

本周（4月10日至4月14日），国内股票市场交投高热度得到延续。由于大宗商品价格上涨和国内经济数据超预期，周期板块表现突出，中国特色估值逻辑也在支撑建筑板块。债市方面，由于资金面持续宽松，国内债券利率大多下行。

海外市场方面，上半周因美国3月CPI和PPI增速不及预期，宽松预期继续发酵，风险资产普涨，美元指数下跌。周五美国短期消费者通胀预期大超预期，美股和黄金回吐部分涨幅，美债利率上行幅度较大。

► 本周国内股票市场热度不减，周期行业表现优异

国内股票市场方面，本周A股市场日均成交金额高达11409亿元，延续了上周的交易热度。高成交量下，股市表现相对分化。本周上证指数上涨0.32%，深证指数跌1.40%，创业板指数跌0.77%，科创50指数跌2.14%。

在细分的行业上，由于铜油等大宗商品价格上涨，叠加社融数据超预期，金属、石油石化等周期行业涨幅靠前。同时中国特色估值逻辑也在支撑建筑板块。风格上，大盘价值风格相对占优。

► 偏松的资金面下，本周国债利率多数下行

本周资金利率延续低位震荡，DR001平均为1.54%，DR007平均为2.18%

本周1年期国债利率下行1.9BP，10年期下降1.8BP。信用利差收窄。2年期企业债与国债利差较上周下降2.6BP，2年期城投与国债利差较上周下行3.2BP。

► 美国通胀数据不及预期，全球股市多数上涨，美元指数下跌

3月美国CPI同比录得5.0%，3月PPI同比录得2.8%，均不及市场预期水平。加息预期的放缓推升了风险资产价格。而周五1年期美国密歇根大学消费者调查通胀预期录得4.6%，大幅超过市场预期，美股和黄金回吐本周部分涨幅。

海外股市本周涨势不错，标普500涨0.79%、纳指上涨0.29%，德国DAX指数、法国CAC40指数、伦敦富时100指数均不同程度上涨。海外主要国家国债利率大多上行。10年期美债利率上行13.0BP，10年期德债利率则上升25.4BP。美元指数本周下跌0.45%。

► 油价利好消息延续，叠加美元贬值，本周铜油表现较好

4月12日，美国能源部长表示将补充战略石油储备，国际原油价格延续欧佩克自愿减产以来的涨势。同时，受中国经济数据超预期和美元指数下跌影响，以铜为代表的工业金属表现也不错。

WTI原油本周上涨2.26%，上海螺纹钢跌2.32%，LME铜涨2.54%，伦敦黄金现货跌0.20%。

► 未来国内关注：MLF和LPR利率情况

下周将公布4月MLF操作和LPR利率情况，以及3月经济数据。近期多地银行宣布下调存款利率，市场对降息抱有一定预期。然而，我们认为在地产数据修复良好、银行进一步压降净息差空间有限、以及债券市场杠杆偏高的情况下，降息的必要性较低。

► 未来海外关注：3月欧元区和日本通胀数据

在海外银行业风波和偏弱的经济数据后，市场对美联储未来的加息预期已经“跌至谷底”。但随着周五美国短期通胀预期的大幅反弹，加息预期有再燃迹象。

下周欧元区和日本都将公布3月份的通胀数据，这关乎到两者货币政策的前景，也是美元指数能否止跌反弹的重要影响因素。

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（4月10日至4月14日，下同）逆回购净回收250亿元，月内资金面较平稳。

本周，DR001平均为1.54%，DR007平均为2.18%。

本周国内股市表现分化，大盘价值风格更优。

上证上涨0.32%，深证跌1.40%，创业板指数跌0.77%，科创50指数跌2.14%。

国证价值风格指数跌1.19%，成长风格指数跌1.20%；大盘指数跌0.59%，中盘指数跌0.93%，小盘指数跌0.59%。

行业方面，本周有色金属、建筑、石油石化、传媒等行业涨幅靠前。

国内债券市场利率普遍下行，信用利差有所收窄。

1年期国债利率下降1.87BP，5年期国债利率下降0.54BP，10年期国债利率下降1.83BP；国开1年期上行14.61BP，5年期下降0.16BP，10年期下降1.65BP。

国债期货价格上升。2年期国债期货本周收至100.91，上涨0.03%，5年期国债期货本周收至101.04，上涨0.05%，10年期国债期货收至100.73，上涨0.18%。

