

2022.12.19-2022.12.23

## 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“经济疲弱，政策继续加码稳增长”的状态。12月 EPMI 数据以及我们跟踪的出行、生产等高频数据显示 12 月实体经济增长压力仍然较大。目前来看，全年实际 GDP 增速达到 3% 的困难正在增加。政策层面，一是国常会部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，二是一行两会贯彻落实中央经济工作会议精神，尤其提出要大力支持房地产市场平稳发展。
- 权益市场：上周受日本央行鹰派影响，10 年期美债利率有所上行。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，这对于市场是一个相对正面的信号。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。A 股上周主要宽基指数普跌，其中疫情受益板块和成长板块跌幅明显。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：展望明年，预计债券市场将存在有上限的中枢抬升，不过考虑近期压力已得到初步释放，不宜过度悲观。一是利率中枢水平可能略高于今年，二是收益率上行与利差扩张存在上限约束，三是考虑到 11 月以来市场的剧烈调整，策略上不宜过于悲观，尤其是高等级信用债与大行二级、永续债。
- 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、**经济增长**：高频数据来看，上周客运与货运情况均继续恶化。具体到生产端，上周开工率较上周稳中弱，需求端方面，上周新房销售、二手房销售同比增速继续回落。建筑链条方面螺纹钢消费量环比与水泥出货量继续下行。

上周整车货运量同比回落，地铁客运量大幅恶化。南华综合指数较前周上升-0.7%。结构上，工业品、金属、能化价格指数环比增速分别为-1.1%、-1.1%、-1.2%。农业品价格指数环

比-1.3%，贵金属价格指数环比0.3%。

生产方面，上周高炉开工率持平前周，汽车半钢胎开工率下降。全国247家钢铁企业高炉开工率维持在76%。上周，汽车半钢胎开工率由64.8%降至58.4%。

地产方面，上周（12月17日-12月23日），一手商品房成交面积同比增速为由-25.5%降至-37.8%，从城市能级上来看，一线城市商品房成交面积同比增速由-15.5%降至-47.9%。二线城市同比增速由-30.1%降至-43%。

上周（12月17日-12月23日），15城二手房成交面积同比增速由-6.7%降至-27.8%。

上周螺纹钢消费量环比下降，价格环比上升。螺纹钢周消费量由298.4万吨降至266.2万吨，环比下降10.8%，移动四周平均同比维持在-12%。螺纹钢价格由4080.6元/万吨升至4109元/万吨，较前周上升0.7%。

上周水泥出货水平下降，价格环比下降。全国水泥出货率由54.2%降至47.5%。水泥价格指数较前一周下降1.1%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比-0.03%，弱于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

**2、通货膨胀：**初步预计12月CPI同比增速1.9%，PPI同比增速0%左右。

**3、流动性：**上周银行间市场资金利率上升。

上周逆回购到期490亿元，央行实施逆回购7530亿元，上周资金净投放7040亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.81%升至1.87%，DR007由1.63%升至1.65%，R007维持在2.04%。

上周日元大幅升值，人民币汇率略有贬值。人民币汇率中间价均值由6.96升至6.98，离岸汇率周均值由6.97升至6.99。

**4、国际经济与政策方面：**1) 彭博报道美国愿意与中国在某些领域进行合作。2) 日本央行调整大规模货币宽松政策，宣布允许日本10年期国债收益率升至0.5%左右，高于此前0.25%的波动区间上限。3) 疫情方面，国内疫情仍在持续发展过程中。

注：以上数据来源于WIND资讯

## （二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3045.87点，较前一周下跌3.85%，深证成指报收10849.64点，较前一周下跌3.94%，中小100较前一周下跌3.83%，创业板指较前一周下跌3.69%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中仅消费者服务较前一周上涨0.16%，29个行业下

