

10月31日至11月4日，国内外风险资产都有不错表现。国内方面，本周股票市场大幅反弹，但北上资金仍继续流出，债券利率则多数上行。

海外市场方面，受货币紧缩趋缓预期和德国总统访华的影响，欧亚主要股指均录得涨幅，海外债券利率上行。但因美联储11月会议态度鹰派，本周美股承压。

► 本周国内股票市场大幅反弹，成长风格涨幅领先

受经济重启预期、德国总统访华、人民币汇率反弹等因素的影响，本周国内权益市场涨幅喜人。北上资金的流出无阻市场强势，成长风格继续相对占优。

A股各行业本周除国防军工外均上涨。消费者服务、食品饮料、汽车、电力设备及新能源等行业涨幅靠前。

► 因市场风险偏好明显回升，本周国内债券利率多数上行

月初，央行逆回购投放规模较低，连续4天规模低于200亿元，但货币市场资金仍然偏松。尽管有资金面的支撑，但因股票市场风险偏好回升，在股债跷跷板效应下，国内债券利率多数上行。

本周1年期国债利率下行2.25BP，10年期上升3.70BP。国债期货回落，2年期国债期货本周下跌0.05%，10年期国债期货下跌0.26%。

► 美联储11月会议一度扭转“转向交易”，但海外风险资产表现仍偏强

美联储11月会议如预期加息75BP。尽管会议透露了12月加息放缓的风声，但鲍威尔强调加息周期将“更高更长”，鹰派的发言扭转了市场上周以来的“联储转向交易”。不过，本周英央行和挪威央行的加息决议均偏鸽派，且周五晚美联储票委科林斯传达了更多关于加息放缓的信息，海外风险资产表现偏强。

本周，美股表现仍比较疲软，标普500跌3.35%、纳指下跌5.65%；欧股因货币紧缩趋缓以及中德首脑会面的影响，表现较好。另外，全球债券利率均不同程度上行，美元小幅走强，非美货币多数升值。

► 受经济重启预期和货币紧缩趋缓影响，主要商品价格大幅反弹

本周，货币紧缩转向的预期仍然在影响商品市场。同时，国内经济重启预期叠加德国总统访华均在需求端提振了大宗商品表现。

本周大部分大宗商品均上涨，WTI原油本周涨5.36%，LME铜涨6.79%，伦敦黄金现货涨2.25%。

► 未来国内关注：中国10月进出口数据

受海外需求回落的影响，中国出口增速下行的确定性较高。但是，出口增速中枢的下行斜率仍是市场博弈的焦点。中国出口是否稳健，将关系到人民币汇率的强弱，并最终影响资本市场的风险偏好。

► 未来海外关注：美国10月CPI增速

过去一周中，海外货币政策信号相对混乱。美联储在传达加息放缓信号的同时，又在强调加息周期的“更高更长”，而非美发达国家央行的加息进程则继续不及预期。这就导致了海外市场流行的“转向交易”需要更多的数据指引，美国10月CPI增速正是一个决定性的数据。假如美国通胀增速不超预期，“转向交易”或将继续主导海外市场。

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 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

1. 美联储11月议息会议点评：美债和美元到拐点了么？-2022/11/03
2. 宏观专题研究：供销社体系发展的三大方向-2022/11/02
3. 2022年10月PMI数据点评：PMI重回收缩区间重要么？-2022/10/31
4. 全球大类资产跟踪周报：内外市场热度分化-2022/10/30
5. 宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27

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

月初，央行逆回购投放规模较低，连续4天规模低于200亿元，但货币市场资金较松。

本周，DR001 平均为 1.75%，DR007 平均为 1.81%，较上周走低。

本周国内股市大幅反弹，成长风格跑赢。

上证上涨 6.07%，深证涨 7.55%，创业板指数涨 8.92%，科创 50 指数涨 7.96%。

国证价值风格指数涨 2.70%，成长风格指数涨 8.15%；大盘指数涨 6.37%，中盘指数涨 6.70%，小盘指数涨 6.30%。

行业方面，本周除国防军工外均上涨。消费者服务、食品饮料、汽车、电力设备及新能源等行业涨幅靠前。

国内债券市场利率大多收涨，信用利差有所走阔。

2 年期国债利率上行 2.80BP，5 年期国债利率上升 5.50BP，10 年期国债利率上升 3.70BP；国开 2 年期上行 6.15BP，5 年期上行 4.25BP，10 年期上行 2.65BP。

国债期货有所回升。2 年国债期货本周收至 101.32，下跌 0.05%，5 年国债期货本周收至 101.94，下跌 0.20%，10 年国债期货收至 101.39，下跌 0.26%。

