

12月5日至12月9日，国内股票市场受疫情和地产政策影响，强势依旧；复苏预期影响下，债券市场则继续调整。

海外市场方面，在衰退预期的影响下，欧美主要股指均表现不佳。周五，受美国PPI增速和英国通胀预期上升影响，海外债券利率抹去一周跌幅。

► 本周国内股票市场保持强势，消费和地产产业链涨幅领先

受国内疫情防控政策放松，地产刺激政策加码等因素影响，本周国内权益市场维持强势。在细分的行业和风格上，受政策提振明显的食品饮料、家电、消费者服务、建材等行业涨幅靠前。以地产金融产业链为主的价值风格则相对占优。

► 受经济复苏预期影响，本周国内债券利率多数上行，信用债抛售潮仍在继续

月初，央行逆回购投放规模较低，连续一周规模维持在20亿元，但货币市场资金仍然偏松。受经济复苏预期影响，以及股票市场风险偏好回升，国内债券利率多数上行。

本周1年期国债利率上行13.2BP，10年期上升2.3BP。信用债抛售潮仍在继续，信用利差大幅上行。2年期企业债与国债利差较上周上升19.1BP，2年期城投与国债利差较上周上升18.4BP。

► 欧美衰退阴霾渐袭，海外股票市场表现弱势

本周海外缺乏关键经济数据的指引。在美国多家上市公司CEO警告经济衰退、以及加拿大央行表示可能暂停加息的影响下，衰退预期和转向交易仍主导市场。

海外股市本周表现仍比较疲软，标普500跌3.37%、纳指下跌3.99%，德国DAX指数、法国CAC40指数、伦敦富时100指数均不同程度下跌。另外，全球债券利率均不同程度上行，美元小幅走强。

► 地产刺激政策提振金属类大宗商品，俄油限价不及预期压制原油表现

受中国房地产刺激政策影响，本周金属与螺纹钢期货上涨明显；但由于俄油限价幅度不及预期，原油价格大幅下跌。

本周大宗商品价格涨跌互现，WTI原油本周跌11.2%，LME铜涨1.09%，上海螺纹钢涨1.01%，伦敦黄金现货跌0.01%。

► 未来国内关注：中央经济工作会议

下周我国或将召开中央经济工作会议。本周的政治局会议提到要“推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。”2023年，我国出口增速预计进一步下滑，地产稳定对经济实现“合理增长”非常重要。在即将到来的中央经济工作会议中，我们需要关注更多稳增长政策和房地产政策的线索。

► 未来海外关注：美国11月CPI增速和美联储12月议息会议

近期，海外市场受“联储转向”交易影响，美元指数和美债利率均显著回落。本质上，“转向交易”的隐含假设是美国通胀能够顺利回落。因此，美国11月CPI数据将成为未来一段时间海外市场交易的主导因素之一。

另一个主导因素是美联储12月议息会议。由于11月非农数据异常强劲，且市场对美联储的政策预期有偏离基本面的趋势。我们认为12月议息会议上美联储态度鹰派超预期的可能性不低。

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，连续一周规模维持在 20 亿元，但货币市场资金较松。

本周，DR001 平均为 1.17%，DR007 平均为 1.81%，较上周走低。

本周国内股市强势，价值风格跑赢。

上证上涨 1.61%，深证涨 2.51%，创业板指数涨 1.57%，科创 50 指数跌 0.64%。

国证价值风格指数涨 2.95%，成长风格指数涨 2.38%；大盘指数涨 3.57%，中盘指数涨 1.17%，小盘指数涨 0.26%。

行业方面，本周食品饮料、家电、消费者服务、建材等行业涨幅靠前。

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 9.5BP，5 年期国债利率上升 6.4BP，10 年期国债利率上升 2.3BP；国开 2 年期上行 7.9BP，5 年期上行 6.8BP，10 年期上行 4.5BP。

国债期货价格回落。2 年国债期货本周收至 100.95，下跌 0.10%，5 年国债期货本周收至 101.00，下跌 0.33%，10 年国债期货收至 100.75，上涨 0.05%。

信用利差继续扩大。2 年期企业债与国债利差为 81.03BP，相比上周上升 19.1BP；2 年期城投与国债利差为 82.38，相比上周上升 18.4BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 81.71，相比上周上升 17.9BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差为 91.98BP，相比上周上升 17.3BP。

