

## 美债收益率再创新高，人民币汇率承压

2022年10月23日

10月17日至10月21日，国内债券利率小幅上行，9月经济数据延期公布。周四美债收益率再创新高，周五加息预期有所松动，美债收益率有所回调，本周大部分非美货币升值，人民币汇率承压。

### 国内股票：计算机、交运、军工、电子、医药等板块领涨

上证指数周跌1.08%，深证指数周跌1.82%，创业板指跌1.60%，科创50指数涨1.37%，本周整体表现相对弱势。

A股各行业本周跌多涨少，计算机、交通运输、军工、电子、医药涨幅领先，其中计算机上涨2.8%，交通运输上涨2.6%；家电、食品饮料下跌较为明显。

近期产业链安全成为市场关注重点，计算机、电子、军工等板块受益。此外，医药产业利好政策密集出台，医药产业发展前景向好，该板块延续了上周趋势。

### 国内债市：资金面整体宽松，信用利差进一步收窄

本周货币市场资金利率波动不大，整体保持宽松，DR001较上周下行3BP，DR007均较上周小幅上行1BP。

国内疫情有所反复，经济数据延期公布，市场博弈增强，本周国债收益率小幅上行，10年期国债利率上行3.01BP，国债期货价格小幅下跌，10年期国债期货收至101.13，下跌0.27%。

信用债利差边际收窄，其中地产债表现偏强，3年期AAA地产债与国债利差为27.35，相比上周下降8.45BP。

### 海外市场：紧缩交易仍在延续，特拉斯辞职带来不确定性

10月20日，美联储理事库克称支持继续加息，明年票委费城联储主席称如有需要，明年会在暂停加息后恢复收紧政策，**当日10年期美债收益率2008年来首次涨穿4.2%**。周五传出美联储可能考虑缩小12月加息幅度，美债收益率从最高点回落。

**股市方面**，本周标普500涨4.74%、纳指上涨5.22%，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、伦敦FT100指数分别上涨4.89%、2.36%、1.74%、1.62%。

**债券市场方面**，本周10年期美债利率上行21BP；德债、法债、日债分别上行22.0P、3.4BP、0.3BP；英债、意债分别下行38.9BP、5.0BP。英国首相特拉斯宣布辞职是本周英国债券市场异于其他市场的重要原因。

**外汇市场方面**，美元指数小幅回调，主要非美货币上行。**人民币汇率承压。**

### 大宗商品：国内疫情影响实体经济活动，工业品价格下跌

本周实体经济活动较弱，人员出行、建筑业施工等弱于季节性水平。本周大部分商品价格下跌，与实体投资相关的黑色金属跌幅较大，螺纹钢跌幅超2%。

### 未来国内关注：延期公布的经济数据、地产销售、疫情变化和政策走势

经济数据延期公布，疫情和政策又充满不确定性。未来关注四点：首先是9月出口及三季度经济数据情况；其次，地产销售情况表现仍是关注重心；再次，疫情发展仍然扰动经济的短期节奏；最后，关注国内政策走势。

### 未来海外关注：关注更长紧缩周期的可能性和欧洲新变量

四季度汽油价格与工资增速仍将支撑美国通胀，长期来看我们关注更长紧缩周期的可能性。欧洲方面，本周英国首相辞职，需重点关注此前推行的政策是否撤销，及其对金融市场的影响。日本方面，关注日本政府干预日元汇率效果。

**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

#### 分析师 谢文迪

执业证书：S0100522060001

电话：18807906838

邮箱：xiewendi@mszq.com

#### 相关研究

- 1.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20
- 2.宏观专题研究：专项债提前下达的五问五答-2022/10/19
- 3.二十大报告点评：二十大报告的五个关键词-2022/10/16
- 4.全球大类资产跟踪周报：国内资产止跌回升-2022/10/16
- 5.美国9月CPI数据点评：美国通胀难驯-2022/10/14

# 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17日-10月21日）央行在公开市场进行逆回购操作 100 亿元，但有 290 亿元逆回购到期，本周净回笼资金为 190 亿元<sup>1</sup>。货币市场利率波动率较低。

