



本周（12月26日至12月30日），国内股票市场受疫情防控放松影响，迎来反弹。在经济重启预期下，2年期至10年期国债利率同样小幅上行。

海外市场方面，投资者继续交易欧日央行的鹰派预期。本周海外主要国家国债利率均较大幅度上行，美元指数则继续疲软。

► 本周国内股票市场迎来反弹，以新能源产业链为首的成长股涨幅领先

由于多个主要城市的疫情病例陆续达峰，且新冠病毒管理方案下调至“乙类乙管”，投资者开始交易经济重启，本周国内权益市场迎来反弹。在细分的行业和风格上，电力设备及新能源、国防军工、电力及公用事业、商贸零售等行业涨幅靠前。以新能源产业链为首的成长风格则相对占优。

► 受资金宽松和经济重启预期影响，长短端利率表现不一，信用债抛售潮缓解

临近年末，央行逆回购投放规模增加，本周逆回购净投放规模达9750亿元。除跨年交易外，本周资金面仍维持宽松，短端国债利率下行明显。但受经济重启预期影响，利率曲线中部小幅上行。

本周1年期国债利率下行13.0BP，10年期上升1.0BP。信用债抛售潮缓解，信用利差回落。2年期企业债与国债利差较上周下降14.1BP，2年期城投与国债利差较上周下降11.4BP。

► 海外继续交易欧日央行鹰派预期，全球利率上行，但美元指数贬值

本周海外缺乏关键经济数据的指引，市场继续加息欧日央行鹰派加息、以及日本央行退出宽松货币政策的预期。因此，全球利率继续上行，美元指数则维持弱势。

海外股市本周仍然疲软，标普500跌0.14%、纳指下跌0.30%、欧洲主要股指亦不同程度下跌。另外，本周全球债券利率继续上行，10年期美债利率上行13.0BP，10年期德债利率则上升19.0BP。美元指数本周下行0.85%。

► 受中国经济重启和美元疲软利好，主要大宗商品价格上行

因中国疫情防控政策继续放松，投资者上调对大宗商品的需求预期。同时，美元指数的继续疲软，也是大宗商品价格的另一利好因素。

本周WTI原油价格上涨0.88%，LME铜涨0.98%，上海螺纹钢涨0.60%，伦敦黄金现货涨1.40%。

► 未来国内关注：继续关注疫情达峰和经济修复进展

目前，以北京为首的部分城市疫情感染数据已经达峰。后面我们仍然要关注疫情相对“后发”城市的感染达峰能否如期到来。

另外，虽然疫情防控措施继续放松，但投资者对经济重启仍处于预期阶段，因此经济高频指标的修复情况也值得密切跟踪。

► 未来海外关注：美联储12月会议纪要和美国12月非农就业数据

美联储12月会议点阵图显示2023年政策利率将提高至5%以上，但市场对美联储终点利率的预期仍低于5%。也就是说，市场对美国通胀回落速度比较乐观。

美联储12月会议纪要和下周美联储官员的演讲，可能仍会反复强调加息周期“更高更长”的论调。同时，12月美国非农数据将进一步验证美国工资增速的持续性。若就业数据保持强劲，市场的加息预期或将向美联储点阵图逐渐靠拢。

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. 超额流动性系列研究（一）：居民超额储蓄，规模几何？-2022/12/27
2. 全球大类资产跟踪周报：国内债市大幅回温-2022/12/25
3. 海外疫情系列研究（三）：疫情冲击波：达峰时间及后续影响-2022/12/24
4. 日本央行上调YCC上限：日本央行转向，紧缩交易卷土重来？-2022/12/20
5. 政策研究系列（二）：十年回顾：中央经济工作会议-2022/12/20

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

年末，央行逆回购投放规模明显增加。本周（12月26日至12月30日，下同）逆回购净投放规模达9750亿元，除跨年外，资金面维持宽松。

本周，DR001平均为1.15%，DR007平均为3.65%，较上周上升。

本周国内股市反弹，成长风格跑赢。

上证上涨1.42%，深证涨1.53%，创业板指数涨2.65%，科创50指数涨4.30%。

国证价值风格指数涨0.77%，成长风格指数涨1.86%；大盘指数涨1.05%，中盘指数涨2.18%，小盘指数涨1.72%。

行业方面，本周电力设备及新能源、国防军工、电力及公用事业、商贸零售等行业涨幅靠前。

国内债券市场利率大多收跌，信用利差回落。

2年期国债利率上行0.2BP，5年期国债利率上升3.8BP，10年期国债利率上升1.0BP；国开2年期下行6.4BP，5年期上行3.2BP，10年期上行0.5BP。

