

## 东风压倒西风

2023 年 02 月 25 日

本周（2月20至2月24日），受益于地产销售数据转好以及工业生产开复工进度加快，国内经济修复仍显爬坡动能，顺周期板块领跑，股票市场春季躁动行情延续。而当下基本面经济数据以及政策空窗期，债市缺乏交易主线仍处于窄幅震荡阶段。

海外市场方面，美联储加息预期再度升温。2月美国 PMI 数据的强劲表现以及 1 月美国 PCE 物价指数的再度加速，加剧市场对美联储继续收紧货币政策的担忧，风险资产情绪普遍受到压制，海外紧缩交易或将延续。

**➤ 本周股票市场多数上涨，小盘风格占优**

**本周股票市场多数上涨，市场情绪回暖。**上证指数上涨 1.34%，深指数上涨 0.61%，创业板指数下跌 0.83%，科创 50 指数上涨 0.44%。风格方面，价值表现好于成长；小盘指数优于大盘、中盘指数。

**顺周期板块表现相对强势。**煤炭、钢铁、家电、轻工制造、综合金融等行业领涨；食品饮料、医药、传媒等行业出现回调。

**➤ 本周资金面延续紧平衡，信用利差小幅走扩**

货币市场流动性延续紧平衡，短债对资金利率更为敏感，长期资金预期同样转向谨慎，债市“熊平”结构凸显；信用利差小幅走扩，短券回调力度更大。

**➤ 美联储加息预期升温，海外风险资产抛压明显**

本周美国基本面数据全面超预期。1月美国 PCE 物价数据公布，美国通胀形势再度升级，PCE 价格指数同比涨幅 5.4%，较去年 12 数值有所扩大，环比上涨 0.6%，且触及 2022 年 6 月以来最高水平。

通胀预期的脱锚风险加剧市场对美联储货币政策进一步收紧的担忧，2 年期美债收益率大幅上行，三大美股指数集体大跌，英国、德国、法国等主要股票市场均出现明显跌幅。同时欧元区的德国、法国、意大利的 10 年期国债收益率都有较大幅度上行。

**➤ 美元指数大幅走强，大宗商品价格继续分化**

本周美元指数大幅走强，日元、英镑等货币都出现不同程度贬值，商品货币表现不佳。在岸人民币下跌，本周贬至 6.95 附近。

基于海内外经济周期和货币政策周期的错配，本周商品价格延续分化。

黄金、原油以及铜等海外定价权重更高的品种跟随其他海外风险资产录得明显跌幅，而国内黑色产业链以及下游能化品受益于开复工进度加速以及国内稳增长的政策诉求表现相对强势。

**➤ 未来国内关注：中国 2 月 PMI 数据以及全国两会**

2 月 PMI 数据即将发布，在 1 月数据止跌企稳后需对 2 月数据的修复程度继续保持关注。未来关注全国两会，关注全年经济增速目标及配套宏观政策力度。

**➤ 未来海外关注：美国劳动力市场数据**

本周 1 月 PCE 物价数据公布后，美联储 3 月加息 50bp 的预期大涨，关注下期议息会议之前劳动力市场或将释放的更多信息。

**➤ 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

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

**相关研究**

1.宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27

9 月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示-2022/10/26

2.宏观专题研究：四季度美债利率或在 4%-2022/10/25

3.9 月经济数据点评：如何理解 9 月出口和经济数据-2022/10/24

4.全球大类资产跟踪周报：美债收益率再创新高，人民币汇率承压-2022/10/23

5.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20

# 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

**资金面维持紧平衡，隔夜利率有所下降。**

本周（2月20日至2月24日，下同）逆回购投放规模达14900亿元，隔夜资金利率有所下降，但DR007仍小幅上行至2.26%。

**本周国内股市多数上涨，价值跑赢成长，小盘风格占优；指数涨跌幅度方面，中证500指数>中证1000指数>沪深300指数>上证50指数。**

上证指数上涨1.34%，深证指数上涨0.61%，创业板下跌0.83%，科创50指数上涨0.44%。

国证成长风格指数上涨0.36%，价值风格指数上涨2.14%；大盘指数上涨0.61%，中盘指数上涨1.19%，小盘指数上涨1.61%。**煤炭、钢铁、家电、轻工制造、综合金融等行业领涨；食品饮料、医药、传媒等行业出现回调。**

