

# 权益市场周报

20220926

## 市场回顾

本周 A 股各大指数继续调整走势。上证指数涨-1.22%，深圳成指涨-2.27%，创业板指涨-2.68%。从中信一级行业来看，本周表现相对靠前的行业包括：石油石化（4.25%）、煤炭（3.13%）、通信（1.68%）；表现靠后的行业包括：医药（-5.65%）、电子（-4.81%）、建材（-4.78%）。

## 海外宏观

本周海外宏观主要是两个变量的影响，一是美联储的议息会议结果，二是关于英国的组合经济政策。两个因素各自影响了全球金融市场的半周交易。

1、本周上半周的惯性下跌，主要是美联储 9 月议息会议上将 2022 年底的中性利率预估值从 6 月底的 3.4% 调升至 4.4%；点阵图显示 2024 年前不会降息；以及将 2022 年、2023 年的经济增速从原来的 1.7% 和 1.7% 调降至 0.2% 和 1.2%。简单说就是由于通胀粘性，使得金融市场整体性地回到了紧缩定价的范畴。

2、下半周的下跌，比较突然，是来源于英国的组合经济政策。一方面，英国央行宣布加息 50BP 至 2.25%，另一方面，英国开始推行财政宽松政策，主要有大规模减税、能源补贴和提高国防开支等。具体包括：修正了英国企业税的上调；自 2023 年 4 月起提前

下调个人所得税至 19%以及房地产印花税调整；支持针对制造业降低固定资产投资成本的降费，英国退出全球最低 15%企业税协议。此外新首相特拉斯上任后宣布了 1500 亿英镑的家庭和企业能源补贴计划；支持将英国国防支出到 2030 年提高到 3%GDP 的上限水平，目前英国的国防支出约在 2.3%GDP，这意味着每年国防支出增幅将逐步增加到 200 亿英镑左右。

英国作为欧洲通胀最高的国家，它试图采用当年美国持续加息和结构性减税的政策组合来实现既压低通胀又能稳定经济的目标。只是全球的金融市场对此投了不信任票，即市场并不认为英国乃至其他欧洲大陆国家能通过这样的政策组合实现期望的目标。

英国到底有没有持续加息的定力？暂时不得而知。更为重要的是财政宽松既要保证居民部门的需求，还要能帮助企业部门加大供给，从而推动通胀落地。居民端减税政策可能给予能源价格新的刺激，而供给端的问题是劳动力的缺乏，以及能源价格高企影响了供应链的稳定，并非简单的减税就能解决。因此，金融市场认为这会加速欧洲陷入滞胀的泥潭，也会间接对冲美联储的货币紧缩效果，导致美联储不得不维持更长时间的加息。

所以，我们看到大类资产上，美元和美债新高，黄金新低，原油新低，铜向新低进发；原油和铜的新低，意味着新一轮加息引发的衰退交易开始了，美股会脱离之前中枢，考验下一个中枢。

图 1：纳斯达克指数走势（数据来源：Wind 资讯）

IXIC.GI[纳斯达克指数] 2022/09/23 收10867.93 幅-1.80%(-198.87) 开10952.69 高10958.30 低10732.72 换0.00% 振2.04% 额  
2022/04/18-2022/09/23(111日) ▼



图 2: 标普 500 指数走势 (数据来源: Wind 资讯)

SPX.GI[标普500] 2022/09/23 收3693.23 幅-1.72%(-64.76) 开3727.14 高3727.14 低3647.47 换0.00% 振2.12% 额4051.47亿  
2022/04/18-2022/09/23(111日) ▼



图 3: 10 年期美债收益率走势 (数据来源: Wind 资讯)

10YRNOTE.GBM[UST 10YR美国国债] 2022/06/23 收3.094 幅-2.21%(-0.070) 开3.172 高3.178 低3.008

2022/03/15-2022/09/23(144日) ▼



图 4: LME 铜走势 (数据来源: Wind 资讯)

CA.LME[LME铜] 2022/09/23 收7444.5 幅-3.07%(-235.5) 开7683.5 高7691.5 低7394.0 结7433.0 仓0 量2.60万 增-2028 振

2022/04/14-2022/09/23(111日) ▼



图 5: 伦敦黄金走势 (数据来源: Wind 资讯)

SPTAUUSDOZ.IDC[伦敦金现] 2022/07/13 收 1735.37 幅 0.58%(10.08) 开 1725.71 高 1745.39 低 1706.84 结 0.00 仓 0 量 0 增 0 : 2022/03/08-2022/09/23(144日)▼



图 6: 美元指数走势 (数据来源: Wind 资讯)

USDX.FX[美元指数] 2022/09/23 收 113.0324 幅 1.57%(1.7435) 开 111.2936 高 113.2390 低 111.0713 均 112.1591 量 0 换 0.00% 2022/01/07-2022/09/23(186日)▼



## 国内市场

本周国内的宏观面较为平淡。经济在弱复苏中。本周 A 股各大指数延续上周的下跌，更多是受到海外宏观的影响。特别是下半周的欧洲滞胀预期定价，对强宏观的上证 50 和沪深 300 指数带来业绩端的压力；对中证 1000、创业板指数和科创板指数等景气行业占比较高的

指数则造成了估值端的下修。

### 策略观点

在国内政策面的平淡期，海外金融市场的短期影响会相对明显一些。成长股行业如何反馈欧洲再次衰退的逻辑，以及反馈英国财政刺激的问题？这是下周需要密切关注的。成长行业的中小市值品种仍处于调整周期。与内需相关性更大的地产、消费和军工，在外需不确定性增加的背景下，是否会吸引更多资金的青睐，稳定住市场重心，是下周需要关注的另一个重点。

如果海外金融市场对于英国相关政策没有进一步负面反馈，国内权益市场中的大指数预计能暂时企稳，等待高位股的估值下修之后，整体市场的下跌走势将会趋于结束。因此，下周我们需要加强对于海外市场的跟踪，特别是在长假即将来临之前。