

11月28日至12月2日，国内股票市场情绪大幅回升，债券市场继续调整，海外风险资产继续回暖。

尽管11月PMI显示，当前经济动能承压，但受益于地产政策继续支持上市房企股权融资，以及多地调整疫情管控措施，股票市场大幅回升，消费出行相关板块领涨；资金利率本周受月末因素扰动先下后上，隔夜利率回到1.2%左右，债券利率曲线大幅上移，信用利差大幅抬升。

海外市场方面，11月非农数据公布，新增就业人数超市场预期，工资环比增速上行，反映美国就业市场仍然偏紧，海外市场在非农数据公布后，风险情绪受到压制，但后续回升。美国三大股指本周均录得涨幅，美债收益率下降，美元指数走弱，全球市场情绪继续回暖。

➤ 本周股票市场迎来普涨行情，大盘成长风格占优

本周，市场交易热度集中在大盘成长板块，尤其消费出行类板块大幅上行，建筑、煤炭、钢铁等板块上涨明显。指数方面，上证50指数、沪深300等大市值指数占优。风格上，大盘价值明显占优，成长风格偏强。行业方面，消费者服务、食品饮料、商贸零售等出行相关行业录得较大涨幅。

➤ 本周资金面受跨月因素扰动，利率曲线上移

本周，隔夜利率受跨月因素先上行，后回落至1.2%。整体来看，债券市场对疫情管控放松以及地产融资政策等变量反应强烈，长短端利率几乎均有所上行，长端利率如10年期等下行幅度相对较小。

本周信用利差继续整体大幅走高。地产债在本周仍然保持强势。

➤ 本周11月非农数据超预期，但联储转向(Fed Pivot)交易持续

本周海外两大重要事件：其一是，本周美联储主席鲍威尔发言，市场解读为偏鸽；其二是，11月非农数据强于市场预期，尤其是新增就业人数和工资增速大超市场预期，意味着当前美国经济就业市场仍然偏紧，尤其是工资增速居高不下，在数据公布后，市场定价12月加息75BP的概率小幅走高。

本周，美股、美债出现继续上涨。英国、法国等主要股票市场都出现上涨，同时英国、德国、法国、日本、意大利的10年期国债收益率都有不同幅度下降。

➤ 本周美元继续走弱，商品普遍走强

本周美元指数继续走弱，除加元外，非美货币都出现不同程度升值。整体来看，亚洲货币整体偏强，人民币强势回升并一度接近7。其次，本周海内外商品市场大幅反弹，尤其是原油价格大幅反弹，而国内商品均螺纹钢、工业品受益于地产改善预期小幅上涨。

➤ 未来国内关注：中国11月出口和金融数据

11月出口和金融数据即将公布。11月韩国、越南出口增速进一步下行，密切关注出口增速变动幅度；11月末票据利率有所下行，关注本月社融和信贷。

➤ 未来海外关注：美国12月FOMC前美联储官员发言

本周五公布的11月美国非农数据，市场定价12月加息50BP概率边际走高。由于本月美国CPI数据和12月FOMC会议连续上演。预计下周美联储官员将释放12月会议的基调，尤其是对利率中枢和长度的相关表态。

➤ **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
- 2.9月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示-2022/10/26
- 3.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

本周房地产“第三支箭”股权融资放松，再加上多地疫情管控措施放松，股票市场普遍大涨，债券市场利率上升。

DR001 因月末因素上升后回落 1.0%，DR007 小幅走高后大幅回落，后受月末因素扰动升至 2.07%。

本周国内股市普遍上涨，成长跑赢价格，大盘风格继续占优；指数涨跌幅度方面，上证 50 指数>沪深 300 指数>中证 1000 指数>中证 500 指数。

上证指数上涨 1.76%，深指数证上涨 2.89%，创业板上涨 3.20%，科创 50 指数上涨 0.82%。

国证价值风格指数上涨 1.00%，成长风格指数上涨 2.27%；大盘指数上涨 2.66%，中盘指数上涨 1.56%，小盘指数上涨 2.04%。消费者服务、食品饮料、商贸零售、纺织服装、传媒等行业领涨，煤炭成为唯一下跌行业。

资金面受月末因素扰动，利率普遍上行。

1 年期国债利率上行 4.9BP，5 年期国债利率上行 9.0BP，10 年期国债利率上行 6.0BP；国开 1 年期下降 9.9BP，5 年期下行 3.0BP，10 年期下行 1.5BP。

