

政策加码带动情绪好转

2023年09月03日

本周（8月28日至9月1日），住房信贷优化、广州、深圳等城市官宣实施“认房不认贷”推动下，市场情绪明显好转，国内股市大幅反弹。债市方面，央行加大资金投放力度，对冲月末紧资金压力，资金面由紧转松，但新一轮地产政策公布后，周五债市全面回调。

海外市场方面，Jackson Hole 会议后，由于鲍威尔未提及中性利率上行，中长端美债利率回落，市场风险偏好上行。OPEC+深化减产下，原油表现强势。

地产政策加码，国内权益市场情绪明显好转

本周受益于地产利好政策进一步加码，市场情绪大幅好转，3 大股指集体上涨，上证指数涨 2.26%，深证成指涨 3.29%，创业板指数涨 2.93%。

板块表现上，华为 Meta60 发布后，受益于国产 5G 芯片的带动，电子板块涨幅第一；近期煤炭安全事故增多，供给端持续收紧下，煤炭板块同样涨幅靠前，本周涨幅排名第二；此外，稳地产政策带动下，家电、轻工等地产后周期板块涨幅同样趋前，分列第三、四名。

本周资金面由紧转松，地产政策加码触发债市集体回调

本周央行加大资金投放力度，对冲月末紧资金压力，本周五（9.1）资金明显转松，DR001 下探至 1.76%。

债券市场方面，围绕房地产政策博弈。周一至周四，债券市场对存款利率下调等利好表现出充分定价，债务并未发生太大反应。但周四晚新一轮地产政策公布后，债市周五几乎全线有所回调。

本周 1 年期国债利率上行 6.27BP，5 年期国债利率上行 5.05BP，10 年期国债利率上行 1.48BP。

本周海外风险偏好上升，美债利率回落，海外股市集体反弹

上周五 Jackson Hole 会议后，由于鲍威尔未提及中性利率上行，中长端美债利率回落，市场风险偏好上行。周中美国公布的职位空缺大幅不及预期，且周五非农失业率走高，工资增速低于预期下，美债利率回落，市场进一步削减美联储今年加息预期，带动股市集体反弹。

本周纳指上涨 4.22%，道琼斯工业指数上涨 2.17%。10 年期美债利率下行 7BP。美元指数小幅上涨，非美货币涨跌不一。

商品延续上涨趋势，原油表现强势

主要大宗商品延续上涨趋势。其中原油受 OPEC+ 深化减产至 2023 年底，供应偏紧预期下，价格上涨尤为强势。受成本推动，国内能化产业链均录得不同程度上涨。

此外，房地产政策进一步落地后，市场情绪迎来改善，螺纹钢表现平稳，但供需仍处于弱平衡。

WTI 原油涨 7.17%，上海螺纹钢涨 1.7%，伦敦黄金现货涨 1.33%。

未来关注：中国 8 月出口、物价和金融数据。

下周将公布 8 月出口、物价及金融数据，经济数据能否环比企稳，将影响市场情绪能否继续好转。

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

邮箱：zhoujunzhi@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：国内债市大幅回调-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	10
4 风险提示	12
插图目录	13

1 大类资产价格表现

本周（8月28日至9月1日，下同），央行逆回购操作14090亿，到期7290亿，净投放6810亿。

本周央行净投放6810亿，资金面呈现先紧后松，DR001一度升至2.36%，后又降至1.76%，DR007同样表现为先紧后松，周三一度升至2.44%，后于周五降至2.01%。

本周国内股市全线上涨，中盘及成长风格涨幅靠前。

上证指数涨2.26%，深证成指涨3.29%，创业板指数涨2.93%，科创50指数涨7.40%。

国证价值风格指数涨1.61%，成长风格指数涨3.22%；大盘指数涨2.02%，中盘指数涨3.27%，小盘指数涨2.77%。

行业方面，本周电子、煤炭及家电等地产后周期板块涨幅靠前。

国内债券市场利率多数上行，信用利差走廓。

1年期国债利率上行6.27BP，5年期国债利率上行5.05BP，10年期国债利率上行1.48BP；国开2年期上行1.49BP，5年期上行4.68BP，10年期上行4.82BP。