信用利差本周走窄。2年期企业债与国债利差为50.80BP，相比上周下降2.6BP；2年期城投与国债利差为51.52，相比上周下降3.2BP；2年期AAA地产债与国债利差为51.95，相比上周下降3.8BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差为54.34BP，相比上周下降3.9BP。

本周原油减产消息继续发酵叠加美元贬值，铜油表现较好。

南华综合指数跌0.53%，贵金属指数上涨1.87%，工业品、农产品、金属和能化指数则分别下跌0.52%、1.79%、0.21%、0.79%。

重要商品方面，WTI原油本周上涨2.26%，上海螺纹钢跌2.32%，LME铜涨2.54%，伦敦黄金现货跌0.20%。

海外股市大多上涨。

标普500涨0.79%、纳指上涨0.30%，道琼斯指数涨1.21%，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0.63%。

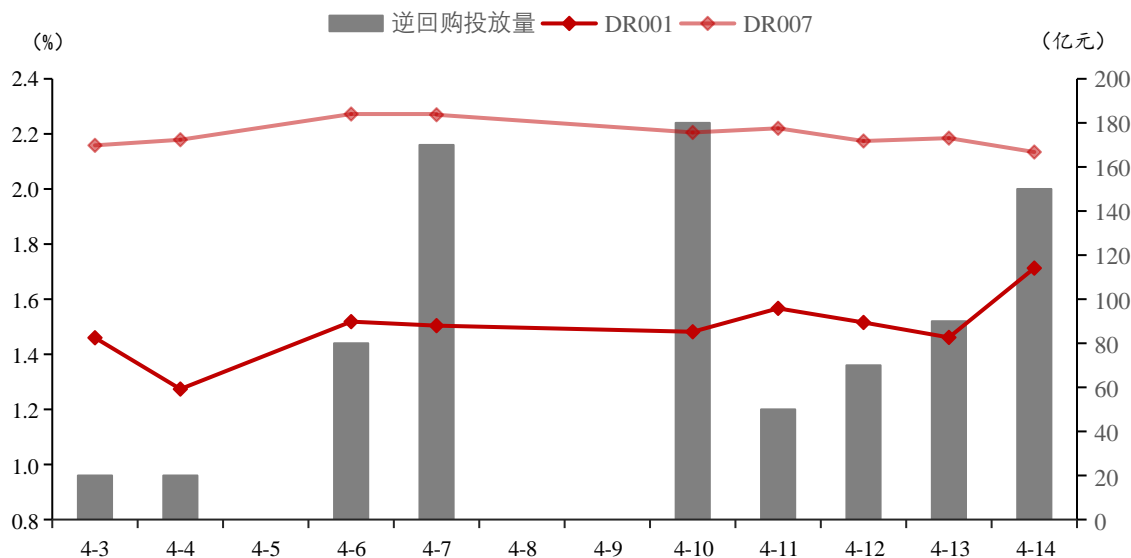
海外债券利率多数上行。

10年期美债利率上涨13.0BP；10年期德债、法债、意债和英债利率分别上行25.4BP、22.8BP、26.7BP和23.1BP。

美元指数下跌，除日元外非美货币多数升值。

本周美元指数下跌0.45%，日元贬值0.63%，欧元、英镑在岸人民币则分别升值1.15%、0.64%和0.13%。商品货币方面，加元升值1.13%，澳元升值1.66%。

