

本周(6月19日至6月23日),基于国内经济复苏基础仍不稳固,后续稳增长政策力度尚不明朗,国内三大股指集体回落。债市方面,税期对资金面的扰动持续,央行逆回购规模加大,资金面逐步转松。近期降息以及经济政策定价基本到位,债市整体表现转为震荡。

海外市场方面,欧美通胀的粘性导致紧缩交易再起,美联储官员继续巩固下半年加息两次的信号,英国央行则超市场预期加息50bp。衰退预期升温,海外股市普跌,美元走势偏强。

政策力度尚不明朗,国内三大股指下跌,成长风格走弱。

政策强预期兑现仍需时间,三大股指本周出现下跌。风格表现上,成长风格走弱,且大盘弱于小盘走势。具体板块上,受益于大型造船厂订单已排布至2026年的报道和国咨召开央企提高上市公司质量暨并购重组工作专题会提振,军工股板块本周领涨;同时,国常会关于汽车购置税减免政策延续,汽车板块录得涨幅。此外,机械、计算机和电力公用事业分别居于本周涨幅3-5位。

近期降息及政策预期定价基本到位,债市转为震荡。

税期对资金面的扰动持续,央行逆回购规模加大,资金面逐步转松。6月21日1年期、5年期及以上LPR报价均调降10BP,债券市场继续调整,但幅度有所放缓,短端利率调整幅度大于长端。

多项经济数据发布,海外再度切换至“货币紧缩+衰退”的交易逻辑。

本周海外经济数据陆续出炉:欧美6月制造业PMI均大幅不及市场预期,美国5月地产数据则继续良好,而英国通胀数据再超预期。货币政策方面,美联储官员继续巩固下半年加息两次的信号,英国央行则超市场预期加息50bp。海外紧缩交易再起,欧美权益市场普跌,债券利率小幅下行,曲线走平,美元升值。

海内外因素共振交织,大宗商品普遍回调。

海外紧缩步伐未止,国内增量政策尚未落地,商品指数普遍承压。

国内方面,黑色系商品价格皆有回落,主要原因或仍是建筑施工中观需求维持偏弱。同时,海外货币信用的边际收紧对利率敏感性商品价格形成明显压制,黄金、铜以及国际农产品价格均出现回调。

重要商品方面,WTI原油本周下跌3.65%,上海螺纹钢下跌0.77%,LME铜跌1.7%,伦敦黄金现货跌1.90%。

未来国内关注:6月PMI数据以及重要经济和行业会议的召开。

下周6月PMI数据将会公布,若表现不及预期,市场对政策关注将会进一步放大。世界互联网大会将于25-27日召开,或将在消息面上影响AI板块走势和内部细分机会。此外,关注将于27-29日召开的2023夏季达沃斯论坛。

未来海外关注:美国5月PCE数据。

下周关注美国5月PCE数据是否跟随CPI顺利下行,届时对市场交易风格或再有扰动。

风险提示:海外地缘政治发展超预期;数据测算有误差;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 陈怡

执业证书: S0100122120020

电话: 13817480407

邮箱: chenyi@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	7
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（6月19日至6月23日，下同）逆回购净投放4100亿元，逆回购规模加大。

税期对资金面的扰动持续，央行逆回购规模加大，资金面逐步转松。DR001 平均为 2.08%，DR007 平均为 2.22%。

本周国内股市三大股指集体下跌，风格表现上，成长风格走弱，大盘弱于小盘走势。

上证下跌 2.3%，深证下跌 2.19%，创业板指数下跌 2.57%，科创 50 指数下跌 3.1%。

国证价值风格指数下跌 2.85%，成长风格指数下跌 3.01%；大盘指数跌 2.57%，中盘指数跌 2.36%，小盘指数跌 2.14%。

行业方面，国防军工、汽车、机械、以及计算机录得涨幅；传媒、消费者服务、建材、房地产等板块跌幅靠前。

近期降息和经济政策预期基本定价，债市表现转为震荡，信用利差走扩。

1 年期国债利率上行 3.44BP，5 年期国债利率上行 2.01BP，10 年期国债利率下降 1.83BP；国开 1 年期上行 3.08BP，5 年期上行 0.6BP，10 年期上行 0.9BP。

国债期货价格走平。2 年国债期货本周收至 101.26，上涨 0.02%，5 年国债期货本周收至 101.9，上涨 0.09%，10 年国债期货收至 101.67，上涨 0.08%。

