

国内资产止跌回升

2022年10月16日

10月8日至10月14日，跨季之后资金利率回落，国内债券利率下行，9月社融超市预期，股票市场于后半周大幅拉升。

美国9月通胀数据超预期，海外风险资产在数据公布后明显回调，大部分非美货币贬值，欧美债券利率上行。

➤ **国内股票：节后权益市场情绪回暖，医药股领涨**

上证指数周涨1.57%，深证指数周涨3.18%，创业板指涨6.35%，科创50指数涨1.66%，本周成长风格表现相对强势。

A股各行业本周涨多跌少，医药、计算机、农林牧渔、电新、机械涨幅领先，其中医药上涨7.47%，计算机上涨7.4%；煤炭、消费服务、食品饮料下跌较为明显。

随集采影响消退，叠加创新药政策回暖，医药成为本周涨幅最大板块。

➤ **国内债市：节后资金面转为宽松，债券市场普涨**

随季末因素消退，本周货币市场资金利率重回宽松，DR001和DR007均较上周走低。

国庆期间国内疫情有所反复，地产、消费数据平淡，叠加资金面节后转为宽松，本周国债收益率明显下行，10年期国债利率下行6.2BP，国债期货价格小幅收涨，10年期国债期货收至101.4，上涨0.83%。

信用债利差边际收窄，但地产债表现仍然偏弱，2年期AAA地产债与国债利差为38.07，相比上周上升1.13BP。

➤ **海外市场：美国通胀超预期，紧缩交易仍在延续**

本周公布美国CPI超市预期，12月加息75BP的概率大大增加，全球市场大幅震荡，美债利率进一步上行，美元指数强势延续，非美货币走低。

股市方面，本周标普500跌1.55%、纳指下跌3.11%，日本、中国香港等股票市场均有不同程度下跌。道琼斯指数、德国DAX指数、法国CAC40指数分别上涨1.15%、1.34%、1.11%。

债券市场方面，本周10年期美债利率上行11BP；英债、德债、法债、意债、日债分别上行23.1BP、12.0BP、13.1BP、8.8BP、0.2BP。期间，英国央行临时扩大购债规模，随后英政府考虑撤销特拉斯减税计划，英国国债及英镑受此影响波动较大。

➤ **大宗商品：海外收紧预期与衰退担忧加深，商品进一步承压**

上周IMF将2023年世界经济增长预期下调0.2个百分点至2.7%、将2022年美国经济增长预期下调0.7个百分点至1.6%，叠加9月美国通胀超预期，市场紧缩、衰退预期进一步加深。本周大部分大宗商品明显回调，WTI原油本周下跌7.59%，伦敦黄金现货下跌3.01%。

➤ **未来国内关注：9月经济数据与后续地产销售表现**

短期内国内消费继续承压，国内经济动能关注出口与地产。

一方面应关注下周公布的9月出口及经济数据；另一方面，930新政后，地方进一步跟进放松地产政策，短期地产销售情况表现仍是关注重心。

另外，下周公开市场将有5000亿元MLF到期，前两个月均为到期6000亿元续作4000亿元，需关注下周续作规模。

➤ **未来海外关注：关注更长紧缩周期的可能性**

四季度汽油价格与工资增速仍将支撑美国通胀，我们持续关注更长紧缩周期的可能性。同时关注英国更换财政大臣后的财政计划，若明确撤销此前减税计划，将有利于英国金融市场稳定，英国债券利率有望回落。

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

研究助理 周恺悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

相关研究

- 1.美国9月CPI数据点评：美国通胀难驯-2022/10/14
- 2.宏观事件点评：人民币汇率的下一个关键时刻-2022/10/13
- 3.2022年9月金融数据点评：金融数据老故事：政府加杠杆，居民降杠杆-2022/10/12
- 4.宏观专题研究：人民币汇率的下一个“路标”-2022/10/11
- 5.全球大类资产跟踪周报：全球市场再度动荡-2022/10/10

目录

1 大类资产价格表现.....	3
2 资金流动及机构行为	7
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(10月8日-10月14日)央行在公开市场进行逆回购操作290亿元,但有节前投放9680亿元逆回购到期,本周净回笼资金为9390亿元¹。随季末因素消退,货币市场资金利率重回宽松。

DR001平均为1.28%,较上周下行20BP,DR007平均为1.62%,较上周下行37BP。

本周(10月10日-10月14日)国内股市周中触底回升,医药行业板块领涨。

上证指数周涨1.57%,深证指数周涨3.18%,创业板指涨6.35%,科创50指数涨1.66%。

小盘指数涨幅领先中、大盘指数。大、中、小盘成长涨幅均强于价值。

中信成长、周期、消费分别上涨4.53%、2.93%和1.32%;金融下跌0.2%。

行业方面,本周呈现涨多跌少:医药、计算机、农林牧渔、电新、机械涨幅领先,其中医药上涨7.47%,计算机上涨7.4%;房地产、银行、煤炭、消费服务、食品饮料均有下跌。