受中国房地产刺激政策影响，金属与螺纹钢期货上涨明显；但由于俄油限价幅度不及预期，原油价格大幅下跌。

南华综合指数上升 0.21%，金属、工业品指数分别上升 3.78%和 0.26%，农产品、贵金属和能化分别下跌 0.04%、0.62%和 2.27%。

重要商品方面，WTI 原油本周下跌 11.20%，上海螺纹钢涨 1.01%，LME 铜涨 1.09%，伦敦黄金现货跌 0.01%。

海外股市大多下跌，港股继续强势。

标普 500 跌 3.37%、纳指下跌 3.99%，道琼斯指数下跌 2.77%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、伦敦富时 100 指数均不同程度下跌，恒生指数大涨 6.56%。

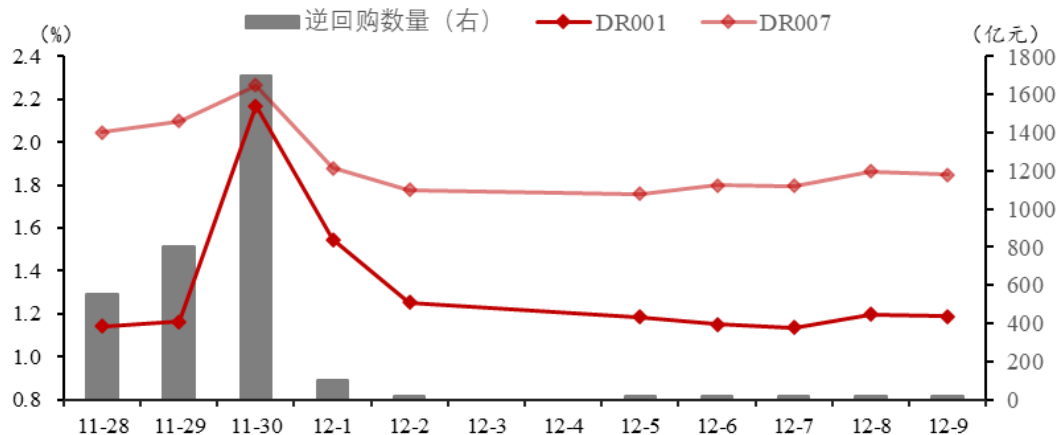
海外债券利率大多上行。

10 年期美债利率上涨 6.0BP；10 年期德债、法债、意债和英债利率分别上行 15.2BP、9.2BP、3.4BP 和 2.7BP。

美元指数小幅上行，人民币升值明显。

在岸人民币、瑞郎分别升值 0.90%和 0.23%。商品货币方面，加元贬值 1.31%，澳元上涨 0.04%。英镑和欧元分别贬值 0.24%和 0.09%。

图 1：本周央行逆回购投放规模较低，但资金面仍偏宽



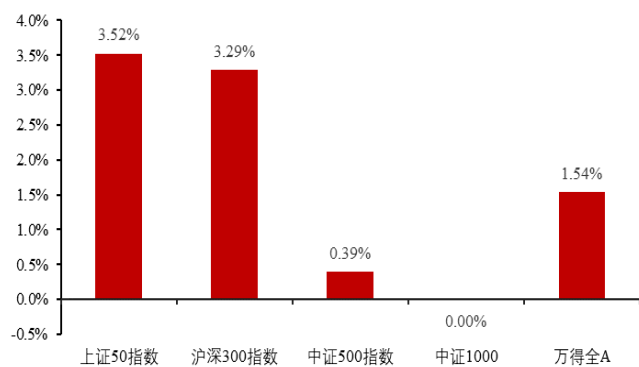
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.12.05—2022.12.09)										
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	1.61%	1年国债 (BPs)	13.15	黄金	-0.01%	美元指数	0.40%	标普500	-3.37%	
深证指数	2.51%	5年国债 (BPs)	6.42	WTI原油	-11.20%	在岸人民币	0.90%	纳斯达克指数	-3.99%	
创业板指数	1.57%	10年国债 (BPs)	2.27	LME铜现货	1.09%	离岸人民币	0.74%	道琼斯指数	-2.77%	
科创50指数	-0.64%	2年国开 (BPs)	7.90	上海螺纹钢	1.01%	欧元	-0.09%	伦敦金融时报100指数	-1.05%	
上证50	3.52%	5年国开 (BPs)	6.75	南华工业品	0.26%	英镑	-0.24%	巴黎CAC40指数	-0.96%	
沪深300	3.29%	10年国开 (BPs)	4.51	南华农产品	-0.04%	日元	-1.70%	德国DAX指数	-1.09%	
中证500	0.39%	TS	-0.10%	南华能化品	-2.27%	瑞郎	0.23%	10年期美债 (BPs)	-17.00	
中证1000	0.00%	TF	-0.33%	南华综合指数	0.21%	加元	-1.31%	10年期德债 (BPs)	-6.60	
万得全A	1.54%	T	0.05%	CRB综合指数	-3.76%	澳元	0.04%	10年期日债 (BPs)	-2.30	