国债期货全线小幅下跌。2 年期国债期货价格本周收至 101.01，下跌 0.08%；5 年期国债期货价格收至 101.17，下跌 0.17%；10 年期国债期货价格收至 100.31，下跌 0.04%。

信用利差大幅走高。2 年期企业债与国债利差上行至 62.0BP，相比于上周上行 13.5BP；2 年期城投与国债利差抬升至 63.8BP，相比于上周上行 14.5BP；2 年期 AAA 城地产债与国债利差抬升至 74.7BP，相比于上周上行 14.5BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差抬升至 63.8BP，相比于上周下降 14.4BP。

油价大幅上涨，国内外商品表现均走强。

CRB 综合指数上涨 1.26%；南华综合指数上涨 1.42%，其中工业品、能化品、农产品、金属、贵金属指数分别上涨 1.40%、0.30%、0.56%、2.45%、2.53%。

重要商品方面，WTI 原油本周涨幅达 4.75%，LME 铜上涨 4.22%，伦敦黄金现货上涨 2.45%，上海螺纹钢下跌 0.29%。

海外股市多数上涨，港股继续大幅回升。

纳指上涨 2.09%、标普 500 上涨 1.13%，道琼斯指数上涨 0.24%，英国富时 100 指数法国 CAC40 指数上涨，德国 DAX 指数、日经 225 均出现不同程度下跌，香港恒生指数大幅上涨 6.72%。

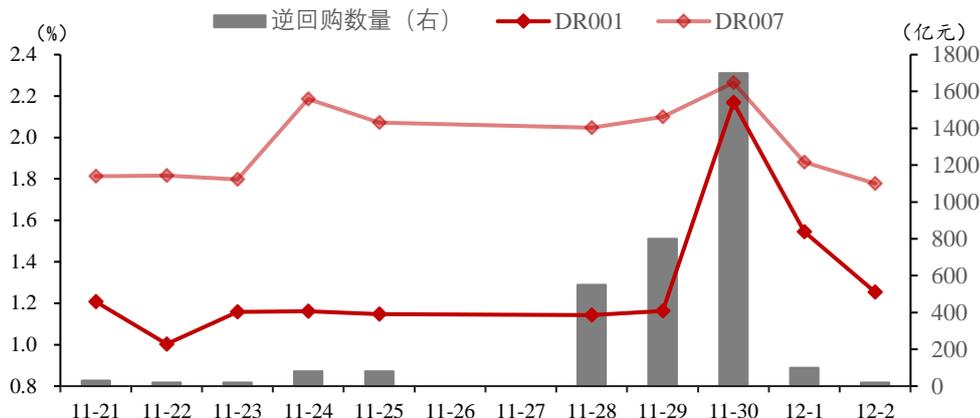
海外国债继续反弹。

10 年期美债利率下行 17BP，英债下行 11BP。此外德债、法债分别下降 6.6BP、14.3BP、日债下行 2.3BP、意大利国债下行 9BP。

美元指数走弱，人民币强势回升。

在岸人民币上涨 2.02%，英镑上涨 1.68%、欧元上涨 1.39%；日元上涨 3.5%、瑞郎上涨 0.96%；商品货币走势不一，加元下跌 0.71%、澳元上涨 0.73%、挪威克朗上涨 0.56%。

图 1：央行逆回购和资金利率



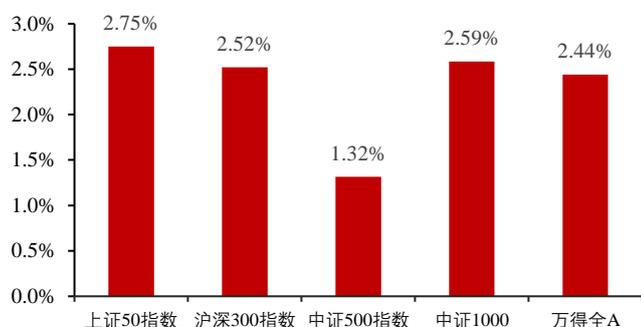
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.11.28—2022.12.02)									
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	1.76%	1年国债 (BPs)	8.69	黄金	2.45%	美元指数	1.47%	标普500	1.13%
深证指数	2.89%	5年国债 (BPs)	5.58	WTI原油	4.85%	在岸人民币	2.02%	纳斯达克指数	2.09%
创业板指数	3.20%	10年国债 (BPs)	3.76	LME铜现货	4.22%	离岸人民币	2.33%	道琼斯指数	0.24%
科创50指数	0.82%	2年国开 (BPs)	8.62	上海螺纹钢	-0.29%	欧元	1.39%	伦敦金融时报100指数	0.93%
上证50	2.75%	5年国开 (BPs)	9.02	南华工业品	1.40%	英镑	1.68%	巴黎CAC40指数	0.44%
沪深300	2.52%	10年国开 (BPs)	6.01	南华农产品	0.30%	日元	3.50%	德国DAX指数	-0.12%
中证500	1.32%	TS	-0.08%	南华能化品	0.56%	瑞郎	0.96%	10年期美债 (BPs)	-17.00
中证1000	2.59%	TF	-0.17%	南华综合指数	1.42%	加元	0.71%	10年期德债 (BPs)	-6.60
万得全A	2.44%	T	-0.04%	CRB综合指数	1.26%	澳元	0.73%	10年期日债 (BPs)	-2.30

