

国内债市大幅调整

2022年11月20日

11月14日至11月18日，随疫情政策优化、地产政策放松，经济基本面预期改善，本周国内股市继续走强。与此同时，资金面持续收敛，理财产品大量赎回，本周国内债券价格大幅下跌。

本周公布的美国10月PPI数据低于市场预期，但美联储官员持续释放鹰派信号，投资者对美国加息放缓预期消退，海外风险资产在本周有所回调。

国内股票：疫情防控优化、地产政策放松，权益市场继续走强。

上证指数周涨0.32%，深证指数周涨0.36%，科创50指数涨0.85%，创业板指跌0.65%，本周价值风格表现相对强势。

A股各行业本周涨多跌少，医药、TMT、消费涨幅领先，其中医药上涨5.7%、传媒上涨5.3%，计算机上涨4.0%；汽车、有色金属、煤炭均有下跌。

国内债市：流动性趋紧，叠加理财产品破净赎回，债券价格急速下跌。

疫情管控优化、地产政策放松、财政退出背景下，资金面持续收敛，资金利率走高。DR007平均为1.99%，较上周上行11BP，国有银行同业存单（1Y）利率达2.45%，较上周上行23BP。

短端利率波动使得理财产品破净，引发机构赎回反馈，债券遭到被动抛售，债券价格大幅下跌。10年期国债收益率上行9.0BP达2.83%，国债期货价格下跌，10年国债期货收至100.5，下跌0.63%。

信用债流动性较差，本轮债市波动中，信用利差大幅走阔。2年期AAA企业债与国债利差为58.6BP，相比上周上行24.5BP。

海外市场：联储官员持续释放鹰派信号，加息放缓预期消退，风险资产回调。

美国10月零售销售环比增长1.3%，高于市场预期。零售超预期加速，说明国内消费需求仍然十分强劲，更高的通胀可能卷土重来。另外，本周联储官员不断释放鹰派信号，表示加息还未接近尾声、终端利率可能升得更高。投资者对加息放缓预期消退，美股三大指数本周均有回落。

股市方面，本周道琼斯工业指数、标普500、纳指、日经225分别下跌0.01%、0.7%、1.6%、1.3%。伦敦FT100指数、德国DAX指数、法国CAC40指数分别上涨0.9%、1.5%、0.8%。

债券市场方面，10年期美债利率与上周持平，日债收益率较上周上行0.9BP；英债、德债、法债、意债收益率则分别下行20.0BP、4.0BP、19.5BP、32.0BP。

大宗商品：海外加息预期重启，国际主要商品多数下跌

欧美央行官员继续释放鹰派措辞，稳定加息预期，国际主要商品多数下跌，本周WTI原油本周下跌10.0%，伦敦黄金现货下跌1.2%。

国内地产政策仍在推进，黑色强势仍在延续，上海螺纹钢上涨2.4%。

未来国内关注：央行公开市场操作、地产销售表现以及疫情发展

首先，关注央行公开市场净投放规模，这关系近期紧张资金面能否缓解，帮助平抑本次债市波动；

其次，持续关注地产16条新政政策效果，本周多个城市进一步松绑地产需求政策，后续地产销售修复情况仍是关注重心；

最后，关注疫情防控政策优化后，居民出行消费是否边际回升。

未来海外关注：美联储官员对未来政策走向指引

关注“黑色星期五”购物数据，这将提供有关美国消费状况的最新线索。同步关注美联储11月会议纪要，观察美联储官员对未来政策走向的指引。

风险提示：海外地缘政治发展超预期；海外货币政策超预期；疫情发展超预期。

**分析师 周君芝**

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 周恺悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

相关研究

- 1.宏观事件点评：央行的态度-2022/11/18
- 2.地产青铜时代（四）：地产救助的底层政策逻辑-2022/11/17
- 3.宏观专题研究：债市大跌背后：流动性缘何收紧？-2022/11/17
- 4.宏观事件点评：本轮地产政策救助的未尽之路-2022/11/15
- 5.全球大类资产跟踪周报：国内外风险资产热度持续-2022/11/13

