

国内交易节奏大切换，海外迎来关键验证节点

本周国内交易节奏大切换。本周上证小幅上涨，成长板块大幅跑赢价值；债市回调，超长端利率调整较多，利率曲线走陡；黑色系商品出现负反馈加速下跌。

海外流动性交易出现退潮信号。2 月超预期的通胀数据再度引发市场对美联储进一步推迟降息时点的担忧，流动性敏感的资产开始显著回调，10Y 美债收益率升破 4.3%。

未来或需注意海外变盘风险。2 月至今的海外交易的节奏：加密货币/AI 为代表的美股—美元—美债—黄金—铜，而几乎所有大类资产波动率当前相较于前期显著抬升，下周 3 月 FOMC 即将召开，或为中短期海外交易风格定下基调。

A 股继续小幅上涨，板块风格大幅切换

本周上证指数小幅上涨，创业板涨幅较大。本周主要指数均上涨，其中创业板上漲 4.25%，深证成指上涨 2.60%，上证综指和科创 50 指数涨幅均不足 1%。

本周汽车、消费者服务、食品饮料、有色金属等板块领涨，成长跑赢价值。A 股风格相较于上周快速切换，成长风格本周跑赢价值风格，上周涨幅靠前的石油石化、煤炭、电力及公用事业本周跌幅相对较大，汽车、消费者服务、食品饮料等板块领涨，受益于铜价上涨，有色板块继续大幅上涨。

本周 OMO+MLF 缩量，资金面平稳但债市显著回调

本周央行 OMO 投放缩量至 30 亿，周五 MLF 缩量平价续作，但资金面整体仍平稳。R001 平均为 1.84%，较上周上行 2BP；R007 平均为 2.01%，较上周下行 7BP。

债市本周回调较大，利率曲线继续走陡。本周债券收益率曲线全线上行，基金保险等机构卖出较多。前期强势的 30Y 收益率上行幅度较大，1-5Y 调整幅度较小，利率曲线继续走陡。

本周海外降息预期降温，流动性敏感资产退潮

美国通胀数据超市场预期，债券收益率大幅上行。2 月美国 CPI 和 PPI 数据均超市场预期，市场对 6 月降息预期降温，带动美国 10 年期国债收益率上行 22BP。

流动性敏感资产退潮。本周美股三大指数均有所下跌，纳斯达克指数继续领跌，AI 等热门板块股票继续回调。对流动性较为敏感的另类资产，加密货币本周也在创历史新高后大幅回调。

本周商品内外分化较大，铜和原油领涨

本周铜、原油涨幅较大。本周(IEA)上调全球石油需求预测，WTI 原油突破 80 美金，本周大涨 4.17%；另外市场担忧铜供给端收缩风险，LME 铜价上涨 3.39%。

国内黑色商品下跌幅度较大。本周螺纹钢继续加速下跌 5.55%、钢厂及贸易商库存消化压力加大，多地钢铁工业协会发文协调省内钢厂控产及贸易商理性销售。

外汇方面，受美债收益率上行带动，美元本周走强。美元指数上行至 103，非美货币普遍贬值，3 月 BOJ 加息预期升温难抵日元贬值，人民币也小幅贬值。

下周关注：中国 1-2 月经济数据；3 月美国 FOMC；日央行 3 月议息会议

下周，中国 1-2 月经济数据公布；美国 3 月 FOMC；日央行 3 月货币政策会议。

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。

相关研究

- 1.2024 年 2 月金融数据点评：信贷少增：是盘活存量还是需求不足？-2024/03/16
- 2.宏观专题研究：追踪美国大选：“齿轮”已经开始转动-2024/03/09
- 3.全球大类资产跟踪周报：黄金价格创历史新高-2024/03/09
- 4.宏观事件点评：出口超预期与宏观政策节奏-2024/03/08
- 5.宏观事件点评：政府工作报告的增量信息-2024/03/05