资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日 A 股市场指数表现



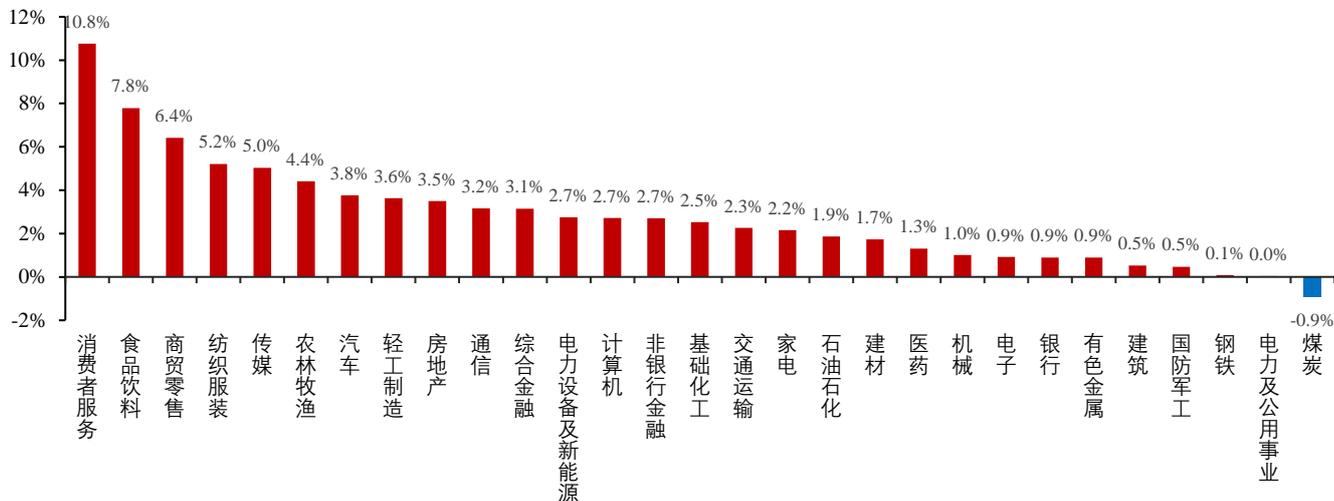
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 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 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 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