DR001 平均为 1.26%，较上周下行 3BP，DR007 平均为 1.63%，较上周上行 1BP。

本周（10月17日-10月21日）国内股市下跌，计算机、交通运输等行业板块领涨。

上证指数周跌 1.08%，深证指数周跌 1.82%，创业板指跌 1.60%，科创 50 指数涨 1.37%。

大盘指数跌幅超过中、小盘指数。大盘成长跌幅强于价值，中盘价值跌幅大于成长，小盘成长有些许涨幅。

中信成长、周期、消费分别下跌 0.00%、1.15%和 2.47%；金融下跌 1.68%。

行业方面，本周呈现跌多涨少：计算机、交通运输、军工、电子、医药等板块涨幅领先，其中计算机上涨 2.8%，交通运输上涨 2.6%；食品饮料、家电下跌较为明显。

债市收益率上行，信用利差边际收窄。

国债各期限到期收益率普遍上行。2 年期国债利率上行 2.84BP，5 年期国债利率上行 0.13BP，10 年期国债利率上行 3.01BP；国开 2 年期下行 0.20BP，5 年期上行 2.45BP，10 年期上行 2.01BP。

国债期货价格小幅收涨。2 年国债期货本周收至 101.19，下跌 0.06%，5 年国债期货本周收至 101.76，下跌 0.14%，10 年国债期货收至 101.13，下跌 0.27%。

信用利差边际收窄，主要是地产债利差下行。3 年期企业债与国债利差为 29.77BP，相比上周下行 6.2BP；3 年期城投与国债利差为 31.42BP，相比上周下行 3.71BP；3 年期 AAA 地产债与国债利差为 27.35BP，相比上周下行 8.45BP；3 年期 AAA-钢铁债与国债利差为 35.86BP，相比上周下行 5.76BP。

海内外主要商品涨跌互现。

本周（10月17日-10月21日）CRB 综合指数下行 0.64%，其中食品、家畜分别上涨 0.14%、1.55%；油脂、工业原料、金属、纺织品分别回落 0.35%、1.17%、1.05%、2.47%。

本周（10月17日-10月21日）南华综合指数下行 2.67%，工业品、农产品、能化品、金属、贵金属分别下行 3.16%、0.29%、3.56%、2.74%、0.93%。

重要商品方面，本周（10月17日-10月21日）WTI 原油本周下跌 0.65%，LME 铜下跌 0.09%，伦敦黄金现货上涨 0.83%，上海螺纹钢下跌 2.32%（10月17日-10月21日）。

海外股市普遍上行。

10月17日至21日，标普 500、纳指分别上涨 4.74%、5.22%，恒生指数、日经 225 分别下跌 2.27%、0.74%。道琼斯指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数分别上涨 4.89%、2.36%、1.74%。

海外债券利率普遍上行，英、意两国债券下行。

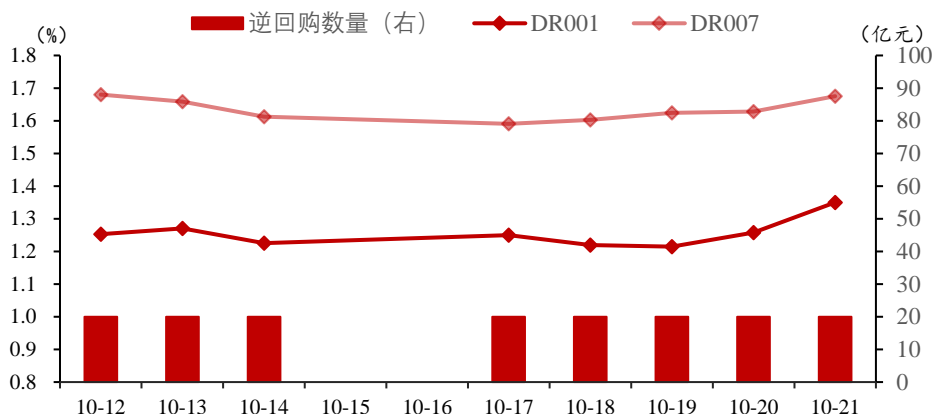
10 年期美债利率上行 21.0BP；德债、法债、日债分别上行 22.0BP、3.4BP、0.3BP，英债、意债下行 38.9BP、5.0BP。

<sup>1</sup>逆回购到期包括从 15 日到 21 日的的数据。

美元指数回调，多数非美货币升值。

10月17日至10月21日，美元指数下行1.29%，英镑上涨1.08%，日元、欧元、瑞郎上涨0.79%、1.45%、0.74%。商品货币方面，加元上涨1.72%，澳元上涨2.92%。

