

国内方面，政策主导大类资产的行情仍在持续，市场开始转向定价具体政策落地方向。本周7月政治局会议落地，对经济支持的定调超市场预期。随后地产相关支持政策逐步释放，股票市场在政策消息刺激下本周迎来反弹，北向资金持续净流入，顺周期板块持续走强；债券市场有所调整，10年期国债利率小幅上行。

海外方面，美日欧三大央行召开货币政策会议，美、欧央行如期加息25BP，日本央行意外调整YCC。在经济数据加持下，海外“软着陆”交易有所强化。

政策落地带动市场情绪回升，北向资金持续流入，顺周期板块集体上涨

本周A股，市场风格上，价值跑赢成长风格，权重股涨幅更为靠前。板块表现，顺周期板块强势，TMT有所调整。

7月政治局会议提及“活跃资本市场、提振投资者信心”，非银金融本周上涨11.7%，涨幅第一；包括超大特大城市城中村改造、住建部发声“进一步落实好降低首套首付和贷款利率”等一系列政策带动下，房地产、建材、银行同样迎来上涨。此外，钢厂平控消息带动下，钢铁板块上涨7%，涨幅第三。市场资金进行切换的背景下，TMT相关板块则连续2周下跌，本周传媒、电子、通信跌幅靠前。

债市迎来调整，股债跷跷板效应显著

本周资金面整体仍宽松，DR001在1.4%-1.5%左右波动。但国内政治局会议超预期引发债市调整，但整体情绪平稳并未出现恐慌，此外，股债跷跷板现象显著。本周一10年期国债一度下探至2.59%，但随着政治局会议，地产等一系列政策消息影响，最终上行至2.65%。另外，本周票据利率出现大幅下行。

美联储如期加息25BP，美股继续上行

本周海外迎来“超级央行周”，欧央行态度最为鸽派，美日央行偏中性。美联储如期加息25bp，后续加息强调“数据依赖”。欧央行同样加息25bp，删除了关于“持续加息”的表述；日央行将ycc硬约束放宽至1%，但下调了2024年的通胀预测，这意味着离正式退出宽松还有较大距离。

经济数据利好，“软着陆”交易强化。美国二季度gdp在制造业投资的拉动下大幅超预期，且6月美国PCE通胀和Q2ECI不及预期，市场继续交易美国经济“软着陆”。因此，本周美股继续上行趋势，美债利率小幅向上，曲线走陡。

国内外商品普遍反弹，人民币汇率小幅升值

海外方面，“软着陆”交易得到进一步强化，铜油表现强势，黄金涨势收敛。

国内方面，政策利好兑现，黑色系小幅上涨。近期密集释放政策出台的信号，地产政策进一步调整以及旧改方案落地，前期盘面广泛博弈的政策陆续兑现，黑色涨幅趋于收敛。后续随着产量平控政策的逐步落地，螺纹钢在产量趋缓，政策加码的宏观联动驱动下，或仍有支撑。

汇率方面，美元指数携日元、人民币小幅升值，欧元贬值明显。本周受益于政策，北向资金对人民币资产情绪回暖，持续净流入，带动人民币走强，当前汇率在7.15左右波动。

下周关注7月PMI数据，美国非农数据

7月中国PMI数据、美国非农数据公布，关注地产限售限贷的松绑进展。

风险提示：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 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@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（7月24日至7月28日，下同），央行逆回购操作3410亿，到期1120亿，净投放2290亿。

临近月末，央行加大逆回购操作力度，本周资金面整体宽松，DR001平均为1.59%，较上周有所下降，DR007平均为2.04%，较上周有所上升。

本周国内股市全线收涨，大盘价值风格更优。

上证指数上涨3.42%，深证成指涨2.68%，创业板指数涨2.61%，科创50指数涨0.74%。

国证价值风格指数涨4.69%，成长风格指数涨2.63%；大盘指数涨4.74%，中盘指数涨2.51%，小盘指数涨1.57%。

行业方面，本周非银金融、房地产、钢铁、建材等行业涨幅靠前。

国内债券市场利率多数上行，信用利差涨跌不一。

1年期国债利率上涨7.96BP，5年期国债利率上涨4.9BP，10年期国债利率上涨4.54BP；国开1年期下行2.5BP，5年期上行5.48BP，10年期上行3.5BP。