跌，其中电子、电力设备及新能源和钢铁较前一周分别下跌5.91%、5.90%和5.88%。

图 1: 主要指数表现

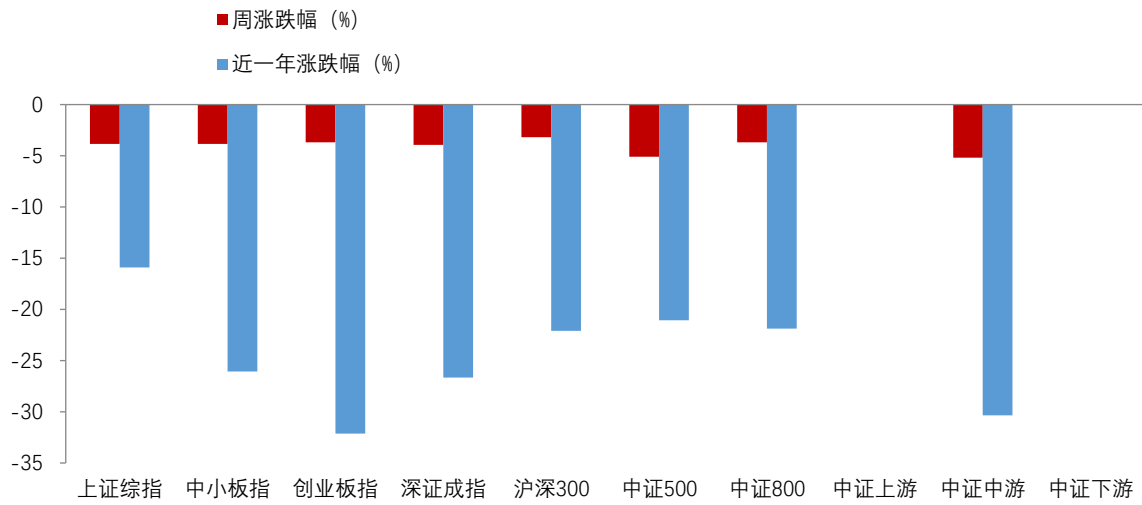
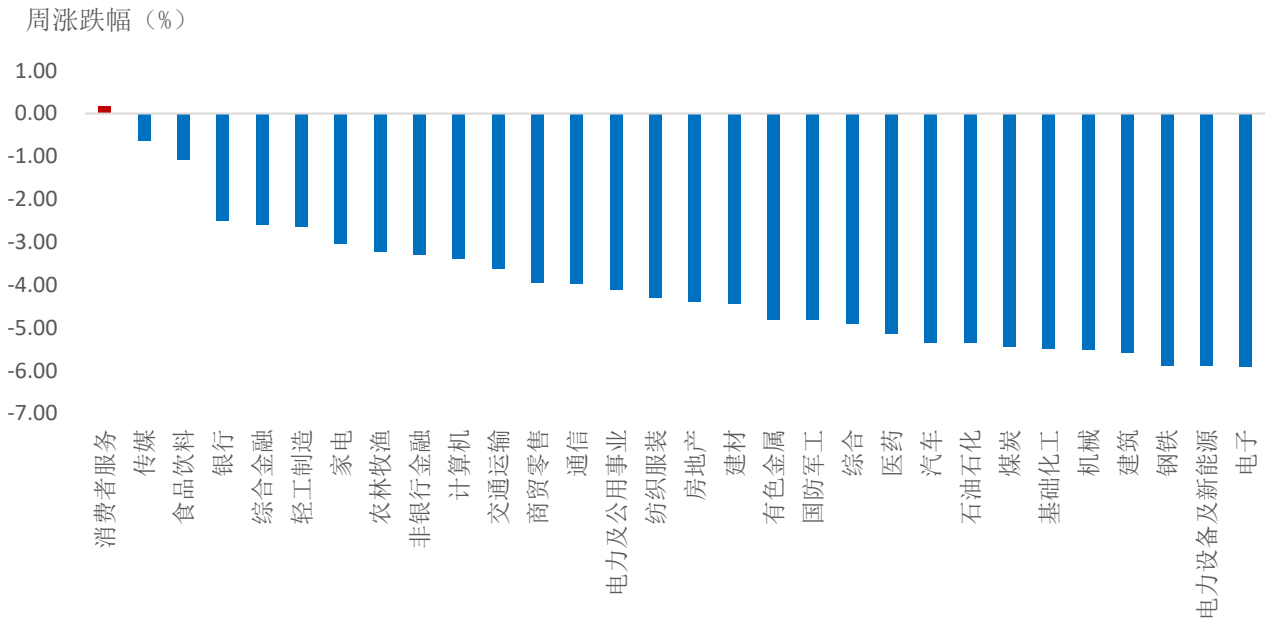


