

本周(6月5日至6月9日)市场延续政策博弈的交易主线。继上周五青岛房地产调整的消息发布,本周关于房地产宽松政策的相关报道进一步增加,叠加5月出口数据同比转负,内外需求疲弱下,市场延续政策博弈的交易主线。本周股票市场下跌,但地产链及大金融逆势上涨;大宗商品多数上涨;人民币汇率出现下跌,10年期国债下行。

海外方面,本周美国经济数据不及预期,加息预期有所走弱。但债务上限危机解除后,受债券增发对流动性的担忧,美债利率小幅走高,美元指数有所下跌。

### ► 地产宽松预期延续,地产链与TMT领涨。

本周权益市场缩量下跌,但三大股指表现不一,市场交易主线仍旧围绕“AIGC”和博弈地产政策两个方面展开。

具体板块上,受经济时报关于“一线城市应适时放松限购”的报道和金融监管局局长提及“支持超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施等重大项目建设的消息提振,市场对地产宽松政策预期升温,地产链迎来上涨(周五出现回调),其中家电板块涨幅靠前。同时,TMT板块延续前期火热行情,传媒与通信涨幅靠前。此外,国有大行集体下调存款利息后,银行板块同样迎来上涨。

### ► 资金面保持宽松,债市继续走强。

本周资金面继续宽松,质押式回购成交规模再创年内新高。

在5月出口数据和物价数据不佳的情况下,债市继续走强。尤其是周三,银行开始新一轮存款利率调降,债市进一步定价降息预期,国债收益率全线下行,短端下行幅度仍明显大于长端,10年期国债收益率本周下行2.5BP。

### ► 欧美经济数据不及预期,流动性担忧推升利率。

本周美国就业数据和PMI数据均不及预期,市场加息预期有所走弱。同时,欧洲经济数据也同步走弱,欧元区Q1GDP增速下修后,进入技术性衰退。欧美股市出现分化,本周,美国股市小幅上涨,欧洲股市集体下跌。

不过,美国市场在讨论债务上限解决后,债券增发可能造成的流动性收缩,受此影响,本周美债利率有所上升。

### ► 政策预期升温,推动内盘品种普遍反弹。

本周伴随经济数据回落,和国内政策预期升温,内盘品种普遍录得较大反弹。若后续实体数据环比企稳,商品或将迎来一段反弹,但政策博弈对盘面扰动较大。若数据环比跌幅未得到很快收敛,且政策兑现效果不佳,或将进一步压制风险偏好。

此外,受美国当周初请失业金人数超预期,黄金微涨,原油走平。而在通胀数据和议息会议前,利率敏感的商品品种表现相对冷静。

### ► 未来关注:国内经济及金融数据,海外鲍威尔7月加息信号。

国内:下周5月金融数据、经济数据将公布,若数据表现不及预期,则市场政策博弈或将进一步升温。

海外:下周5月美国CPI数据和6月美联储议息会议将会发布,前瞻显示5月通胀大概率平平无奇,6月会议大概率暂停加息。需要关注鲍威尔是否传达7月重启加息的信号。

**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

邮箱: zhoujunzhi@mszq.com

### 相关研究

- 1.宏观事件点评:需求不足的政策应对-2023/06/04
- 2.流动性跟踪周报:短久期策略占优-2023/06/04
- 3.2023年5月PMI数据点评:5月PMI的成色-2023/05/31
- 4.流动性跟踪周报:当前债市博弈资金面-2023/05/29
- 5.全球大类资产跟踪周报:寻找下一个锚-2023/05/28

# 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 .....	10
4 风险提示 .....	12
插图目录 .....	13

## 1 大类资产价格表现

**本周央行公开市场操作逆回购规模共 100 亿元，到期 790 亿元，净回笼 690 亿元。**

资金面延续宽松，DR001 一度上行至 1.51% 后回落至 1.38%，DR007 则在 1.88% 至 1.91% 之间震荡。

**本周国内股指多数下跌，但在地产链与大金融带动下，大盘价值本周逆势上涨，成长风格大幅下跌。**

上证指数小幅上涨 0.04%，深指数证下跌 1.86%，创业板指数大跌 4.04%，科创 50 指数下跌 1.97%。

国证价值风格指数上涨 1.34%，成长风格指数下跌 3.11%；大盘指数下跌 0.44%，中盘指数下跌 1.87%，小盘指数下跌 1.53%。板块方面，本周出现分化，其中地产政策预期和 AIGC 带动下，家电、传媒、通信、银行、房地产涨幅居前；电力设备及新能源、国防军工、基础化工、机械、电子等跌幅靠前。