国债期货价格小幅下跌。2年期国债期货本周收至101.31，较上周跌0.05%，5年期国债期货本周收至102.32，跌0.12%，10年期国债期货收至102.50，跌0.30%。

信用利差本周走阔。2年期企业债与国债利差为40.66BP，相比上周上升2.7BP；2年期城投与国债利差为39.6BP，相比上周上升2.5BP。

本周商品延续上涨趋势，美债收益率大幅下跌。

南华综合指数涨2.41%，工业品、农产品、金属、能化、贵金属指数分别上涨2.73%、0.53%、1.62%、3.79%、1.25%。

重要商品方面，WTI原油涨7.17%，上海螺纹钢涨1.7%，LME铜涨1.92%，伦敦黄金现货涨1.33%。

海外股市集体上涨。

纳斯达克指数领涨，录得4.22%，道琼斯工业指数、标普500指数分别上涨2.17%和3.19%。伦敦FT100指数、巴黎CAC40指数、德国DAX指数和日经225指数分别上涨1.79%、1.14%、1.40%和3.15%。

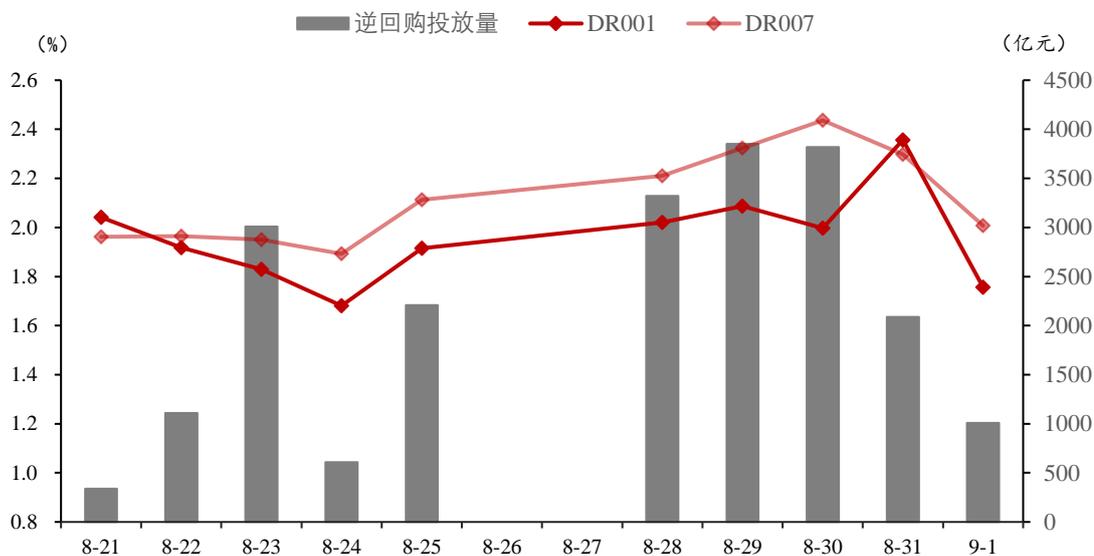
海外债券利率多数下行。

10年期美债利率下行7.0BP；10年期英债、德债、法债、日债利率分别下行5.4BP、0.2BP、1.0BP和4.5BP。

美元指数小幅上涨，非美货币涨跌不一。

本周美元指数上行0.08%，欧元贬值0.17%、英镑、日元、在岸人民币分别升值0.09%、0.16%和0.40%。商品货币方面，加元升值0.08%，澳元升值0.62%。