债市收益率明显下行,信用利差边际收窄。

国债各期限到期收益率普遍下行。2年期国债利率下行5.9BP,5年期国债利率下行9.3BP,10年期国债利率下行6.2BP;国开2年期下行4.4BP,5年期下行8.5BP,10年期下行7.5BP。

国债期货价格小幅收涨。2年期国债期货本周收至101.25,上涨0.19%,5年期国债期货本周收至101.9,上涨0.49%,10年期国债期货收至101.4,上涨0.83%。

信用利差边际收窄,主要是城投债利差下行。2年期企业债与国债利差为28.88BP,相比上周下行0.5BP;2年期城投与国债利差为32.31,相比上周下行0.36BP;2年期AAA地产债与国债利差为38.07,相比上周上升1.13BP;2年期AAA-钢铁债与国债利差为38.42BP,相比上周上升0.66BP。

海内外主要商品涨跌互现。

本周(10月6日-10月13日)CRB综合指数上行0.03%,其中食品、家畜、纺织品分别上涨0.8%、0.54%、0.23%;油脂、工业原料、金属分别回落0.10%、0.49%和1.46%。

本周(10月1日-10月14日)南华综合指数下行0.46%,工业品、农产品、能化品上涨1.47%、1.48%、1.73%,金属、贵金属分别下行0.02%、1.41%。

重要商品方面,本周(10月10日-10月14日)WTI原油本周下跌7.59%,LME铜上涨1.93%,伦敦黄金现货下跌3.01%,上海螺纹钢下跌2.49%(10月1日-10月14日)。

海外股市普遍下行。

10月10日至14日,标普500、纳指、恒生指数、日经225分别下跌1.55%、3.11%、6.50%、0.99%。道琼斯指数、德国DAX指数、法国CAC40指数分别上涨1.15%、1.34%、1.11%。

海外债券利率普遍上行。

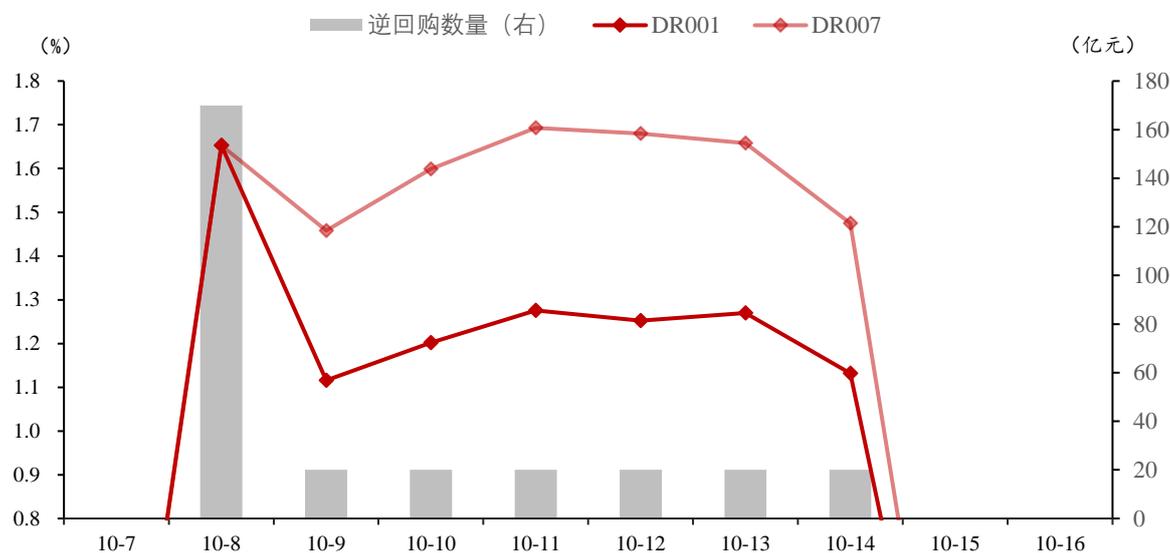
10年期美债利率上行11BP;英债、德债、法债、意债、日债分别上行23.1BP、12.0BP、13.1BP、8.8BP、0.2BP。

美元指数回升,除欧元外,多数非美货币贬值。

¹ 节假日逆回购到期在8日才清算,因此本周逆回购到期计算包括国庆期间到期额度。

10月10日至10月14日，美元指数上行0.49%，英镑上涨0.79%，日元、欧元、瑞郎下跌2.28%、0.17%、1.08%。商品货币方面，加元下跌1.07%，澳元下跌2.58%。

