

本周（2月27日至3月3日），国内股票市场因强劲 PMI 数据而强势反弹。尽管资金面转松，在强经济预期下，国内短端债券利率继续上行。

海外市场方面，市场风险偏好回升，海外股指大多收涨，美元指数回调。但我们提示，下周美国非农数据和日本央行利率决议可能会带来紧缩交易的“双击”。

► 本周国内股票市场表现强势，大盘价值风格更优

国内股票市场方面，由于1月份中国制造业 PMI 大超预期，市场再次定价中国经济强劲复苏。数据公布后，北上资金一转颓势，重新开始大幅流入，本周 A 股强劲反弹。

在细分的行业上，本周中共中央联合国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，数字经济相关的通信、传媒和计算机等行业涨幅靠前。风格上，大盘价值风格则相对占优。

► 强劲的经济数据下，国债短端利率继续上行

本周央行逆回购转为净回笼，净回笼规模达 4750 亿元。不过，在跨月后资金面明显转松，银行间融资利率下行。强劲的 PMI 数据令投资者担忧未来流动性收紧，短端利率继续上行，国债利率曲线“熊平”。

本周1年期国债利率上行 2.82 BP，10年期下降 1.0BP。信用利差走阔。2年期企业债与国债利差较上周上升 7.9BP，2年期城投与国债利差较上周上行 9.4BP。

► 海外紧缩交易暂缓，全球股市强劲反弹，美元指数下跌

海外市场对美联储加息预期的修复已经非常充分，美国非制造业 PMI 超预期也难以带动紧缩情绪进一步发酵。本周海外股市普遍上行，美元指数则下跌。

海外股市本周强劲反弹，标普 500 涨 1.90%、纳指上涨 2.58%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、伦敦富时 100 指数均不同程度上涨。另外，因欧洲 2 月通胀再超预期，欧债利率带动海外利率上行。10 年期美债利率上行 2.0BP，10 年期德债利率则上升 25.9BP。美元指数本周下跌 0.70%。

► 因中国经济超预期和美元贬值，本周大宗商品价格大多上涨

受中国强劲的 PMI 数据影响，市场再上调中国复苏预期。同时，海外市场对紧缩的定价趋于钝感，本周美元指数有所下跌，大宗商品表现较好。

WTI 原油本周上涨 4.40%，上海螺纹钢涨 0.21%，LME 铜涨 3.06%，伦敦黄金现货涨 2.54%。

► 未来国内关注：两会后市场反应和 2 月进出口数据

在两会释放明确信号前，市场对经济复苏和行业主线仍未形成共识。本周末两会报告将发布，我们可以观察市场的进一步反应。我们团队提示，两会需重点关注产业政策的发力。

另外，下周还会公布最新的进出口数据，也是观察海外需求走弱的另一数据验证。

► 未来海外关注：美国 2 月非农数据和日本央行利率决议

本轮海外紧缩预期的调整始于 1 月强劲的非农数据，经历一个月的发酵后，海外市场对紧缩的定价趋于钝感，需要更多重要数据的验证。下周美国将公布 2 月非农数据，我们预计美国就业市场仍有相当韧性，一季度仍是紧缩交易的窗口。

同时，日本央行利率决议最近也备受投资者关注。需要关注黑田东彦在任期最后一次会议中是否会给出进一步退出宽松政策的线索。

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27日至3月3日,下同)逆回购净回收4750亿元,跨月后资金面明显转松。

本周,DR001平均为2.17%,DR007平均为2.44%。

本周国内股市表现强势,大盘价值风格更优。

上证上涨1.87%,深证涨0.55%,创业板指数跌0.27%,科创50指数涨0.83%。

国证价值风格指数涨2.98%,成长风格指数涨0.13%;大盘指数涨1.74%,中盘指数涨0.85%,小盘指数涨0.71%。

行业方面,本周通信、建筑及传媒、计算机、交通运输等行业涨幅靠前。

国内债券市场短端利率继续上行,信用利差有所走阔。

1年期国债利率上行2.82BP,5年期国债利率下降0.08BP,10年期国债利率下降1.00BP;国开1年期上行1.26BP,5年期上行1.95BP,10年期上行1.10BP。

国债期货价格上升。2年期国债期货本周收至100.86,上涨0.03%,5年期国债期货本周收至101.06,价格持平,10年期国债期货收至100.62,下跌0.03%。

信用利差本周走阔。2年期企业债与国债利差为59.35BP,相比上周上行7.9BP;2年期城投与国债利差为61.70,相比上周上行9.4BP;2年期AAA地产债与国债利差为60.89,相比上周上行8.4BP;2年期AAA-钢铁债与国债利差为66.42BP,相比上周上行8.6BP。