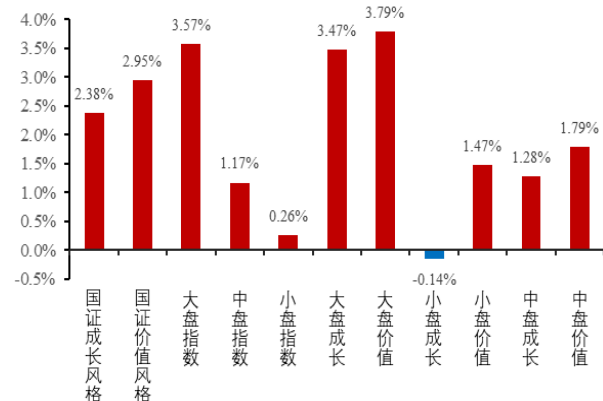
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 12 月 5 日至 12 月 9 日 A 股市场表现



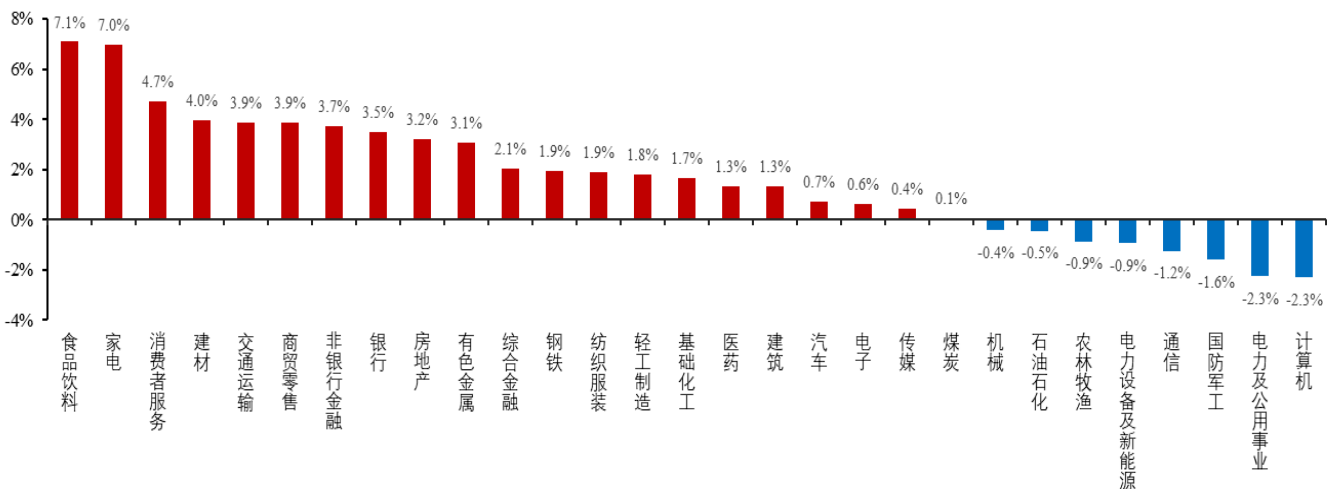
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 12 月 5 日至 12 月 9 日 A 股风格表现



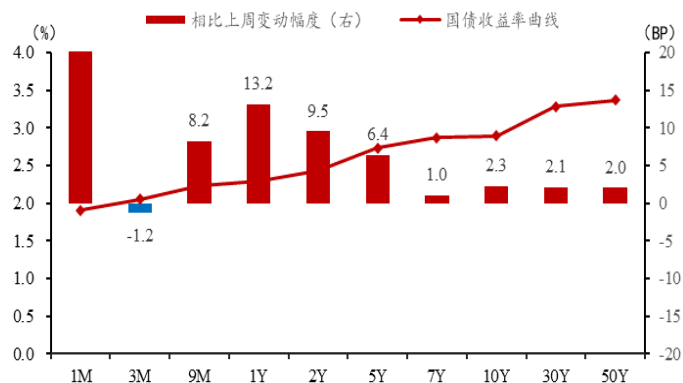
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：食品饮料、家电、消费者服务、建材等行业涨幅靠前