目录

1 国内股票市场.....	3
2 国内债券市场.....	4
3 海外市场	6
4 风险提示	9
插图目录	10

1 国内股票市场

本周国内股市多数上涨，成长风格涨幅靠前。

上证指数上涨 0.28%，深证上涨 2.60%，创业板指数上涨 4.25%，科创 50 指数上涨 0.68%。

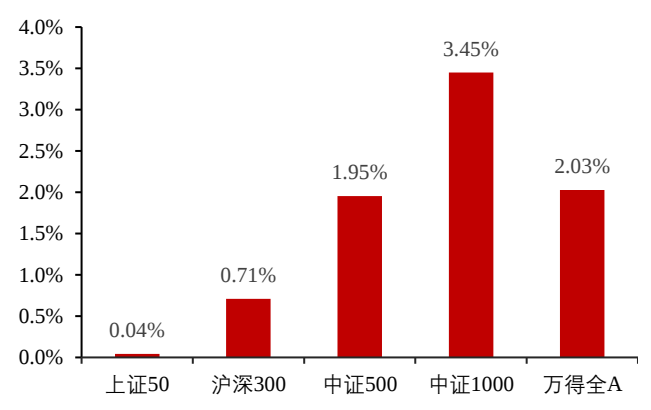
国证成长风格指数上涨 2.85%，价值风格指数下跌 1.69%；大盘指数上涨 0.64%，中盘指数上涨 1.51%，小盘指数上涨 2.12%。

行业方面，汽车、消费者服务、食品饮料、有色金属、医药等行业涨幅靠前，煤炭、石油石化、家电、银行、电力及公用事业等行业跌幅较大。

本周 A 股市场日均成交金额为 10337 亿元，融资融券交易占比约 9.8%，北上资金净流入 328 亿元。

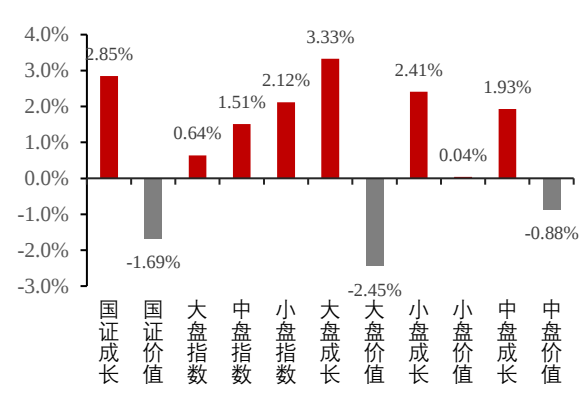
根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 24 亿元，相较于上周的 174 亿元下滑。