信用利差走扩。2 年期企业债与国债利差为 49.24BP，相比上周上行 7BP；2 年期城投与国债利差为 52.62BP，相比上周上行 5.8BP。

海内外因素交织，本周主要商品指数普遍回调。

南华综合指数跌 0.47%，工业品指数跌 0.63%、金属、贵金属指数则分别下跌 1.86%、1.02%。

重要商品方面，WTI 原油本周下跌 3.65%，上海螺纹钢下跌 0.77%，LME 铜跌 1.7%，伦敦黄金现货跌 1.90%。

紧缩交易再起，衰退预期升温，海外股票市场多数下跌。

标普 500 跌 1.39%、纳指下跌 1.44%，道琼斯指数跌 1.67%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、伦敦富时 100 指数均不同程度下跌，恒生指数跌 5.74%。

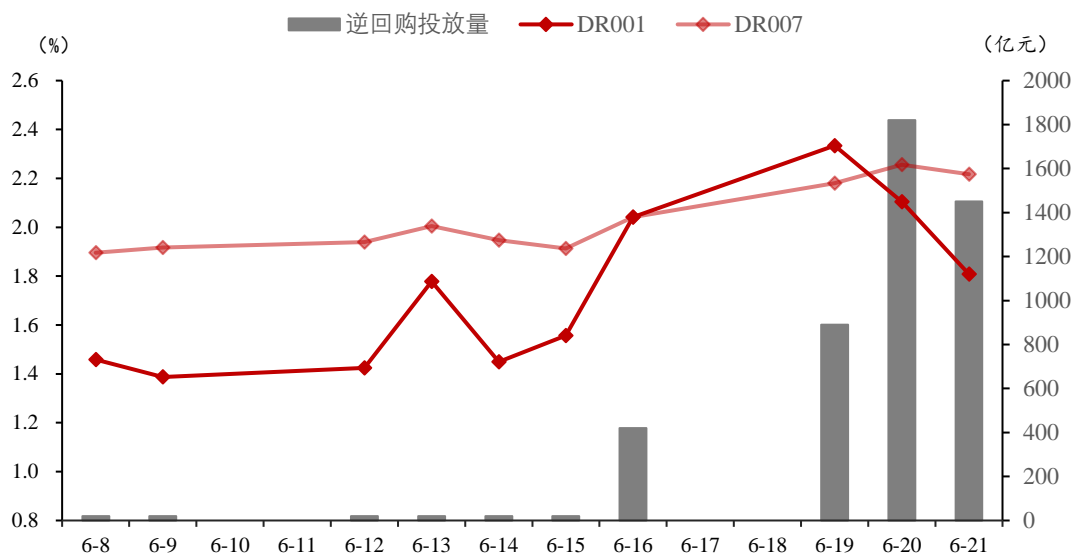
海外债券利率小幅下行。

10 年期美债利率下跌 3.0BP；10 年期德债、法债、意债和英债利率分别下跌 12.70BP、8.40BP、3.70BP 和 9.95BP。

美元指数上行，非美货币多数贬值。

本周美元指数上涨 0.72%，日元贬值 2.42%，英镑贬值 0.55%，欧元、在岸人民币则分别贬值 0.48% 和 0.67%。商品货币方面，加元升值 0.27%，澳元贬值 2.95%。

图 1：本周逆回购规模加大，资金面逐步转松



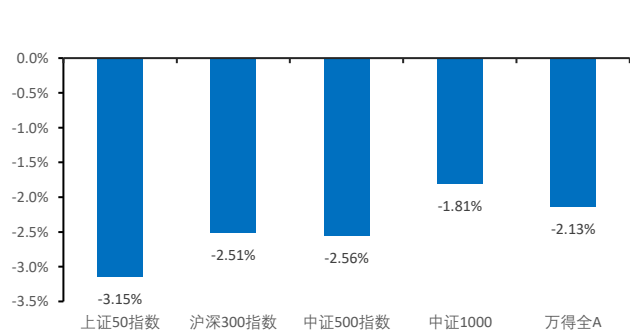
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.06.19-2023.06.23)									
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	-2.30%	1年国债 (BPs)	↑ 3.44	黄金	-1.90%	美元指数	0.72%	标普500	-1.39%
深证指数	-2.19%	5年国债 (BPs)	↑ 2.01	WTI原油	-3.65%	在岸人民币	-0.67%	纳斯达克指数	-1.44%
创业板指数	-2.57%	10年国债 (BPs)	↑ 0.75	LME铜现货	-1.70%	离岸人民币	-1.35%	道琼斯指数	-1.67%
科创50指数	-3.10%	2年国开 (BPs)	↑ 1.99	上海螺纹钢	-0.77%	欧元	-0.48%	伦敦金融时报100指	-2.37%
上证50	-3.15%	5年国开 (BPs)	↑ 0.60	南华工业品	-0.63%	英镑	-0.55%	巴黎CAC40指数	-3.05%
沪深300	-2.51%	10年国开 (BPs)	↑ 0.90	南华农产品	0.22%	日元	-2.42%	德国DAX指数	-3.28%
中证500	-2.56%	TS	0.02%	南华能化品	0.42%	瑞郎	-0.62%	10年期美债 (BPs)	↓ -3.00
中证1000	-1.81%	TF	0.09%	南华综合指数	-0.47%	加元	0.27%	10年期德债 (BPs)	↓ -12.70
万得全A	-2.13%	T	0.08%	CRB综合指数	-0.13%	澳元	-2.95%	10年期日债 (BPs)	↓ -2.70

