

预期差的定价

2023年01月15日

本周（1月9日至1月13日），受全国疫情逐步达峰影响，预期抢跑推动股市全面反弹。而随着国内市场交易主线逐步向稳增长和宽信用切换，债券利率出现反弹，股债跷跷板效应再现。

海外市场方面，12月美国通胀数据下行幅度符合市场一致预期，加息放缓交易持续升温，风险偏好回暖。欧美股指本周继续录得涨幅，各国国债收益率下行明显，经济软着陆的押注初现端倪。

国内股市多数上涨，大盘风格占优，复苏交易主线明朗

本周，经济复苏预期提振市场情绪，“消费复苏”以及“地产企稳”两条主线趋势明朗，场景类消费、地产后周期以及金融相关板块均录得不错表现，餐饮、家电、煤炭、有色金属等细分行业涨幅靠前。而随着市场全面抢跑“疫后修复”，大盘风格相对占优。

资金面维稳带动期限利差曲线走陡，信用利差再度扩大

基于跨年资金需求，央行逆回购投放连续第三周加码，资金面延续稳态，期限利差曲线进一步陡峭化。随着市场交易主线逐步切换至稳增长和宽信用，债券市场提前定价一季度经济复苏，国债期货价格出现较快调整，10年期国债期货收至100.03元，下跌0.33%。

受理财赎回压力余波以及近期负面舆情事件性冲击，信用周度利差走阔，2年期企业债与国债利差为63.76BP，相比上周上升10.8BP；2年期城投与国债利差为63.56，相比上周上升6.7BP。

美国12月通胀数据下行符合市场一致预期，受益于加息斜率放缓的确认以及美元指数回落，海外市场风险偏好持续回暖

12月美国CPI同比6.5%，核心CPI同比5.7%，通胀或开始步入加快下行通道。市场小幅下调加息斜率和终点，债券市场在利率峰值阶段迎来周度反弹。10年期美债利率下行22BP；10年期法债、意债利率分别下行24.1BP、34.3BP。

尽管通胀数据仍远高于美联储政策目标，但通胀下行的趋势性确认仍有效提振了经济增长预期，标普500上涨2.67%、纳指上涨4.82%，道指数上涨2.00%；德国DAX指数、法国CAC40指数、日经225均不同程度上涨。

海外定价商品录得更优表现

海内外政策预期共振推动商品走强，重要商品方面，海外定价商品录得更优表现。WTI原油本周上涨8.26%，伦敦黄金现货上涨2.89%，LME铜上涨6.99%，上海螺纹钢涨0.69%。

未来国内关注：2022年12月经济数据以及基本面疫后修复的节奏

下周关注即将出炉的2022年12月经济数据。此外疫情过峰之后2023年一季度经济基本面修复节奏的高频数据验证也同样需要保持关注。

未来海外关注：美国通胀粘性以及劳动力市场的再平衡

美国通胀数据仍将深刻影响全球资产交易节奏，基于核心通胀动能背后隐含的或有预期差，同时需要对与之高度相关的劳动力市场和薪资增速保持关注。

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

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

- 1.政策研究系列（一）：如何跟踪中央经济工作会议和两会-2022/12/17
- 2.2022年11月金融数据点评：“极端”的金融数据意味着什么？-2022/12/13
- 3.全球大类资产跟踪周报：国内风险资产继续强势-2022/12/11
- 4.海外疫情系列研究（一）：防疫放开三个阶段-2022/12/10
- 5.宏观事件点评：出口“断崖”预示着什么？-2022/12/08