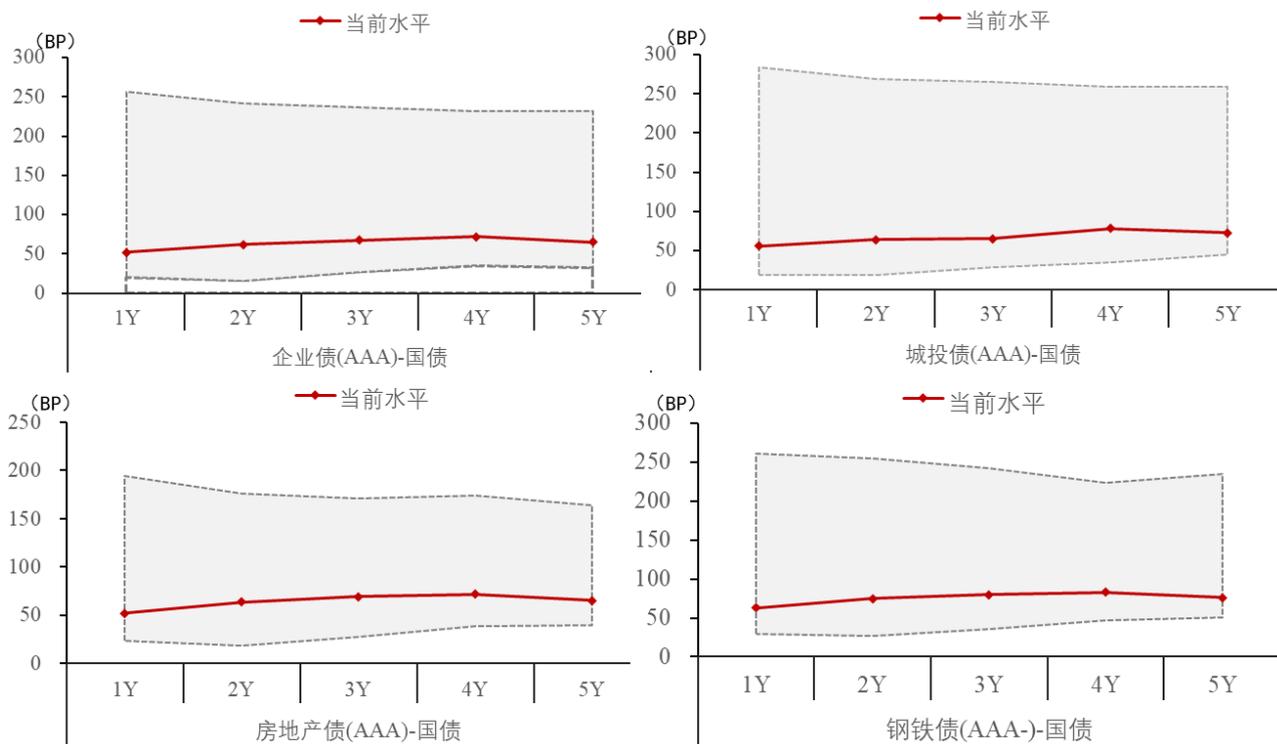
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日

图 7：期限利差



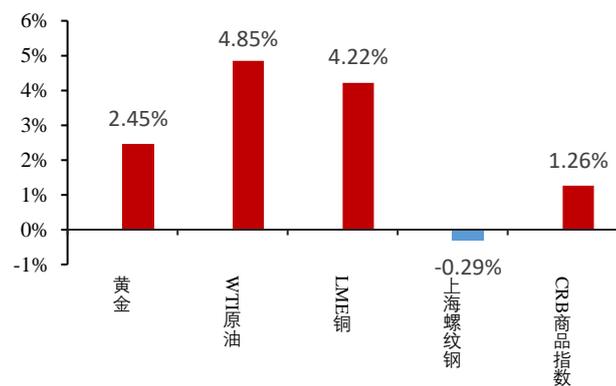
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 12 月 2 日

图 8: 信用利差



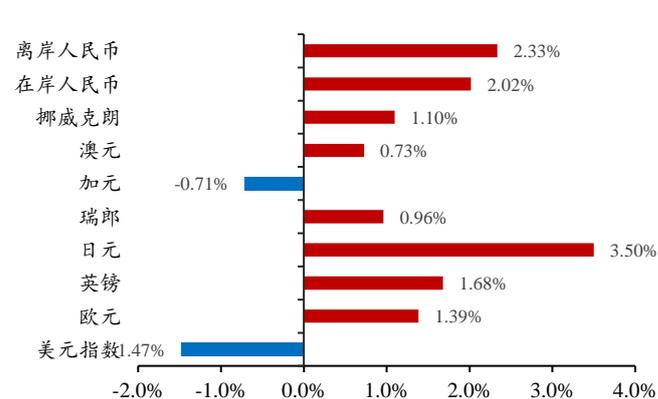
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 截至 2022 年 12 月 2 日

图 9: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日商品表现



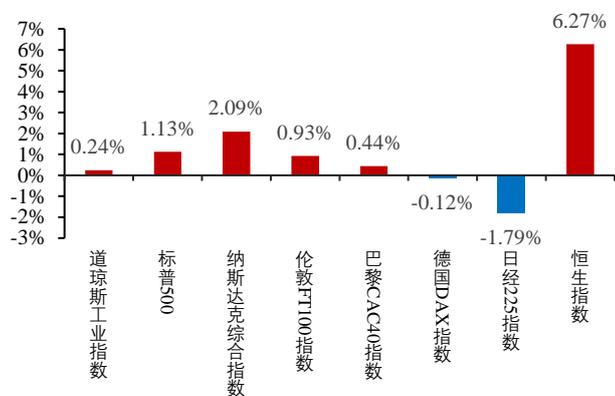
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 10: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日外汇表现