图 1：本周逆回购净回收 250 亿元，月内资金面较平稳



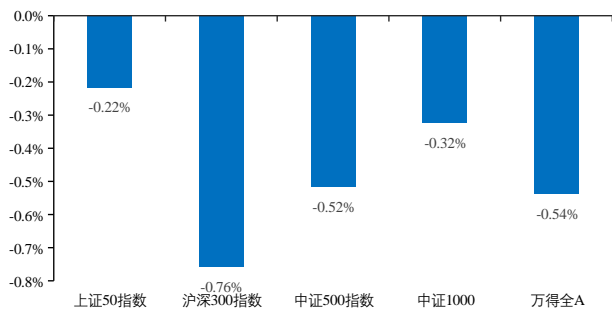
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.04.10—2023.04.14)									
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	0.32%	1年国债 (BPs)	↓ -1.87	黄金	-0.20%	美元指数	0.33%	标普500	0.79%
深证指数	-1.40%	5年国债 (BPs)	↓ -0.54	WTI原油	2.26%	在岸人民币	0.13%	纳斯达克指数	0.29%
创业板指数	-0.77%	10年国债 (BPs)	↓ -1.83	LME铜现货	2.54%	离岸人民币	0.14%	道琼斯指数	1.20%
科创50指数	-2.14%	2年国开 (BPs)	↓ -0.57	上海螺纹钢	-2.32%	欧元	1.15%	伦敦金融时报100指数	1.68%
上证50	-0.22%	5年国开 (BPs)	↓ -0.16	南华工业品	-0.52%	英镑	0.64%	巴黎CAC40指数	2.66%
沪深300	-0.76%	10年国开 (BPs)	↓ -1.65	南华农产品	-1.79%	日元	0.63%	德国DAX指数	1.34%
中证500	-0.52%	TS	0.03%	南华能化品	-0.79%	瑞郎	1.68%	10年期美债 (BPs)	↑ 13.00
中证1000	-0.32%	TF	0.05%	南华综合指数	-0.53%	加元	1.13%	10年期德债 (BPs)	↑ 25.40
万得全A	-0.54%	T	0.18%	CRB综合指数	-0.13%	澳元	1.66%	10年期日债 (BPs)	↓ -0.10

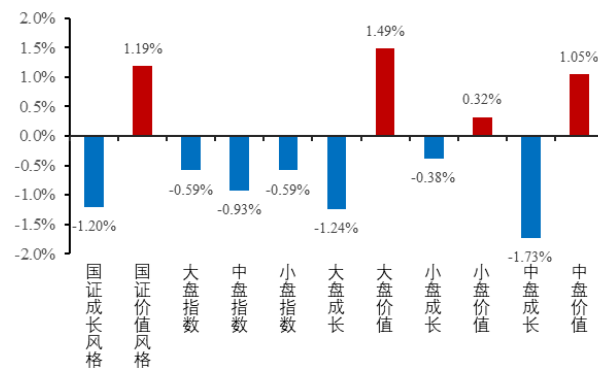
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 4 月 10 日至 4 月 14 日 A 股市场表现



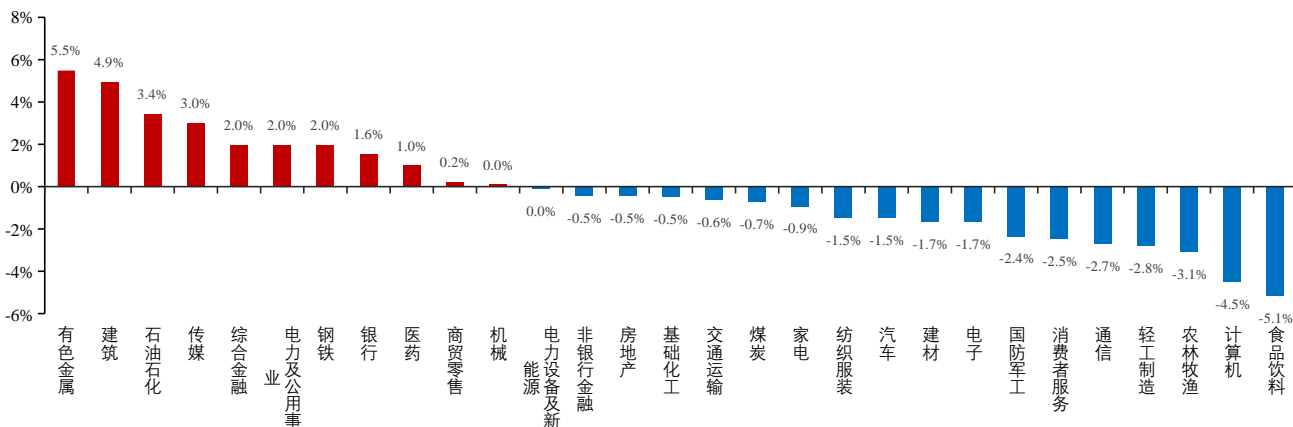
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 4 月 10 日至 4 月 14 日 A 股风格表现