图 1：央行继续逆回购延续每日 20 亿，资金利率有所上行



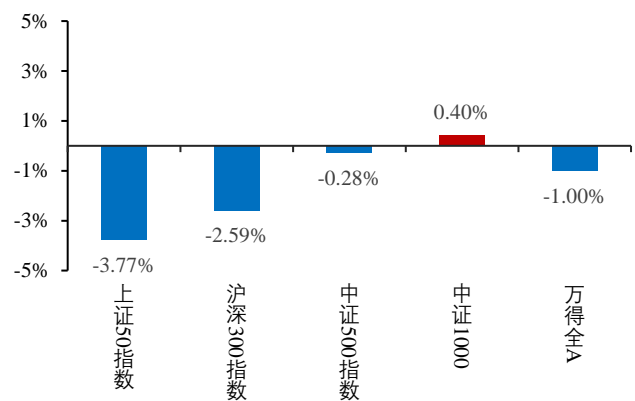
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.10.17—2022.10.21)									
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	-1.08%	2年国债 (BPs)	2.84	黄金	0.83%	美元指数	1.29%	标普500	4.74%
深证指数	-1.82%	5年国债 (BPs)	0.13	WTI原油	-0.65%	在岸人民币	0.67%	纳斯达克指数	5.22%
创业板指数	-1.60%	10年国债 (BPs)	3.01	LME铜现货	-0.09%	离岸人民币	0.17%	道琼斯指数	4.89%
科创50指数	1.37%	2年国开 (BPs)	-0.20	上海螺纹钢	-2.32%	欧元	1.45%	伦敦金融时报100指	1.62%
上证50	-3.77%	5年国开 (BPs)	2.45	南华工业品	-3.16%	英镑	1.08%	巴黎CAC40指数	1.74%
沪深300	-2.59%	10年国开 (BPs)	2.01	南华农产品	-0.29%	日元	0.79%	德国DAX指数	2.36%
中证500	-0.28%	TS	-0.06%	南华能化品	-3.56%	瑞郎	0.74%	10年期美债 (BPs)	21.00
中证1000	0.40%	TF	-0.14%	南华综合指数	-2.67%	加元	1.72%	10年期德债 (BPs)	22.00
万得全A	-1.00%	T	-0.27%	CRB综合指数	-0.64%	澳元	2.92%	10年期日债 (BPs)	0.30

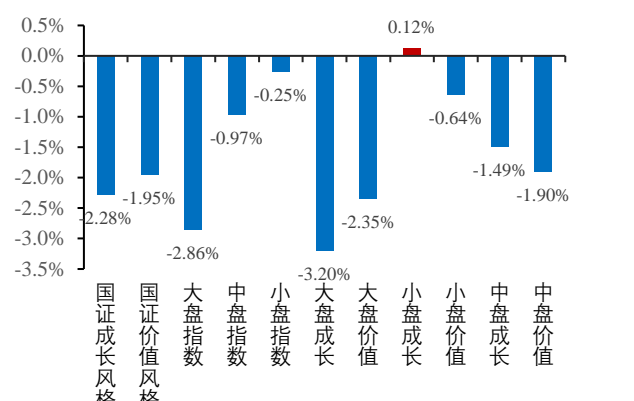
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3: 2022 年 10 月 17 日—21 日 A 股市场指数表现



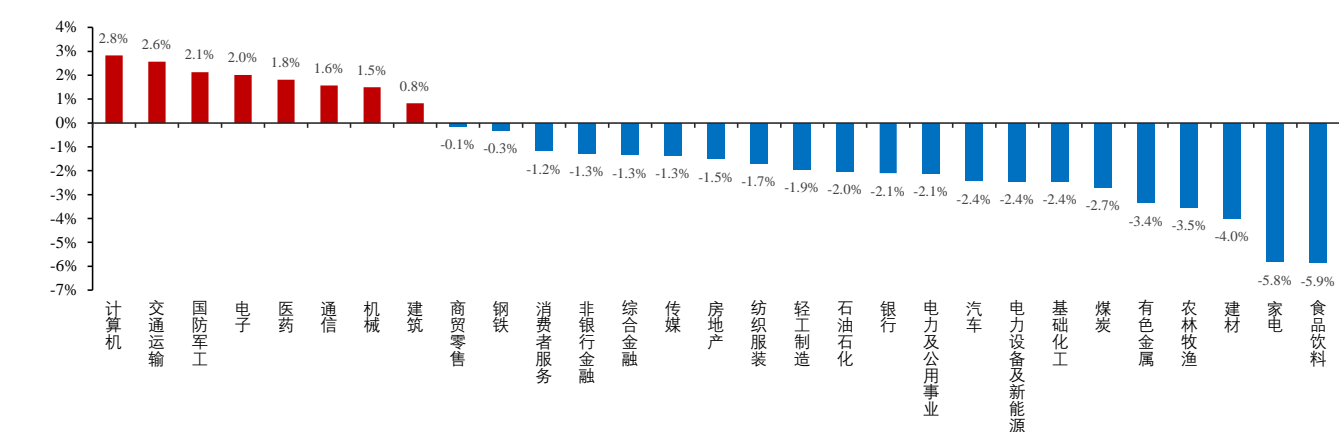
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 2022 年 10 月 17 日—21 日 A 股权益风格表现



