

本周（2月20日至2月24日），受益于地产销售数据转好以及工业生产复工进度加快，国内经济修复仍显爬坡动能，顺周期板块领跑，股票市场春季躁动行情延续。而当下基本面经济数据以及政策空窗期，债市缺乏交易主线仍处于窄幅震荡阶段。

海外市场方面，美联储加息预期再度升温。2月美国PMI数据的强劲表现以及1月美国PCE物价指数的再度加速，加剧市场对美联储继续收紧货币政策的担忧，风险资产情绪普遍受到压制，海外紧缩交易或将延续。

➤ 本周股票市场多数上涨，小盘风格占优

本周股票市场多数上涨，市场情绪回暖。上证指数上涨1.34%，深指数上涨0.61%，创业板指数下跌0.83%，科创50指数上涨0.44%。风格方面，价值表现好于成长；小盘指数优于大盘、中盘指数。

顺周期板块表现相对强势。煤炭、钢铁、家电、轻工制造、综合金融等行业领涨；食品饮料、医药、传媒等行业出现回调。

➤ 本周资金面延续紧平衡，信用利差小幅走扩

货币市场流动性延续紧平衡，短债对资金利率更为敏感，长期资金预期同样转向谨慎，债市“熊平”结构凸显；信用利差小幅走扩，短券回调力度更大。

➤ 美联储加息预期升温，海外风险资产抛压明显

本周美国基本面数据全面超预期。1月美国PCE物价数据公布，美国通胀形势再度升级，PCE价格指数同比涨幅5.4%，较去年12数值有所扩大，环比上涨0.6%，且触及2022年6月以来最高水平。

通胀预期的脱锚风险加剧市场对美联储货币政策进一步收紧的担忧，2年期美债收益率大幅上行，三大美股指数集体大跌，英国、德国、法国等主要股票市场均出现明显跌幅。同时欧元区的德国、法国、意大利的10年期国债收益率都有较大幅度上行。

➤ 美元指数大幅走强，大宗商品价格继续分化

本周美元指数大幅走强，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，本周贬至6.95附近。

基于海内外经济周期和货币政策周期的错配，本周商品价格延续分化。

黄金、原油以及铜等海外定价权重更高的品种跟随其他海外风险资产录得明显跌幅，而国内黑色产业链以及下游能化品受益于复工进度加速以及国内稳增长的政策诉求表现相对强势。

➤ 未来国内关注：中国2月PMI数据以及全国两会

2月PMI数据即将发布，在1月数据止跌企稳后需对2月数据的修复程度继续关注。未来关注全国两会，关注全年经济增速目标及配套宏观政策力度。

➤ 未来海外关注：美国劳动力市场数据

本周1月PCE物价数据公布后，美联储3月加息50bp的预期大涨，关注下期议息会议之前劳动力市场或将释放的更多信息。

➤ **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

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
- 3.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

资金面维持紧平衡，隔夜利率有所下降。

本周（2月20日至2月24日，下同）逆回购投放规模达14900亿元，隔夜资金利率有所下降，但DR007仍小幅上行至2.26%。

本周国内股市多数上涨，价值跑赢成长，小盘风格占优；指数涨跌幅度方面，中证500指数>中证1000指数>沪深300指数>上证50指数。

上证指数上涨1.34%，深证指数上涨0.61%，创业板下跌0.83%，科创50指数上涨0.44%。

国证成长风格指数上涨0.36%，价值风格指数上涨2.14%；大盘指数上涨0.61%，中盘指数上涨1.19%，小盘指数上涨1.61%。**煤炭、钢铁、家电、轻工制造、综合金融等行业领涨；食品饮料、医药、传媒等行业出现回调。**

国债期货涨跌不一，资金面延续偏紧，短债影响更大，长期资金预期同样转向谨慎，信用利差小幅走扩。

1年期国债利率上行9.75BP，5年期国债利率上行4.19BP，10年期国债利率上行2.06BP；国开1年期上行8.57BP，5年期上行5.72BP，10年期上行2.55BP。

国债期货涨跌不一。2年期国债期货价格本周收至100.83，较上周收盘下跌0.02%；5年期国债期货价格收至101.06，上涨0.05%；10年期国债期货价格收至100.65，上涨0.26%

信用利差小幅走扩。2年期企业债与国债利差上行至51.43BP，相比于上周上行7BP；2年期城投与国债利差上行至52.29BP，相比于上周上行4.5BP；2年期AAA-房地产债与国债利差抬升至52.5BP，相比于上周上行7.9BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差上行至57.82BP，相比于上周上行5.4BP。

