

3月13日至3月17日，国内股票市场震荡走弱，债市走强；海外股市多数下跌，美债利率大幅下行。

国内经济复苏节奏加快，1-2月各项经济指标修复明显，但当前权益市场对未来复苏预期偏弱，周内震荡走弱，新能源行业板块领跌。受税期扰动，资金利率本周偏紧，7天期回购利率上升至2.1%。但债券市场对于资金收紧并不敏感，债券长端利率明显下行，信用利差收窄。

海外市场方面，受SVB及瑞信等流动性事件冲击，海外股市普遍下跌，全球利率大幅下行，黄金价格飙升。总体而言，本周海内外市场避险情绪仍在升温。

► 本周股票市场震荡走弱，价值跑赢成长。

上证指数上涨0.63%，深证指数下跌1.44%，创业板下跌3.24%，科创50指数上涨2.23%。国证成长风格指数下跌2.32%，价值风格指数上涨1.65%。

受“中特估”、AICG、西藏新疆“一带一路”等利好政策影响，本周TMT、建材、金融行业板块领涨，电新、汽车、化工、煤炭行业板块跌幅较大。

► 本周债市做多情绪仍然偏强，国债收益率下行，信用利差收窄。

本周税期扰动，资金面周内偏紧，同业存单净发行量偏高，但债券市场对后续经济预期偏悲观，做多情绪偏强。

10年期国债收益率下行2.3BP，1年期国债收益率下行2.4BP；10年期国开债收益率下行2.5BP，1年期国开债收益率下行1.89BP，信用债利差边际收窄。

► 海外银行危机持续发酵，海外股市多数下跌，全球利率下行，黄金价格飙升。

本周欧美股市表现分化。一方面，受硅谷银行危机影响，联储货币政策转向预期升温，叠加美联储意外扩表，市场避险情绪缓和，纳指上涨4.41%、标普500上涨1.43%，道琼斯指数下跌0.15%；另一方面，受瑞士信贷危机影响，欧洲国家避险情绪则更为明显，英国富时100指数、法国CAC40指数、德国DAX指数跌幅均超过4%。

本周欧美国债收益率普降。10年期美债收益率下行59.0BP，10年期英债收益率下行38.4BP。此外10年期德债、法债、意大利国债收益率分别下行45.0BP、46.2BP、37.5BP，日债收益率下行20.4BP。

避险情绪升温，本周铜油普跌，黄金价格飙升。WTI原油大跌12.9%，LME铜下跌3.52%，伦敦黄金现货上涨9.66%。

► 未来国内关注：中国3月LPR报价

3月LPR报价即将公布，本周五央行超预期降准，旨在提振市场信心。此前LPR报价已连续7个月不变，下周是否将迎来超预期降息，需要保持关注。

► 未来海外关注：3月美联储议息会议，特别关注点阵图的变化。

美联储和财政部“联手”兜底存款机构负债端，已阻止短期内硅谷银行危机进一步扩散，同时2月核心CPI环比仍超预期上行。

当前美联储如何平衡“物价稳定”与“金融稳定”两项目标？应对下周联储议息会议高度关注，特别关注点阵图变化。

► 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 周恺悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@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

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

本周税期扰动，资金面周内偏紧，隔夜利率有所上行。

本周（3月13日至3月17日，下同）央行逆回购净投放规模达4310亿元，受税期扰动，资金面周中偏紧，DR007上行8BP至2.11%

本周国内股市表现震荡走弱，价值跑赢成长，TMT、建筑、金融板块领涨。

上证指数上涨0.63%，深证指数下跌1.44%，创业板下跌3.24%，科创50指数上涨2.23%。

国证成长风格指数下跌2.32%，价值风格指数上涨1.65%；大盘指数下跌0.30%，中盘指数下跌0.80%，小盘指数下跌0.19%。分行业观察，TMT、建筑、金融板块领涨，电新、汽车、化工、煤炭跌幅较大。

债券市场对后续经济预期偏悲观，做多情绪偏强，本周10年期国债利率小幅下行。

本周10年期国债收益率下行2.3BP，1年期国债收益率下行2.4BP；10年期国开债收益率下行2.5BP，1年期国开债收益率下行1.89BP。

国债期货小幅下行。2年期国债期货价格本周收至100.83，较上周收盘下跌0.10%；5年期国债期货价格收至100.99，下跌0.21%；10年期国债期货价格收至100.43，下跌0.45%。

信用利差收窄。5年期企业债与国债利差下行至62.8BP，相比于上周下降4.1BP；5年期城投与国债利差下行至60.4BP，相比于上周下降1.8BP；5年期AAA-房地产债与国债利差抬升至62.4BP，相比于上周下降3.7BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差下行至70.4BP，相比于上周下降4.1BP。

油价大幅下跌，黄金价格大幅上行。

CRB综合指数下跌3.9%；南华综合指数下跌2.18%，其中工业品、能化品、农产品分别下跌3.2%、4.3%、1.9%。

重要商品方面，受SVB及瑞信等流动性事件冲击，避险情绪升温，铜油普跌，黄金领涨。WTI原油大跌12.9%，LME铜下跌3.52%，伦敦黄金现货上涨9.66%，上海螺纹钢上涨0.28%。