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

央行逆回购投放规模比上周明显回升，周五央行逆回购 1320 亿元，货币市场资金较松。

本周，DR001 平均为 1.36%，DR007 平均为 2.17%，较上周回升。

本周国内股市多数上涨，大盘风格占优。

上证上涨 1.19%，深证上涨 2.06%，创业板指数上涨 2.93%，科创 50 指数跌 1.69%。

国证价值风格指数上涨 1.60%，成长风格指数上涨 2.38%；大盘指数上涨 2.48%，中盘指数上涨 1.17%，小盘指数上涨 0.68%。

行业方面，本周非银行金融、餐饮、煤炭、有色金属、家电等行业领涨，涨幅均超过 3%，计算机、房地产、电力及公用事业、国防军工等行业领跌。

国内债券市场利率上行，利率债长端利率上行极快。

2 年期国债利率上行 3.62BP，5 年期国债利率上行 6.01BP，10 年期国债利率上行 6.82BP；国开 2 年期上行 7.71BP，5 年期上行 3.2BP，10 年期上行 7.24BP。

国债期货有所回落。2 年国债期货本周收至 100.85，下跌 0.02%，5 年国债期货本周收至 100.90，下跌 0.13%，10 年国债期货收至 100.03，下跌 0.33%。

信用利差继续扩大。2 年期企业债与国债利差为 63.76BP，相比上周上升 10.8BP；2 年期城投与国债利差为 63.56，相比上周上升 6.7BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 62.02，相比上周上升 11.5BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差为 74.29BP，相比上周上升 10.7BP。

油价大幅上涨，螺纹钢价格走平。

CRB 商品指数上升 4.19%，南华综合指数上升 2.19%，其中工业品、能化品、金属、贵金属指数分别上涨 2.86%、3.00%、2.75%、1.19%，农产品指数下跌 0.78%。

重要商品方面，WTI 原油本周上涨 8.26%，上海螺纹钢涨 0.69%；伦敦黄金现货上涨 2.89%，LME 铜上涨 6.99%。

海外股指普遍上涨，港股继续回升。

标普 500 上涨 2.67%、纳指上涨 4.82%，道琼斯指数上涨 2.00%；德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225 均不同程度上涨，恒生指数上涨 3.56%。

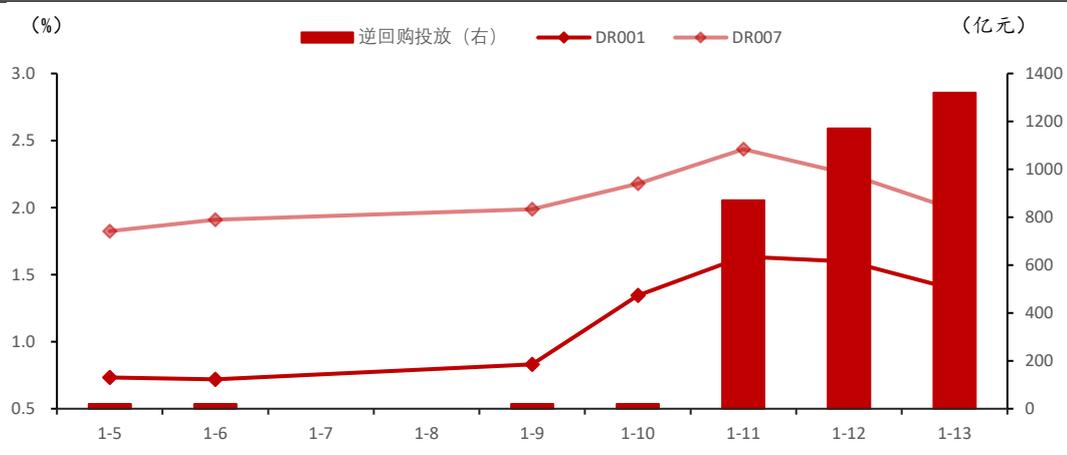
海外债市大幅反弹，利率下行。

10 年期美债利率下行 22BP；10 年期法债、意债利率分别下行 24.1BP、34.3BP。英债、德债利率下行 33.3BP、17.5BP。

美元指数小幅回落，欧元升值。

美元指数回落 1.68%，在岸人民币上涨 1.85%，英镑上涨 1.20%、欧元上涨 1.78%；日元上涨 3.22%、瑞郎上涨 0.16%；商品货币均上涨，加元上涨 0.38%、澳元上涨 1.45%、挪威克朗上涨 1.42%。

