

国内宏观周报

净值化时代遇流动性冲击

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：**本周本土新增确诊病例数增加，工业开工率多数回升，产成品库存继续去化；商品房销售面积环比略有回升，但土地一级市场需求依然偏弱；黑色商品价格多数上行。**1)** 上周六至本周五（11月12日-11月18日），广东、北京、河南等29个省市自治区合计新增本土确诊13270例，较11月5日-11月11日的28个省市自治区、新增6933例明显增加。**2)** 开工率多数回升。其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率、焦化企业开工率环比分别提升0.8个百分点、0.6个百分点。基建相关的石油沥青装置开工率环比上升0.8个百分点，磨机运转率环比下滑0.1个百分点，二者均高于去年同期水平。汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎的开工率分别环比上升8.6个百分点、10.6个百分点。**3)** 产成品去库存。产成品中，本周螺纹钢社库+厂库较上周下降3.8%，电解铝库存环比下降0.8%。原材料中，上周港口铁矿石库存环比上升0.5%；本周焦煤库存可用12.2天，较上周增加0.1天。**4)** 商品房销售面积环比略有回升。本周30城商品房日均销售面积环比上升6.5%，绝对水平约为过去三年均值的62.7%。土地一级市场需求不足，上周百城土地供应面积增加34.7%，但成交面积环比减少40.2%；百城成交土地溢价率降至2.1%。**5)** 黑色商品期货价格上涨。本周南华黑色指数上涨3.5%，已连续3周上涨。具体看，本周焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石期货均上涨，涨幅分别为3.2%、3.4%、2.2%、6.4%；现货价格方面，焦煤、螺纹钢、铁矿石的现货价分别上涨0.7%、1.2%、5.7%，焦炭价格持平。**农产品方面，**本周农产品批发价格200指数环比下跌0.8%。主要农产品中，蔬菜、水果、鸡蛋批发价环比跌幅分别为1.9%、0.4%和1.9%，猪肉批发价格环比上涨1.1%。
- **资本市场：**本周债券市场遭流动性冲击，信用债估值收益率大幅上行；央行公开市场投放助力资金利率企稳，推动中长期国债收益率回落；主要股票指数全周多数上涨，美元指数上行，人民币汇率贬值。具体看：**货币市场方面，**R007和DR007周五分别收于1.82%和1.72%，较上周五分别下行2.5bp和下行10.1bp。**利率债方面，**本周1年期国债收益率上行10.6bp，10年期国债收益率下行1.0bp；10Y-1Y国债期限利差环比上周收窄11.6bp。**股票市场方面，**本周除创业板指数外的A股主要股票指数多数上涨；北上资金持续加仓，全周累计净流入322.83亿元。**外汇市场方面，**周五美元指数收于106.68，较上周五升值0.3%。本周在岸人民币兑美元贬值0.24%、离岸人民币贬值0.78%。
- **风险提示：**稳增长力度不及预期，国内疫情多点扩散，地缘政治冲突升级。

一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 债券市场遭赎回流动性冲击	<p>近期国内债市连续出现调整，导致债券基金净值普遍回撤，银行理财产品也出现新一轮“破净潮”。Wind 数据显示，11 月 14 日全市场中长期纯债基金平均跌幅达 0.29%，11 月 15 日再度下跌 0.09%。截至 11 月 15 日，全市场 34364 只银行理财中，共有 1776 只产品的净值跌至 1 以下。净值剧烈波动造成投资人恐慌，不少投资人集中赎回产品。甚至有 R2 级别（中低风险）的稳健型理财产品，出现无法赎回情况，原因是赎回客户太多，已触碰巨额赎回上限。</p>	<p>本周债券市场遭遇流动性冲击，因市场对疫情与房地产走势高度一致的预期被打破，十年期国债收益率上周五至本周二 3 个交易日内一度上行达 17bp，信用债估值收益率短时间内更大幅度上行。目前银行理财净值化转型基本完成，散户因产品“破净”大量赎回，引发债券市场“踩踏式卖出”。</p> <p>在当前流动性分层的市场环境下，非银、理财子等资管机构的资金有赖自上而下的传导，相对间接且滞后。尽管央行公开市场逆回购操作于周三、周四连续大额投放，资金面利率下行，但信用债抛压尚未缓解，市场信心仍有待修复。央行在三季度货币政策执行报告中，提出“加强对流动性供求形势和金融市场变化的分析监测”、“提升债券定价的有效性及其传导功能”，后续平滑流动性的政策或仍需跟进支持。</p>
2 房企融资相关政策调整	<p>11 月 14 日，为支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，防范化解房地产企业流动性风险，促进房地产市场平稳健康发展，银保监会、住建部、央行联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金</p> <p>交易商协会加快推进“第二支箭”政策落实，受理美的置业 150 亿元储架式注册发行，龙湖集团已完成 200 亿元中票注册。还有多家民营房企正在开展发债注册筹备工作，并向中债增进公司递交了增信业务意向。</p>	<p>总体看，房地产企业融资相关的金融政策越发积极，政策思路或已从“保项目不保主体”过渡至“支持优质房地产企业稳健发展”一定程度上能帮助优质房地产企业缓解流动性压力，避免房企信用风险的持续蔓延，有助于稳定居民购房信心。</p>