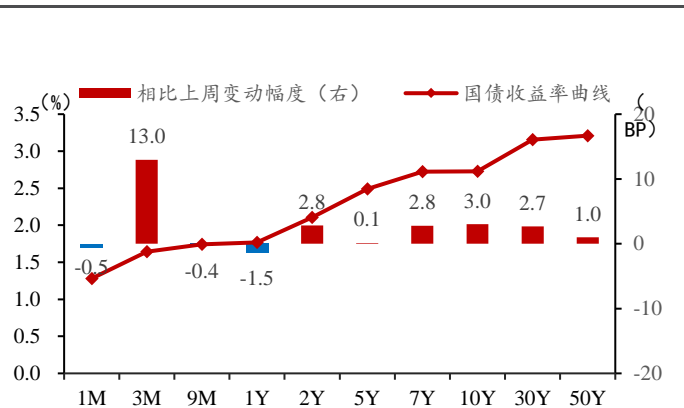
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 计算机、交运、军工、电子、医药等板块涨幅领先, 大部分板块下跌



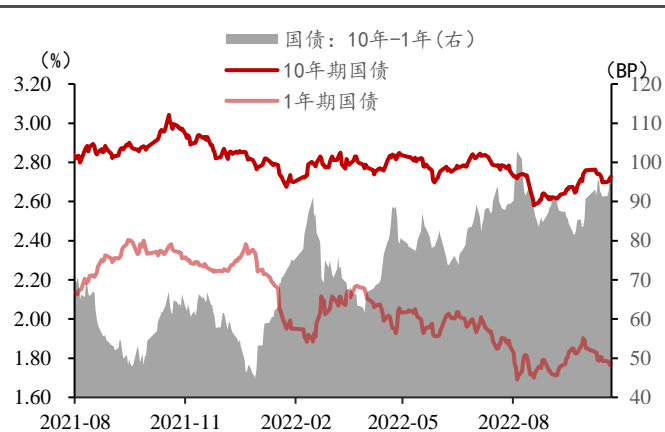
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 中信 I 级行业分类, 涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 17 日—2022 年 10 月 21 日

图 6: 债券收益率普遍上升, 短端涨幅高于长端



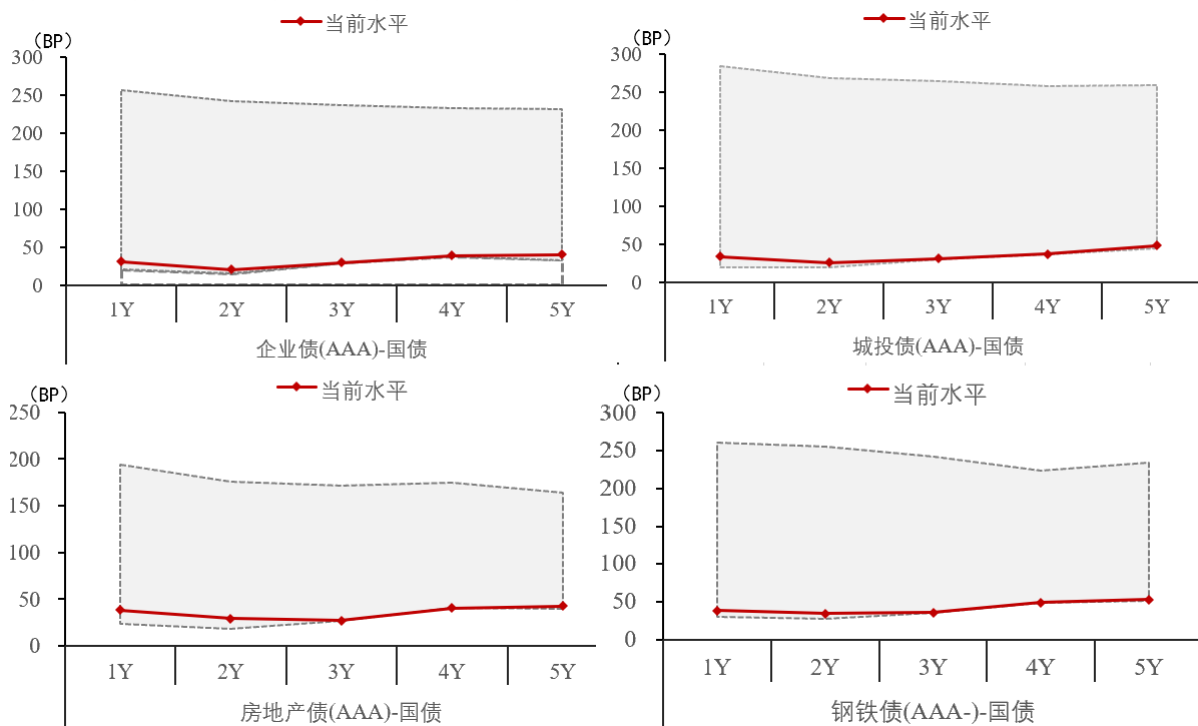
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 17 日—2022 年 10 月 21 日