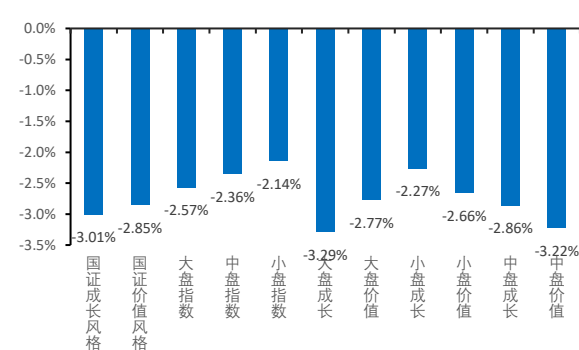
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 6 月 19 日至 6 月 21 日 A 股市场表现



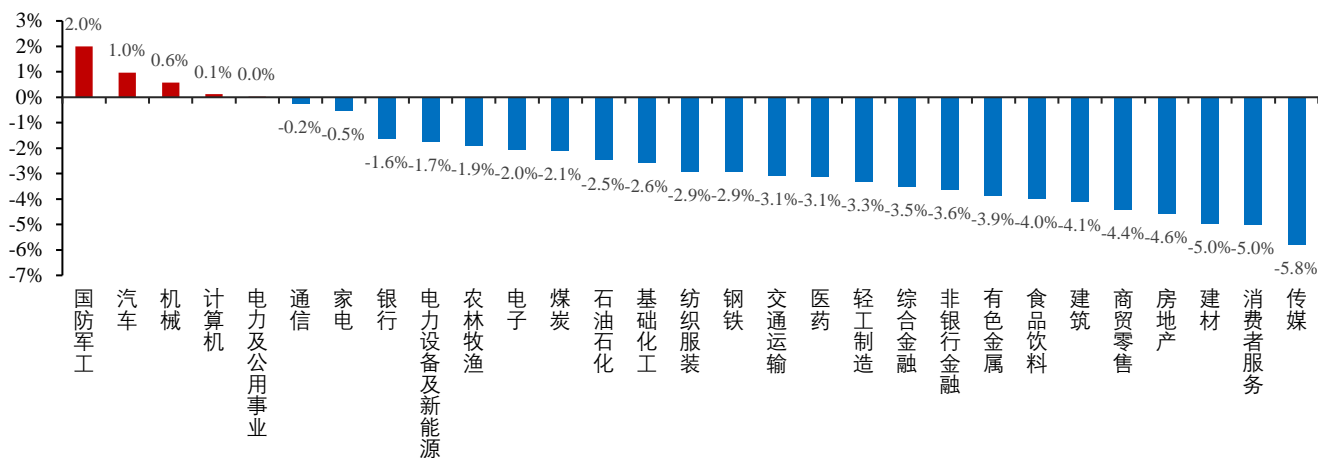
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 6 月 19 日至 6 月 21 日 A 股风格表现



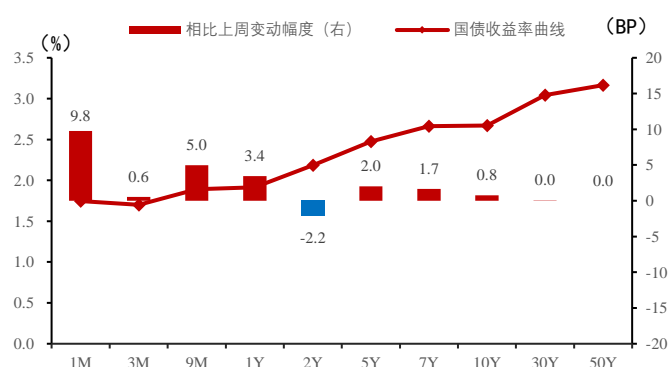
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：今年 6 月 19 日至 6 月 21 日中信 I 级行业分类