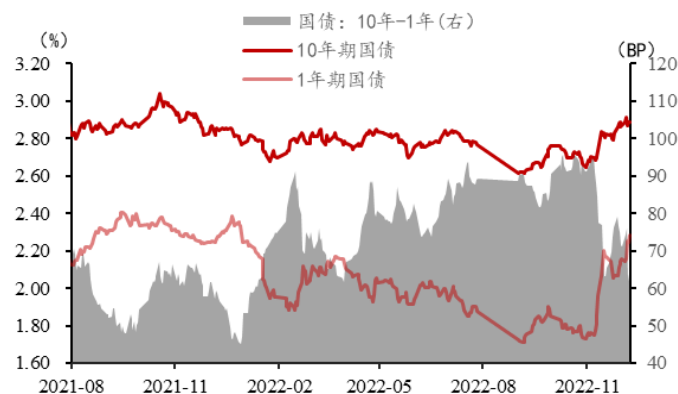
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 5 日——2022 年 12 月 9 日

图 6：债券收益率普遍上升，1Y 国债利率上升较多



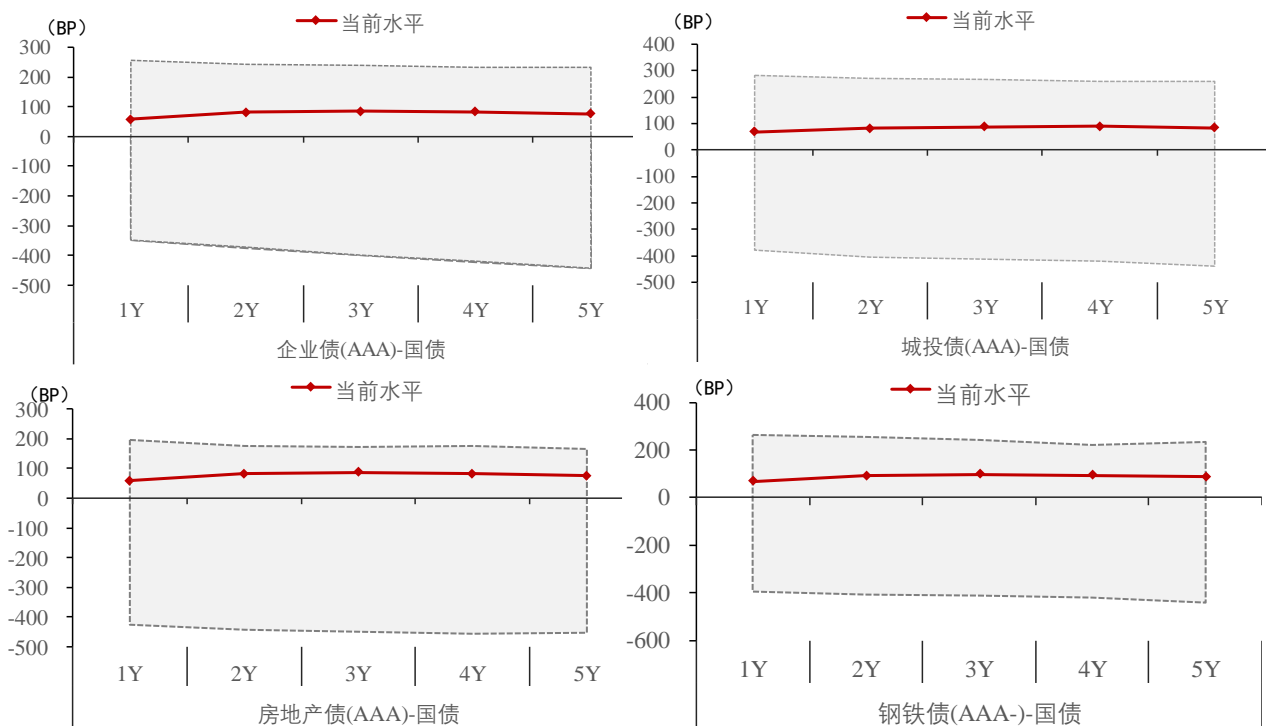
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 5 日——2022 年 12 月 9 日