国债期货价格小幅下跌。2年期国债期货本周收至101.35，下跌0.05%，5年期国债期货本周收至102.17，下跌0.02%，10年期国债期货收至102.06，下跌0.29%。

信用利差本周涨跌不一。2年期企业债与国债利差为47.2BP，相比上周下降0.5BP；2年期城投与国债利差为48.01BP，相比上周上升5BP；2年期AAA地产债与国债利差为59.43BP，相比上周上升4.9BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差为51.97BP，相比上周上升3.1BP。

本周美联储如期加息25BP，日央行宣布调整YCC政策，放松对债券收益率曲线的控制。

南华综合指数涨1.09%，金属、工业品、能化和农产品指数则分别上涨0.36%、1.68%、2.86%和1.94%。贵金属下跌1.21%。

重要商品方面，WTI原油本周上涨4.55%，上海螺纹钢涨1.67%，LME铜涨2.41%，伦敦黄金现货跌0.1%。

海外股市全体上涨。

恒生指数领涨，录得5.22%，纳斯达克指数涨1.8%、德国DAX指数1.64%、日经225指数1.41%、巴黎CAC40指数涨1.24%。道琼斯工业指数、标普500指数、伦敦FT100指数也录得不同程度的上涨。

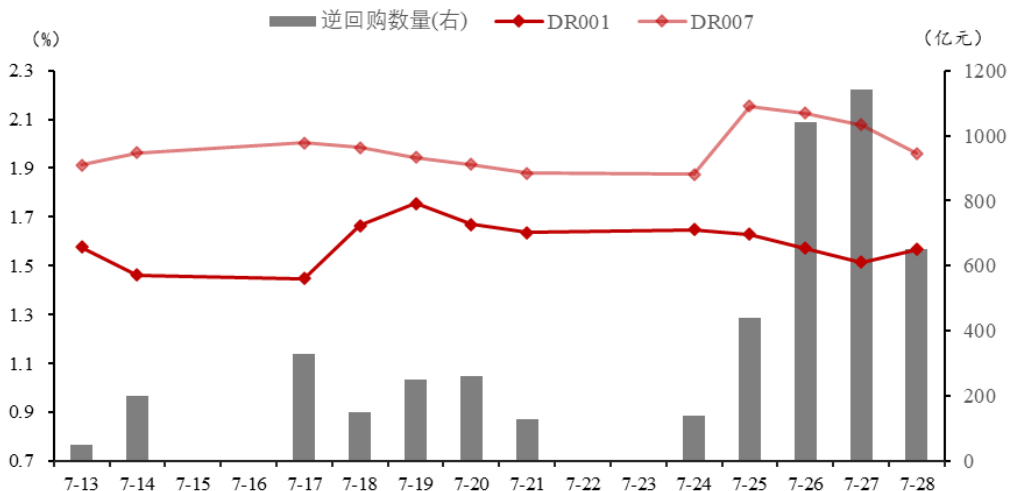
海外债券利率多数上行。

10年期美债利率上行12BP；10年期英债、日债、法债利率分别上行7.6BP、7.5BP、4.1BP，10年期德债利率下跌1.75BP。

美元指数升值，非美货币升贬不一。

本周美元指数上行0.62%，欧元、英镑分别贬值0.98%、0.01%，日元和在岸人民币分别升值0.44%、0.51%。商品货币方面，加元和澳元分别贬值0.18%和1.19%。