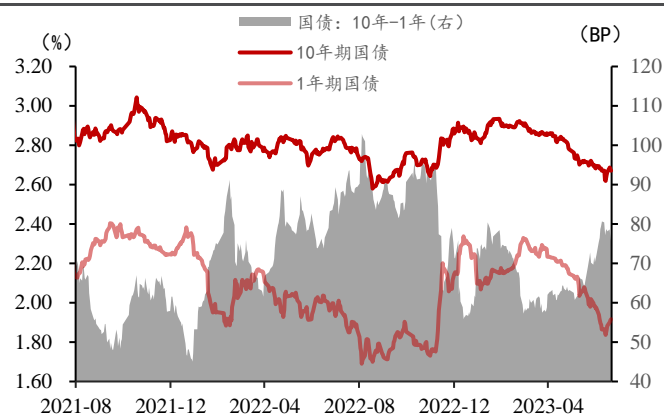
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：国债收益率变动



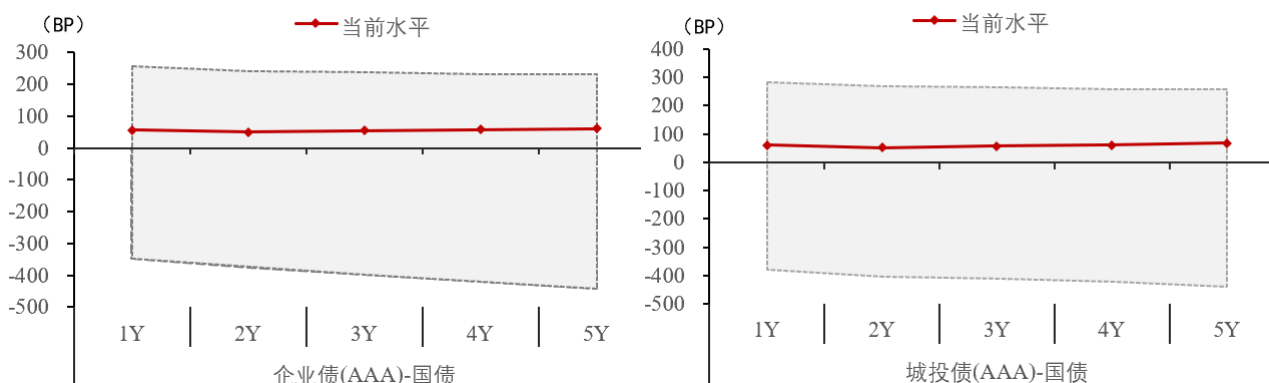
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 6 月 19 日——2023 年 6 月 21 日

图 7：本周期限利差收窄



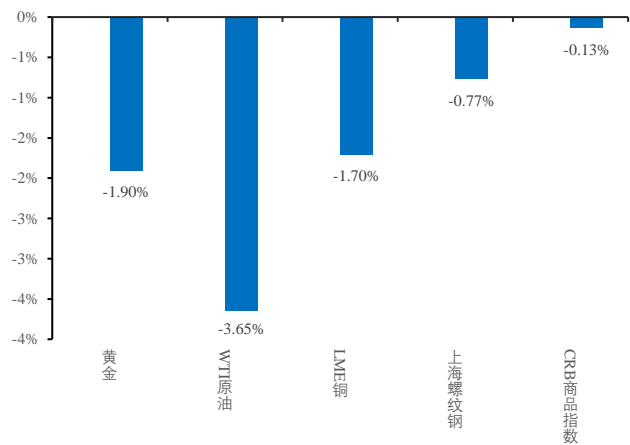
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 4 月 14 日

图 8：信用利差



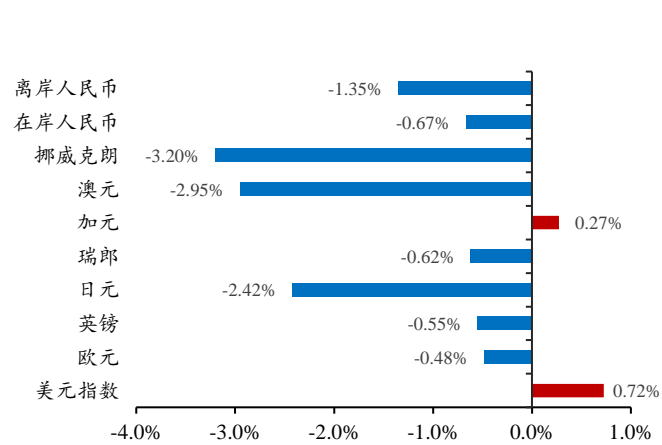
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 6 月 21 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：海内外因素交织，商品普遍走弱