图 1：央行逆回购和资金利率



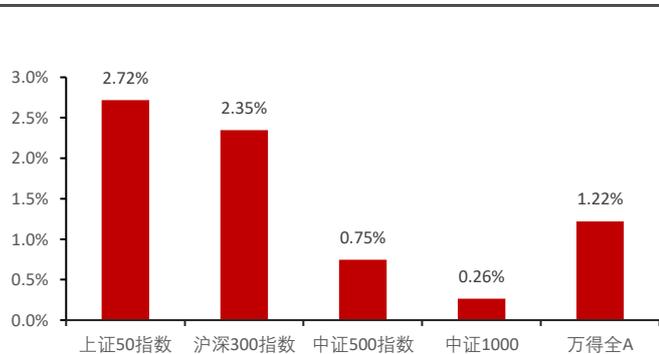
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

| 全球大类资产涨跌幅 (2023.01.09—2023.01.13) | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|---------|-------------|--------|---------|--------|-------|---------|--------------|----------|
| 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 | 1.19% | 1年国债 (BPs) | ↑ 0.00 | 黄金 | 2.89% | 美元指数 | ↓ 1.68% | 标普500 | 2.67% |
| 深证指数 | 2.06% | 5年国债 (BPs) | ↑ 6.01 | WTI原油 | 8.26% | 在岸人民币 | ↓ 0.85% | 纳斯达克指数 | 4.82% |
| 创业板指数 | 2.93% | 10年国债 (BPs) | ↑ 6.82 | LME铜现货 | 6.99% | 离岸人民币 | ↓ 0.77% | 道琼斯指数 | 2.00% |
| 科创50指数 | ↓ 1.69% | 2年国开 (BPs) | ↑ 7.71 | 上海螺纹钢 | 0.69% | 欧元 | ↓ 0.78% | 伦敦金融时报100指数 | 1.88% |
| 上证50 | 2.72% | 5年国开 (BPs) | ↑ 3.20 | 南华工业品 | 2.86% | 英镑 | ↓ 0.20% | 巴黎CAC40指数 | 2.37% |
| 沪深300 | 2.35% | 10年国开 (BPs) | ↑ 7.24 | 南华农产品 | -0.78% | 日元 | ↓ 0.22% | 德国DAX指数 | 3.26% |
| 中证500 | 0.75% | TS | -0.02% | 南华能化品 | 3.00% | 瑞郎 | ↓ 0.16% | 10年期美债 (BPs) | ↓ -22.00 |
| 中证1000 | 0.26% | TF | -0.13% | 南华综合指数 | 2.19% | 加元 | ↓ 0.38% | 10年期德债 (BPs) | ↓ -17.50 |
| 万得全A | 1.22% | T | -0.33% | CRB综合指数 | 4.19% | 澳元 | ↓ 0.45% | 10年期日债 (BPs) | ↓ -0.80 |

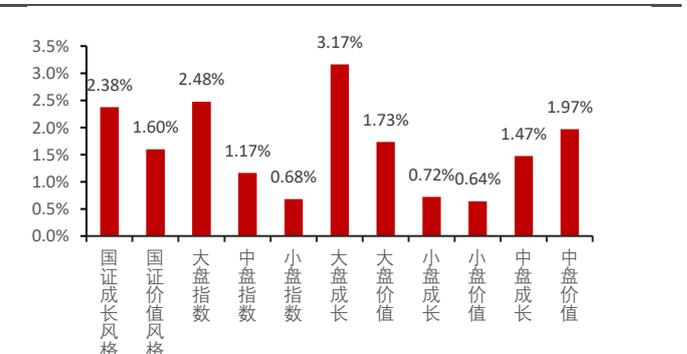
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2023 年 1 月 9 日至 1 月 13 日 A 股市场表现