海外银行危机继续发酵，市场延续避险模式，海外股市多数下跌，国债价格普涨。

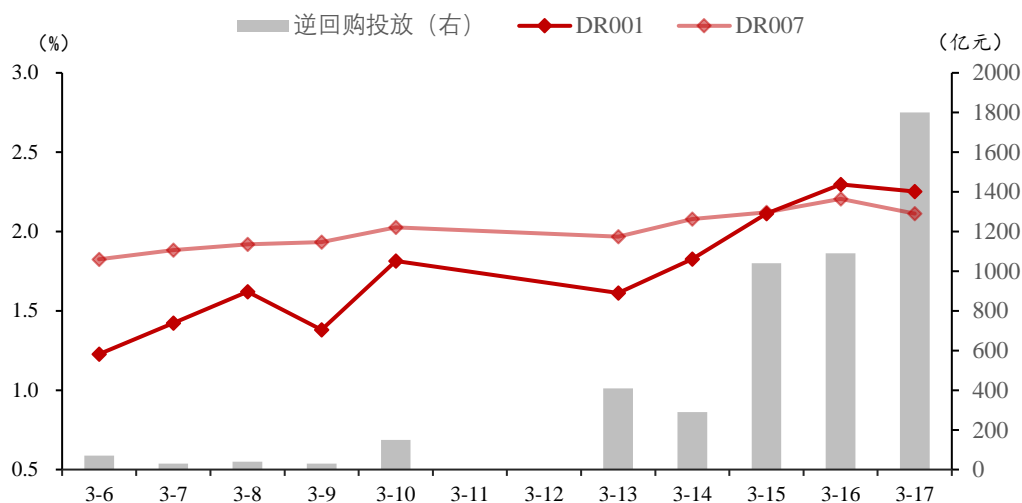
纳指上涨4.41%、标普500上涨1.43%，道琼斯指数下跌0.15%，英国富时100指数、法国CAC40指数、德国DAX指数、恒生指数均出现4%以上跌幅，日经225下跌2.88%。

10年期美债收益率下行59.0BP，10年期英债收益率下行38.4BP。此外10年期德债、法债、意大利国债收益率分别下行45.0BP、46.2BP、37.5BP，日债收益率下行20.4BP。

美元指数边际走弱，美元兑离岸人民币升至6.89。

美元指数下行0.75%，离岸人民币上涨0.62%，英镑上涨0.62%、日元上涨0.93%、欧元下跌0.26%；商品货币涨跌互现，加元上涨0.75%、澳元上涨1.17%、挪威克朗下跌1.13%。

图 1：央行逆回购和资金利率



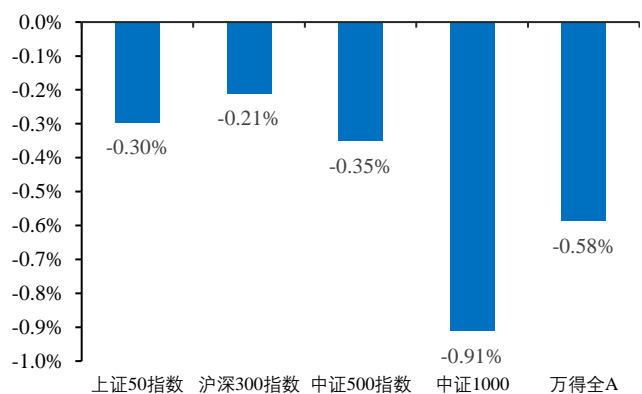
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.03.13—2023.03.17)											
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	0.63%	1年国债 (BPs)	↓ -2.40	黄金	9.66%	美元指数	-0.75%	标普500	1.43%		
深证指数	-1.49%	5年国债 (BPs)	↓ -2.58	WTI原油	-12.84%	在岸人民币	0.17%	纳斯达克指数	4.46%		
创业板指数	-3.24%	10年国债 (BPs)	↓ -2.26	LME铜现货	-3.52%	离岸人民币	0.62%	道琼斯指数	-0.15%		
科创50指数	2.23%	2年国开 (BPs)	↓ -2.62	上海螺纹钢	0.28%	欧元	-0.26%	伦敦金融时报100指	-5.33%		
上证50	-0.30%	5年国开 (BPs)	↓ -4.61	南华工业品	-3.02%	英镑	0.52%	巴黎CAC40指数	-4.09%		
沪深300	-0.24%	10年国开 (BPs)	↓ -2.50	南华农产品	-1.91%	日元	0.93%	德国DAX指数	-4.27%		
中证500	-0.35%	TS	-0.10%	南华能化品	-4.27%	瑞郎	-0.85%	10年期美债 (BPs)	↓ -59.00		
中证1000	-0.91%	TF	-0.21%	南华综合指数	-2.18%	加元	0.75%	10年期德债 (BPs)	↓ -45.00		
万得全A	-0.58%	T	-0.45%	CRB综合指数	-3.90%	澳元	1.17%	10年期日债 (BPs)	↓ -20.40		