**国债期货涨跌不一，资金面延续偏紧，短债影响更大，长期资金预期同样转向谨慎，信用利差小幅走扩。**

1年期国债利率上行9.75BP，5年期国债利率上行4.19BP，10年期国债利率上行2.06BP；国开1年期上行8.57BP，5年期上行5.72BP，10年期上行2.55BP。

国债期货涨跌不一。2年国债期货价格本周收至100.83，较上周收盘下跌0.02%；5年国债期货价格收至101.06，上涨0.05%；10年国债期货价格收至100.65，上涨0.26%。

信用利差小幅走扩。2年期企业债与国债利差上行至51.43BP，相比于上周上行7BP；2年期城投与国债利差上行至52.29BP，相比于上周上行4.5BP；2年期AAA-房地产债与国债利差抬升至52.5BP，相比于上周上行7.9BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差上行至57.82BP，相比于上周上行5.4BP。

**黄金、铜价领跌，海内外商品价格延续分化**

CRB综合指数下跌0.16%；南华综合指数上涨1.17%，其中工业品、能化品、农产品分别上涨1.34%、1.38%、0.95%，金属、贵金属指数分别上涨1.41%、0.97%。

重要商品方面，WTI原油下跌0.03%，LME铜大跌2.92%，伦敦黄金现货下跌1.73%，上海螺纹钢上涨0.79%。

**海外股市多数重挫，港股深度回调。**

纳指下跌3.33%、标普500下跌2.67%，道琼斯指数下跌2.99%，英国富时100指数、法国CAC40指数、德国DAX指数均出现1.5%-3%的跌幅，日经225下跌0.22%，香港恒生指数下跌3.43%。

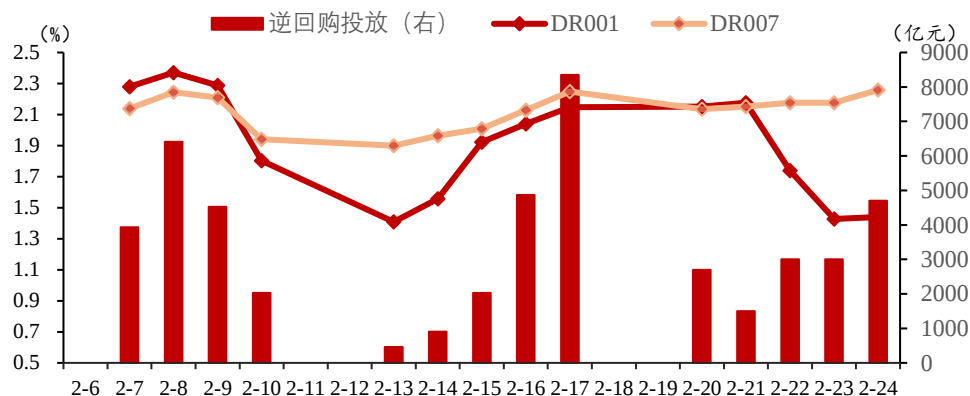
**海外国债多数下跌。**

10年期美债利率上行13BP，10年期英债上行10.3BP。此外10年期法债、意大利国债、日债分别上行8.9BP、12.2BP，0.3BP。

**美元指数大幅走强，人民币贬至6.95。**

在岸人民币下跌1.33%，英镑下跌0.42%、欧元下跌1.2%；日元下跌1.91%、瑞郎下跌1.63%；商品货币均大幅下跌，加元下跌1.13%、澳元下跌2.24%、挪威克朗下跌1.32%。