**债券方面，国债收益率下行，信用利差集体收窄。**

1 年期国债利率下行 10.9BP，5 年期国债利率下行 1.9BP，10 年期国债利率下行 2.5BP；国开 2 年期下行 5.3BP，5 年期下行 2.9BP，10 年期下行 3.0BP。

国债期货涨跌不一。2 年期国债期货价格本周收至 101.33，上涨 0.11%；5 年期国债期货价格收至 102.23，上涨 0.23%；10 年期国债期货价格收至 102.06，上涨 0.24%。

信用利差表现不一。3 年期企业债与国债利差降至 58.59BP，相比于上周下降 2.5BP；3 年期城投与国债利差降至 57.16BP，相比于上周下降 2.4BP；3 年期 AAA 商业银行债与国债利差降至 44.2BP，相比于上周下降 0.2BP；3 年期 AAA-二级资本债与国债利差下降至 73.49BP，相比于上周下降 5.6BP。

**国内商品多数上涨，螺纹钢表现较好。**

南华综合指数上涨 2.09%，其中金属指数上涨 2.92%，贵金属指数上涨 1.11%，工业品指数上涨 1.54%，能化品指数下跌 0.05%，农产品指数上涨 1.54%

重要商品方面，WTI 原油下跌 2.19%，LME 铜上涨 1.40%，伦敦黄金现货上涨 0.66%，上海螺纹钢上涨 2.34%。

**海外股市涨跌不一。**

美股小幅上涨，纳指上涨 0.14%、标普 500 上涨 0.39%，道琼斯指数上涨 0.34%；欧股涨集体下跌，德国 DAX 指数下跌 0.64%、伦敦 FTS100 指数下跌 0.59%、巴黎 CAC40 指数下跌 0.79%；日经 225 上涨 2.35%，香港恒生指数上涨 2.32%。

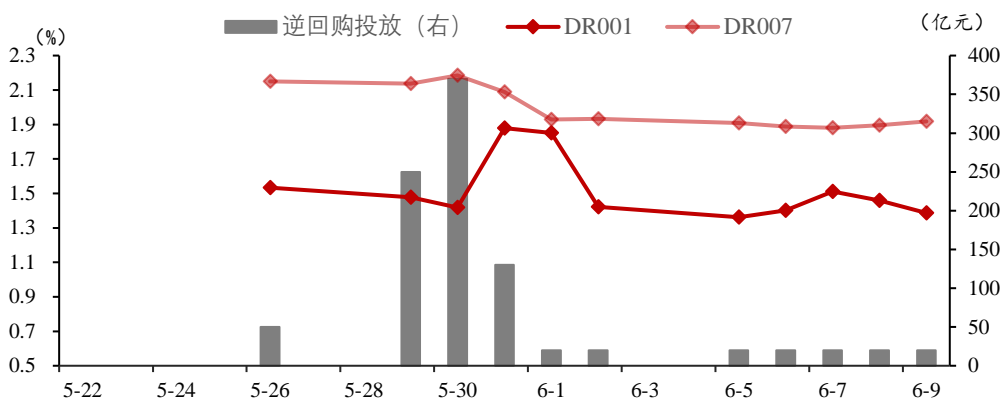
**海外债券多数下跌。**

10 年期美债利率上行 6.0BP，英债上行 10.4BP，德债上行 9.3BP、日债下行 0.6BP。

**美元指数走弱，人民币小幅贬值。**

在岸人民币下跌 0.68%，欧元上涨 0.38%，英镑上涨 1.00%；日元上涨 0.42%、瑞郎上涨 0.63%；商品货币方面，加元上涨 0.63%，澳元上涨 1.97%、挪威克朗下跌 2.40%。