国债期货价格回落。2年国债期货本周收至100.89，与上周持平，5年国债期货本周收至100.97，下跌0.16%，10年国债期货收至100.23，下跌0.26%。

信用利差本周回落。2年期企业债与国债利差为66.51BP，相比上周下降14.1BP；2年期城投与国债利差为69.29，相比上周下降11.4BP；2年期AAA地产债与国债利差为60.47，相比上周下降17.7BP；2年期AAA-钢铁债与国债利差为79.09BP，相比上周下降10.2BP。

受中国经济重启预期和美元指数疲软影响，本周主要大宗商品价格有所上涨。

南华综合指数上升3.04%，农产品、金属、工业品、能化和贵金属指数分别上升3.54%、3.36%、2.94%、2.63%和1.16%。

重要商品方面，WTI原油本周上涨0.88%，上海螺纹钢涨0.60%，LME铜涨0.98%，伦敦黄金现货涨1.40%。

海外股市大多下跌，港股继续上行。

标普500跌0.14%，纳指下跌0.30%，道琼斯指数下跌0.17%，德国DAX指数、法国CAC40指数、伦敦富时100指数均不同程度下跌，恒生指数涨0.96%。

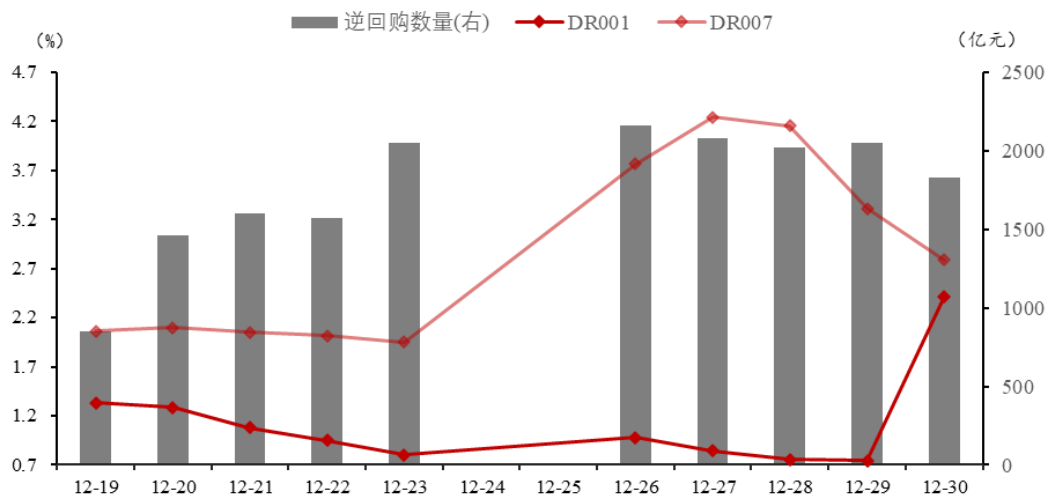
海外债券利率大多上行。

10年期美债利率上涨13.0BP；10年期德债、法债、意债和英债利率分别上行19.0BP、17.3BP、18.4BP和4.3BP。

美元指数下跌，非美货币升值明显。

在岸人民币、欧元和日元分别升值1.24%、1.01%和0.91%。商品货币方面，加元升值0.73%，澳元上涨2.20%。

图 1：年末央行逆回购投放规模上升，但资金面有所收紧



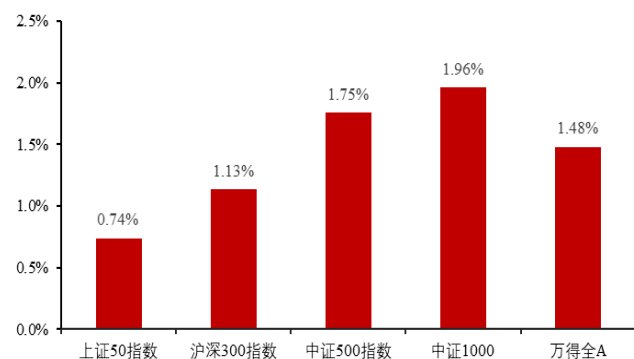
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.12.26—2022.12.30)					