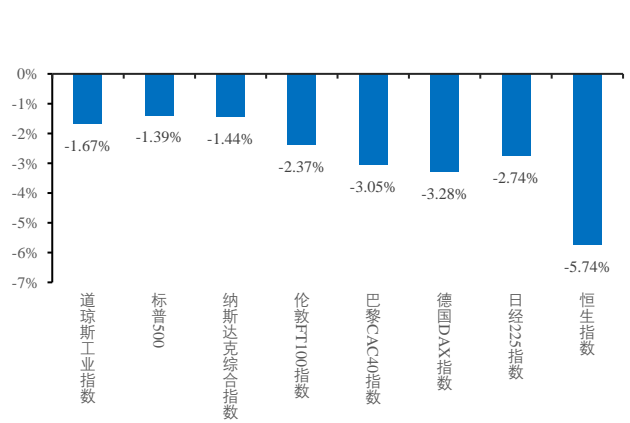
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 6 月 19 日——2023 年 6 月 23 日

图 10：美元指数上涨，非美货币多数贬值



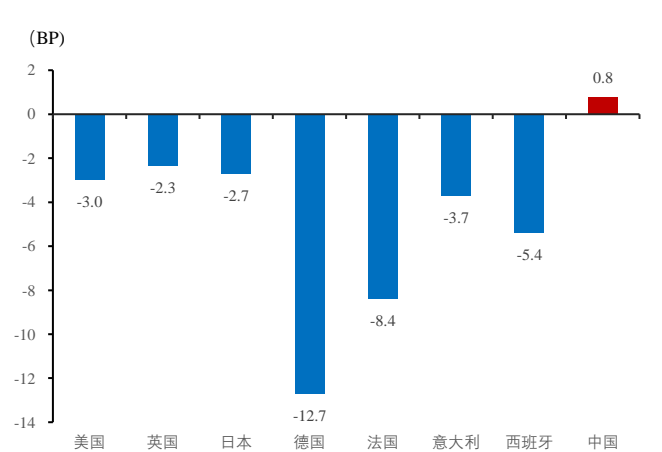
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 6 月 19 日——2023 年 6 月 23 日

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 6 月 19 日——2023 年 6 月 23 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 6 月 19 日——2023 年 6 月 23 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 10752.68 亿元，融资融券交易占比约 8.6%，北向资金净流出。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 56.46 亿元，相较于上周 35.79 亿元有所上升。本周北向资金累计净卖出 3.46 亿元，卖出规模较上周上升。

银行间市场逆回购成交量下降。

本周银行间逆回购量平均为 6.97 万亿元，相比上周 8.16 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。

同业存单发行利率基本持平，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.36%，相比上周上行 0.06BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.55%，相比上行 0.06BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.51%，相比上周下行 0.02BP。

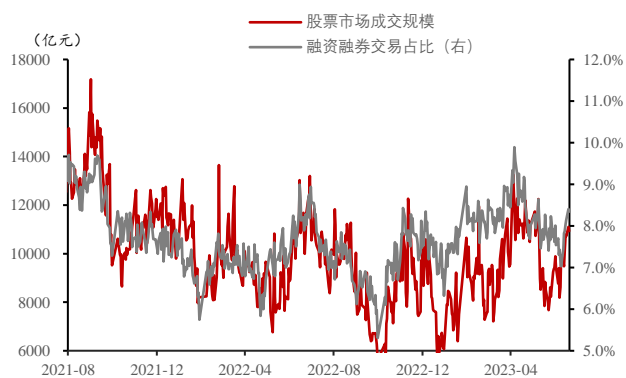
票据转贴利率小幅下行，1 年期国股票据转贴利率为 1.79%，比上周下行 0.06BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.93%，比上周下行 0.05BP。

美股、美债、原油和 G7 外汇波动率均小幅走高。

离岸美元流动性宽松。

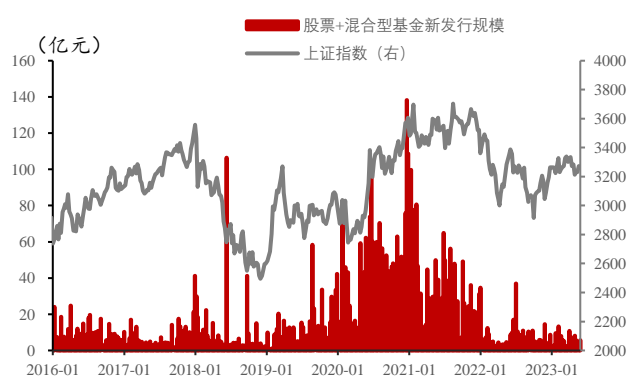
FRA/OIS 利差本周下行，美元兑日元、欧元货币互换基差有所收敛。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



