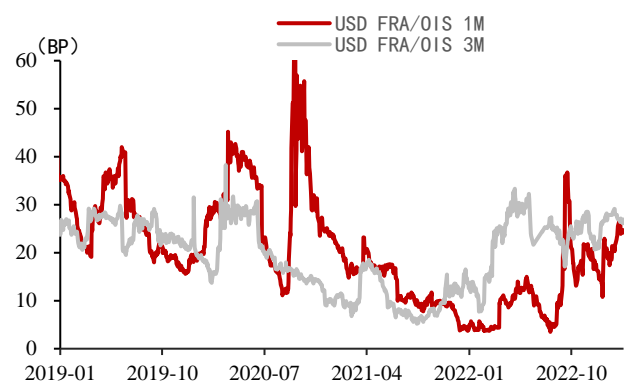
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 原油和 G7 外汇波动率



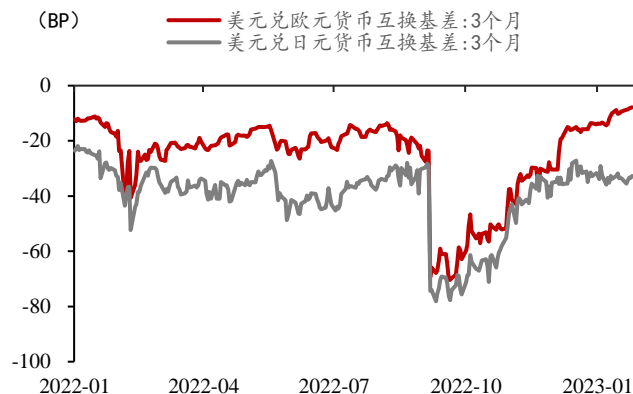
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

节后复工持续推进，建筑业施工边际继续好转。

螺纹钢表观消费 221 万吨，环比上周上升 85.5 万吨，低于去年同期水平。

全国水泥价格指数 136.6，环比上周小幅上行；六大电厂日耗煤量较上周继续回升，略低于去年同期。

地产、汽车销售环比改善，但弱于去年同期。

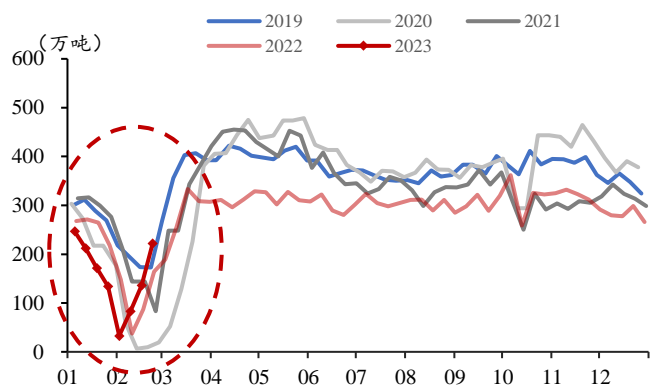
2月17日，30城商品房销售7日移动平均值录得37.2万平方米，相较上周小幅上升，当前销售状况略差于2022年同期；

最新一期（2月1日-2月12日）的乘联会汽车零售数据，全国乘用车市场零售46.4万辆。

地铁出行人次继续上行，创历史同期新高。

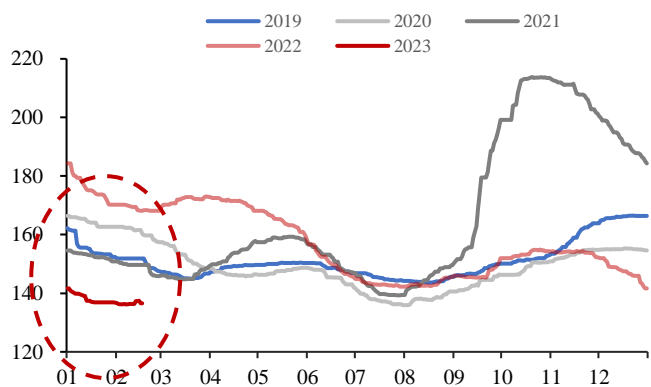
2月16日，10城地铁出行7日移动平均值录得5466.2万人次，出行人数高于2019年同期。