图 1：本周逆回购净投放 2290 亿元，资金面整体宽松



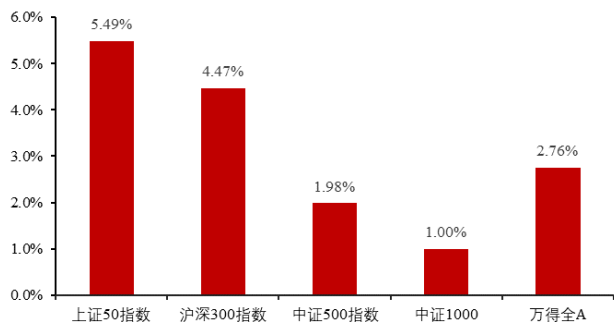
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.07.24—2023.07.28)										
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	3.42%	1年国债 (BPs)	↑ 7.96	黄金	-0.10%	美元指数	0.62%	标普500	1.04%	
深证指数	2.68%	5年国债 (BPs)	↑ 4.90	WTI原油	4.55%	在岸人民币	0.51%	纳斯达克指数	1.80%	
创业板指数	2.61%	10年国债 (BPs)	↑ 4.54	LME铜现货	2.41%	离岸人民币	0.50%	道琼斯指数	0.66%	
科创50指数	0.74%	2年国开 (BPs)	↑ 2.94	上海螺纹钢	1.67%	欧元	-0.98%	伦敦金融时报100指	0.63%	
上证50	5.49%	5年国开 (BPs)	↑ 5.48	南华工业品	1.68%	英镑	-0.01%	巴黎CAC40指数	1.24%	
沪深300	4.47%	10年国开 (BPs)	↑ 3.50	南华农产品	1.94%	日元	0.44%	德国DAX指数	1.64%	
中证500	1.98%	TS	-0.05%	南华能化品	2.86%	瑞郎	-0.49%	10年期美债 (BPs)	↑ 12.00	
中证1000	1.00%	TF	-0.20%	南华综合指数	1.09%	加元	-0.18%	10年期德债 (BPs)	↓ -1.75	
万得全A	2.76%	T	-0.29%	CRB综合指数	-0.13%	澳元	-1.19%	10年期日债 (BPs)	↑ 7.50	

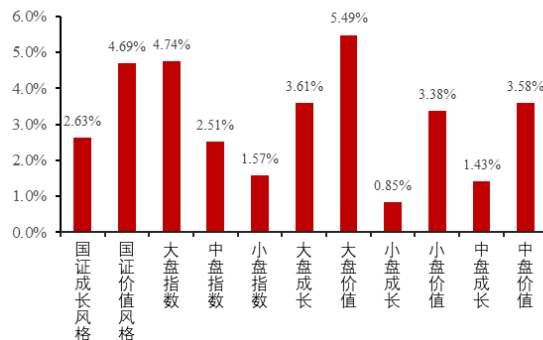
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 7 月 24 日至 7 月 28 日 A 股市场表现



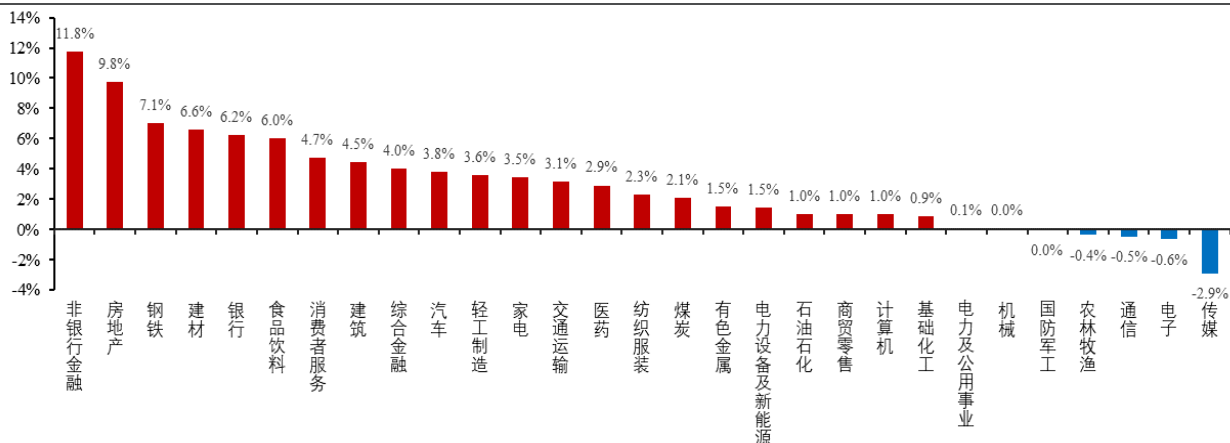
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 7 月 24 日至 7 月 28 日 A 股风格表现