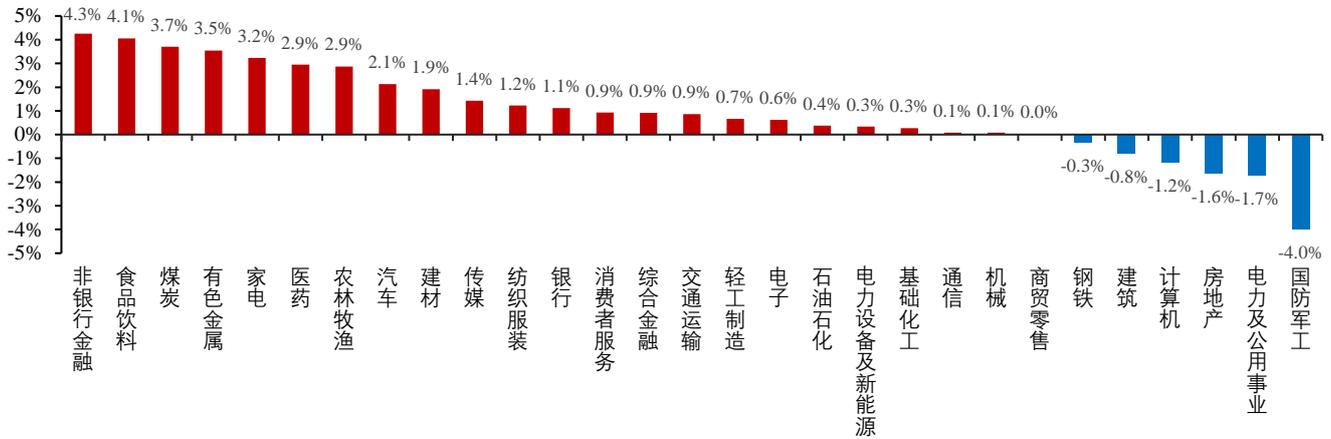
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2023 年 1 月 9 日至 1 月 13 日 A 股风格表现



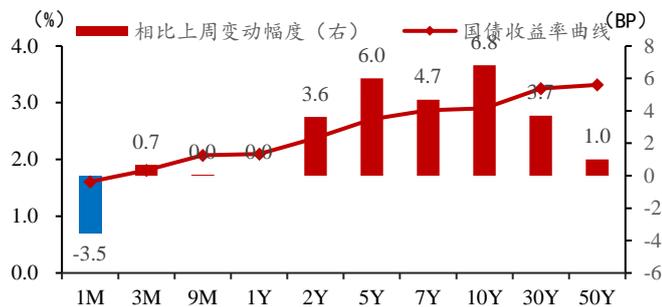
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2023 年 1 月 9 日至 2023 年 1 月 13 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