因中国经济超预期和美元贬值,大宗商品价格大多上涨。

南华综合指数涨0.41%,能化、工业品、贵金属指数分别上涨0.93%、0.40%、0.24%,金属和农产品指数则分别下跌0.49%和0.57%。

重要商品方面,WTI原油本周上涨4.40%,上海螺纹钢涨0.21%,LME铜涨3.06%,伦敦黄金现货涨2.54%。

海外股市大多上涨,港股显著反弹。

标普500涨1.90%、纳指上涨2.58%,道琼斯指数涨1.75%,德国DAX指数、法国CAC40指数、伦敦富时100指数均不同程度上涨,恒生指数涨2.79%。

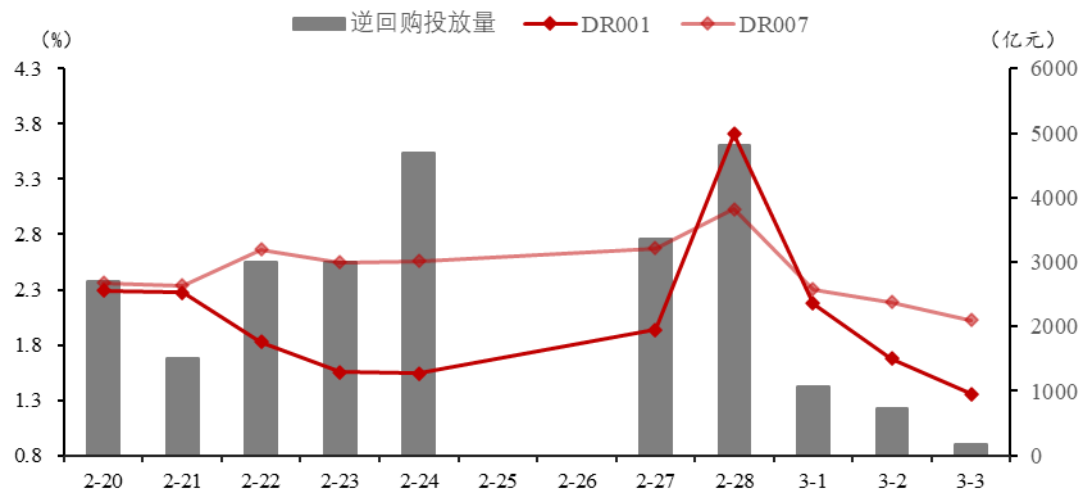
海外债券利率大多上行。

10年期美债利率上涨2.0BP;10年期德债、法债、意债和英债利率分别上行25.9BP、17.5BP、19.8BP和6.7BP。

美元指数下跌,非美货币多数升值。

本周美元指数下跌0.70%,欧元、日元和在岸人民币则分别升值0.85%、0.48%和0.72%。商品货币方面,加元升值0.07%,澳元升值0.67%。

图 1：本周逆回购净回收 4750 亿元，跨月后资金面转松



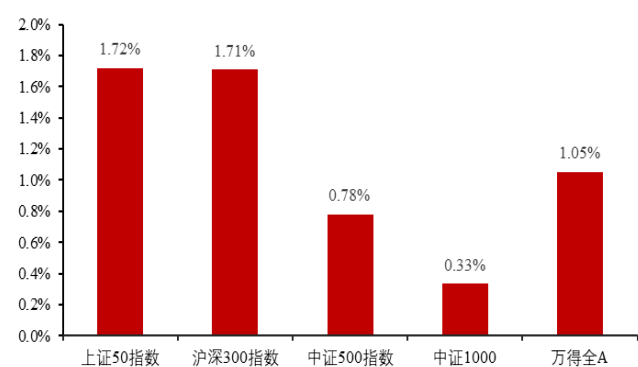
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.02.27—2023.03.03)									
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	1.87%	1年国债 (BPs)	2.82	黄金	2.54%	美元指数	-0.70%	标普500	1.90%
深证指数	0.55%	5年国债 (BPs)	-0.08	WTI原油	4.40%	在岸人民币	0.72%	纳斯达克指数	2.58%
创业板指数	-0.27%	10年国债 (BPs)	-1.00	LME铜现货	3.06%	离岸人民币	1.19%	道琼斯指数	1.75%
科创50指数	0.83%	2年国开 (BPs)	2.73	上海螺纹钢	0.21%	欧元	0.85%	伦敦金融时报100指数	0.87%
上证50	1.72%	5年国开 (BPs)	1.95	南华工业品	0.40%	英镑	0.88%	巴黎CAC40指数	2.24%
沪深300	1.71%	10年国开 (BPs)	1.10	南华农产品	-0.57%	日元	0.48%	德国DAX指数	2.42%
中证500	0.78%	TS	0.83	南华能化品	0.93%	瑞郎	0.48%	10年期美债 (BPs)	2.00
中证1000	0.33%	TF	0.90	南华综合指数	0.41%	加元	0.07%	10年期德债 (BPs)	25.90
万得全A	1.05%	T	-0.03	CRB综合指数	-0.13%	澳元	0.67%	10年期日债 (BPs)	-2.40

