

10月24日至10月28日，海外风险资产大幅回弹，国内股票市场情绪仍偏低迷。国内方面，本周，北向资金继续流出，股票市场在周一一度出现较大幅度下跌，债券市场在税期过后重回涨势。

海外市场方面，市场对于美联储12月加息50BP的预期推高，再加上海外其他央行开始放缓加息，欧央行10月加息75BP但态度偏鸽，海外重要股指均录得涨幅，债券收益率大幅下降，美元指数走弱，市场情绪大幅回暖。

➤ 本周股票市场整体情绪低迷，小盘风格占优

本周，市场交易热度仍集中在计算机、医药等板块，在大盘下跌的情况下，科创板本周录得小幅上涨，小盘风格明显占优。受三季报披露的影响，部分行业出现了头部公司利润不及市场预期，导致整个板块出现较大幅度调整。行业方面，除计算机、消费者服务、医药等行业录得涨幅外，其他行业均下跌。

➤ 本周税期短期扰动消退，债券市场重拾涨势

本周受税期扰动，资金面先紧后松。整体来看，短端利率受资金面影响较大，长端利率下降更多，国债期货全线上涨。

信用利差有所抬升，当前城投、房地产、钢铁、煤炭等债券与国债利差，均较之前历史低位有所上升。

➤ 本周海外市场对加息预期缓解，联储转向 (Fed Pivot) 交易愈演愈烈

本周海外市场全线反弹，一方面，欧央行10月议息会议加息75BP，但推迟量化紧缩 (QT)，整体态度偏鸽；另一方面，加拿大央行10月加息幅度低于市场预期；市场对美联储12月加息50BP的期待上升。

本周，美股美债出现大幅上涨，但受制于科技公司财报低于预期，纳斯达克指数涨幅低于道指和标普。欧洲方面，随着英国养老金的风波消散，英国和欧元区各国国债本周大幅上涨，带动全球风险资产情绪回暖，欧洲、日本等主要股票市场都出现下跌。

➤ 本周美元快速回调，商品市场反弹

本周美元指数出现回调，非美货币都出现不同程度升值，但整体来看，亚洲货币普遍偏弱。离岸和在岸人民币仍然录得小幅贬值，根据结售汇情况来看，9月外汇资金仍保持净流入。

本周海外商品市场开始大幅反弹，尤其是原油价格大幅反弹，但国内市场商品市场表现较为平淡，南华综合指数录得下跌。

➤ 未来国内关注：中国10月PMI和进出口数据

10月PMI数据和进出口数据即将公布，需关注出口数据对人民币汇率的影响。当前出口仍保持韧性，企业居民逢高结汇，这些因素导致整个商业银行体系内的外汇流动性相对充裕，出口景气度的波动直接影响了汇率未来的压力。

➤ 未来海外关注：美国11月FOMC会议

当前市场已完全定价11月加息75BP，但市场对当前加息博弈的关键在于12月会议仍维持加息75BP，还是降低到50BP。在当前市场开始定价加息放缓，并且全球越来越多的央行加息节奏放缓，美联储11月的表态至关重要。

➤ **风险提示：**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 吴彬

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

- 1.宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27
- 2.宏观专题研究：四季度美债利率或在4%-2022/10/25
- 3.9月经济数据点评：如何理解9月出口和经济数据-2022/10/24
- 4.全球大类资产跟踪周报：美债收益率再创新高，人民币汇率承压-2022/10/23
- 5.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20

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

本周受税期影响，央行公开市场操作力度明显加大，逆回购净投放 8400 亿元，货币市场流动性先紧后松。

DR001 先走高后回落至 1.41%，DR007 先走高后回落至 1.98%。

本周国内股市全面下跌，成长跑赢价值，小盘风格明显占优；指数方面，中证 500、1000 指数，好于沪深 300 指数、上证 50 指数。

上证指数下跌 4.05%，深指数证下跌 4.74%，创业板下跌 6.04%，科创 50 指数上涨 2.66%。

国证价值风格指数下跌 4.49%，成长风格指数下跌 4.58%；大盘指数下跌 5.71%，中盘指数下跌 3.72%，小盘指数下跌 2.94%。除计算机、消费者服务、医药外，其余板块均下跌，房地产、食品饮料、农林牧渔等行业跌幅较大。

债券市场短期税期扰动，长端利率重回下行。

1 年期国债利率下行 3.0BP，5 年期国债利率下行 5.8BP，10 年期国债利率下行 6.3BP；国开 1 年期上行 4.6BP，5 年期上行 4.7BP，10 年期上行 2.5BP。

国债期货全线上涨。2 年国债期货价格本周收至 101.37，上涨 0.18%；5 年国债期货价格收至 102.14，上涨 0.38%；10 年国债期货价格收至 101.65，上涨 0.52%。

信用利差多数抬升。2 年期企业债与国债利差上行至 23.92BP，相比于上升 3.30BP；2 年期城投与国债利差抬升至 30.38BP，相比于上周上升 4.48BP；2 年期 AAA 城地产业债与国债利差抬升至 33.41BP，相比于上周上升 3.87BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差抬升至 36.21BP，相比于上周上升 2.06BP。