目录

1 大类资产价格表现.....	3
2 资金流动及机构行为	7
3 主要的高频经济指标	10
4 风险提示	12
插图目录	13

1 大类资产价格表现

本周（11月14日-11月18日）央行在公开市场进行逆回购操作 4010 亿元，净投放 3680 亿元，资金面则维持收敛态势。

DR001 平均为 1.77%，较上周下行 5BP，DR007 平均为 1.99%，较上周上行 11BP。

本周国内股市维持上涨态势，医药、TMT 板块领涨。

上证指数周涨 0.32%，深证指数周涨 0.36%，科创 50 指数涨 0.85%，创业板指跌 0.65%。

小盘指数涨幅领先中、大盘指数，大盘、小盘价值涨幅均强于成长。

行业方面，本周呈现涨多跌少：医药、TMT、消费涨幅领先，其中医药上涨 5.7%、传媒上涨 5.3%，计算机上涨 4.0%；汽车、有色金属、煤炭均有下跌。

债券价格快速下跌，信用利差大幅走阔，回升至 3 月末华东疫情时期水平。

国债各期限收益率快速上行，短端收益率上升更为明显。1 年期国债利率上行 21BP，5 年期国债利率上行 9.3BP，10 年期国债收益率上行 9.0BP，达 2.83%；国开 2 年期上行 13.84BP，5 年期上行 11.0BP，10 年期上行 9.3BP。

国债期货价格下跌。2 年国债期货本周收至 100.93，下跌 0.29%，5 年国债期货本周收至 101.2，下跌 0.46%，10 年国债期货收至 100.5，下跌 0.63%。

信用利差大幅走阔。2 年期 AAA 企业债与国债利差为 58.6BP，相比上周上行 24.5BP；2 年期 AAA 城投与国债利差为 56.2BP，相比上周上行 21.0BP；2 年期 AAA 地产债与国债利差为 58.4，相比上周上升 23.7BP；2 年期 AAA-钢铁债与国债利差为 65.2BP，相比上周上升 23.6BP。

海内外主要商品涨跌互现。

本周 CRB 综合指数上行 0.5%，其中金属、工业原料、油脂分别上涨 2.4%、0.9%、0.2%；食品、家畜、纺织品分别下行 0.1%、0.8%、0.05%。

本周南华综合指数下行 0.6%，工业品、农产品、能化品、贵金属指数分别下行 0.2%、1.6%、1.2%、1.1%，金属指数则上行 1.4%。

重要商品方面，本周 WTI 原油本周下跌 10.0%，伦敦黄金现货下跌 1.2%，LME 铜下跌 5.1%，上海螺纹钢上涨 2.38%。

海外股市涨跌互现，美股、日经收跌，欧洲、香港股市收涨。

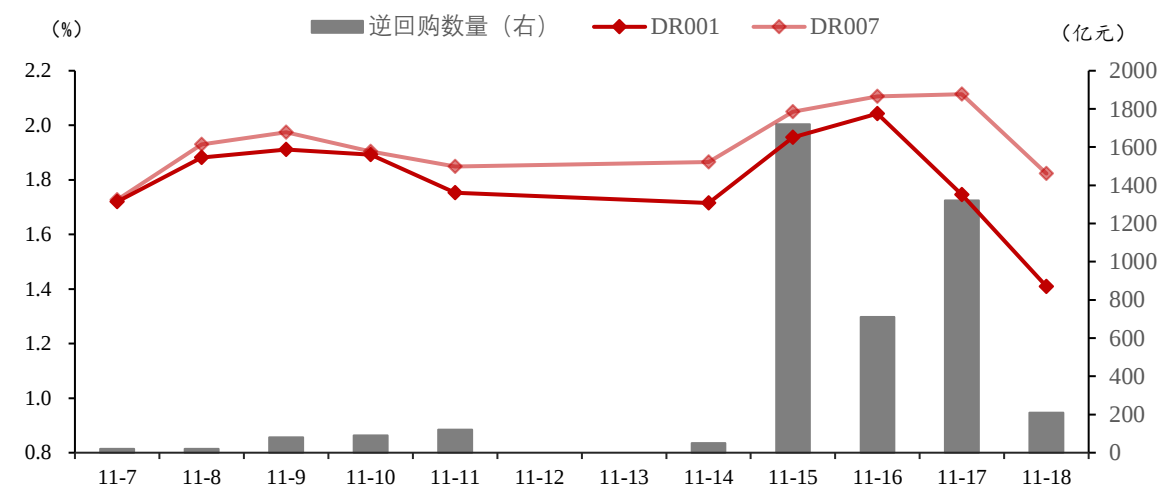
道琼斯工业指数、标普 500、纳指、日经 225 分别下跌 0.01%、0.7%、1.6%、1.3%。伦敦 FT100 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数分别上涨 0.9%、1.5%、0.8%。