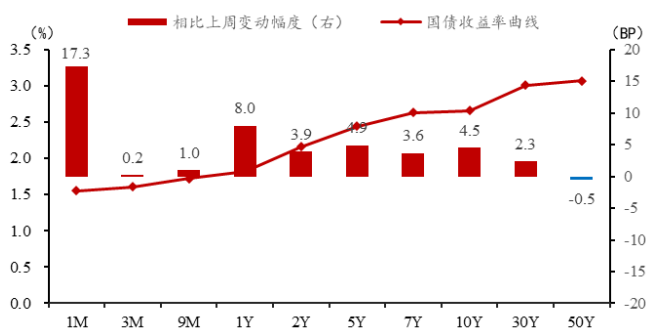
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：本周逆回购净投放 2290 亿远，资金面整体宽松



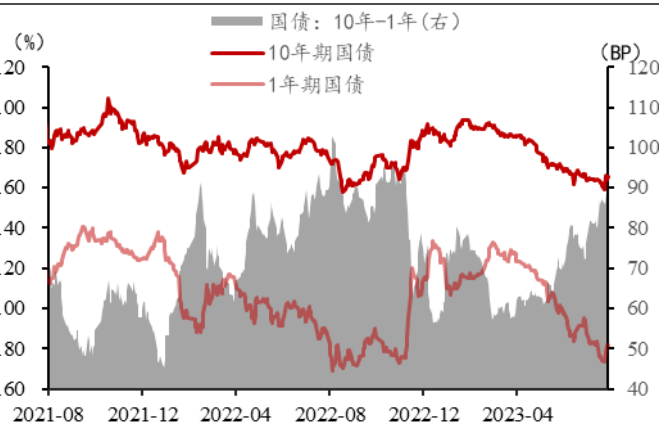
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2023 年 7 月 24 日——2023 年 7 月 28 日

图 6：本周国债利率多数上行



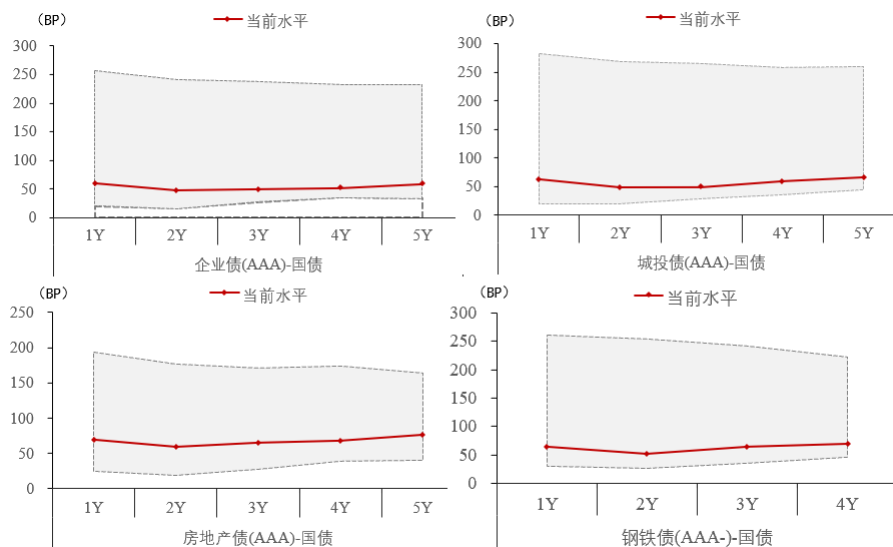
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 7 月 24 日——2023 年 7 月 28 日

图 7：本周期限利差有所上升



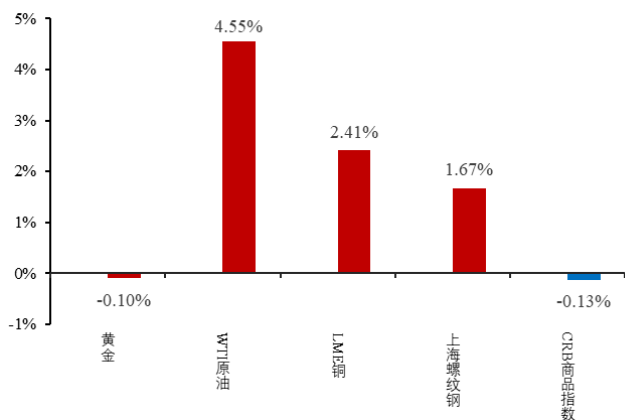
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 7 月 28 日