海外商品表现强于国内商品，原油一枝独秀。

CRB 综合指数上涨 0.20%，其中家畜、食品、金属、油脂、纺织品、工业原料指数分别上涨 0.14%、0.53%、0.56%、1.75%、工业原料、纺织品分别下降 0.02%、0.76%。

南华综合指数下跌 1.49%，其中工业品、农产品、金属、能化品等指数分别下跌 1.99%、2.42%、2.48%、1.71%，贵金属指数逆势上涨 2.61%。

重要商品方面，WTI 原油本周跌幅达 3.35%，LME 铜上涨 1.54%，伦敦黄金现货下跌 0.78%，上海螺纹钢下跌 0.99%。

海外股市多数上涨，港股继续大幅下跌。

纳指上涨 2.24%、标普 500 上涨 3.95%，道琼斯指数上涨 5.72%，英国富时 100 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225 均出现不同程度上涨，香港恒生指数下跌 8.32%。

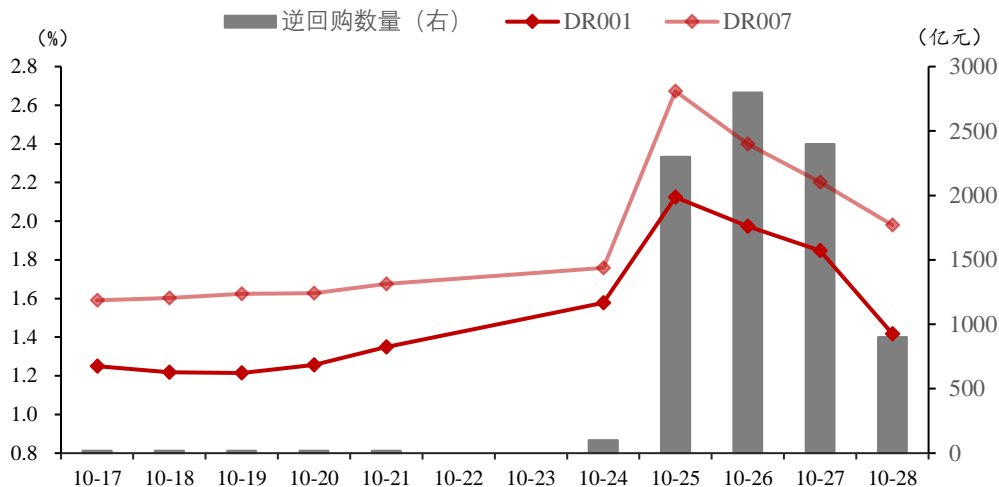
海外国债大幅反弹。

10 年期美债利率下降 19BP，英债下行 69BP。此外德债、法债分别下降 39BP、38BP、日债下行 2.1BP、意大利国债下行 62BP。

美元指数走弱，人民币走势偏弱。

在岸人民币下跌 0.14%，欧元、英镑分别上涨 1.03%、2.78%；日元、瑞郎分别上涨 0.06%、0.22%；商品货币走势偏强，加元、澳元、挪威克朗分别上涨 0.28%、0.42%、1.57%。

图 1：央行逆回购和资金利率



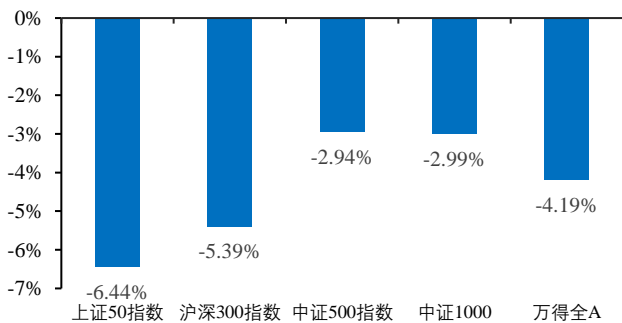
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.10.24—2022.10.28)											
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	-4.05%	2年国债 (BPs)	↓ -2.46	黄金	-0.78%	美元指数	1.05%	标普500	3.95%		
深证指数	-4.74%	5年国债 (BPs)	↓ -5.81	WTI原油	3.35%	在岸人民币	0.14%	纳斯达克指数	2.24%		
创业板指数	-6.04%	10年国债 (BPs)	↓ -6.25	LME铜现货	1.54%	离岸人民币	-0.56%	道琼斯指数	5.72%		
科创50指数	2.66%	2年国开 (BPs)	↓ -0.73	上海螺纹钢	-0.99%	欧元	1.03%	伦敦金融时报100指数	1.12%		
上证50	-6.44%	5年国开 (BPs)	↓ -3.50	南华工业品	-1.99%	英镑	2.78%	巴黎CAC40指数	3.94%		
沪深300	-5.39%	10年国开 (BPs)	↓ -9.33	南华农产品	-2.42%	日元	0.06%	德国DAX指数	4.03%		
中证500	-2.94%	TS	0.18%	南华能化品	-1.71%	瑞郎	0.22%	10年期美债 (BPs)	↓ -19.00		
中证1000	-2.99%	TF	0.38%	南华综合指数	-1.49%	加元	0.28%	10年期德债 (BPs)	↓ -39.00		
万得全A	-4.19%	T	0.52%	CRB综合指数	0.20%	澳元	0.42%	10年期日债 (BPs)	↓ -2.10		