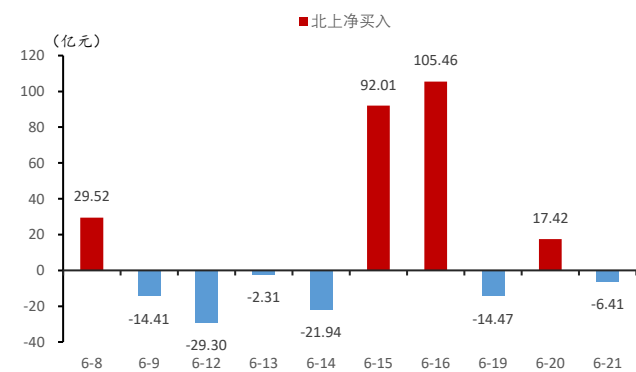
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



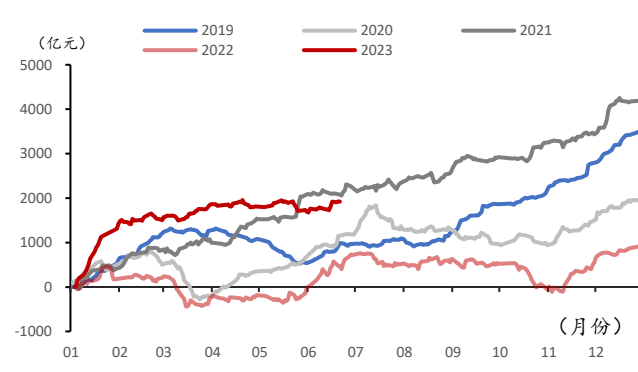
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



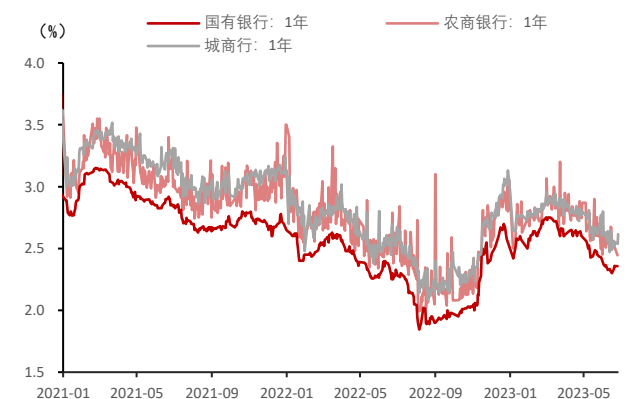
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



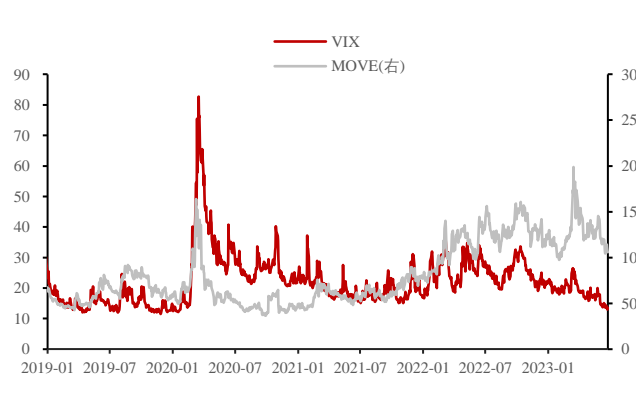
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



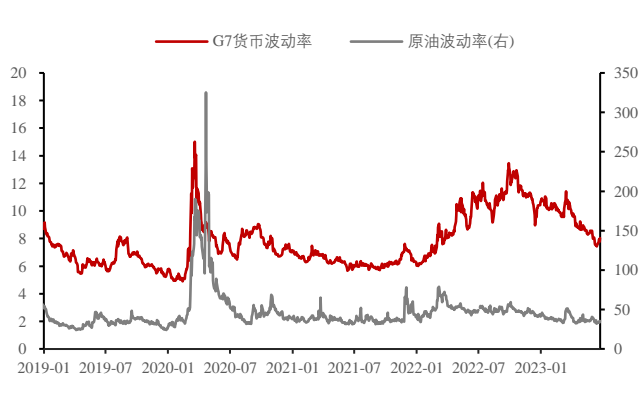
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 美股和美债市场波动率