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年12月19日至2022年12月23日

北上资金连续七周净流入，货币市场利率稳中略升。人民币汇率贬值；北上资金连续七周净流入、海外 China fund 连续三周净申购，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位不变，融资余额及成交占比回落。

主要宽基指数估值处于历史偏低水平。沪深 300ERP 在历史 89.2%分位，沪深 300 价值的 ERP 处在历史 93.3%分位。

行业景气度方面，最近一个月电力设备及新能源、农林牧渔、石油石化、房地产和汽车行业盈利预期上调，钢铁、建材和交通运输行业业绩下调。

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2.23%，较前一周上涨0.13%；三年期国债收益率2.46%，较前一周上涨0.25%；十年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.57%。一年期国开债收益率2.31%，较前一周上涨0.21%；三年期国开债收益率2.57%，较前一周上涨0.62%；十年期国开债收益率2.99%，较前一周上涨0.48%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.83%，较前一周上涨0.23%；五年期AAA最新收益率3.56%，较前一周上涨0.40%；一年期AA+最新收益率3.12%，较前一周上涨0.22%；五年期AA+最新收益率3.95%，较前一周上涨0.22%；一年期AA最新收益率3.48%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率4.31%，较前一周上涨0.01%；一年期城投债最新收益率3.82%，较前一周上涨0.24%；五年期城投债最新收益率4.44%，较前一周上涨0.12%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

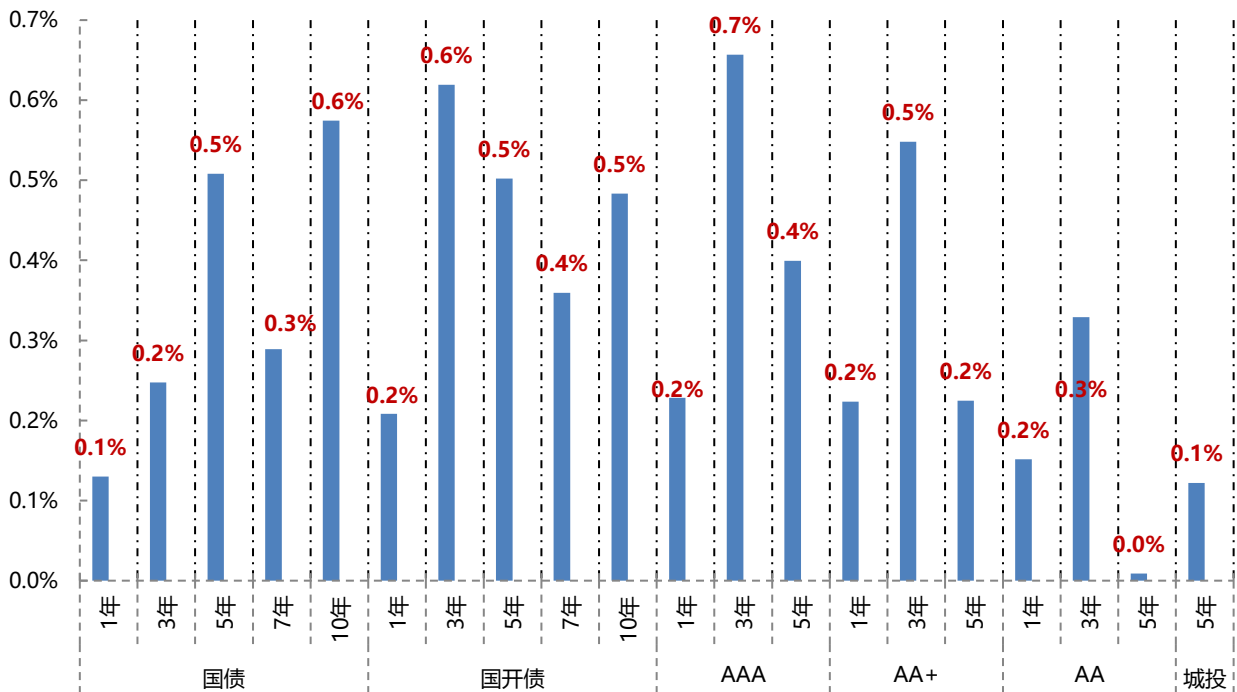
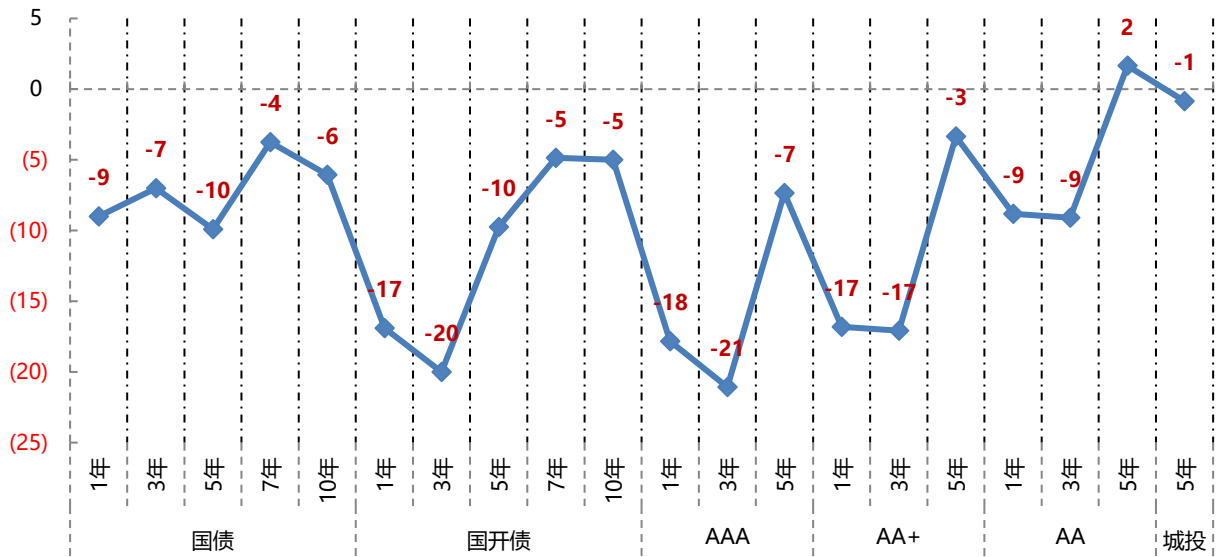