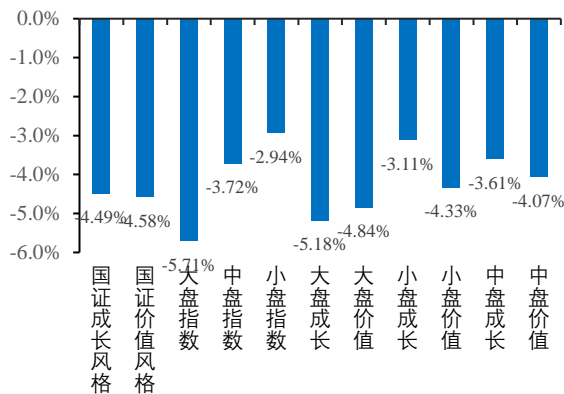
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日 A 股市场指数表现



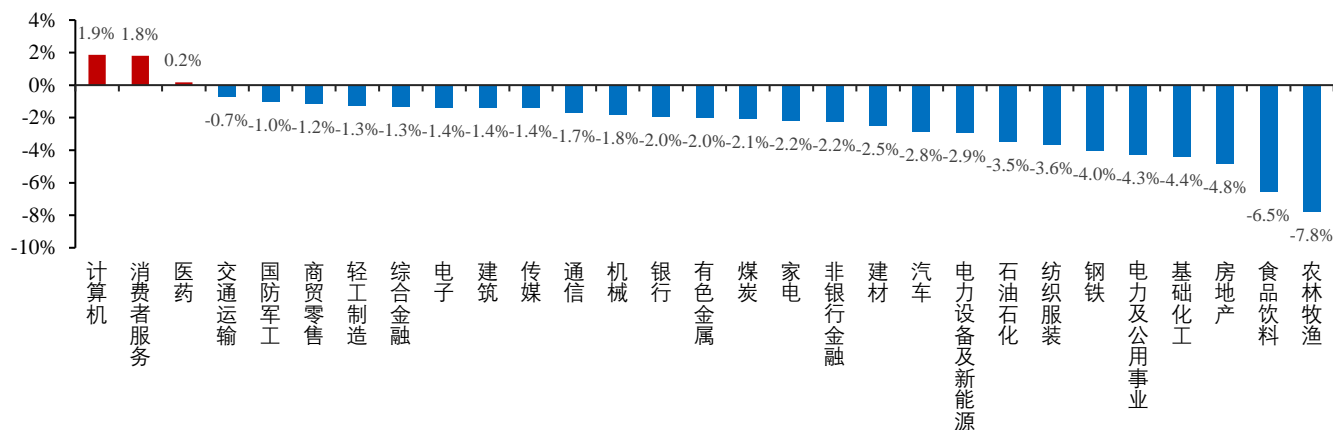
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日 A 股风格指数表现



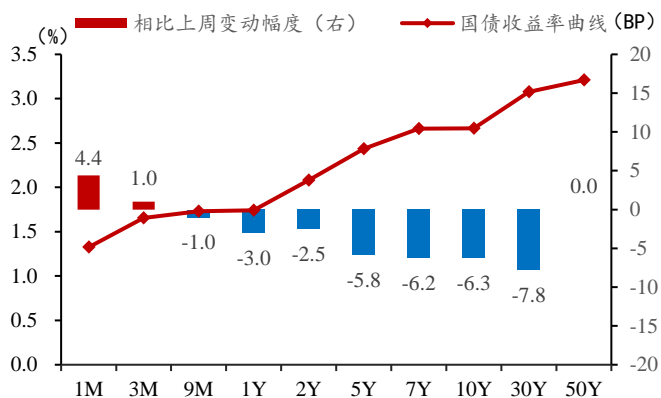
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日中信 I 级行业涨跌幅



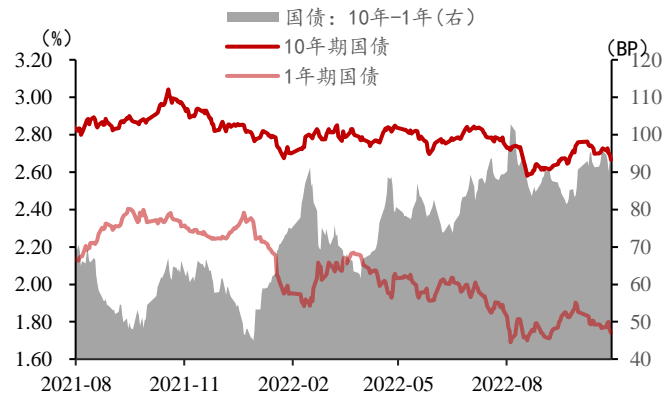
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 6：国债收益率及变动