黄金、铜价领跌，海内外商品价格延续分化

CRB综合指数下跌0.16%；南华综合指数上涨1.17%，其中工业品、能化品、农产品分别上涨1.34%、1.38%、0.95%，金属、贵金属指数分别上涨1.41%、0.97%。

重要商品方面，WTI原油下跌0.03%，LME铜大跌2.92%，伦敦黄金现货下跌1.73%，上海螺纹钢上涨0.79%。

海外股市多数重挫，港股深度回调。

纳指下跌3.33%、标普500下跌2.67%，道琼斯指数下跌2.99%，英国富时100指数、法国CAC40指数、德国DAX指数均出现1.5%-3%的跌幅，日经225下跌0.22%，香港恒生指数下跌3.43%。

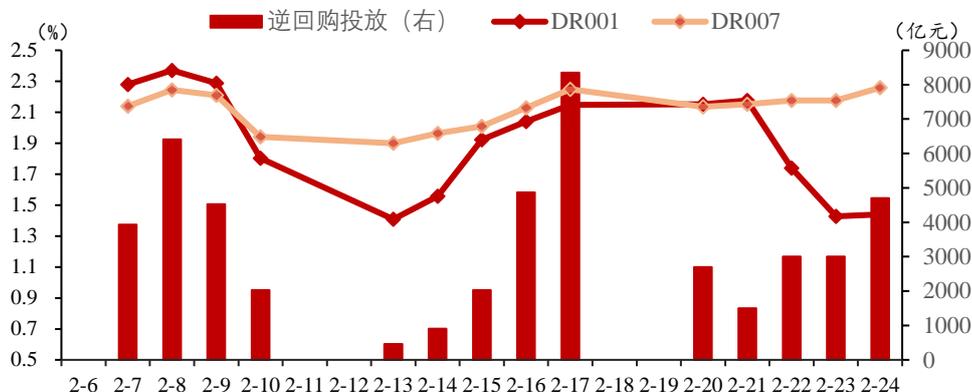
海外国债多数下跌。

10年期美债利率上行13BP，10年期英债上行10.3BP。此外10年期法债、意大利国债、日债分别上行8.9BP、12.2BP，0.3BP。

美元指数大幅走强，人民币贬至6.95。

在岸人民币下跌1.33%，英镑下跌0.42%、欧元下跌1.2%；日元下跌1.91%、瑞郎下跌1.63%；商品货币均大幅下跌，加元下跌1.13%、澳元下跌2.24%、挪威克朗下跌1.32%。

图 1：央行逆回购和资金利率



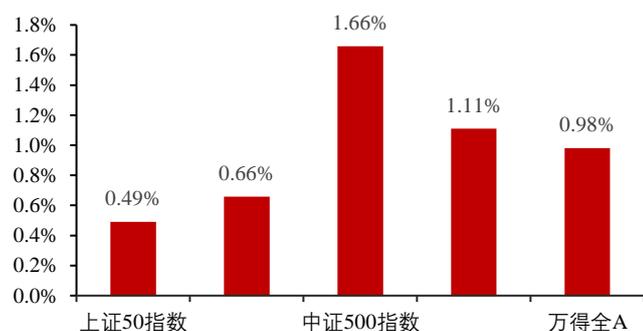
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.02.20—2023.02.24)									
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	0.34%	1年国债 (BPs)	↑ 9.75	黄金	-1.73%	美元指数	1.19%	标普500	-2.67%
深证指数	0.61%	5年国债 (BPs)	↑ 4.19	WTI原油	-0.03%	在岸人民币	-1.33%	纳斯达克指数	-3.33%
创业板指数	-0.83%	10年国债 (BPs)	↑ 2.06	LME铜现货	-2.92%	离岸人民币	-1.63%	道琼斯指数	-2.99%
科创50指数	0.44%	2年国开 (BPs)	↑ 8.38	上海螺纹钢	0.79%	欧元	-1.20%	伦敦金融时报100指	-1.57%
上证50	0.49%	5年国开 (BPs)	↑ 5.72	南华工业品	1.34%	英镑	-0.42%	巴黎CAC40指数	-2.18%
沪深300	0.66%	10年国开 (BPs)	↑ 2.55	南华农产品	0.95%	日元	-1.91%	德国DAX指数	-1.75%
中证500	0.66%	TS	-0.02%	南华能化品	1.38%	瑞郎	-1.63%	10年期美债 (BPs)	↑ 13.00
中证1000	0.11%	TF	0.05%	南华综合指数	1.17%	加元	-1.13%	10年期德债 (BPs)	↓ -1.00
万得全A	0.98%	T	0.26%	CRB综合指数	-0.16%	澳元	-2.24%	10年期日债 (BPs)	↑ 0.30