图 1：3 月 11 日至 3 月 15 日 A 股市场表现



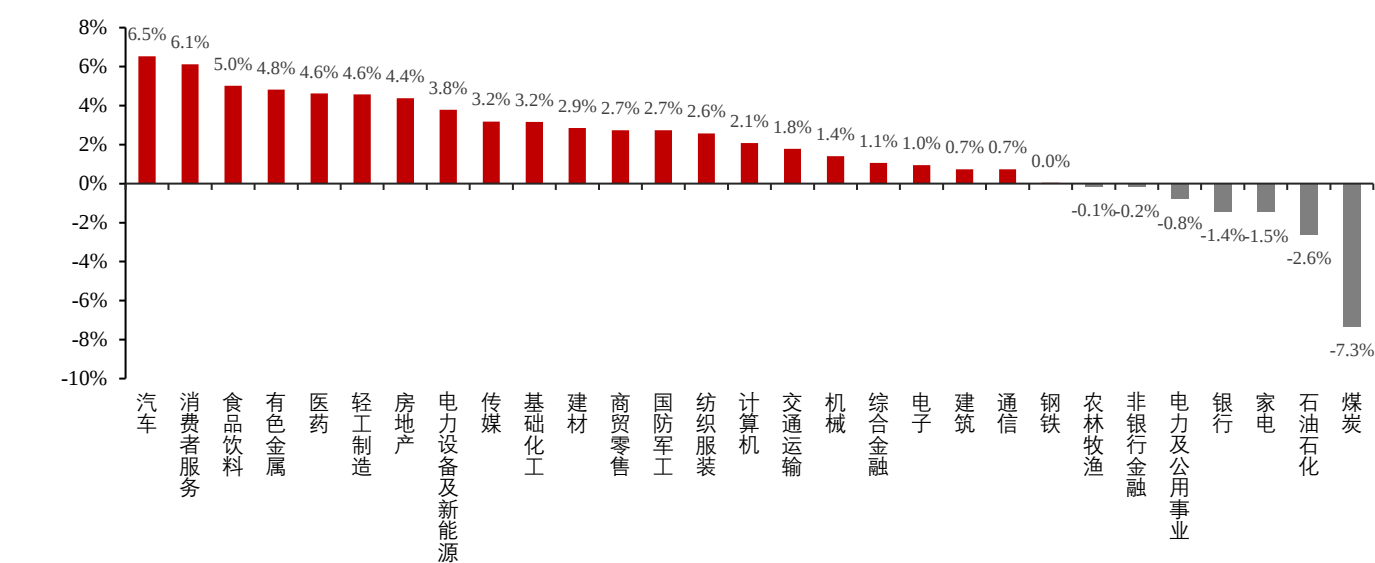
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：3 月 11 日至 3 月 15 日 A 股风格表现



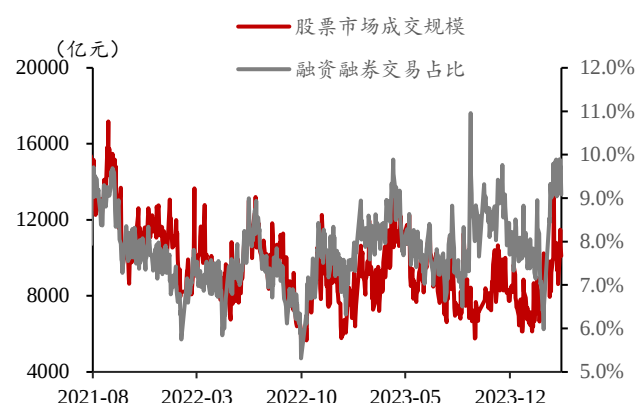
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：中信一级行业涨跌幅



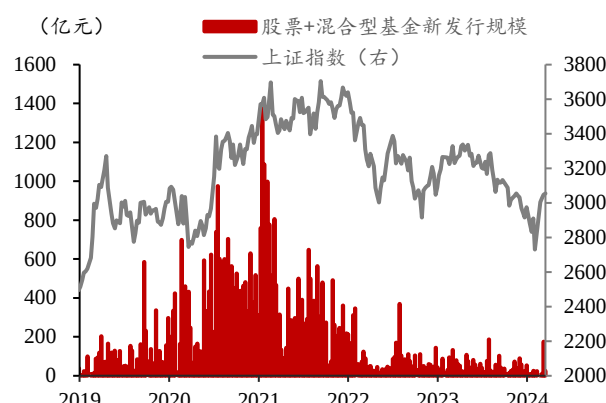
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2024 年 3 月 11 日至 2024 年 3 月 15 日

图 4：股票市场成交规模及融资融券交易占比



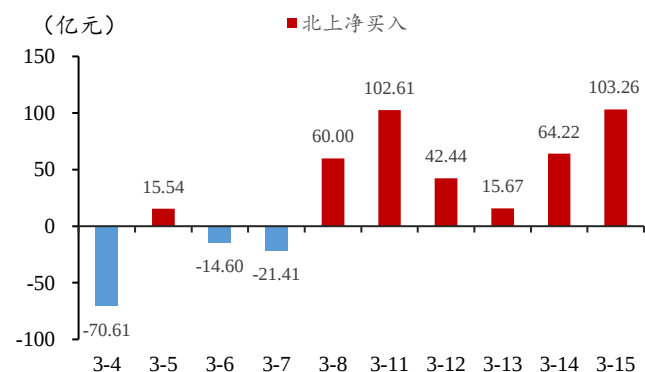
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：新基金发行情况