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：开工率回暖，产成品去库存

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

指标名称	来源	11-18	11-11	11-04	10-28	10-21	10-14	10-07	09-30	09-23	09-16	09-09	
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线			-0.9%			-0.8%	-0.5%			0.9%	
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	0.3%	-0.2%	2.7%	2.1%	4.2%	-1.0%	-3.6%	0.4%	1.1%	-0.4%	3.3%
	高炉开工率(247家):全国	根据新闻整理	-1.1%	-2.0%	-3.3%	-0.7%	-0.7%	-1.1%	0.8%	0.0%	0.5%	0.5%	1.4%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息	20.7%	24.5%	-14.0%	-8.6%	-11.5%	72.8%	-41.3%	-3.0%	18.7%	-6.6%	-7.0%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息	14.6%	9.4%	-2.6%	-14.6%	0.6%	58.5%	-35.1%	-0.5%	12.5%	-9.6%	-0.8%
	焦化企业开工率	根据新闻整理	0.9%	-1.9%	-1.3%	0.9%	-5.2%	-5.1%	1.1%	-2.3%	-1.4%	0.1%	2.7%
	石油沥青装置开工率	Wind	1.9%	-1.2%	4.1%	-4.7%	1.4%			4.5%	-0.7%	12.1%	4.2%
PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	0.0%	0.0%	-2.0%	-4.1%	1.5%	-2.2%	4.5%	6.4%	1.3%	-1.3%	6.5%	
库存	螺纹钢社会库存	Wind	-4.0%	-4.3%	-5.5%	-3.4%	-5.2%	-4.5%	5.3%	-6.3%	-2.1%	3.3%	-2.1%
	螺纹钢厂库库存	Wind	-3.3%	-4.8%	-5.2%	-2.5%	0.5%	-5.0%	9.2%	-12.7%	0.1%	0.9%	-1.5%
	电解铝库存	根据新闻整理	-3.3%	-0.8%	-9.6%	-1.0%	-3.6%	-1.8%	8.8%	-8.2%	-2.4%	2.1%	-1.9%
	港口铁矿石库存	Wind	0.5%	0.5%	1.9%	0.2%	-0.6%	0.2%	-0.9%	-0.8%	-3.9%	0.2%	-2.5%
焦煤库存可用	根据新闻整理	0.8%	-2.4%	-2.4%	-2.3%	2.4%	2.4%	-0.8%	5.0%	5.3%	1.8%	-3.5%	
地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	6.5%	-21.3%	-5.4%	8.9%	-0.9%	320.2%	-85.9%	40.8%	79.8%	-10.9%	-31.0%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	10.2%	-29.1%	-1.4%	-0.6%	19.3%	264.5%	-84.2%	16.3%	59.6%	-21.3%	6.5%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	7.2%	-23.4%	4.7%	-1.1%	-9.2%	670.2%	-92.3%	68.6%	88.3%	4.6%	-50.3%
	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	1.9%	-6.7%	-26.5%	48.2%	0.1%	96.3%	-68.6%	13.4%	91.1%	-20.2%	-23.3%
	100大中城市:成交土地占地面积	Wind		-40.2%	-1.3%	7.5%	10.3%		-69.0%	28.4%	58.9%	-14.1%	-7.0%
100大中城市:成交土地溢价率	Wind		1.2%	2.3%	0.9%	0.5%	7.8%	7.5%	0.8%	0.1%	1.8%	3.3%	
消费	全国电影票房收入	国家电影资金	51.9%	-5.8%	-22.1%	-20.8%	-14.9%	-85.0%	471.6%	19.4%	-53.8%	73.7%	-37.5%
	九大城市地铁客流量	根据新闻整理					-13.0%	31.9%	-27.6%	4.9%	19.9%	1.2%	-5.8%
	乘用车厂家当周日均销量	乘联会	-3.2%	-0.6%	4.2%					27.7%	-7.6%		
	义乌中国小商品指数:总价格指数	中国·义乌小商		0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%
	柯桥纺织:价格指数:总类	中国柯桥纺织		0.0%	-0.6%	0.0%	0.3%	-0.2%	0.4%	-0.3%	-0.3%	0.3%	-0.1%
柯桥纺织:价格指数:服装面料类	中国柯桥纺织		0.0%	-0.4%	0.1%				-0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	
进口	CCBFI:综合指数	根据新闻整理	1.4%	-2.8%	-4.7%	-2.5%	4.3%			-0.1%	2.1%	1.4%	1.9%
	CICFI:综合指数	根据新闻整理	-1.6%	1.9%	-1.6%	0.2%	-0.6%			0.7%	-0.1%	0.2%	-0.7%
出口	波罗的海干散货指数(BDI)	根据新闻整理	-12.3%	2.4%	-13.8%	-15.7%	-1.0%	-6.3%	11.4%	-3.1%	16.9%	28.0%	11.7%
	SCFI:综合指数	根据新闻整理	-9.5%	-8.6%	-7.0%	-4.6%	-1.9%			-7.2%	-10.4%	-9.7%	-10.0%
	CCFI:综合指数	根据新闻整理	-4.5%	-3.4%	-3.8%	-5.0%	-3.3%			-5.9%	-5.1%	-4.2%	-3.8%
	CCFI:美西航线	根据新闻整理	-8.9%	-2.8%	-5.6%	-10.6%	-6.5%			-11.3%	-4.9%	-8.3%	-1.7%
	CCFI:欧洲航线	根据新闻整理	-6.5%	-7.1%	-7.0%	-6.8%	-2.8%			-4.4%	-3.6%	-2.7%	-3.5%
	CCFI:东南亚航线	根据新闻整理	-1.9%	-2.8%	5.1%	-2.5%	1.6%			-2.8%	-3.9%	-9.3%	-7.1%
农产品	农产品批发价格200指数	农业部	-0.8%	-1.1%	-1.7%	-0.9%	0.7%	2.0%	1.0%	-0.7%	-2.0%	-1.8%	1.1%
	菜篮子产品批发价格200指数	农业部	-0.9%	-1.3%	-2.0%	-1.1%	0.8%	2.3%	1.1%	-0.8%	-2.3%	-2.1%	1.3%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	农业部	-1.9%	-5.1%	-4.8%	-3.8%	-1.4%			-2.2%	-5.7%	-6.1%	2.0%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	农业部	-0.4%	3.5%	2.8%	-4.1%	0.5%			0.8%	-0.9%	-0.8%	-0.6%
	平均批发价:猪肉:周	农业部	1.1%	-4.3%	0.2%	-1.7%	4.5%			3.0%	1.2%	0.0%	2.1%
	平均批发价:鸡蛋:周	农业部	-1.9%	-1.1%	-0.9%	2.1%	1.6%			2.9%	-1.3%	-4.0%	3.4%
能源	期货结算价(连续):布油	IPE	-3.9%	-0.7%	0.8%	3.3%	-2.0%	0.6%	6.9%	-2.9%	-3.1%	1.1%	-5.7%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易					0.0%			-11.1%	-0.5%	-4.8%	32.5%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易	3.2%	3.0%	7.3%	-5.2%	-6.4%			1.3%	3.4%	5.8%	2.9%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	0.7%	-7.7%	-3.4%	-1.3%	0.7%			0.0%	3.7%	1.9%	-0.3%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易	3.4%	4.4%	3.8%	-4.3%	-7.5%			2.4%	3.9%	2.9%	4.1%
出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	0.0%	-8.1%	-3.9%	0.0%	0.0%			0.0%	0.0%	0.0%	-3.9%	
钢铁	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易	2.2%	2.1%	2.1%	-3.9%	-3.4%			0.9%	2.2%	-2.8%	4.2%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	1.2%	0.4%	-0.9%	-2.3%	-2.4%			1.1%	0.2%	-0.4%	0.8%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	5.7%	4.2%	-4.9%	-4.9%	-1.6%			1.0%	-0.7%	0.8%	3.1%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易	6.4%	6.9%	6.1%	-7.7%	-3.7%			0.3%	0.6%	-0.8%	7.9%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	1.3%	0.8%	-2.4%	-1.3%	-2.3%			0.9%	-0.7%	0.3%	-0.4%
有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-3.3%	6.1%	0.2%	0.8%	-1.6%			-0.6%	0.3%	-1.5%	5.6%
	长江有色:铝:A00	根据新闻整理	2.6%	2.6%	-0.1%	-1.9%	-0.3%			-1.9%	-0.8%	0.4%	3.8%
	长江有色:铅:1#	根据新闻整理	0.8%	2.0%	0.5%	-1.8%	0.8%			0.8%	-0.7%	0.2%	0.5%
	长江有色:锌:0#	根据新闻整理	1.8%	-0.3%	-0.4%	-5.4%	1.2%			-1.8%	0.4%	-0.6%	3.4%
	长江有色:镍:1#	根据新闻整理	2.6%	9.6%	-3.3%	-4.5%	-3.0%			-1.3%	2.2%	-1.3%	3.6%
长江有色:镍板:1#	根据新闻整理	-2.7%	7.1%	3.6%	-0.1%	-2.1%			-2.4%	2.5%	0.5%	14.3%	
建材	水泥价格指数:全国	中国水泥网	0.07%	-0.08%	-0.27%	0.38%	0.80%			2.6%	0.5%	-0.2%	0.0%
	南华玻璃指数	南华期货	0.7%	1.6%	-3.1%	-4.5%	-3.9%			1.7%	-0.2%	1.3%	2.6%