图 1：本周逆回购净投放 6810 亿



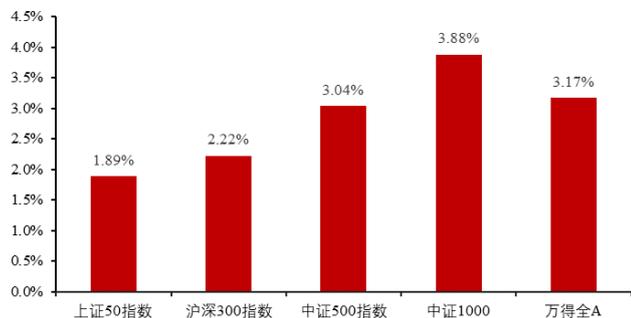
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.08.28—2023.09.01)									
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	2.26%	1年国债 (BP)	6.27	黄金	1.33%	美元指数	0.08%	标普500	3.19%
深证指数	3.29%	5年国债 (BP)	5.05	WTI原油	7.17%	在岸人民币	0.40%	纳斯达克指数	4.22%
创业板指数	2.93%	10年国债 (BP)	1.48	LME铜现货	1.92%	离岸人民币	0.33%	道琼斯指数	2.17%
科创50指数	7.40%	2年国开 (BP)	1.49	上海螺纹钢	#DIV/0!	欧元	-0.17%	伦敦金融时报100指	1.79%
上证50	1.89%	5年国开 (BP)	4.68	南华工业品	2.73%	英镑	0.09%	巴黎CAC40指数	1.14%
沪深300	2.22%	10年国开 (BP)	4.82	南华农产品	0.53%	日元	0.16%	德国DAX指数	1.40%
中证500	3.04%	TS	-0.05%	南华能化品	3.79%	瑞郎	-0.11%	10年期美债 (BP)	-7.00
中证1000	3.88%	TF	-0.12%	南华综合指数	2.41%	加元	0.08%	10年期德债 (BP)	-0.20
万得全A	3.17%	T	-0.30%	CRB综合指数	-0.13%	澳元	0.62%	10年期日债 (BP)	-4.50

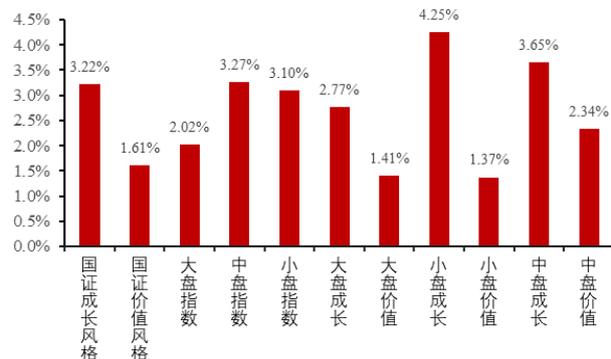
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3: 今年 8 月 28 日至 9 月 1 日 A 股市场表现



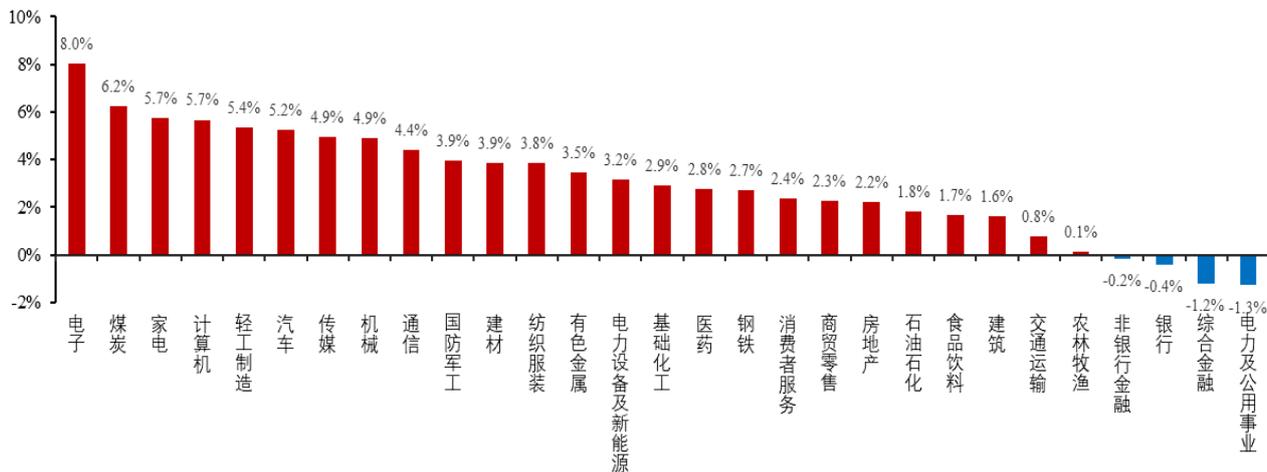
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 今年 8 月 28 日至 9 月 1 日 A 股风格表现