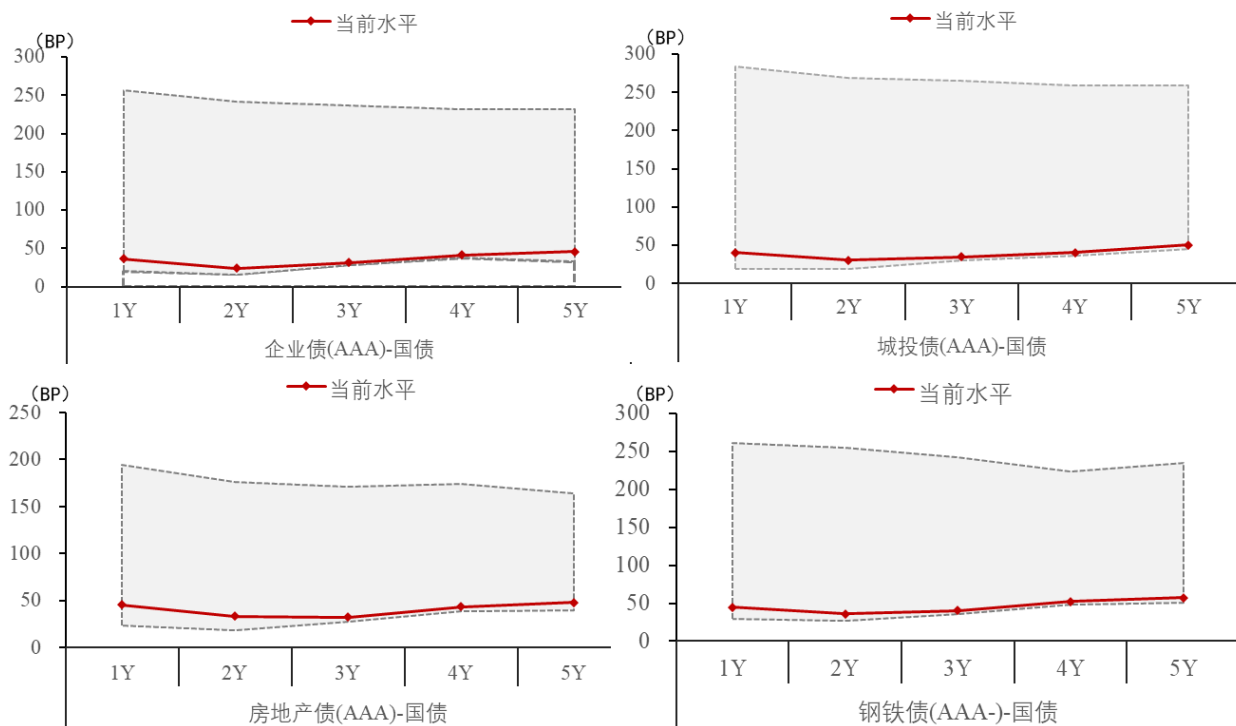
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日

图 7：期限利差



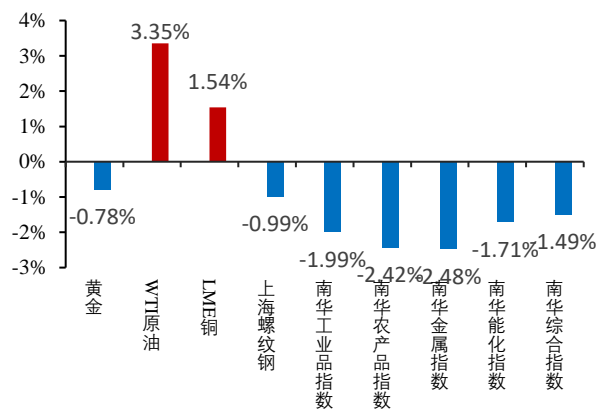
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 10 月 28 日

图 8：信用利差



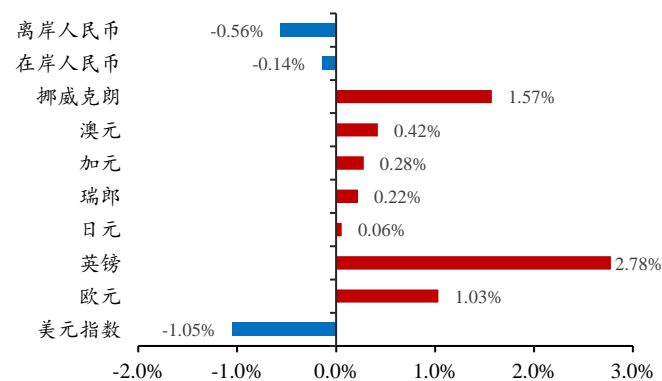
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 10 月 28 日