图 1：央行逆回购和资金利率



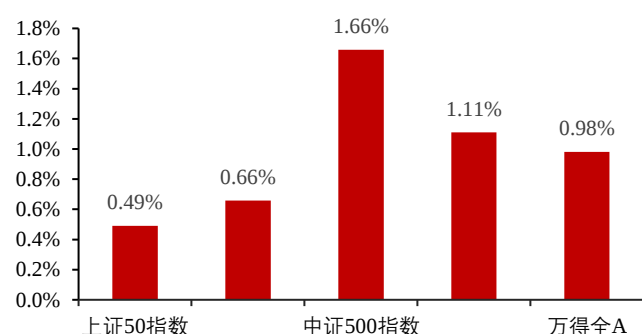
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

| 全球大类资产涨跌幅 (2023.02.20—2023.02.24) |        |             |        |         |        |       |        |              |        |
|-----------------------------------|--------|-------------|--------|---------|--------|-------|--------|--------------|--------|
| 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                              | 1.34%  | 1年国债 (BPs)  | 9.75   | 黄金      | -1.73% | 美元指数  | 1.19%  | 标普500        | -2.67% |
| 深证指数                              | 0.61%  | 5年国债 (BPs)  | 4.19   | WTI原油   | -0.03% | 在岸人民币 | -1.33% | 纳斯达克指数       | -3.33% |
| 创业板指数                             | -0.83% | 10年国债 (BPs) | 2.06   | LME铜现货  | -2.92% | 离岸人民币 | -1.63% | 道琼斯指数        | -2.99% |
| 科创50指数                            | 0.44%  | 2年国开 (BPs)  | 8.38   | 上海螺纹钢   | 0.79%  | 欧元    | -1.20% | 伦敦金融时报100指   | -1.57% |
| 上证50                              | 0.49%  | 5年国开 (BPs)  | 5.72   | 南华工业品   | 1.34%  | 英镑    | -0.42% | 巴黎CAC40指数    | -2.18% |
| 沪深300                             | 0.66%  | 10年国开 (BPs) | 2.55   | 南华农产品   | 0.95%  | 日元    | -1.91% | 德国DAX指数      | -1.75% |
| 中证500                             | 1.66%  | TS          | -0.02% | 南华能化品   | 1.38%  | 瑞郎    | -1.63% | 10年期美债 (BPs) | 13.00  |
| 中证1000                            | 1.11%  | TF          | 0.05%  | 南华综合指数  | 1.17%  | 加元    | -1.13% | 10年期德债 (BPs) | -1.00  |
| 万得全A                              | 0.98%  | T           | 0.26%  | CRB综合指数 | -0.16% | 澳元    | -2.24% | 10年期日债 (BPs) | 0.30   |

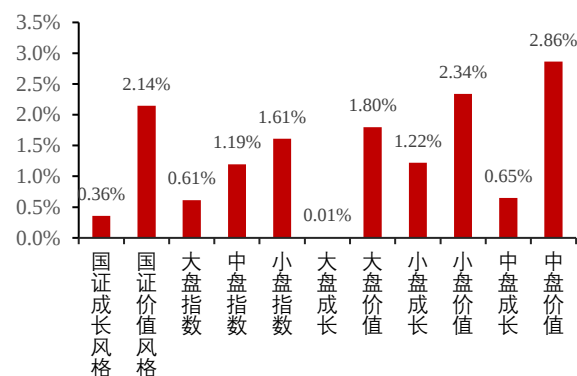
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日 A 股市场指数表现



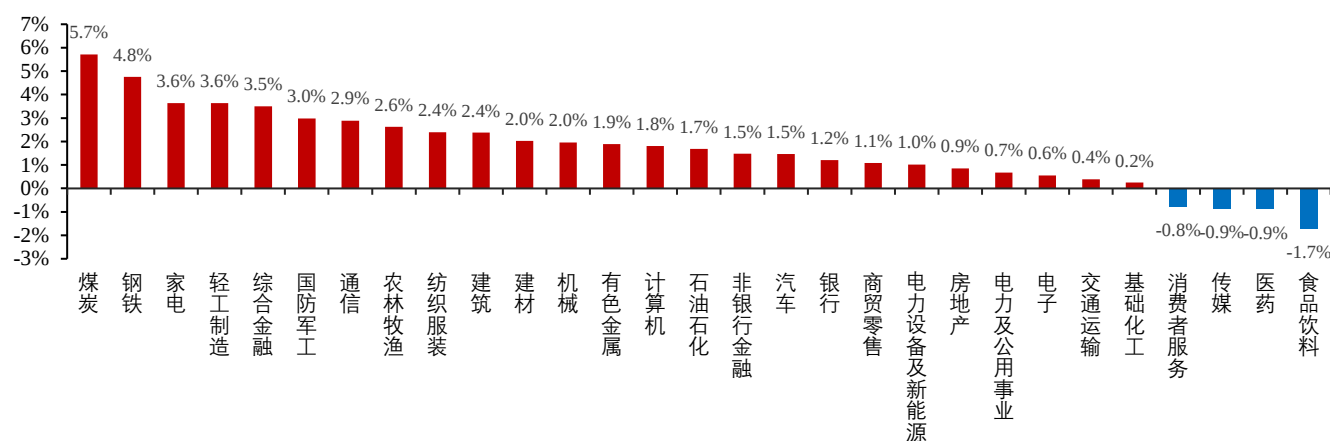
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日 A 股风格指数表现



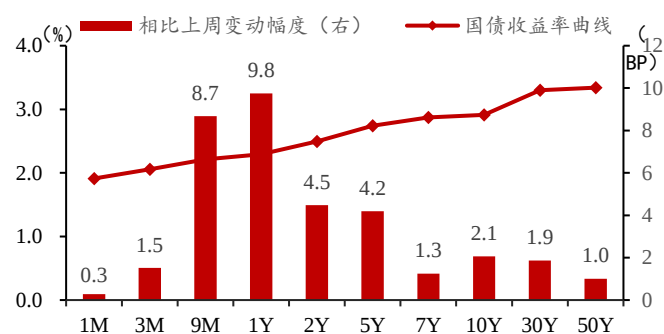
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日中信 I 级行业涨跌幅



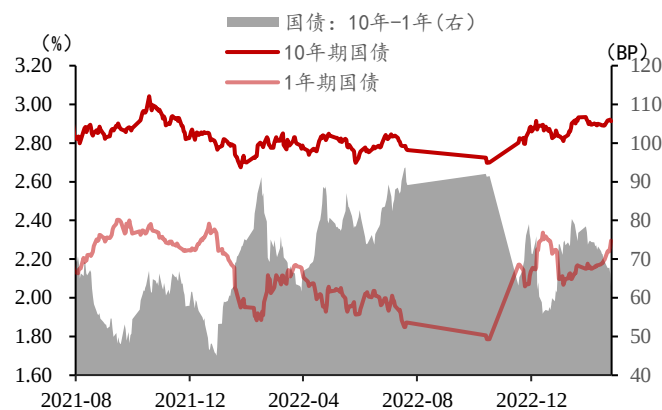
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 6：国债收益率及变动



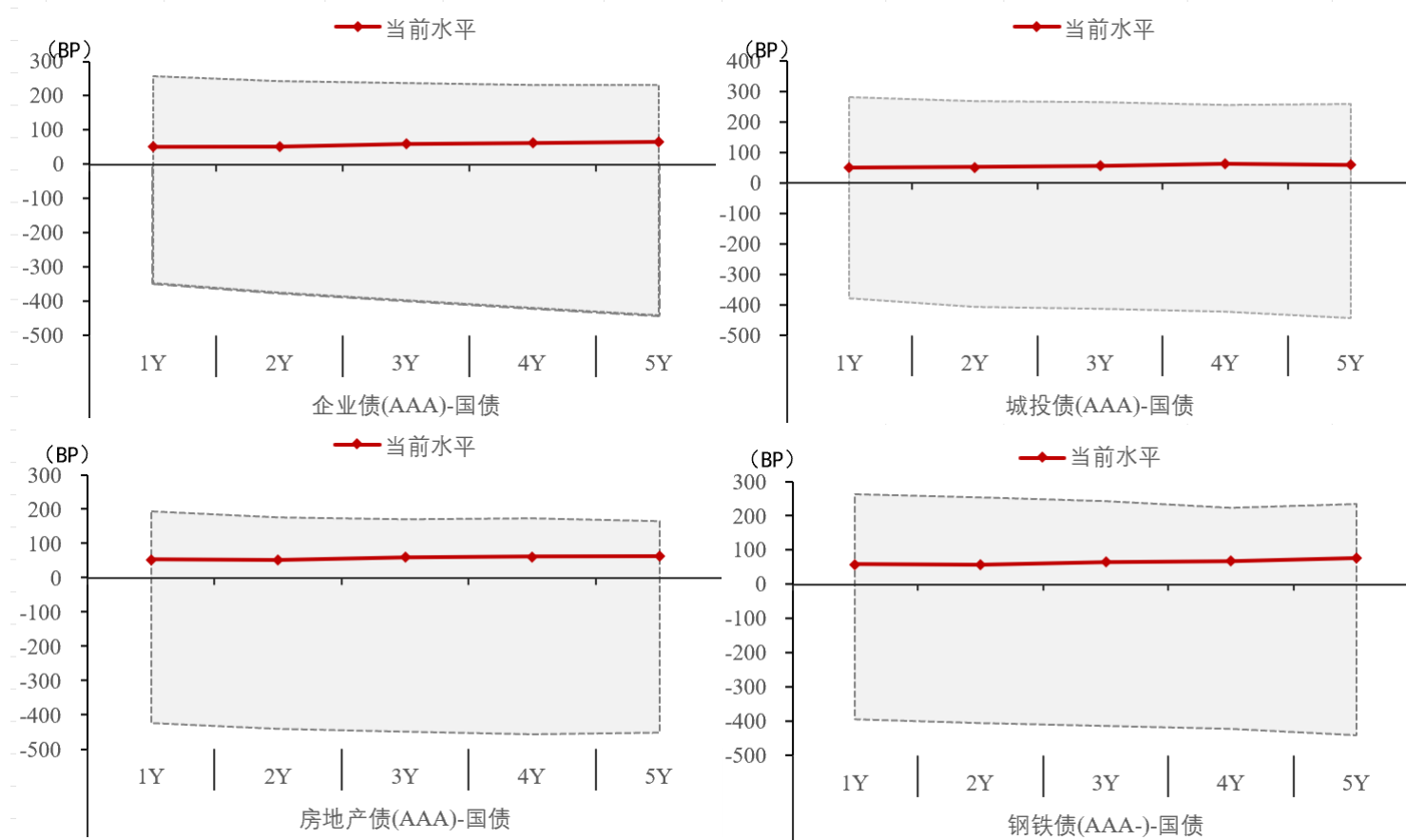
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日

图 7：期限利差



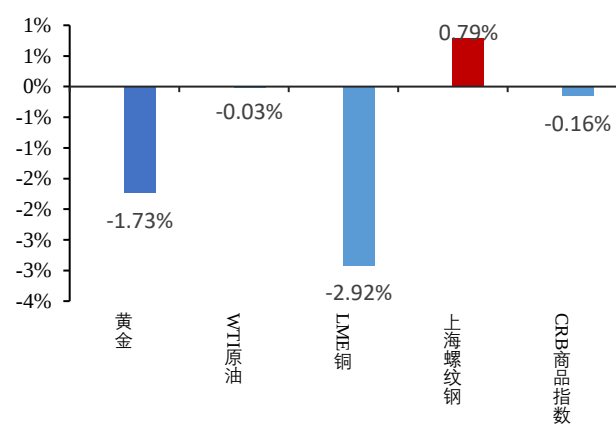
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 2 月 24 日

图 8：信用利差



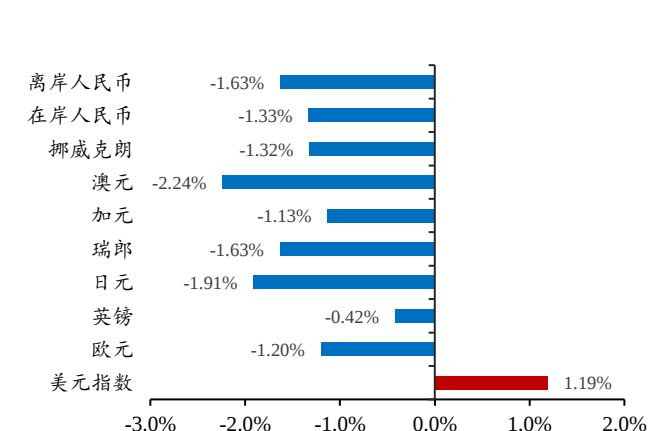
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 2 月 24 日

图 9：2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日商品表现



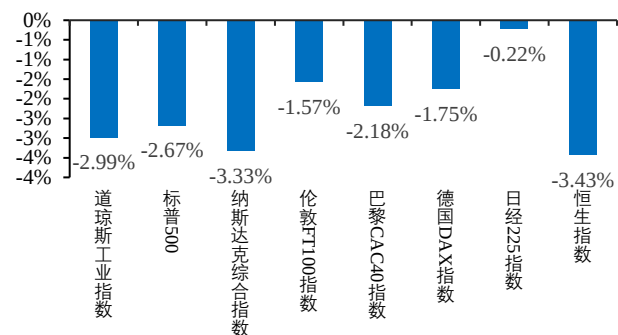
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 10：2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 日外汇表现



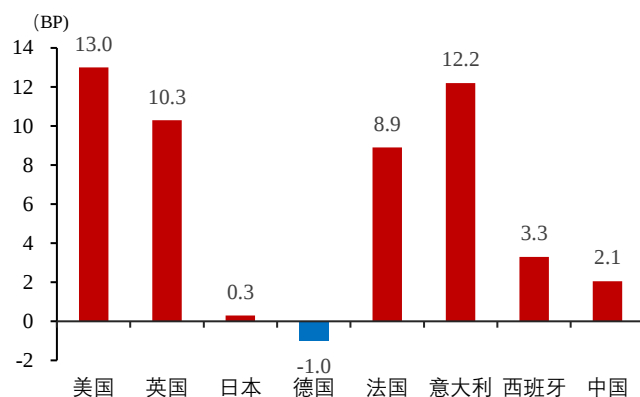
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 11: 2023 年 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 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 2 月 20 日——2023 年 2 月 24 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 8398 亿元，融资融券交易占比约 6.6%，交易热度边际消退。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 58 亿元，相较于上周有所回落。北向资金累计净卖出 41 亿元，结束净买入态势。

**流动性紧张局面边际缓解，银行间市场逆回购成交量小幅下行。**

本周银行间逆回购量均值 5.5 万亿元，较上周 5.8 万亿规模小幅下行。

本周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 404 亿美元，创历史同期新高。

**同业存单发行利率和票据转贴利率继续上行。**

同业存单发行利率普遍上行，1 年期股份制银行同业存单发行利率为 2.75%，相比上周上行 9BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.86%，相比上周上行 5BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.83%，相比上周上行 11BP。

票据转贴利率继续上行，1 年期国股票据转贴利率为 2.2%，比上周上行 9BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.35%，比上周上行 7BP。

**本周美股、美债、G7 货币、原油波动率均未出现大幅波动。**

**离岸美元流动性边际收紧。**

3 个月的 FRA/OIS 指标持续走平，美元兑欧元货币、美元兑日元互换基差本周略有反弹。

图 13：同业存单发行利率

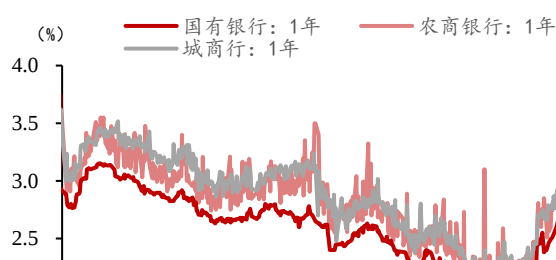
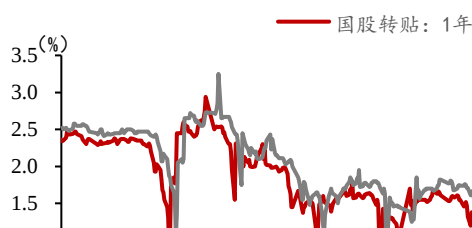


图 14：票据转贴利率



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_52588](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52588)