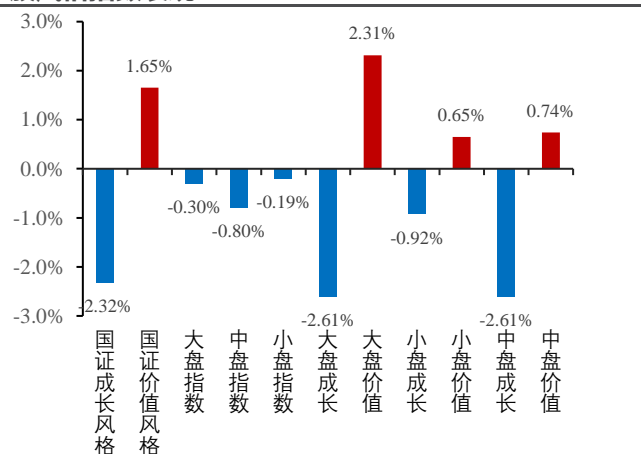
资料来源：wind，民生证券研究院

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



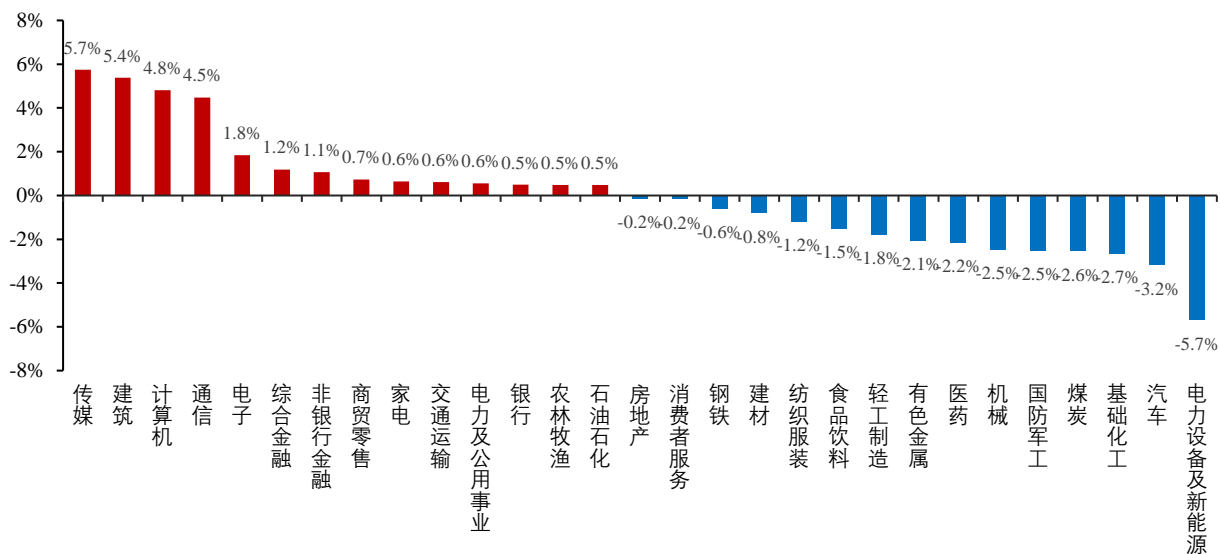
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2023 年 3 月 13 日—2023 年 3 月 17 日 A 股风格指数表现



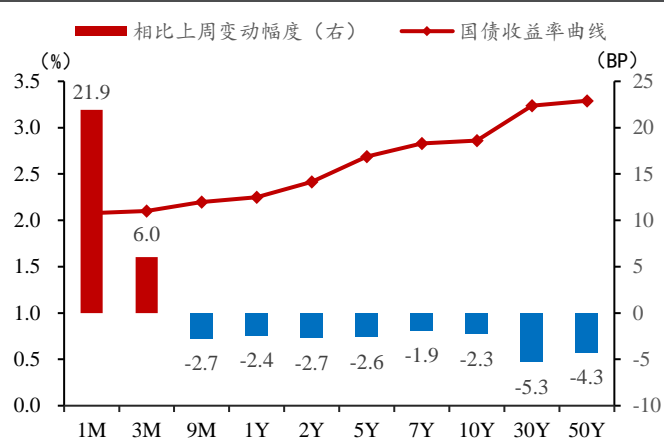
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日中信 I 级行业涨跌幅



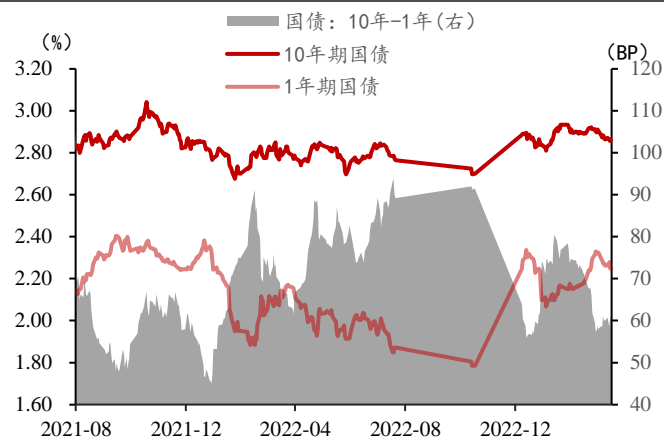
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：国债收益率及变动