图 1：央行继续逆回购延续 20 亿，资金利率仍在低位



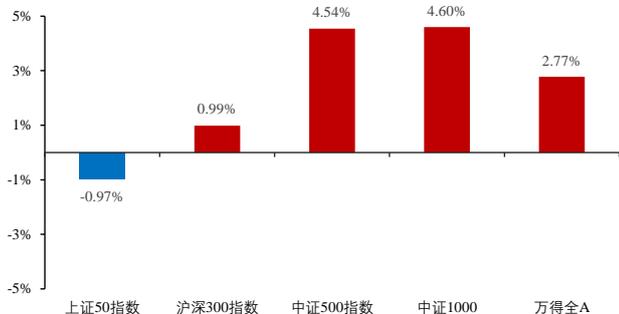
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.10.10—2022.10.14)									
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	1.57%	2年国债 (BPs)	↓ -5.94	黄金	-3.01%	美元指数	0.49%	标普500	-1.55%
深证指数	3.18%	5年国债 (BPs)	↓ -9.31	WTI原油	-7.59%	在岸人民币	-1.09%	纳斯达克指数	-3.11%
创业板指数	6.35%	10年国债 (BPs)	↓ -6.24	LME铜现货	1.93%	离岸人民币	-1.17%	道琼斯指数	1.15%
科创50指数	1.66%	2年国开 (BPs)	↓ -4.58	上海螺纹钢	-2.49%	欧元	-0.17%	伦敦金融时报100指	-1.89%
上证50	-0.97%	5年国开 (BPs)	↓ -8.50	南华工业品	1.47%	英镑	0.79%	巴黎CAC40指数	1.11%
沪深300	0.99%	10年国开 (BPs)	↓ -7.46	南华农产品	1.48%	日元	-2.28%	德国DAX指数	1.34%
中证500	4.54%	TS	0.19%	南华能化品	1.73%	瑞郎	-1.08%	10年期美债 (BPs)	↑ 11.00
中证1000	4.60%	TF	0.49%	南华综合指数	-0.46%	加元	-1.07%	10年期德债 (BPs)	↑ 12.00
万得全A	2.77%	T	0.83%	CRB综合指数	0.03%	澳元	-2.58%	10年期日债 (BPs)	↑ 0.20

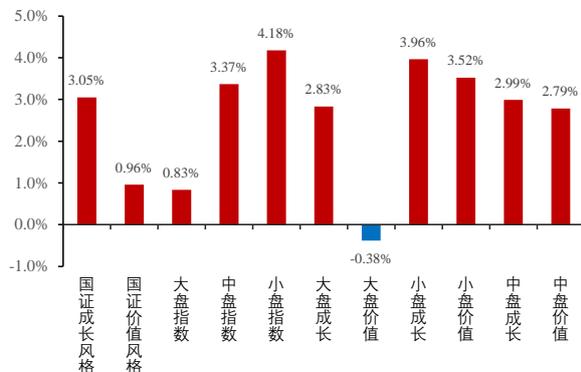
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 10 月 10 日—14 日 A 股市场指数表现



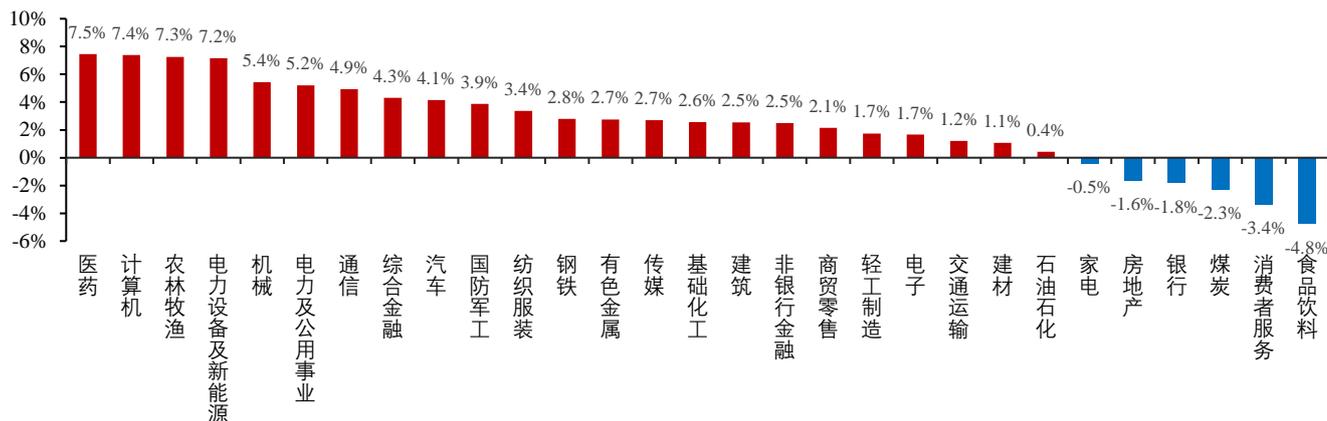
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 10 月 10 日—14 日 A 股权益风格表现