图 8：信用利差涨跌不一



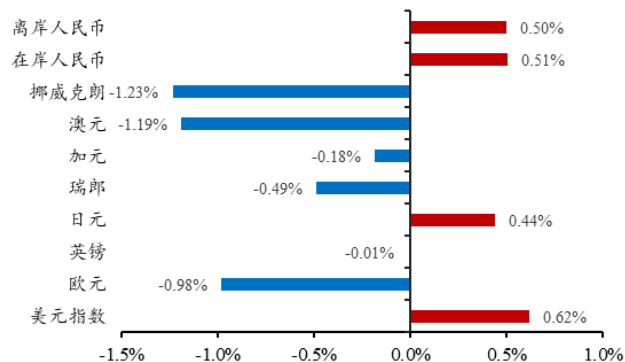
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 7 月 28 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现



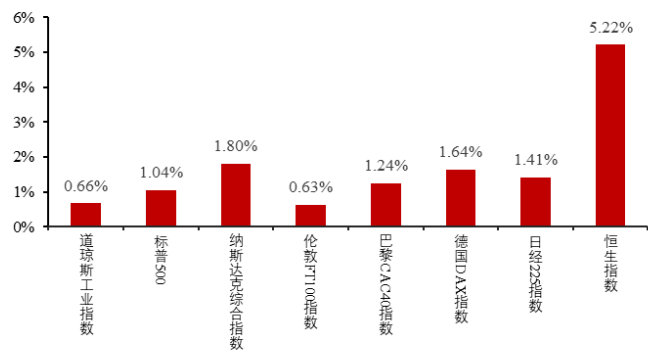
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 7 月 24 日——2023 年 7 月 28 日

图 10：外汇表现



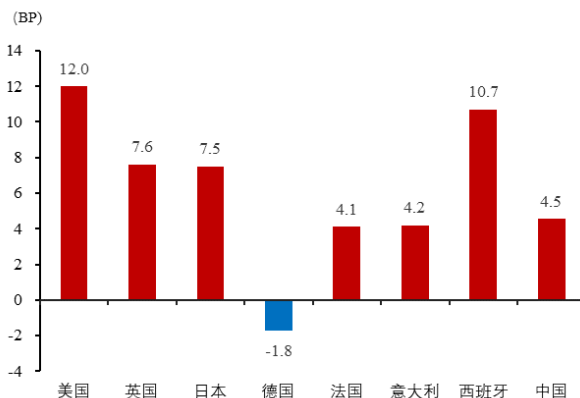
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 7 月 24 日——2023 年 7 月 28 日

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 7 月 24 日——2023 年 7 月 28 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 7 月 24 日——2023 年 7 月 28 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 8295.47 亿元，融资融券交易占比约 6.96%，北上资金大幅流入。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 18.69 亿元，相较于上周 7.59 亿元上升。本周北向资金累计净买入 345.06 亿元，较上周规模明显上升。

银行间市场逆回购成交量较上周略有上升。

本周银行间逆回购量平均为 7.87 万亿元，相比上周 7.86 万亿规模小幅上升。

本周银行间外汇市场即期询价成交规模较上周下降。

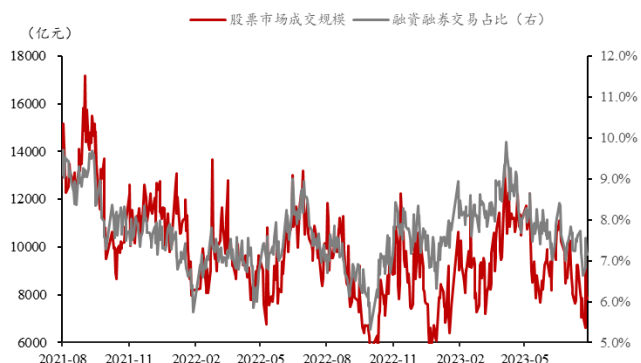
同业存单发行利率普遍上涨，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.31%，与上周持平；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.53%，相比上周上升 2.62BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.57%，相比上周上升 11.1BP。