图 1：央行逆回购和资金利率



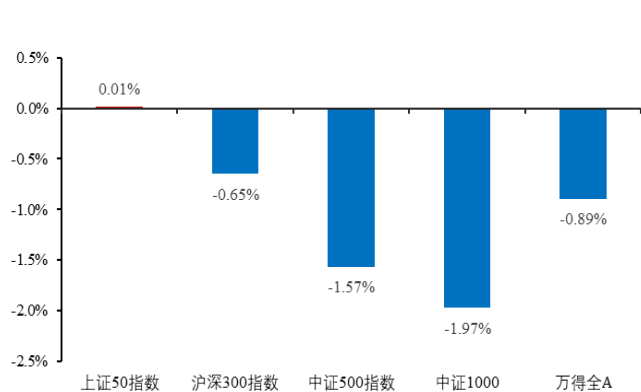
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.06.05—2023.06.09)									
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	0.04%	1年国债 (BPs)	-10.95	黄金	0.66%	美元指数	-0.47%	标普500	0.39%
深证指数	-1.86%	5年国债 (BPs)	-1.92	WTI原油	-2.19%	在岸人民币	-0.68%	纳斯达克指数	0.14%
创业板指数	-4.04%	10年国债 (BPs)	-2.48	LME铜现货	1.40%	离岸人民币	-0.48%	道琼斯指数	0.34%
科创50指数	-1.97%	2年国开 (BPs)	-5.29	上海螺纹钢	2.34%	欧元	0.38%	伦敦金融时报100指数	-0.59%
上证50	0.01%	5年国开 (BPs)	-2.95	南华工业品	1.54%	英镑	1.00%	巴黎CAC40指数	-0.79%
沪深300	-0.65%	10年国开 (BPs)	-3.00	南华农产品	1.73%	日元	0.42%	德国DAX指数	-0.64%
中证500	-1.57%	TS	0.11%	南华能化品	-0.05%	瑞郎	0.63%	10年期美债 (BPs)	6.00
中证1000	-1.97%	TF	0.23%	南华综合指数	2.09%	加元	0.63%	10年期德债 (BPs)	9.30
万得全A	-0.89%	T	0.24%	CRB综合指数	0.32%	澳元	1.97%	10年期日债 (BPs)	-0.60

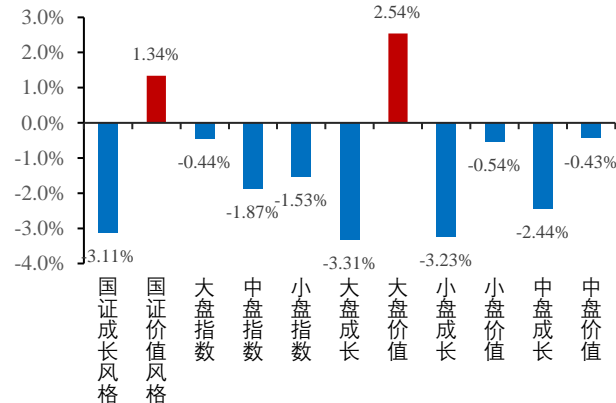
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日 A 股市场指数表现



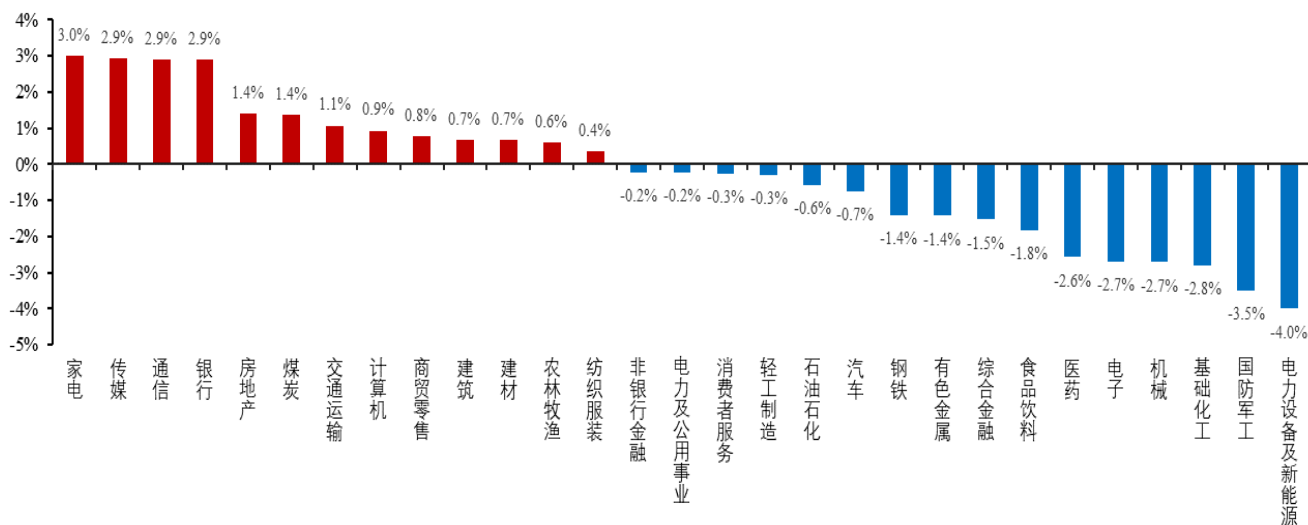
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日 A 股风格指数表现