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：医药、计算机涨幅领先



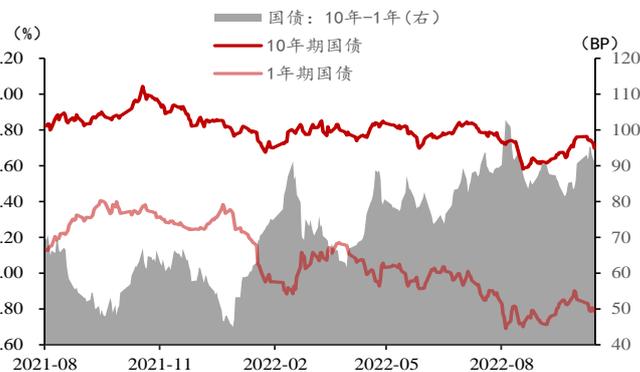
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 10 日—2022 年 10 月 14 日

图 6：债券收益率普遍上升，短端涨幅高于长端



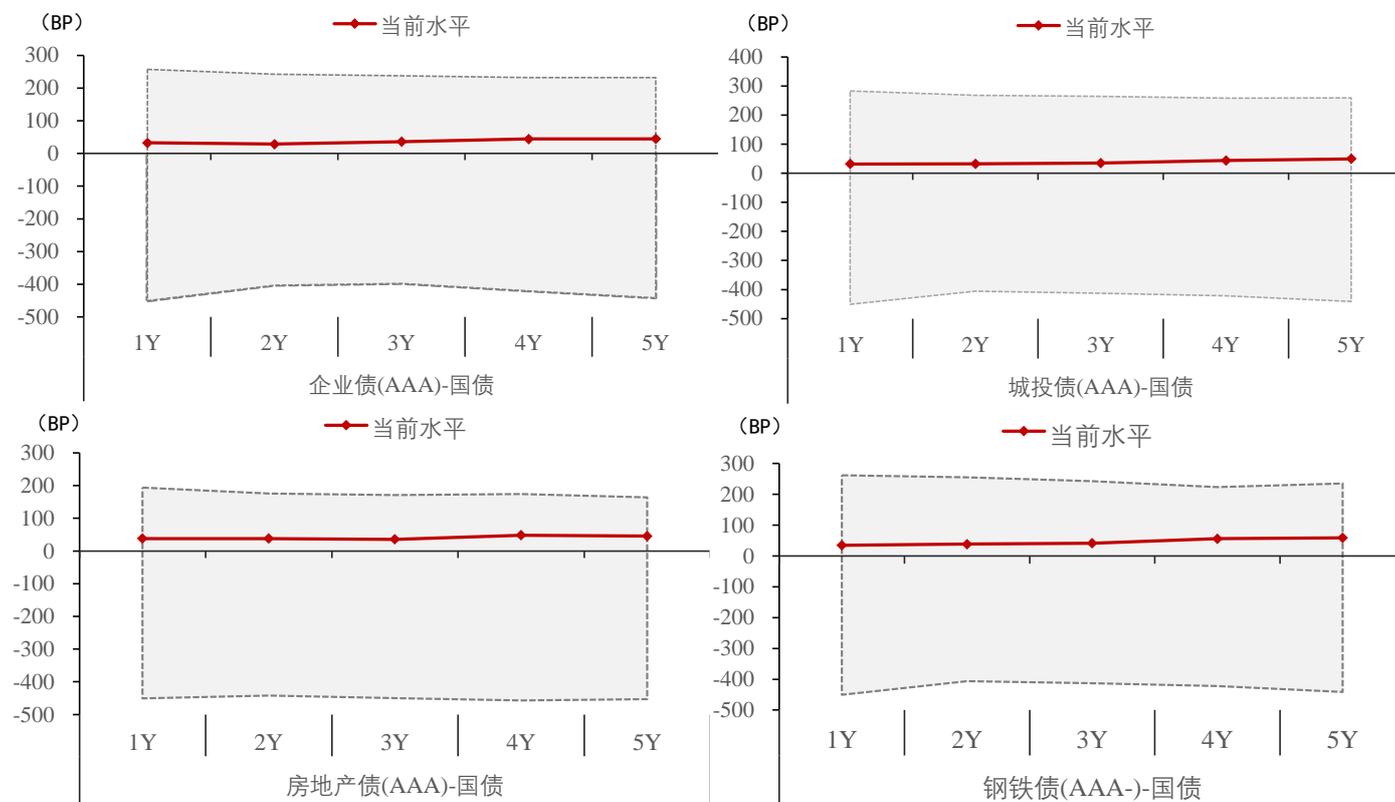
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 8 日—2022 年 10 月 14 日

