

2月第4周各大类资产性价比和交易机会评估：

权益——成长与消费处于极端超卖区间，短期企稳概率较高

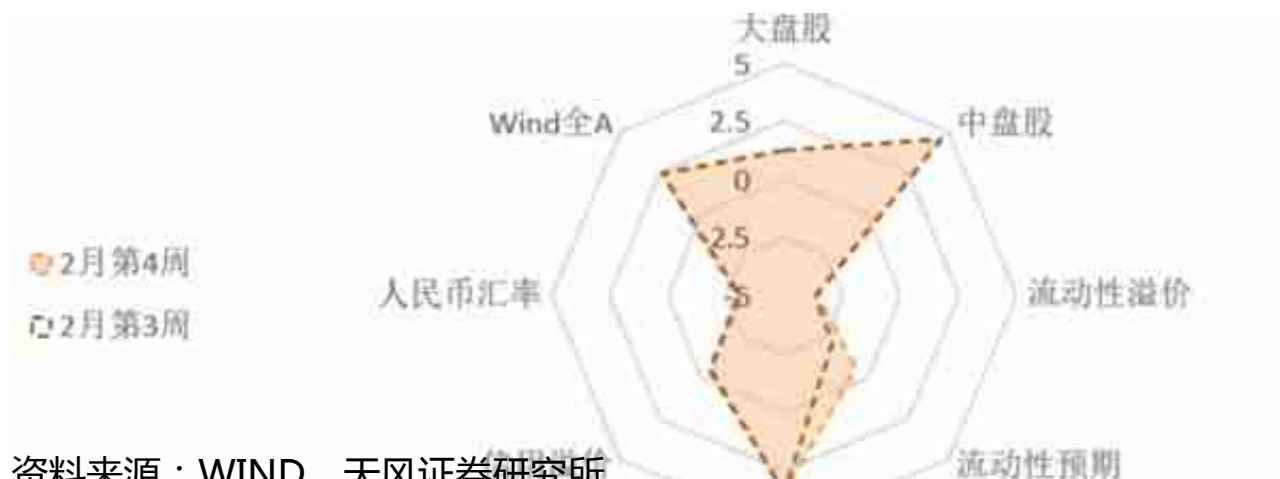
债券——市场对央行的宽松预期出现减弱

商品——避险因素导致黄金与实际利率走势持续背离

汇率——人民币汇率的路标是出口

海外——市场减少加息押注，信用开始边际收缩

图1：2月第3周各类资产收益率(%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

图3：2月第4周海外各类资产/策略的风险溢价



2月第3周，农产品、能化品和工业品的风险溢价都处于历史低位，估值【极贵】。

4、汇率：人民币汇率的路标是出口

2月第3周，美债实际利率全周上行2bp，录得-0.49%；美元指数2月第3周小幅上涨0.07%，录得96.10。美元兑人民币（在岸）震荡下行，收跌0.514%报6.3268。

人民币的短期交

易拥挤度小幅回升（66%分位）

，情绪中性偏高。

美债利率的持续上升使得中美利差继续收窄，人民币性价比维持在较低位置（21%分位）。

2月第3周，中美2Y国债利差下降至79bps进入敏感区间，人民币贬值的压力将进一步加大。但是根据

EPFR数据

显示，海外资金今年

以来延续了对中国股债快速流入的趋势。

截至2月第2周，中国股票年内累计流入超过220亿美元，中国债券年内累计流入近15亿美元，金融市场资金流向短期支持人民币汇率强势。

汇率的当前状态是有贬值压力，但催化剂还没有出现，出口是观察人民币汇率贬值的关键路标。近两年

经常项结余对于汇率有较强的支撑作用。

2020年我国经常账户差额累积2739.8亿，创2015年以来的新高，2021年经常项目

差额进一步提升。当前美国零售商补库需求短期内继续支持外需；东南亚恢复较慢，中国出口份额仍显著高于疫情前。

5、海外：市场减少加息押注，信用开始边际收缩

2月21日CME“美联储观察”显示，美联储3月维持利率在0%-0.25%区间的概率为0%，加息25

个基点的概率为85.7%，

加息50个基点的概率为14.3%。

俄乌局势升级，避险情绪升温，市场对加息次数的押注较上周有所下降。

2月第3周，美债10年期名义利率冲高回落，全周收平，录得1.92%。美债期限溢价维持在24%分位，10年期盈亏平衡通胀预期（BEI）全周下行2bp至2.41%，10年期实际利率上行2bp，录得-0.49%。值得注意的是，信用溢价开始明显回升（29%分位），美元流动性溢价仍维持在中位数附近（50%分位），流动性环境【中性】

当前美国信用开始边际紧缩，美国投机级与投资级的信用溢价从历史极低位置已经回升到了24%分位和33%分位，信用环境由松转紧的趋势明显。

2月第3周，标普500、道琼斯工业和纳斯达克指数均录得跌幅。标普500和道琼斯的风险溢价持续回升，目前均处在中低位置（36%和17%分位），估值较贵；纳斯达克的风险溢价维持在中性的位置。

风险提示

风险提示：Omicron致死率超预期；经济增速回落超预期；货币政策超预期收紧

（作者为天风证券宏观团队负责人）