图 9：2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日商品表现



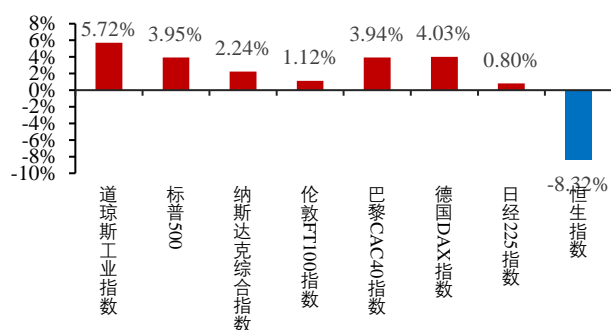
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 10：2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日外汇表现



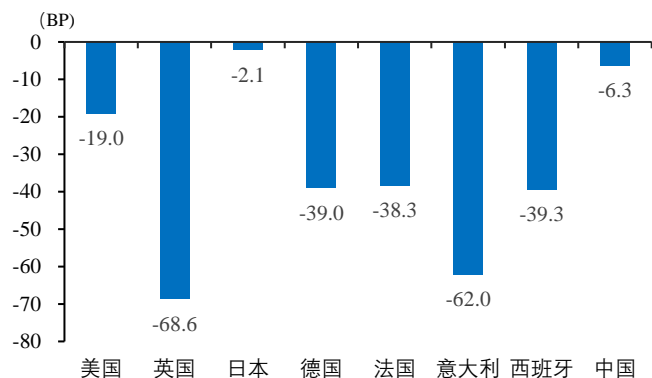
资料来源：wind，民生证券研究院；

图 11: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日
全球主要股指涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 12: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日
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;

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 8882 亿元，融资融券交易占比约 7.36%，交易热度边际持续回暖。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 14 亿元，相较于上周小幅回落。北向资金累计净卖出量 127 亿元，相比上周流出规模收窄。

税期叠加月末扰动，银行间市场逆回购成交量回落明显。

本周银行间逆回购量均值 4.8 万亿元，较上周 6.7 万亿规模有所下降。

本周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 293 亿美元，仍大幅低于往年同期。

资金面由紧转松，票据转贴利率有所下行。

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 2.03%，相比上周不变；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.31%，相比上周上行 9BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.17%，相比上周下行 4BP。

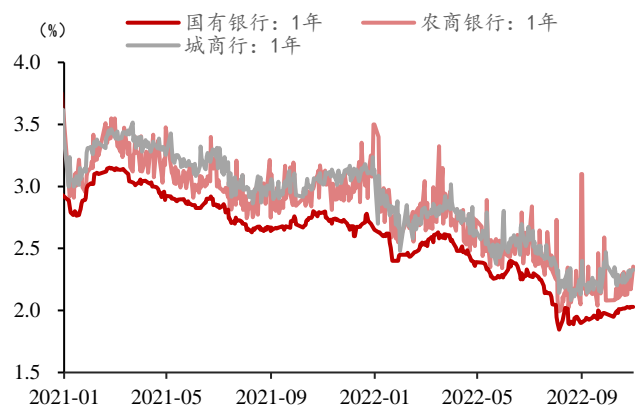
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.32%，比上周下行 23BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.47%，比上周下行 24BP。

美股、美债、G7 货币、原油波动率均有所走低。

离岸美元流动性边际明显改善。

3 个月的 FRA/OIS 指标下行，美元兑欧元货币互换基差大幅收窄。

图 13：同业存单发行利率



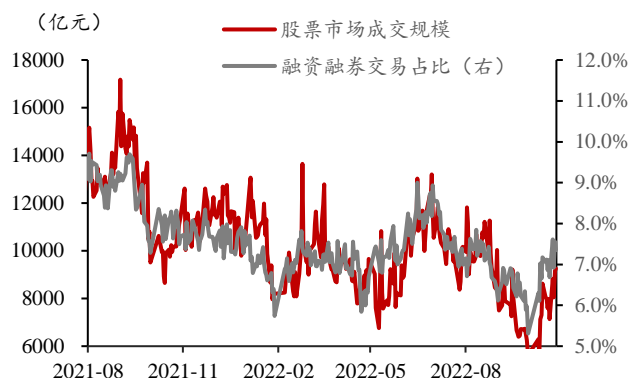
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：票据转贴利率



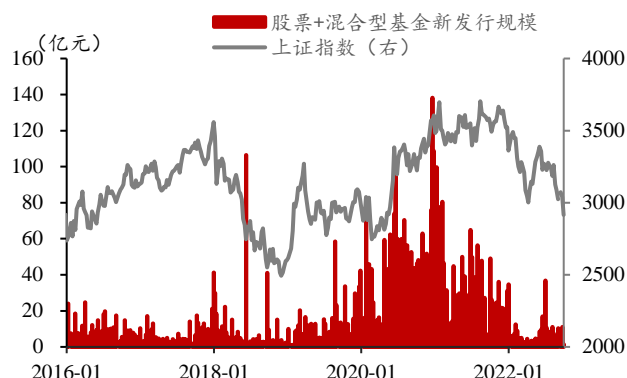
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



