

“万亿一推”

- ✓ 上周史诗级反弹行情的点位水平肇始于2020年2月新冠疫情首次爆发时的市场最低点。疫情以来，美国的财政和货币政策轮番上阵，而中国则坚持动态清零方针。到如今，中国市场回到了疫情最初的原点，美股也将亦步亦趋。
- ✓ 中美成长型资产都深受增长放缓的拖累。被称为“下一个中国”的越南也未能独善其身。
- ✓ 港股轧空。但HIBOR的飙升预示着未来数月全球震波渐行渐近，源头很可能来自美国市场。

洪灏, CFA
hao.hong@growim.com

本报告英文版：
《“A Trillion-Dollar Tweet”》

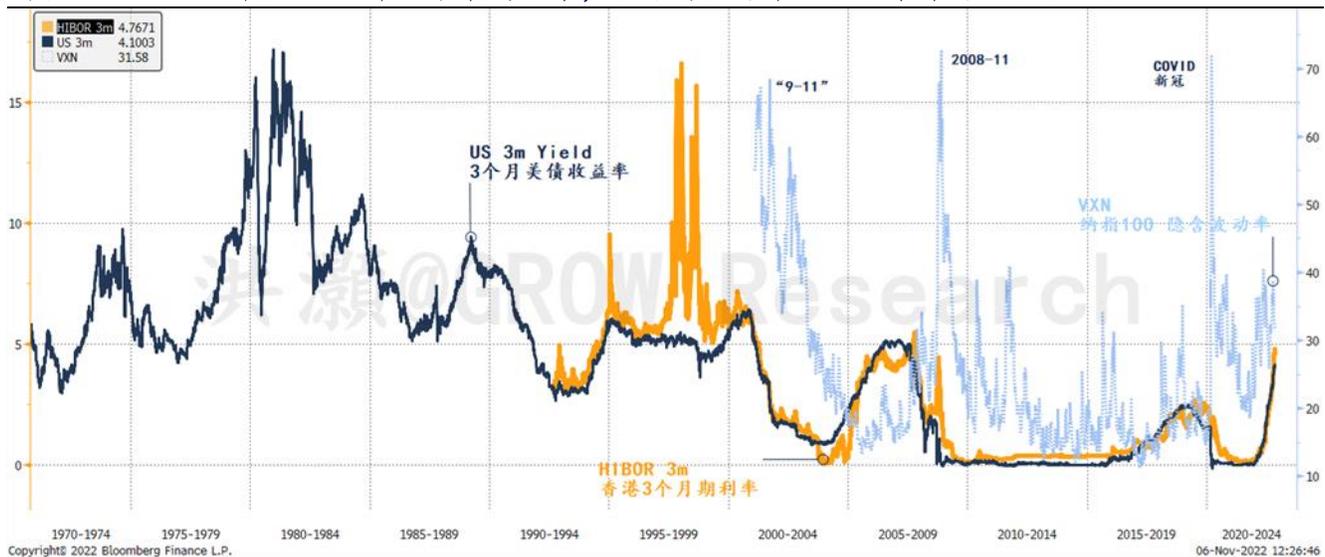
港股处于空头回补阶段。但全球波动性即将陡升。

“在我继续讲述这段简短的历史之前，请允许我概况我的一个泛泛的观察——同时在头脑中保有两种截然相反的观念还能正常行事，这是检验大智慧的标准。

譬如，一个人理应能够看清事情徒然无望，但仍毅然决然暗下决心扭转乾坤。这一哲学与我青年时代的生活轨迹颇为契合。彼时我所目睹的那些遥不可及、难以置信之事，甚至往往是‘不可能之事’最终变成了现实。”——弗朗西斯·斯科特·菲茨杰拉德，《了不起的盖茨比》作者

上周的行情确然是史诗级的：离岸人民币兑美元汇率 CNH 11月4日大涨超2,000基点，创下记录以来最大单日涨幅，其历史次高涨幅则发生在仅两周之隔的10月26日；恒生科技指数 HSTECH 和中概互联网指数 KWEB 上演了有史以来风头无两的单周行情。与此同时，恒指、追踪中国 ADR 的金龙中国 PGJ 和追踪大盘股的富时中国 FXI 均录得 10 多年来最亮眼的单周涨幅。此外，香港 3 个月期 HIBOR 飙升至 2007 年以来最高水平（图表 1）。

图表 1: HIBOR 飙升至 2007 年以来最高水平，预示着全球市场波动率即将扶摇直上。



资料来源: 彭博, 思睿研究

上周，有关防疫的一系列渐进式政策调整相继落地。继几周前多家航司增班多条国际航线后，取消国际航班熔断机制亦被提上了议事日程。BioNTech 的新冠疫苗获准向在华外国人接种。甚至有数家外媒引述消息，称中国入境隔离检疫的时间拟将由7月的十日缩短至七日。鉴于市场的应声上涨为中国市场平添了价值数万亿元的市值，我们的一条推文被投资界誉为“万亿一推”。

虽然国务院联防联控机制新闻发布会表面上并未透露更多实质性的改变，但确乎有些许微妙的转变不容忽视。例如，部分城市因简单化、“一刀切”和“层层加码”的疫情防控政策被点名通报。发布会还强调要继续稳步推进老年人的疫苗接种工作。在国内社交媒体舆论场中，一些“意见领袖”开始发声质疑某些过度防疫的措施及其对于社会和经济影响。而当我们下笔成文时，他们的这些帖子安然无恙，并未被删除。

