

千字复盘 2022 年

——全球关键宏观变量与金融市场走势

核心内容:

通胀率、货币政策: 全年美联储加息 7 次, 累计幅度 425 个基点(3 月 16 日 25BP、5 月 4 日 50BP、6 月 15 日 75BP、7 月 28 日 75BP、9 月 22 日 75BP、11 月 2 日 75BP、12 月 14 日 50BP); 欧央行加息 4 次, 累计幅度 250 个基点(7 月 21 日 50BP、9 月 8 日 75BP、10 月 27 日 75BP、12 月 15 日 50BP)。下半年全球通胀压力缓解, 美国 CPI 从 6 月峰值 9.1% 降至 11 月的 7.1%; 欧元区 HICP 从 10 月的 10.6% 降至 11 月的 10.1%, 年内首次回落。

大宗商品: 全年布油从 80 美元/桶左右又回到 80 美元/桶左右。其中, 2 月下旬俄乌冲突爆发、5 月下旬欧盟公布 RepowerEU 方案, 分别在 3 月、6 月两次形成 130 美元/桶以上的峰值。下半年全球需求回落, 油价随之趋于下行。而铜、螺纹钢都是在 4 月开始下行, 反映美联储启动加息与国内经济下行; 又于 11 月开始反弹, 反映美联储加息见顶、国内防控优化与房地产促进政策加速出台。

利率、黄金: 美国 10 年期国债名义收益率从年初 1.5% 升至年末 3.9%, 10 年期 TIPS 收益率从 -1.0% 升至 +1.5%; 年内峰值分别为 4.25%、1.7%, 都出现在 11 月 2 日美联储最后一次加息 75BP 前期。伦金从年初 1820 美元/盎司降至 11 月 3 日 1630 美元/盎司, 年末再次回到 1810 美元/盎司且保持上行。象征美国衰退预期的美国 10 年与 1 年期利差, 年初处于最高的 +130BP, 7 月进入倒挂状态, 在 12 月 14 日美联储年内最后一次加息前到达年底低点 -125BP, 12 月 31 日倒挂程度缩小至 -85BP。中美利差从 +125BP 开始下降, 4 月上海疫情之后进入倒挂状态, 最低是在 10 月 25 日到达 -150BP, 之后内外因同时作用开始收窄, 12 月 30 日为 -100BP。

汇率: 美元指数从年初 95 左右的低位最高升至 9 月 27 日的 114.2, 领先于美债利率见顶回落, 随后欧洲股市开始反弹。12 月 31 日美元指数收于 103.5。人民币对美元年内两次贬值, 一是 4 月上海疫情封控期间从 6.35 快速调整至 6.75; 二是 8 月 15 日 MLF 降息之后从 6.75 持续调整, 11 月 3 日美联储加息 75BP 之后到达 7.32 的低点, 之后开始反弹, 12 月 30 日收于 6.95。

美股: 美联储加息与基本面衰退形成双重压制, 年内道指累计跌幅 -8.9%, 标普 -19.7%、纳指 -33.5%。分阶段看, 原油价格见顶带来 7 月反弹; 美联储加息见顶的预期带来 10 月至 11 月反弹。12 月美股再次调整, 经济衰退预期成为关键。

港股: 11 月之前美国流动性与中国基本面双向压制, 11 月之后美联储加息见顶、国内先后出台疫情防控“二十条”与“新十条”, 中美双重利好驱动港股反弹, 恒生指数 11 月、12 月涨幅分别达 +25.1%、+8.7%, 全年跌幅收窄至 -14.4%。

A 股: 内外因素影响之下, 沪深 300 指数全年下降 21.3%, 只有 5 月、11 月两次阶段性修复, 主要源于美元指数回落、疫情形势改善、房地产与信贷政策等共同作用。结构层面, 国内外能源短缺、新能源替代与能源供应链重构、房地产政策、消费困境反转、美联储政策拐点等主题快速轮动, 买预期、卖事实特征极其显著。