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 1.42%	1年国债 (BPs) -13.00	黄金 1.40%	美元指数 -0.85%	标普500 -0.14%	
深证指数 1.53%	5年国债 (BPs) 3.84	WTI原油 0.88%	在岸人民币 1.24%	纳斯达克指数 -0.30%	
创业板指数 2.65%	10年国债 (BPs) 1.02	LME铜现货 0.98%	离岸人民币 1.26%	道琼斯指数 -0.17%	
科创50指数 4.30%	2年国开 (BPs) -6.39	上海螺纹钢 0.60%	欧元 1.01%	伦敦金融时报100指数 -0.28%	
上证50 0.74%	5年国开 (BPs) 3.19	南华工业品 2.94%	英镑 0.42%	巴黎CAC40指数 -0.48%	
沪深300 1.13%	10年国开 (BPs) 0.51	南华农产品 3.54%	日元 0.91%	德国DAX指数 -0.12%	
中证500 1.75%	TS 0.00%	南华能化品 2.63%	瑞郎 0.59%	10年期美债 (BPs) 13.00	
中证1000 1.96%	TF -0.16%	南华综合指数 3.04%	加元 0.73%	10年期德债 (BPs) 19.00	
万得全A 1.48%	T -0.26%	CRB综合指数 -0.13%	澳元 0.20%	10年期日债 (BPs) 2.40	

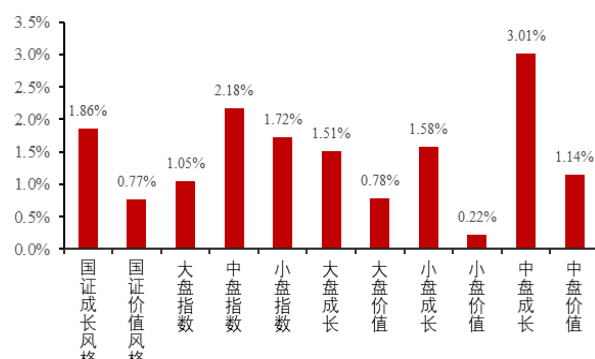
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：今年 12 月 26 日至 12 月 30 日 A 股市场表现



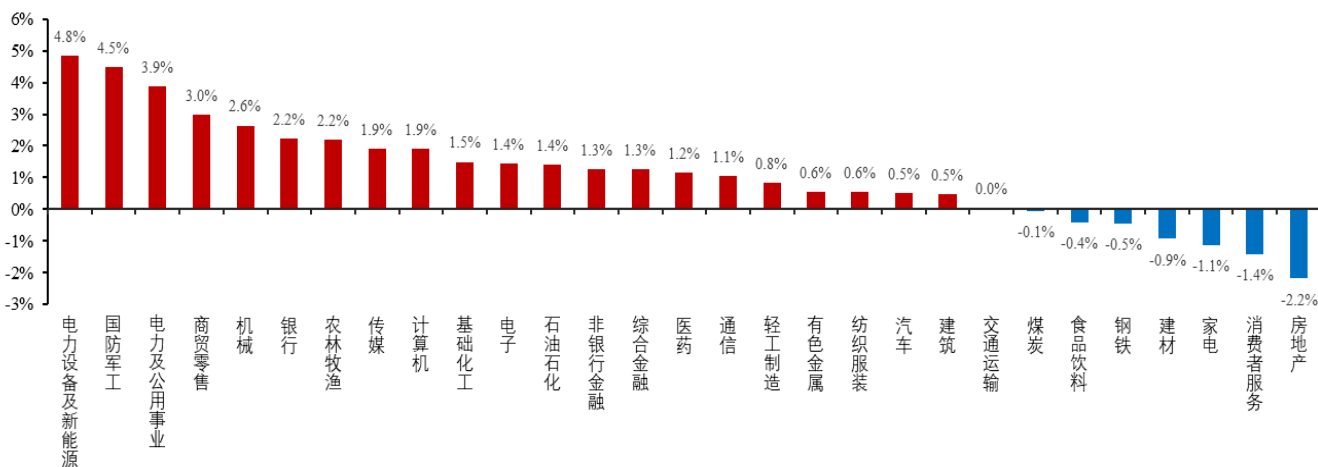
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：今年 12 月 26 日至 12 月 30 日 A 股风格表现