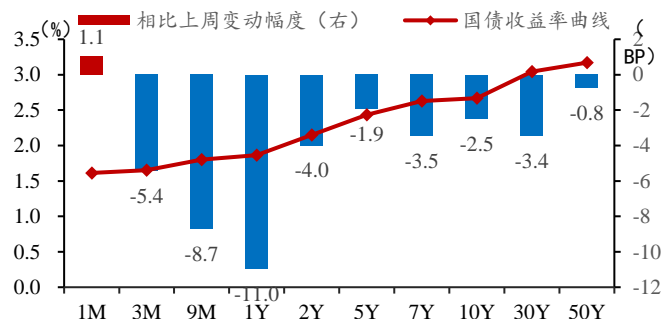
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日中信 I 级行业涨跌幅



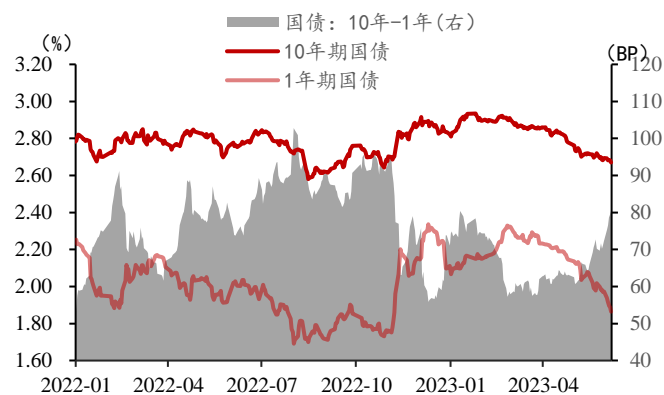
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 6：国债收益率及变动



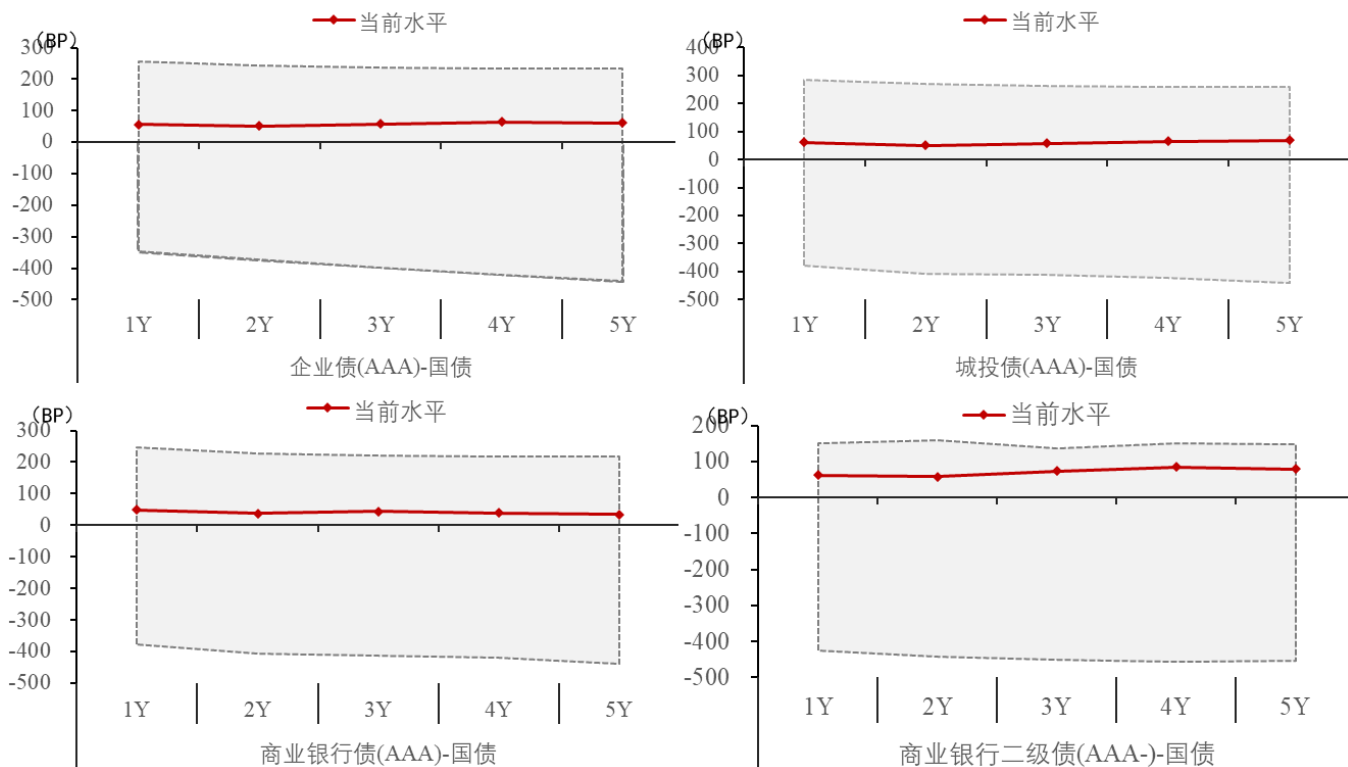
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日