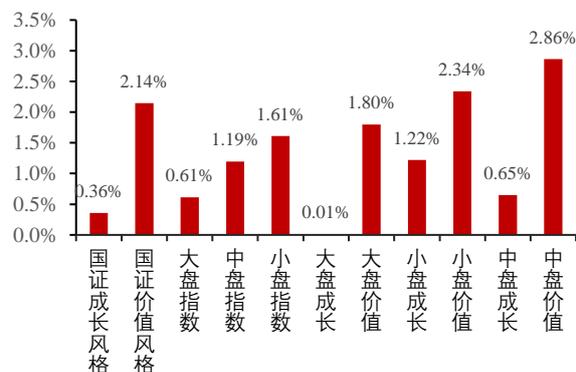
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日 A 股市场指数表现



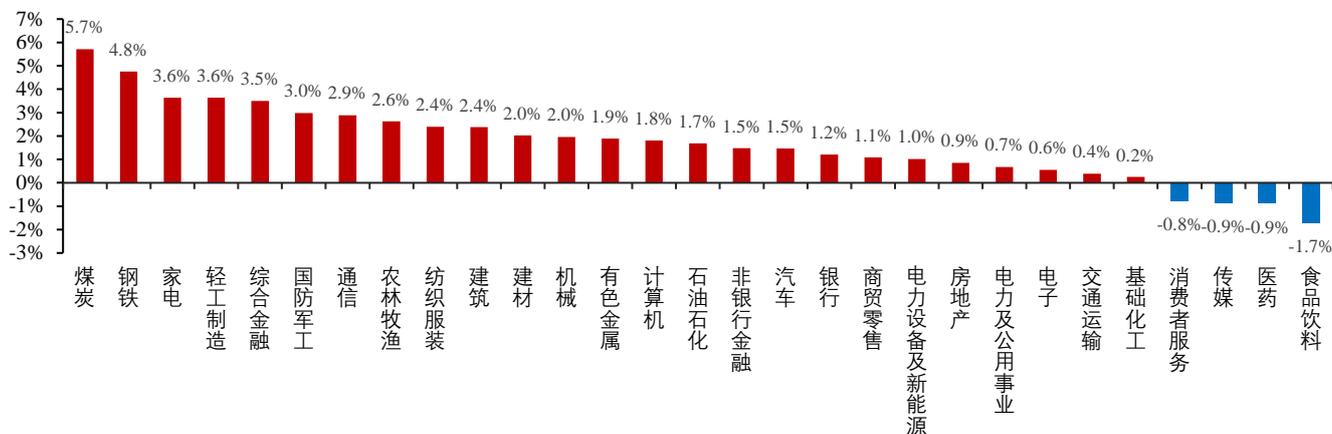
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 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 20 日——2023 年 2 月 24 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