图 7：期限利差收窄



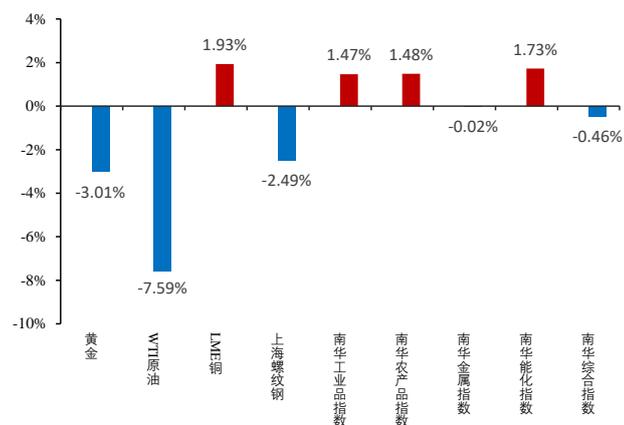
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 10 月 14 日

图 8：信用利差收窄



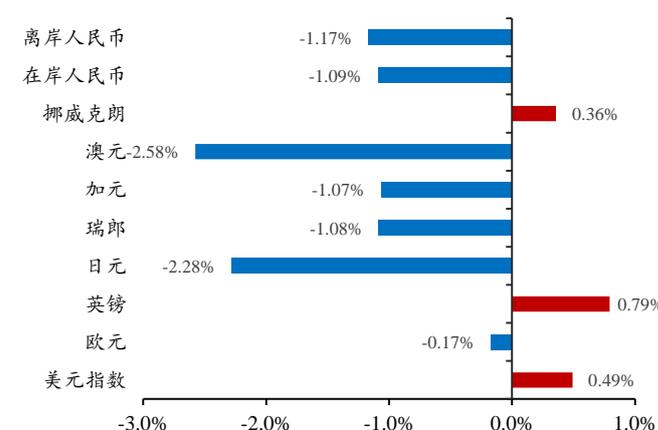
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 10 月 14 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：本周商品涨跌分化，原油大幅下行



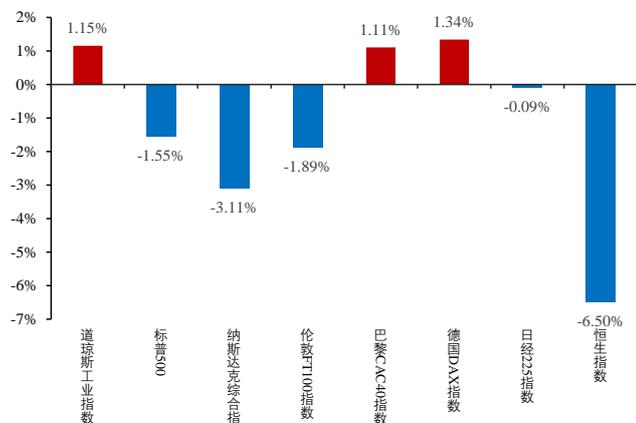
资料来源：wind，民生证券研究院；注：黄金、LME 铜、原油 WTI 涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 10 日——2022 年 10 月 14 日；其他数据涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 1 日——2022 年 10 月 14 日。

图 10：多数货币走弱



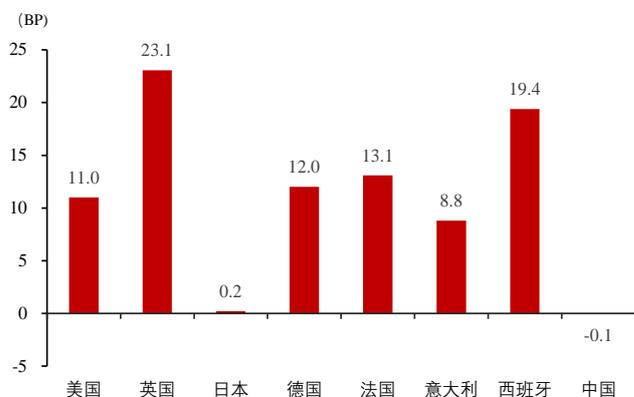
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 10 日——2022 年 10 月 14 日

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 2022 年 9 月 26 日——2022 年 10 月 7 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: 除中国外, 涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 10 日——2022 年 10 月 14 日