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 12 月 19 日至 2022 年 12 月 23 日

## 二、市场展望

**宏观经济方面：经济增长方面**，12月EPMI数据以及我们跟踪的出行、生产等高频数据显示12月实体经济增长压力仍然较大。目前来看，全年实际GDP增速达到3%的困难正在增加。**政策层面**，一是国常会部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，二是一行两会贯彻落实中央经济工作会议精神，其中尤其提出要大力支持房地产市场平稳发展。

**通货膨胀方面**，初步预计12月CPI同比增长1.9%；PPI同比增长0%左右。

**权益方面**：上周全球股市多数下跌，大宗商品涨跌不一，10年期美债利率有所上行，美股三大宽基指数涨跌不一。上周A股主要指数普跌，科创50跌幅最大。大市值表现略好于小市值，其余因子表现不明显。板块方面，上周成长板块和疫情受益板块回调明显。上周成交拥挤度相比前一周略上升，成交活跃度下降，风险容忍度下降、市场情绪降温。

**固定收益方面**：展望明年，预计债券市场将存在有上限的中枢抬升，不过考虑近期压力已得到初步释放，不宜过度悲观。

1. 利率中枢水平可能略高于今年：1) 经济景气度和融资需求修复，并且今年压低短端收益率中枢的因素明年或减弱；2) 理财规模增长放缓甚至收缩，信用利差和银行二永等流动性溢价重新扩张。

2. 收益率上行与利差扩张存在上限约束：1) 经济低于潜在增速、通胀温和，流动性有望保持稳定甚至偏宽松；2) 债务风险与融资接续压力较大，利率大幅上行容易造成信用收缩与

风险暴露。

3. 考虑到11月以来市场的剧烈调整，策略上不宜过于悲观，尤其是高等级信用债与大行二级、永续债。

**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）