图 7: 期限利差扩大



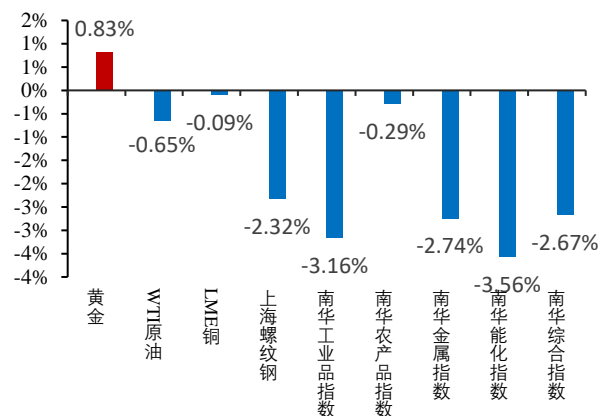
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2022 年 10 月 21 日

图 8：信用利差收窄



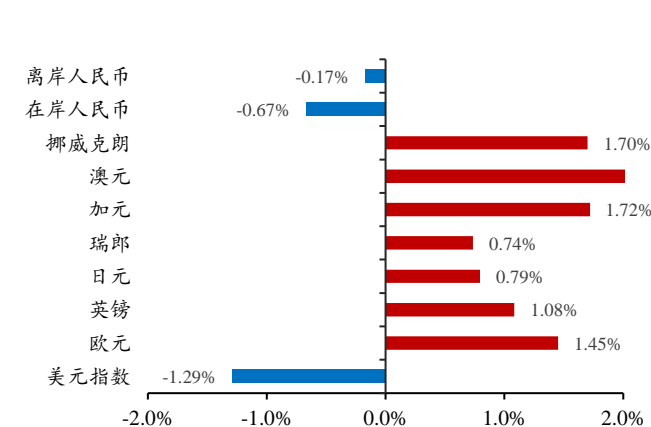
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 10 月 21 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：本周商品大部分下跌，唯黄金上行



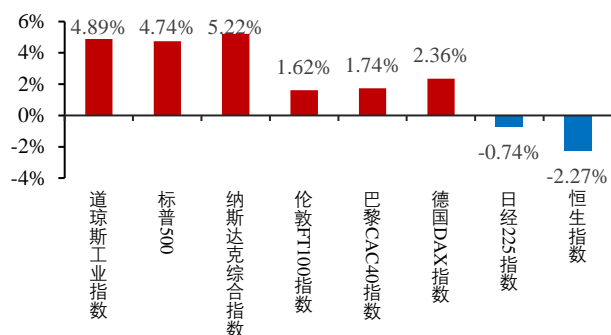
资料来源：wind，民生证券研究院；注：数据涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 17 日——2022 年 10 月 21 日。

图 10：多数货币走强



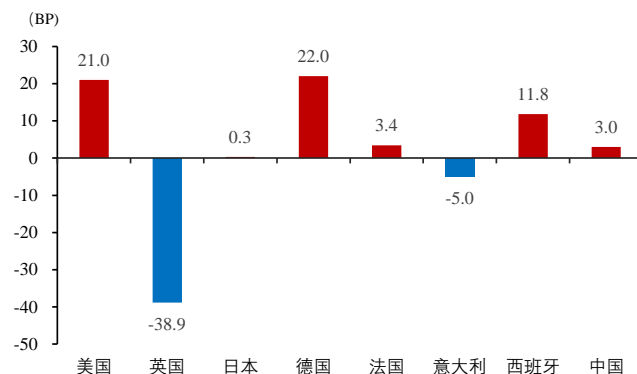
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 17 日——2022 年 10 月 21 日

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 10 月 17 日——2022 年 10 月 21 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 17 日——2022 年 10 月 21 日

## 2 资金流动及机构行为

**10 月 17 日至 21 日, A 股市场日均成交金额为 7749.29 亿元, 融资融券交易占比 7.04%。**

根据 wind 数据统计, 10 月 17 日至 21 日新发基金金额 (股票+混合型) 为 110 亿元, 相较于上周 29 亿元有所反弹。

北上资金本周连续五日净卖出, 本周累计净流出 293 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 20 亿元, 相比上周 41.43 亿规模回落。