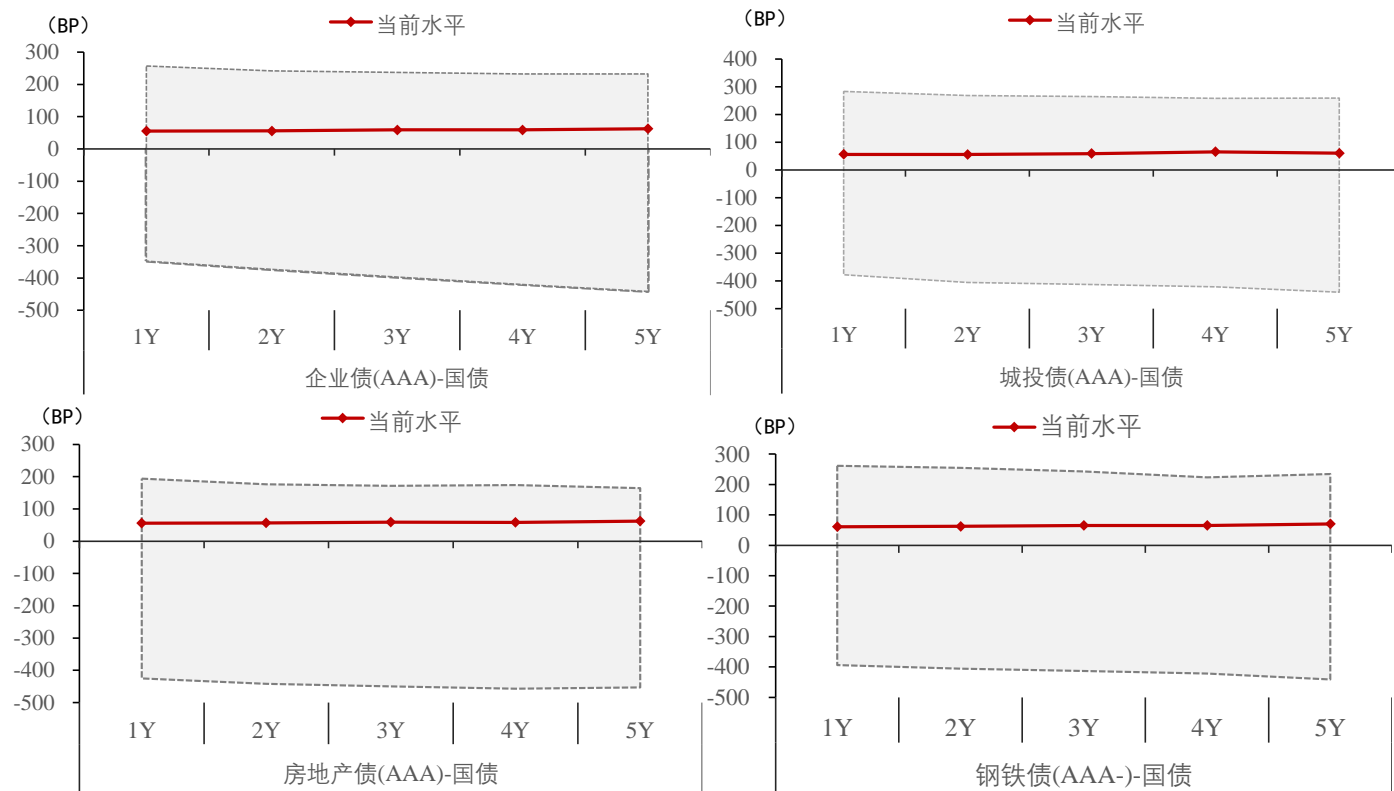
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日

图 7：期限利差



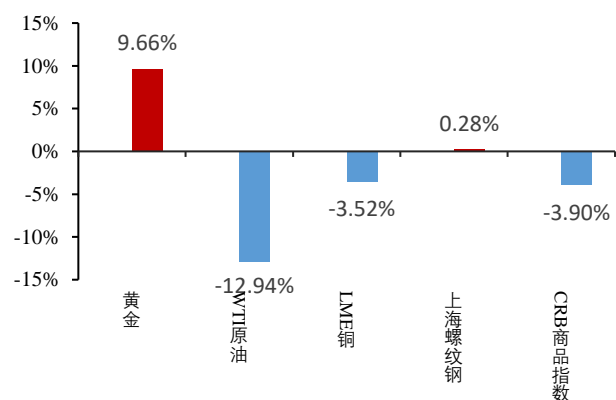
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 3 月 17 日