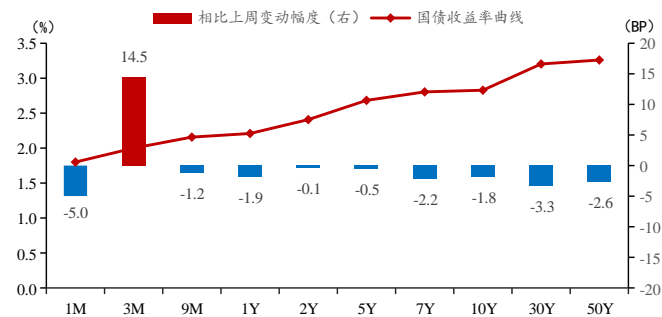
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：有色金属、建筑、石油石化、传媒等行业涨幅靠前



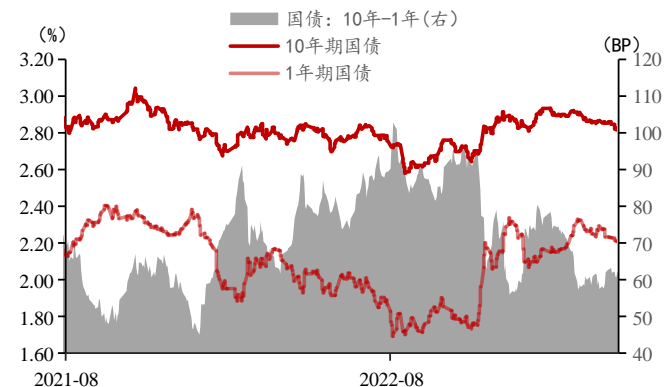
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 4 月 10 日——2023 年 4 月 14 日

图 6：本周国债利率大多下行



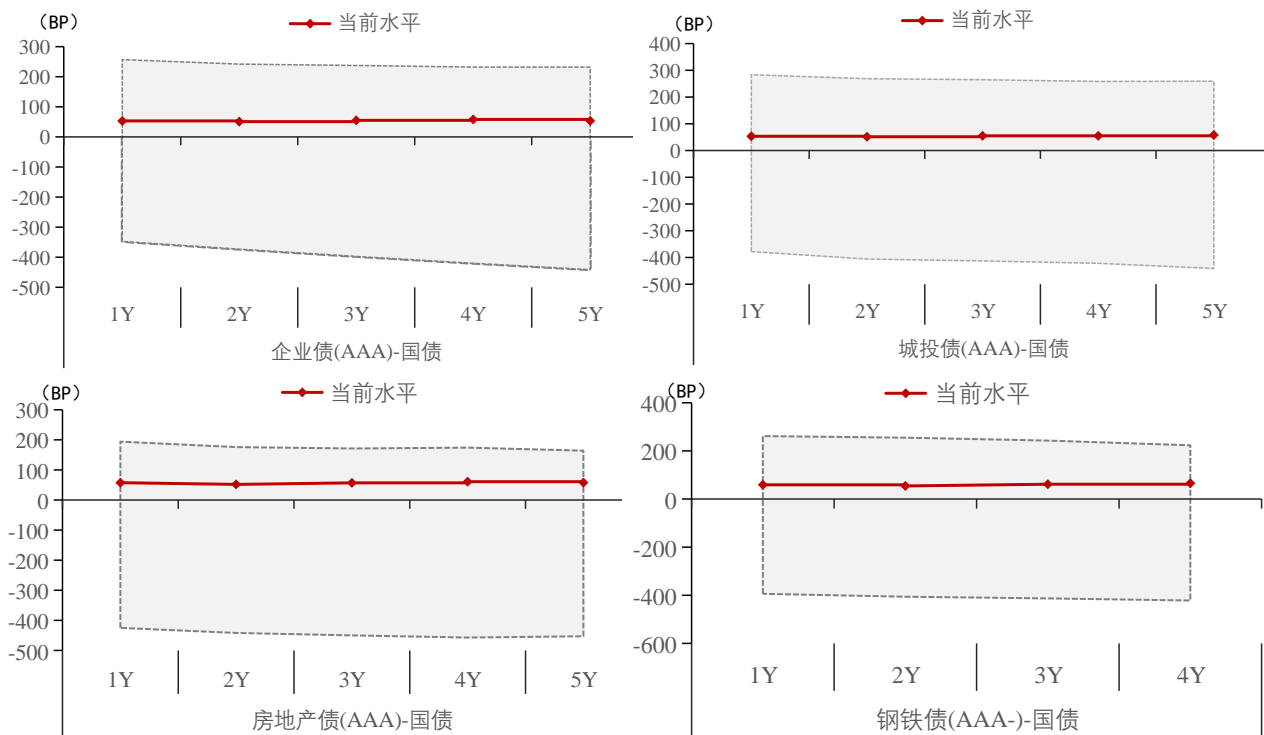
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 4 月 10 日——2023 年 4 月 14 日