图 7：期限利差回落



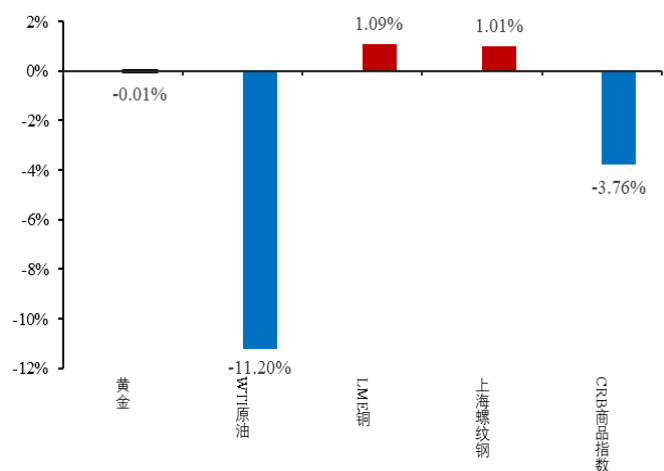
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 12 月 9 日

图 8：信用利差走阔



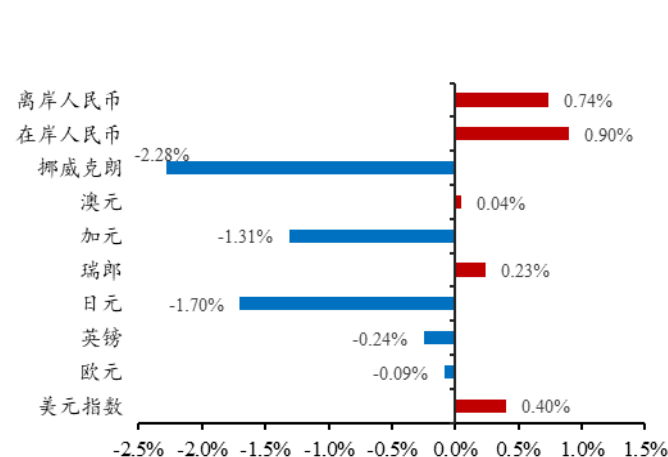
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 12 月 9 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：俄油限价不及预期和市场交易衰退，原油价格暴跌



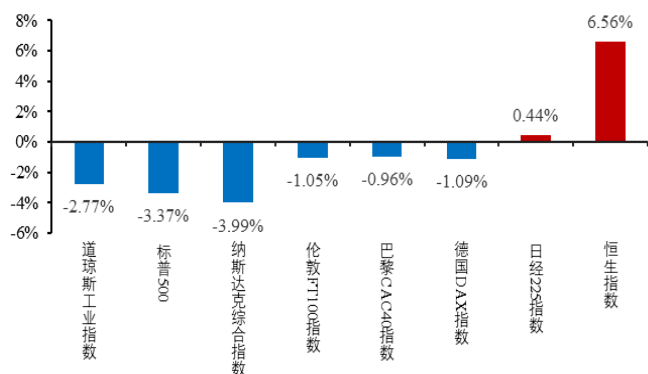
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 5 日——2022 年 12 月 9 日

图 10：美元小幅升值，人民币走强



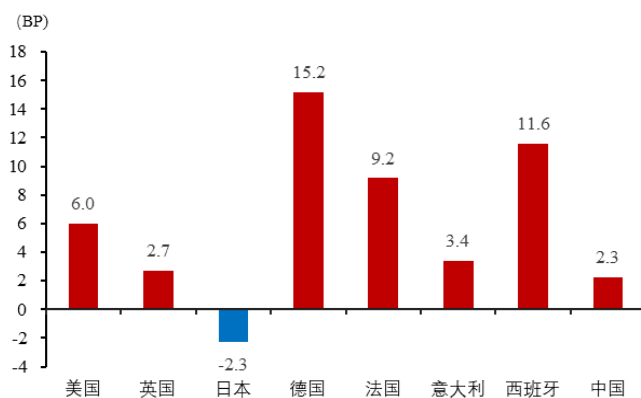
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 5 日——2022 年 12 月 9 日