票据转贴利率下行，半年期国股票据转贴利率为 1.02%，比上周下行 33BP；半年期城商票据转贴利率为 1.15%，比上周下行 33BP。

美股、原油和 G7 外汇波动率均有所下降，美债波动率有所上升。

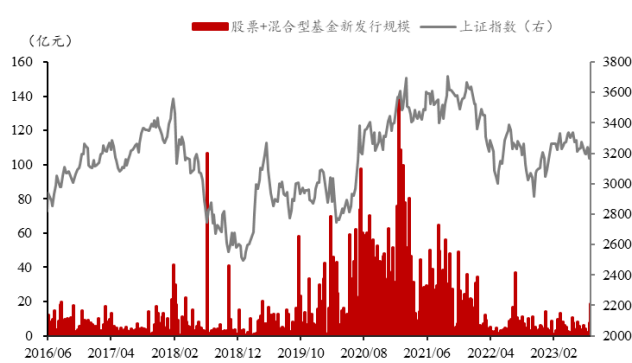
美元兑欧元及美元兑日元货币互换基差继续收敛。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



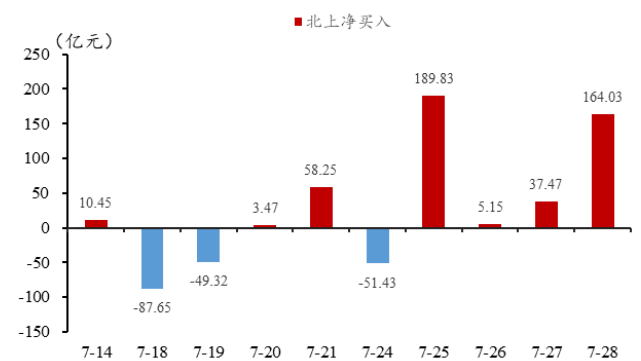
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



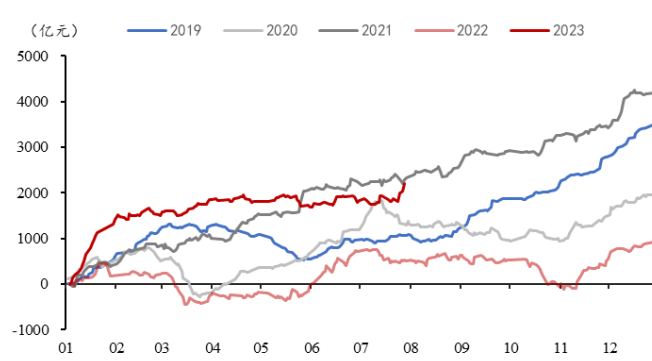
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



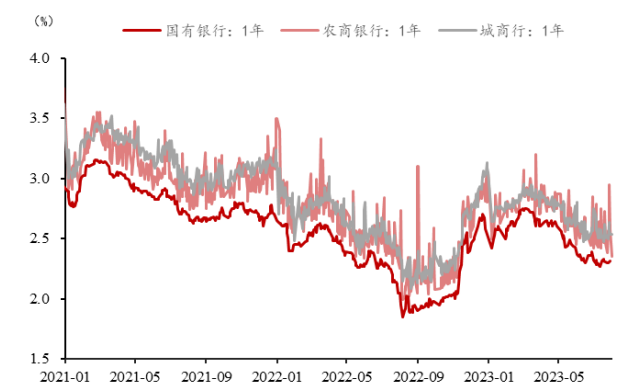
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入金额