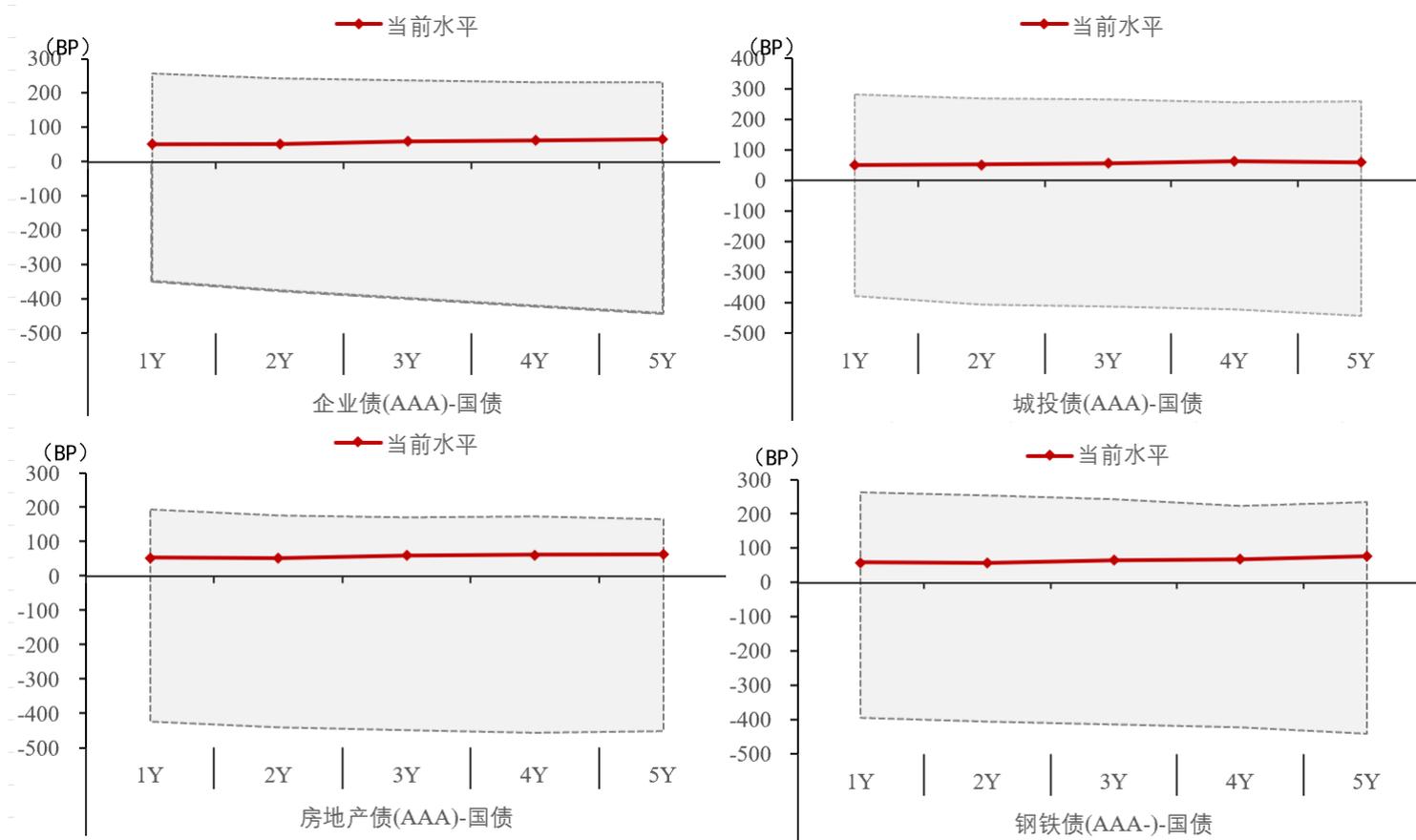
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日

图 7：期限利差



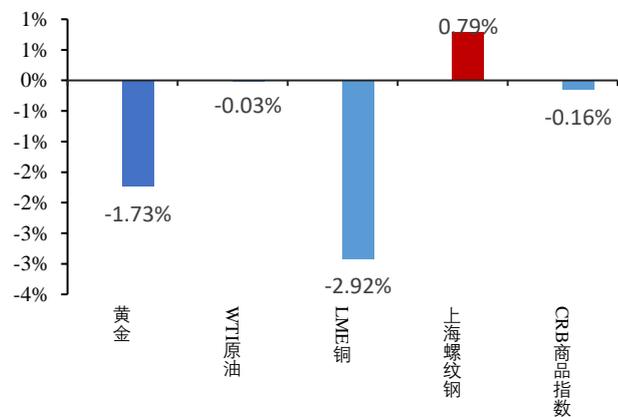
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 2 月 24 日

图 8: 信用利差



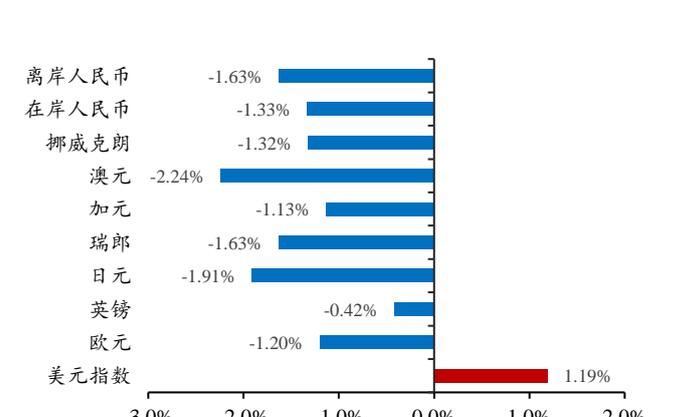
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2023 年 2 月 24 日