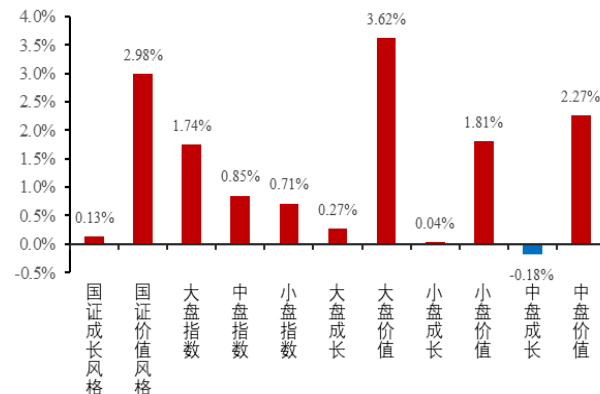
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 2 月 27 日至 3 月 3 日 A 股市场表现



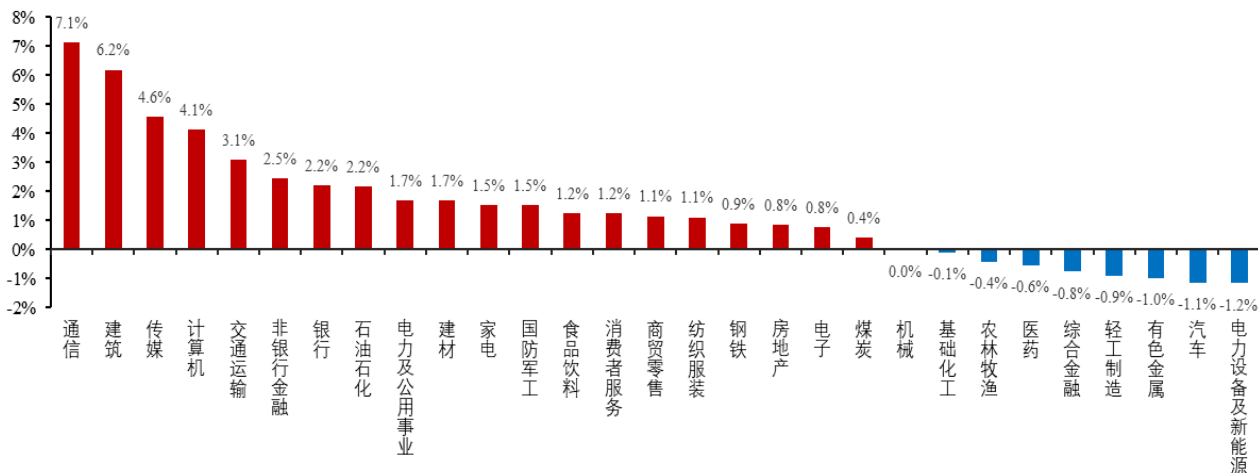
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 2 月 27 日至 3 月 3 日 A 股风格表现



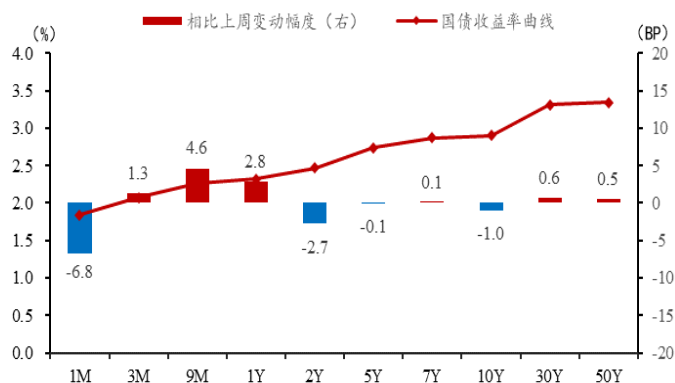
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：通信、建筑及传媒、计算机、交通运输等行业涨幅靠前