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 2.02%, 较上周上行 1BP; 1 年期城商行同业存单发行利率为 2.25%, 相比上周上行 2.11BP; 1 年期农商行同业存单发行利率为 2.1233%, 相比上周下行 1.9BP。

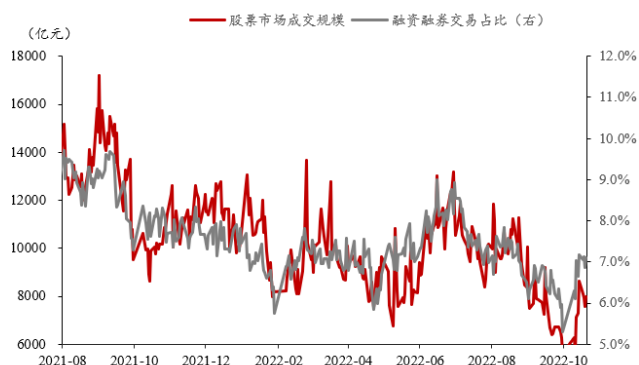
票据转贴利率小幅回落, 1 年期国股票据转贴利率为 1.55% (10 月 20 日), 比上周回落 3BP; 1 年期城商票据转贴利率为 1.71% (10 月 20 日), 比上周回落 3BP。

**美股波动率下行, 美债、G7 货币波动率上升, 原油波动率回落。**

**离岸美元流动性有所收紧。**

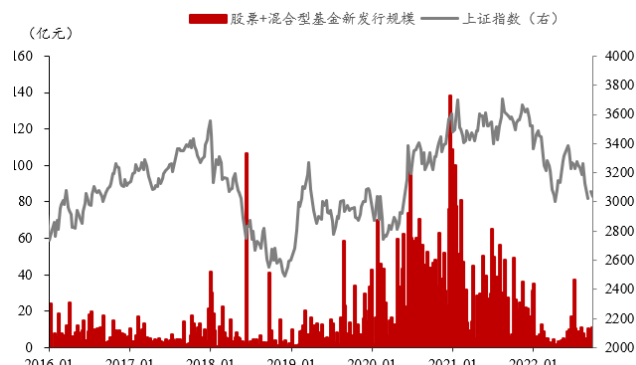
FRA/OIS 指标走阔, 欧元兑美元、日元兑美元货币互换基差仍未收窄, 离岸美元流动性仍紧。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



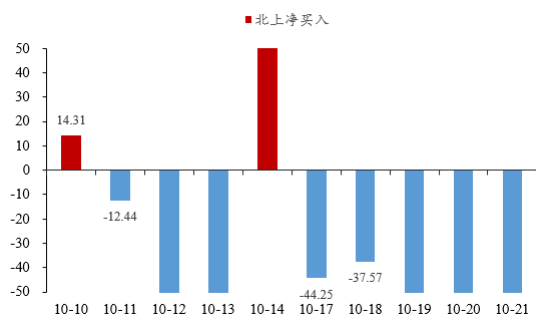
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 北上资金连续 5 日净卖出 (单位: 亿元)



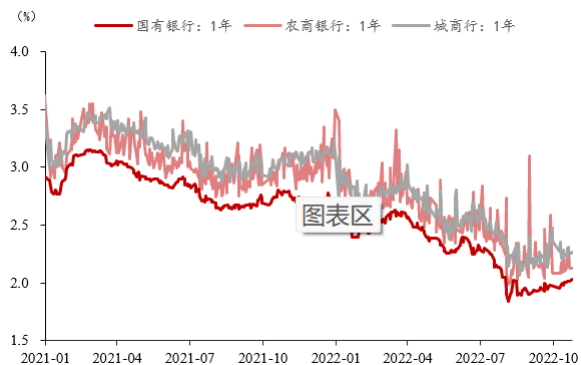
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入明显下滑



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

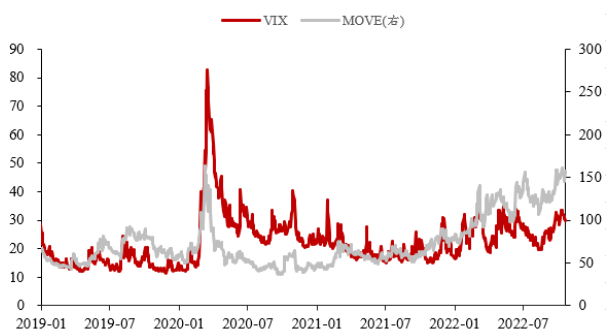
图 18: 票据转贴利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