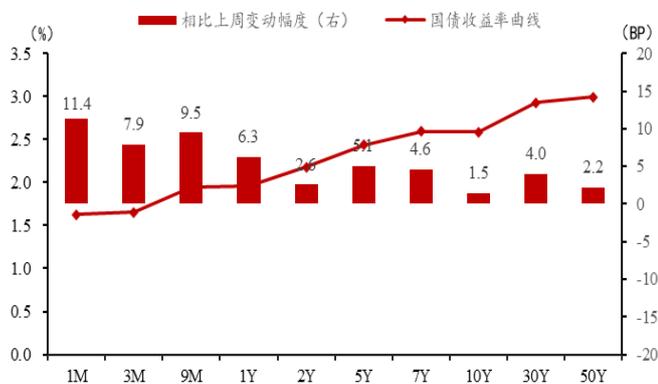
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 电子、煤炭及家电等地产后周期板块涨幅靠前



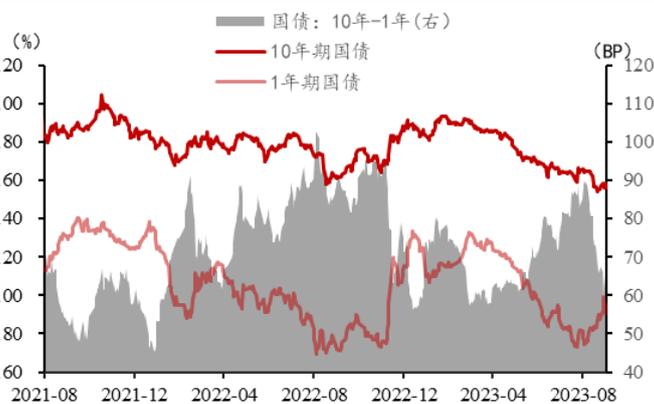
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 中信 I 级行业分类, 涨跌幅取值区间 2023 年 8 月 28 日——2023 年 9 月 1 日

图 6: 本周国债利率集体上行



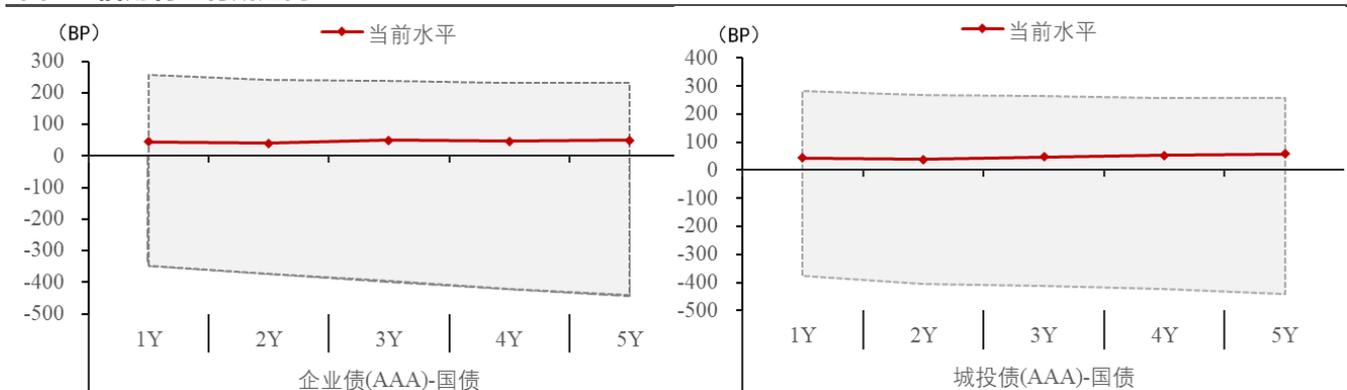
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2023 年 8 月 28 日——2023 年 9 月 1 日

