

本周(9月11日至9月15日),国内股票市场维持弱势震荡,而商品普遍走强,油价持续上涨推升通胀预期,带动资源板块表现亮眼。央行宣布降准和8月部分经济数据超预期,但债市表现偏谨慎,参与者仍在等待更明朗做多信号。

海外市场方面,8月美国CPI同比小幅超过市场预期。能源之外,美国通胀粘性始终不减,美债利率继续上行,美元指数延续强势。

国内股票市场维持弱势震荡,煤炭、钢铁等资源板块表现亮眼

上证指数上涨0.03%,深证成指跌1.34%,创业板指数跌2.29%。市场成交量小幅回升,北上资金仍继续净流出,本周累计净卖出152.07亿元。

板块表现上,受益于价格持续上涨,煤炭板块延续强势上涨;油价上涨推升全球通胀预期,钢铁等资源板块表现亮眼;卫健委领导讲话明确医疗行业反腐工作边界,有效缓解市场担忧,医药板块受此利好提振,涨幅居前。

本周资金整体仍偏紧,但央行宣布降准,本该担忧的税期扰动并未对资金面造成较大波动,预计资金面最紧的阶段可能已经过去

债市当前偏谨慎,参与者仍在等待明确做多信号。在面临降准和部分经济数据略超预期的情况下,周五10年期国债收益率上行约3bp。市场仍在寻找确定性较强的品种,考虑到当前前端利率上行空间可能不大,短端品种调整充分,且10Y-1Y利差已被压缩至2022年以来新低,后续短久期品种更受市场青睐。

央行仍在加大离岸市场管理,汇率短期难以快贬。本周CNH Hibor隔夜利率继续创新高,有效遏制了离岸市场的做空行为,带动人民币汇率走强。

美债利率继续上行,逼近前期高点,美元指数延续强势

受能源价格上涨影响,8月美国CPI同比小幅超过市场预期。在能源之外,美国通胀粘性始终不减,除房租以外的核心服务,环比增速从7月的0.2%反弹至8月的0.4%。这意味着8月份美国通胀反弹似乎并非能源价格的“暂时性故事”。

欧洲央行超预期在九月继续加息25bp,下调对经济增长的预测,并提高通胀预测。会议后,由于市场交易欧洲滞涨逻辑,即使超预期加息,欧元仍贬值。

欧日股市上涨,美股跌幅收窄。10年期美债利率上行7BP,10年期德债利率上行7.5BP。美元指数继续上行,非美货币多数贬值,离岸人民币升值1.14%。

内外息差和汇率的隐含预期助推内盘商品价格表现更为强势

海外方面,供应趋紧预期支撑原油涨幅领先。黄金先跌后涨,美国“二次通胀”的担忧,限制金价的反弹,欧洲央行的“鸽派加息”提升黄金吸引力。

除黄金外,以进口为主的大宗商品内盘走势明显强于外盘,贸易较为活跃的有色金属表现更为突出。

黑色方面,尽管螺纹等下游表观消费走弱,但降准以及多项月度数据读数走强对市场预期仍有提振,价格延续震荡走高。

WTI原油本周涨3.73%,上海螺纹钢涨2.88%,伦敦黄金现货涨0.22%。

未来关注:LPR报价,以及美联储的FOMC会议

下周,9月的1年期和5年期以上LPR报价将公布。

美联储将举行FOMC会议,并做出是否调整当前利率的决定。市场普遍市场预期美联储9月大概率暂停加息,“二次通胀”担忧难消,海外市场交易节奏仍需进一步指引。

风险提示:海外地缘政治发展超预期;数据测算有误差;海外央行货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书: S0100521100008

邮箱: zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

- 1.2023年8月经济数据点评:8月经济:拐点已现?-2023/09/15
- 2.2023年9月央行降准点评:降准的“药效”-2023/09/15
- 3.美国8月CPI数据点评:美国二次通胀会不会来?-2023/09/14
- 4.宏观事件点评:资金紧张是否应归咎于汇率贬值?-2023/09/12
- 5.全球大类资产跟踪周报:国内外风险偏好再度回落-2023/09/10

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（9月11日至9月15日，下同），央行逆回购操作7380亿，到期7450亿，净回笼70亿。

本周央行净回笼70亿，资金面呈现先松后紧，DR001一度降至1.62%，后又升至1.83%，DR007同样表现为先松后紧，振幅较小，先降至2.00%，后又升至2.02%。