图 9: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日商品表现



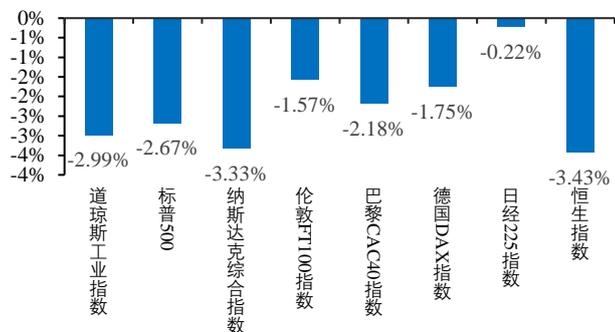
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 10: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日外汇表现



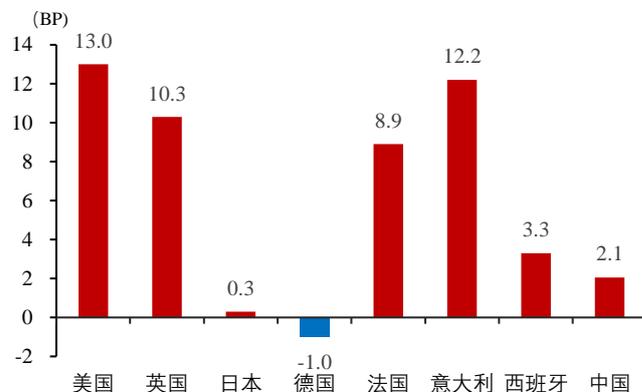
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 11: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 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 20 日——2023 年 2 月 24 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 8398 亿元，融资融券交易占比约 6.6%，交易热度边际消退。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 58 亿元，相较于上周有所回落。北向资金累计净卖出 41 亿元，结束净买入态势。

流动性紧张局面边际缓解，银行间市场逆回购成交量小幅下行。

本周银行间逆回购量均值 5.5 万亿元，较上周 5.8 万亿规模小幅下行。

本周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 404 亿美元，创历史同期新高。

同业存单发行利率和票据转贴利率继续上行。

同业存单发行利率普遍上行，1 年期股份制银行同业存单发行利率为 2.75%，相比上周上行 9BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.86%，相比上周上行 5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.83%，相比上周上行 11BP。

票据转贴利率继续上行，1 年期国股票据转贴利率为 2.2%，比上周上行 9BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.35%，比上周上行 7BP。

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收紧。

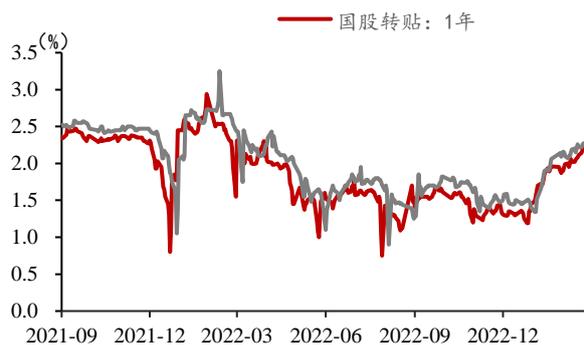
3 个月的 FRA/OIS 指标持续走平，美元兑欧元货币、美元兑日元互换基差本周略有反弹。

图 13：同业存单发行利率



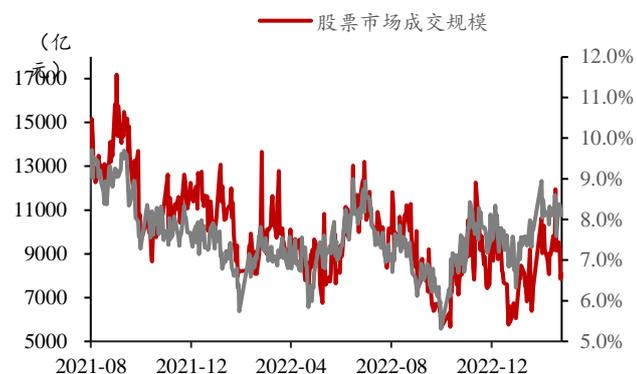
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：票据转贴利率



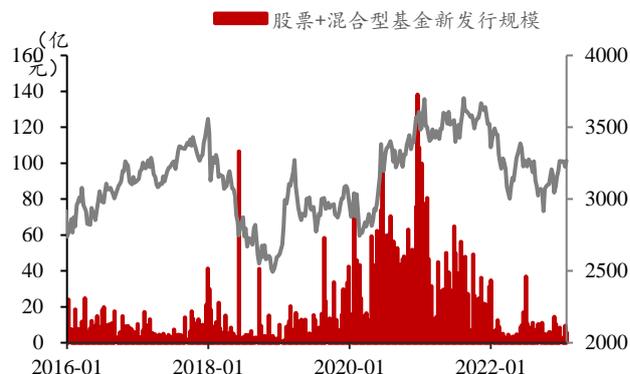
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