图 7：期限利差



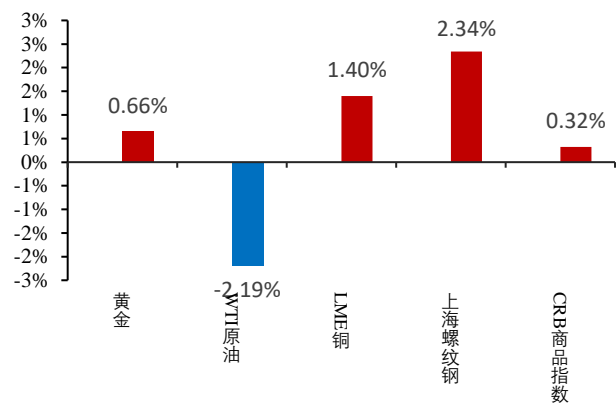
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 6 月 9 日

图 8: 信用利差



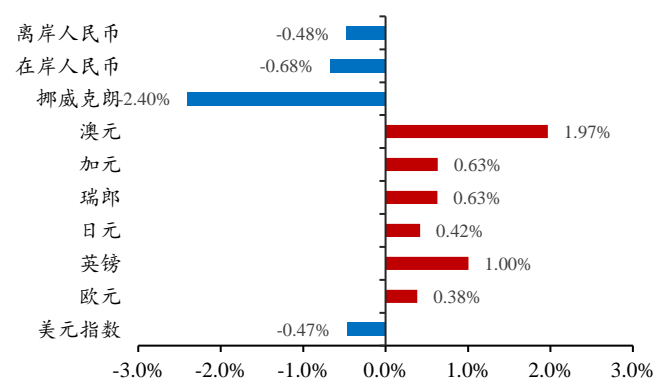
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2023 年 6 月 9 日

图 9: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日商品表现



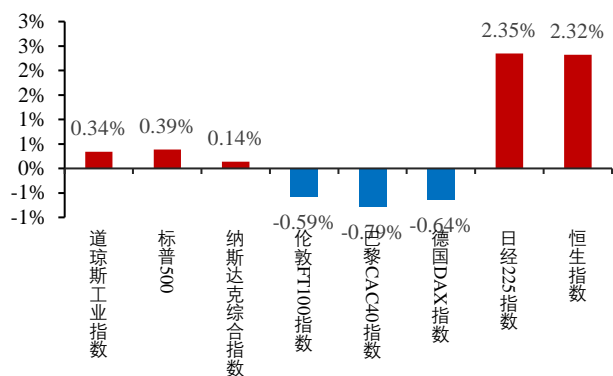
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 10: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日外汇表现