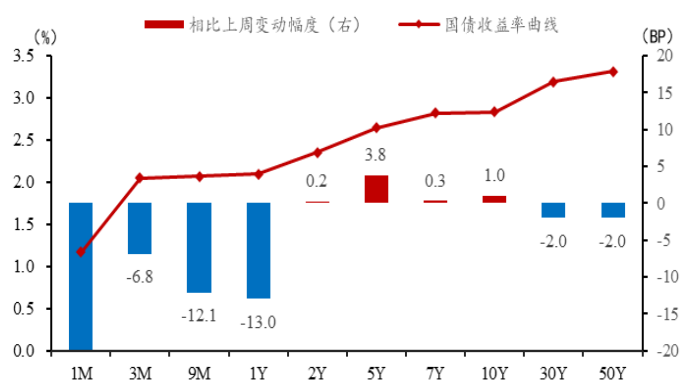
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：电力设备及新能源、国防军工、电力及公用事业、商贸零售等行业涨幅靠前



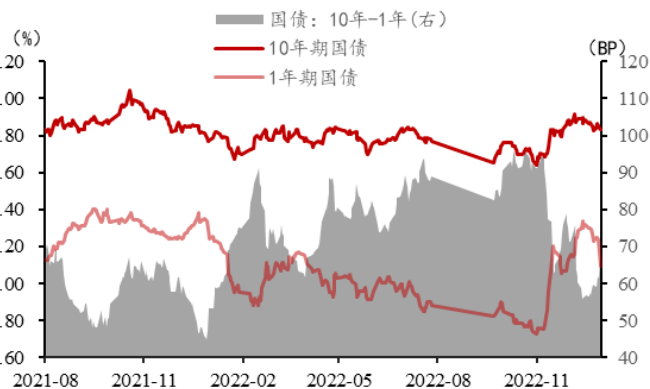
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 26 日——2022 年 12 月 30 日

图 6：债券收益率曲线中段上升，短端和长端利率下行



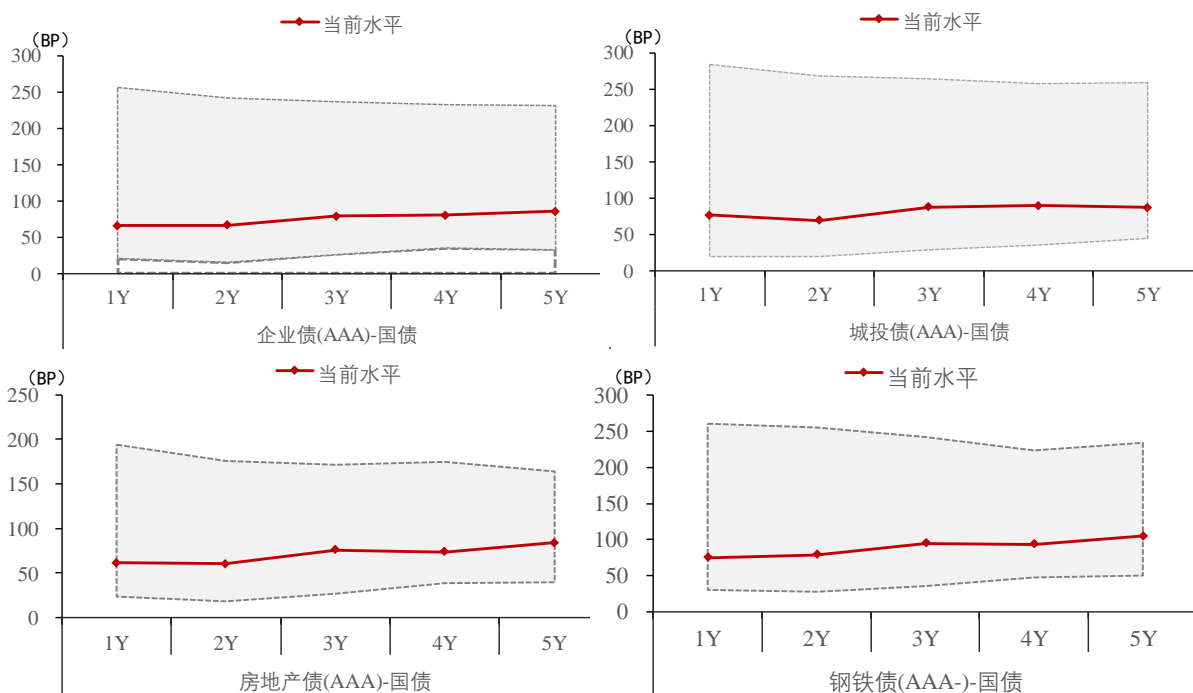
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 26 日——2022 年 12 月 30 日