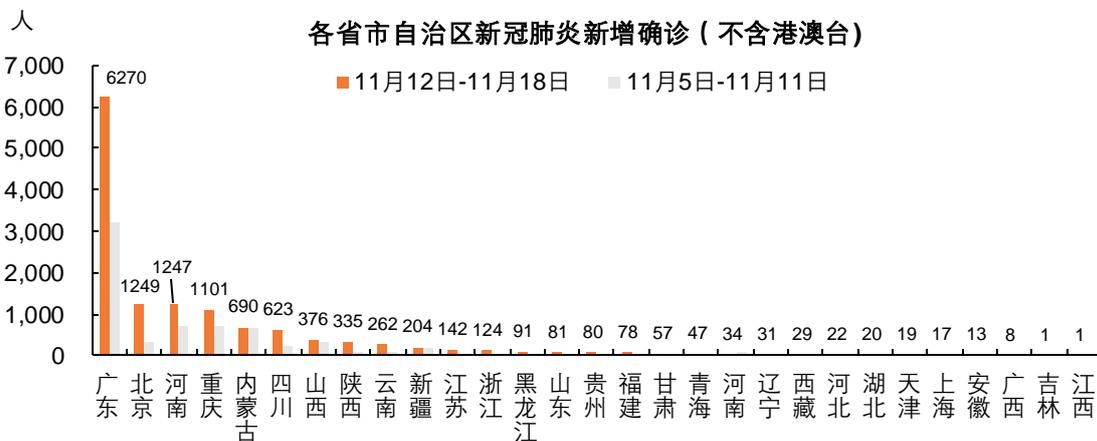
资料来源: Wind,平安证券研究所;注:图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 国内疫情：本土新增确诊病例数增加

【平安观点】上周六至本周五(11月12日-11月18日),广东、北京、河南等29个省市自治区合计新增本土确诊13270例,较11月5日-11月11日的28个省市自治区、新增本土确诊6933例明显增加。11月12日-11月18日,广东、北京、河南、重庆、内蒙古和四川6个省市自治区合计新增本土确诊11180例,占同期全国(不含港澳台)新增本土确诊的84.3%。除新疆、湖南、安徽、江西、海南和宁夏外的其它25个省市自治区(不含港澳台),新增本土确诊病例数较前一周均回升。11月17日的国务院联防联控机制新闻发布会,主要介绍“不折不扣、科学精准落实疫情防控优化措施”,强调既要持续整

治“层层加码”，防止“一封了之”，又要反对不负责任的态度，防止“一放了之”，保障好二十条措施不折不扣落地落实。总体看，国内疫情防控形势仍然严峻，但优化疫情防控“二十条”出台，或可在一定程度上减缓疫情的冲击，以更好平衡疫情防控和经济增长。

图表3 上周六至本周五（11月12日-11月18日），广东、北京、河南等29个省市自治区合计新增本土确诊13270例



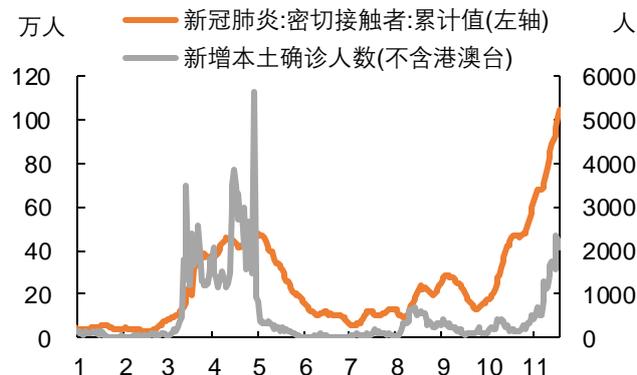
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 近期本土日新增确诊数 (不含港澳台)



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 本周五国内新冠肺炎密接较上周五增加22.6万人



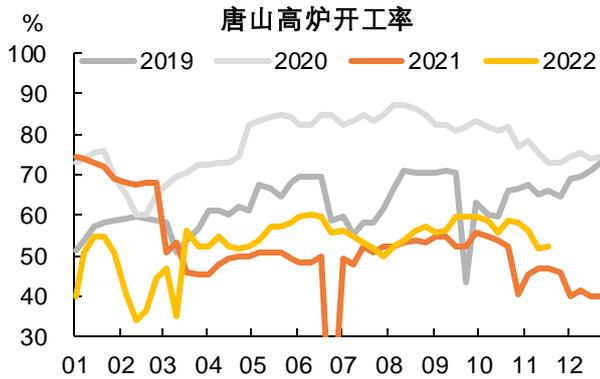
资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率多数回升

【平安观点】本周工业开工率多数回升。其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率、焦化企业开工率环比分别提升0.8个百分点、0.6个百分点。南华黑色商品期货指数已连续三周上涨，一定程度上有助于产业链开工率的稳定。基建相关的石油沥青装置开工率环比上升0.8个百分点，磨机运转率环比下滑0.1个百分点，二者均高于去年同期水平。汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎开工率分别环比上升8.6个百分点、10.6个百分点。因燃油车购置税减半政策将于年末退出，厂商近期积极备货，汽车产业链开工率恢复，以期年末促销带动汽车消费。不过，10月国内汽车销量偏弱，11月前两周继续走弱，后续汽车产业链景气度能否维持仍然存在一定不确定性。