本周国内股市整体下跌，价值、小盘风格录得正收益。

上证指数微幅涨0.03%，深证成指跌1.34%，创业板指数跌2.29%，科创50指数跌1.61%。

价值、小盘风格走强。国证价值风格指数上涨0.49%，成长风格指数跌1.06%；大盘指数跌0.78%，中盘指数跌0.65%，小盘指数涨0.20%。

行业方面，医药、煤炭、钢铁行业涨幅靠前，计算机、国防军工、电力设备与新能源跌幅较大。

国内国债利率上行，国开债利率下行，信用利差分化。

1年期国债利率上行3.75BP，5年期国债利率上行0.09BP，10年期国债利率上行0.25BP；国开1年期下行2.91BP，5年期下行2.75BP，10年期下行5.38BP。

2年期国债期货本周收盘价为101.19，较上周微涨0.01%，5年期国债期货本周收至101.92，跌0.19%，10年期国债期货收至101.81，跌0.36%。

2年期企业债与国债利差为48.72BP，相比上周上升1.4BP；2年期城投与国债利差为51.45BP，相比上周上升1.5BP；2年期AAA地产债与国债利差为60.34BP，相比上周下降1.8BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差为53.95BP，相比上周下降4.8BP。

商品普遍走强。

南华综合指数涨2.73%，工业品、农产品、金属、贵金属指数分别上涨3.17%、1.10%、2.34%、1.37%，能化指数上涨3.82%。

重要商品价格走强。WTI原油涨3.73%，南华螺纹钢涨2.88%，LME铜涨1.47%，伦敦黄金现货涨0.22%。

欧日股市上涨，美股跌幅收窄。

日经225指数录得2.84%涨幅，欧洲方面，伦敦FT100指数、巴黎CAC40指数、德国DAX指数分别上涨3.12%、1.91%、0.97%。美股方面，纳斯达克指数、标普500指数分别录得0.39%、0.16%跌幅，跌幅较上周收窄，道琼斯指数微涨0.12%，港股跌0.11%。

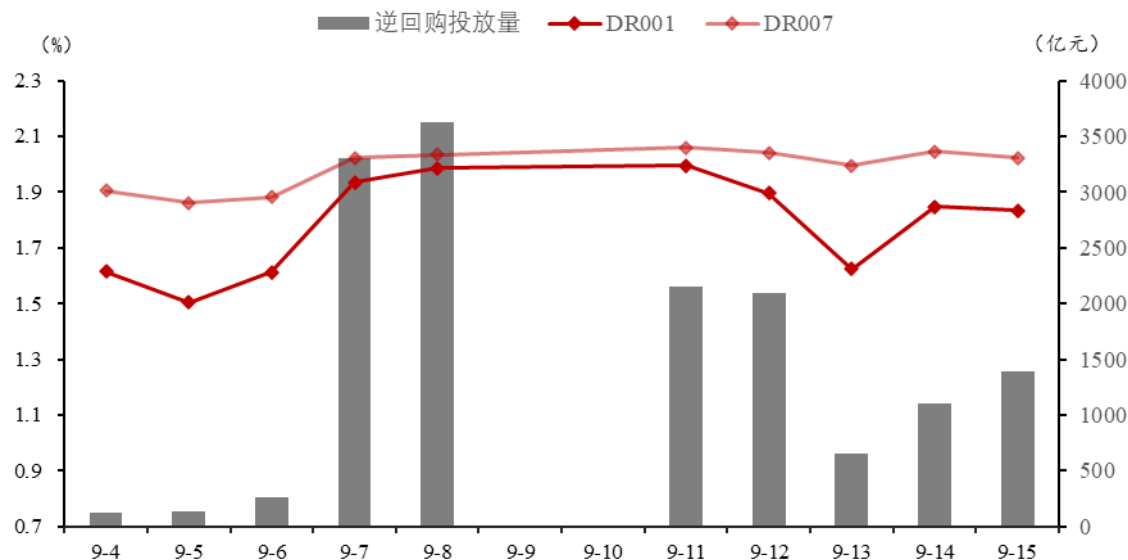
海外债券利率多数上行。

10年期美债利率上行7.0BP；10年期日债、德债、法债利率分别上行4.3BP、7.5BP、7.5BP，10年期英债利率下行3.9BP。

美元指数继续上行。

本周美元指数上行0.26%，离岸人民币升值1.14%，瑞郎、日元、英镑、欧元分别贬值0.52%、0.01%、0.68%、0.37%。商品货币方面，加元升值0.84%，澳元升值0.82%。