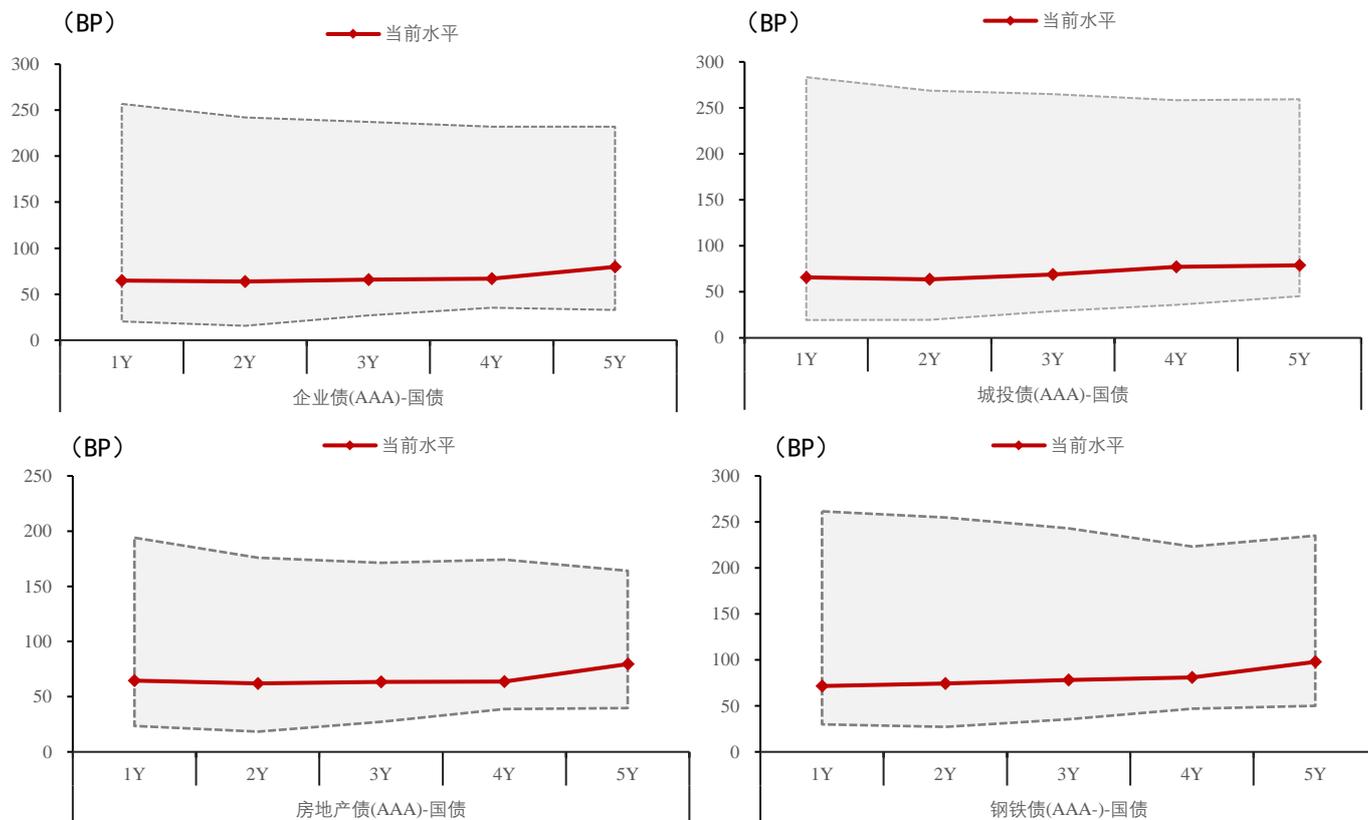
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 9 日——2023 年 1 月 13 日

图 7：期限利差



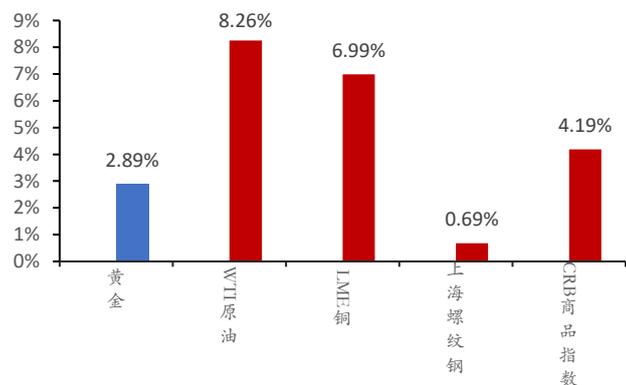
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 1 月 13 日

图 8：信用利差



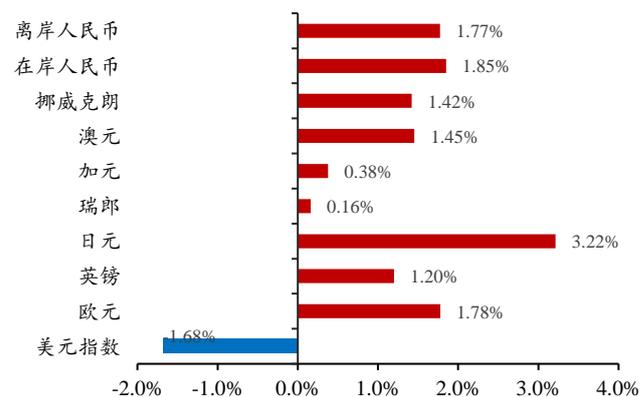
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2023 年 1 月 13 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：商品表现