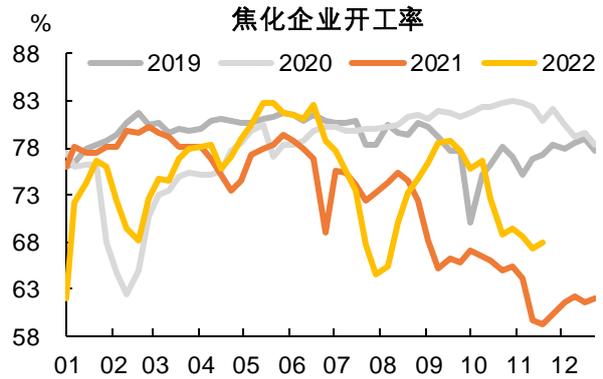
本周二10月经济数据公布，中国供需两端的主要经济指标同比多数回落。近期在疫情防控 and 房企融资方面都有明显调整，不过由于政策从出台到见效存在时滞，且目前国内疫情仍多点散发，要实现10月26日国常会要求的“努力推动四季度经济好于三季度”，仍有必要出台更多稳增长举措。

图表6 本周唐山高炉开工率环比上升0.8个百分点



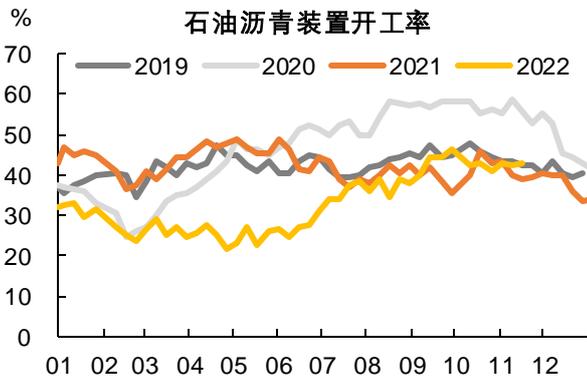
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周焦化企业开工率环比上升0.6个百分点



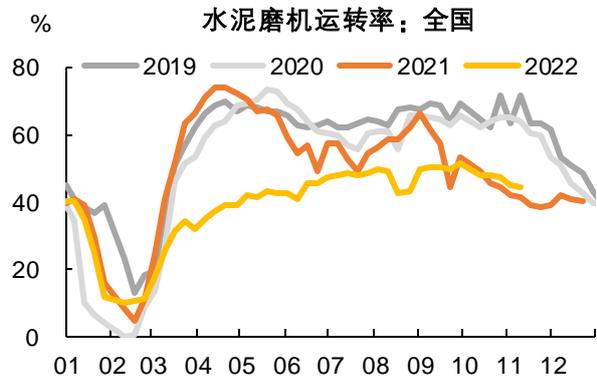
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周石油沥青装置开工率环比上升0.8个百分点



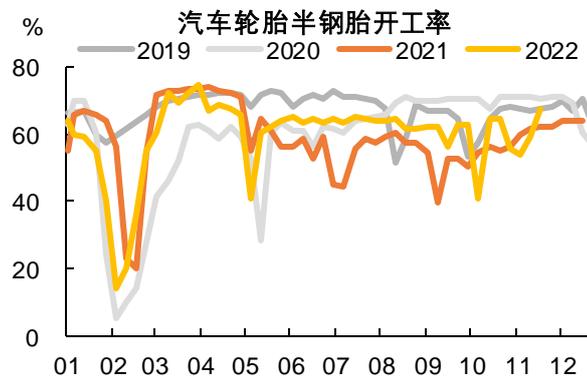
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周磨机运转率44.6%，环比下滑0.1个百分点



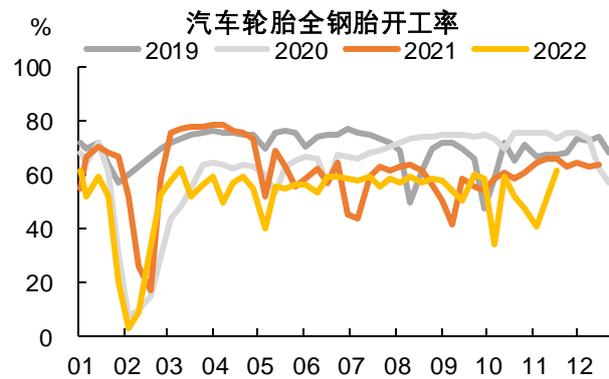
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周汽车轮胎半钢胎开工率67.6%，环比上升8.6个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

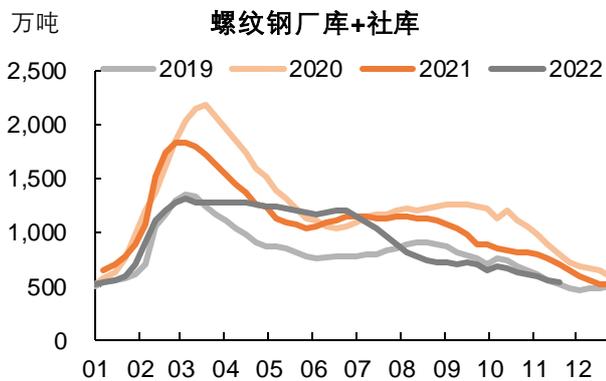
图表11 本周汽车轮胎全钢胎开工率61.6%，环比上升10.6个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

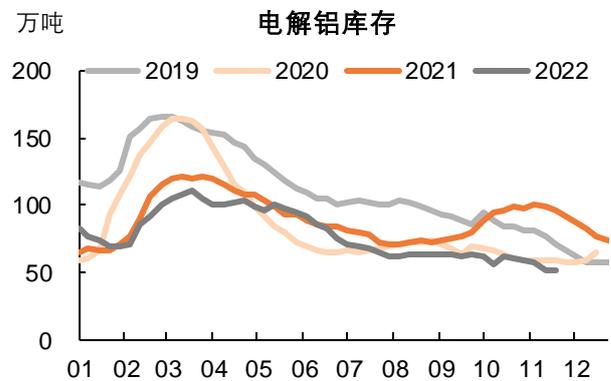
2.3 库存：产成品去库存

图表12 本周螺纹钢厂库+社库较上周环比下降 3.8%



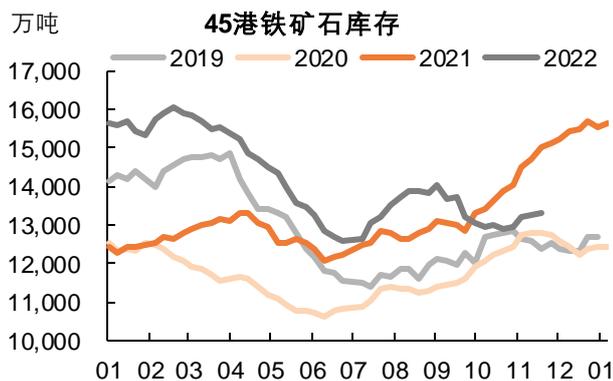
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周电解铝库存环比下降 0.8%