图 1：本周逆回购净回笼 70 亿



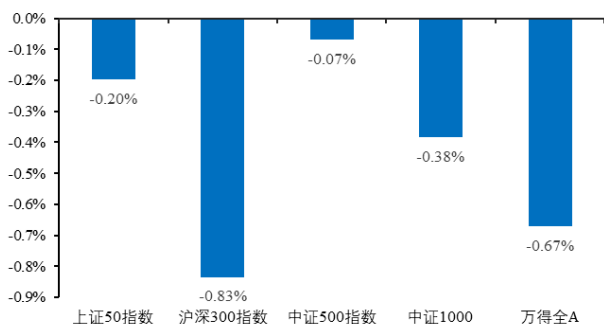
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2023.09.11—2023.09.15)									
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	0.03%	1年国债 (BPs)	↑ 3.75	黄金	0.22%	美元指数	↓ 0.26%	标普500	↓ -0.16%
深证指数	-1.34%	5年国债 (BPs)	↑ 0.09	WTI原油	↓ -3.73%	在岸人民币	↓ 0.89%	纳斯达克指数	↓ -0.39%
创业板指数	-2.29%	10年国债 (BPs)	↑ 0.25	LME铜现货	↓ 1.47%	离岸人民币	↓ 1.14%	道琼斯指数	↓ 0.12%
科创50指数	-1.61%	2年国开 (BPs)	↓ -1.09	南华螺纹钢	↓ 2.88%	欧元	↓ -0.37%	伦敦金融时报100	↓ 3.12%
上证50	-0.20%	5年国开 (BPs)	↓ -2.25	南华工业品	↓ 3.17%	英镑	↓ -0.68%	巴黎CAC40指数	↓ 1.91%
沪深300	-0.83%	10年国开 (BPs)	↓ -5.38	南华农产品	↓ 1.10%	日元	↓ -0.01%	德国DAX指数	↓ 0.97%
中证500	-0.07%	TS	0.01%	南华能化品	↓ 3.82%	瑞郎	↓ -0.52%	10年期美债 (BPs)	↑ 7.00
中证1000	-0.38%	TF	-0.19%	南华综合指数	↓ 2.73%	加元	↓ 0.84%	10年期德债 (BPs)	↑ 7.50
万得全A	-0.67%	T	-0.36%	CRB综合指数	↓ -0.13%	澳元	↓ 0.82%	10年期日债 (BPs)	↑ 4.30

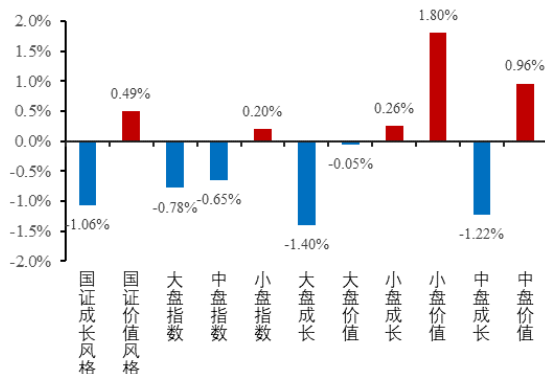
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3: 今年 9 月 11 日至 9 月 15 日 A 股市场表现



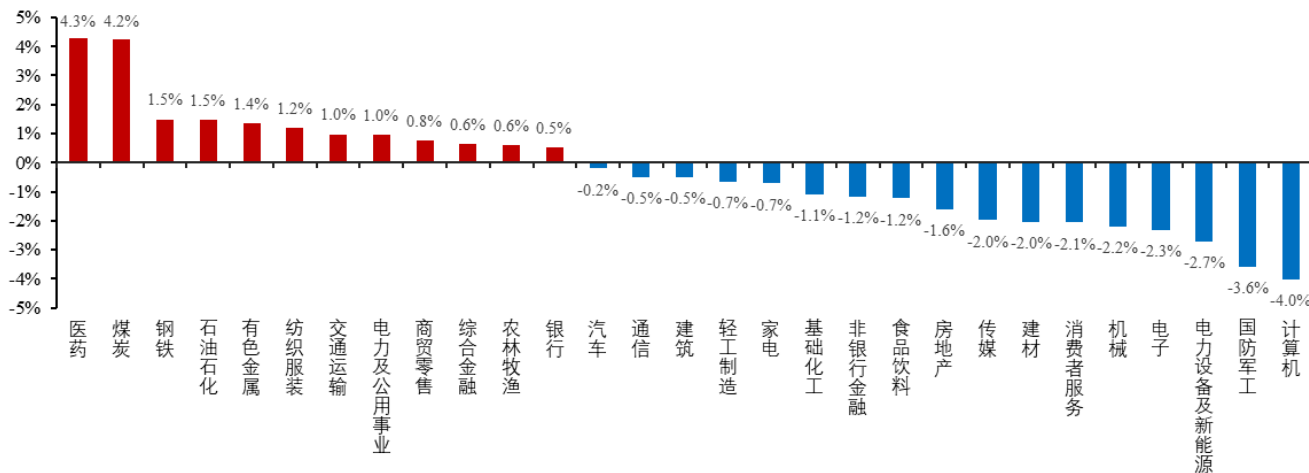
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 今年 9 月 11 日至 9 月 15 日 A 股风格表现



