

权益市场周报

20221010

市场回顾

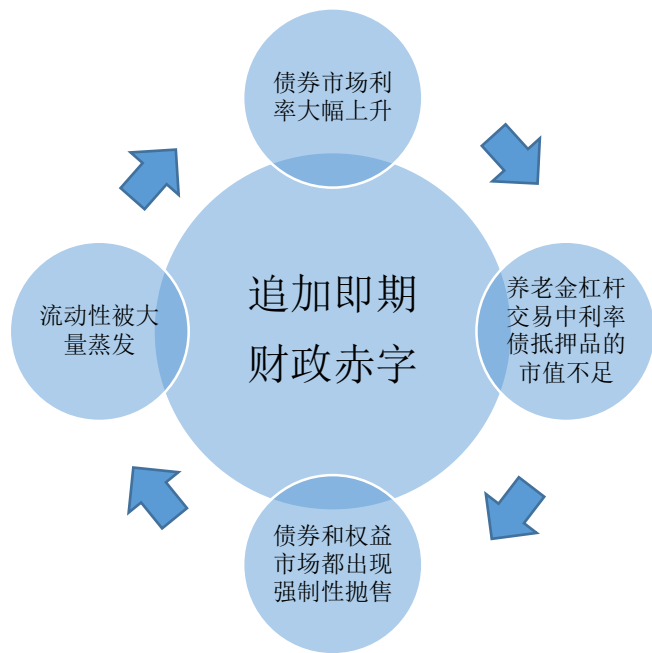
本周 A 股各大指数延续之前的调整走势。上证指数涨-2.07%，深圳成指涨-2.07%，创业板指涨-0.65%。从中信一级行业来看，本周表现相对靠前的行业包括：医药（5.54%）、食品饮料（3.53%）、消费者服务（3.49%）；表现靠后的行业包括：国防军工（-7.89%）、有色金属（-6.85%）、综合（-5.64%）。

海外宏观

因为国庆假期，我们把两周的宏观放在一起。9 月最后一周的主要宏观影响因素是英国央行的临时购债操作。英央行出手买债的根本原因是长债跌的太多太快，对养老金造成了相当的冲击，影响到了金融稳定。具体逻辑简要来说就是因为英国之前追加即期财政赤字，导致债券市场利率上升；引发养老金杠杆交易中的长久期利率债抵押品市值大幅下跌；抵押品价值不足，金融市场出现被迫的强制性抛售，进一步打压资产价格；造成流动性的阶段性大量蒸发，并因此形成了循环。可参看下图一。在循环下，英央行不得不下场维持金融市场的稳定。当然英国央行的首席经济学家 Huw Pill 也强调此次干预操作是临时性的，是针对金融稳定(financial stability)的，并不是货币政策的操作 (was not a monetary

policy operation)。因此，英国的货币政策不会就此转向，紧缩还是趋势。简单说就是英国相关政策对全球金融市场的影响，暂时降低了。

图1 英国金融市场冲击原因图示（资料来源：内部整理）



再看国庆假期的金融市场走势跌宕起伏，大涨大跌交杂。美股的纳指和标普 500 本周周涨幅分别为 0.73%和 1.51%，振幅却达到了 6.17%和 5.63%。美债收益率则是先跌后涨，10 年期国债收益率再度接近 4%，其他各期限国债收益率也都涨回至前期高点附近。美元指数和铜价也基本上是一个过山车的走势。

跌回来的主要原因是强劲的美国非农就业数据，增加了市场对美联储继续加息的预期。美国劳工统计局发布 9 月非农就业报告。9 月新增非农就业人数 263k，市场预期 250k，8 月维持 315k 不变。7 月人数从 526k 上修至 537k。修正后，7 月和 8 月合比较此前增加 11k。9 月平均时薪月环比上涨 0.3%，市场预期 0.3%，前值 0.3%；

年同比上涨 5%，市场预期 5.1%，前值 5.2%。9 月失业率 3.5%，市场预期 3.7%，前值 3.7%。9 月劳动参与率 62.3%，市场预期 62.4%，前值 62.4%。