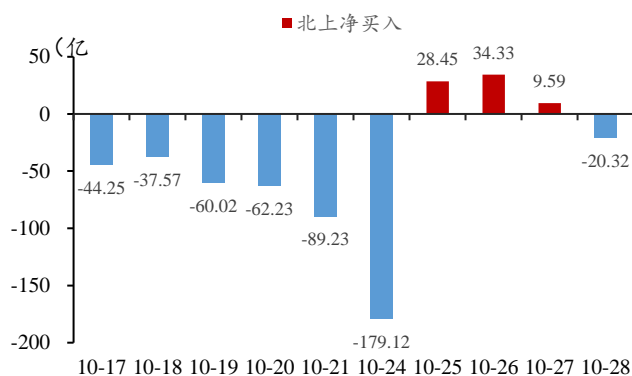
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 新基金发行情况



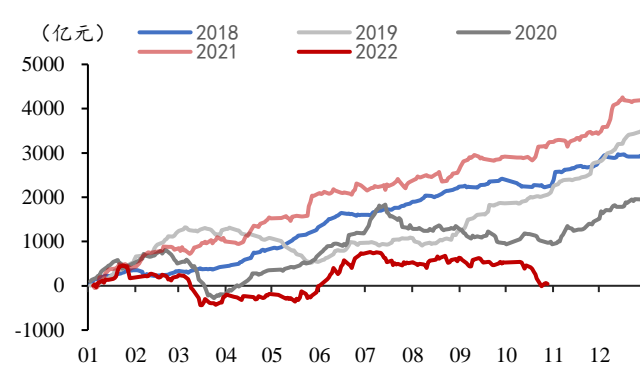
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 北上资金近单日净买入



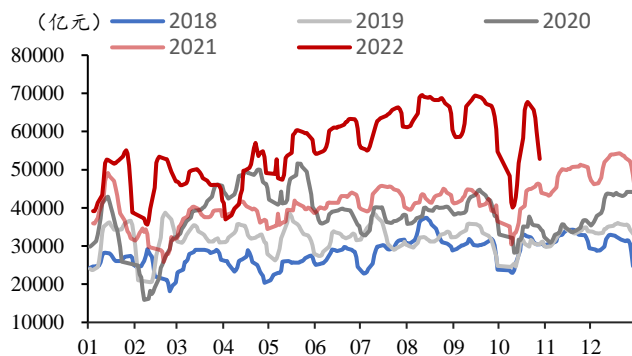
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



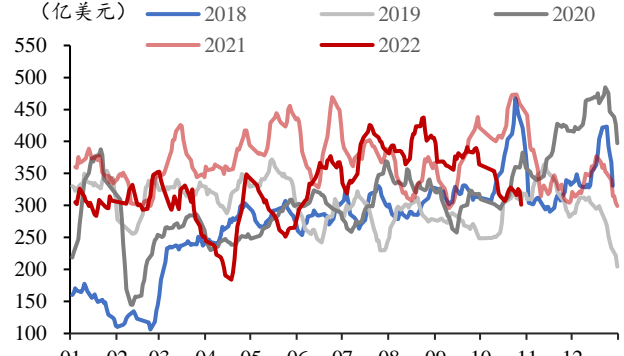
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 银行间质押式逆回购成交规模



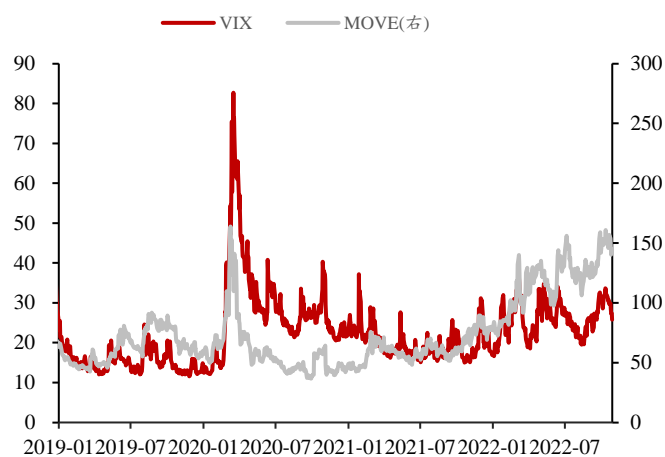
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量



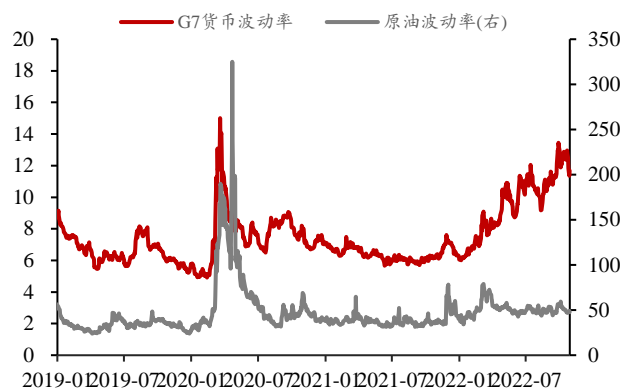
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 美股和美债市场波动率