图 7：期限利差上行



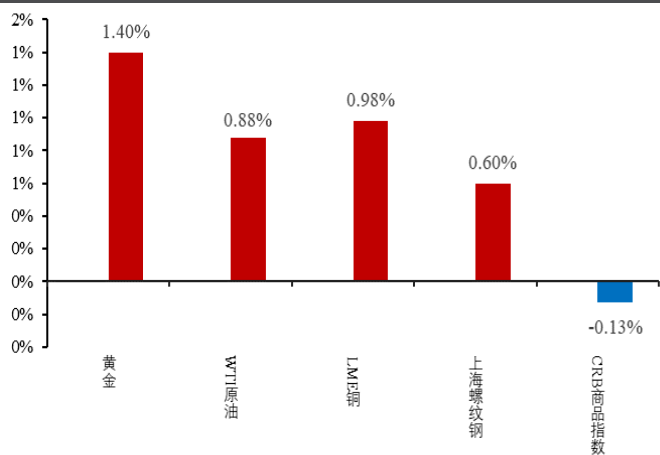
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 12 月 30 日

图 8：信用利差有所回落



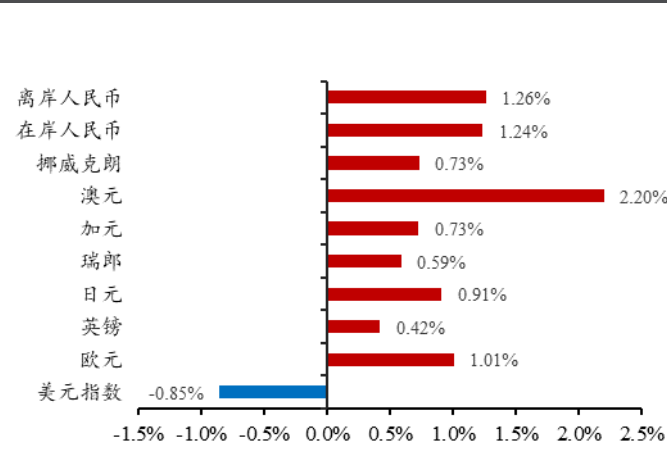
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2022 年 12 月 30 日，国债指对应期限的国债收益率

图 9：美元指数疲软，主要大宗商品价格上行



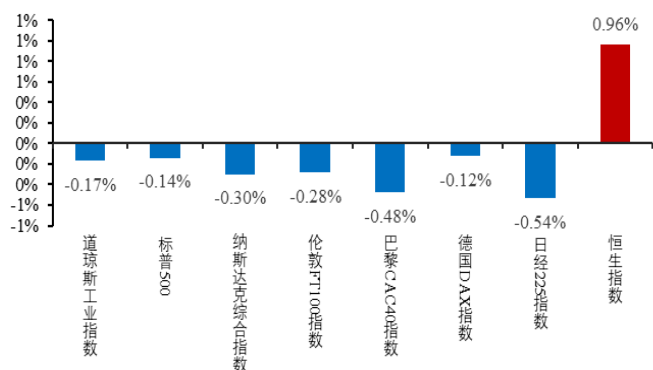
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 26 日——2022 年 12 月 30 日

图 10：美元指数贬值，非美货币多数走强



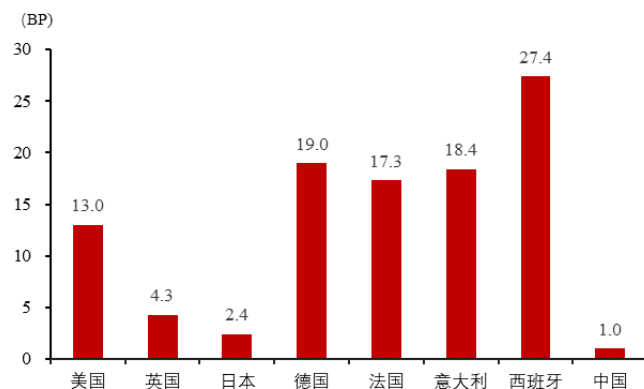
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 12 月 26 日——2022 年 12 月 30 日