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 12 月 5 日——2022 年 12 月 9 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 12 月 5 日——2022 年 12 月 9 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 9804 亿元，融资融券交易占比约 8.0%，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 17 亿元，相较于上周 57 亿元有所回落。本周北向资金累计净买入 65.5 亿元，延续上周流入态势。

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 6.46 万亿元，相比上周 5.12 万亿规模有所上升。

银行间外汇市场即期询价成交规模显著回落，低于往年同期。

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 2.51%，相比上周上升 5.0BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.86%，相比上周上行 8.7BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.81%，相比上周上行 24.4BP。

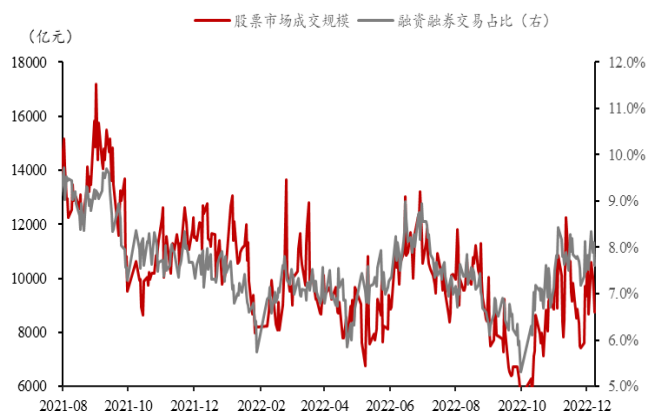
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.34%，比上周上行 4BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.49%，比上周上行 4BP。

美股、美债和原油波动率有所上升，G7 外汇波动率则回落。

离岸美元流动性边际放松。

FRA/OIS 指标变化不大，美元兑欧元货币互换基差继续收敛。

图 13: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



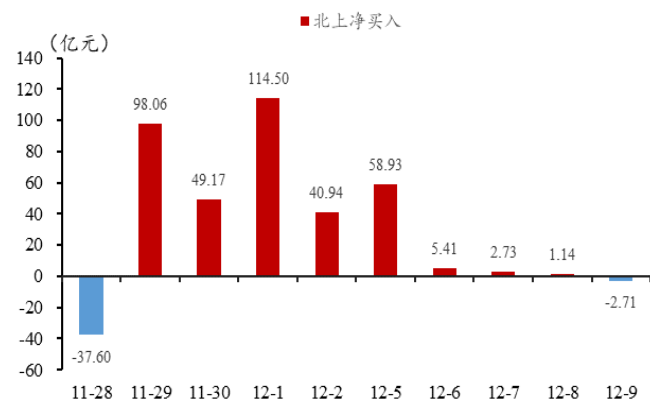
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: 新基金发行情况



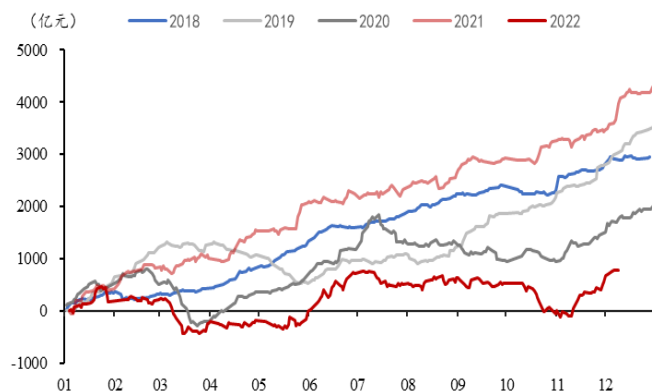
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 本周北上资金流入规模



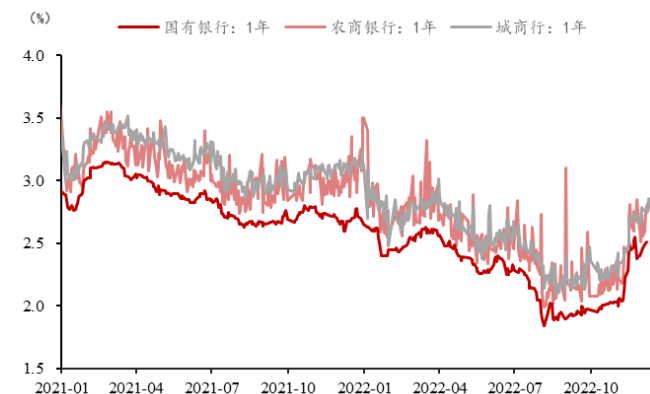
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