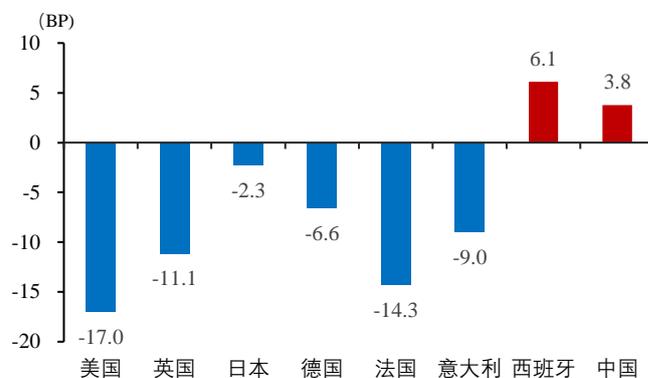
资料来源: wind, 民生证券研究院;

图 11: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 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 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 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 9193 亿元，融资融券交易占比约 7.7%，交易热度边际大幅回暖。

根据 wind 统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 57 亿元，相较于上周小幅下降。北向资金累计净买入 265 亿元，相比上周净买入规模大幅上升。

资金面受月末因素扰动宽松，银行间市场逆回购成交量仍高于历史同期。

本周银行间逆回购量均值 5.1 万亿元，较上周 6.1 万亿规模大幅下降。

本周银行间外汇市场即期询价日均成交规模在 300 亿美元，大幅低于去年同期。

同业存单利率边际下行，票据转贴利率下行。

同业存单发行利率下降，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.46%，相比上周上升 8BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.50%，相比上周上行 12BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.56%，相比上周下行 11BP。

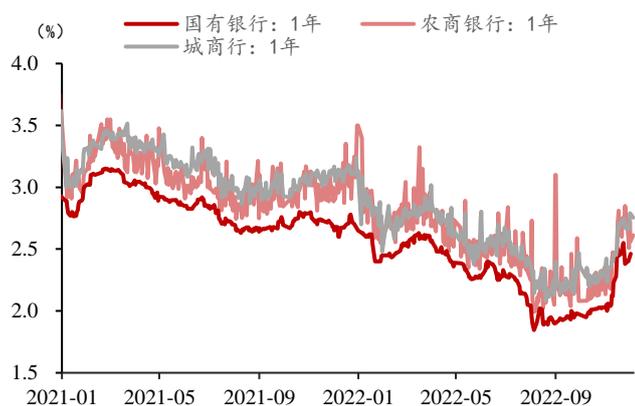
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.30%，比上周下行 13BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.45%，比上周下行 14BP。

海外市场持续反弹，本周美股、美债、G7 货币、原油波动率均有所走低，其中美股波动率回到 8 月底点

离岸美元流动性边际大幅改善。

3 个月的 FRA/OIS 指标小幅上升，美元兑欧元货币、美元兑日元互换基差本周继续大幅收窄。

图 13: 同业存单发行利率



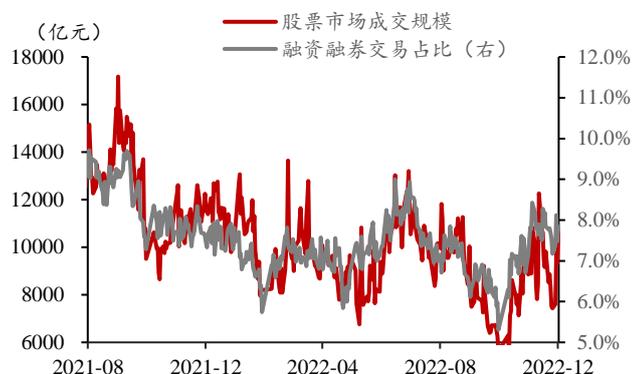
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 票据转贴利率



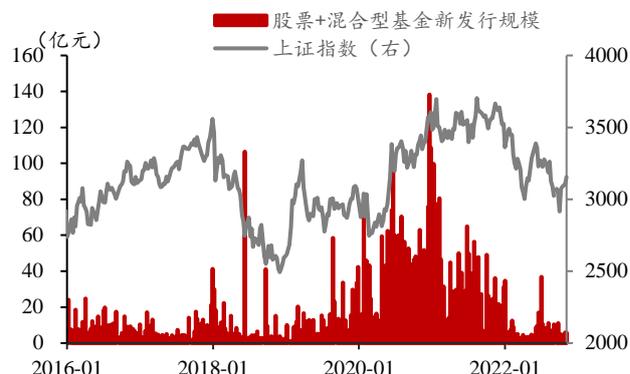
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