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 26 日——2022 年 12 月 30 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 26 日——2022 年 12 月 30 日

2 资金流动及机构行为

本周 A 股市场日均成交金额为 6360 亿元，融资融券交易占比约 7.0%，交易热度继续下降。

根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 44 亿元，相较于上周 144 亿元显著回落。本周北向资金累计净买入 29.0 亿元，延续上周流入态势。

银行间市场逆回购成交量明显回落。

上周银行间逆回购量平均为 3.94 万亿元，相比上周 5.24 万亿规模明显回落。

银行间外汇市场即期询价成交规模继续回落，低于往年同期。

同业存单发行利率结构分化，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.58%，相比上周下降 9.0BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 3.06%，相比上周上行 5.0BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 3.05%，相比上周上行 12.5BP。

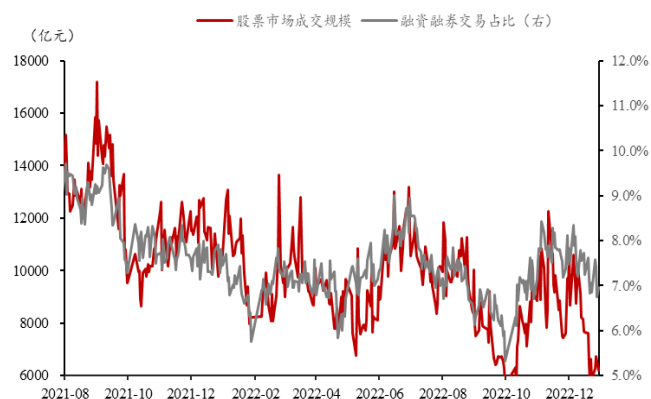
票据转贴利率上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.45%，比上周上行 20BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.65%，比上周上行 25BP。

美股、美债和 G7 外汇波动率有所上升，原油波动率基本持平。

离岸美元流动性边际放松。

FRA/OIS 利差显著下降，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



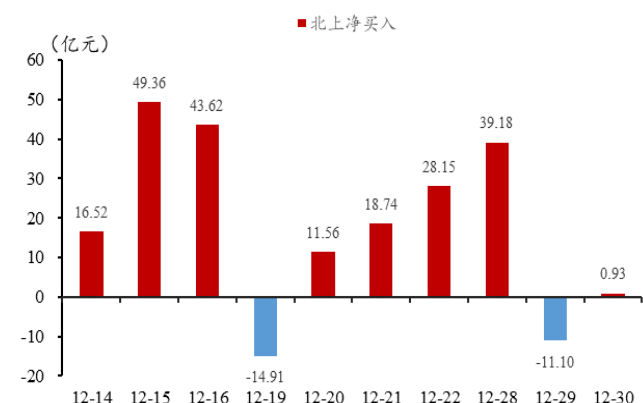
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



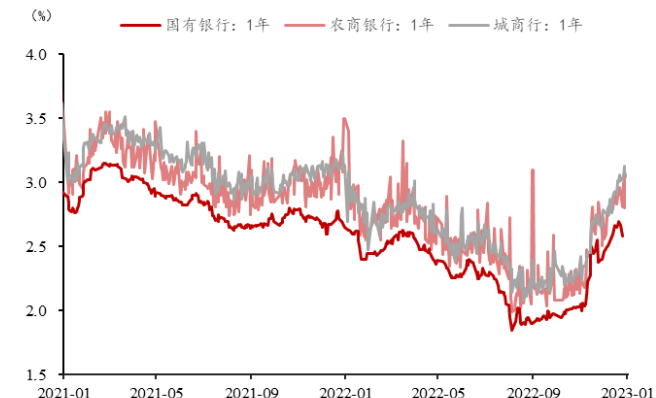
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