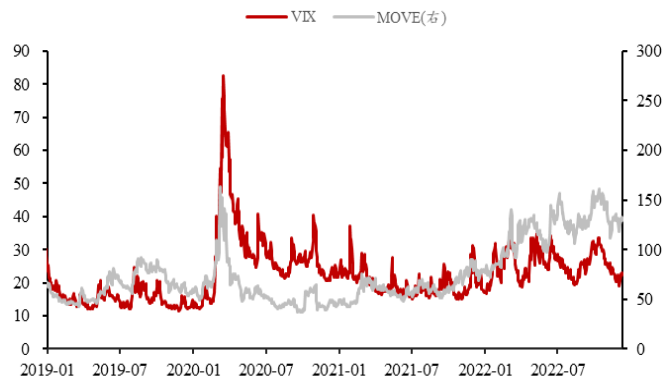
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 票据转贴利率



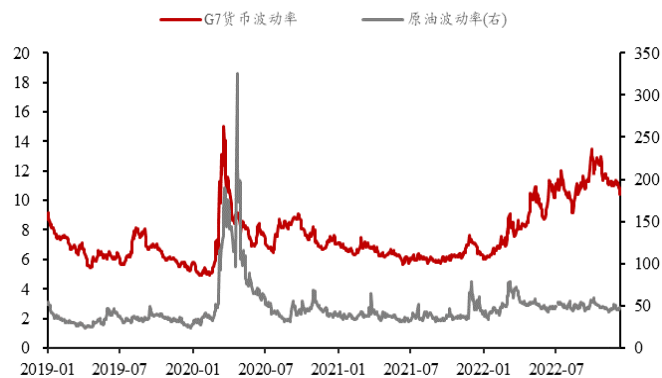
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



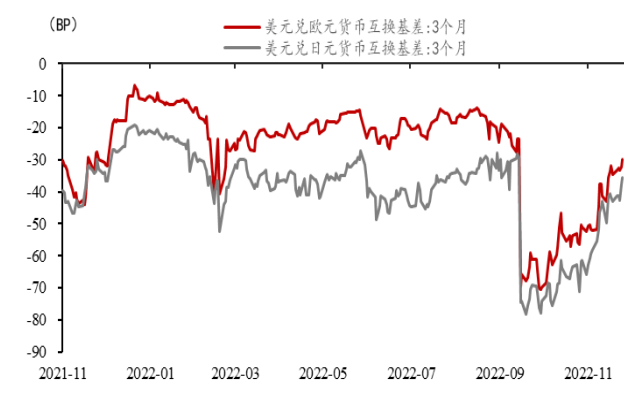
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

受疫情防控政策放松影响，10城地铁出行人次显著反弹，乘联会汽车销量保持强劲。

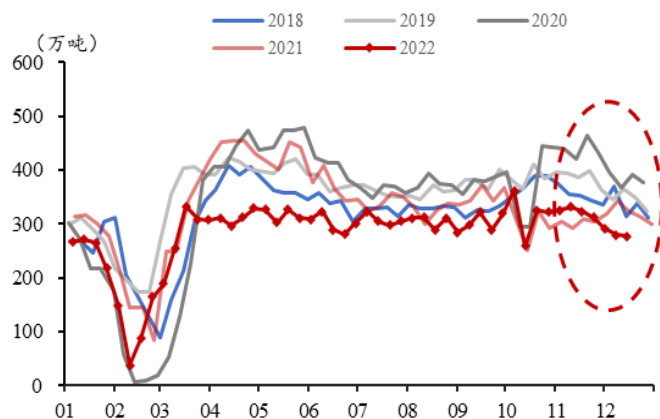
螺纹钢表观消费 279.8 万吨，环比上周下降 11.5 万吨，弱于过往几年同期水平；

全国水泥价格指数 149.0，相较上周下降 2.9，弱于 2021 年水平；全国气温逐步回落，因此六大电厂日耗煤量有所回升，小幅低于历史同期。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 42.3 万平方米，相较上周上升 2.6 万平方米，但弱于历史同期；上周乘联会汽车当周日均销量录得 15.70 万辆，同比增长 58.3%。