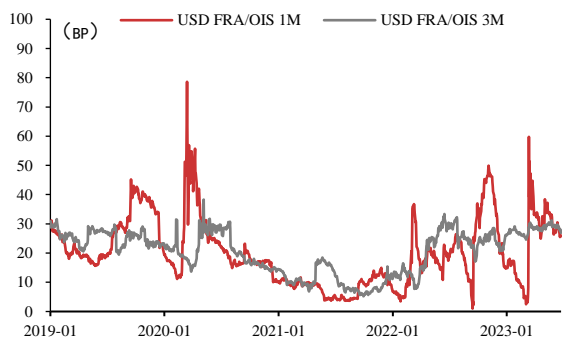
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



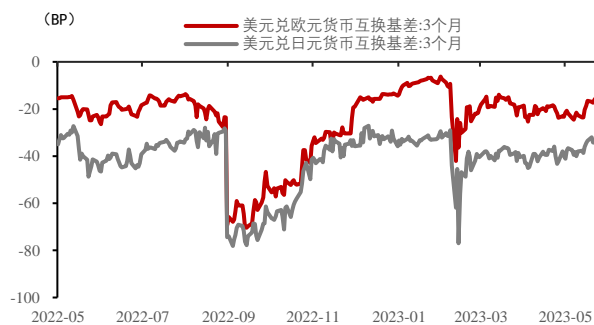
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

假期因素扰动，30大中城市新房销售环比延续回落；建材消费和价格指数数据持续走低。

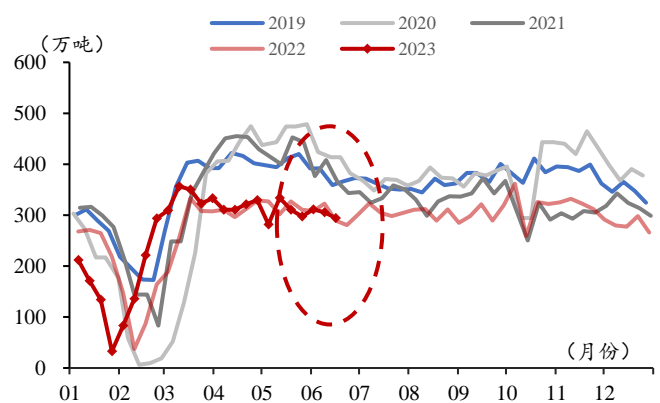
螺纹钢表观消费（6月16日当周）294.46万吨，环比上周下降11.08万吨，基本持平去年同期。

全国水泥价格指数119.4，相较上周下降2.61，大幅弱于历史同期；六大电厂日耗煤量环比走平，但仍强于往年同期。

30城商品房销售7日移动平均值录得34.2万平方米，相较上周下降5.05万平方米，低于2022年同期水平；6月11日当周乘用车日均销量录得4.29万辆，同比下降10%。

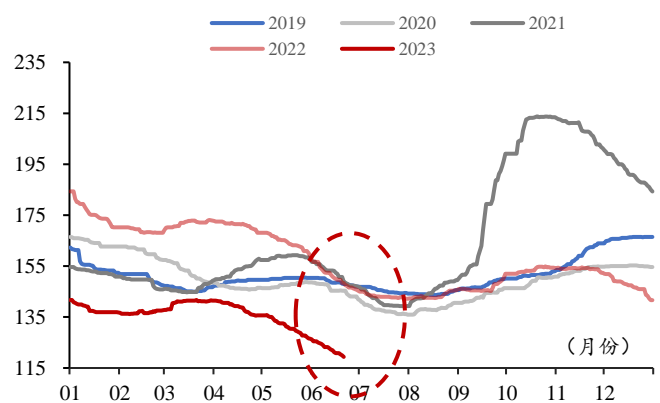
假期影响，10城地铁出行通勤人次周度环比走低，7日移动平均值录得5329.2万人次，同比上升26.9%。

图 23：螺纹钢表观消费



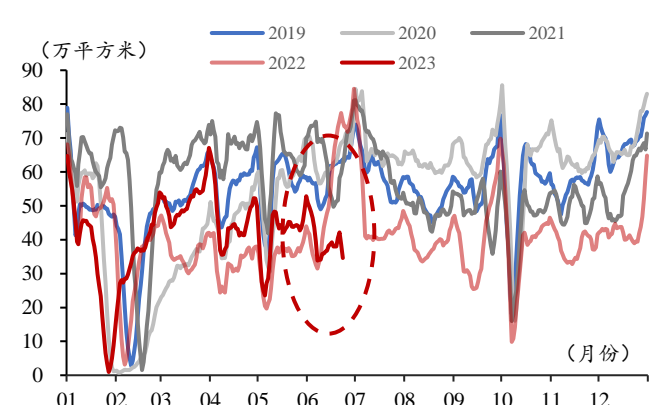
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