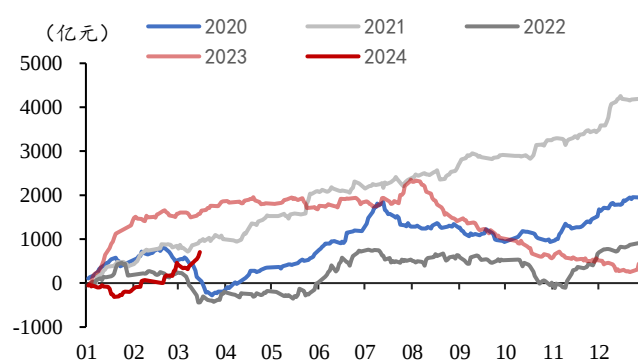
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：本周北上资金流入规模



资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：北上资金累计净买入金额



资料来源：wind，民生证券研究院

2 国内债券市场

本周央行逆回购操作 390 亿，到期 500 亿，净回笼 110 亿。

本周资金面延续上周偏宽松态势，R001 平均为 1.84%，较上周上行 0.4BP；R007 平均为 1.99%，较上周下行 1.5BP。

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 7.15 万亿元，相比上周 7.26 万亿元下降。

本周银行间外汇市场即期询价成交规模平均为 361.93 亿美元，较上周有所上升。

同业存单发行利率上行。

1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.27%，相比上周上升 6BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.41%，相比上周上升 4BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.45%，相比上周上升 3BP。

票据转贴利率下行，半年期国股票据转贴利率为 2.00%，比上周上行 5BP；半年期城商票据转贴利率为 2.13%，比上周上行 5BP。

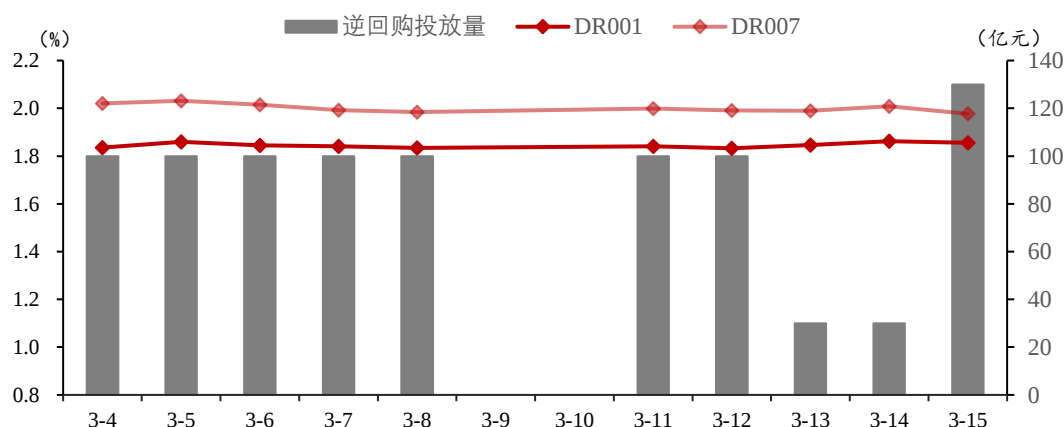
国债收益率全线上行。

国债收益率全线上行。1 年期国债利率上行 8BP，5 年期国债利率上行 3.4BP，10 年期国债利率上行 3.8BP、30 年期国债利率上行 7.6BP。

国债期货价格均下跌。2 年国债期货本周收至 101.42，较上周下跌 0.03%，5 年国债期货本周收至 102.87，下跌 0.22%，10 年国债期货收至 103.86，下跌 0.43%。