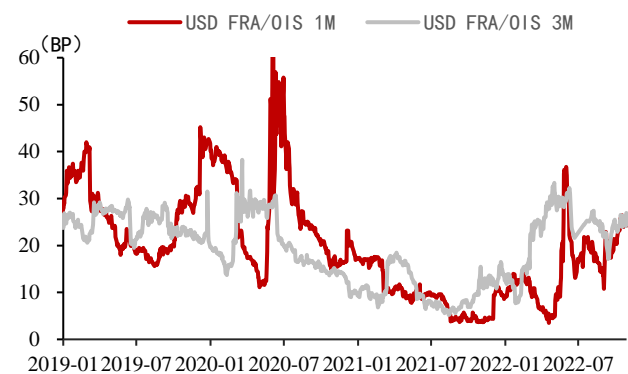
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 22: 原油和 G7 外汇波动率



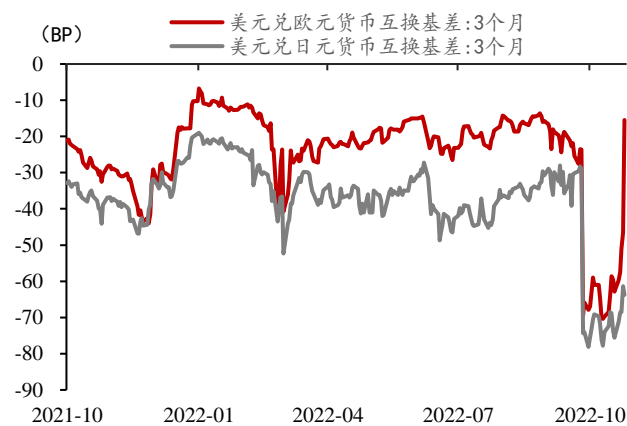
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 23: FRA/OIS 走势



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图 24: 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

建筑业施工边际有所回暖，螺纹钢消费略好于去年。

螺纹钢表观消费 325 万吨，环比上周上升 3 万吨，好于去年同期水平。

全国水泥价格指数 154.4，环比上周基本持平；全国气温逐步回落，但六大电厂日耗煤量较上周继续回落，但仍强于历史同期。

地产销售仍偏弱，本周没有明显改善。

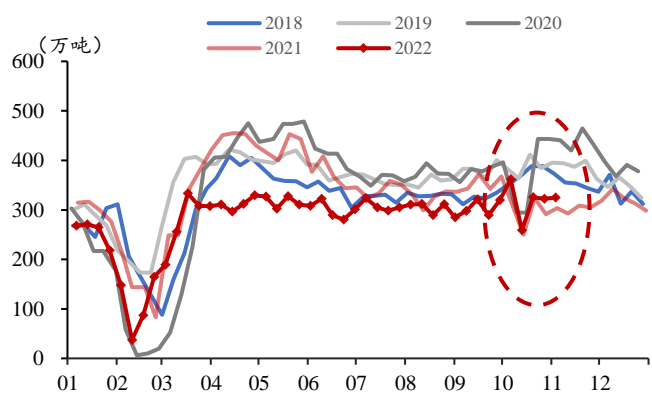
10月28日，30城商品房销售7日移动平均值录得44.3万平方米，相较上周上升3.4万平方米，尽管环比小幅回暖，但仍明显弱于历史同期；

最新一期（10月17-10月23日）的乘联会汽车，日均销量录得5.3万辆，同比2021年10月第三周（2021年10月17-2021年10月23日）下降1%。

疫情对经济活动影响持续，地铁出行人次低于历史同期。

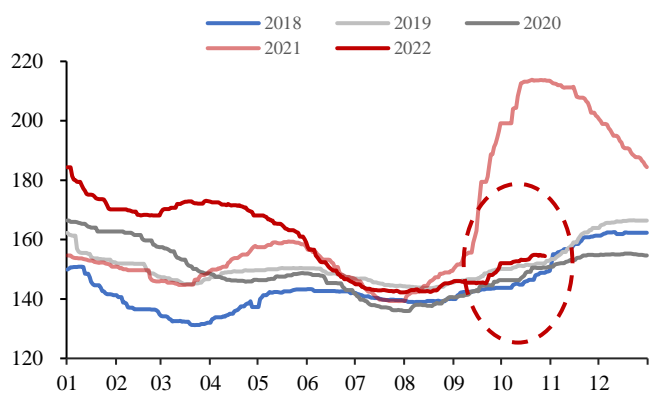
10月28日，10城地铁出行7日移动平均值录得3878万人次，同比下滑22.5%。当前全国多地区出现疫情，对经济活动扰动较大。