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

詹璐

☎: (86755) 8345 3719

✉: zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522110001

特别鸣谢: 于金漳

风险提示: 全球经济衰退、疫情反复

图 1：2022 年全球风险资产月度涨幅

大类	风险资产	2022M1 涨幅	2022M2 涨幅	2022M3 涨幅	2022M4 涨幅	2022M5 涨幅	2022M6 涨幅	2022M7 涨幅	2022M8 涨幅	2022M9 涨幅	2022M10 涨幅	2022M11 涨幅	2022M12 涨幅	2022年
A股	万得全A	-8.9	2.8	-7.2	-10.2	5.9	11.2	-1.3	-2.9	-8.9	-3.5	7.8	-2.1	👉 -18.2
	上证综指	-7.1	3.0	-5.8	-6.7	4.6	7.9	-3.2	-1.6	-6.3	-4.9	8.1	-1.9	👉 -14.6
	沪深300	-7.3	0.4	-7.7	-5.6	1.9	11.3	-5.7	-2.2	-6.6	-8.3	8.8	0.6	👉 -21.3
	创业板指	-12.5	-1.0	-6.9	-14.0	3.7	19.6	-3.5	-3.7	-12.4	-2.9	4.2	0.3	👇 -29.4
港股	恒生指数	3.0	-3.6	-3.4	-5.1	1.5	3.5	-8.4	-1.0	-13.7	-14.4	25.1	8.7	👉 -14.4
美股	道琼斯指数	-3.5	-2.4	1.8	-6.4	0.0	-7.3	5.9	-4.1	-9.6	12.0	5.3	-2.1	👉 -8.9
	标普500	-5.5	-1.3	3.3	-10.2	0.0	-9.0	8.2	-4.2	-10.0	6.4	4.6	-3.0	👉 -19.7
	纳斯达克指数	-9.5	-0.1	3.8	-14.6	-2.1	-9.1	10.8	-4.6	-11.0	2.3	3.3	-4.7	👇 -33.5
欧股	英国富时指数	0.8	-0.1	0.4	-0.5	0.8	-5.7	1.5	-1.9	-6.4	3.1	7.5	-0.8	👉 0.7
	法国CAC40指数	-2.4	-4.4	-1.4	-3.1	-1.0	-9.7	6.9	-5.0	-7.2	10.4	7.4	-2.9	👉 -9.8
	德国DAX指数	-2.6	-5.6	-1.0	-3.5	2.1	-12.3	3.7	-4.8	-6.5	10.7	8.7	-3.0	👉 -12.3
商品	CRB工业指数	9.0	6.4	11.6	2.3	2.7	-9.2	-2.4	-0.6	-8.6	1.1	2.6	0.8	👆 18.7
	布伦特原油	14.5	8.1	11.4	-3.6	13.4	-4.4	-6.7	-12.0	-9.2	4.1	-10.8	2.9	👆 10.2
	LME铜	-1.6	3.7	5.0	-6.3	-3.4	-13.7	-5.7	-1.6	-4.8	-1.3	9.7	4.2	👉 -13.6
	螺纹钢	11.8	-1.5	10.0	-1.4	-3.7	-5.1	-8.6	-8.4	-3.0	-11.4	6.6	8.7	👉 -5.0
	伦敦金	-1.0	6.6	2.5	-1.9	-3.1	-2.6	-2.9	-3.1	-3.6	-1.6	7.5	4.2	👉 0.4
货币	美元指数	0.7	-0.5	1.9	5.5	-1.4	3.0	0.7	2.7	3.1	-0.3	-4.2	-3.1	👉 7.8