信用利差继续扩大。2 年期企业债与国债利差为 25.74BP，相比上周上升 1.82BP；2 年期城投与国债利差为 30.8，相比上周上升 0.42BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 36.29，相比上周上升 2.88BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差为 37.59BP，相比上周上升 1.38BP。

经济回升预期叠加紧缩放缓预期，本周海外主要商品价格上涨明显。

南华综合指数上升 3.65%，农产品、金属、能化和工业品指数分别上升 4.24%、4.02%、3.36%和 3.17%。

重要商品方面，WTI 原油本周上涨 5.36%，上海螺纹钢跌 1.28%，LME 铜涨 6.79%，伦敦黄金现货涨 2.25%。

11 月美联储议息会议态度鹰派，美股下跌，但非美股市表现较好。

标普 500 跌 3.35%、纳指下跌 5.65%，道琼斯指数下跌 1.40%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日经 225 均不同程度上涨，恒生指数大涨 8.73%。

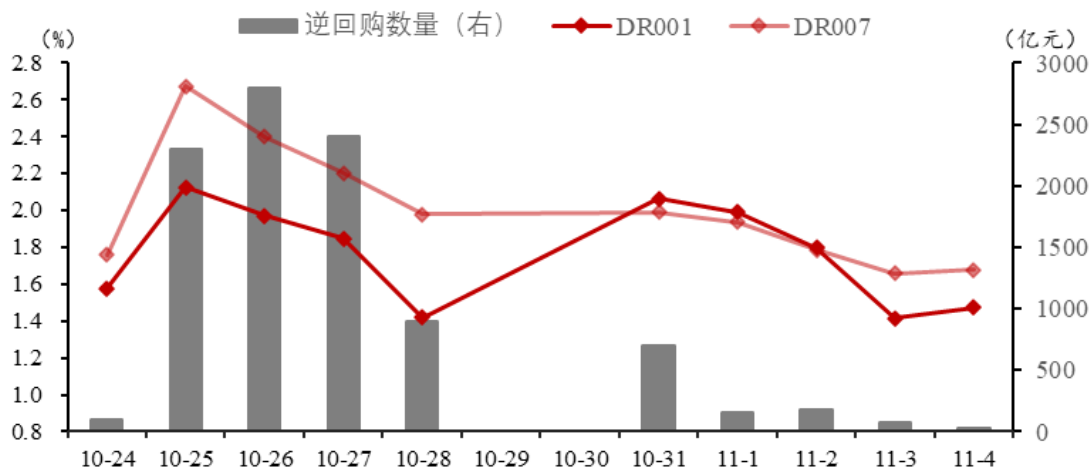
11 月英国央行会议鸽派超预期，除英债外，海外债券利率普遍上行。

10 年期美债利率上涨 15BP；10 年期德债、法债、意债利率分别上行 21.2BP、21.2BP 和 30.3BP。10 年期英债利率则下行 6.2BP。

美元指数小幅上行，非美货币多数升值。

在岸人民币、瑞郎和日元分别升值 0.93%、0.17%和 0.57%。商品货币方面，加元升值 0.92%，澳元上涨 0.92%。但英镑和欧元分别贬值 2.02%和 0.11%。

图 1：季末央行增加逆回购投放，但资金面仍偏紧



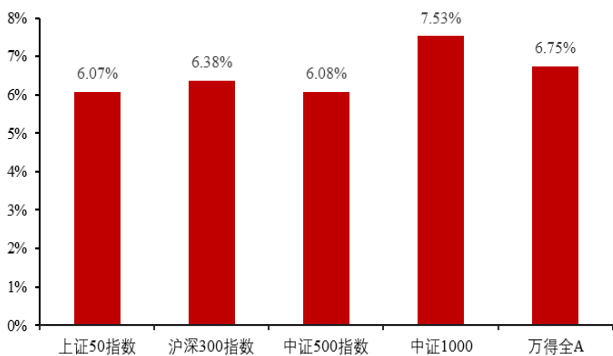
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.10.31—2022.11.04)									
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	5.31%	2年国债 (BPs)	2.84	黄金	2.25%	美元指数	0.10%	标普500	-3.35%
深证指数	7.55%	5年国债 (BPs)	5.50	WTI原油	-3.36%	在岸人民币	0.93%	纳斯达克指数	-5.65%
创业板指数	8.92%	10年国债 (BPs)	3.70	LME铜现货	-0.30%	离岸人民币	1.27%	道琼斯指数	-1.40%
科创50指数	7.96%	2年国开 (BPs)	6.15	上海螺纹钢	-1.28%	欧元	-0.11%	伦敦金融时报100指数	4.07%
上证50	6.07%	5年国开 (BPs)	4.25	南华工业品	3.17%	英镑	-2.02%	巴黎CAC40指数	2.29%
沪深300	6.38%	10年国开 (BPs)	2.65	南华农产品	4.24%	日元	0.57%	德国DAX指数	1.64%
中证500	6.08%	TS	-0.05%	南华能化品	3.36%	瑞郎	0.17%	10年期美债 (BPs)	15.00
中证1000	7.53%	TF	-0.20%	南华综合指数	3.65%	加元	0.92%	10年期德债 (BPs)	21.20
万得全A	6.75%	T	-0.26%	CRB综合指数	-1.53%	澳元	0.92%	10年期日债 (BPs)	0.30