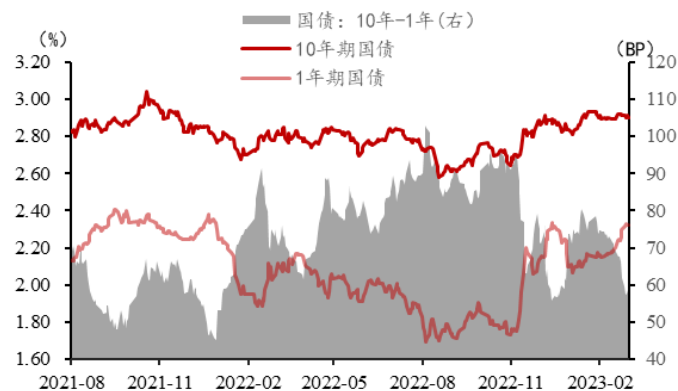
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 27 日——2023 年 3 月 3 日

图 6：本周短端国债利率继续上行



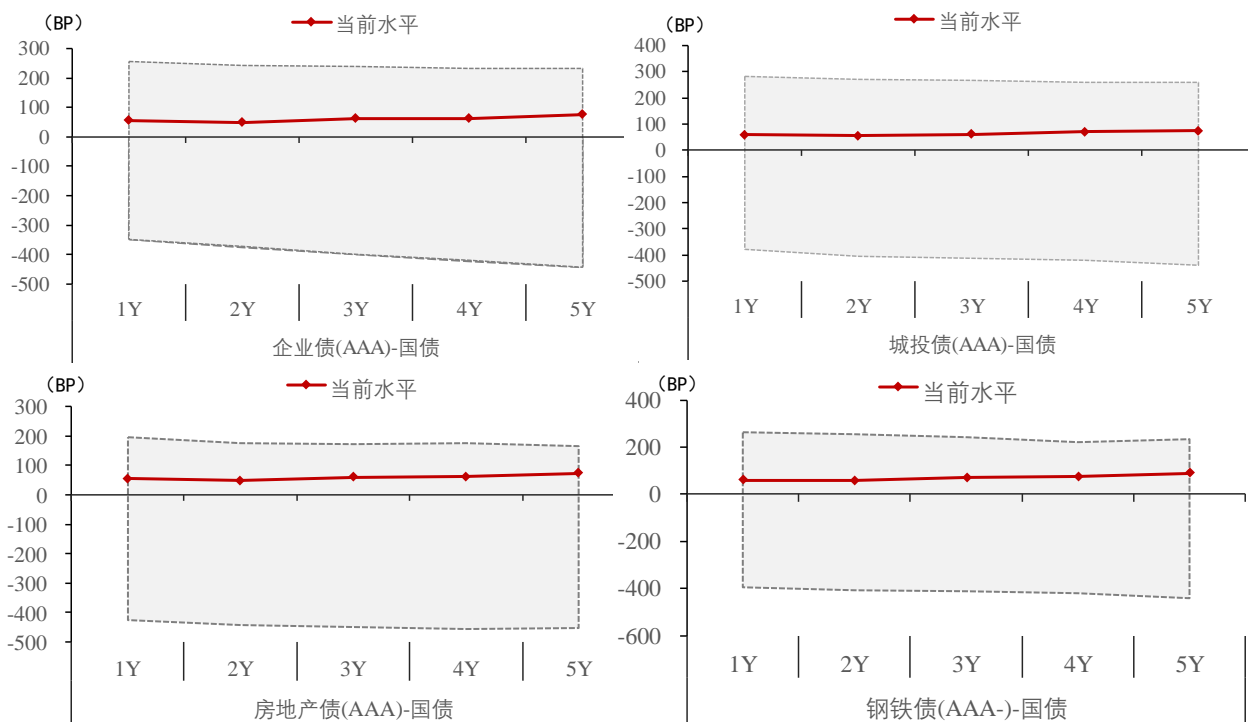
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 27 日——2023 年 3 月 3 日

图 7：期限利差下行



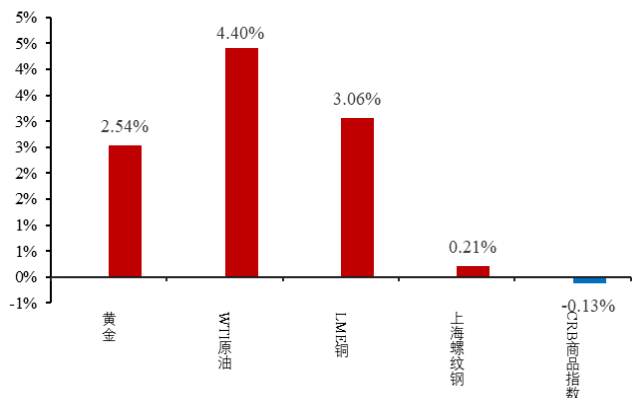
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 3 月 3 日

