

2022.11.28-2022.12.02

每周市场回顾与展望

【主要结论】

- 宏观经济：国内宏观经济仍处在“增长疲弱，政策加码”的状态。11月制造业PMI已跌落至仅次于今年4月时期的低点水平。近期疫情防控政策、地产政策均出现较为明显的松动，但预计近期可能会迎来新冠感染者数量的明显上升，短期内仍将继续对工业生产、居民消费、建筑施工等方面造成压力，叠加外需走弱确定性较强，预计当前经济向上修复的路径将较为曲折，稳增长政策将进一步托底经济。
- 权益市场：我们认为在基数以及需求走弱之下，美国通胀下行趋势基本得以确立。不过，在美国通胀绝对水平仍高、通胀粘性因素仍在的环境下，通胀读数下行过程中可能仍将有所扰动，进而造成市场波动。受地产再融资新规和疫情管控放松影响，A股上周主要宽基指数普涨，其中疫情受损板块涨幅明显。疫情、国内政策走向、中美关系仍是影响A股走势的重要因素。
- 固定收益市场：从短期来看，经济偏弱的情况大概率将会持续，防疫政策调整对基本面而言仍是慢变量，而且参照海外经验阶段性对于社会流量和经济的冲击可能加大，地产销售也难以见到趋势性改善，出口回落也或将延续到明年。考虑到稳增长政策的力度和防疫政策优化的节奏有待观察，短期内维持久期策略中性的观点，参考市场中性久期。
- 正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：11月制造业PMI已经跌落至仅次于今年4月时期的低点水平。值得注意的是，11月制造业景气指数的走弱已经是建立在防疫政策优化的基础之上（相比今年4月，11月物流效率的下降幅度较为有限），一定程度显示出当前经济的内生动能的压力偏大（11月生产经营活动预期指数已经远弱于4月时期水平，为20年以来仅次于新冠初期时的次低值）。当月建筑业与服务业景气指数亦出现同步走弱，但是跌幅尚不及今年4月，这与防疫政策的优化相

呼应。结合起来看从综合产出指数来看，11月经济在疫情的冲击之下出现明显的走弱，但是受益于防疫政策优化的背景，走弱幅度略弱于4月冲击。但是需要注意在出口压力上升的背景下不断积累的就业压力。此外，疫情的持续蔓延预计短期内将对经济形成进一步的负面冲击。

上周全国整车货运量同比下降。南华综合指数较上周上升1%。结构上，工业品、金属、能化价格指数环比增速分别为1.05%、2.01%、0.29%。农业品价格指数环比上升0.86%，贵金属价格指数上升1.36%。

生产方面，上周高炉开工率小幅下降、焦化厂开工率维持平稳。全国247家钢铁企业高炉开工率由77%降至75.6%。上周，焦化厂开工率由74.3%升至74.4%。

地产方面，上周新房销售同比增速下降，二手房销售上升。上周（11月26日-12月2日），一手商品房成交面积同比增速为由-19.6%降至-25.3%，从城市能级上来看，一线城市商品房成交面积同比增速由-35.6%降至-35.8%，深圳、北京跌幅收窄，广州跌幅继续扩大。二线城市同比增速由-16.8%降至-21%，多数城市同比跌幅走阔，成都有所改善。三线城市同比增速由32.5%降至-30.4%。

上周（11月26日-12月2日），15城二手商品房成交面积同比增速为由-3%升至7.9%，从城市能级上来看，一、二线城市二手房成交面积同比增速分别由-16%降至-36.6%、-2.2%升至18.8%。

上周螺纹钢消费量环比下降、库存环比上升，价格环比上升。螺纹钢周消费量由291万吨降至278万吨，环比下降3.4%，移动四周平均同比由2.7%降至-5.4%。库存方面，上周较前一周环比上升0.34%。上周螺纹钢价格由3943.2元/吨升至3945.8元/吨，较前一周上升0.07%。

上周水泥出货水平下降，价格环比下降。全国水泥出货率由56%降至49.9%。水泥价格指数较前一周下降1.03%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比+0.6%，持平季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计11月CPI同比增速1.4%，PPI同比增速-1.4%左右。

3、流动性：上周央行净投放资金，但是月末资金面扰动下银行间市场资金利率上升。

上周逆回购到期230亿元，央行实施逆回购3170亿元，资金净投放2940亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.87%升至1.96%，DR007由1.67%升至1.81%，R007由1.94%升至2.01%。

上周美元指数持平前一周，人民币汇率维持平稳。人民币汇率中间价均值由7.13升至

7.14，离岸汇率周均值由7.17降至7.1。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：

海外经济与政策：1）鲍威尔重申已经在“足够严格”的政策上取得了实质性进展，最快12月就会放缓加息步伐；2）美国11月就业超过市场预期而ISM景气指数跌落荣枯线，就业市场呈现较强的韧性；3）疫情方面，上周全国确诊病例继续上升，广东、北京两地上行幅度最大。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3156.14点，较前一周上涨1.76%，深证成指报收11219.79点，较前一周上涨2.89%，中小100较前一周上涨2.47%，创业板指较前一周上涨3.20%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中29个行业上涨，其中消费者服务、食品饮料和商贸零售分别较前一周上涨10.76%、7.79%和6.42%；仅煤炭行业较前一周下跌0.92%。

图 1：主要指数表现

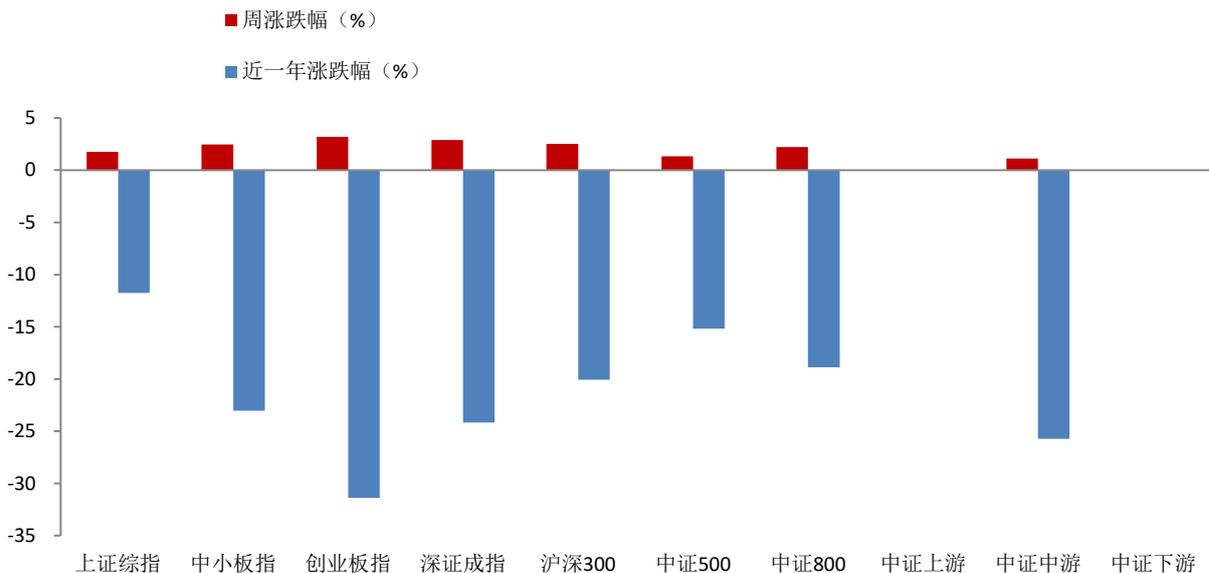
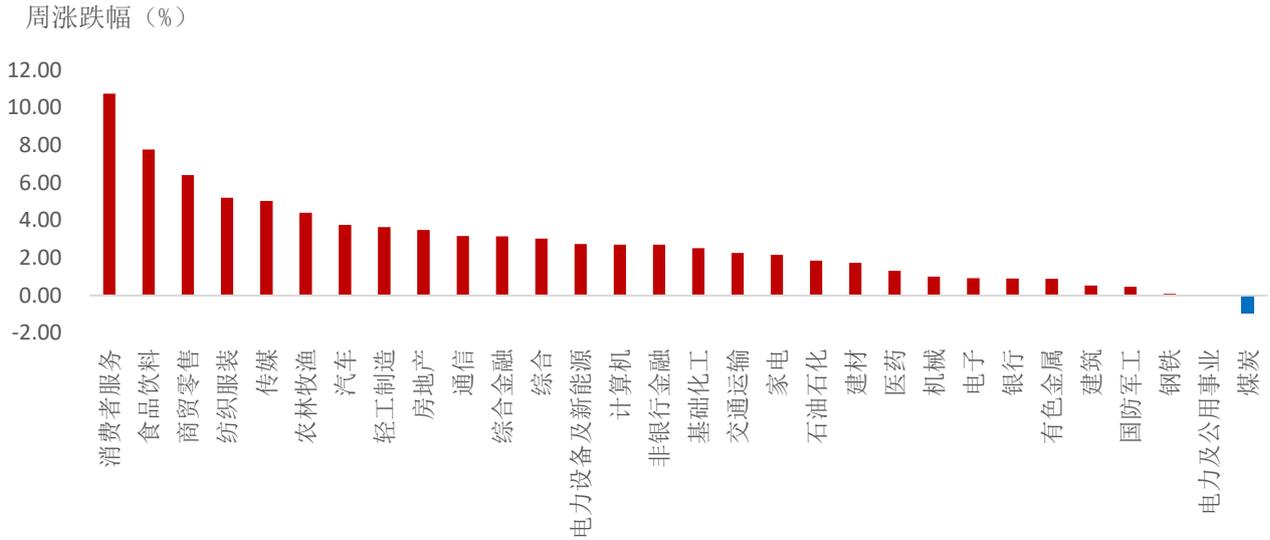


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年11月28日至2022年12月02日

北上资金连续四周净流入，货币市场利率低位上行。 上周人民币汇率维持平稳，北上资金连续四周净流入、海外 China fund 本周小幅净赎回，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位不变，融资余额不变、成交占比回升。

主要宽基指数估值修复，但处于历史偏低水平。 沪深 300ERP 在历史 88.5%分位，沪深 300 价值的 ERP 处在历史 88.4%分位。

行业景气度方面，最近一个月机械、农林牧渔和国防军工行业盈利预期上调，钢铁、电子、消费者服务、交通运输和建材行业业绩下调。

注：以上数据来源于 WIND 资讯

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.16%，较前一周下跌0.04%；三年期国债收益率2.45%，较前一周下跌0.04%；十年期国债收益率2.87%，较前一周下跌0.27%。一年期国开债收益率2.28%，较前一周下跌0.00%；三年期国开债收益率2.63%，较前一周下跌0.15%；十年期国开债收益率2.99%，较前一周下跌0.46%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.68%，较前一周下跌0.02%；五年期AAA最新收益率3.32%，较前一周下跌0.55%；一年期AA+最新收益率2.89%，较前一周下跌0.04%；五年期AA+最新收益率3.63%，较前一周下跌0.58%；一年期AA最新收益率3.11%，较前一周下跌0.06%；五年期AA最新收益率3.95%，较前一周下跌0.57%；一年期城投债最新收益率3.22%，较前一周下跌0.12%；五年期城投债最新收益率3.99%，较前一周下跌0.62%。

图 3: 各类债券持有期收益率涨跌幅

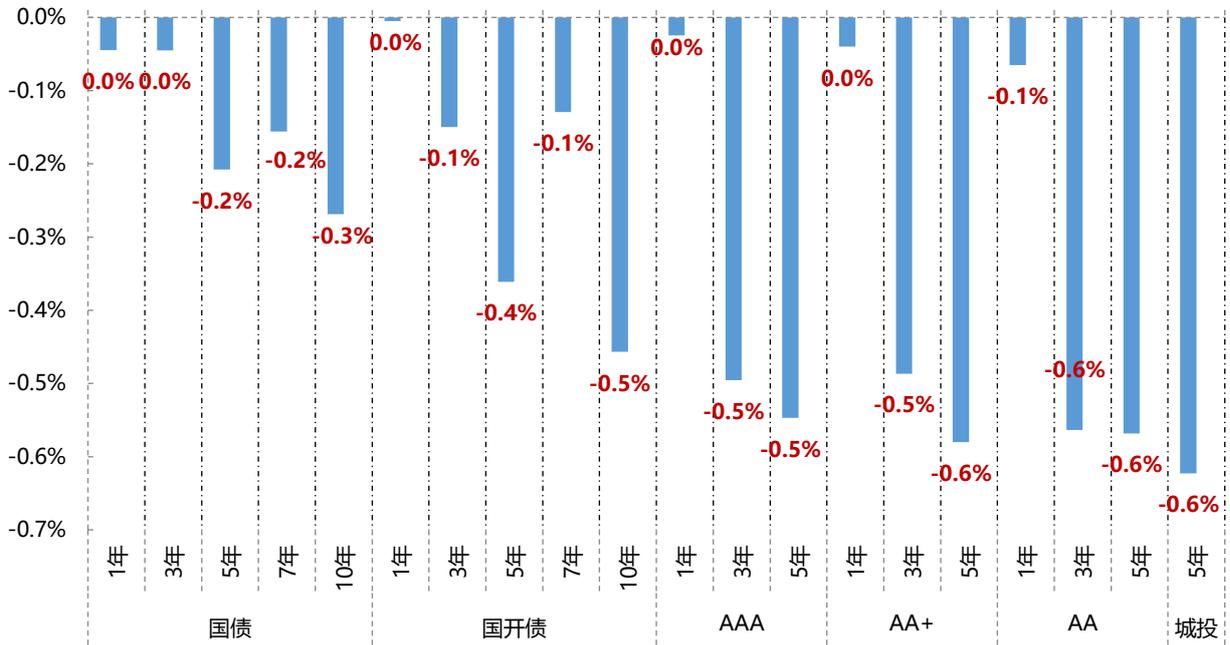
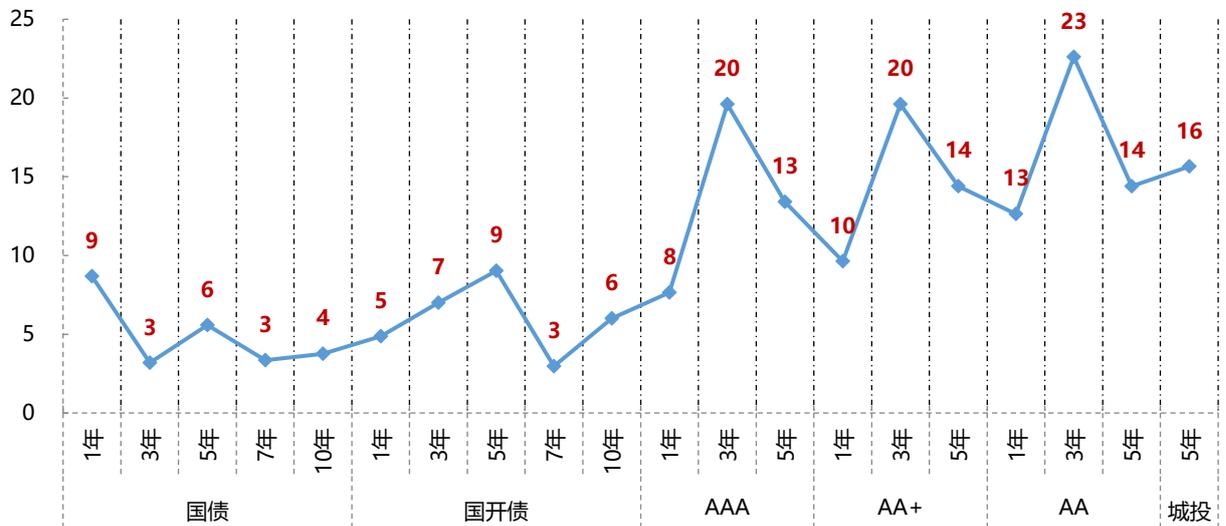


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 11 月 28 日至 2022 年 12 月 02 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，近期疫情防控政策、地产政策均出现了较为明显的松动，但我们预计近期可能会迎来新冠感染者数量的明显上升，短期内仍将继续对工业生产、居民消费、建筑施工等方面造成压力，叠加外需走弱确定性较强，预计当前经济向上修复的路径将较

为曲折，后续继续关注疫情的演绎和稳增长政策出台。**政策层面**，一是发改委开会强调稳住四季度经济。多位学者都表达对经济减速的担忧，希望经济能回到潜在增速水平；二是证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施；三是国务院联防联控机制召开新闻发布会，多地取消每日核酸要求，推行“愿检尽检”，并且有序恢复公共场所。

通货膨胀方面，初步预计11月CPI同比增长1.4%，较10月进一步下行；PPI同比增长-1.4%左右，与上月几乎持平。

权益方面：上周股市和大宗商品多数上涨，10年期美债收益率继续回落，美股三大股指普涨。上周A股主要指数普涨，创业板指涨幅最大。小市值表现继续好于大市值，其余因子表现不明显。板块方面，上周疫情受损板块上涨明显。上周成交拥挤度相比前一周上升，成交活跃度上升，风险容忍度下降、市场情绪未见明显升温。

固定收益方面：从短期来看，经济偏弱的情况大概率将会持续，防疫政策调整对基本面而言仍是慢变量，而且参照海外经验阶段性对于社会流量和经济的冲击可能加大，地产销售也难以见到趋势性改善，出口回落也或将延续到明年。

考虑到稳增长政策的力度和防疫政策优化的节奏有待观察，短期内维持久期策略中性的观点，参考市场中性久期。

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：**北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层**

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）