图 8：信用利差



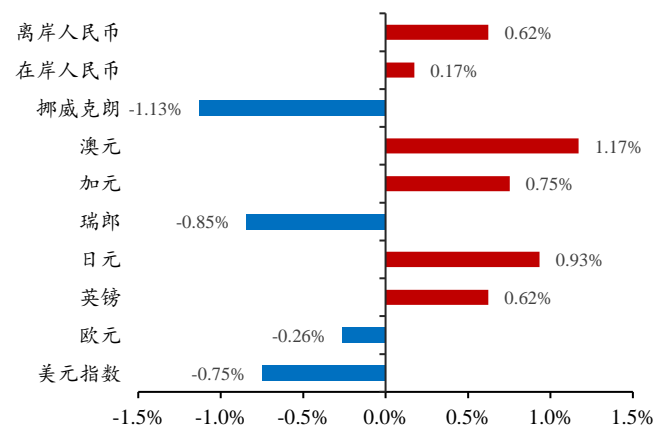
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 3 月 17 日

图 9：2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日商品表现



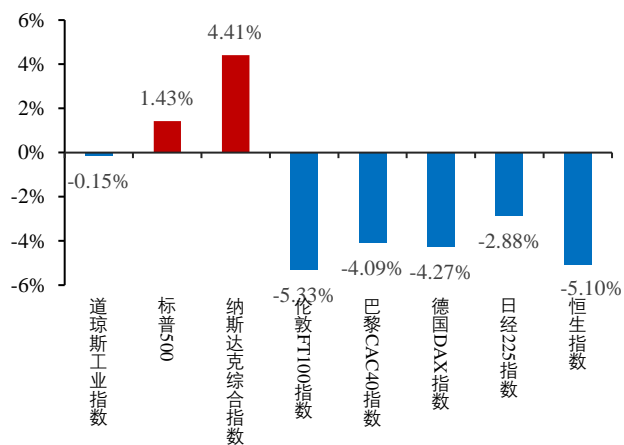
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日外汇表现



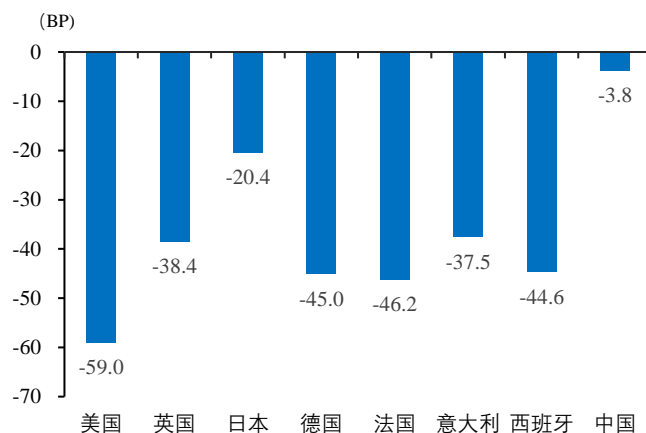
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11: 2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 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 3 月 13 日——2023 年 3 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 8844 亿元，融资融券交易占比约 8.2%，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 81 亿元，较上周小幅上升。北向资金累计净买入 147.8 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，流动性周中偏紧。

本周银行间逆回购量均值 5.9 万亿元，较上周 7.0 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 336 亿美元，创历史同期新高。

同业存单净发行量偏高，同业存单发行利率下行，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 2.73%，相比上周下行 1.6BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.85%，相比上周下行 5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.87%，相比上周下行 6BP。

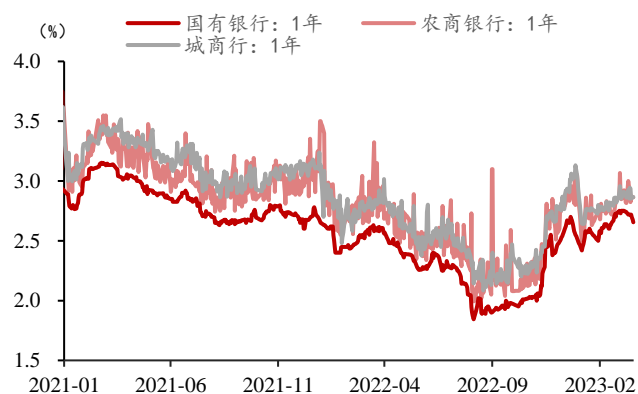
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 2.34%，比上周上行 4BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.49%，比上周上行 4BP。

海外银行危机继续发酵，本周美股、美债、G7 货币、原油波动率均出现大幅波动。

离岸美元流动性大幅收紧。

1 个月的 FRA/OIS 大幅走高，美元兑欧元货币、美元兑日元互换基差本周大幅走阔。

图 13：同业存单发行利率



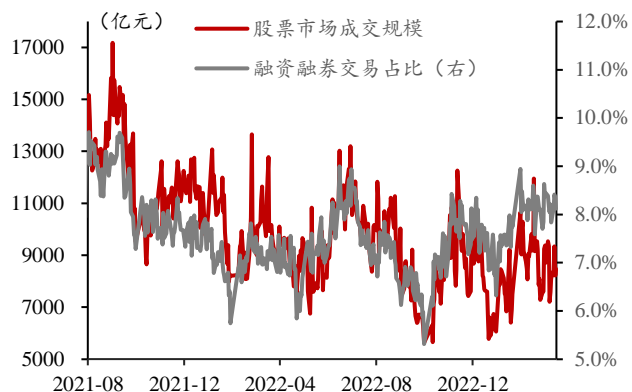
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：票据转贴利率