海外债券收益率普遍下行。

10 年期美债利率与上周持平，日债收益率较上周上行 0.9BP；英债、德债、法债、意债收益率则分别下行 20.0BP、4.0BP、19.5BP、32.0BP。

美元指数回升，除英镑外，多数非美货币贬值。

本周美元指数上行 0.5%，英镑上涨 0.4%，日元、欧元、瑞郎下跌 1.1%、0.3%、1.4%。商品货币方面，加元下跌 1.0%，澳元下跌 0.5%。

图 1：央行本周净投放 3680 亿元，资金利率仍在高位


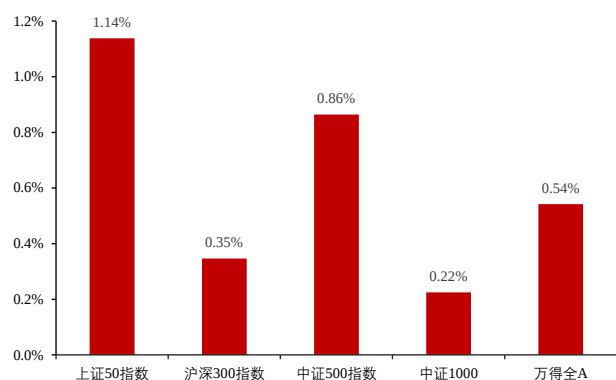
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2022.11.14—2022.11.18)									
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	0.32%	2年国债 (BPs)	14.82	黄金	-1.17%	美元指数	0.53%	标普500	-0.69%
深证指数	0.36%	5年国债 (BPs)	9.33	WTI原油	-9.98%	在岸人民币	-0.18%	纳斯达克指数	-1.37%
创业板指数	-0.65%	10年国债 (BPs)	8.96	LME铜现货	-5.05%	离岸人民币	-0.47%	道琼斯指数	-0.01%
科创50指数	0.85%	2年国开 (BPs)	13.84	上海螺纹钢	2.38%	欧元	-0.29%	伦敦金融时报100指	0.92%
上证50	1.14%	5年国开 (BPs)	11.00	南华工业品	-0.19%	英镑	0.42%	巴黎CAC40指数	0.76%
沪深300	0.35%	10年国开 (BPs)	9.25	南华农产品	-1.58%	日元	-1.13%	德国DAX指数	1.46%
中证500	0.86%	TS	-0.29%	南华能化品	-1.24%	瑞郎	-1.37%	10年期美债 (BPs)	0.00
中证1000	0.22%	TF	-0.46%	南华综合指数	-0.58%	加元	-0.98%	10年期德债 (BPs)	-4.00
万得全A	0.54%	T	-0.63%	CRB综合指数	0.50%	澳元	-0.49%	10年期日债 (BPs)	0.90

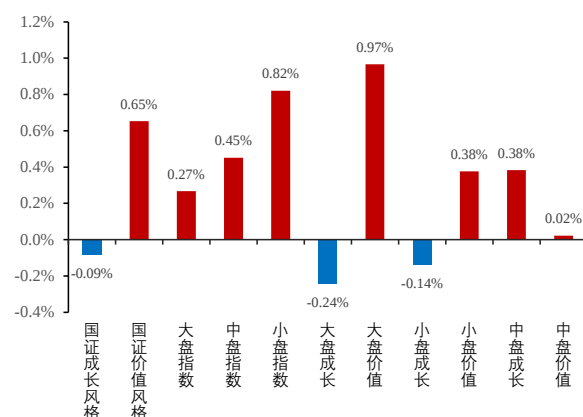
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022 年 11 月 14 日—18 日 A 股市场指数表现