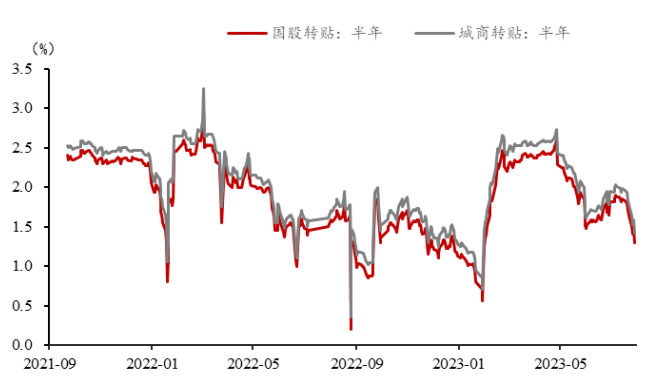
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 同业存单发行利率



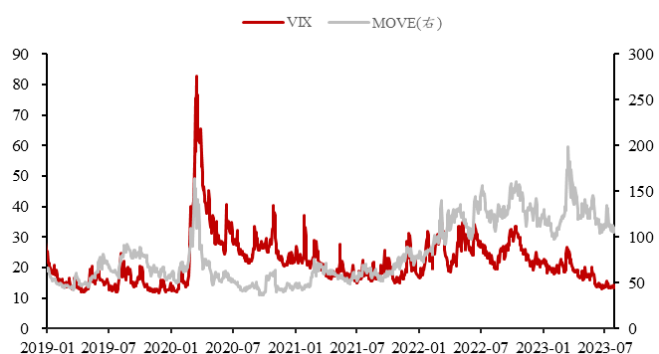
资料来源: wind, 民生证券研究院

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: 主要货币对交叉货币互换基差



资料来源: wind, 民生证券研究院

3 主要的高频经济指标

房地产链条有所回暖，30城商品房销售面积小幅上涨，但水泥价格持续走低。

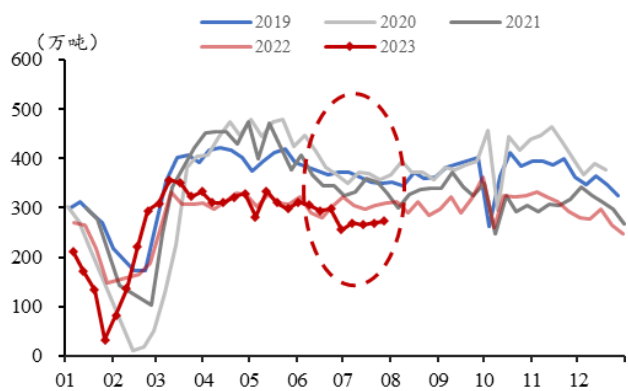
螺纹钢表观消费 273.47 万吨，环比上周增加 3.58 万吨，低于 2022 年同期水平；

全国水泥价格指数 110.78，较上周下降 1.14，仍弱于历史同期；六大电厂日耗煤量 87.1 万吨，震荡走平。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 34.76 万平方米，相较上周增加 2.1 万平方米，低于 2022 年同期；上周乘联会汽车当周日均销量录得 6.23 万辆，略高于去年同期。

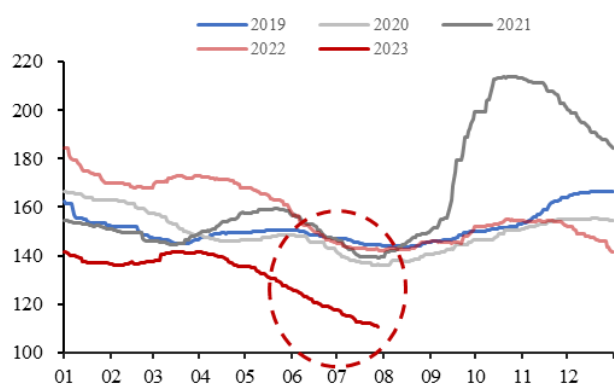
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 6028.72 万人次，同比上升 39.8%。

图 22：螺纹钢表观消费



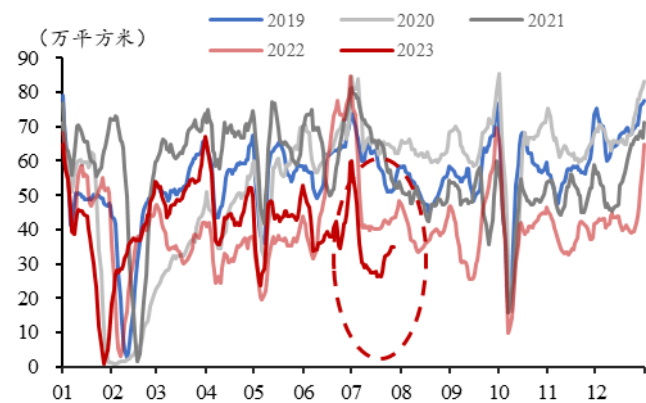
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 23：全国水泥价格指数