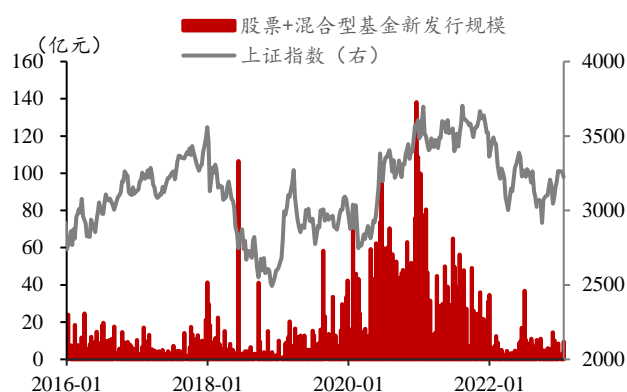
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



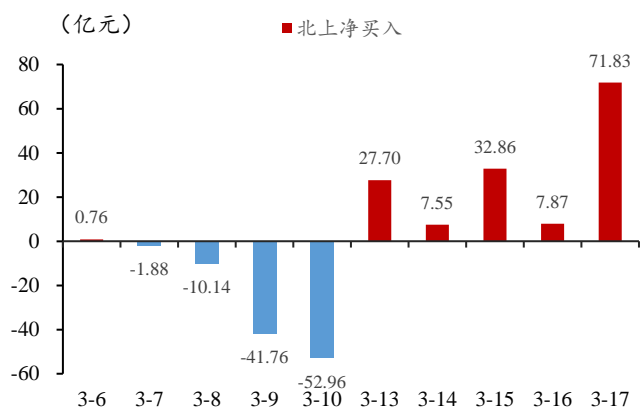
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 新基金发行情况



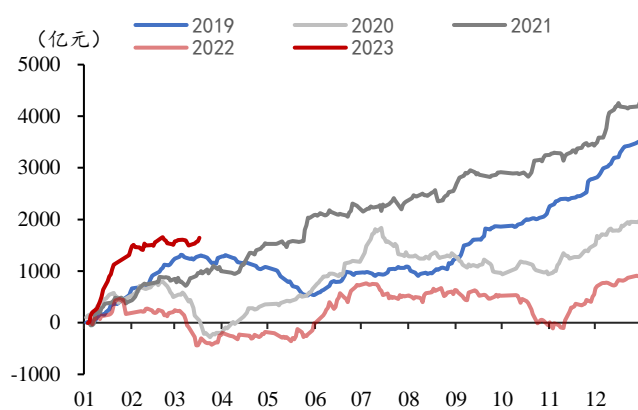
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 北上资金近单日净买入



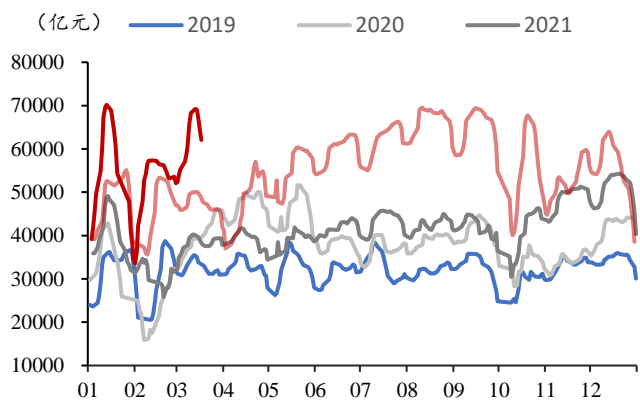
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



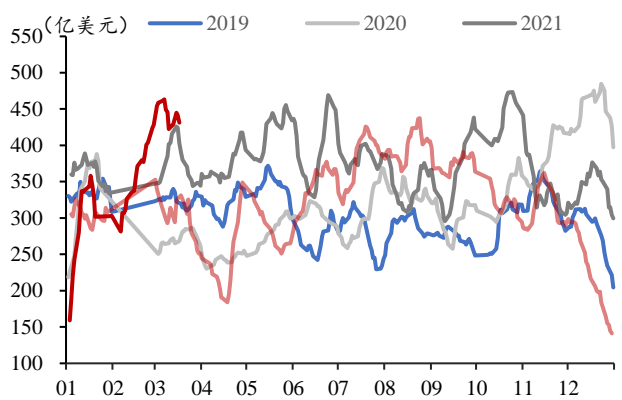
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 银行间质押式逆回购成交规模



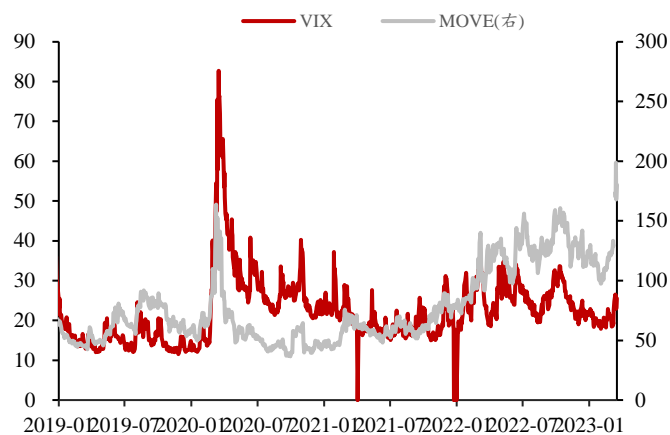
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量