除却这些循序渐进的积极进展为 A 股市场的史诗级反弹平添助力外，港股的做空在总成交量的占比也开始从历史高点拐头向下，这一迹象表明了空头回补是上周港股反弹的部分动力（**图表 2**）。

空头回补往往较指数的运行滞后至一到两个月，因此应该有助于维持市场上涨势头。话虽如此，正如我们在 2022 年 10 月 30 日发表的题为《“Mai! Mai! Mai!”》的报告中所指出的，港股的大市成交量和做空交易均处于低位，表明市场正在艰难寻底的过程中。如是，尽管做空占比正从历史高位开始减仓，但在成交量如此低迷的情况下，空平交易还能维持多久尚有待观察。以史为鉴，HIBOR 的飙升预示着波动率即将尾随而至（**图表 1**）。如是，这极有可能是拜美国市场的风高浪急所赐。

图表 2: 港股处于空头回补阶段。



资料来源: 彭博, 思睿研究

东西方的分歧？抑或是典型的增长滑坡？

关于中国市场今年拍岸惊涛的迷思之一是究其缘由。许多人认为这源于东西方市场间的差异和分歧。但让我们先看看市场走势及其相对表现。

在**图表 3**中，我们比较了过去五年中国和越南的大市走势。一旦我们根据中国市场的领先特征进行调整，两个市场的相似走势便一目了然，而中国市场领先越南市场长达三个月之久。以史为鉴，越南股市很可能会进一步下挫。

图表 3：中国领先越南市场可达三个月，走势类似。



资料来源：彭博，思睿研究

这个相关性着实引人注目。越南一向被视为中国年轻的接棒者，亦为社会主义市场经济机制，并广受东西方投资者的追捧。如果中国股市的下跌完全是个体因素所致，为何这两个市场的走势这般相似？

由此可见一定还存在其他因素在起作用。我们进一步比较了一些全球备受关注的成长型资产，即方舟基金（**ARKK.US**）、恒生科技指数（**HSTECH.HK**）、沪深300指数以及离岸人民币**CNH**（**图表 4**）。（于我们而言）毫不奇怪，这些资产运行的路径轨迹基本一致。换言之，中国科网股和成长型资产大跌的原因，很可能与以方舟基金为代表的美国成长型股票的一路走低有着更多的共性。这极有可能是由于全球增长放缓——这也是美国和中国成长型资产的共通之处。

另外值得注意的是，上周史诗级反弹行情的起始水平其实是2020年中国农历新年后的市场最低点——彼时在岸市场于新冠疫情爆发后重新开放。

三年前，我们对这一尚未变异而更加致命的病毒一无所知。那时，我们没有疫苗和药物护体，也勿论应对疫情的经验与设施。正如鲍勃·迪伦所唱的那样，“当黑暗席卷了世界，道路满是泥泞”，前进的道路是“一条汗水和鲜血所铺就的荆棘之路”。那时是绝望的时刻。然而，市场却奇迹般地探得底部，并从摇摇欲坠的边缘绝地反弹。

彼时彼日，正如此时此日。

图表 4: 诸如恒生科技指数、方舟基金和沪深 300 等成长型资产都饱受增长放缓的拖累。



Copyright © 2022 Bloomberg Finance L.P.
资料来源: 彭博, 思睿研究

结论

正如菲茨杰拉德所言, 分析洞察当今乱云飞渡的市况需要“大智慧”。一个人必须能够调和两种看似矛盾对立的观点。尽管做空在港股总成交量的占比正从历史高位拐头向下, 并成为史诗级空头回补的一波助力, 但 3 个月期 HIBOR 飙升至 2007 年以来最高水平, 预示着未来数月市场将风高浪急。市场波动很可能将源自美国市场。

中国和越南股市相似的走势表明, 中国股市的抛压与外国投资者所相信的共识相悖。美国和中国的成长型资产不过是受了增长放缓的拖累。

上周史诗级反弹行情开始的水平, 其实与 2020 年 2 月新冠疫情爆发时市场的最低点一致。美股也很快将回落至这一水平。尽管疫情防控策略不同, 中国主要通过行政措施, 而美国主要通过财政和货币手段, 但东西方市场似乎都先后回到了最初的起点。

一如百川东去, 逝水赴海。

附录图表 1: 主要大类资产表现 (周度)