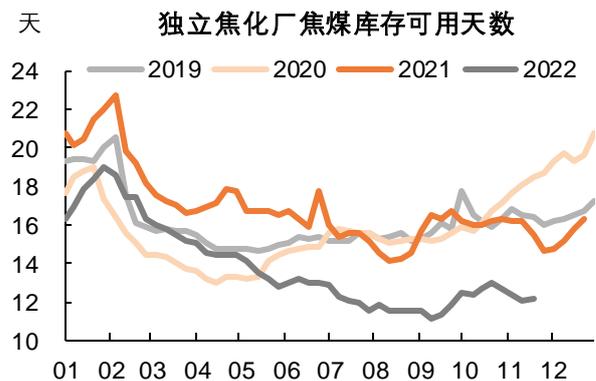
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周港口铁矿石库存较上周上升 0.5%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 本周焦煤库存可用 12.2 天, 较上周增加 0.1 天



资料来源:wind, 平安证券研究所

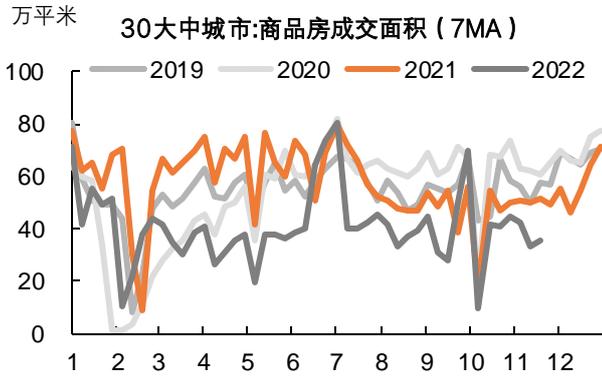
2.4 需求：商品房销售面积略有回升

【平安观点】商品房销售面积环比略有回升。本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 6.5%，绝对水平约为过去三年均值的 62.7%。本周各层级城市商品房销售同步回暖，一线、二线、三线城市环比分别上升 10.2%、7.2%、1.9%。土地一级市场需求不足，上周百城土地供应面积增加 34.7%，但成交面积环比减少 40.2%；百城成交土地溢价率降至 2.1%。央行及银保监会于 11 月 11 日发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提出“鼓励金融机构重点支持治理完善、聚焦主业、资质良好的房地产企业稳健发展”。银保监会、住建部、央行于 11 月 14 日发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，指导商业银行向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。交易商协会加快推进“第二支箭”政策落实，11 月 14 日美的置业 150 亿元储架式注册发行，11 月 15 日龙湖集团已完成 200 亿元中票注册。总体看，房地产企业融资相关的金融政策越发积极，政策思路或已从“保项目不保主体”过渡至“支持优质房地产企业稳健发展”一定程度上能帮助优质房地产企业缓解流动性压力，避免房企信用风险的持续蔓延，有助于稳定居民购房信心。

内需方面，线下经济活跃度依然偏低。本周电影日均票房环比上升 51.9%，绝对水平约为近三年同期均值的 32.4%；9 大城市日均地铁客运量环比上升 3.3%，绝对水平约为近三年同期均值的 64.8%；京广深交通拥堵程度较上周缓解，上海加剧。

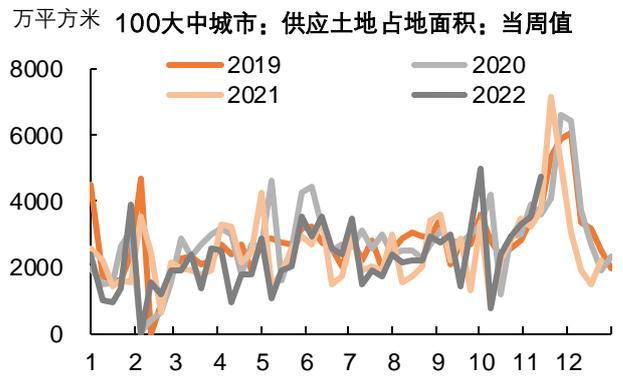
外需方面，本周二公布的 10 月工业出口交货值同比增速下滑 2.5 个百分点至 2.5%，与出口增速同步较快走弱。本周中国出口集装箱运价指数较上周降 4.5%。

图表16 本周30城商品房日均销售面积环比上升6.5%



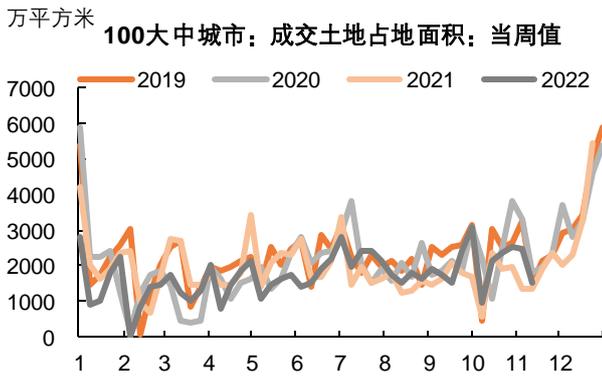
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 上周百城土地供应面积环比增加34.7%



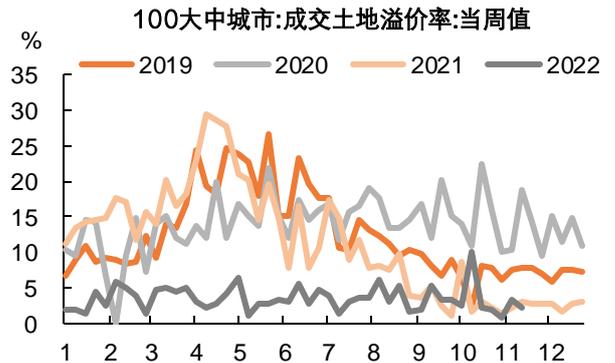
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 上周百城土地成交面积环比减少40.2%



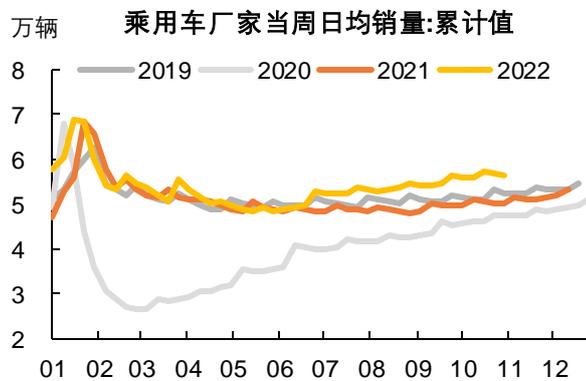
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 上周百城成交土地溢价率降至2.1%



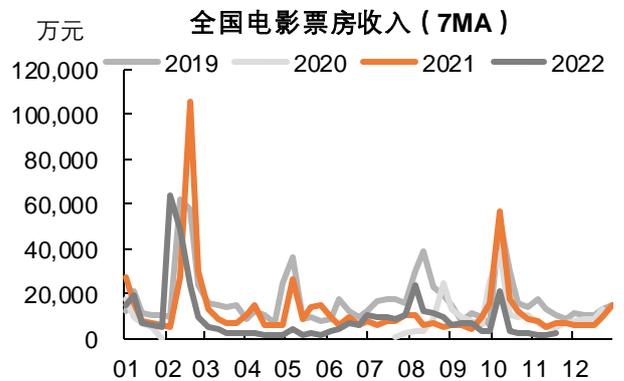
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 11月第2周乘用车厂家的销售回落



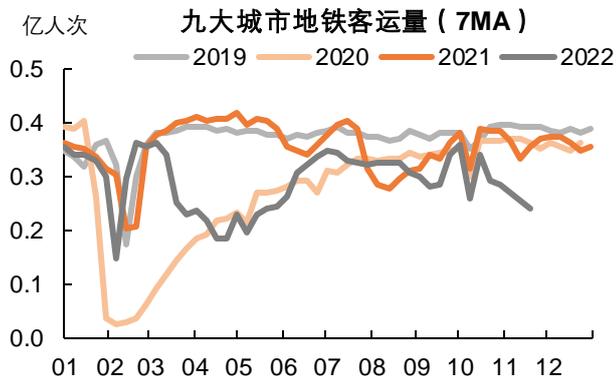
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 本周电影日均票房2402万, 环比上升51.9%



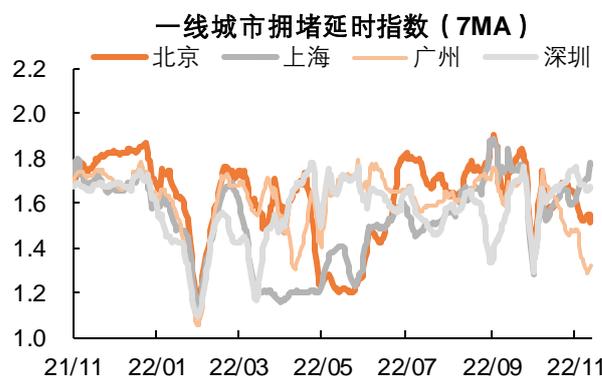
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周9大城市日均地铁客运量环比下降5.7%



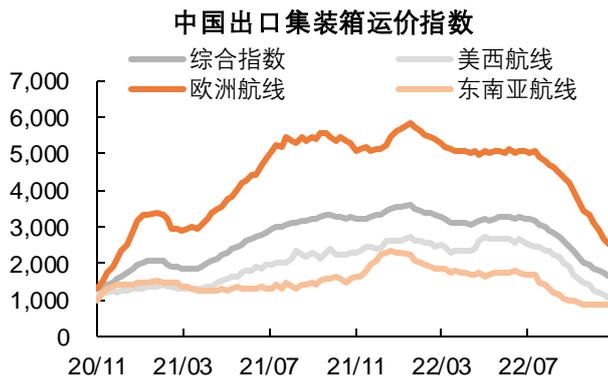
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表23 本周京广深交通拥堵程度较上周缓解, 上海加剧



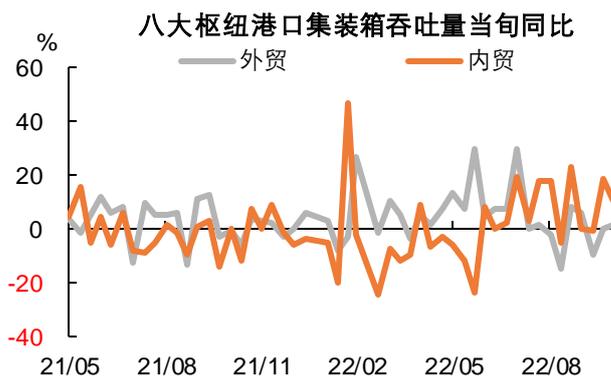
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表24 本周中国出口集装箱运价指数下滑, 美西、欧洲、东南亚航线降价



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表25 10月下旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为10.1%、1.2%, 内贸回落、外贸略有提升



资料来源:wind, 平安证券研究所

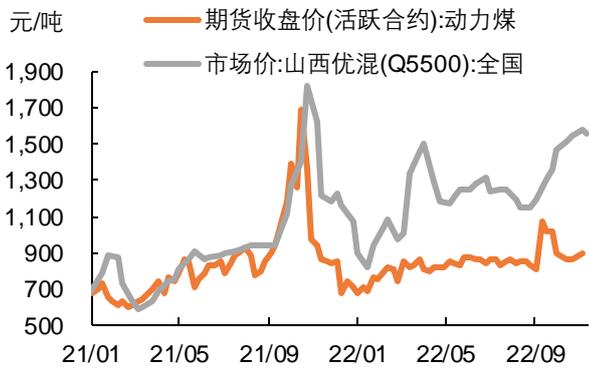
2.5 物价：黑色商品期货价格上涨

【平安观点】本周黑色商品期货价格上涨。本周南华黑色指数上涨3.5%，已连续3周上行。具体看，本周焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石期货均上涨，涨幅分别为3.2%、3.4%、2.2%、6.4%；现货价格方面，焦煤、螺纹钢、铁矿石分别上涨0.7%、1.2%、5.7%，焦炭价格持平。

农产品方面，本周农产品批发价格200指数环比下跌0.8%。主要农产品中，蔬菜批发价环比下跌1.9%；水果批发价环比下跌0.4%；鸡蛋批发价环比下跌1.9%。猪肉批发价格环比上涨1.1%，本周五为34元/公斤。

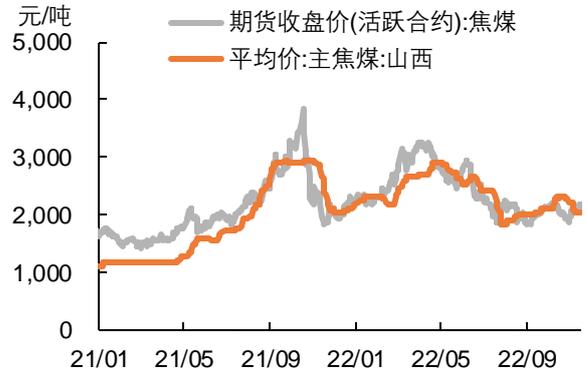
本周央行发布的三季度货币政策执行报告表示将“高度重视”未来通胀升温的潜在可能性，较二季度“密切关注”警惕更高。我们预计，明年一季度CPI有冲高风险，但2023年通胀中枢下移，核心CPI较难达到2%的敏感水平。我们推测，央行认为国内通胀超预期的风险可能源于海外通胀黏性偏强、消费“恢复性反弹”、地产周期恢复斜率陡峭等。

图表26 本周动力煤期货未更新, 11月上旬动力煤现货价格下跌 1.8%



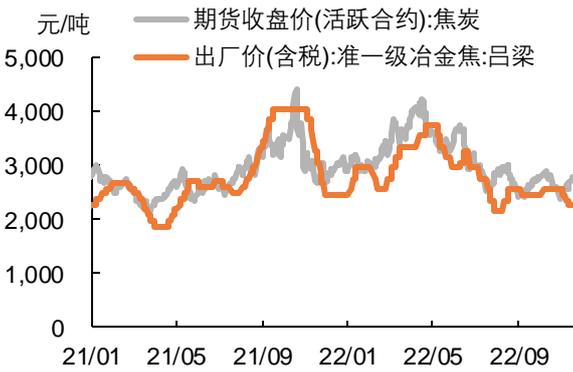
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表27 本周焦煤期货上涨 3.2%, 山西焦煤上涨 0.7%



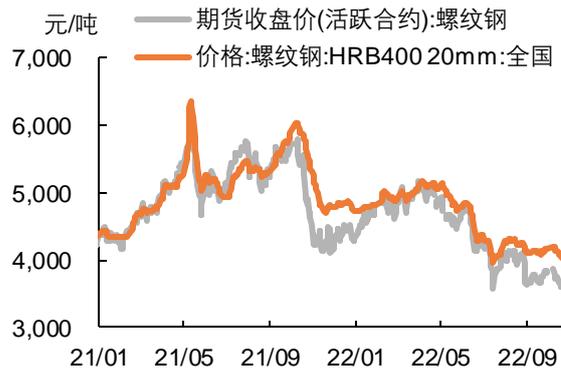
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表28 本周焦炭期货上涨 3.4%, 吕梁现货持平



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表29 本周螺纹钢期货上涨 2.2%, 现货价格上涨 1.2%



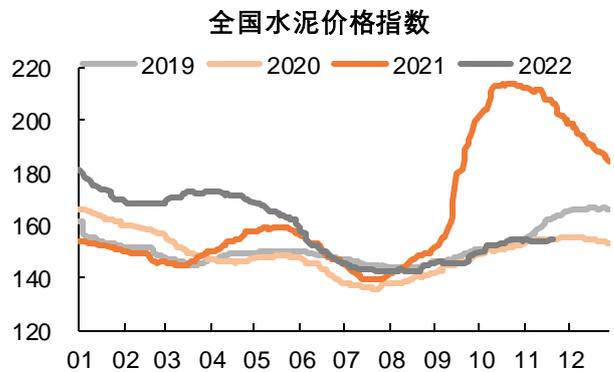
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表30 本周铁矿石期货上涨 6.4%, 现货价格上涨 5.7%



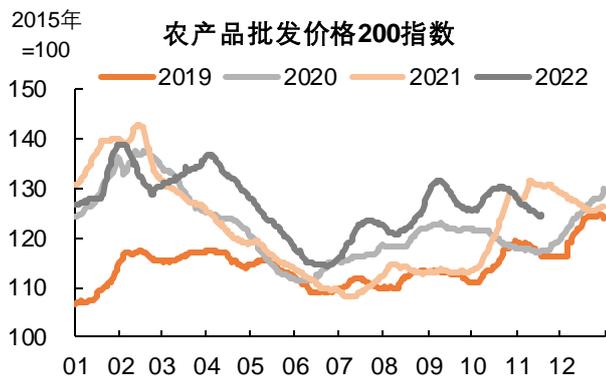
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 本周全国水泥价格较上周持平



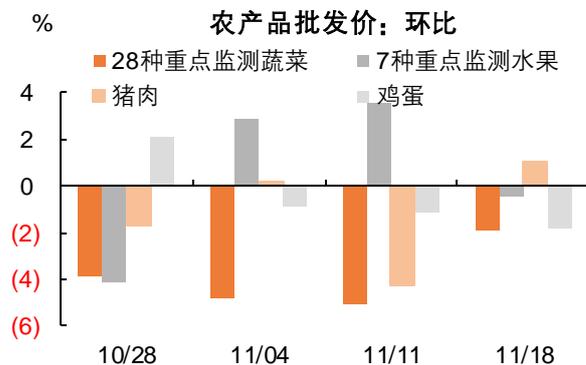
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 本周农产品批发价格200指数环比下跌0.8%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表33 本周蔬菜、水果、鸡蛋批发价下跌,猪肉价格上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

三、金融市场：债市遭流动性冲击

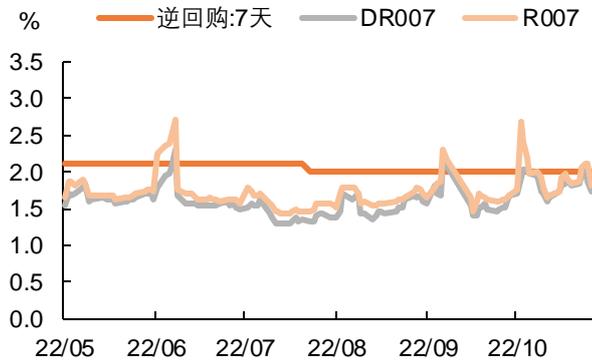
【平安观点】本周债券市场遭遇流动性冲击，信用债估值收益率大幅上行；央行公开市场投放助力资金利率企稳，助力中长期国债收益率下行；主要股票指数全周多数上涨，但上证指数周三至周五走弱，或也在一定程度上受资管机构减仓拖累；美元指数上行，人民币汇率贬值。货币市场方面，本周央行公开市场逆回购操作净投放3680亿元，MLF缩量1500亿元，平价续做，但央行公告称，11月以来已通过抵押补充贷款(PSL)、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性3200亿元，中长期流动性投放总量已高于本月MLF到期量。R007和DR007周五分别收1.82%和1.72%，较上周五分别下行2.5bp和下行10.1bp。本周股份行一年期同业存单发行利率收于2.51%，较上周五上行29.0bp。利率债市场方面，本周1年期国债收益率上行10.6bp，10年期国债收益率下行1.0bp；10Y-1Y国债期限利差环比上周收窄11.6bp。股票市场方面，本周除创业板指数外的A股主要股指多数上涨；北上资金持续加仓，全周累计净流入322.83亿元。外汇市场方面，周五美元指数收于106.68，较上周五上涨0.3%。本周在岸人民币兑美元贬值0.24%、离岸人民币贬值0.78%。

本周债市遭遇“巨震”，信用债二级市场收益率大幅上行，一级发行大面积取消。分信用评级看，AAA级短融整体上涨35bp，AA+级短融整体上涨37bp，AA-级短融整体上涨40.13bp。因市场对疫情与房地产走势高度一致的预期被打破，十年期国债利率上周五至本周二3个交易日内一度上行达17bp，信用债估值收益率短时间内更大幅度上行。与此前不同的时，目前银行理财净值化转型基本完成，散户羊群行为一致性较强，因产品“破净”大量赎回，更易引发债券市场“踩踏式卖出”。

当前流动性分层的市场环境下，非银、理财子等资管机构的资金有赖自上而下的传导，相对间接且滞后。尽管央行公开市场逆回购操作于周三、周四连续大额投放，资金面利率下行，但信用债抛压尚未缓解，市场信心仍有待修复。央行在三季度货币政策执行报告中，提出“加强对流动性供求形势和金融市场变化的分析监测”、“提升债券定价的有效性及传导功能”，后续平滑流动性的政策或仍需跟进支持。

3.1 货币市场：存单发行利率较快上行

图 表 34 R007 和 DR007 周五分别收于 1.82%和 1.72%，较上周五分别下行 2.5bp 和下行 10.1bp



资料来源:wind, 平安证券研究所

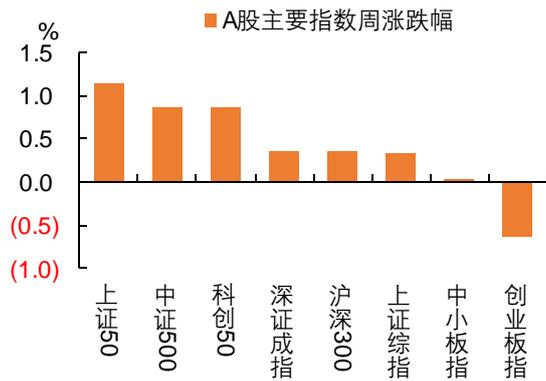
图 表 35 本周股份行一年期同业存单发行利率收于 2.51%，较上周五上行 29.0bp



资料来源:wind, 平安证券研究所

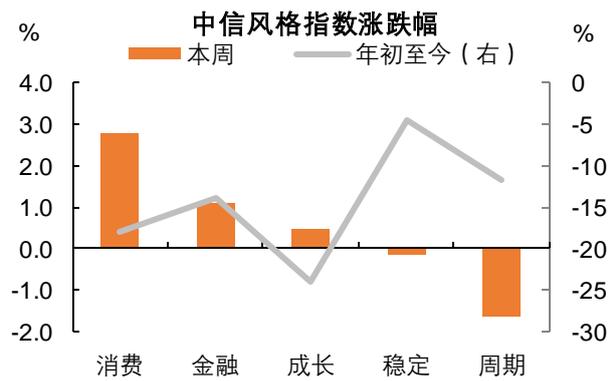
3.2 股票市场：主要股指表现分化

图 表 36 本周 A 股主要股指涨跌幅



资料来源:wind, 平安证券研究所

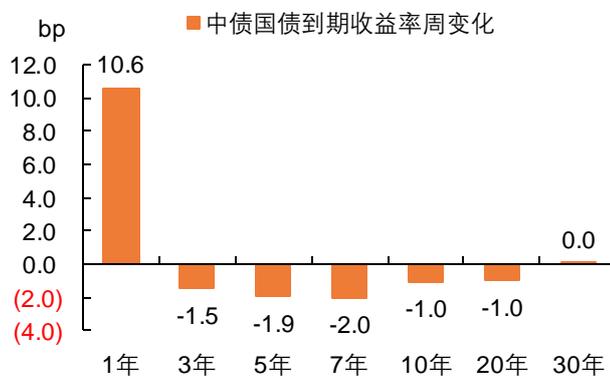
图 表 37 本周中信各风格指数涨跌幅



资料来源:wind, 平安证券研究所

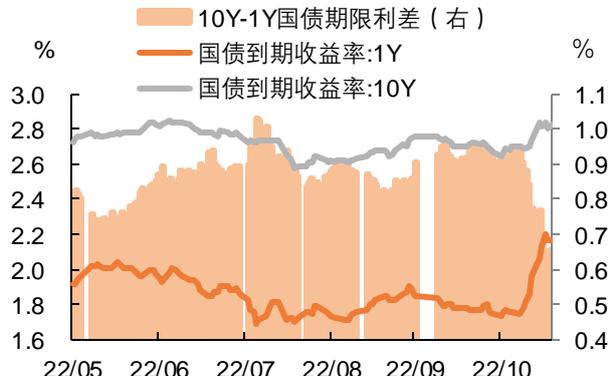
3.3 债券市场：国债期限利差收窄

图 表 38 本周中长期期限国债收益率上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

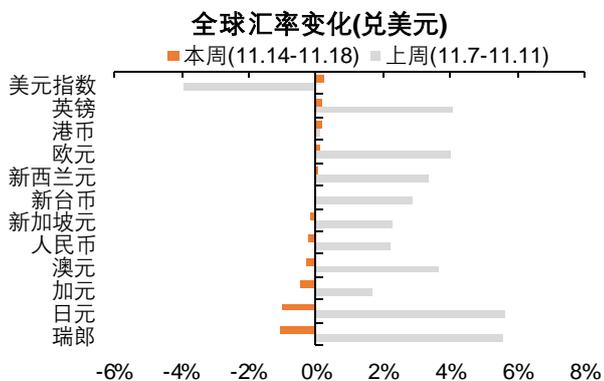
图 表 39 10Y-1Y 国债期限利差环比上周收窄 11.6bp



资料来源:wind, 平安证券研究所

3.4 外汇市场：美元指数上行，人民币贬值

图表40 本周美元指数上行，瑞郎、日元、加元等贬值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表41 本周在岸人民币兑美元贬值 0.24%、离岸人民币贬值 0.78%



资料来源:wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033