综合来看，美国经济的情况是在放缓但不至于衰退，相应地美联储的货币政策不会再大幅收紧但不至于很快放松。市场开始进入一个半月左右的等待期，等待在加息的压力下，新的通胀数据和就业数据是否会出现预期中的下行，以及上市公司三季度业绩会在多大的程度上受到加息的影响。

图 2：纳斯达克指数走势（数据来源：Wind 资讯）



图 3：标普 500 指数走势（数据来源：Wind 资讯）



图 4：10 年期美债收益率走势（数据来源：Wind 资讯）



图 5：LME 铜走势（数据来源：Wind 资讯）



图 6：美元指数走势（数据来源：Wind 资讯）



国内市场

9月最后一周，国家统计局发布1-8月份全国规模以上工业企业实现利润总额55254亿元，同比下降2.1%。国家统计局工业司高级统计师朱虹解读称，总体看，工业企业效益呈现恢复态势，当月利润降幅较上月收窄，行业结构有所改善，中下游行业利润继续恢复。但

也要看到，工业企业利润仍在下降，企业生产经营成本仍然较高，加之外部环境不稳定不确定因素较多，工业企业利润恢复的基础不牢。

1-8 月份工业企业利润变化情况呈现以下主要特点：1. 工业企业营收保持增长，利润结构有所改善。2. 装备制造业利润降幅明显收窄，利润占比提高。随着产业链供应链进一步畅通，装备制造业利润增长明显恢复。3. 电力行业利润改善明显。工业生产持续恢复叠加高温天气影响导致用电需求旺盛，发电量增速逐月加快并升至近年高位，带动电力行业利润快速恢复。4. 消费品制造业盈利状况有所好转。随着促消费政策效应不断释放，市场需求有所回升，多数消费品行业利润改善。5. 外资企业月度利润由降转增，小微企业利润降幅收窄。

此外，国家统计局还公布了 9 月份制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.7 个百分点。9 月份，综合 PMI 产出指数为 50.9%，比上月下降 0.8 个百分点。统计局解读称，9 月份，随着稳经济一揽子政策持续发挥效能，加之高温天气影响消退，制造业景气度有所回暖，PMI 重返扩张区间。虽然本月制造业景气水平有所回升，但从市场需求看，新订单指数为 49.8%，继续位于收缩区间，表明制造业市场需求仍显不振。

9 月份，非制造业商务活动指数为 50.6%，比上月下降 2.0 个百分点，仍高于临界点，非制造业总体扩张有所放缓。服务业景气水平回落。9 月份，受疫情等因素影响，服务业商务活动指数降至 48.9%，比上月回落 3.0 个百分点，低于临界点，服务业市场活跃度有所减弱。建筑业升至高位景气区间。建筑业商务活动指数为 60.2%，高于上月

3.7 个百分点，升至高位景气区间。

国内仍处于缓慢恢复的状态，未来需要关注的是全球经济衰退之后对于中国出口的负面影响。本轮汇率的贬值走势得到了转变，对于资产价格风偏的影响，也基本告一段落。类似地，国内权益市场也将进入一个震荡整理期，短期内市场的波动率会逐渐降低，等待政策面可能的变化以及三季报财务数据的披露。

策略观点

成长行业中的电动车继续反馈欧洲经济的衰退，以及能源缺乏对于供应链恢复的桎梏；光伏行业更多受到地缘冲突下能源供给的左右，冲突的进程会带来更多的边际影响；消费和医药的估值压力有所缓解，市场预期相关政策能有所改变，在出口面临压力之下，内需的重要性得到增强。

海内外权益市场的整体波动率开始降低，进入震荡整理的阶段。投资者可以利用好这段整固时间，结合即将发布的三季度财务报告，密切跟踪宏观政策和行业政策的变化，积极寻找在出口压力下业绩环比增速仍能维持较高水平的上市公司。此外，地缘冲突的进展对于能源价格的影响，也是至关重要的，从某种意义上说，景气行业的部分逻辑基础也正源于此。