图 25：螺纹钢表观消费



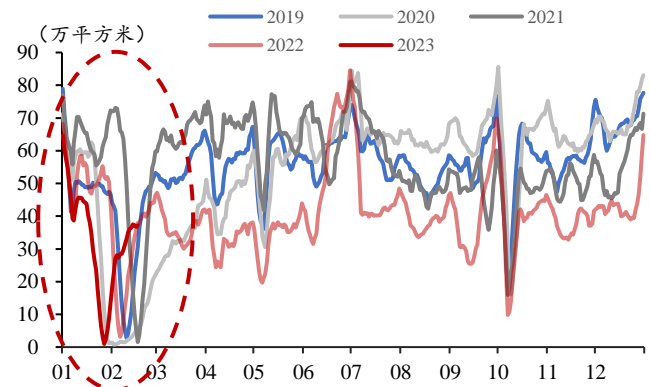
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 26：全国水泥价格指数



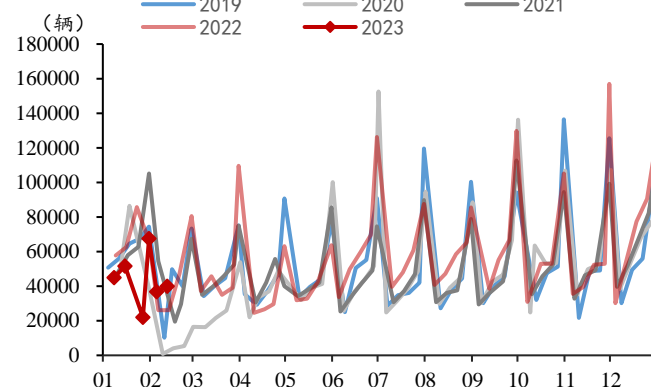
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：30 城商品房成交 7 天移动平均



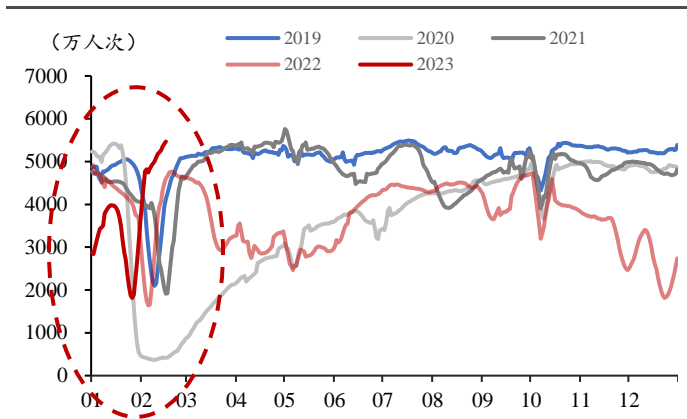
资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：乘联会汽车销售量



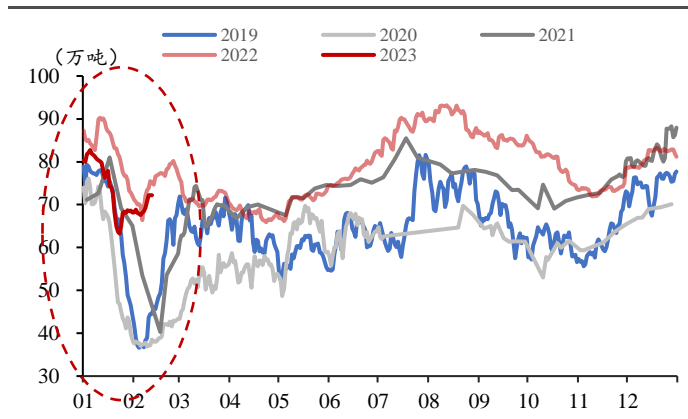
资料来源：wind，民生证券研究院

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 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日 A 股市场指数表现	4
图 4: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日 A 股风格指数表现	4
图 5: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 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: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日商品表现	6
图 10: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日外汇表现	6
图 11: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 日全球主要股指涨跌幅	7
图 12: 2023 年 2 月 13 日——2023 年 2 月 17 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: 乘联会汽车销售量	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