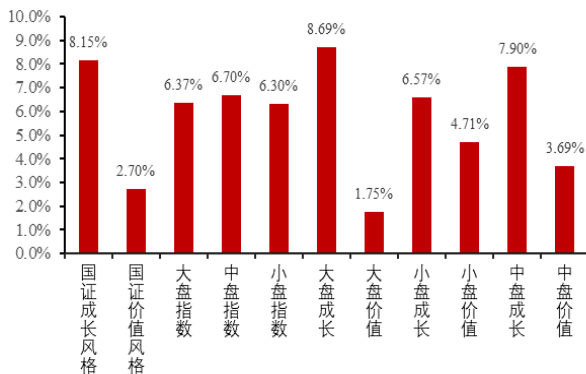
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 10 月 31 日至 11 月 4 日 A 股市场表现



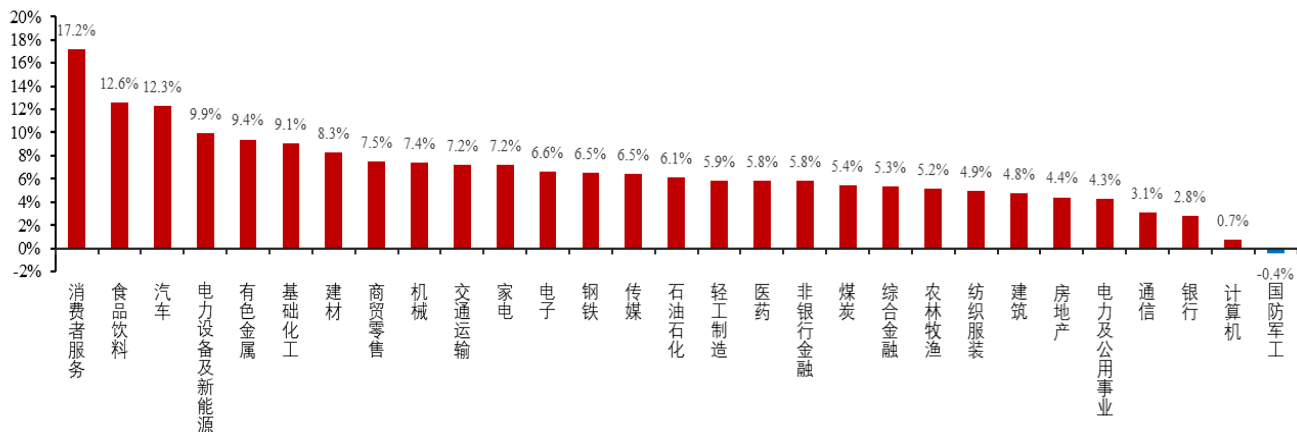
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 10 月 31 日至 11 月 4 日 A 股风格表现



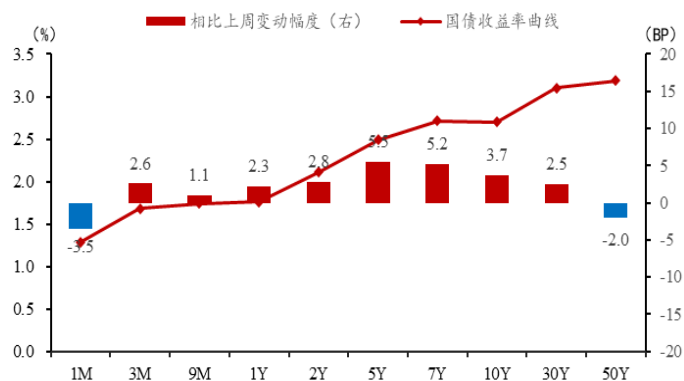
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：消费者服务、食品饮料、汽车、电力设备及新能源等行业涨幅靠前