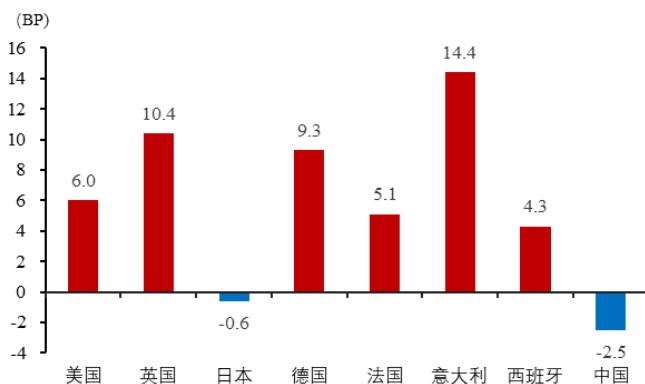
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 11: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 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 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 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 0.90 万亿元，融资融券交易占比约 7.4%，活跃度较上周有所回落。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 14 亿元，相较于上周 57 亿元有所回落。北向资金本周净流入 17 亿元，较上周有所下降。

### 银行间市场逆回购成交量季节性上升。

本周银行间逆回购量均值 8.50 万亿元，较上周有所上升。

银行间外汇市场即期询价成交规模均值 442.76 亿美元，较上周有所回落，但仍为历史同期新高

### 资金面整体偏宽，1 年同业存单利率创新低。

同业存单发行利率继续下行，1 年期国有银行同业存单发行利率降至 2.33%，再创新低。

票据转贴利率有所回升，半年期国股票据转贴利率周内最高升（6.8）至 1.90%。

图 13: 同业存单发行利率



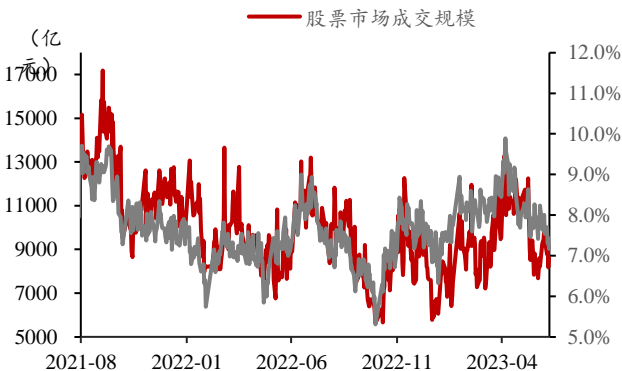
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 票据转贴利率



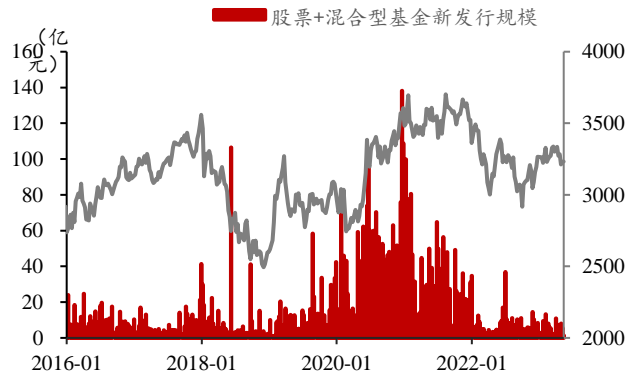
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

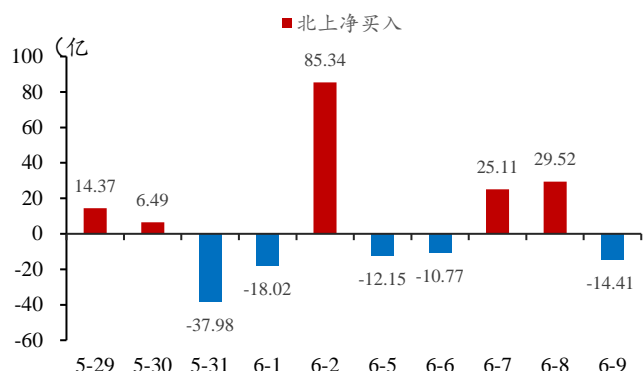
图 16: 新基金发行情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