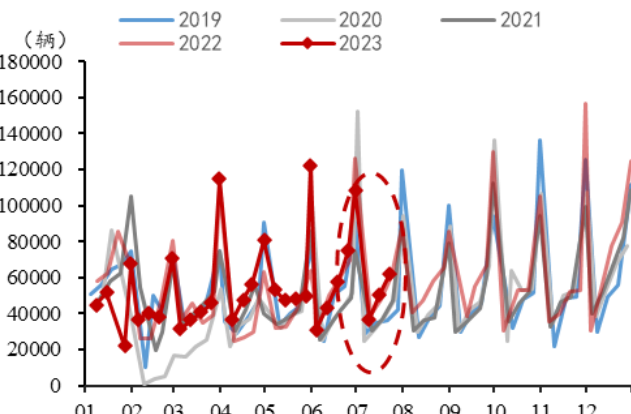
资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：30 城商品房成交 7 天移动平均



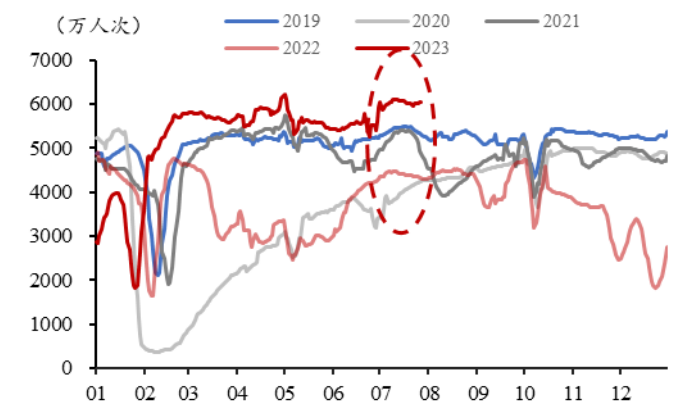
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：乘联会汽车销售数据



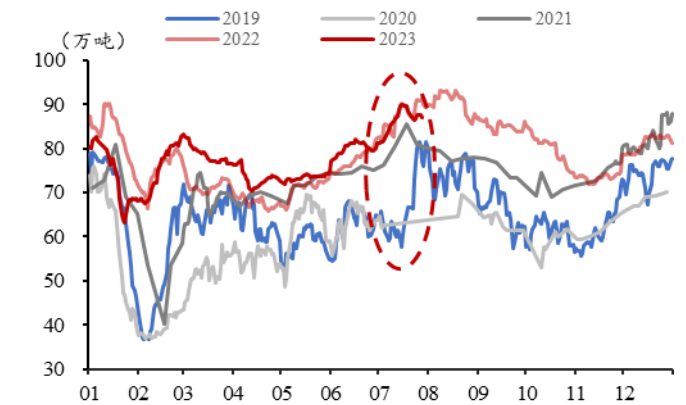
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26: 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 27: 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。若由于货币政策超预期，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: 本周逆回购净投放 2290 亿元, 资金面整体宽松	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 7 月 24 日至 7 月 28 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 7 月 24 日至 7 月 28 日 A 股风格表现	4
图 5: 本周逆回购净投放 2290 亿远, 资金面整体宽松	5
图 6: 本周国债利率多数上行	5
图 7: 本周期限利差有所上升	5
图 8: 信用利差涨跌不一	6
图 9: 商品表现	6
图 10: 外汇表现	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: 主要货币对交叉货币互换基差	10
图 22: 螺纹钢表观消费	11
图 23: 全国水泥价格指数	11
图 24: 30 城商品房成交 7 天移动平均	11
图 25: 乘联会汽车销售数据	11
图 26: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均	12
图 27: 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