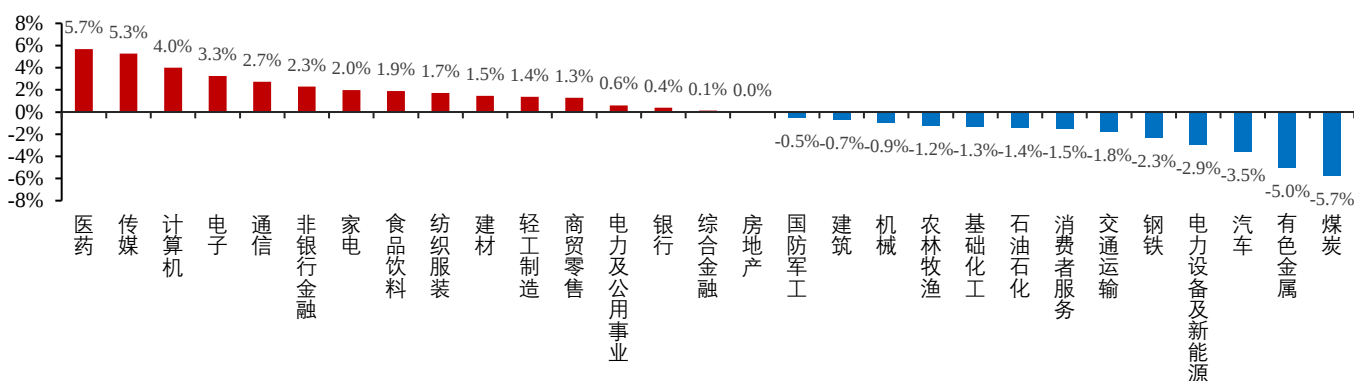
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022 年 11 月 14 日—18 日 A 股权益风格表现



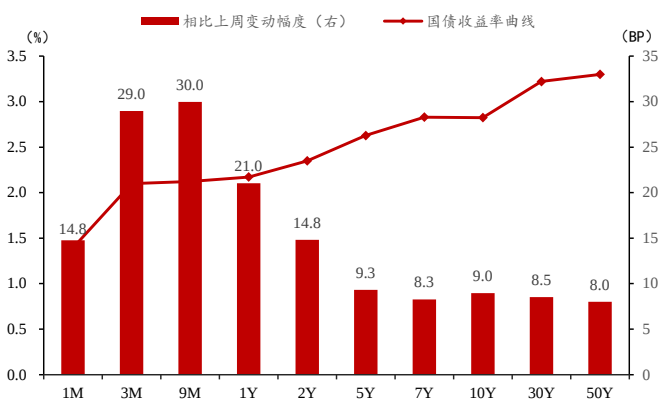
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：医药、传媒、计算机涨幅领先



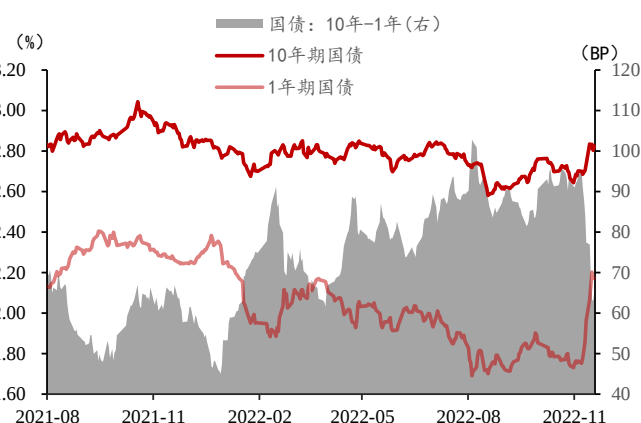
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2022 年 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 日

图 6：债券收益率大幅上升



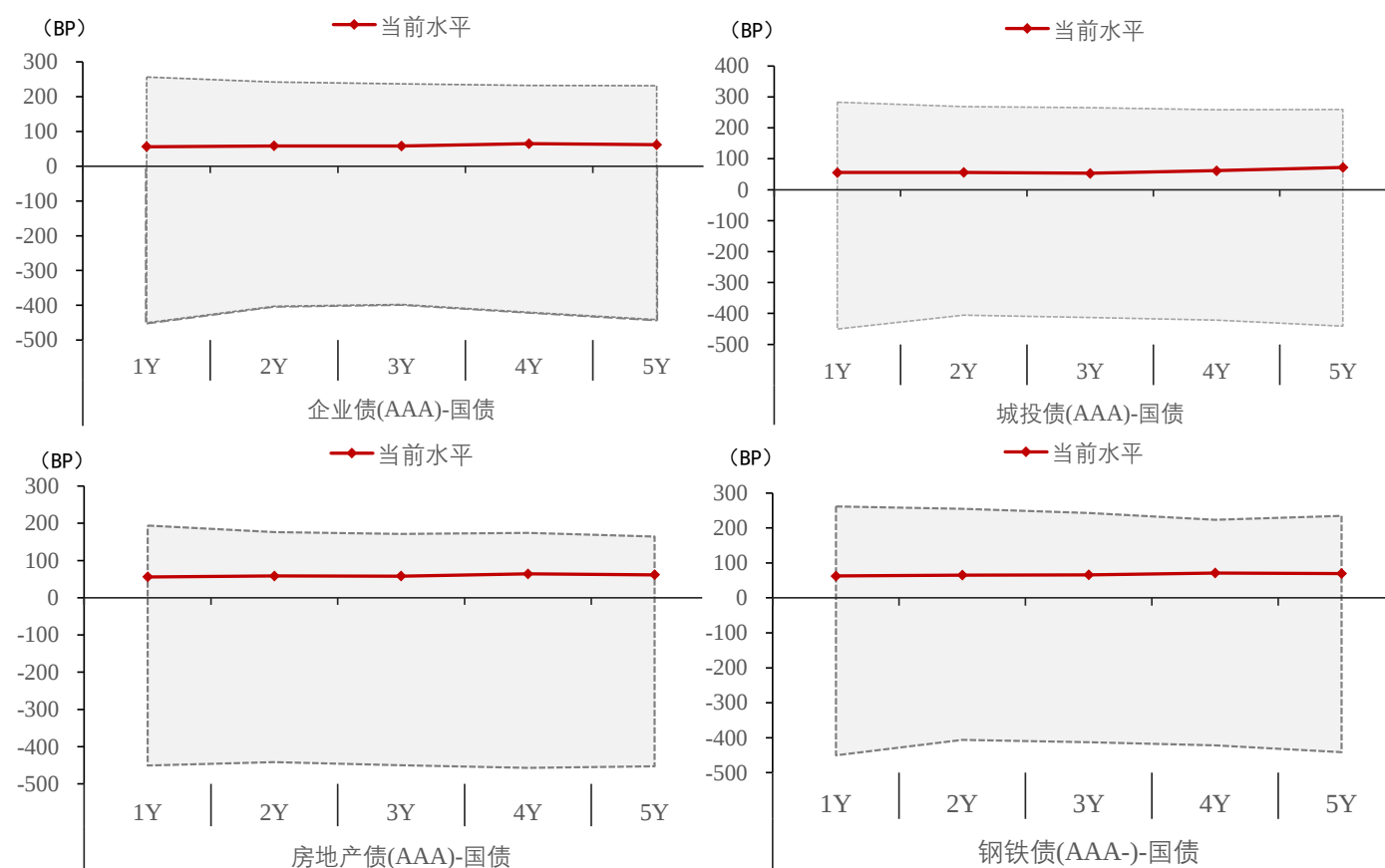
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 日

图 7：期限利差大幅收窄



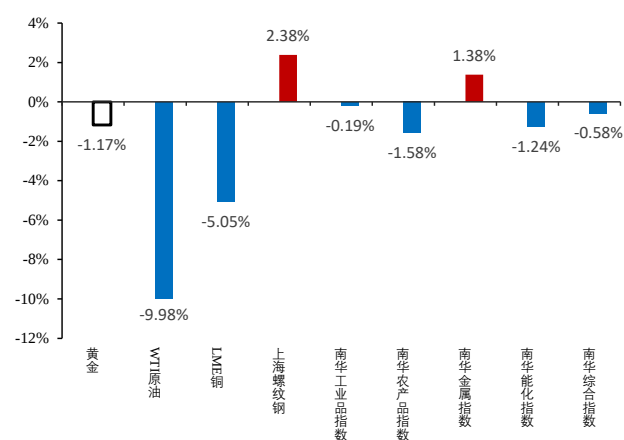
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 日

图 8：信用利差大幅走阔



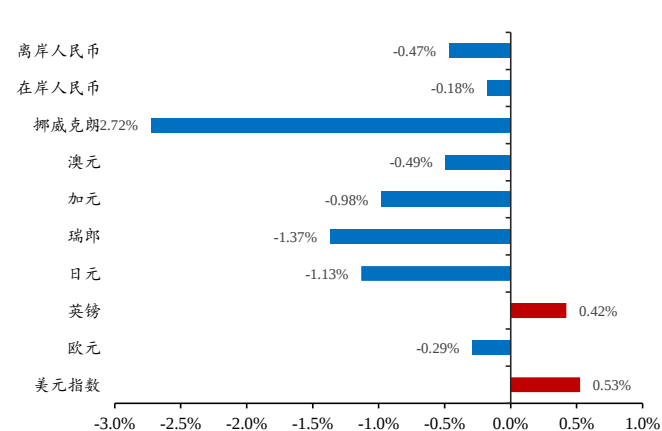
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 日

图 9：本周商品涨跌分化，原油大幅下行

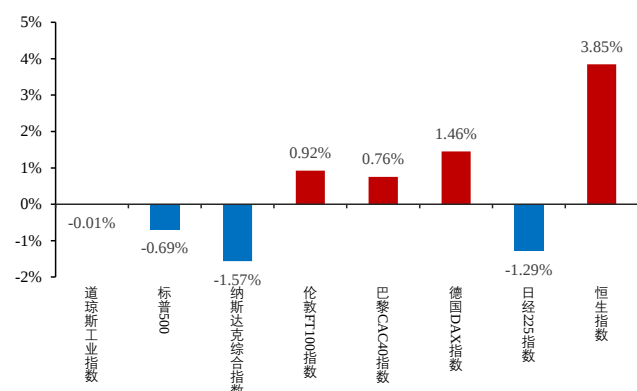


资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 日。

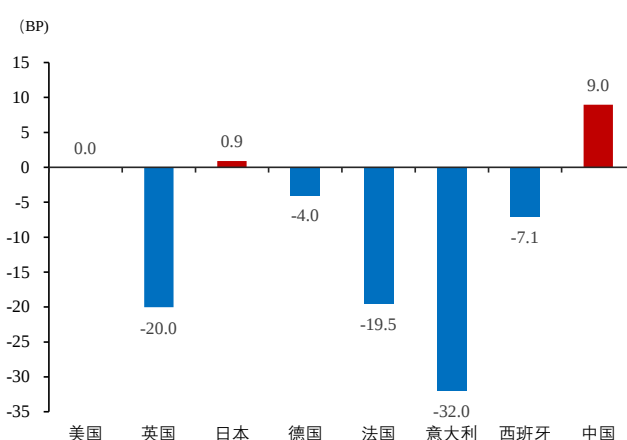
图 10：多数非美货币走弱



资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2022 年 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 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 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 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 11 月 14 日——2022 年 11 月 18 日。

2 资金流动及机构行为

11 月 14 日至 18 日，A 股市场日均成交金额为 9955 亿元，融资融券交易占比 8.2%，均较上周回升。

根据 wind 数据统计，11 月 14 日至 17 日新发基金金额（股票+混合型）为 38 亿元，较上周多增 18 亿元。

北向资金本周连续数日净买入，本周累计净流入 322 亿元，创出年内次高，仅次于今年 6 月份创出的 368 亿元的年内纪录。

银行间市场逆回购成交量与上周持平，短端同业存单急跌。

本周银行间逆回购量平均为 5.2 万亿元，与上周基本持平（5.1 万亿）。

银行间外汇市场即期询价成交规模保持在历史高位，高于往年同期。

同业存单发行利率大幅上行，1 年期国有银行同业存单发行利率为 2.45%，较上周上行 23BP；1 年期城商行同业存单发行利率为 2.69%，相比上周上行 23BP；1 年期农商行同业存单发行利率为 2.65%，相比上周上行 22BP。

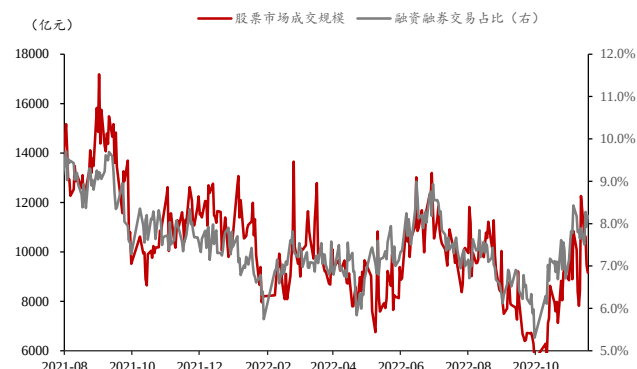
票据转贴利率也有明显上行，1 年期国股票据转贴利率为 1.37%，比上周上升 8BP；1 年期城商票据转贴利率为 1.52%，比上周上升 7BP。

美股、黄金市场波动率较上周回落，美债、原油、G7 货币市场波动率较上周上升。

离岸美元流动性较上周边际宽松。

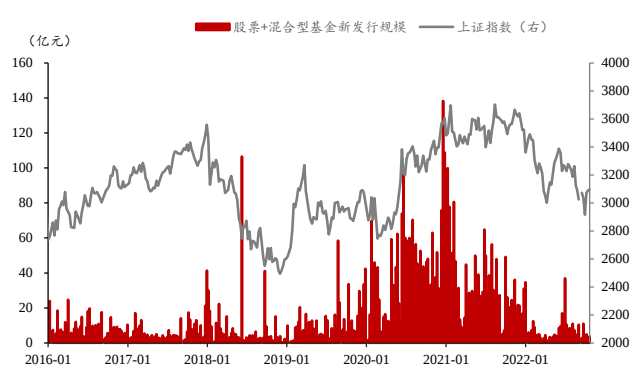
FRA/OIS、美元兑欧元、日元货币互换基差本周均边际下行。

图 13：股票市场成交规模及融资融券交易占比



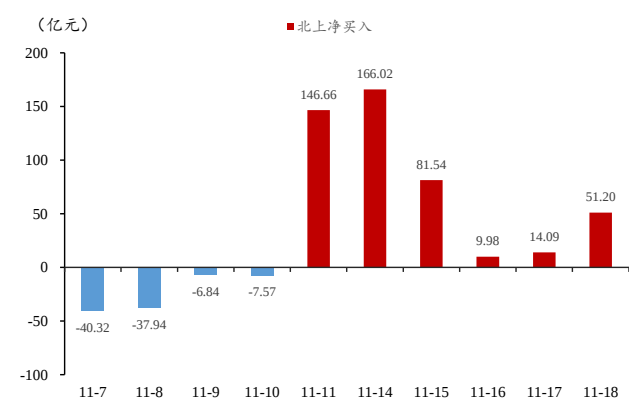
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：新基金发行情况



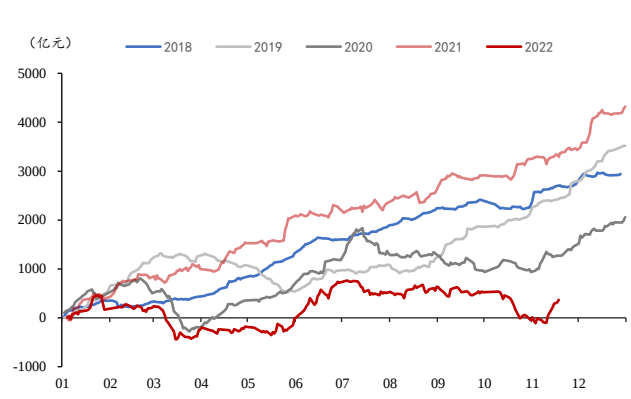
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：北上资金近单日净买入



资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：北上资金累计净买入



资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：同业存单发行利率

图 18：票据转贴利率

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49029