图 7: 本周期限利差有所收窄



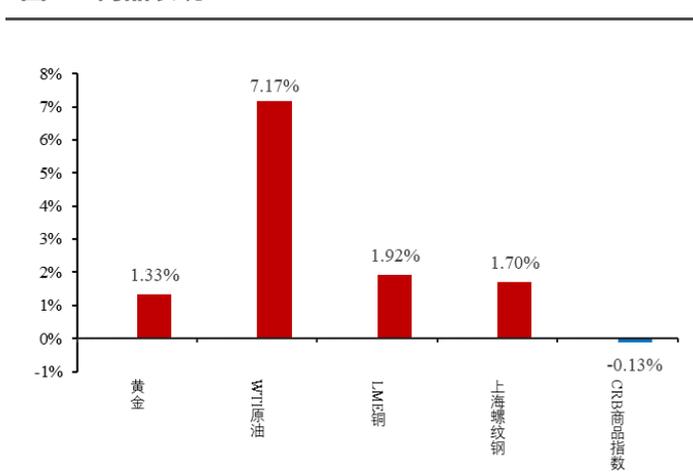
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2023 年 9 月 1 日

图 8：信用利差有所走阔



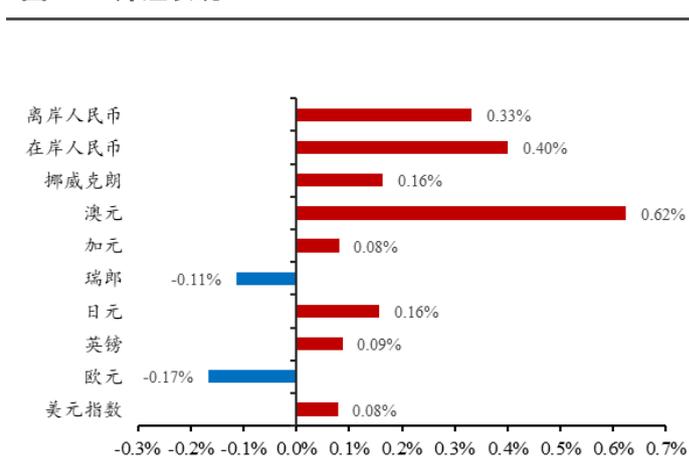
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 9 月 1 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现



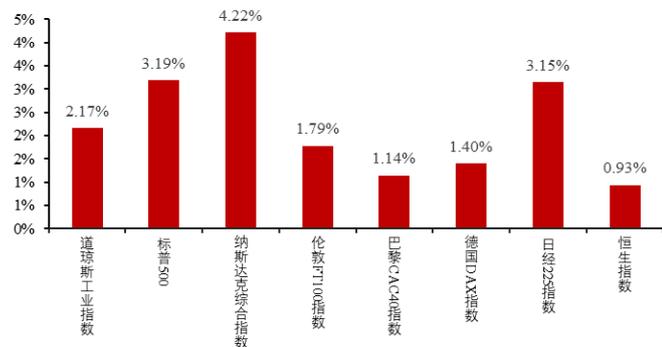
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 8 月 28 日——2023 年 9 月 1 日

图 10：外汇表现



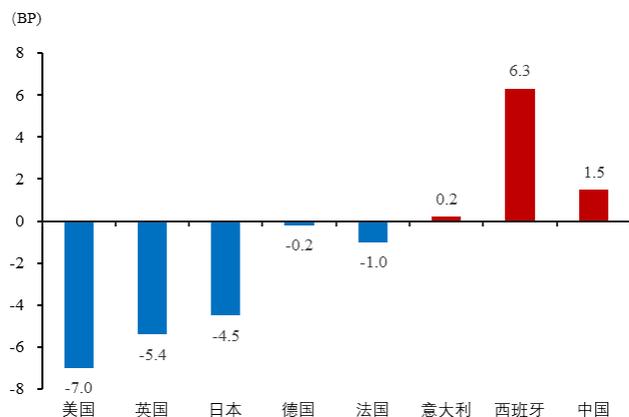
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 8 月 28 日——2023 年 9 月 1 日