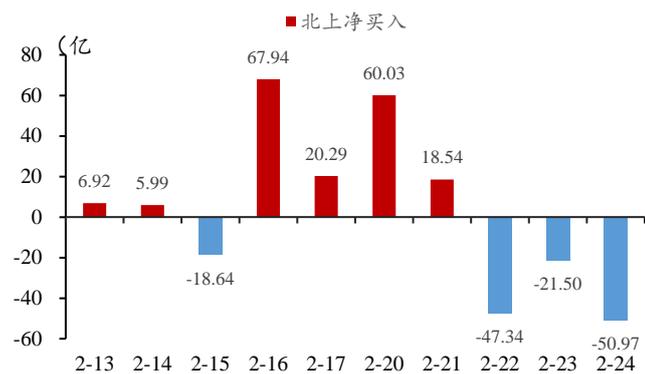
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 新基金发行情况



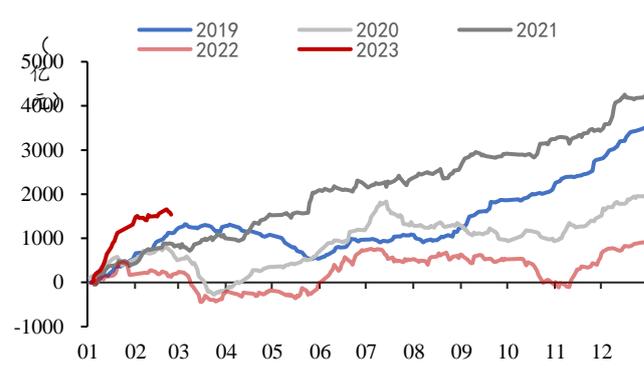
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 北上资金近单日净买入



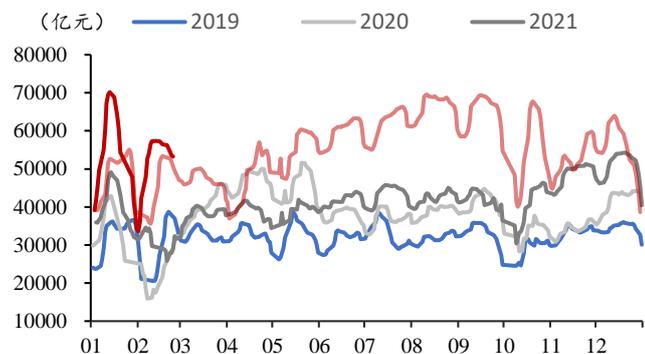
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



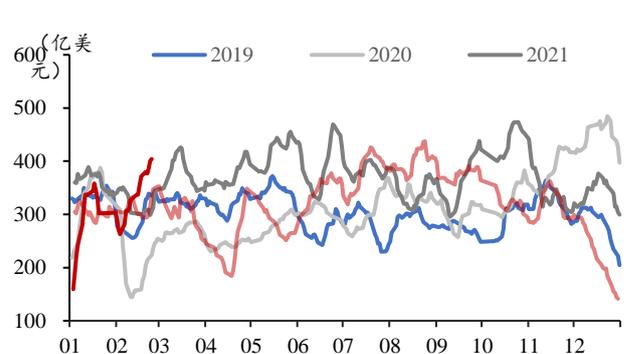
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 银行间质押式逆回购成交规模



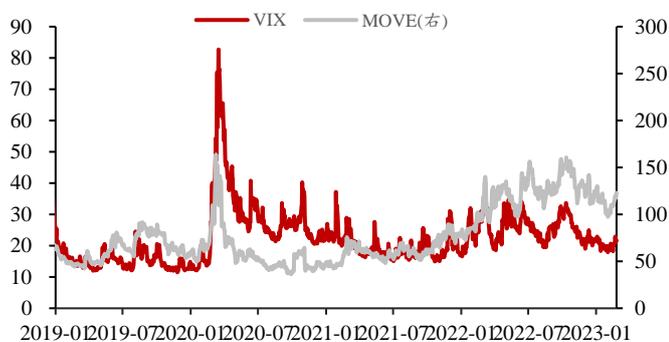
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量