图 8：信用利差走阔



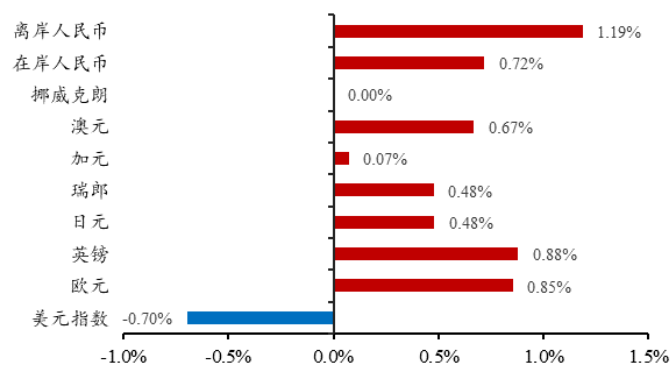
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 3 月 3 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：因中国经济超预期和美元贬值，商品大多上涨

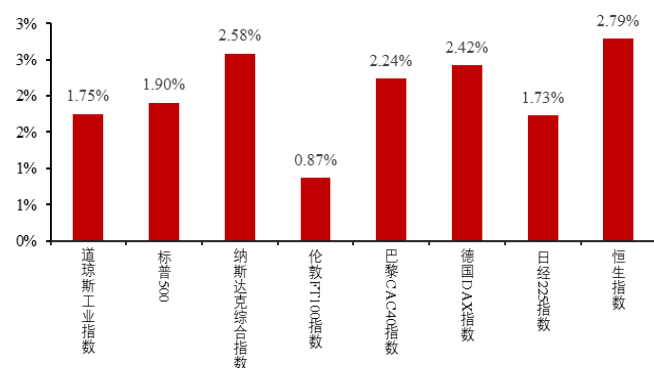


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 27 日——2023 年 3 月 3 日

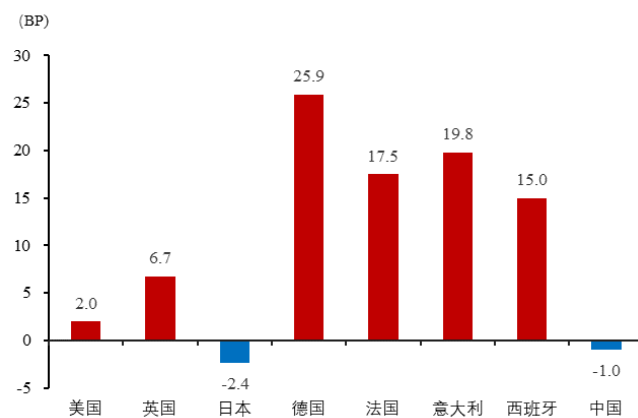
图 10：美元指数贬值，非美货币走强



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 27 日——2023 年 3 月 3 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 27 日——2023 年 3 月 3 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 27 日——2023 年 3 月 3 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 8496 亿元，融资融券交易占比约 8.4%，新发基金份额再次突破 100 亿元，下半周开始交易热度明显回升。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 131.8 亿元，相较于上周 58.0 亿元大幅上升。本周北向资金累计净买入 66.19 亿元，在上周净流出后重新转为流入。

银行间市场逆回购成交量有所下降。

本周银行间逆回购量平均为 5.37 万亿元，相比上周 5.47 万亿规模下降。

银行间外汇市场即期询价成交规模较上周上行，高于去年同期。

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 2.75%，相比上周上行 2.0BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.86%，相比上周上行 3.9BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.85%，相比上周上行 1.5BP。

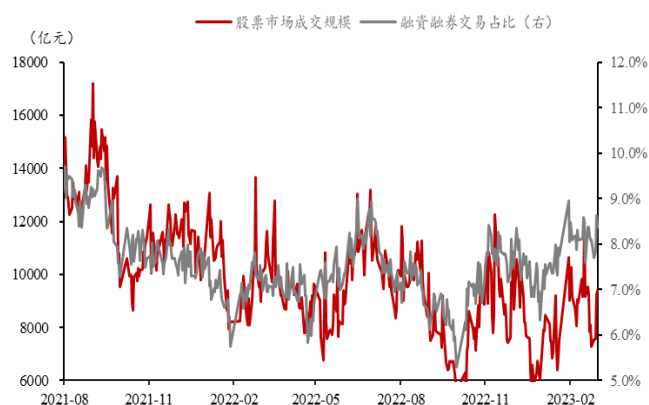
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 2.22%，比上周上行 2BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.37%，比上周上行 2BP。

美股、美债、原油和 G7 外汇波动率均有所下降。

离岸美元流动性边际放松。

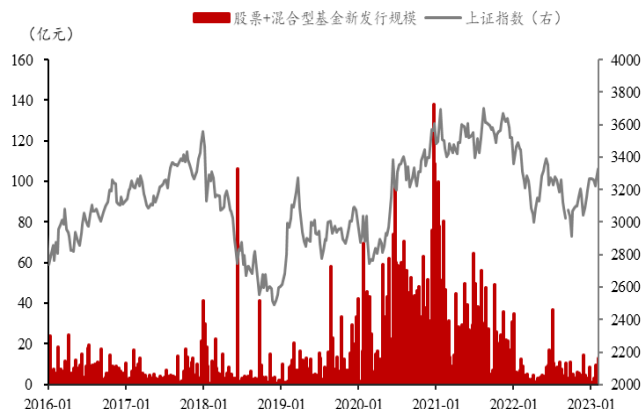
FRA/OIS 利差本周下行，美元兑欧元货币互换基差有所收敛。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



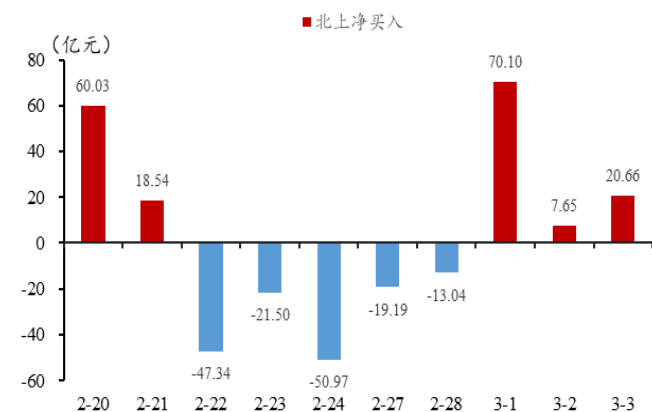
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



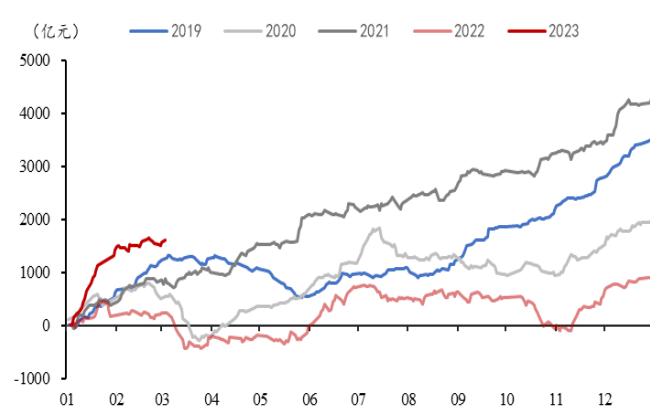
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



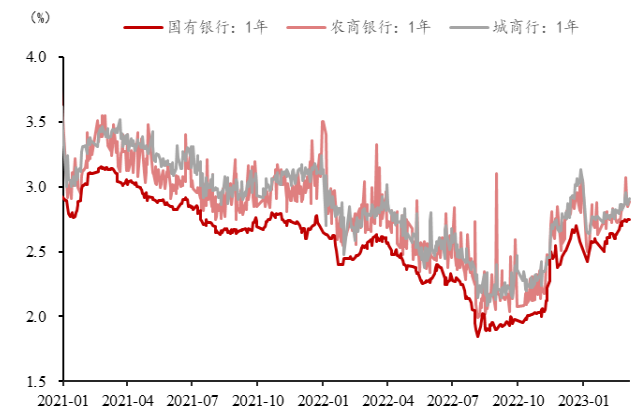
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



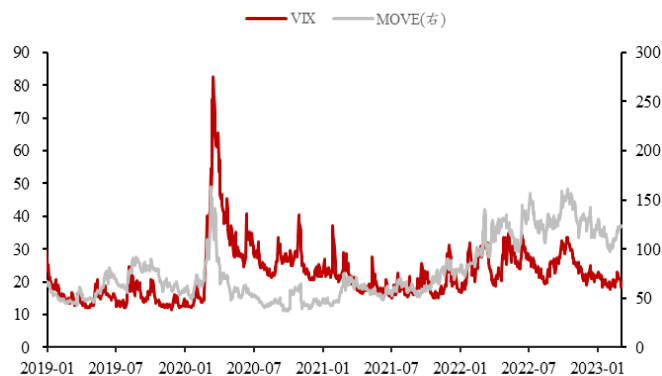
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



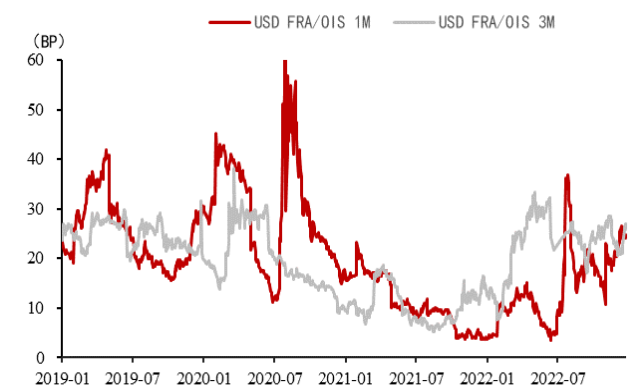
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



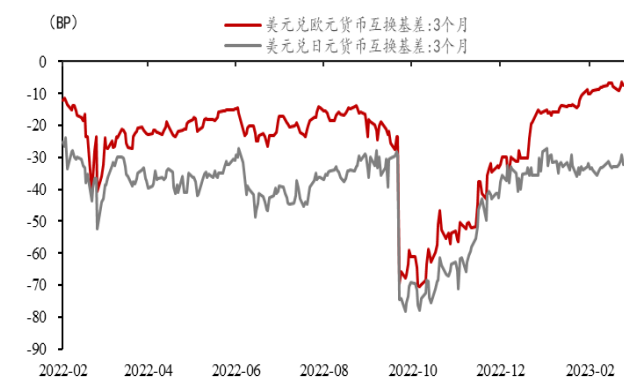
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

10 城地铁出行人次和六大电厂日耗煤数量显著超越往年同年水平。由于开工较强，螺纹钢表观消费继续强劲反弹。

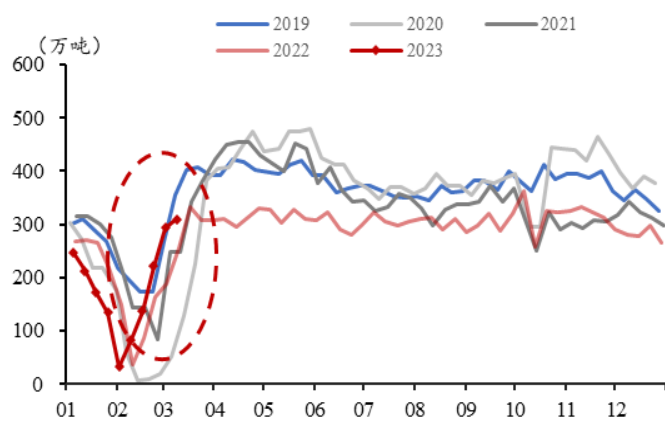
螺纹钢表观消费 293.7 万吨，环比上周上升 71.9 万吨，强于过往几年同期水平；

全国水泥价格指数 138.1，相较上周上升 0.5，仍弱于 2021 年水平；六大电厂日耗煤量与上周相比有所上行，强于往年同期。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 52.15 万平方米，相较上周上升 7.1 万平方米，仅次于 2021 年同期；2 月 19 日当周乘联会汽车日均销量录得 3.80 万辆，同比下滑 14.0%。

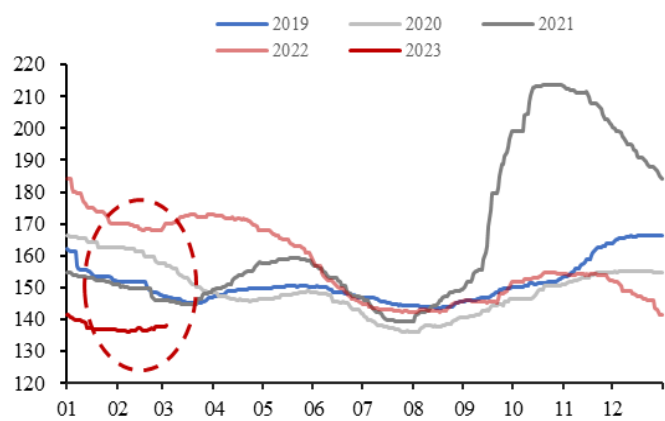
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5805.9 万人次，同比上升 25.9%。

图 23：螺纹钢表观消费



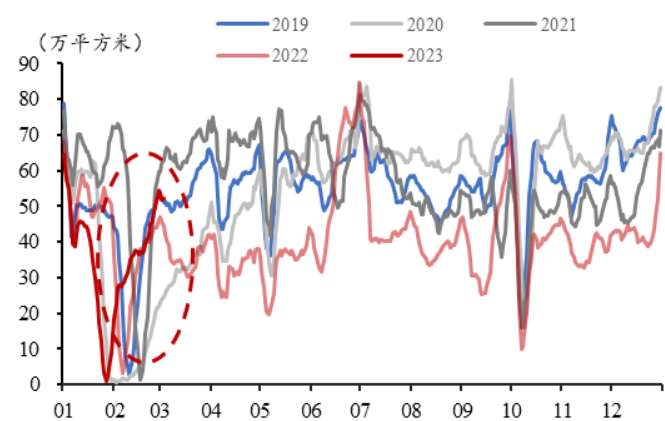
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



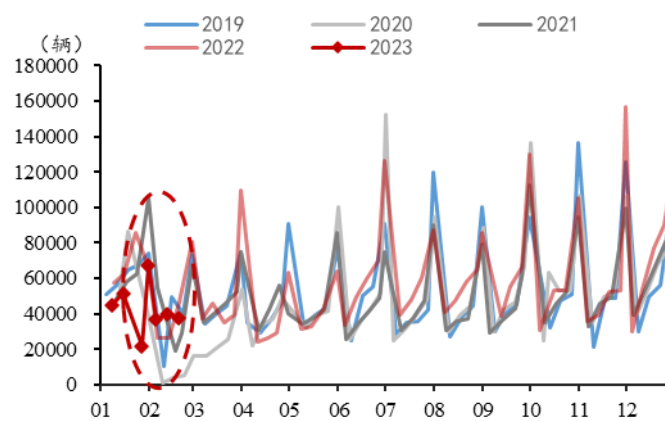
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



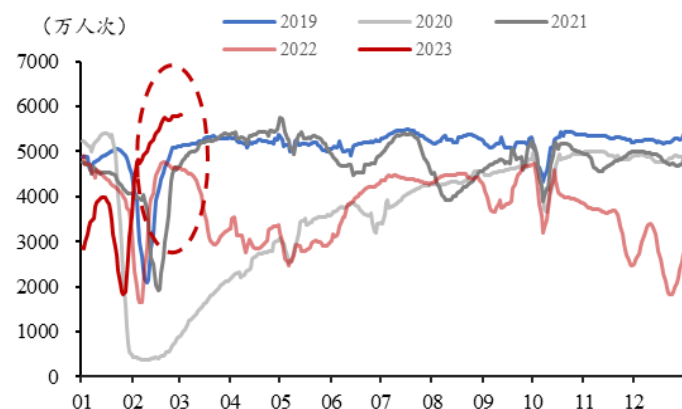
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售数据



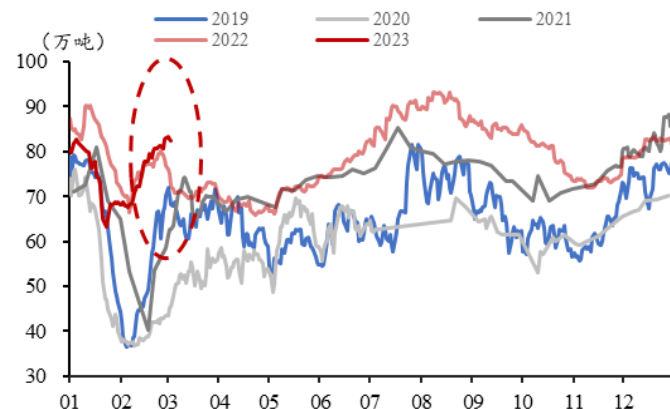
资料来源：wind，民生证券研究院

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: 本周逆回购净回收 4750 亿元, 跨月后资金面转松.....	4
图 2: 全球大类资产表现汇总.....	4
图 3: 今年 2 月 27 日至 3 月 3 日 A 股市场表现.....	4
图 4: 今年 2 月 27 日至 3 月 3 日 A 股风格表现.....	4
图 5: 通信、建筑及传媒、计算机、交通运输等行业涨幅靠前.....	5
图 6: 本周短端国债利率继续上行.....	5
图 7: 期限利差下行.....	5
图 8: 信用利差走阔.....	6
图 9: 因中国经济超预期和美元贬值, 商品大多上涨.....	6
图 10: 美元指数贬值, 非美货币走强.....	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