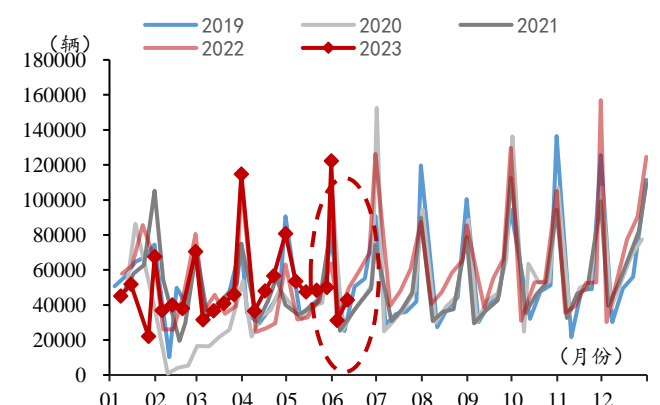
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



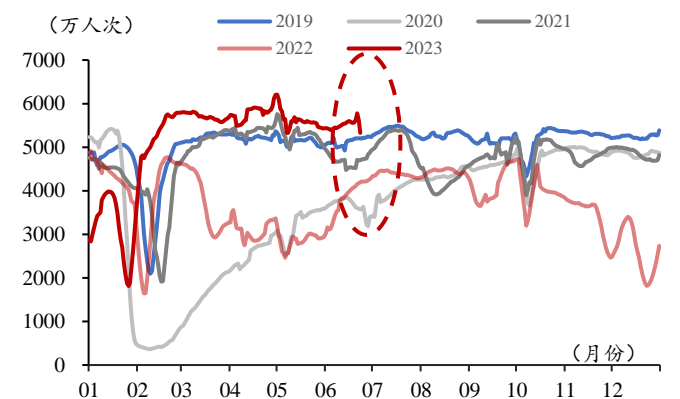
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售数据



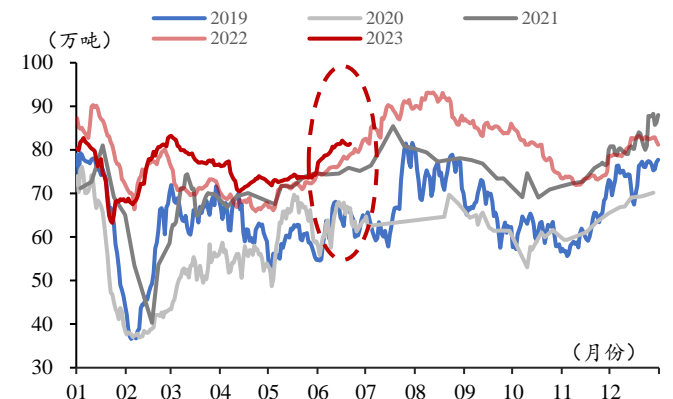
资料来源：wind，民生证券研究院

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) 货币政策超预期。若货币政策超预期，会导致金融市场波动较大，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: 本周逆回购规模加大, 资金面逐步转松	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 6 月 19 日至 6 月 21 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 6 月 19 日至 6 月 21 日 A 股风格表现	4
图 5: 今年 6 月 19 日至 6 月 21 日中信 I 级行业分类	5
图 6: 国债收益率变动	5
图 7: 本周期限利差收窄	5
图 8: 信用利差	5
图 9: 海内外因素交织, 商品普遍走弱	6
图 10: 美元指数上涨, 非美货币多数贬值	6
图 11: 海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅	6
图 12: 主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度	6
图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比	7
图 14: 新基金发行情况	7
图 15: 本周北上资金流入规模	8
图 16: 北上资金累计净买入金额	8
图 17: 同业存单发行利率	8
图 18: 票据转贴利率	8
图 19: 美股和美债市场波动率	8
图 20: 原油和 G7 外汇波动率	8
图 21: FRA/OIS 走势	9
图 22: 主要货币对交叉货币互换基差	9
图 23: 螺纹钢表观消费	10
图 24: 全国水泥价格指数	10
图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均	10
图 26: 乘联会汽车销售数据	10
图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均	11
图 28: 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