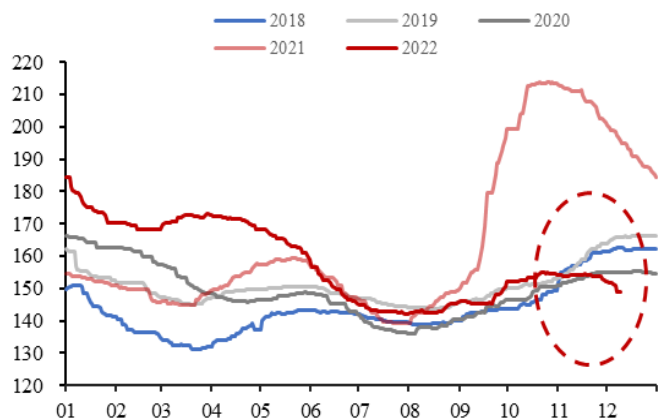
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 3296.3 万人次，同比下滑 33.7%。

图 23：螺纹钢表观消费



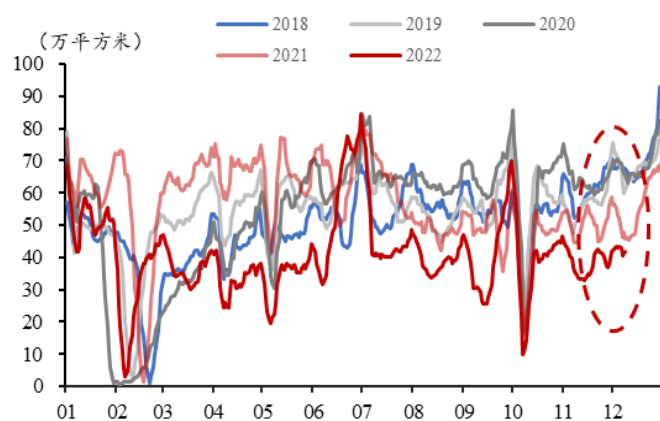
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



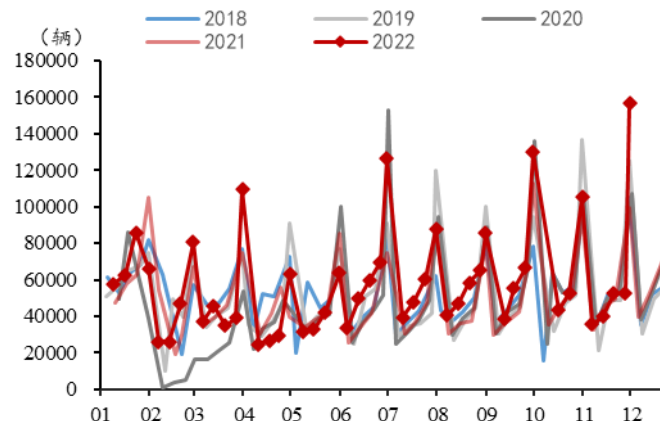
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



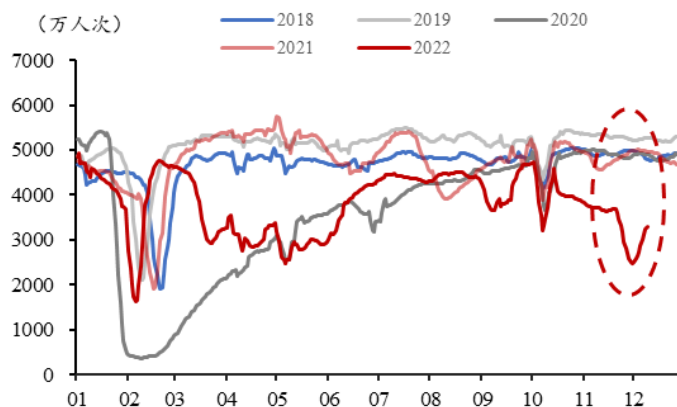
资料来源：wind，民生证券研究院

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: 本周央行逆回购投放规模较低, 但资金面仍偏宽	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 12 月 5 日至 12 月 9 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 12 月 5 日至 12 月 9 日 A 股风格表现	4
图 5: 食品饮料、家电、消费者服务、建材等行业涨幅靠前	5
图 6: 债券收益率普遍上升, 1Y 国债利率上升较多	5
图 7: 期限利差回落	5
图 8: 信用利差走阔	6
图 9: 俄油限价不及预期和市场交易衰退, 原油价格暴跌	6
图 10: 美元小幅升值, 人民币走强	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: 本周北上资金流入规模	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
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