资产类别	4/11/2022	28/10/2022	21/10/2022	14/10/2022	7/10/2022	30/9/2022	23/9/2022	16/9/2022	9/9/2022	2/9/2022	26/8/2022
MSCI指数											
全球	-1.42%	3.34%	3.23%	-1.54%	1.74%	-2.45%	-4.47%	-4.07%	2.63%	-3.33%	-2.32%
新兴市场	-2.40%	4.01%	3.61%	-1.70%	1.64%	-2.45%	-5.09%	-4.23%	2.98%	-3.32%	-3.44%
新兴市场	4.65%	-2.15%	0.20%	-3.83%	2.51%	-3.22%	-4.05%	-2.70%	-0.18%	-3.43%	0.50%
MSCI中国	10.98%	-8.98%	-2.70%	-6.18%	1.52%	-2.64%	-5.68%	-4.40%	-0.32%	-3.18%	2.96%
MSCI亚太地区 (除日本)	5.06%	-2.44%	-1.44%	-4.17%	1.96%	-3.74%	-4.28%	-2.72%	-0.10%	-3.28%	0.24%
MSCI欧洲	1.52%	3.55%	1.29%	-0.18%	1.04%	-0.56%	-4.31%	-2.81%	1.01%	-2.40%	-2.48%
主要市场股指											
美国 标普500	-3.35%	3.95%	4.74%	-1.55%	1.51%	-2.91%	-4.65%	-4.17%	3.65%	-3.19%	-4.44%
中国内地 上证综指	5.31%	-4.85%	-1.08%	1.57%	0.00%	-2.07%	-1.22%	-4.16%	2.37%	-1.34%	-0.77%
中国内地 深证综指	7.50%	-4.46%	-0.88%	3.78%	0.00%	-2.63%	-1.09%	-5.11%	1.36%	-2.63%	-2.40%
中国香港 恒生指数	8.73%	-8.32%	-2.27%	-6.50%	3.00%	-3.96%	-4.42%	-3.00%	-0.46%	-3.56%	2.01%
日本 日经225	0.35%	0.80%	-0.14%	-0.09%	4.55%	-4.48%	-1.50%	-2.29%	2.04%	-3.46%	-1.00%
韩国 韩国综合指数	2.50%	0.00%	0.03%	-0.91%	3.59%	-5.87%	-3.89%	-0.06%	-1.04%	-2.89%	-0.77%
德国 DAX	1.63%	4.03%	2.36%	1.34%	1.31%	-1.38%	-3.59%	-2.65%	0.29%	0.61%	-4.23%
英国 富时100	4.07%	1.12%	1.62%	-1.89%	1.41%	-1.78%	-3.61%	-1.56%	0.96%	-1.97%	-1.63%
法国 CAC40	2.29%	3.94%	1.74%	1.11%	1.82%	-0.36%	-4.84%	-2.17%	0.73%	-1.70%	-3.41%
彭博巴克莱债券指数											
全球	-0.34%	2.50%	-0.69%	-1.42%	-0.39%	-0.72%	-2.44%	-0.90%	-0.78%	-1.17%	-0.14%
中国	-0.17%	0.05%	-0.11%	-1.08%	0.00%	-0.01%	-1.20%	-1.31%	-0.12%	-0.37%	-0.84%
全球+中国	-0.34%	2.49%	-0.69%	-1.42%	-0.39%	-0.72%	-2.44%	-0.90%	-0.78%	-1.17%	-0.14%
美国	-0.78%	1.65%	-1.07%	-1.19%	-0.15%	-0.49%	-1.36%	-0.93%	-0.70%	-1.02%	-0.66%
欧洲	-1.15%	4.02%	0.16%	-1.27%	-0.63%	-0.04%	-4.77%	-0.51%	-0.77%	-0.82%	-1.16%
亚太	-0.18%	1.71%	-1.17%	-2.00%	0.06%	-0.99%	-1.02%	-1.05%	-1.00%	-1.38%	-0.72%
新兴市场	-0.10%	1.99%	-1.70%	-1.49%	0.33%	-2.44%	-1.16%	-1.11%	0.18%	-1.46%	0.13%
国债	-1.07%	2.76%	-0.70%	-1.47%	-0.12%	-0.59%	-2.41%	-0.79%	-1.00%	-1.43%	-0.79%
公司债	-0.14%	2.38%	-0.69%	-1.47%	-0.07%	-1.36%	-2.52%	-0.55%	-0.42%	-1.47%	-0.11%
高收益	-0.66%	2.77%	0.05%	-1.38%	1.12%	-1.88%	-2.44%	-1.99%	1.08%	-1.15%	-0.66%