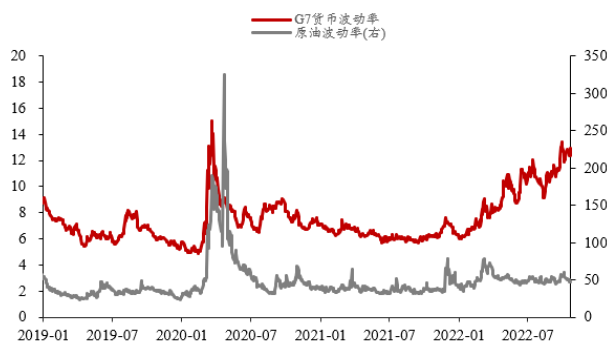


图 19: 美股和美债市场波动率



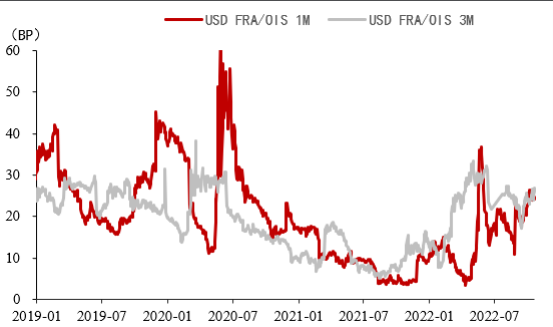
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 20: 原油和 G7 外汇波动率



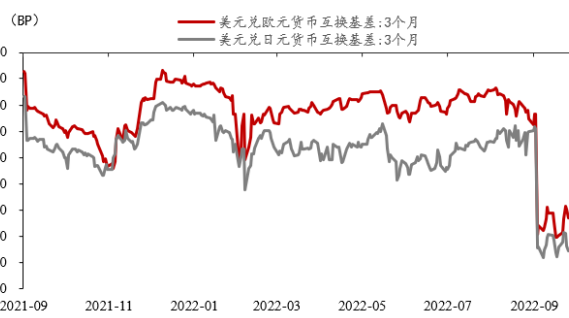
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

本周实体数据表现有所走弱，尤其以地产销售、居民出行人数为代表。当前全国疫情仍然存在不确定性，一定程度上影响了实体经济活动。

螺纹钢表观消费 322 万吨，环比上周下降 4 万吨，与 2021 年持平。

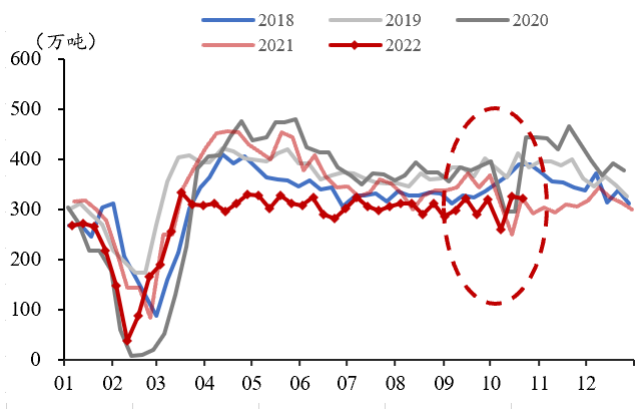
全国水泥价格指数 154.82，相较上周上升 1.64，仍明显弱于 2021 年水平。综合煤炭价格表现，当前水泥价格上涨应定义为季节性改善，而非需求强势，水泥厂加工费较低。

10 月 21 日商品房销售面积 7 日移动平均值录得 40.87 万平方米，较上一周小幅回升，但仍为近五年最低水平，整体处于磨底状态。

乘联会汽车最新一期销量数据（9 月 30 日-10 月 16 日）日均销量录得 4.3 万辆，滚动 30 天的销量仍然有 17% 左右的增速，延续了 6 月以来的高景气度。

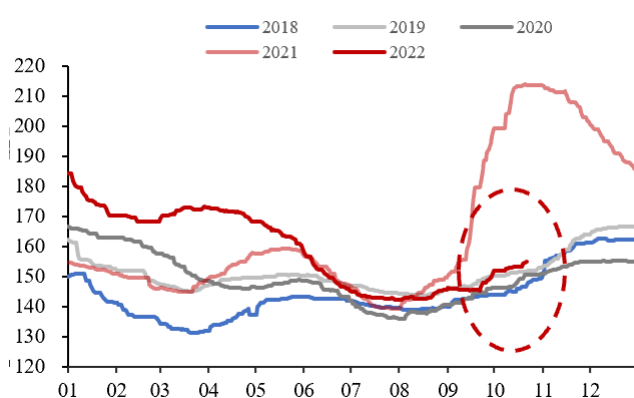
10 月 21 日，10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 3958.72 万人次，同比下降 23%。具体来看，郑州、上海、武汉等受疫情影响较重的城市，地铁客运量下滑较多。