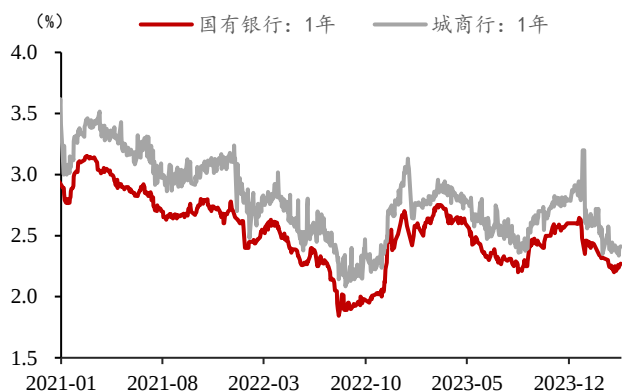
信用利差有所走阔。2 年期企业债与国债利差为 42.5BP，相比上周上升 7.1BP；2 年期城投与国债利差为 45.0BP，相比上周上升 5.2BP。

图 8：逆回购投放 vs 资金利率



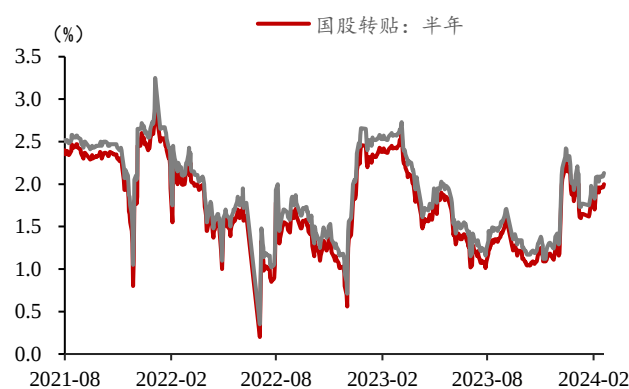
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：同业存单发行利率



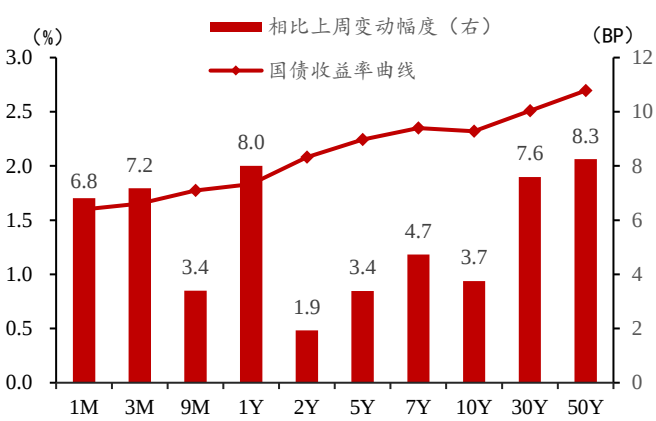
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：票据转贴利率



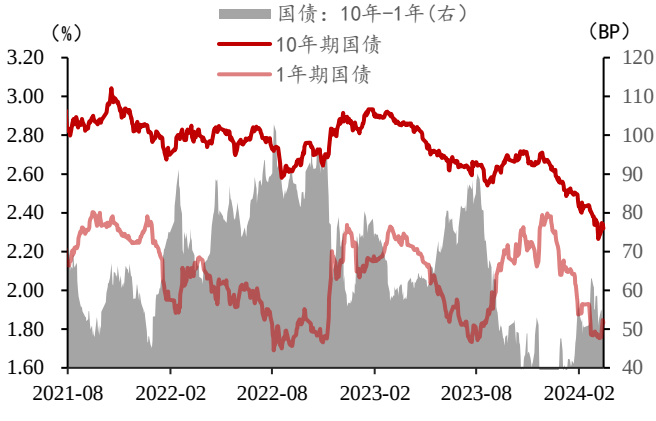
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：本周国债利率多数上行