2 资金流动及机构行为

10 月 10 日至 14 日, A 股市场日均成交金额为 7002 亿元, 融资融券交易占比 6.6%, 较节前明显回升。

根据 wind 数据统计, 10 月 10 日至 14 日新发基金金额 (股票+混合型) 为 29 亿元, 相较于上周 103 亿元明显回落。

北向资金本周“先卖后买”, 周中连续三日净卖出, 周五“掉头”转入, 电子、传媒、通信等行业获北向资金净买入金额居前, 本周累计净流出 62.52 亿元。

银行间市场逆回购成交量明显回落。

本周银行间逆回购量平均为 5.2 万亿元, 相比上周 4.9 万亿规模回升。

银行间外汇市场即期询价成交规模保持在历史高位, 高于往年同期。

同业存单发行利率小幅上行, 1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.01%, 较上周上行 3BP; 1 年期城商行同业存单发行利率为 2.2%, 相比上周下行 13BP; 1 年期农商行同业存单发行利率为 2.10%, 相比上周下行 2.4BP。

票据转贴利率小幅回落, 1 年期国股票据转贴利率为 1.58%, 比上周回落 3BP; 1 年期城商票据转贴利率为 1.74%, 比上周回落 2BP。

美股、美债、G7 货币均有所上升, 原油波动率回落。

离岸美元流动性有所收紧。

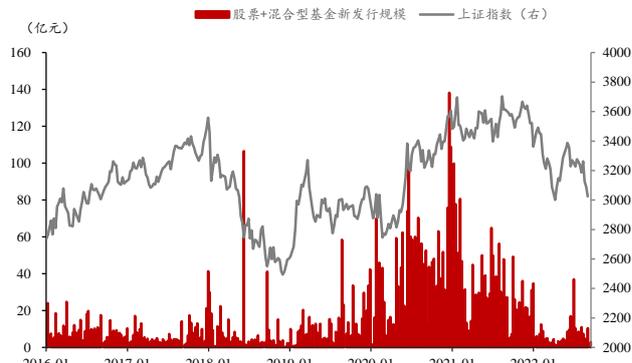
FRA/OIS 指标周中走阔, 美元兑欧元、日元货币互换基差扩大。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



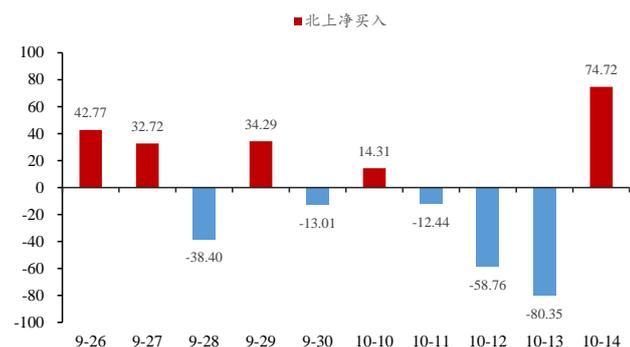
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



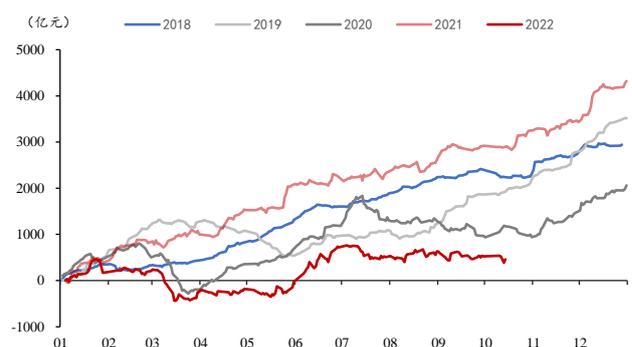
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 北上资金近单日净买入



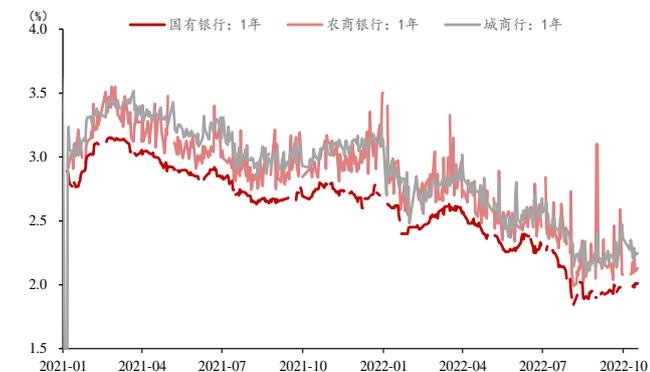
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 同业存单发行利率