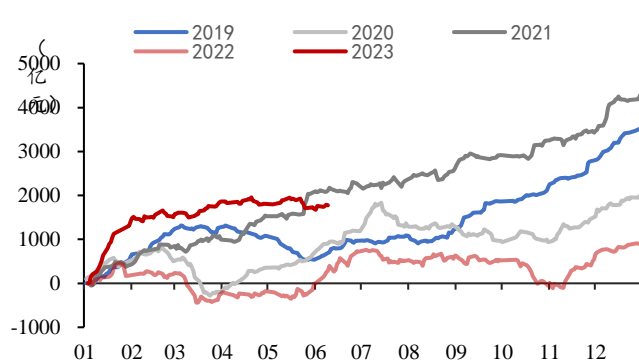


图 17: 北上资金近单日净买入



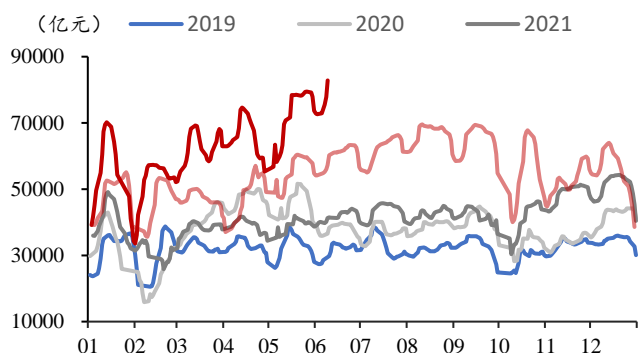
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



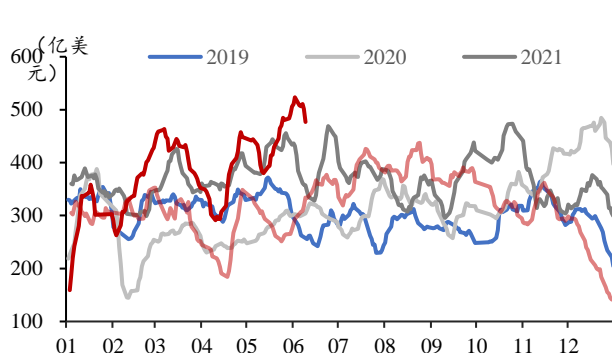
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

### 3 主要的高频经济指标

#### 水泥价格延续下跌，煤炭日耗量明显上升

螺纹钢表观消费 305.5 万吨，环比上周减少 6 万吨，较与 2022 年同期略有增加。

全国水泥价格指数跌至 123.2，延续下跌趋势，且大幅低于往年同期水平；六大电厂日耗煤量明显上升，高于去年同期水平。

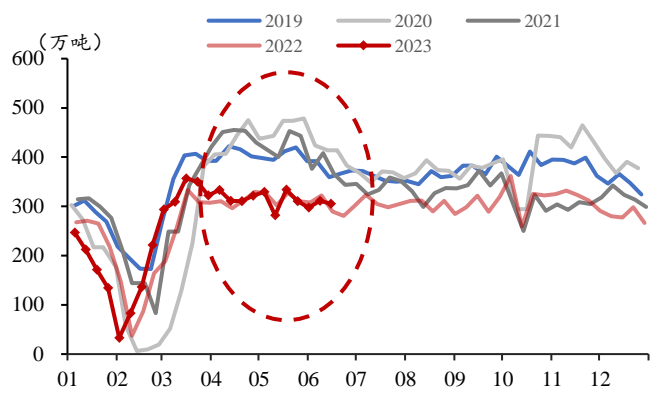
#### 地产销售快速回落，汽车销售大幅上升。

30 城商品房销售季节性回落，7 日移动平均值录得 40.2 万平方米，略好于去年同期；上周乘联会汽车当周日均销量大幅上升，录得 12 万辆，强于去年同期水平。

#### 全国各城市客运量再创历史新高。

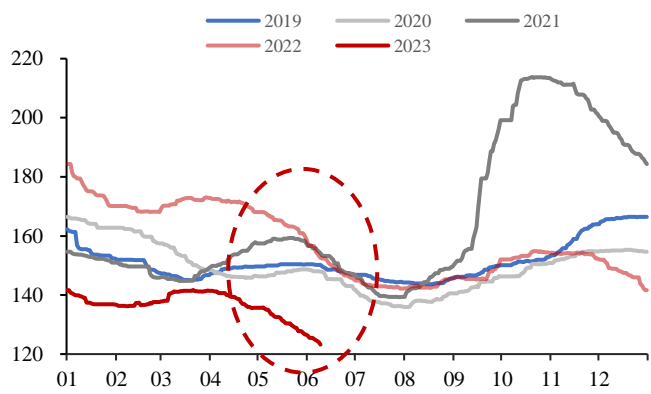
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5425 万人次，为历史同期新高。