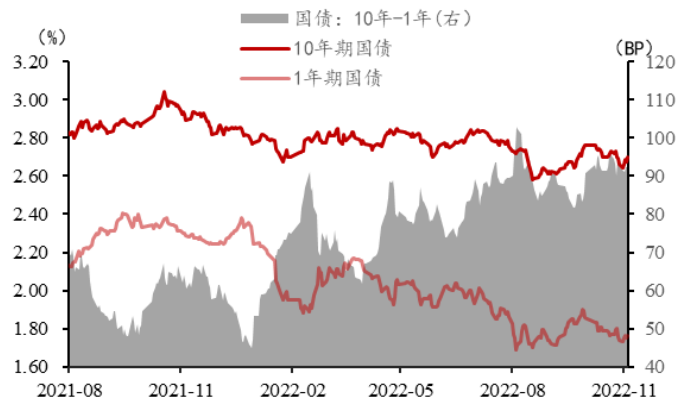
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 31 日——2022 年 11 月 4 日

图 6：债券收益率普遍上升，5Y 国债利率上升较多



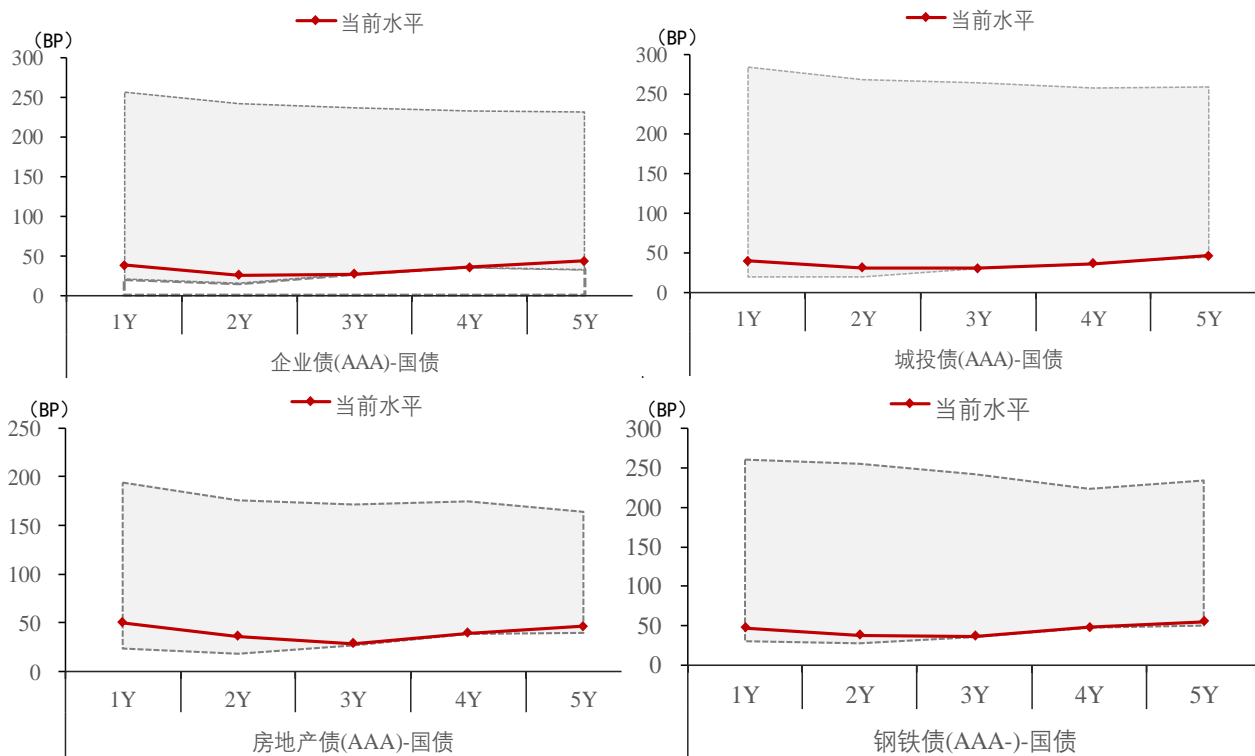
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 31 日——2022 年 11 月 4 日