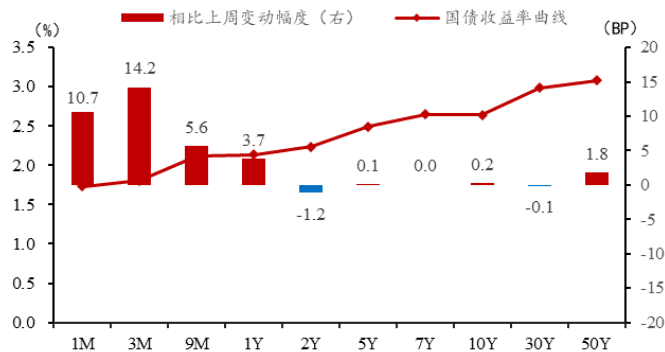
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 医药、煤炭、钢铁行业涨幅靠前, 计算机、国防军工、电力设备与新能源跌幅较大



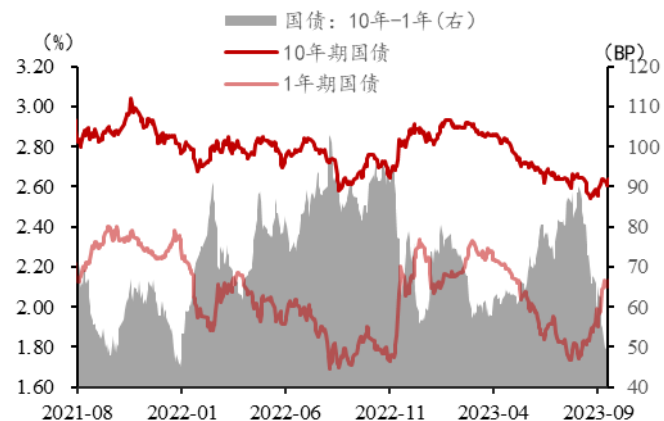
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 中信 I 级行业分类, 涨跌幅取值区间 2023 年 9 月 11 日——2023 年 9 月 15 日