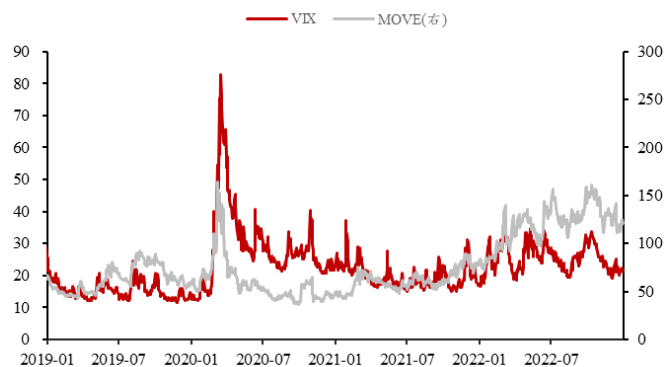
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



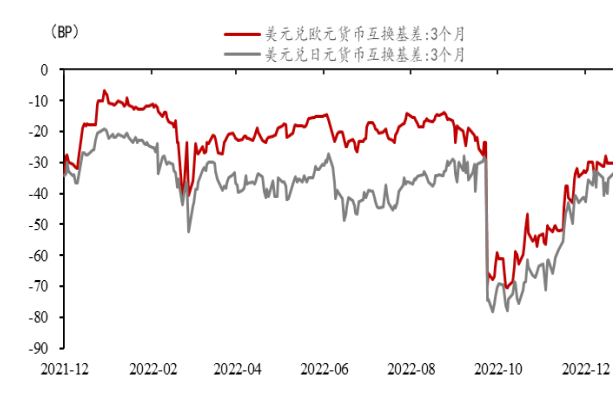
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

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

随着国内各城市疫情感染人数陆续见顶，10城地铁出行人次和30城地产销售面积显著反弹。

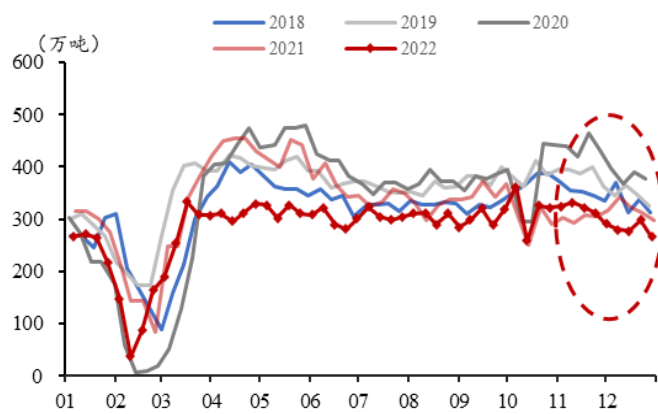
螺纹钢表观消费 266.2 万吨，环比上周下降 32.2 万吨，弱于过往几年同期水平；

全国水泥价格指数 141.6，相较上周下降 4.4，弱于 2021 年水平；六大电厂日耗煤量与上周相比基本持平，小幅低于去年同期。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 58.7 万平方米，相较上周上升 19.8 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 9.04 万辆，同比增长 13.0%。

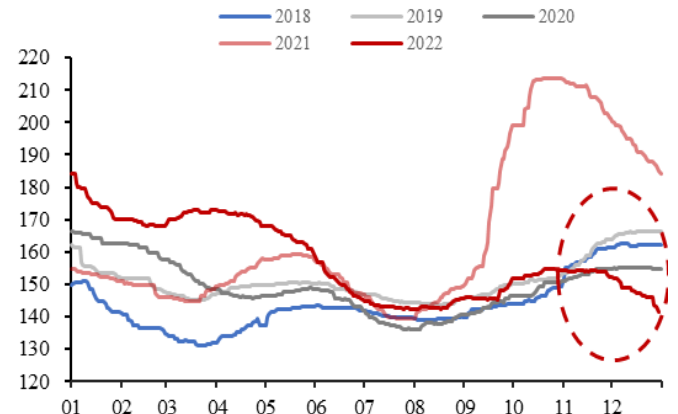
10 城地铁出行 7 日移动平均值录得 2272.8 万人次，同比下滑 51.6%。

图 23：螺纹钢表观消费



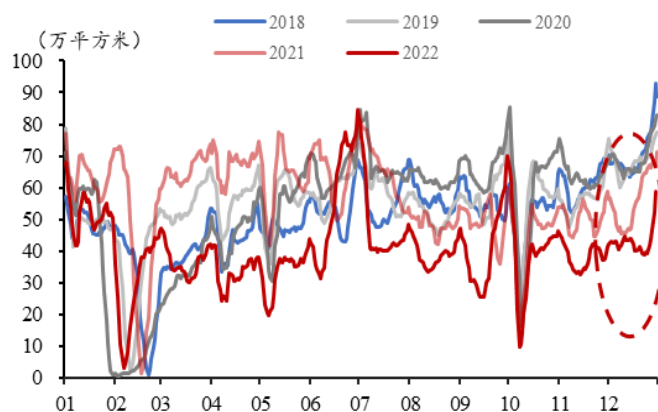
资料来源：iFind，民生证券研究院

图 24：全国水泥价格指数



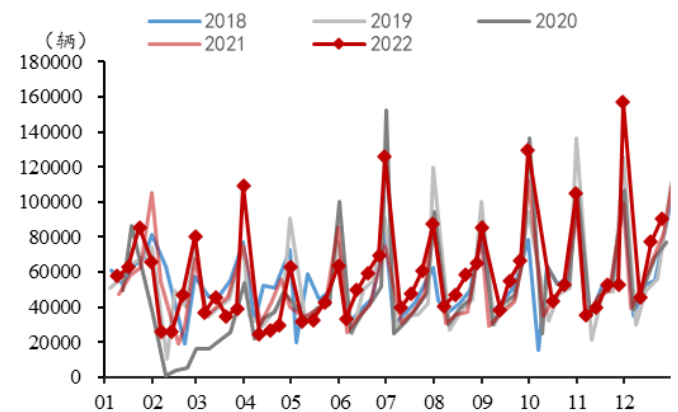
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：30 城商品房成交 7 天移动平均



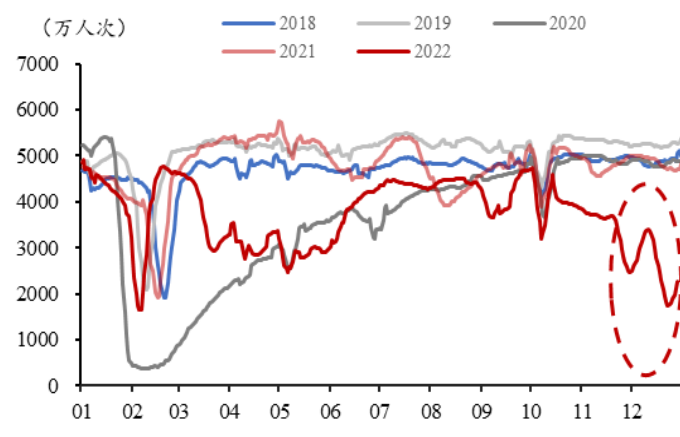
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：乘联会汽车销售数据



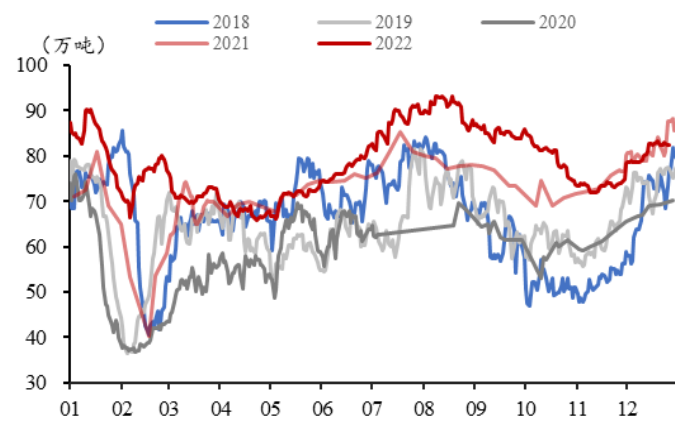
资料来源：wind，民生证券研究院

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: 年末央行逆回购投放规模上升, 但资金面有所收紧	4
图 2: 全球大类资产表现汇总	4
图 3: 今年 12 月 26 日至 12 月 30 日 A 股市场表现	4
图 4: 今年 12 月 26 日至 12 月 30 日 A 股风格表现	4
图 5: 电力设备及新能源、国防军工、电力及公用事业、商贸零售等行业涨幅靠前	5
图 6: 债券收益率曲线中段上升, 短端和长端利率下行	5
图 7: 期限利差上行	5
图 8: 信用利差有所回落	6
图 9: 美元指数疲软, 主要大宗商品价格上行	6
图 10: 美元指数贬值, 非美货币多数走强	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
	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