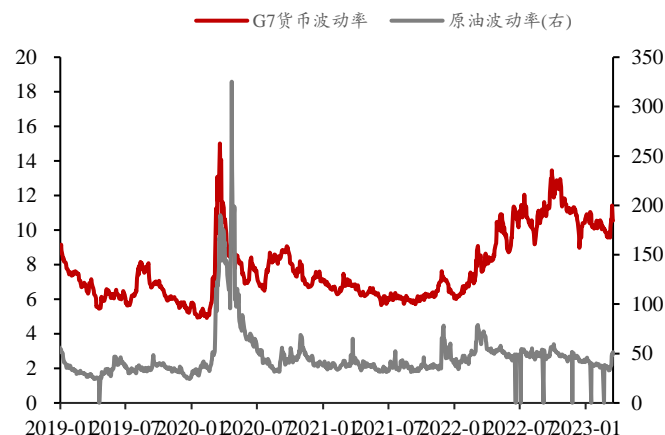
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 美股和美债市场波动率



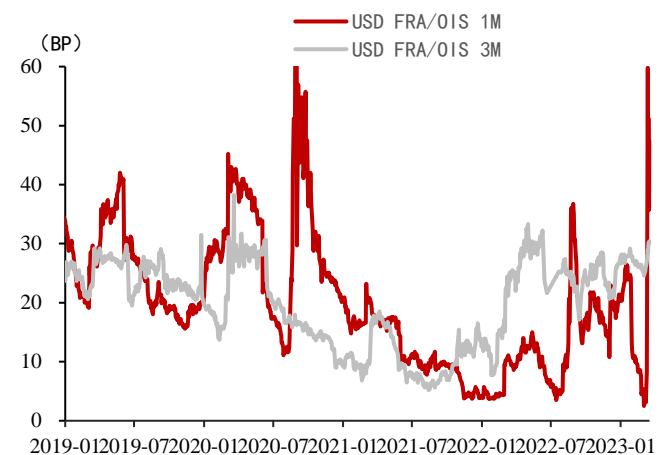
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 原油和 G7 外汇波动率



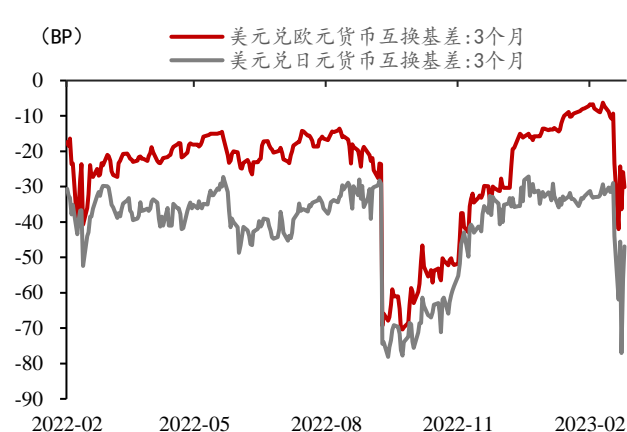
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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。

本周（3月13日-17日，下同）螺纹钢表观消费 350.1 万吨，略低于上周表现（356.9 万吨），仍高于 2022 年同期水平。

本周水泥价格指数环比上行，3月17日水泥价格指数达 141.4（3月10日，141.1）；截至3月13日，六大电厂日均耗煤量较上周小幅回落，仍显著高于历史同期水平。

地产、汽车销售环比略有上行，但弱于去年同期。

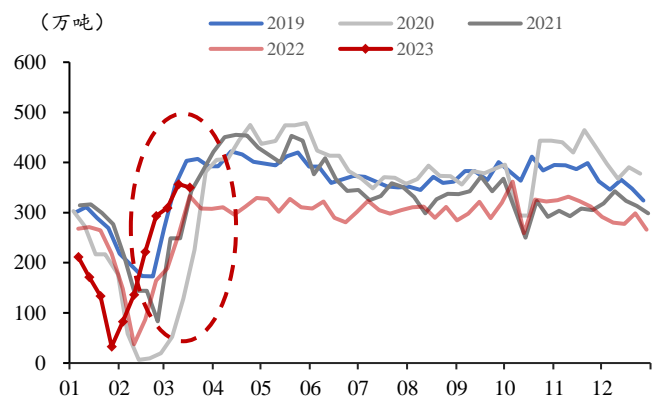
本周 30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 48.9 万平方米，相较上周小幅上升，当前销售状况优于 2020、2022 年同期，与 2019 年同期销售水平相仿。

根据最新一期（3月6日-3月12日）乘联会汽车零售数据，全国乘用车市场日均销量达零售 3.6 万辆，环比上周小幅上行，但同比仅达-18%。

地铁出行人次继续上行，显著高于非疫情年份同期水平。

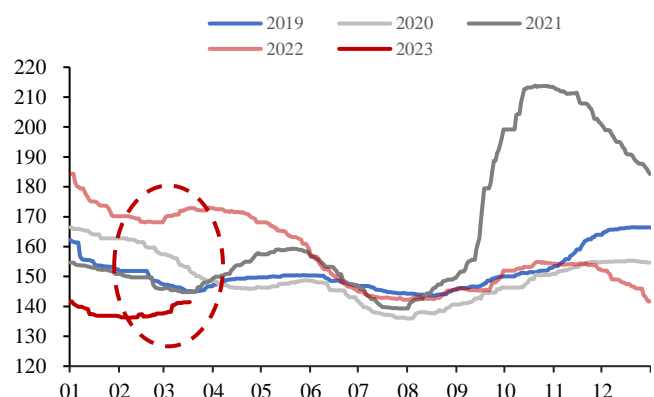
截至 3 月 16 日，10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5679.2 万人次，明显高于 2019、2021 年水平。

图 25：螺纹钢表观消费



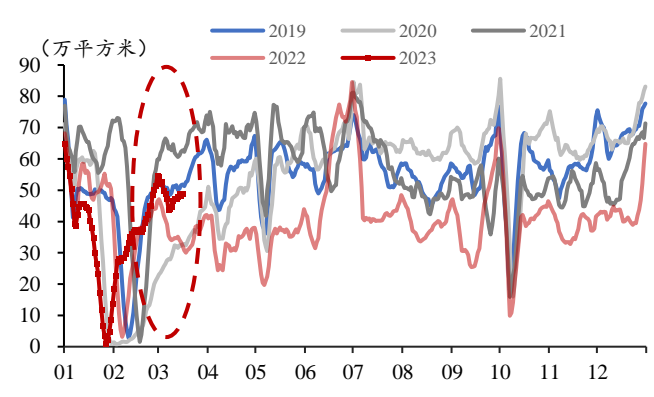
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 26：全国水泥价格指数



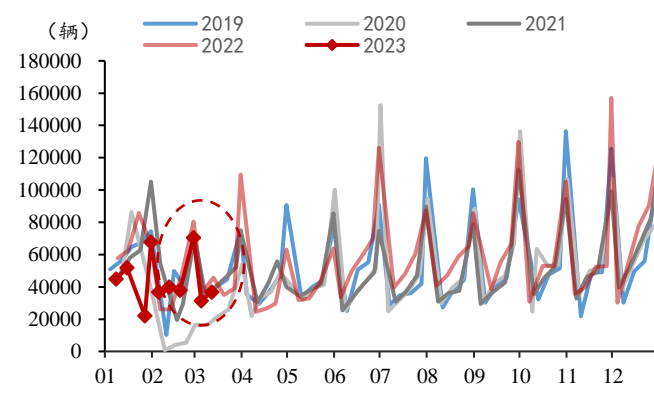
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：30 城商品房成交 7 天移动平均



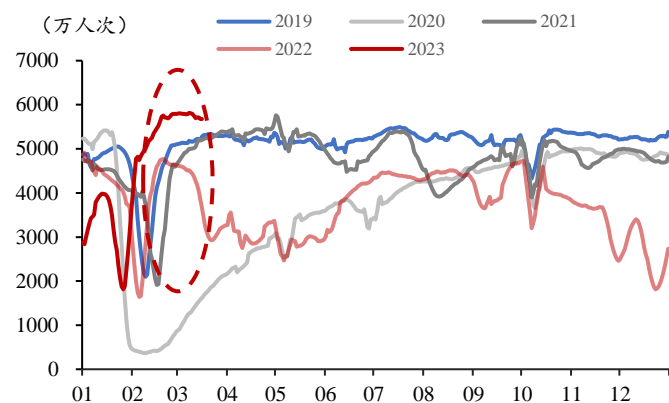
资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：乘联会汽车销售量



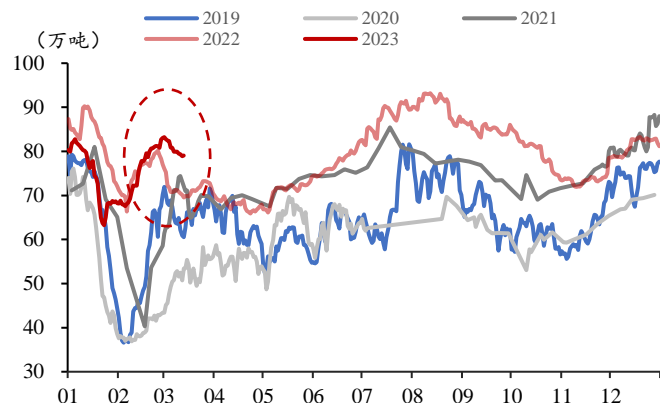
资料来源：wind，民生证券研究院

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 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日 A 股市场指数表现	4
图 4: 2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日 A 股风格指数表现	4
图 5: 2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 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 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日商品表现	6
图 10: 2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日外汇表现	6
图 11: 2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 月 17 日全球主要股指涨跌幅	7
图 12: 2023 年 3 月 13 日——2023 年 3 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