图 6: 本周国债利率多数上行



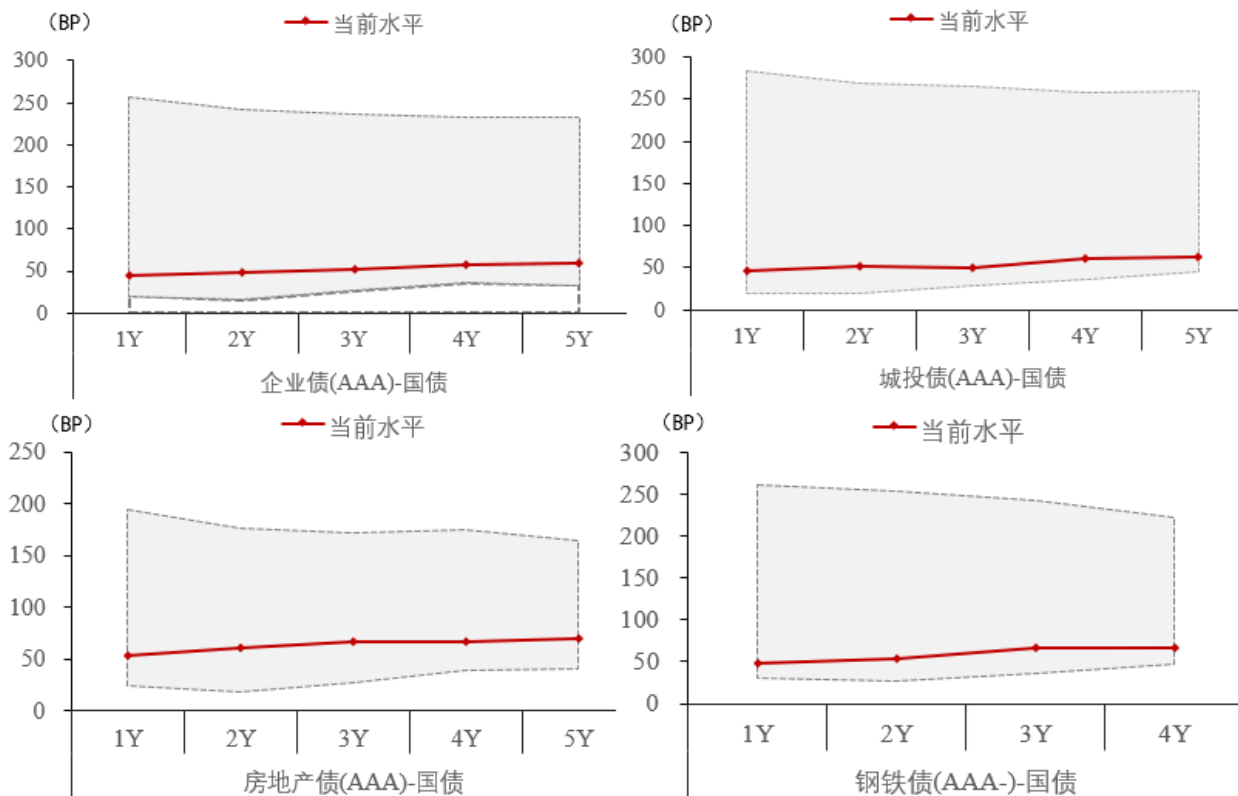
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2023 年 9 月 11 日——2023 年 9 月 15 日

图 7: 本周期限利差有所收窄



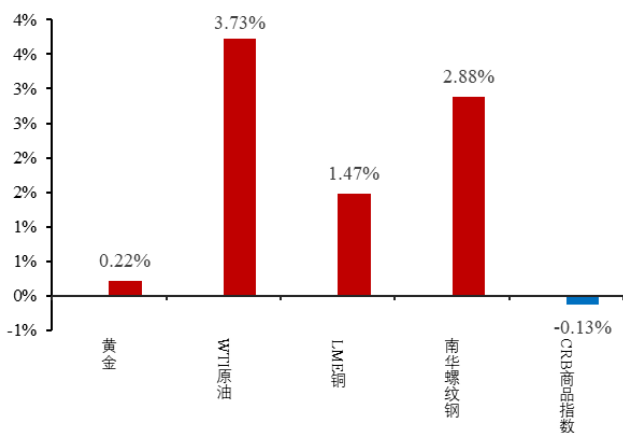
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2023 年 9 月 15 日

图 8：信用利差分化



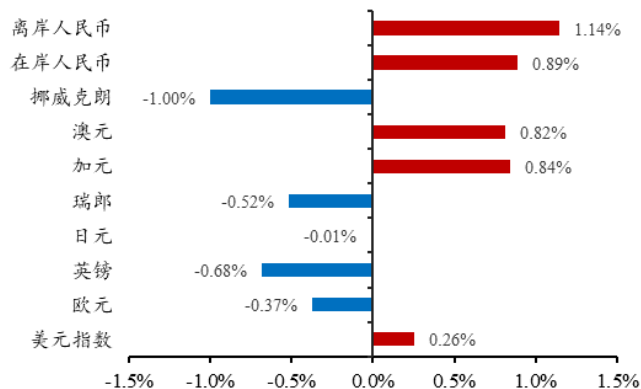
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 9 月 15 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现