图 7：期限利差小幅回升



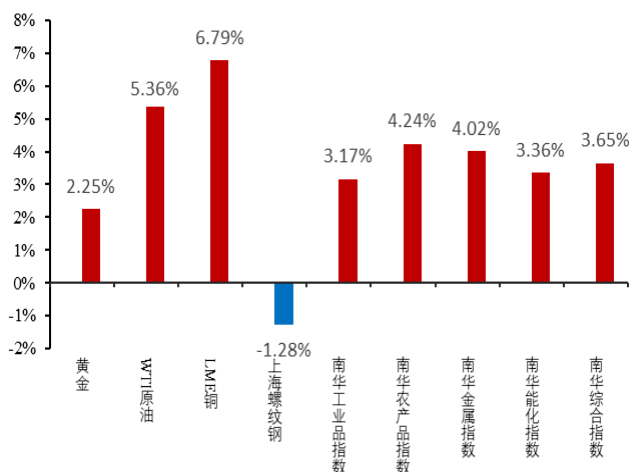
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 11 月 4 日

图 8：信用利差大多收窄



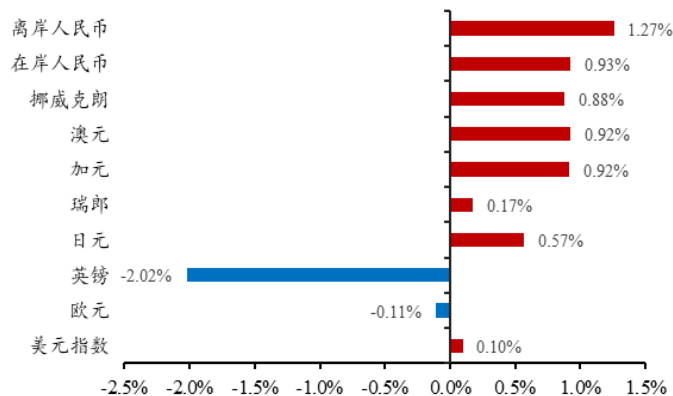
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 11 月 4 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：经济回升预期叠加紧缩放缓预期，大宗价格反弹

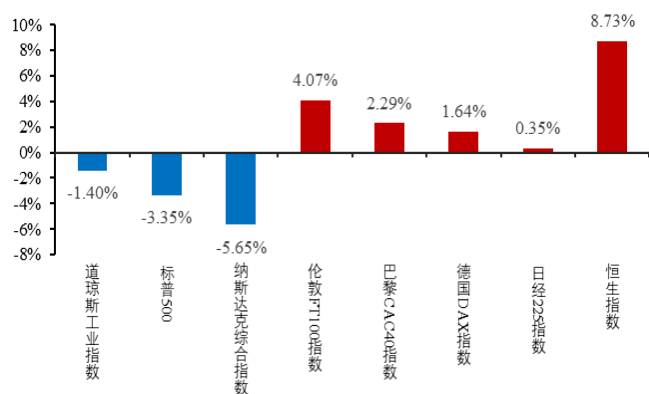


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 31 日——2022 年 11 月 4 日

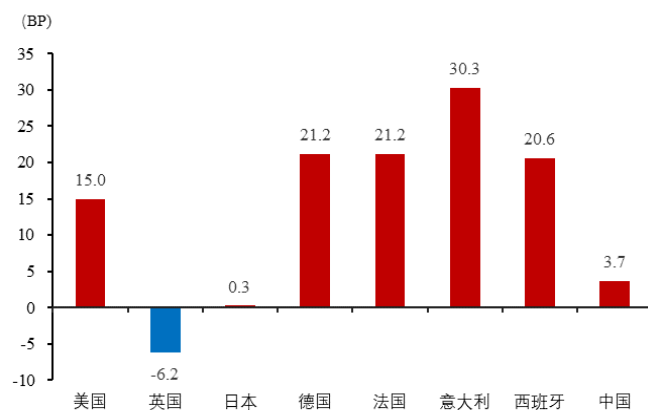
图 10：美元小幅升值，多数货币走强



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 31 日——2022 年 11 月 4 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 31 日——2022 年 11 月 4 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：涨跌幅取值区间 2022 年 10 月 31 日——2022 年 11 月 4 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 9788 亿元，融资融券交易占比约 7.8%，交易热度明显上升。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 49 亿元，相较于上周 14 亿元有所回升。本周北向资金累计净卖出 50.11 亿元，延续上周流出态势。

银行间市场逆回购成交量小幅回落。

上周银行间逆回购量平均为 4.95 万亿元，相比上周 4.78 万亿规模有所上升。

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回落，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.06%，相比上周上升 6.00BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.35%，相比上周回落 6.77BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.18%，相比上周上行 1.00BP。