图 7：本周期限利差基本不变



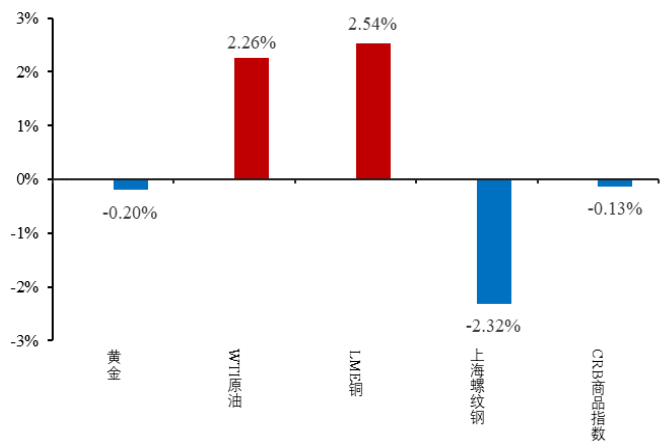
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 4 月 14 日

图 8：信用利差收窄



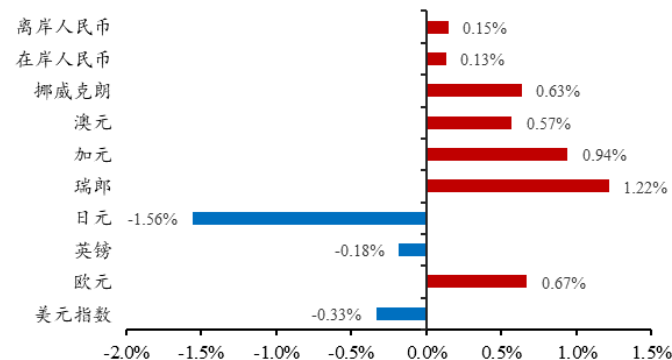
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 4 月 14 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：原油减产继续发酵叠加美元贬值，铜油表现较好

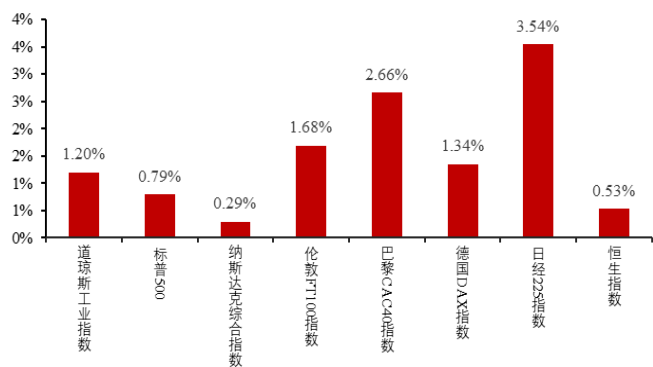


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 4 月 10 日——2023 年 4 月 14 日

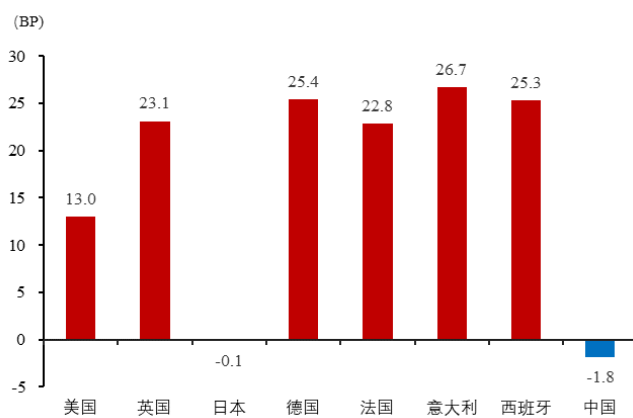
图 10：美元指数贬值，除日元外非美货币走强



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 4 月 10 日——2023 年 4 月 14 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 4 月 10 日——2023 年 4 月 14 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 4 月 14 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 11409 亿元，融资融券交易占比约 8.7%，交易热度延续。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 13.09 亿元，相较于上周 25.03 亿元有所下降。本周北向资金累计净买入 47.56 亿元，较上周规模明显上升。

银行间市场逆回购成交量有所回升。

本周银行间逆回购量平均为 7.27 万亿元，相比上周 6.65 万亿规模上升。

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下行，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.63%，相比上周下降 1.0BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.80%，相比上周下行 2.5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.77%，相比上周下行 5.4BP。

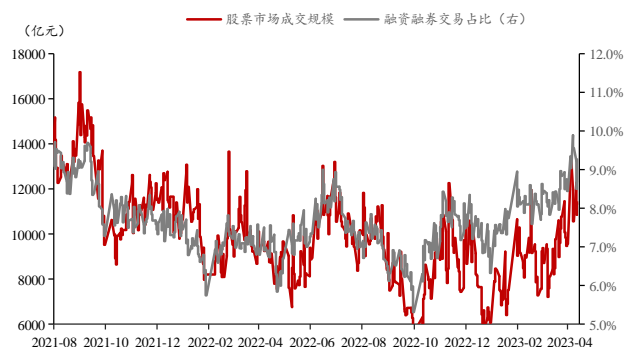
票据转贴利率下行，1 年期国股票据转贴利率为 2.11%，比上周下行 8BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.26%，比上周下行 9BP。

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



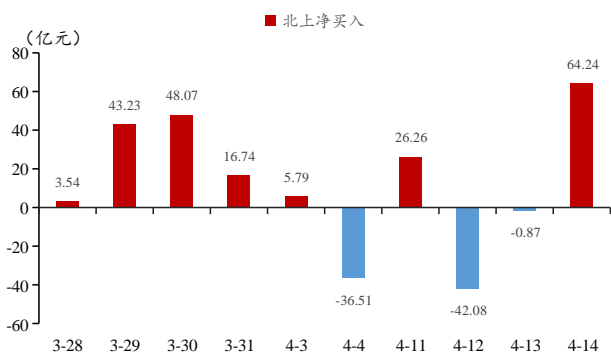
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



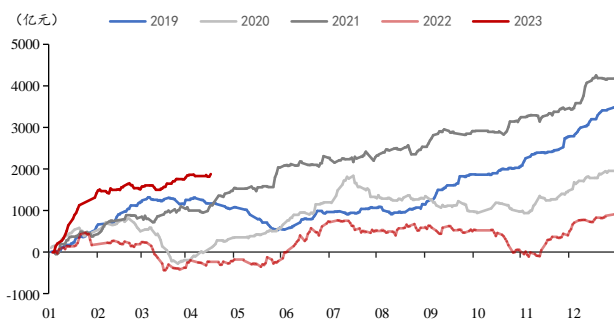
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



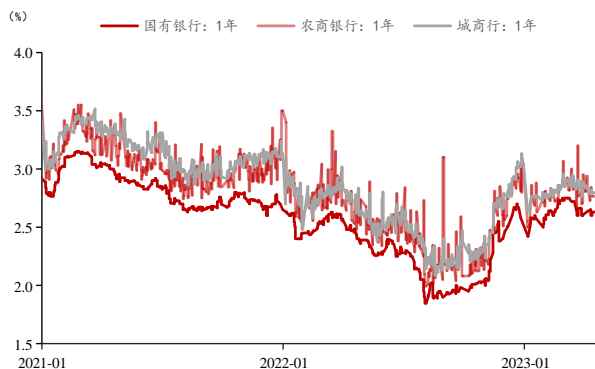
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



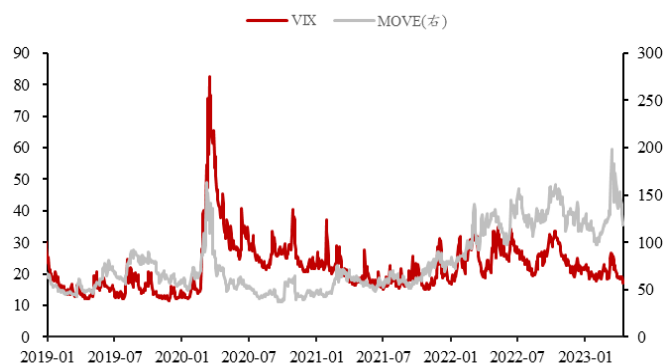
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



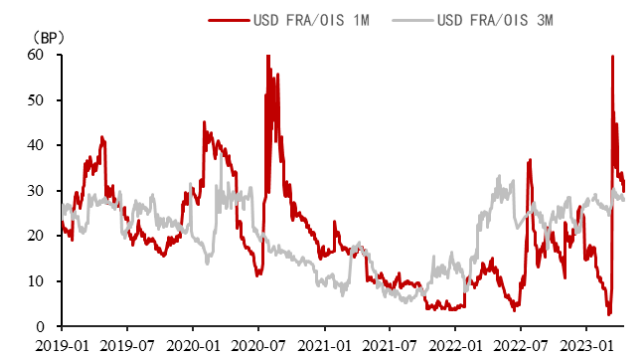
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



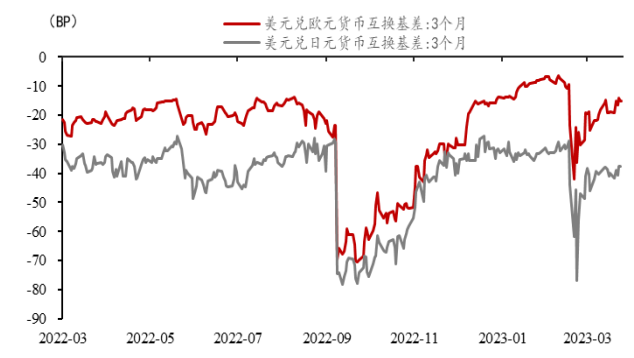
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

服务消费继续复苏，10城地铁出行人次显著超越往年同年水平。本周商品房和汽车销售数据均较亮眼。

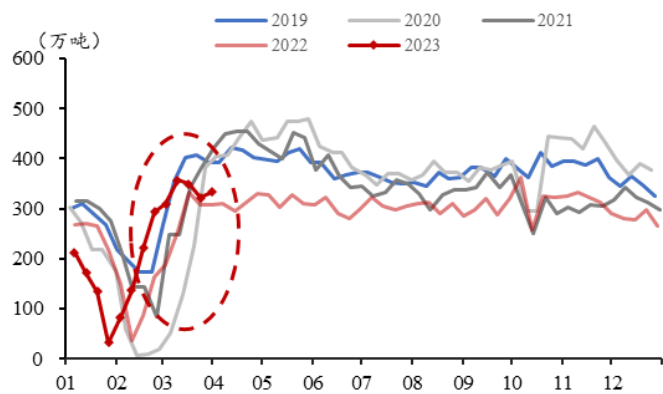
螺纹钢表观消费 333.2 万吨，环比上周上升 10.8 万吨，强于 2022 年同期水平；

全国水泥价格指数 139.3，相较上周下降 1.3，仍弱于 2021 年水平；六大电厂日耗煤量与上周相比有所下降，但仍强于往年同期。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 43.1 万平方米，相较上周上升 6.2 万平方米，略高于 2020 年同期；4 月 9 日当周乘联会汽车日均销量录得 3.65 万辆，同比上升 47.0%。

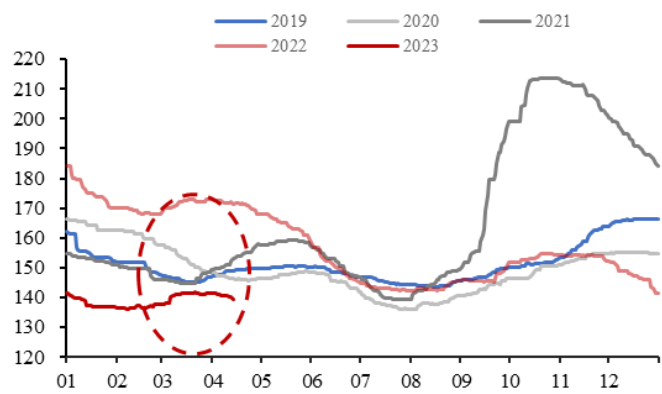
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5829.5 万人次，同比上升 95.57%。