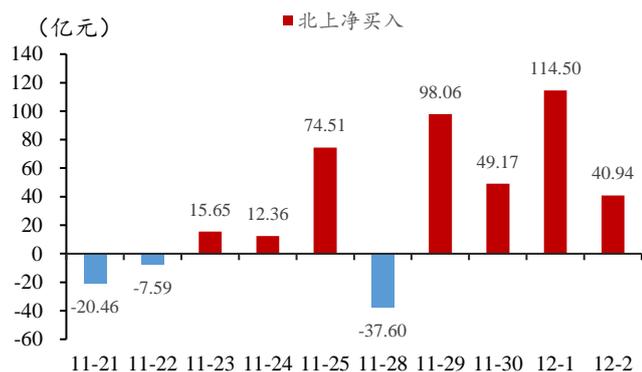
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 新基金发行情况



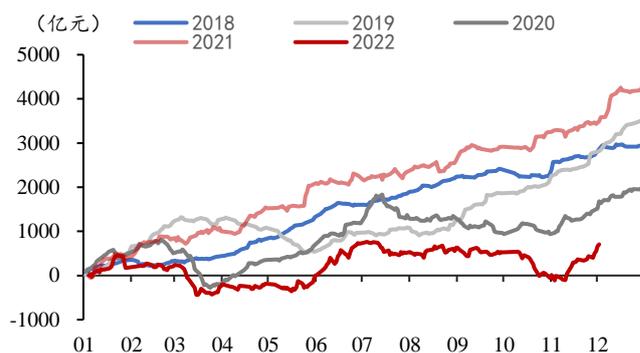
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 北上资金近单日净买入



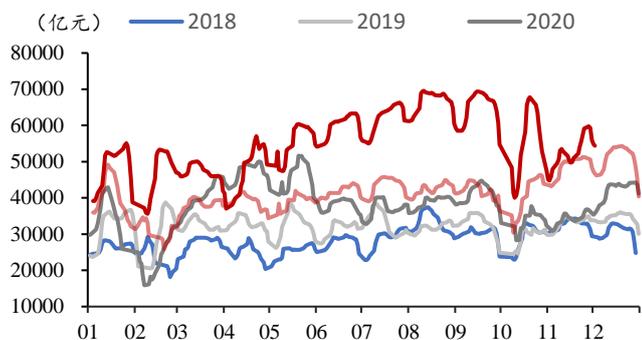
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 北上资金累计净买入



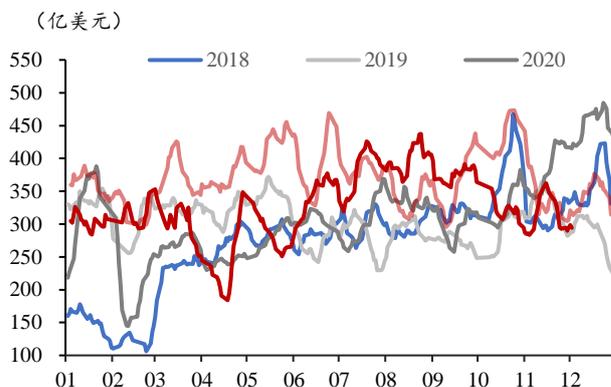
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 19: 银行间质押式逆回购成交规模



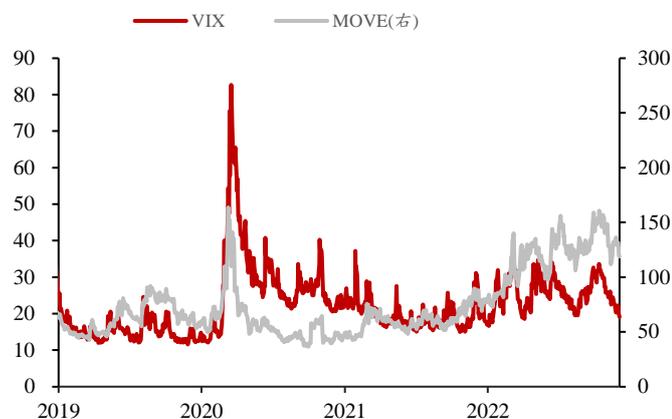
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: 银行间外汇市场即期询价成交量