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 8 月 28 日——2023 年 9 月 1 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 8 月 28 日——2023 年 9 月 1 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 9471.65 亿元，融资融券交易占比约 6.53%，北上资金持续流出。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 19.43 亿元，相较于上周有所回落。本周北向资金累计净卖出 180 亿元。

银行间市场逆回购成交量较上周下降。

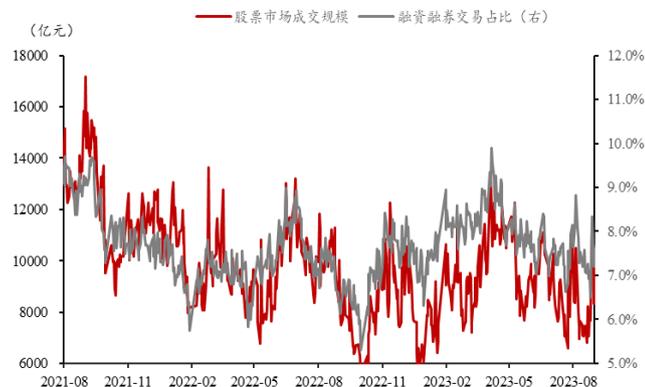
本周银行间逆回购量平均为 6.03 万亿元，相比上周 7.05 万亿下降。

本周银行间外汇市场即期询价成交规模较上周回落。

同业存单发行利率集体上涨，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.25%，较上周上升 1.0BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.48%，相比上周上升 6.5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.45%，相比上周上升 9.0BP。

票据转贴利率上行，半年期国股票据转贴利率为 1.26%，比上周上行 17BP；半年期城商票据转贴利率为 1.40%，比上周上行 16BP。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



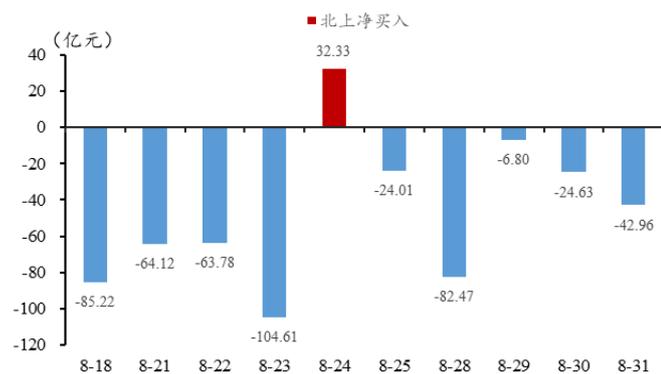
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



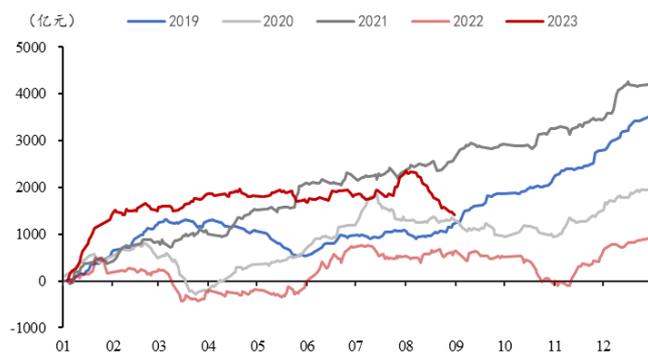
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



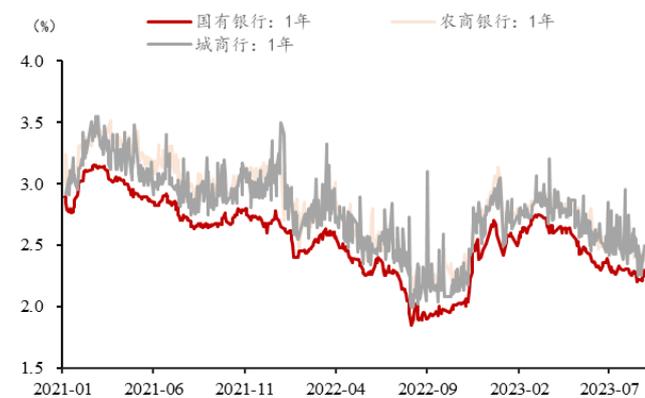
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入金额



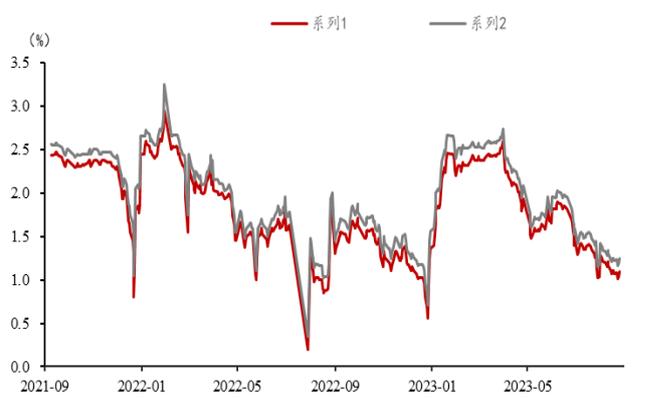
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

3 主要的高频经济指标

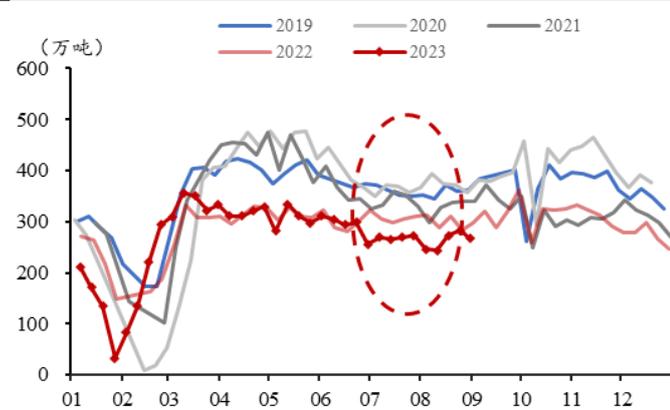
本周螺纹钢表观消费 267.6 万吨，环比上周减少 15.92 万吨，低于 2022 年同期水平；

全国水泥价格指数 108，较上周下降 1.7，仍弱于历史同期；六大电厂日耗煤量 82.1 万吨，较上周下降。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 36.2 万平方米，相较上周增加 6.52 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 5.84 万辆，低于去年同期水平。

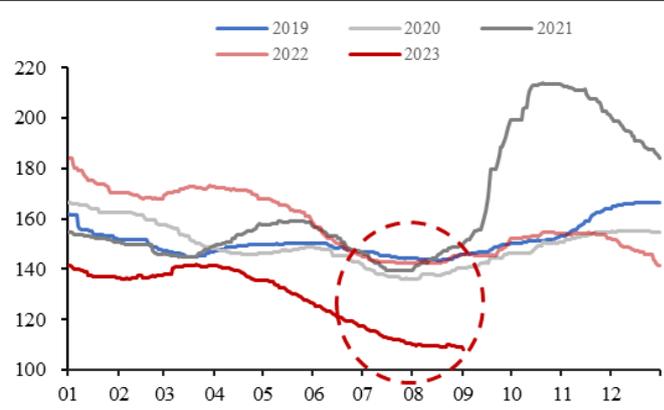
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5904 万人次，较上周有所回落。

图 19: 螺纹钢表观消费



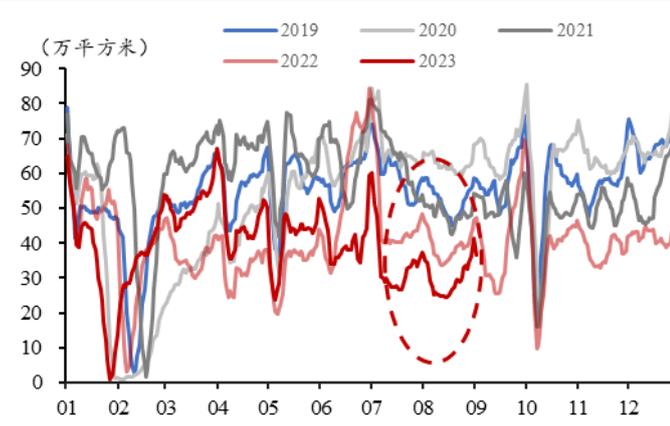
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图 20: 全国水泥价格指数