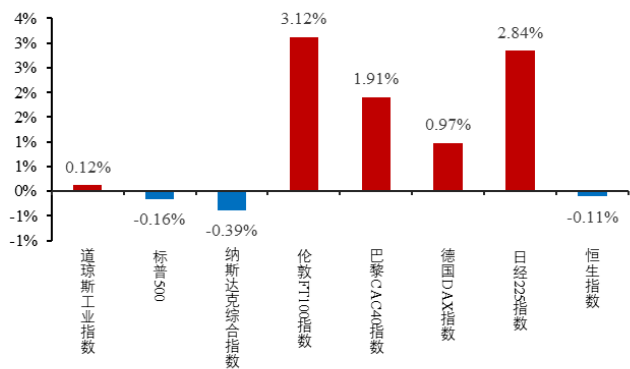


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 9 月 11 日——2023 年 9 月 15 日

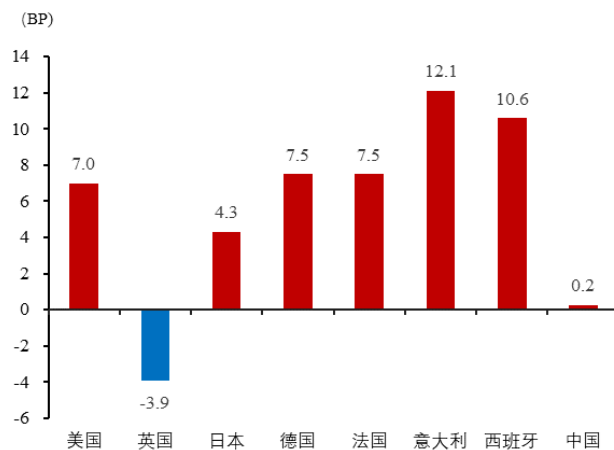
图 10：外汇表现



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 9 月 11 日——2023 年 9 月 15 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 9 月 11 日——2023 年 9 月 15 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 9 月 11 日——2023 年 9 月 15 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 7288.74 亿元，融资融券交易占比约 9.64%，北上资金延续流出，规模较上周扩大。

根据 wind 数据统计,本周新发基金金额(股票+混合型)为 41.95 亿元,相较于上周 102.61 亿元大幅收缩。本周北向资金累计净卖出 152.06 亿元。

银行间市场逆回购成交量较上周下降。

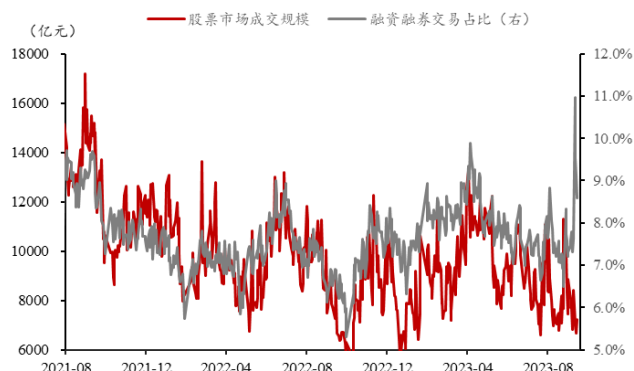
本周银行间逆回购量平均为 7.08 万亿元，相比上周 7.33 万亿元下降。

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 2.47%，相比上周上升 6.8BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.61%，相比上周上升 8.14BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.60%，相比上周上升 16.83BP。

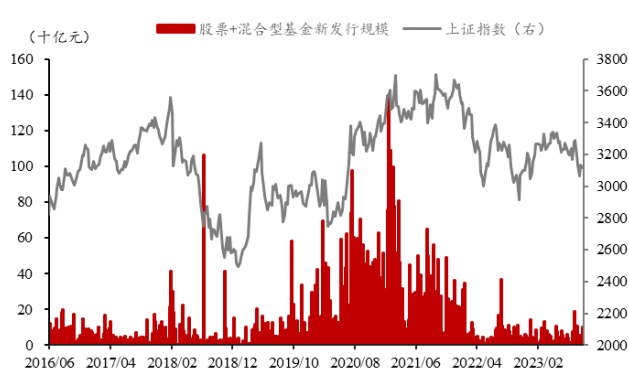
票据转贴利率与上周基本持平，半年期国股票据转贴利率为 1.35%，半年期城商票据转贴利率为 1.48%。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



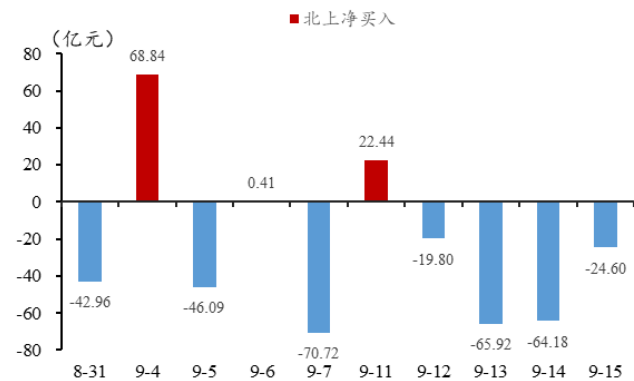
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