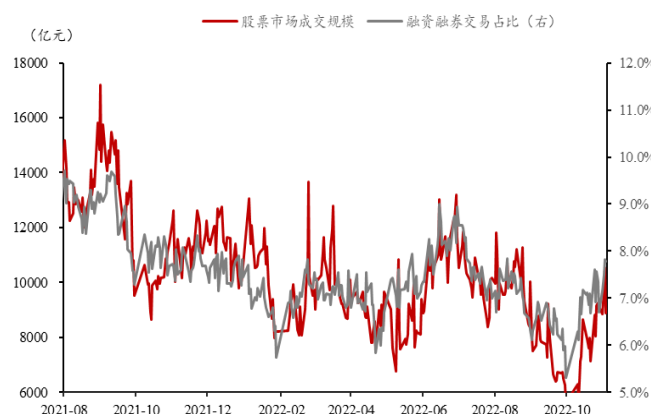
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.30%，比上周下行 2BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.46%，比上周下行 1BP。

美股、美债、原油和 G7 货币波动率均有所回落。

离岸美元流动性边际有所收紧。

FRA/OIS 指标继续边际上升，美元兑欧元货币互换基本走平。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



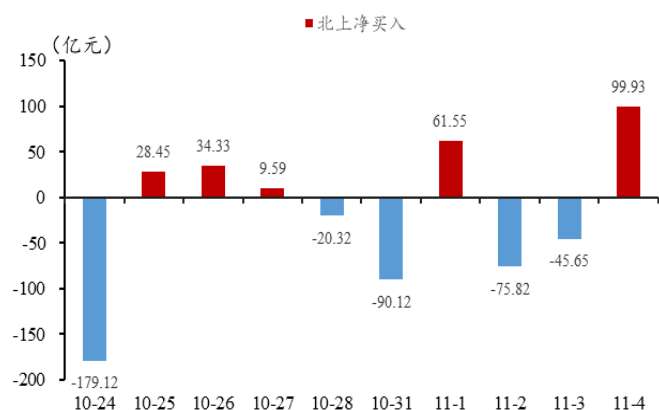
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



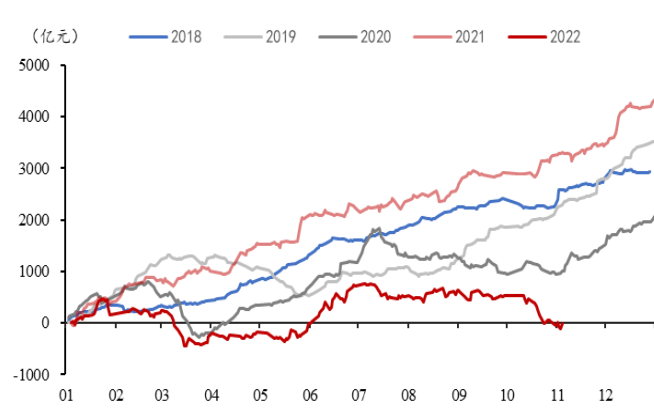
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入波动较大



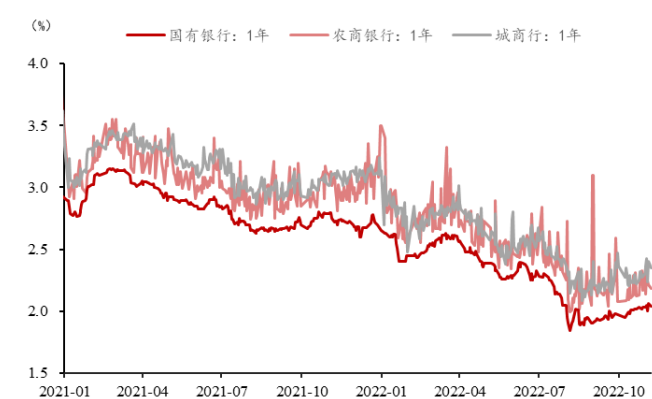
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 北上资金累计净买入金额



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 同业存单发行利率



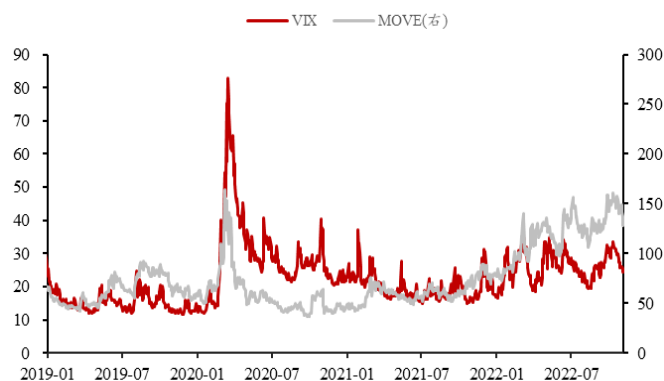
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