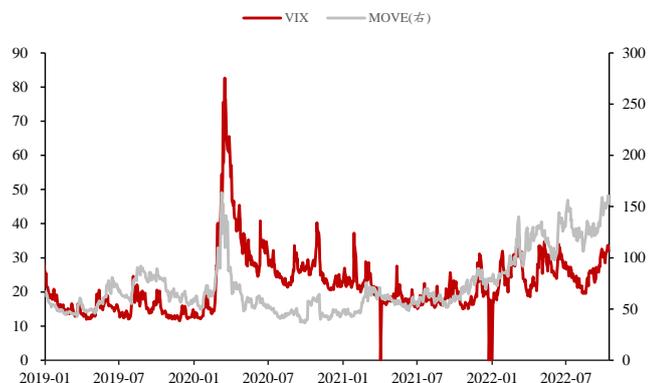
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



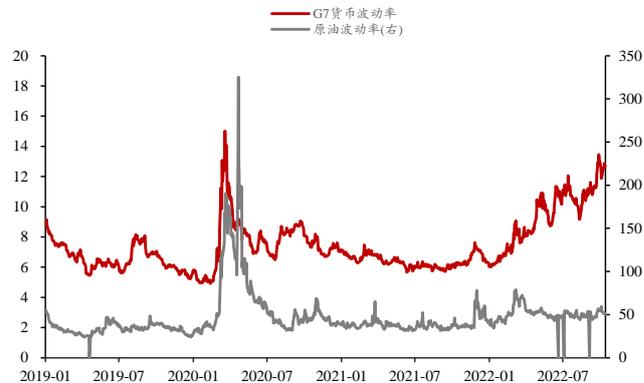
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 美股和美债市场波动率



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 21: FRA/OIS 走势



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 主要货币对交叉货币互换基差



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

3 主要的高频经济指标

地产销售表现仍弱于历史同期，疫情仍压制出行频次。

螺纹钢表观消费 259 万吨，环比上周下降 102 万吨，与 2021 年持平。

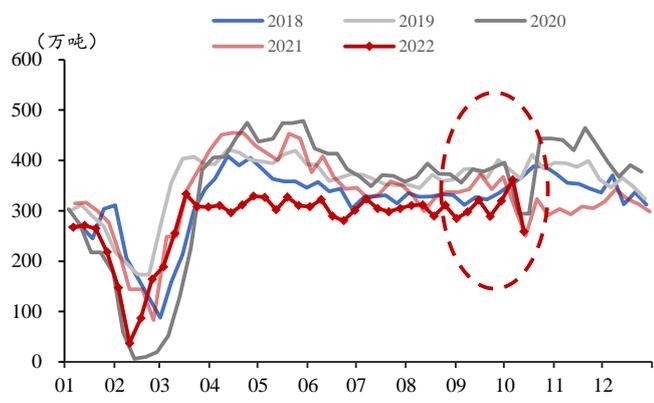
全国水泥价格指数 153，相较上周上升 1.2，仍明显弱于 2021 年水平。

10 月 14 日商品房销售面积 7 日移动平均值录得 40.9 万平方米，较上一周小幅回升，但仍为近五年最低水平。

乘联会汽车最新一期销量数据（9 月 25 日-9 月 30 日）日均销量录得 12.9 万辆，同比增长 15%，较前一周上行 7 个百分点。

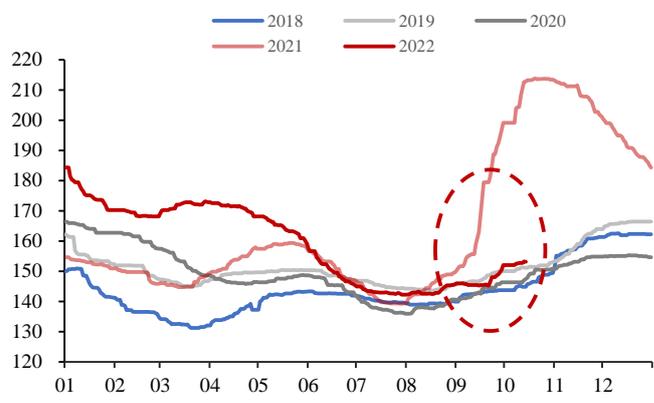
10 月 13 日，10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 4376 万人次，同比下降 10.9%。