图 23：螺纹钢表观消费



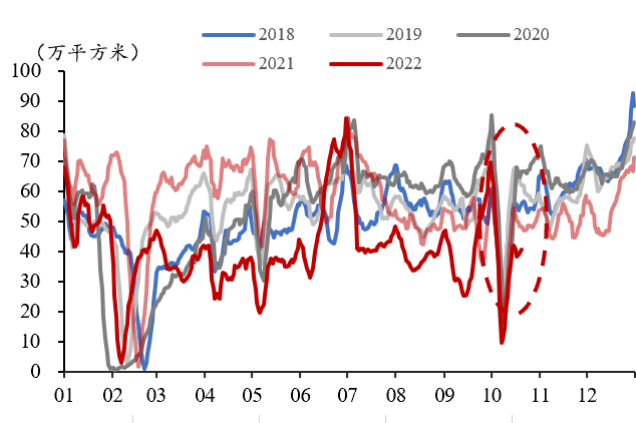
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



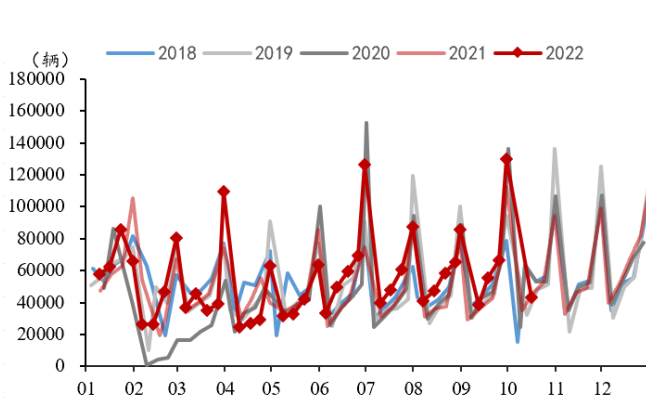
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



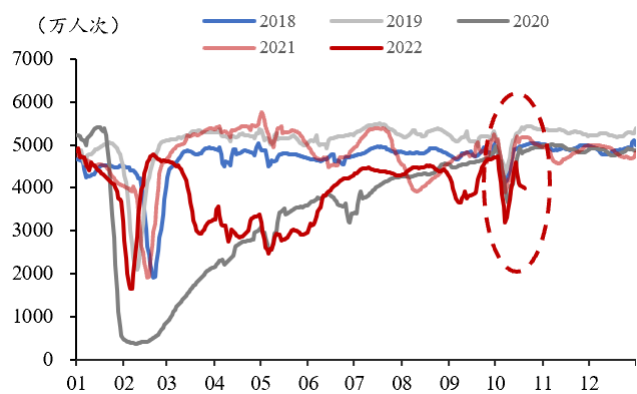
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售数据



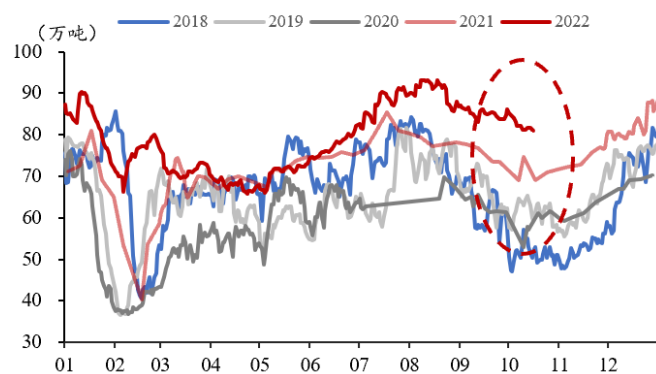
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27: 全国 10 城地铁客运量 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每日 20 亿, 资金利率有所上行 .....	4
图 2: 全球大类资产表现汇总 .....	4
图 3: 2022 年 10 月 17 日—21 日 A 股市场指数表现 .....	5
图 4: 2022 年 10 月 17 日—21 日 A 股权益风格表现 .....	5
图 5: 计算机、交运、军工、电子、医药等板块涨幅领先, 大部分板块下跌 .....	5
图 8: 信用利差收窄 .....	6
图 9: 本周商品大部分下跌, 唯黄金上行 .....	6
图 10: 多数货币走强 .....	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: 北上资金连续 5 日净卖出 (单位: 亿元) .....	8
图 16: 北上资金累计净买入明显下滑 .....	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