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：2022 年 A 股主要板块月度涨幅

指数	日期	2022M12 涨幅	2022M11 涨幅	2022M10 涨幅	2022M9 涨幅	2022M8 涨幅	2022M7 涨幅	2022M6 涨幅	2022M5 涨幅	2022M4 涨幅	2022M3 涨幅	2022M2 涨幅	2022M1 涨幅	2022年
基准	上证50	1.1%	13.5%	-12.0%	-5.5%	-1.1%	-8.7%	8.7%	0.3%	-3.2%	-5.9%	0.9%	-6.7%	👉 -19.5%
	沪深300	0.5%	9.8%	-7.8%	-6.7%	-2.2%	-7.0%	9.6%	1.9%	-4.9%	-7.8%	0.4%	-7.6%	👉 -21.6%
	中证500	-4.7%	6.0%	1.6%	-7.2%	-2.2%	-2.5%	7.1%	7.1%	-11.0%	-7.7%	4.1%	-10.6%	👉 -20.3%
中信一级行业	石油石化	-5.4%	10.3%	-8.4%	-4.1%	3.4%	-2.5%	-0.6%	13.0%	-5.5%	-11.3%	8.7%	-3.9%	👉 -9.0%
	煤炭	-10.1%	7.2%	-12.6%	1.7%	8.0%	-5.0%	2.8%	10.2%	-3.9%	10.9%	16.0%	-4.5%	👆 17.5%
	有色金属	-5.5%	8.0%	-3.5%	-8.8%	-5.8%	-1.8%	12.0%	8.0%	-12.0%	-12.5%	18.4%	-10.1%	👉 -17.6%
	电力及公用事业	-4.4%	8.2%	-3.9%	-7.3%	-0.9%	5.5%	0.8%	9.1%	-5.8%	-9.8%	7.8%	-10.9%	👉 -13.5%
	钢铁	-6.5%	8.3%	-2.2%	-8.1%	-6.1%	0.9%	4.5%	4.7%	-8.2%	-9.1%	6.8%	-7.2%	👉 -22.0%
	基础化工	-4.2%	7.7%	-5.6%	-9.2%	-4.7%	-2.6%	11.3%	11.0%	-12.3%	-9.2%	8.5%	-11.5%	👇 -22.5%
	建筑	-7.0%	13.8%	-2.2%	-7.9%	-2.3%	-2.2%	0.9%	1.0%	-2.1%	-1.4%	3.1%	-1.9%	👉 -9.3%
	建材	-3.6%	18.8%	-10.1%	-8.6%	-7.2%	-8.8%	11.4%	3.4%	-7.2%	-4.4%	0.2%	-7.4%	👇 -24.4%
	轻工制造	1.4%	12.4%	-4.8%	-8.2%	0.3%	-4.9%	9.0%	8.4%	-14.0%	-7.7%	0.8%	-10.9%	👉 -20.0%
	机械	-5.6%	2.9%	4.3%	-8.8%	-6.1%	6.6%	12.0%	11.6%	-14.0%	-10.7%	1.4%	-11.5%	👉 -20.4%
	电力设备及新能源	-4.0%	2.4%	-0.3%	-10.2%	-7.5%	1.6%	18.8%	12.8%	-15.0%	-10.0%	3.0%	-13.2%	👇 -24.1%
	国防军工	-4.1%	-6.3%	11.7%	-4.4%	-4.3%	1.4%	8.6%	11.3%	-13.1%	-10.8%	5.1%	-17.9%	👇 -24.8%
	汽车	-6.7%	8.1%	-2.2%	-9.9%	-11.5%	5.7%	15.4%	18.2%	-8.4%	-11.4%	0.1%	-12.3%	👉 -19.3%
	商贸零售	2.1%	18.7%	-2.3%	-9.2%	-0.8%	-6.0%	1.2%	5.9%	-6.6%	-4.4%	1.2%	-2.9%	👉 -5.5%
	消费者服务	8.2%	18.7%	-9.4%	-2.2%	-4.0%	-10.2%	22.0%	0.7%	1.9%	-13.1%	0.8%	-1.1%	👆 6.4%
	家电	1.4%	13.5%	-12.3%	-5.7%	-3.3%	-2.9%	12.1%	0.9%	-0.4%	-11.8%	-5.2%	-4.4%	👉 -19.4%
	纺织服装	1.3%	9.9%	-4.5%	-6.2%	-1.3%	-0.9%	2.8%	7.9%	-9.1%	-5.8%	3.9%	-5.0%	👉 -8.5%
	医药	-2.6%	6.5%	6.5%	-6.8%	-2.7%	-7.2%	10.7%	1.9%	-13.8%	0.6%	3.9%	-15.9%	👉 -20.6%
	食品饮料	11.1%	16.5%	-22.1%	-3.2%	0.9%	-9.5%	14.0%	1.9%	4.4%	-9.9%	-1.0%	-10.7%	👉 -14.0%
	农林牧渔	1.3%	5.2%	-6.2%	-10.4%	0.4%	3.9%	4.5%	5.7%	-12.6%	3.2%	0.6%	-2.1%	👉 -8.4%
	银行	1.1%	13.5%	-9.5%	-1.7%	-0.9%	-6.1%	4.4%	-3.0%	-3.5%	-1.6%	1.0%	2.3%	👉 -5.5%
	非银行金融	-1.0%	15.2%	-3.6%	-8.3%	3.3%	-6.9%	9.9%	0.3%	-9.3%	-5.8%	-1.5%	-5.2%	👉 -14.9%
	房地产	-7.2%	26.1%	-13.7%	-1.2%	0.4%	-5.0%	6.0%	-5.9%	-8.2%	9.5%	-1.0%	-0.3%	👉 -5.7%
	交通运输	0.6%	8.2%	-2.9%	-2.7%	1.2%	-4.7%	3.3%	6.6%	-1.4%	-7.8%	2.1%	0.9%	👉 2.3%
	电子	-4.1%	2.7%	3.3%	-12.5%	-1.7%	-4.0%	8.4%	8.5%	-13.2%	-15.0%	1.7%	-13.4%	👇 -35.7%
	通信	-4.0%	2.9%	6.4%	-9.3%	-1.9%	1.7%	8.5%	5.9%	-13.4%	-10.8%	4.9%	-9.6%	👉 -20.0%
	计算机	-3.0%	-1.7%	16.9%	-9.5%	-4.6%	-2.4%	9.6%	6.3%	-16.0%	-10.6%	0.0%	-8.9%	👇 -25.1%
	传媒	2.2%	14.5%	-2.0%	-13.6%	1.6%	-4.2%	4.0%	6.7%	-14.5%	-3.7%	-1.4%	-13.2%	👇 -24.6%
综合	-5.9%	11.9%	0.8%	-11.7%	0.4%	2.4%	3.6%	10.6%	-16.6%	-1.2%	7.5%	-9.0%	👉 -11.0%	
综合金融	-0.8%	9.4%	1.5%	-12.6%	-0.3%	-1.0%	1.5%	7.0%	-22.5%	-6.1%	7.1%	-7.2%	👇 -25.2%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 美国 10 年期与 1 年期国债名义收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原材料指数