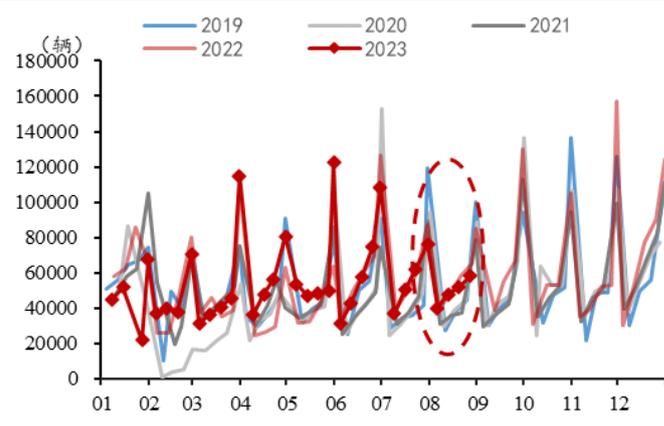
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 30 城商品房成交 7 天移动平均



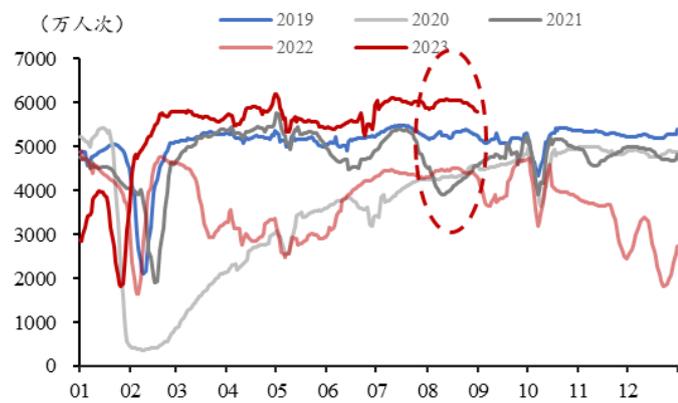
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 22: 乘联会汽车销售数据



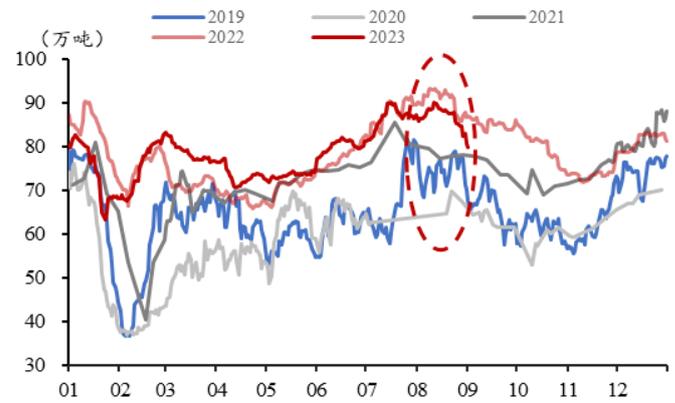
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 23: 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 24: 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: 本周逆回购净投放 6810 亿.....	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 8 月 28 日至 9 月 1 日 A 股市场表现	5
图 4: 今年 8 月 28 日至 9 月 1 日 A 股风格表现	5
图 5: 电子、煤炭及家电等地产后周期板块涨幅靠前.....	5
图 6: 本周国债利率集体上行	5
图 7: 本周期限利差有所收窄	5
图 8: 信用利差有所走阔.....	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: 螺纹钢表观消费	10
图 20: 全国水泥价格指数	10
图 21: 30 城商品房成交 7 天移动平均	10
图 22: 乘联会汽车销售数据.....	10
图 23: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均.....	11
图 24: 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
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