图 25：螺纹钢表观消费



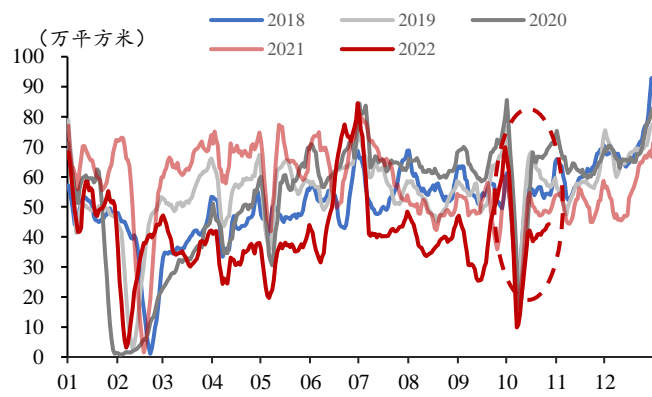
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 26：全国水泥价格指数



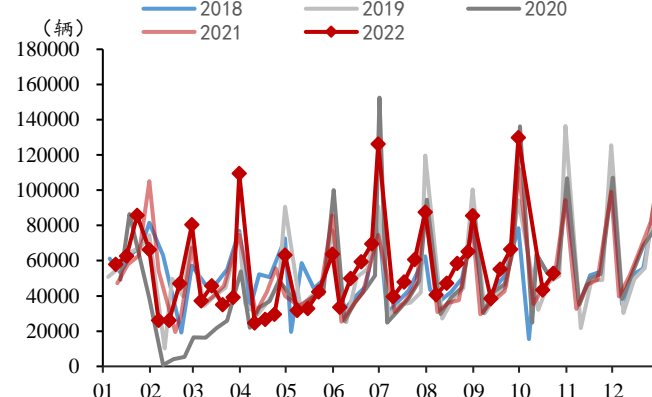
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：30 城商品房成交 7 天移动平均



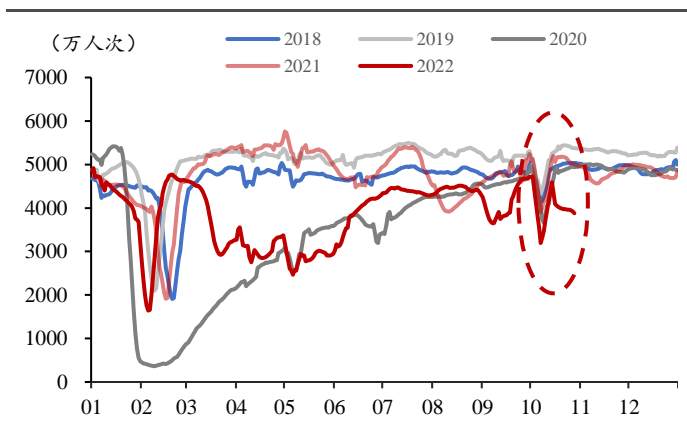
资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：乘联会汽车销售



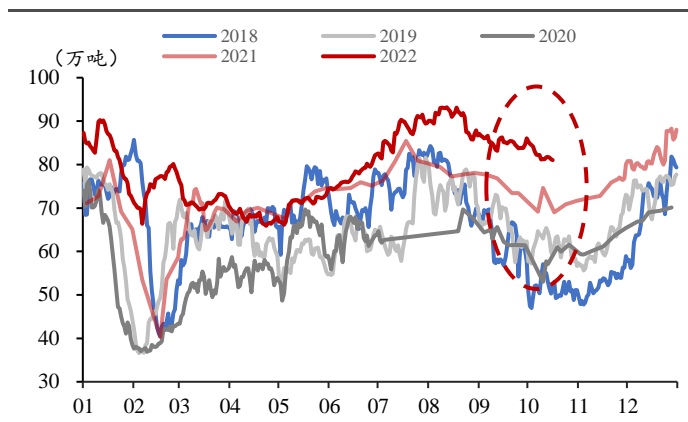
资料来源：wind，民生证券研究院

图 29: 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 30: 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) **地缘政治发展超预期。**若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: 央行逆回购和资金利率	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日 A 股市场指数表现	4
图 4: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日 A 股风格指数表现	4
图 5: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日中信 I 级行业涨跌幅	5
图 6: 国债收益率及变动	5
图 7: 期限利差	5
图 8: 信用利差	6
图 9: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日商品表现	6
图 10: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日外汇表现	6
图 11: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日全球主要股指涨跌幅	7
图 12: 2022 年 10 月 24 日——2022 年 10 月 28 日主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度	7
图 13: 同业存单发行利率	8
图 14: 票据转贴利率	8
图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比	9
图 16: 新基金发行情况	9
图 17: 北上资金近单日净买入	9
图 18: 北上资金累计净买入	9
图 19: 银行间质押式逆回购成交规模	9
图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量	9
图 21: 美股和美债市场波动率	10
图 22: 原油和 G7 外汇波动率	10
图 23: FRA/OIS 走势	10
图 24: 主要货币对交叉货币互换基差	10
图 25: 螺纹钢表观消费	11
图 26: 全国水泥价格指数	11
图 27: 30 城商品房成交 7 天移动平均	11
图 28: 乘联会汽车销售	11
图 29: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均	12
图 30: 沿海六大电厂日耗	12

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
	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