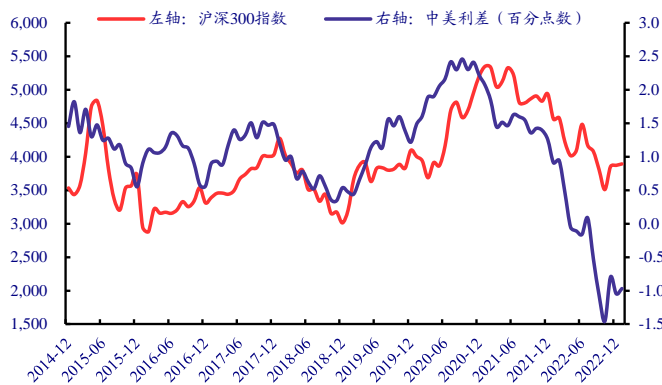
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 美元指数与 USDCNY 即期汇率



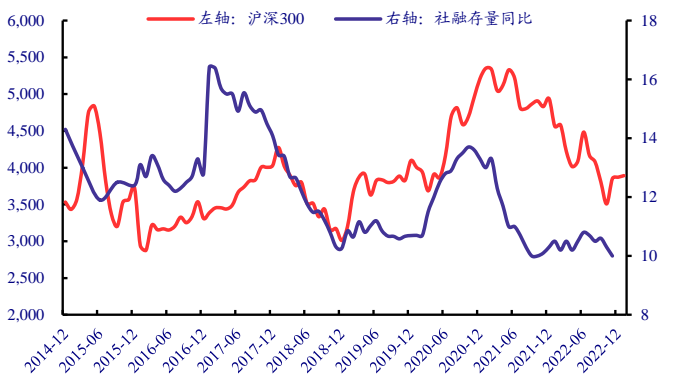
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 外部: 中美利差倒挂影响 A 股表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 内部: 经济下行、融资需求低迷影响 A 股表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 2022 年全球风险资产月度涨幅.....2

图 2: 2022 年 A 股主要板块月度涨幅.....2

图 3: 美国 10 年期与 1 年期国债名义收益率3

图 4: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格.....3

图 5: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原材料指数.....3

图 6: 美元指数与 USDCNY 即期汇率3

图 7: 外部: 中美利差倒挂影响 A 股表现.....3

图 8: 内部: 经济下行、融资需求低迷影响 A 股表现.....3

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

于金潼：宏观经济分析师助理，剑桥大学经济史硕士，康奈尔大学经济与政治科学学士，2022年6月加入中国银河证券研究院，主要从事海外宏观、货币政策与金融市场研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn