

2022.12.05-2022.12.09

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月出口数据、通胀数据、PMI数据显示当前内需延续疲弱、外需下行压力增大的经济增长现状。政治局会议推动经济向好的决心明确，我们认为2023年国内宏观经济增长和政策将呈现增长有诉求、政策有准备，空间有约束的格局。短期政策稳增长诉求较强，待经济回到合理区间后，可能需要关注政策重心再次回到调结构的可能。经济增长向上修复方向确定，不过阶段性增速上行的幅度仍将受到结构性因素的制约。
- 权益市场：上周10年期美债收益率继续回落，美股回调。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优化的影响，A股上周主要宽基指数除科创50外普涨，其中稳增长板块和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月在内需疲弱的背景下出口同比进一步走弱，外需压力对中国的经济传导继续显现。上周高频数据显示经济环比低位有所回升，但是经济活动整体仍然偏弱。

上周整车货运量同比回升。南华综合指数较前一周上升0.35%。结构上，工业品、金属、能化价格指数环比增速分别为0.4%、3%、-1.4%。农业品价格指数环比-0.09%，贵金属价格指

数上升0.56%。

生产方面，上周高炉开工率、焦化厂开工率均有所上升。全国247家钢铁企业高炉开工率由75.6%升至76.9%。上周，焦化厂开工率由74.4%升至76.2%。

地产方面，上周新房销售同比增速改善，二手房销售上升。上周（12月3日-12月9日），一手商品房成交面积同比增速为由-25.3%升至-15.8%，从城市能级上来看，一线城市商品房成交面积同比增速由-35.8%升至-22.2%，广州跌幅明显收窄。二线城市同比增速由-20.7%升至-14.7%，多数城市有所改善。三线城市同比增速由-23.3%升至-2%。

上周（12月3日-12月9日），15城二手商品房成交面积同比增速由8.8%升至12.4%。

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280万吨降至277.5万吨，环比下降0.8%，移动四周平均同比由-5.4%降至-10%。库存方面，上周较前一周环比上升2.9%。上周螺纹钢价格由3945.8元/吨升至3969.2元/万吨，较前一周上升0.59%。

上周水泥出货水平上升，价格环比下降。全国水泥出货率由49.9%升至53.3%。水泥价格指数较前一周下降1.65%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比+1.1%，弱于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

**2、通货膨胀：**内需偏弱的背景下11月CPI同比增速下降0.5个百分点至1.6%，低位继续下行，环比弱于季节性。当月PPI同比增速持平上月的-1.3%，多数行业PPI同比均走低。上行的力量主要来自于煤炭采选、黑色及有色产业链。

**3、流动性：**上周央行净回笼资金，银行间市场资金利率下降。

上周逆回购到期3170亿元，央行实施逆回购100亿元，上周资金净回笼3070亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.96%降至1.70%，DR007由1.81%降至1.65%，R007由2.01%降至1.81%。

上周美元指数下降，人民币汇率大幅升值。人民币汇率中间价均值由7.14降至6.99，离岸汇率周均值由7.1降至6.97。

注：以上数据来源于WIND资讯

**4、国际经济与政策方面：**1) 沙特与华为就云计算和在沙特城市建设高科技综合体签署了备忘录。2) 美国11月PPI表现超过市场预期。3) 疫情方面，上周全国确诊病例开始失真。

## （二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3206.95点，较前一周上涨1.61%，深证成指报收11501.58

点，较前一周上涨2.51%，中小100较前一周上涨2.46%，创业板指较前一周上涨1.57%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中22个行业上涨，其中食品饮料、家电和消费者服务较前一周分别上涨7.10%、6.98%和4.71%；8个行业下跌，其中计算机、电力及公用事业和国防军工较前一周分别下跌2.30%、2.26%和1.59%。

图 1: 主要指数表现

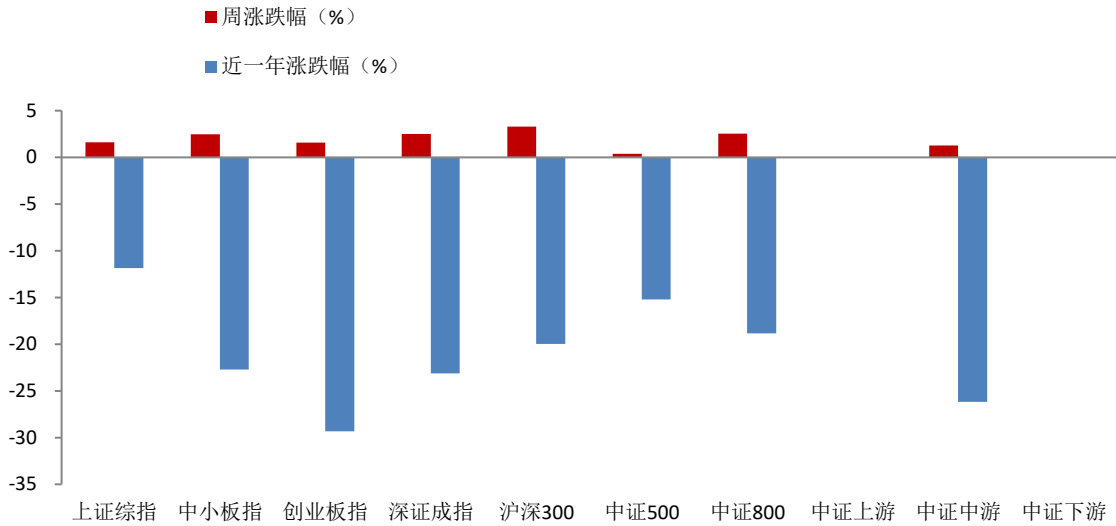
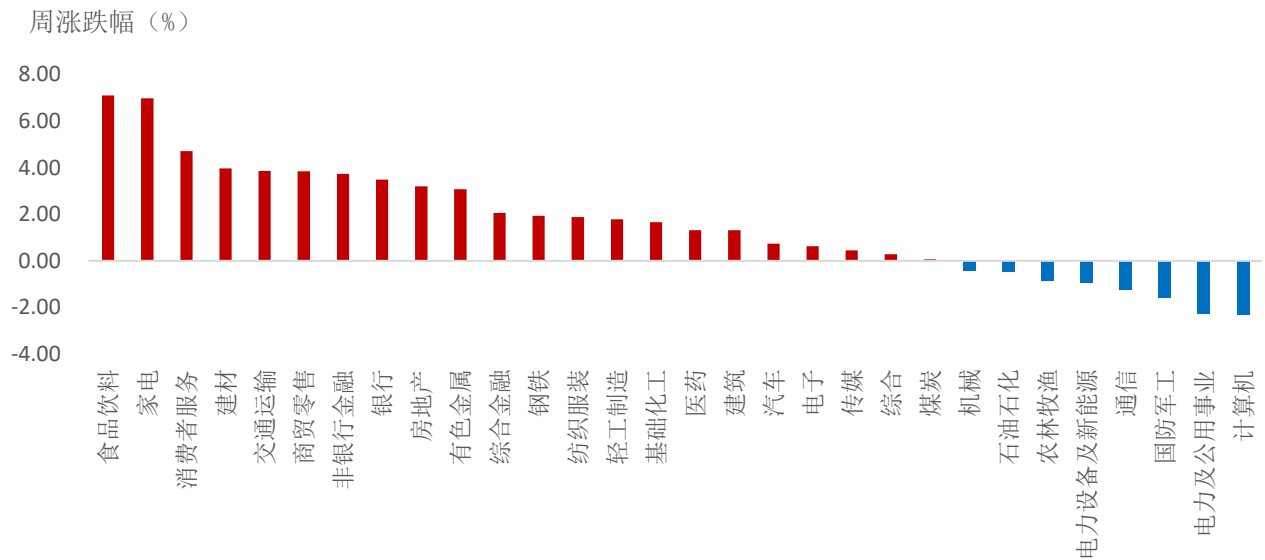


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年12月05日至2022年12月09日

北上资金连续五周净流入，货币市场利率回落。上周人民币汇率升值；北上资金连续五周净流入、海外 China fund 上周小幅净申购，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位上升，融资余额及成交占比回升。

主要宽基指数估值处于历史偏低水平。沪深 300ERP 在历史 83.3%分位，沪深 300 价值的 ERP 处在历史 85.2%分位。

行业景气度方面，最近一个月计算机、农林牧渔和汽车行业盈利预期上调，钢铁、建材和电子行业业绩下调。

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2.29%，较前一周下跌0.09%；三年期国债收益率2.50%，较前一周下跌0.11%；十年期国债收益率2.89%，较前一周下跌0.14%。一年期国开债收益率2.40%，较前一周下跌0.07%；三年期国开债收益率2.76%，较前一周下跌0.32%；十年期国开债收益率3.04%，较前一周下跌0.33%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.85%，较前一周下跌0.12%；五年期AAA最新收益率3.49%，较前一周下跌0.69%；一年期AA+最新收益率3.09%，较前一周下跌0.13%；五年期AA+最新收益率3.81%，较前一周下跌0.72%；一年期AA最新收益率3.32%，较前一周下跌0.14%；五年期AA最新收益率4.13%，较前一周下跌0.70%；一年期城投债最新收益率3.71%，较前一周下跌0.41%；五年期城投债最新收益率4.26%，较前一周下跌1.12%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

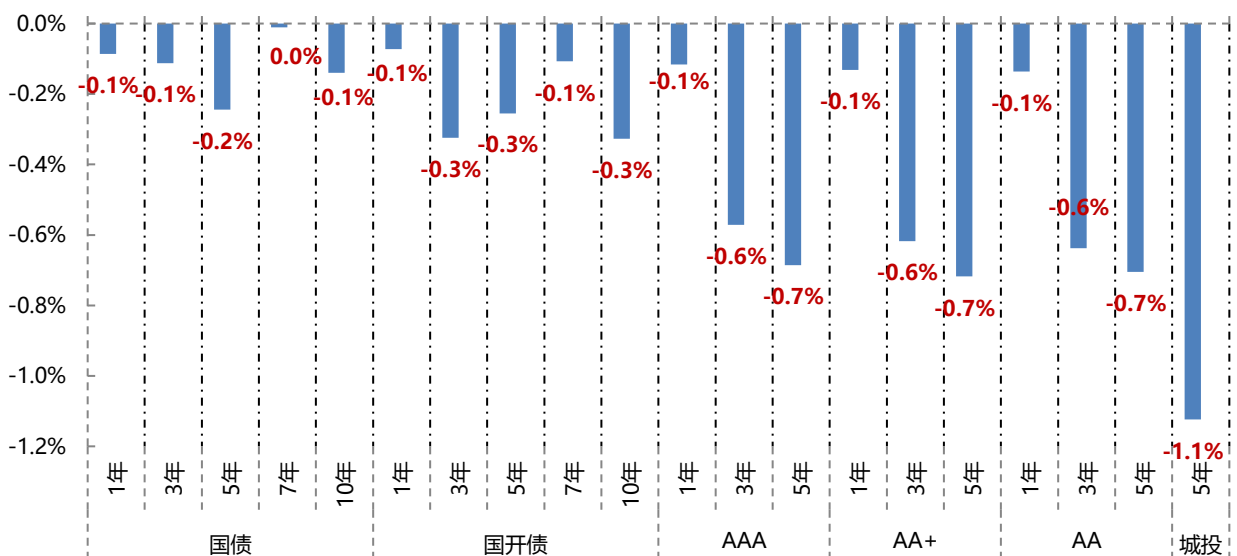
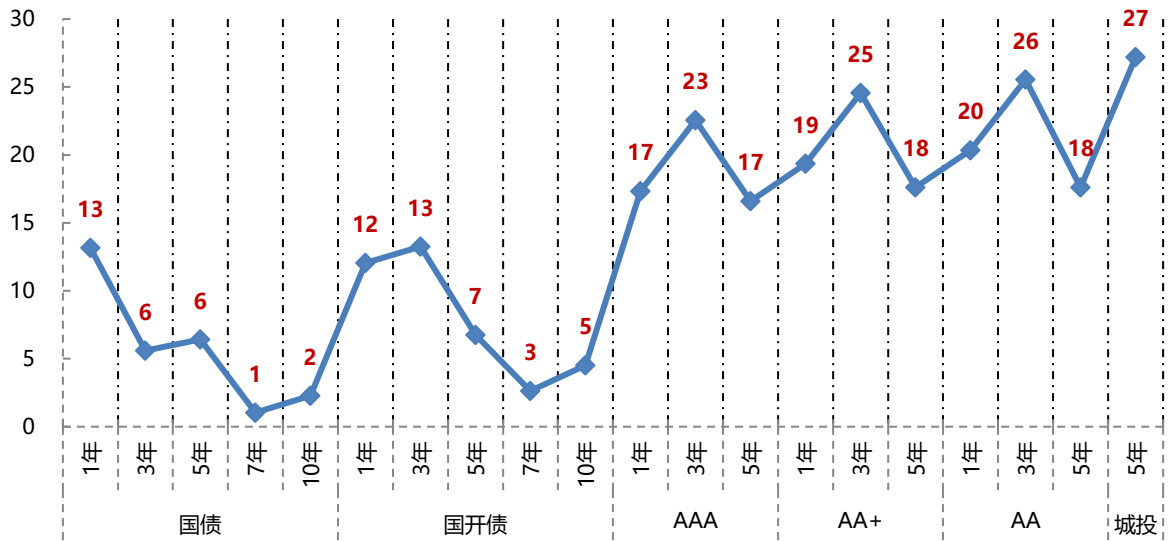


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 12 月 05 日至 2022 年 12 月 09 日

## 二、市场展望

**宏观经济方面：经济增长方面**，往后看，在海外金融条件仍在持续收紧的背景下，外需压力预计将继续成为拖累经济的主要因素。**政策层面**，一是政治局会议传递出较为积极的政策信号，推动经济向好的决心明确，并且对防疫相关表述有所淡化。其中无论是供给侧还是需求侧的政策均存在发力空间，但是具体的发力节奏仍需根据常态化防疫之下经济的变动边走边看。对于更细节的产业端的政策以及工作目标仍需等待中央经济工作会议宣告。二是疫情防控向全面放开进一步迈进。三是四大行和部分股份制银行近期为房企投放以国内资产作为抵押品的境外贷款，帮助房企偿还海外债务。

**通货膨胀方面**，往后看，随着国内疫情防控政策的全方位放开，预计人员流动将大幅改善，将提振对餐饮（猪）、出行（油）、商品服务（核心CPI）的需求，同时供给端修复则相对缓慢，CPI环比可能超出季节性，叠加未来3个月CPI基数均低，CPI同比读数存在上行压力。而后续工业品价格环比水平仍取决于稳增长政策持续推进效果、以及疫情防控放松后经济运行的效果来看，基准情形下预计年内PPI将持续处于负区间。

**权益方面**：上周股市和大宗商品涨跌不一，10年期美债收益率继续回落，美股三大股指普跌。上周A股主要指数除科创50外均告上涨，上证50涨幅最大。大市值表现好于小市值，低估值因子和盈利因子表现相对较好。板块方面，上周稳增长板块和疫情受损板块上涨明显。上周成交拥挤度相比前一周下降，成交活跃度上升，风险容忍度下降、市场情绪降温。

**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）