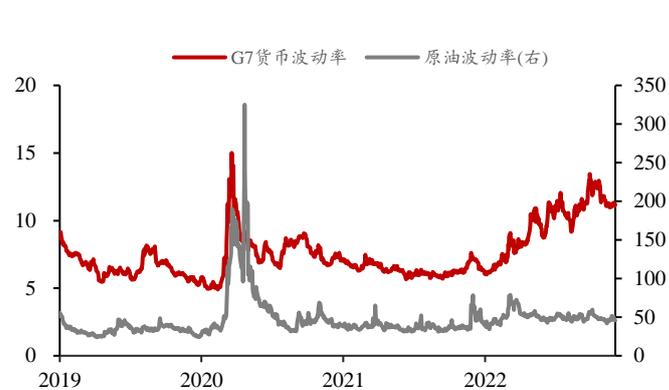
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: 美股和美债市场波动率



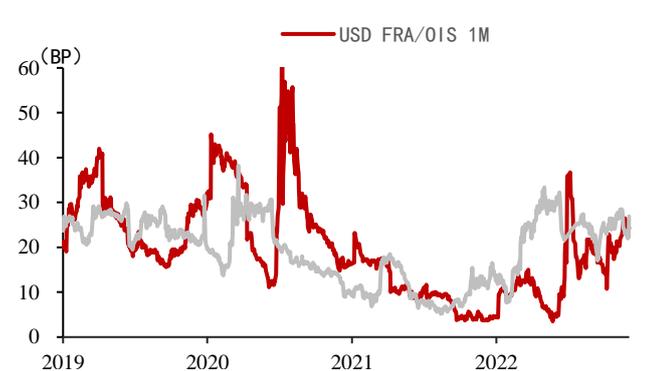
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

建筑业施工边际继续回落，螺纹钢消费低于去年。

螺纹钢表观消费 279 万吨，环比上周下降 11 万吨，大幅低于去年同期水平。

全国水泥价格指数 151.9，环比上周继续回落；六大电厂日耗煤量较上周继续回落，略低于去年同期。

地产销售仍偏弱，并没有大幅反弹。

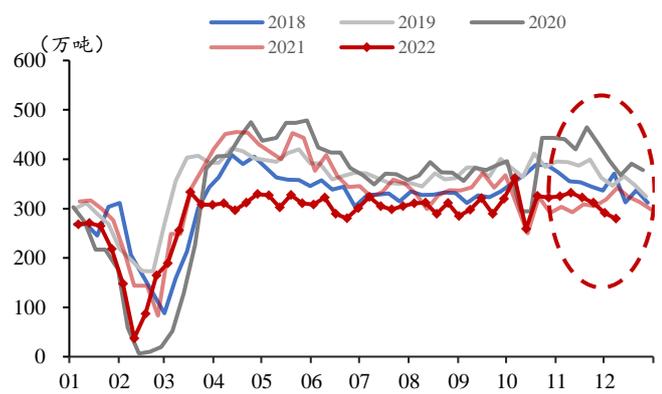
12月2日，30城商品房销售7日移动平均值录得42.1万平方米，相较上周上升0.9万平方米，尽管销售面积季节性回暖，但仍明显弱于历史同期；

最新一期（11月21日-11月27日）的乘联会汽车零售数据，日均销量录得5.3万辆，同比2021年10月第三周（2021年11月22日-2021年11月28日）下降31%。

疫情对经济活动影响有所扩大，地铁出行人次继续走弱。

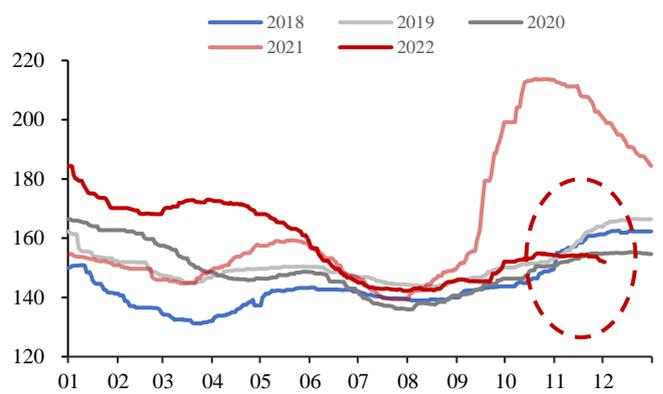
12月2日，10城地铁出行7日移动平均值录得2495万人次，同比下滑50%。当前全国多地区出现疫情，对经济活动扰动有所加大。

图 25：螺纹钢表观消费



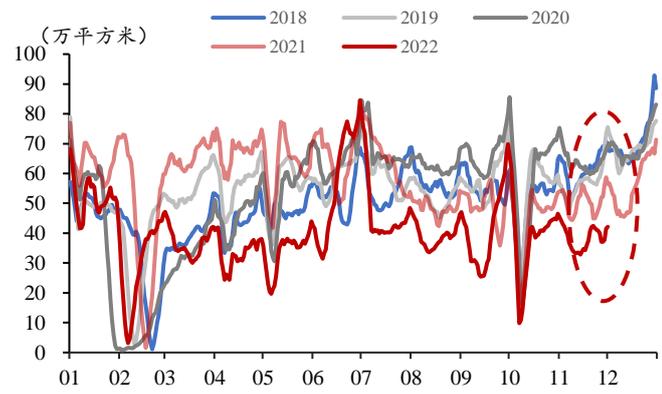
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 26：全国水泥价格指数



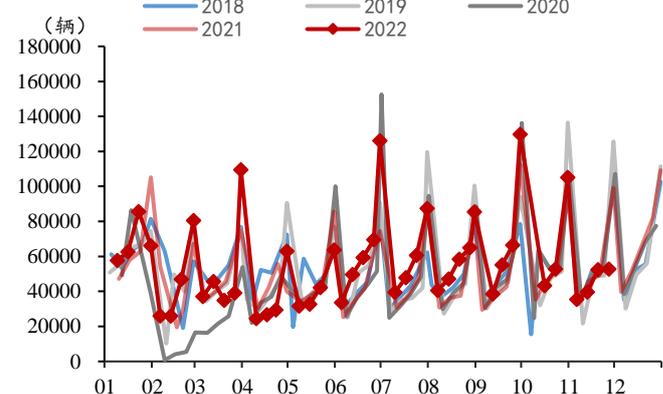
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：30 城商品房成交 7 天移动平均



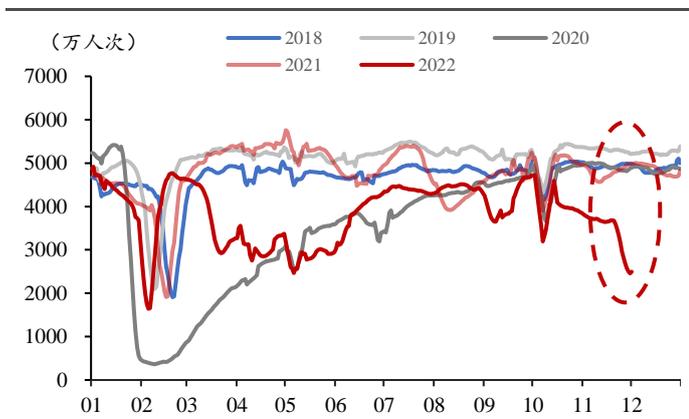
资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：乘联会汽车销售量



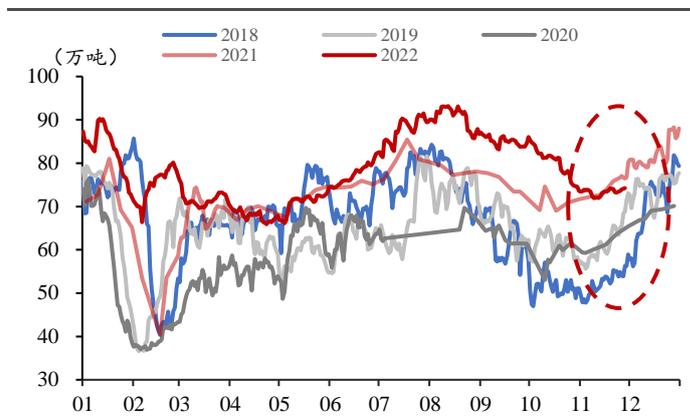
资料来源：wind，民生证券研究院

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 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日 A 股市场指数表现	4
图 4: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日 A 股风格指数表现	4
图 5: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 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 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日商品表现	6
图 10: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日外汇表现	6
图 11: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 日全球主要股指涨跌幅	7
图 12: 2022 年 11 月 28 日——2022 年 12 月 2 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: 乘联会汽车销售量	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
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