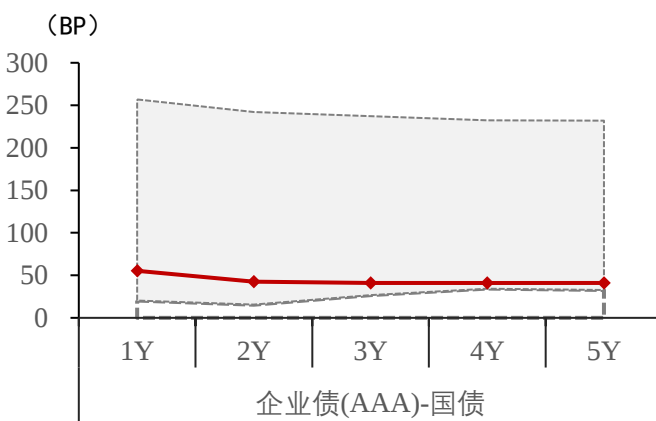
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 3 月 11 日至 2024 年 3 月 15 日

图 12：本周期限利差有所收窄



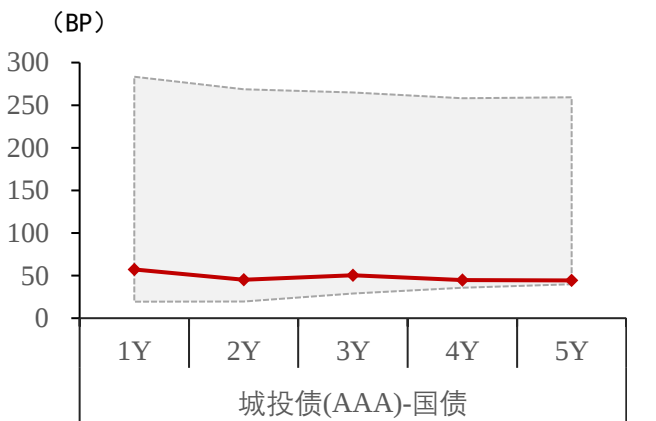
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2024 年 3 月 15 日

图 13：AAA 企业债与国债信用利差



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2024 年 3 月 15 日

图 14：AAA 城投债与国债信用利差



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2024 年 3 月 15 日

3 海外市场

海外股市涨跌不一，日经 225 指数下跌较多。

道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 0.02%、0.13%、0.70%；德国 DAX 指数、巴黎 CAC40 指数分别上涨 0.69%、1.70%，伦敦 FT100 指数上涨 0.88%，日经 225 指数下跌 2.47%；香港恒生指数上涨 2.25%。

海外债券利率均有所上行。

10 年期美债利率上行 22BP；10 年期英债、德债、法债利率分别上行 12BP、17BP、16BP；10 年期日债小幅上行 4BP。

海外商品涨跌不一，黄金价格有所回落。

重要商品方面，WTI 原油涨 4.17%，螺纹钢下跌 2.95%，LME 铜涨 3.49%，伦敦黄金现货下跌 0.78%。

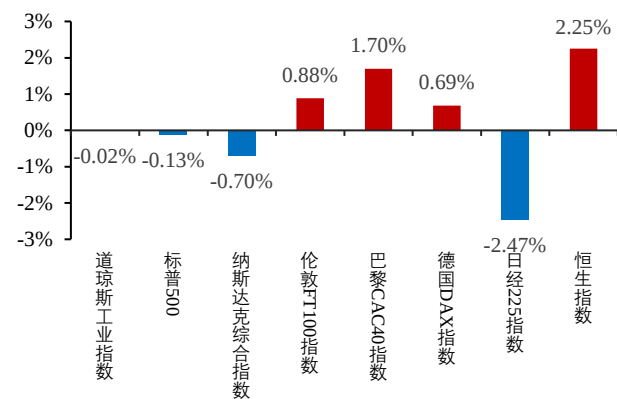
美元指数下跌，非美货币多数贬值，即使 3 月 BOJ 加息预期升温，但难抵日元贬值。