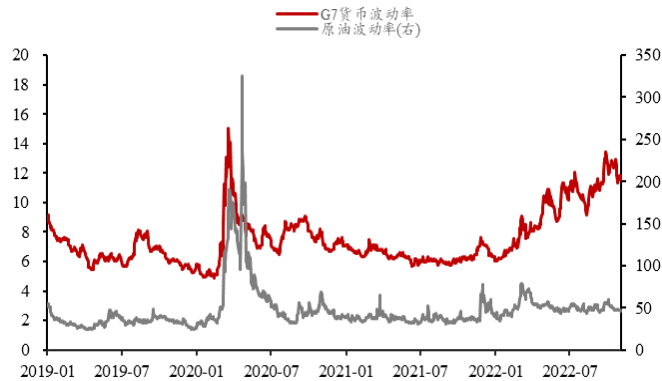
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



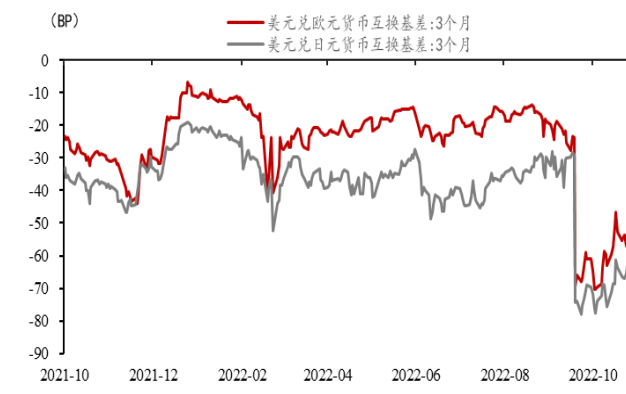
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

六大电厂煤炭日耗量和 10 城地铁出行人次均下降，乘联会汽车销量保持强劲。

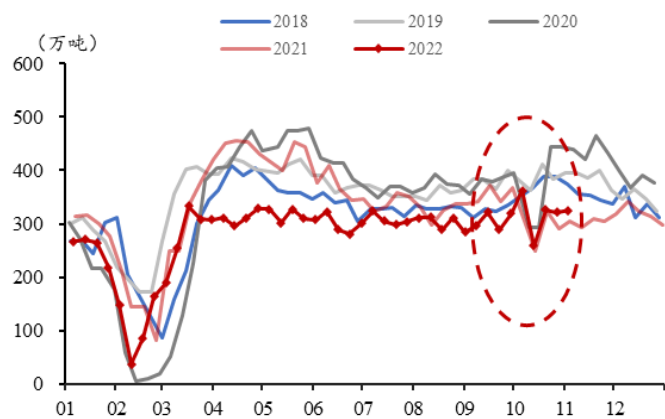
螺纹钢表观消费 325.0 万吨，环比上周上升 2.9 万吨，但仍弱于过往几年同期水平；

全国水泥价格指数 154.1，相较上周微降 0.3，弱于 2021 年水平；全国气温逐步回落，因此六大电厂日耗煤量继续回落，但仍强于历史同期。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 43.1 万平方米，相较上周大幅下降 1.5 万平方米，且弱于历史同期；上周乘联会汽车当周日均销量录得 10.52 万辆，同比增长 11.4%。

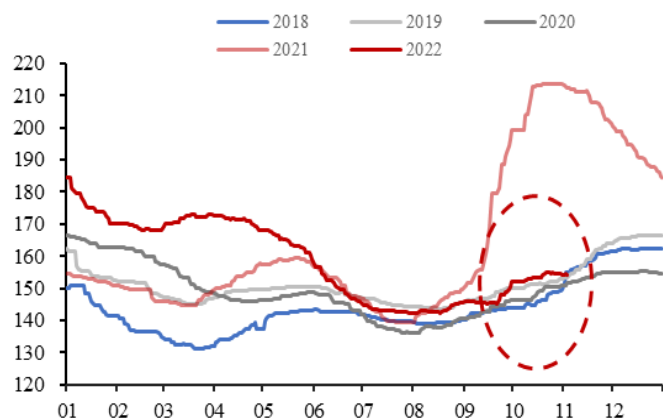
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 3774.1 万人次，同比下滑 23.4%。

图 23：螺纹钢表观消费



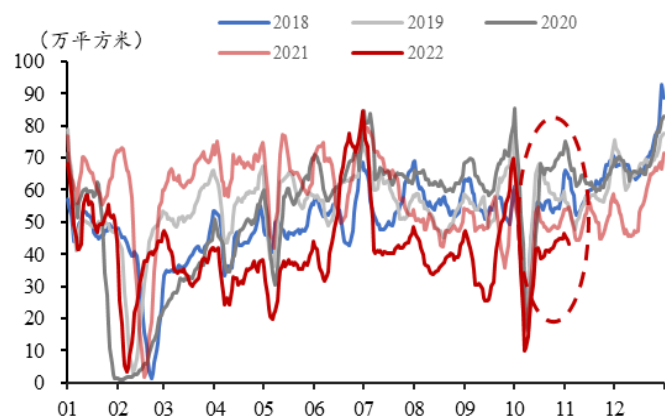
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