图 23: 螺纹钢表观消费



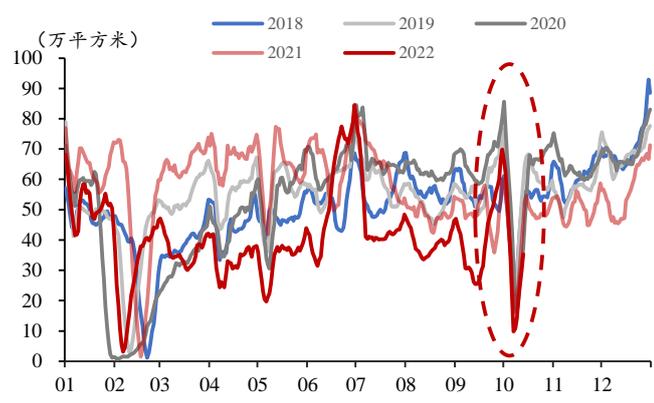
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图 24: 全国水泥价格指数



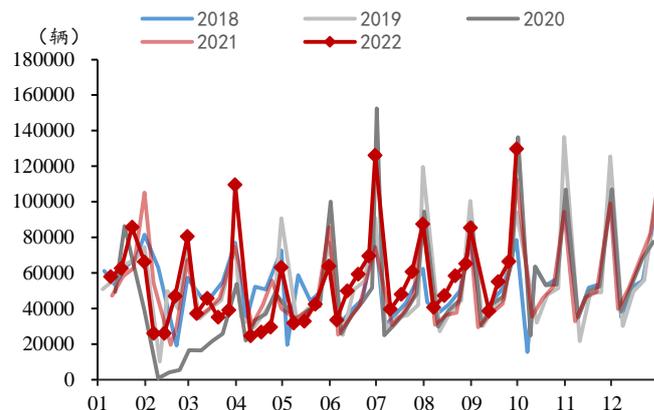
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均



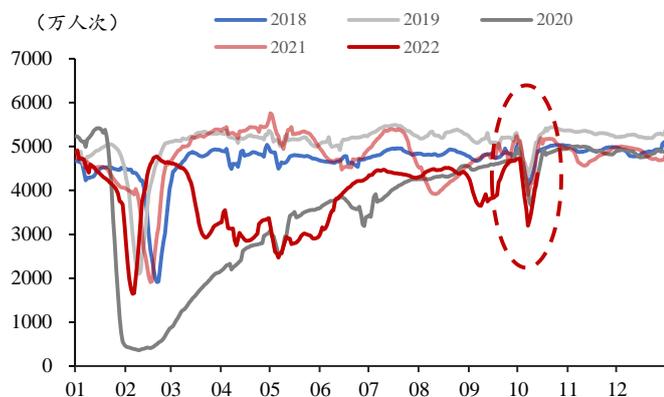
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 26: 乘联会汽车销售数据



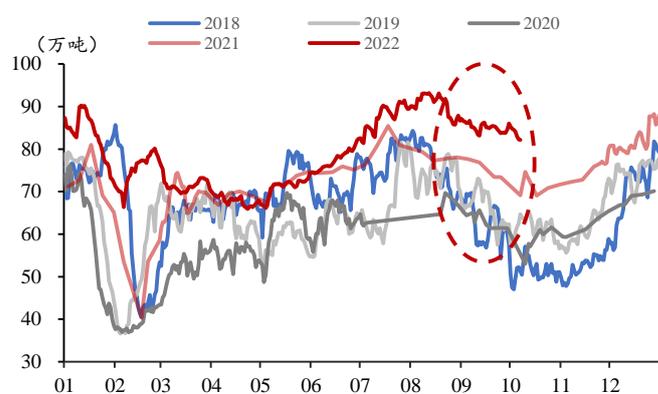
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 27: 全国 10 城地铁客流量 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 28: 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。若海外地缘政治影响范围和时间继续超预期，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极大，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: 央行继续逆回购延续 20 亿, 资金利率仍在低位.....	4
图 2: 全球大类资产表现汇总.....	4
图 3: 2022 年 10 月 10 日—14 日 A 股市场指数表现.....	5
图 4: 2022 年 10 月 10 日—14 日 A 股权益风格表现.....	5
图 5: 医药、计算机涨幅领先.....	5
图 8: 信用利差收窄.....	6
图 9: 本周商品涨跌分化, 原油大幅下行.....	6
图 10: 多数货币走弱.....	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.....	8
图 14: 新基金发行情况.....	8
图 15: 北上资金近单日净买入.....	8
图 16: 北上资金累计净买入.....	8
图 17: 同业存单发行利率.....	8
图 18: 票据转贴利率.....	8
图 19: 美股和美债市场波动率.....	9
图 20: 原油和 G7 外汇波动率.....	9
图 21: FRA/OIS 走势.....	9
图 22: 主要货币对交叉货币互换基差.....	9
图 23: 螺纹钢表观消费.....	10
图 24: 全国水泥价格指数.....	10
图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均.....	10
图 26: 乘联会汽车销售数据.....	10
图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均.....	11
图 28: 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
行业评级	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