美元指数上行 0.69%，欧元、英镑、日元、在岸人民币方便贬值 0.46%、0.89%、1.35%、0.08%。

黄金、外汇等波动率有所抬升，全球美元流动性继续保持宽松。

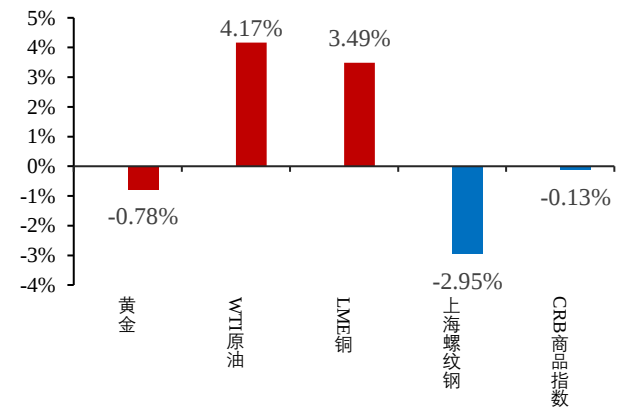
本周黄金、G7 货币等波动率相较于上周均有所走高，原油、美债波动率小幅下滑。欧元、日元等货币兑美元的货币互换基差持续保持低位，当前离岸美元流动性相对充裕。

图 15：海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅



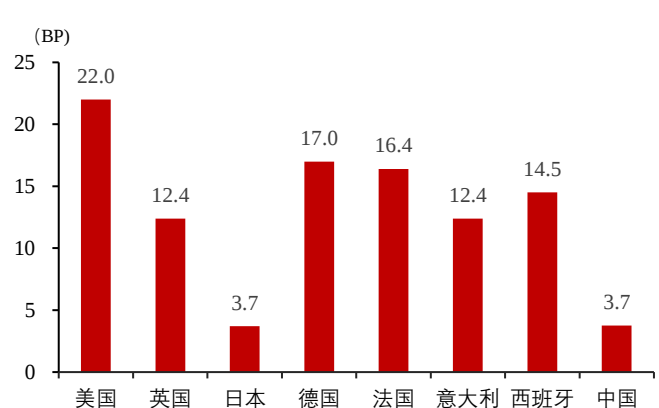
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 3 月 11 日至 2024 年 3 月 15 日

图 17：商品表现



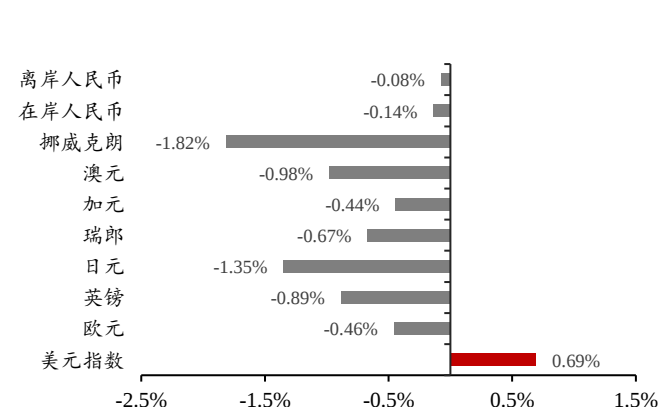
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 3 月 11 日至 2024 年 3 月 15 日

图 16：主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



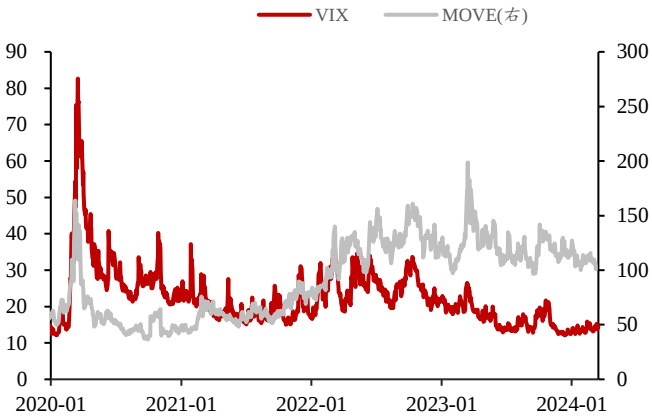
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2023 年 2024 年 3 月 11 日至 2024 年 3 月 15 日