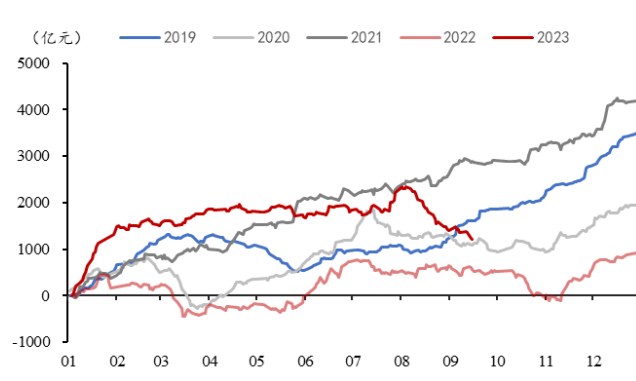
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



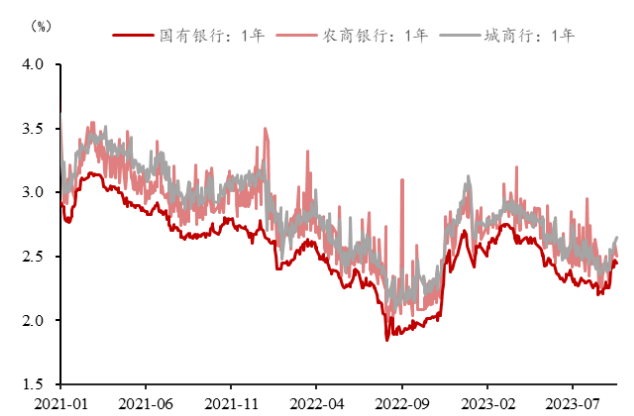
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入金额



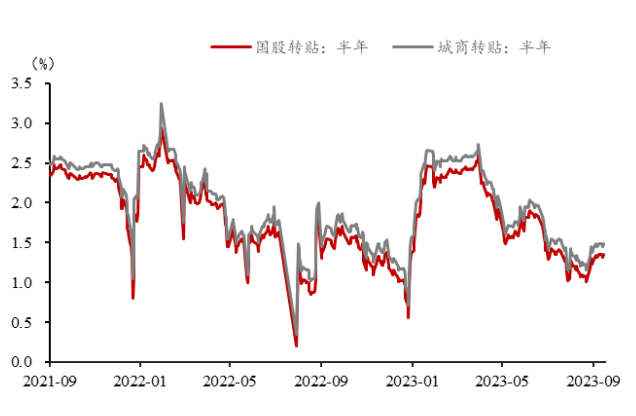
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

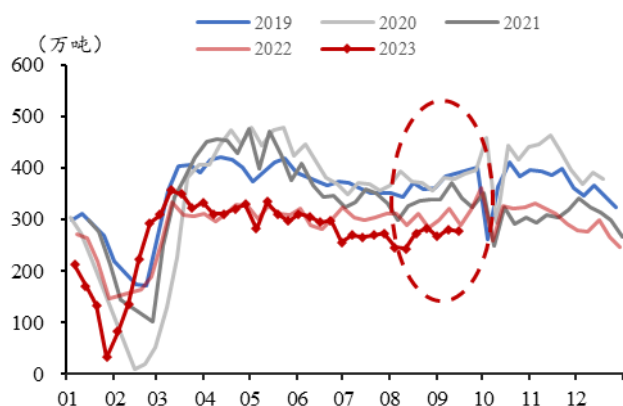
本周螺纹钢表观消费 277.7 万吨，环比上周减少 3.7 万吨，低于 2022 年同期水平；

全国水泥价格指数 104.99，较上周下降 0.46，仍弱于历史同期；六大电厂日耗煤量 79.7 万吨，较上周上升。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 27.06 万平方米，相较上周增加 3.15 万平方米，与 2022 年同期基本持平；上周乘用车汽车当周日均销量录得 4.4 万辆，高于去年同期水平。

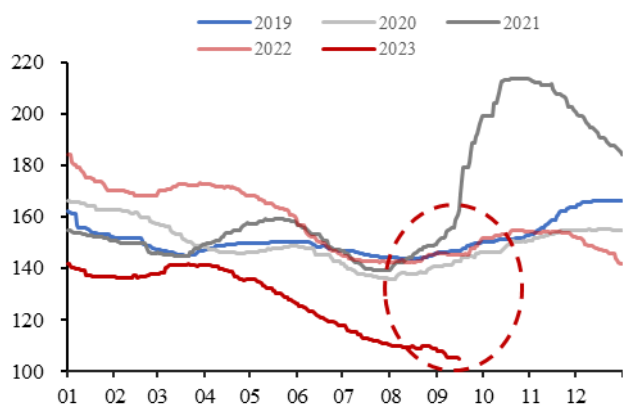
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 5530.58 万人次，同比上升 44.98%。