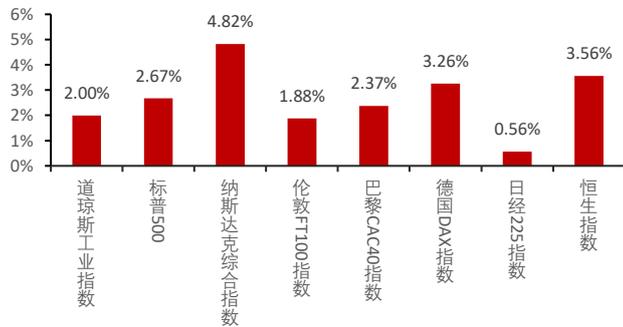


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 9 日—2023 年 1 月 13 日

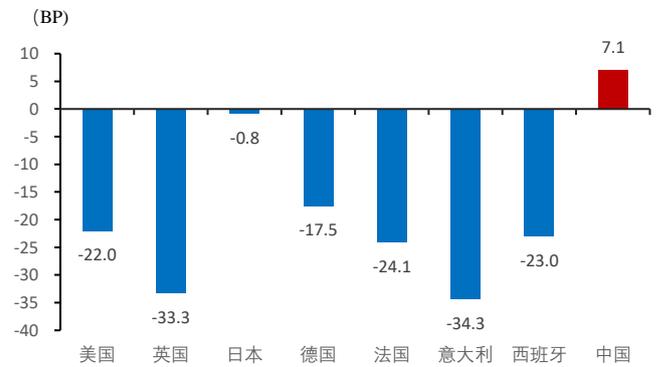
图 10：外汇表



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 9 日—2023 年 1 月 13 日

图 11：全球主要股指涨跌幅


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 1 月 9 日——2023 年 1 月 13 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 1 月 9 日——2023 年 1 月 13 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 7397 亿元，融资融券交易占比约 7.5%，交易热度边际回落。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 32 亿元，相较于上周 4 亿元明显回升。本周北向资金累计净买入 640 亿元，相比上周净买入大幅度上升。

银行间市场逆回购成交量小幅上升。

本周银行间逆回购量平均为 6.93 万亿元，相比上周 5.58 万亿规模有所上升。

本周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 334 亿美元，较高于 2022 年同期。

同业存单发行利率多数上行，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.57%，相比上周上升 15BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.76%，相比上周上升 12BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.73%，相比上周上行 23BP。

票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.86%，比上周上行 16BP；1 年期城商票据转贴利率为 2.06%，比上周上行 16BP。

美股波动率小幅上升，美债、原油波动率均有所回落，G7 货币波动率小幅上升。

离岸美元流动性基本走平。

3 个月的 FRA/OIS 指标小幅回落，美元兑欧元货币、美元兑日元互换基差本周明显收窄。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比

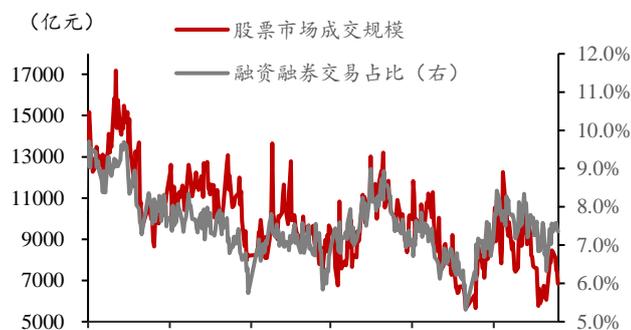


图 14：新基金发行情况



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_51384