图 23：螺纹钢表观消费



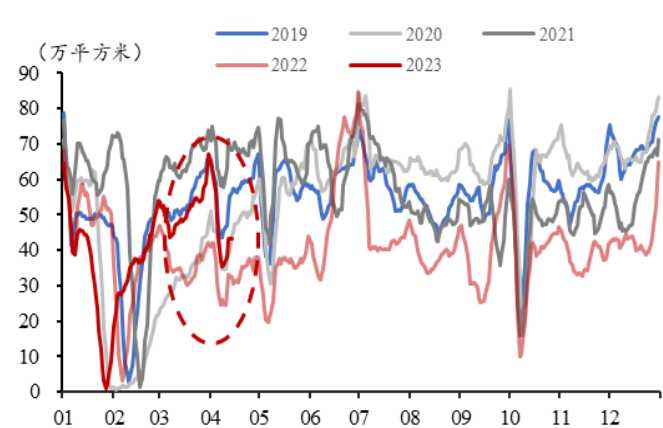
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



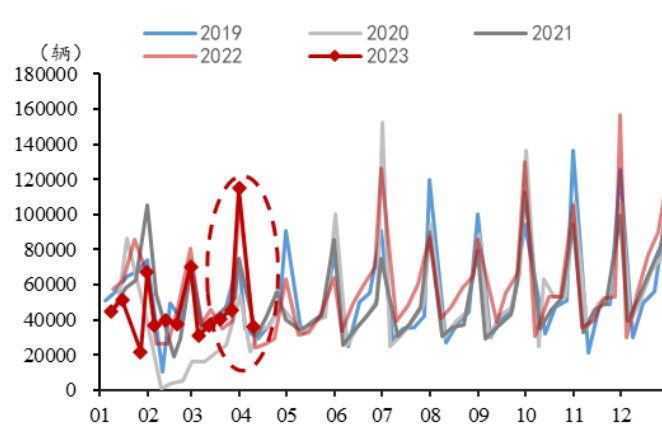
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



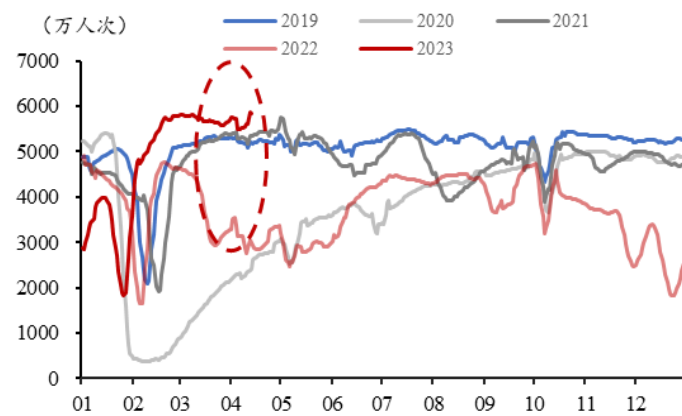
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售数据



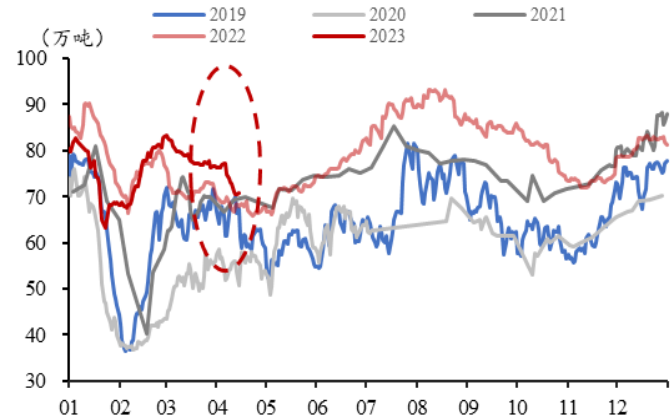
资料来源：wind，民生证券研究院

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 250 亿元, 月内资金面较平稳	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 4 月 10 日至 4 月 14 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 4 月 10 日至 4 月 14 日 A 股风格表现	4
图 5: 有色金属、建筑、石油石化、传媒等行业涨幅靠前	5
图 6: 本周国债利率大多下行	5
图 7: 本周期限利差基本不变	5
图 8: 信用利差收窄	6
图 9: 原油减产继续发酵叠加美元贬值, 铜油表现较好	6
图 10: 美元指数贬值, 除日元外非美货币走强	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
	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