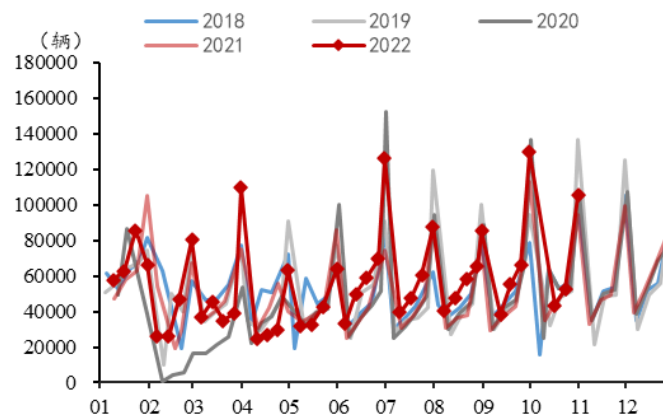
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



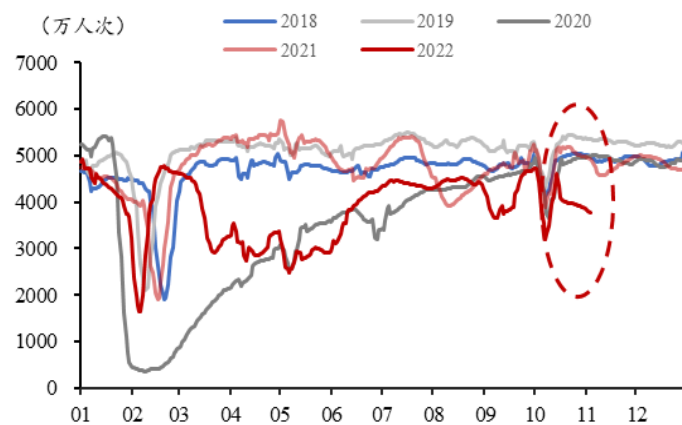
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售数据



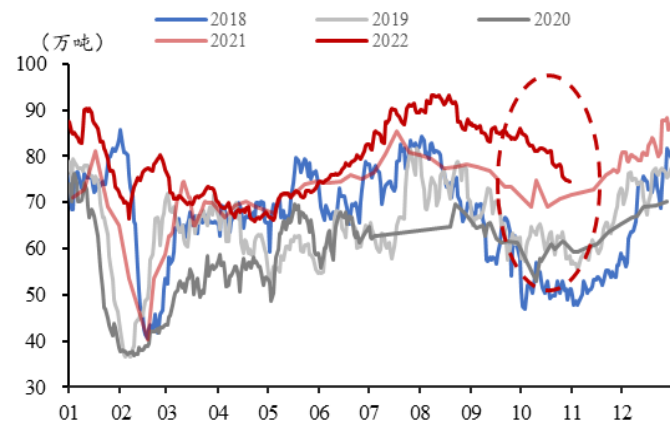
资料来源：wind，民生证券研究院

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) **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: 季末央行增加逆回购投放, 但资金面仍偏紧	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 10 月 31 日至 11 月 4 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 10 月 31 日至 11 月 4 日 A 股风格表现	4
图 5: 消费者服务、食品饮料、汽车、电力设备及新能源等行业涨幅靠前	5
图 6: 债券收益率普遍上升, 5Y 国债利率上升较多	5
图 7: 期限利差小幅回升	5
图 8: 信用利差大多收窄	6
图 9: 经济回升预期叠加紧缩放缓预期, 大宗价格反弹	6
图 10: 美元小幅升值, 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	9
图 14: 新基金发行情况	9
图 15: 本周北上资金流入波动较大	9
图 16: 北上资金累计净买入金额	9
图 17: 同业存单发行利率	9
图 18: 票据转贴利率	9
图 19: 美股和美债市场波动率	10
图 20: 原油和 G7 外汇波动率	10
图 21: FRA/OIS 走势	10
图 22: 主要货币对交叉货币互换基差	10
图 23: 螺纹钢表观消费	11
图 24: 全国水泥价格指数	11
图 25: 30 城商品房成交 7 天移动平均	11
图 26: 乘联会汽车销售数据	11
图 27: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均	12
图 28: 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