图 19：螺纹钢表观消费



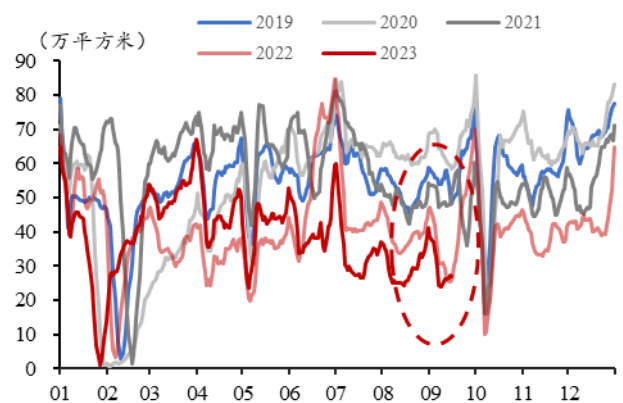
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 20：全国水泥价格指数



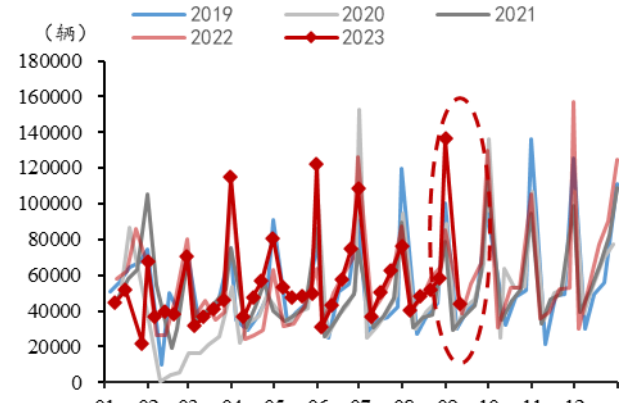
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：30 城商品房成交 7 天移动平均



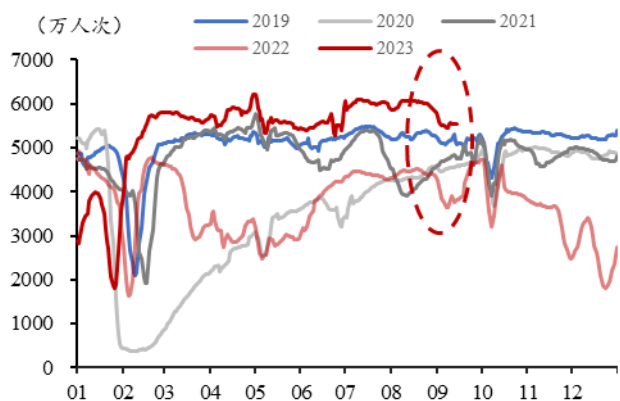
资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：乘联会汽车销售数据



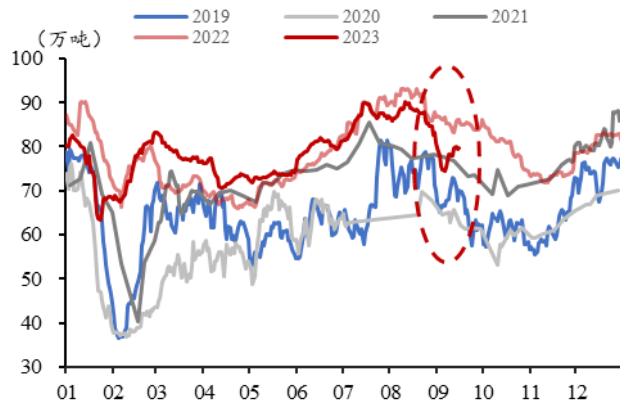
资料来源：wind，民生证券研究院

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变大，从而影响对后续市场走向判断。

插图目录

图 1: 本周逆回购净回笼 70 亿	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 9 月 11 日至 9 月 15 日 A 股市场表现	5
图 4: 今年 9 月 11 日至 9 月 15 日 A 股风格表现	5
图 5: 医药、煤炭、钢铁行业涨幅靠前, 计算机、国防军工、电力设备与新能源跌幅较大	5
图 6: 本周国债利率多数上行	5
图 7: 本周期限利差有所收窄	5
图 8: 信用利差分化	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
	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