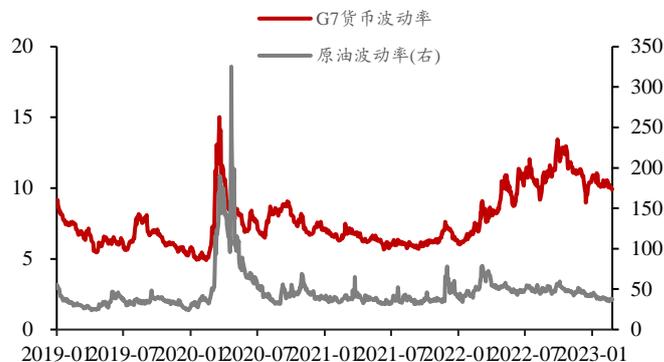
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 美股和美债市场波动率



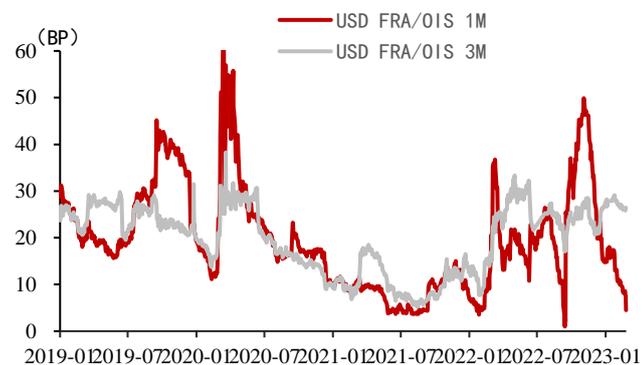
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 原油和 G7 外汇波动率



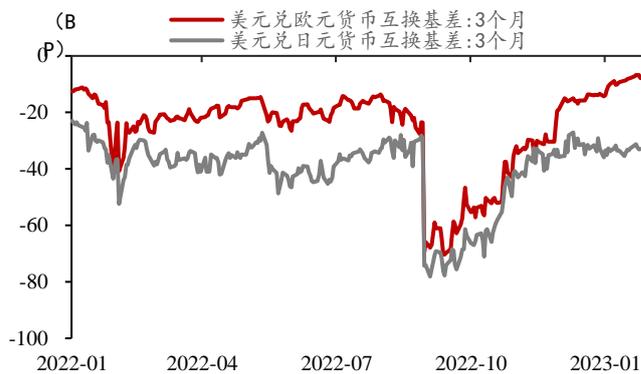
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

复工复产逻辑持续延续，工业生产以及建筑业施工进度延续好转。

螺纹钢表观消费 221.77 万吨，环比上周上升 85.5 万吨，延续上行趋势，需求回升幅度超预期。

全国水泥价格指数 136.6，环比上周继续小幅上行；六大电厂日耗煤量较上周继续回升，超过去年同期水平，工业生产出现加速复工迹象。

地产、汽车销售环比改善，但弱于去年同期。

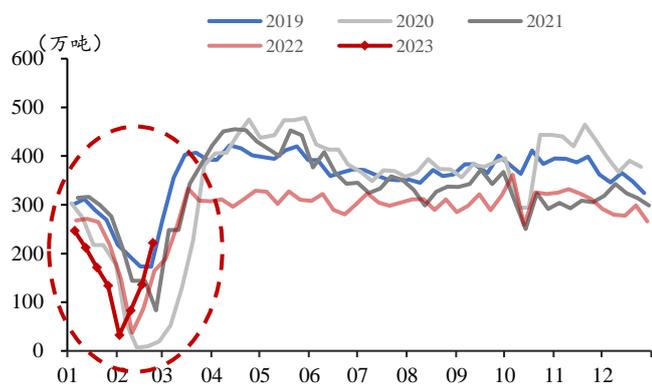
2月23日，30城商品房销售7日移动平均值录得44.5万平方米，同比有所改善。

最新一期（2月13日-2月19日）的乘联会汽车零售数据，当周日均销量录得3.8万辆，同比滑落14%。

地铁出行人次继续上行，创历史同期新高。

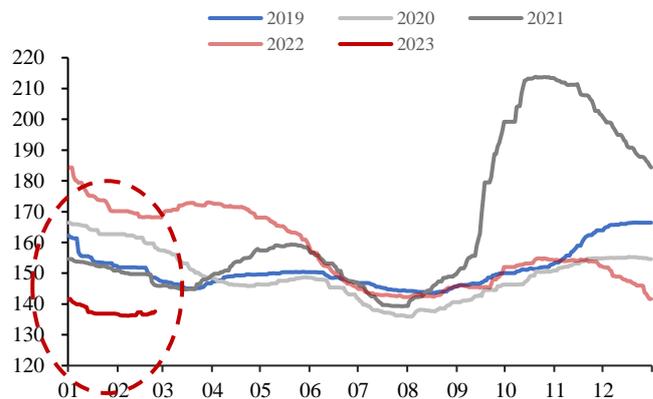
2月23日，10城地铁出行7日移动平均值录得5690.3万人次，客流水平维持高位运行，出行人数高于2019年同期