大宗商品											
彭博商品指数											
能源	5.13%	0.44%	-2.11%	-2.66%	5.06%	-0.81%	-3.22%	-1.50%	-0.49%	-4.11%	1.86%
天然气	13.44%	3.44%	-7.00%	-4.88%	10.87%	-0.63%	-6.90%	-3.58%	-3.97%	-6.31%	1.68%
WTI原油	5.59%	3.17%	0.43%	-7.06%	16.34%	0.95%	-7.10%	-1.85%	-0.14%	-6.40%	2.53%
布伦特原油	5.12%	2.66%	1.32%	-5.99%	14.81%	-0.11%	-5.84%	-2.18%	-0.18%	-6.05%	3.04%
馏分燃料油	2.99%	4.45%	-1.32%	-3.14%	24.74%	2.03%	0.68%	-10.86%	0.21%	-8.89%	6.82%
无铅汽油	6.34%	3.39%	0.71%	-5.33%	15.39%	2.67%	-2.83%	-0.77%	-0.50%	-7.38%	-3.12%
贵金属	3.45%	-0.44%	1.55%	-5.22%	3.17%	0.92%	-1.83%	-1.33%	1.31%	-2.10%	-0.88%
金	1.93%	-0.49%	0.45%	-3.53%	2.23%	0.99%	-1.66%	-2.61%	0.35%	-1.15%	-0.74%
银	8.55%	0.42%	5.51%	-10.78%	6.39%	0.68%	-2.43%	3.27%	4.95%	-5.01%	-1.83%
工业金属	6.17%	-0.43%	-0.47%	-0.59%	2.76%	-1.86%	-4.62%	0.58%	4.08%	-8.12%	1.27%
铜	7.51%	-1.11%	1.49%	1.09%	-0.76%	2.08%	-4.93%	-1.44%	4.53%	-7.67%	0.71%
铝	6.47%	0.15%	-4.23%	0.29%	6.26%	-0.23%	-4.99%	-0.46%	-0.54%	-8.05%	4.56%
锌	1.86%	-3.88%	-0.14%	-1.18%	0.40%	-0.61%	-4.79%	-0.77%	1.13%	-12.07%	2.36%
镍	7.55%	0.77%	0.79%	-3.23%	6.38%	9.85%	-3.65%	5.42%	12.04%	-5.10%	-2.85%
农产品	3.65%	-1.89%	0.26%	-0.70%	0.67%	-1.77%	-0.35%	-0.10%	1.17%	-1.15%	4.92%
谷物	2.27%	-1.04%	-0.26%	0.05%	-0.42%	-0.01%	0.07%	0.31%	2.80%	-0.44%	5.03%
软商品	7.75%	-7.39%	-3.04%	-3.10%	1.53%	-1.15%	-0.20%	-4.02%	0.34%	-4.85%	5.46%
牲畜	-1.14%	-0.44%	4.77%	1.83%	0.84%	-3.17%	-2.88%	1.58%	1.65%	0.46%	-1.11%
活牛	-0.48%	0.38%	3.15%	-0.19%	0.68%	-1.01%	-1.61%	-0.15%	0.78%	1.05%	-1.11%
瘦肉猪	-3.63%	-3.19%	8.36%	6.61%	1.21%	-7.44%	-5.88%	5.34%	3.39%	-0.49%	-2.66%
外汇											
美元指数	-1.01%	-1.15%	0.46%	0.60%	-0.95%	3.22%	0.70%	-0.48%	0.67%	0.59%	2.40%
美元兑人民币	-0.63%	0.53%	1.08%	0.00%	-0.17%	2.02%	0.87%	0.38%	0.41%	0.79%	1.11%
新兴市场货币指数	0.69%	-0.18%	-0.18%	0.29%	-0.35%	-1.11%	-1.00%	-0.22%	-0.18%	-0.13%	-1.04%
美元兑港币	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.04%	0.02%	0.10%
美元兑日元	-0.70%	-0.69%	2.35%	0.35%	1.00%	0.27%	0.32%	1.62%	1.86%	0.49%	2.65%
欧元兑美元	0.96%	1.44%	-0.13%	-0.99%	1.19%	-3.18%	-0.16%	0.88%	-0.12%	-0.11%	-2.16%
英镑兑美元	0.67%	1.17%	0.78%	-0.75%	2.86%	-4.91%	-1.46%	0.70%	-2.00%	-0.72%	-2.15%

资料来源: 彭博, 思睿研究 (更新于11/5/2022, 下同)

图表 2: 主要大类资产表现 (年度)

资产类别	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
MSCI指数														
全球	-23.1%	16.8%	14.3%	24.0%	-11.2%	21.6%	5.6%	-4.3%	2.1%	20.3%	13.4%	-9.4%	10.4%	31.5%
发达市场	-22.4%	20.1%	14.1%	25.2%	-10.4%	20.1%	5.3%	-2.7%	2.9%	24.1%	13.2%	-7.5%	9.6%	27.0%
新兴市场	-28.2%	-4.5%	15.8%	15.4%	-16.6%	34.3%	8.6%	-17.0%	-4.5%	-5.0%	15.1%	-20.4%	16.4%	74.5%
MSCI中国	-36.5%	-22.4%	26.7%	20.4%	-20.3%	52.3%	-1.4%	-10.1%	4.7%	0.4%	18.7%	-20.4%	2.6%	58.9%
MSCI亚太地区 (除日本)	-30.4%	-6.4%	22.5%	15.4%	-16.4%	38.7%	2.9%	-11.3%	2.2%	0.7%	19.4%	-19.2%	17.0%	68.3%
MSCI欧洲	-13.3%	22.4%	-5.4%	22.2%	-13.1%	7.3%	-0.5%	5.5%	4.1%	16.4%	13.4%	-10.9%	8.0%	27.1%
主要市场股指														
美国 标普500	-20.9%	26.9%	16.3%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.5%	-0.7%	11.4%	29.6%	13.4%	0.0%	12.8%	23.5%
中国内地 上证综指	-15.6%	4.8%	13.9%	22.3%	-24.6%	6.6%	-12.3%	9.4%	52.9%	-6.7%	3.2%	-21.7%	-14.3%	80.0%
深证综指	-20.2%	8.6%	35.2%	35.9%	-33.2%	-3.5%	-14.7%	63.2%	33.8%	20.0%	1.7%	-32.9%	7.5%	117.1%
中国香港 恒生指数	-30.9%	-14.1%	-3.4%	9.1%	-13.6%	36.0%	0.4%	-7.2%	1.3%	2.9%	22.9%	-20.0%	5.3%	52.0%
日本 日经225	-5.5%	4.9%	16.0%	18.2%	-12.1%	19.1%	0.4%	9.1%	7.1%	56.7%	22.9%	-17.3%	-3.0%	19.0%
韩国 韩国综合指数	-21.1%	3.6%	30.8%	7.7%	-17.3%	21.8%	3.3%	2.4%	-4.8%	0.7%	9.4%	-11.0%	21.9%	49.7%
德国 DAX	-15.3%	15.8%	3.5%	25.5%	-18.3%	12.5%	6.9%	9.6%	2.7%	25.5%	29.1%	-14.7%	16.1%	23.8%
英国 富时100	-0.7%	14.3%	-14.3%	12.1%	-12.5%	7.6%	14.4%	-4.9%	-2.7%	14.4%	5.8%	-5.5%	9.0%	22.1%
法国 CAC40	-10.3%	28.9%	-7.1%	26.4%	-11.0%	9.3%	4.9%	8.5%	-0.5%	18.0%	15.2%	-17.0%	-3.8%	22.3%
彭博巴克莱债券指数														
全球	-20.7%	-4.7%	9.2%	6.8%	-1.2%	7.4%	2.1%	-3.2%	0.6%	-2.5%	4.3%	5.6%	5.5%	6.9%
中国	-8.3%	8.4%	9.8%	3.4%	3.3%	6.2%	-5.2%	3.9%	8.0%	1.3%	5.1%	9.2%	6.4%	1.8%
全球+中国	-20.7%	-4.7%	9.2%	6.6%	-0.9%	7.3%	1.7%	-2.9%	0.9%	-2.5%	4.3%	5.8%	5.6%	6.8%
美国	-16.0%	-1.5%	7.5%	8.7%	0.0%	3.5%	2.6%	0.5%	6.0%	-2.0%	4.2%	7.8%	6.5%	5.9%
欧洲	-9.7%	-9.7%	13.4%	4.1%	-4.4%	14.6%	0.3%	-9.3%	-2.4%	6.8%	12.9%	-0.1%	-4.5%	10.4%
亚太	-19.2%	-5.0%	6.6%	3.1%	2.7%	5.2%	5.3%	-0.5%	-6.8%	-14.6%	-7.0%	7.3%	17.2%	0.0%
新兴市场	-21.2%	-1.7%	6.5%	13.1%	-2.5%	8.2%	9.9%	1.3%	4.8%	-4.1%	17.9%	7.0%	12.8%	34.2%
国债	-22.1%	-6.5%	9.5%	5.6%	-0.4%	7.3%	1.7%	-3.3%	-0.8%	-4.3%	1.8%	6.3%	5.9%	2.6%
公司债	-21.5%	-2.9%	10.4%	11.5%	-3.5%	9.1%	4.3%	-3.5%	3.1%	0.3%	11.2%	4.3%	5.8%	19.2%
高收益	-17.6%	1.0%	7.0%	12.5%	-4.1%	10.4%	14.3%	-2.7%	0.0%	7.3%	19.6%	3.1%	14.8%	59.4%
大宗商品														
彭博商品指数														
能源	18.5%	27.1%	-3.5%	5.4%	-13.0%	0.7%	11.4%	-24.7%	-17.0%	-9.5%	-1.1%	-13.4%	16.7%	18.7%
天然气	61.9%	52.1%	-42.9%	9.4%	-14.4%	-5.2%	15.9%	-38.9%	-39.4%	5.1%	-9.4%	-16.0%	-10.7%	-5.5%
WTI原油	71.2%	27.9%	-42.2%	-38.5%	-2.1%	-37.0%	10.0%	-40.0%	-30.7%	4.9%	-30.7%	-47.1%	-40.7%	-51.6%
布伦特原油	39.8%	61.5%	-50.9%	31.5%	-22.0%	4.1%	6.7%	-44.4%	-41.7%	6.8%	-11.8%	-3.7%	3.7%	4.2%
馏分燃料油	54.5%	65.5%	-31.8%	32.7%	-16.6%	13.2%	25.0%	-45.6%	-47.6%	7.2%	7.5%	16.8%	11.3%	28.4%
无铅汽油	115.5%	58.2%	-38.5%	22.0%	-17.4%	13.9%	33.0%	-42.9%	-38.8%	0.3%	5.4%	10.5%	8.2%	20.3%
贵金属	57.8%	69.5%	-31.2%	41.5%	-29.7%	1.8%	6.1%	-12.7%	-43.8%	1.9%	25.6%	14.4%	12.9%	74.4%
金	-10.6%	-6.1%	25.1%	14.6%	-6.4%	9.9%	9.1%	-11.5%	-6.7%	-30.8%	6.2%	4.5%	42.5%	29.0%
银	-10.0%	-4.3%	20.5%	15.5%	-4.7%	11.7%	7.4%	-10.9%	-1.8%	-28.7%	6.0%	9.6%	28.5%	22.7%
工业金属	-12.5%	-12.3%	41.9%	11.5%	-11.9%	4.8%	13.5%	-12.8%	-20.5%	-36.7%	7.0%	-10.2%	81.6%	47.4%
铜	-11.3%	30.3%	15.9%	4.7%	-21.1%	28.1%	19.5%	-26.9%	-6.9%	-13.7%	0.6%	-24.3%	16.1%	79.7%
铝	-18.2%	27.0%	22.8%	5.0%	-22.8%	28.0%	15.4%	-25.2%	-16.6%	-8.8%	4.9%	-24.5%	29.4%	128.6%
锌	-16.7%	38.9%	3.5%	-5.8%	-18.5%	29.9%	9.4%	-23.0%	-3.1%	-20.8%	-4.1%	-21.7%	5.2%	33.6%
镍	-15.5%	27.9%	18.1%	-3.2%	-22.9%	28.5%	56.9%	-28.0%	3.3%	-7.0%	8.9%	-27.8%	-9.0%	98.0%
农产品	14.5%	25.1%	16.2%	29.8%	-18.0%	24.4%	11.5%	-42.7%	7.3%	-20.1%	-10.3%	-24.7%	32.0%	54.5%
谷物	13.8%	26.6%	16.0%	-0.4%	-12.5%	-11.9%	1.8%	-15.7%	-9.3%	-14.3%	3.9%	-14.4%	38.3%	13.5%
软商品	17.4%	20.9%	18.9%	-3.2%	-7.4%	-12.1%	-6.2%	-19.5%	-9.4%	-16.9%	18.1%	-14.5%	30.1%	-1.8%
牲畜	-7.2%	43.9%	2.5%	2.1%	-23.8%	-15.6%	12.8%	-9.9%	-10.1%	-16.9%	-22.5%	-14.0%	59.7%	44.0%
活牛	2.8%	8.6%	-23.7%	-8.0%	-3.5%	5.4%	-5.9%	-18.9%	11.5%	-3.5%	-3.5%	-2.4%	9.1%	-15.2%
瘦肉猪	-0.2%	-0.1%	-18.2%	-0.9%	0.6%	8.1%	-7.7%	-14.3%	22.0%	-5.1%	-4.0%	-1.1%	14.8%	-9.9%
外汇	8.9%	25.1%	-31.8%	-20.9%	-12.7%	1.8%	-3.3%	-26.1%	-4.4%	-2.1%	-3.0%	-4.5%	0.1%	-22.6%
美元指数	15.9%	6.4%	-6.7%	0.1%	4.4%	-9.9%	3.6%	9.3%	12.8%	0.3%	-0.5%	1.3%	1.3%	-4.2%
美元兑人民币	13.0%	-2.5%	-6.3%	1.2%	5.7%	-6.3%	6.9%	4.6%	2.5%	-2.3%	-1.0%	-4.5%	-3.4%	0.0%
新兴市场货币指数	-8.4%	0.9%	3.3%	3.1%	-3.3%	11.4%	3.5%	-7.1%	-4.3%	-1.9%	5.5%	-2.5%	7.9%	13.9%
美元兑港币	0.7%	0.6%	-0.5%	-0.5%	0.2%	0.7%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.1%
美元兑日元	27.4%	11.5%	-4.9%	-1.0%	-2.7%	-3.7%	-2.7%	0.4%	13.7%	21.4%	12.8%	-5.2%	-12.8%	2.6%
欧元兑美元	-12.4%	-6.9%	8.9%	-2.2%	-4.5%	14.1%	-3.2%	-10.2%	-12.0%	4.2%	1.8%	-3.2%	-6.5%	2.5%
英镑兑美元	-15.9%	-1.0%	3.1%	3.9%	-5.5%	9.5%	-16.3%	-5.4%	-5.9%	1.9%	4.6%	-0.4%	-3.5%	10.8%

资料来源: 彭博, 思睿研究

图表 3: 主要股票市场各行业板块表现 (周度)

	4/11/2022	28/10/2022	21/10/2022	14/10/2022	7/10/2022	30/9/2022	23/9/2022	16/9/2022	9/9/2022	2/9/2022	26/8/2022
标普500行业指数											
标普500行业指数	-3.35%	3.95%	4.74%	-1.55%	1.51%	-2.91%	-4.65%	-4.77%	3.65%	-3.29%	-4.04%
信息技术	-6.89%	4.28%	6.49%	-3.23%	1.64%	-4.19%	-3.59%	-6.12%	3.24%	-4.98%	-5.58%
工业	0.44%	6.73%	4.65%	-0.56%	2.86%	-2.37%	-4.55%	-6.38%	3.39%	-3.59%	-3.45%
材料	0.86%	3.34%	6.15%	-1.89%	2.15%	-0.73%	-5.67%	-6.65%	4.94%	-4.99%	-1.33%
日常消费	-1.83%	6.09%	2.16%	1.45%	-0.40%	-3.96%	-2.15%	-3.63%	1.92%	-2.38%	-3.33%
医疗保健	-1.59%	5.00%	2.29%	0.80%	1.30%	-1.38%	-3.38%	-2.38%	4.35%	-1.79%	-4.32%
可选消费	-5.78%	0.71%	5.64%	-4.09%	-1.12%	-2.38%	-7.02%	-4.15%	5.62%	-2.66%	-4.75%
金融	-0.83%	6.19%	3.93%	0.20%	1.84%	-2.43%	-5.58%	-3.81%	4.38%	-2.51%	-3.58%
能源	2.37%	2.75%	8.08%	-1.85%	13.86%	1.83%	-9.00%	-2.60%	0.60%	-3.31%	4.27%
房地产	-1.78%	6.17%	2.79%	-2.36%	-4.15%	-3.95%	-6.44%	-6.48%	4.13%	-3.94%	-3.83%
公用事业	-0.55%	6.48%	1.95%	-2.58%	-2.63%	-8.81%	-3.05%	-3.82%	3.68%	-1.57%	-2.60%
电信服务	-7.44%	-2.85%	5.03%	-1.86%	1.47%	-3.03%	-5.10%	-6.43%	2.85%	-2.37%	-4.82%
上证行业指数											
信息技术	7.54%	2.05%	2.80%	1.14%	0.00%	-3.02%	-6.60%	-3.22%	0.23%	0.26%	-6.18%
工业	5.42%	-1.34%	-1.13%	4.12%	0.00%	-3.41%	-0.75%	-5.87%	4.22%	-2.91%	-2.19%
材料	5.51%	-3.55%	-3.15%	1.25%	0.00%	-4.56%	-0.80%	-6.21%	5.72%	-4.06%	0.53%
日常消费	11.11%	-10.57%	-5.32%	-3.72%	0.00%	3.26%	-0.95%	-0.62%	-1.01%	-2.82%	2.14%
医疗保健	6.99%	-1.35%	2.10%	7.35%	0.00%	4.74%	-5.96%	-4.98%	-0.06%	-1.74%	-1.52%
可选消费	10.68%	-4.45%	-4.74%	0.69%	0.00%	-0.36%	-3.02%	-4.64%	3.04%	-2.93%	-0.39%
金融	2.78%	-5.08%	-2.36%	-0.82%	0.00%	-2.17%	-0.67%	-2.14%	2.17%	0.28%	0.76%
能源	0.99%	-3.79%	-2.23%	-0.70%	0.00%	-3.05%	3.22%	-6.77%	6.16%	-3.04%	6.85%
公用事业	1.50%	-7.45%	-2.09%	6.98%	0.00%	-3.42%	-0.70%	-7.59%	5.24%	-2.36%	0.90%
电信服务	2.41%	-3.84%	0.48%	4.39%	0.00%	-2.02%	-0.64%	-4.96%	1.34%	1.21%	-1.87%
恒生行业指数											
信息技术	16.74%	-11.55%	-5.02%	-9.75%	2.76%	-2.11%	-7.06%	-4.78%	-2.64%	-2.05%	4.65%
工业	8.28%	-6.01%	1.24%	-4.90%	1.75%	-6.24%	-7.16%	-4.13%	-0.44%	-7.45%	-1.30%
材料	7.04%	-2.35%	-1.38%	-3.40%	4.10%	-7.46%	-4.37%	-5.06%	6.31%	-8.90%	3.74%
消费	10.40%	-6.52%	-5.13%	-8.60%	5.35%	-3.42%	-4.23%	-0.80%	-0.53%	-5.17%	-0.22%
金融	5.02%	-7.40%	0.59%	-4.23%	2.41%	-5.64%	-2.96%	-2.73%	0.44%	-2.54%	0.46%
能源	1.06%	-4.37%	1.75%	-3.36%	4.22%	-5.72%	0.41%	-1.50%	-1.59%	-2.47%	8.88%
房地产与建筑业	4.20%	-11.10%	-1.91%	-5.10%	1.87%	-7.16%	-5.86%	-0.82%	4.15%	-2.78%	0.24%
公用事业	0.88%	-4.83%	-1.19%	-3.72%	-0.41%	-6.37%	-3.60%	-3.80%	0.46%	-3.18%	-2.45%
电信服务	0.69%	-3.84%	-0.53%	-1.30%	1.18%	-5.02%	0.18%	0.19%	-0.55%	-2.15%	-0.96%

资料来源: 彭博, 思睿研究

图表 4: 主要股票市场各行业板块表现 (年度)

	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
标普500行业指数														
标普500行业指数	-20.9%	26.9%	16.3%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.5%	-0.7%	11.4%	29.6%	13.4%	0.0%	12.8%	23.5%
信息技术	-30.8%	33.4%	42.2%	48.0%	-1.6%	36.9%	12.0%	4.3%	18.2%	26.2%	13.1%	1.3%	9.1%	59.9%
工业	-10.2%	19.4%	9.0%	26.8%	-15.0%	18.5%	16.1%	-4.7%	7.5%	37.6%	12.5%	-2.9%	23.9%	17.3%
材料	-16.7%	25.0%	18.1%	21.9%	-16.4%	21.4%	14.1%	-10.4%	4.7%	22.7%	12.2%	-11.6%	19.9%	45.2%
日常消费	-7.0%	15.6%	7.6%	24.0%	-11.2%	10.5%	2.6%	3.8%	12.9%	22.7%	7.5%	10.5%	10.7%	11.2%
医疗保健	-7.3%	24.2%	11.4%	18.7%	4.7%	20.0%	-4.4%	5.2%	23.3%	38.7%	15.2%	10.2%	0.7%	17.1%
可选消费	-33.8%	23.7%	32.1%	26.2%	-0.5%	21.2%	4.3%	8.4%	8.0%	41.0%	21.9%	4.4%	25.7%	38.8%
金融	-13.3%	32.5%	-4.1%	29.2%	-14.7%	20.0%	20.1%	-3.5%	13.1%	33.2%	26.3%	-18.4%	10.8%	14.8%
能源	66.1%	47.7%	-37.3%	7.6%	-20.5%	-3.3%	23.7%	-23.6%	-10.0%	22.3%	2.3%	2.8%	17.9%	11.3%
房地产	-30.2%	42.5%	-5.2%	24.9%	-5.5%	7.2%	0.0%	1.2%	26.1%	-1.5%	16.2%	7.9%	28.0%	20.8%
公用事业	-6.4%	14.0%	-2.8%	22.2%	0.5%	8.3%	12.2%	-8.4%	24.3%	8.8%	-2.9%	14.8%	0.9%	6.8%
电信服务	-43.0%	20.5%	22.2%	30.9%	-16.4%	-6.0%	17.8%	-1.7%	-1.9%	6.5%	12.5%	0.8%	12.3%	2.6%
上证行业指数														
信息技术	-33.2%	-0.2%	22.5%	65.4%	-34.1%	-4.9%	-26.9%	60.0%	36.5%	46.8%	-14.1%	-39.2%	27.2%	100.4%
工业	-12.5%	14.3%	25.3%	13.7%	-23.6%	5.5%	-15.0%	10.7%	68.0%	-3.2%	-4.3%	-32.5%	-4.9%	62.9%
材料	-23.1%	15.9%	22.7%	29.0%	-30.1%	27.3%	-7.5%	-1.0%	38.9%	-24.0%	9.1%	-35.1%	-3.2%	132.8%
日常消费	-24.4%	-6.9%	81.6%	47.5%	-19.3%	43.8%	1.1%	24.1%	15.1%	7.7%	4.5%	-22.1%	12.7%	89.9%
医疗保健	-20.1%	-8.3%	57.4%	24.3%	-26.4%	18.2%	-11.4%	45.8%	6.3%	32.6%	10.3%	-31.2%	33.8%	88.4%
可选消费	-20.9%	-6.9%	81.6%	47.5%	-19.3%	43.8%	1.1%	24.1%	15.1%	7.7%	4.5%	-22.1%	12.7%	89.9%
金融	-21.0%	-12.7%	-3.0%	29.6%	-17.4%	23.4%	-7.3%	-9.7%	82.0%	-9.9%	20.9%	-13.9%	-26.8%	99.9%
能源	26.0%	29.6%	-11.3%	2.4%	-26.3%	6.4%	-3.9%	-15.0%	24.0%	-33.0%	-4.3%	-23.5%	-10.9%	125.7%
公用事业	-16.4%	39.4%	-3.3%	3.4%	-11.1%	-3.0%	-20.5%	6.2%	73.1%	-1.2%	3.4%	-17.2%	-16.8%	54.2%
电信服务	-11.5%	9.2%	-6.2%	29.9%	-29.8%	12.1%	-7.5%	56.0%	34.6%	30.6%	-22.8%	-38.8%	4.6%	61.1%
恒生行业指数														
信息技术	-41.9%	-32.3%	69.6%	23.7%	-29.6%	92.3%	18.2%	22.3%	8.9%	70.0%	36.5%	-18.6%	-7.0%	205.1%
工业	-38.8%	-18.8%	-15.9%	15.7%	-10.2%	48.8%	-1.8%	-2.5%	3.1%	-9.9%	42.9%	-26.5%	4.5%	61.2%
材料	-28.9%	9.4%	30.0%	-0.4%	-29.5%	30.5%	21.0%	-18.7%	-1.1%	-21.9%	8.1%	-42.4%	4.4%	114.7%
消费品	19.1%	-27.1%	51.3%	-6.5%	-10.3%	-11.1%	11.2%	10.1%	-24.3%	9.3%	116.6%	-52.6%	33.7%	
消费服务	-35.2%	6.7%	-22.6%	39.7%	3.6%	-23.9%	-30.5%	40.1%	22.2%	-20.6%	25.3%	70.6%	-62.1%	50.4%
金融	-23.7%	-6.8%	-6.9%	7.5%	-14.8%	31.2%	-3.1%	-10.0%	7.6%	3.0%	24.2%	-24.6%	-0.7%	57.8%
能源	12.5%	20.5%	-33.7%	-4.1%	-2.8%	11.4%	14.3%	-31.3%	-17.3%	-16.2%	12.7%	-15.1%	16.5%	77.3%
房地产与建筑业	-38.8%	-18.8%	-15.9%	15.7%	-10.2%	48.8%	-1.8%	-2.5%	3.1%	-9.9%	42.9%	-26.5%	4.5%	61.2%
公用事业	-40.3%	17.6%	-9.4%	-0.9%	1.2%	15.7%	-7.4%	-8.1%	6.2%	13.8%	15.0%	2.8%	6.2%	15.8%
电信服务	-2.3%	0.5%	-29.9%	-9.7%	-3.4%	-1.0%	-6.0%	-5.1%	11.5%	-10.2%	11.7%	2.7%	8.4%	-4.7%

资料来源: 彭博, 思睿研究

近期报告

- 20221030 [“Mai! Mai! Mai!”](#)
- 20221016 [谁的情绪靠谱?](#)
- 20221009 [拯救港股](#)
- 20220925 [全球最大的资产 - 尚能饭否?](#)
- 20220919 [佛系“破7”](#)

法律声明

本报告由 GROW 思睿制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但 GROW 思睿及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，GROW 思睿及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，GROW 思睿可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与 GROW 思睿的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的金融工具的基本面评级或评分。

GROW 思睿的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。GROW 思睿没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。GROW 思睿可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均仅代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。