图 18：外汇表现



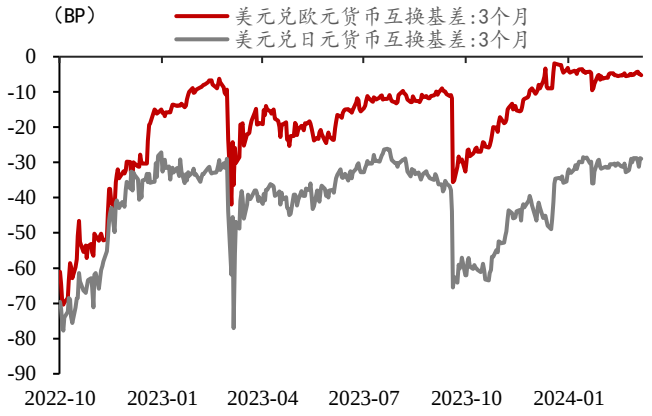
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 3 月 11 日至 2024 年 3 月 15 日

图 19: VIX&MOVE 走势



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 欧元、日元等货币互换基差



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 21: 全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2024.03.11—2024.03.15)									
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	0.28%	1年国债 (BPs)	8.00	黄金	-0.78%	美元指数	0.69%	标普500	-0.13%
深证指数	2.60%	5年国债 (BPs)	3.39	WTI原油	4.17%	在岸人民币	-0.14%	纳斯达克指数	-0.70%
创业板指数	4.25%	10年国债 (BPs)	3.75	LME铜现货	3.49%	离岸人民币	-0.08%	道琼斯指数	-0.02%
科创50指数	0.68%	2年国开 (BPs)	3.40	上海螺纹钢	-5.53%	欧元	-0.46%	伦敦金融时报100指	0.88%
上证50	0.04%	5年国开 (BPs)	7.56	南华工业品	-0.92%	英镑	-0.89%	巴黎CAC40指数	1.70%
沪深300	0.71%	10年国开 (BPs)	5.52	南华农产品	0.51%	日元	-1.35%	德国DAX指数	0.69%
中证500	1.95%	TS	-0.03%	南华能化品	0.41%	瑞郎	-0.67%	10年期美债 (BPs)	22
中证1000	3.45%	TF	-0.22%	南华综合指数	-0.49%	加元	-0.44%	10年期德债 (BPs)	17
万得全A	2.03%	T	-0.43%	CRB综合指数	-0.13%	澳元	-0.98%	10年期日债 (BPs)	5

资料来源: wind, 民生证券研究院

4 风险提示

1) 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) 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提升，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: 3 月 11 日至 3 月 15 日 A 股市场表现	3
图 2: 3 月 11 日至 3 月 15 日 A 股风格表现	3
图 3: 中信一级行业涨跌幅	3
图 4: 股票市场成交规模及融资融券交易占比	4
图 5: 新基金发行情况	4
图 6: 本周北上资金流入规模	4
图 7: 北上资金累计净买入金额	4
图 8: 逆回购投放 vs 资金利率	5
图 11: 本周国债利率多数上行	6
图 12: 本周期限利差有所收窄	6
图 13: AAA 企业债与国债信用利差	6
图 14: AAA 城投债与国债信用利差	6
图 15: 海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅	7
图 16: 主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度	7
图 17: 商品表现	7
图 18: 外汇表现	7
图 19: VIX&MOVE 走势	8
图 20: 欧元、日元等货币互换基差	8
图 21: 全球大类资产表现汇总	8