图 25：螺纹钢表观消费



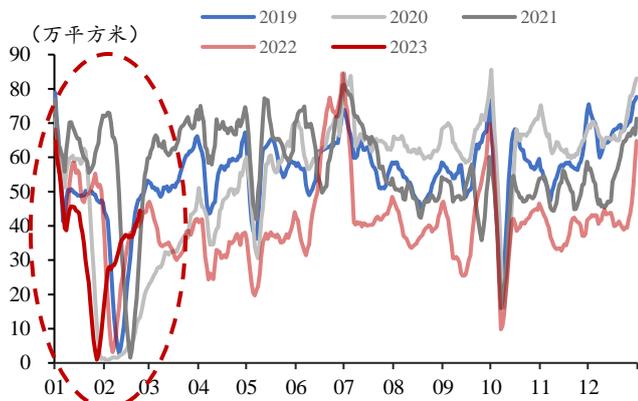
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 26：全国水泥价格指数



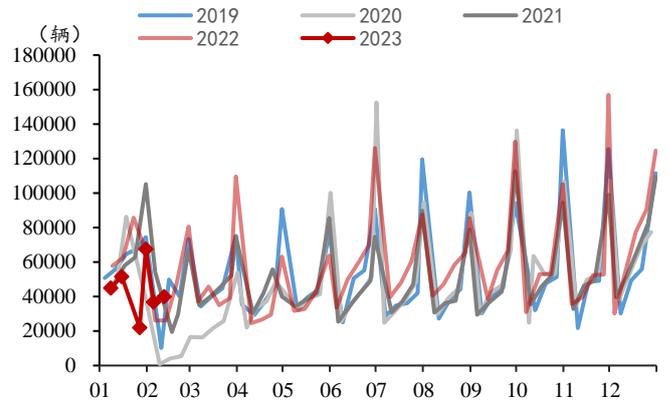
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27: 30 城商品房成交 7 天移动平均



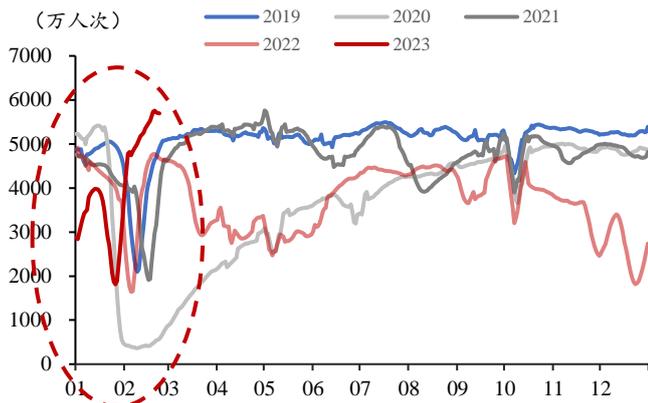
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 28: 乘联会汽车销售量



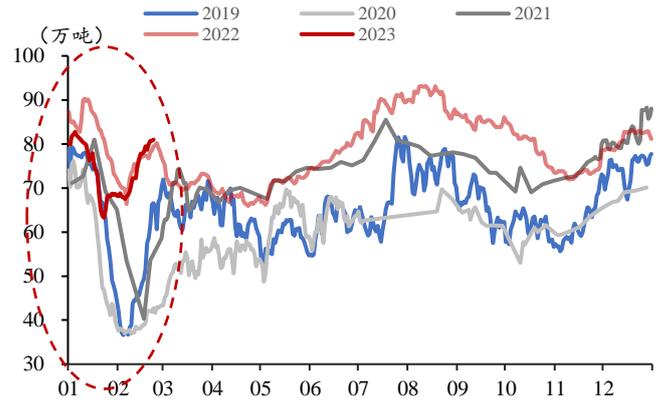
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 20 日——2023 年 2 月 24 日 A 股市场指数表现	4
图 4: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日 A 股风格指数表现	4
图 5: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 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 20 日——2023 年 2 月 24 日商品表现	6
图 10: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日外汇表现	6
图 11: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日全球主要股指涨跌幅	7
图 12: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 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	12
图 28: 乘联会汽车销售量	12
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