图 21：螺纹钢表观消费



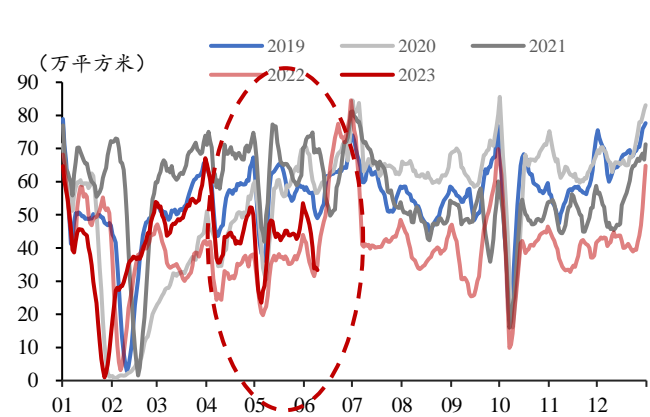
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 22：全国水泥价格指数



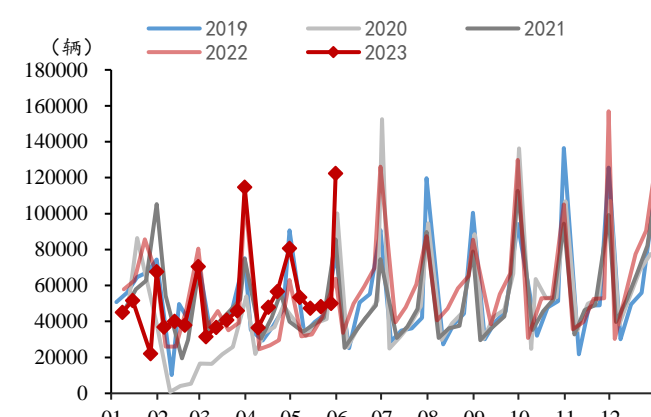
资料来源：wind，民生证券研究院

图 23：30 城商品房成交 7 天移动平均



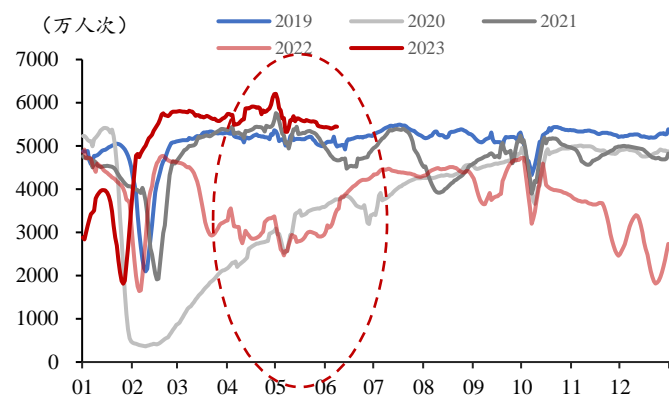
资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：乘联会汽车销售



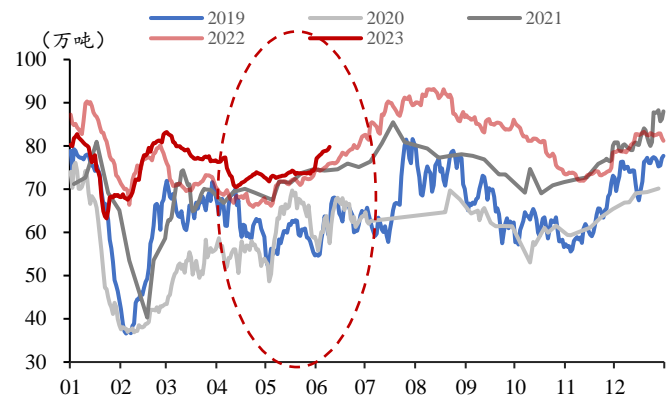
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25: 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 26: 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 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日 A 股市场指数表现 .....	4
图 4: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日 A 股风格指数表现 .....	4
图 5: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 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 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日商品表现 .....	6
图 10: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日外汇表现 .....	6
图 11: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 日全球主要股指涨跌幅 .....	7
图 12: 2023 年 6 月 5 日——2023 年 6 月 9 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 .....	8
图 16: 新基金发行情况 .....	8
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: 螺纹钢表观消费 .....	10
图 22: 全国水泥价格指数 .....	10
图 23: 30 城商品房成交 7 天移动平均 .....	10
图 24: 乘联会汽车销售 .....	10
图 25: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均 .....	11
图 26: 沿海六大电厂日耗 .....	11

## 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