

权益市场周报

20221114

市场回顾

本周 A 股各大指数呈现先抑后扬的走势，上证指数涨 0.54%，深圳成指涨-0.43%，创业板指涨-1.87%。从中信一级行业来看，本周表现靠前的行业包括：房地产（9.81%）、建材（5.03%）、综合（4.86%）；表现靠后的行业包括：国防军工（-3.54%）、电子（-3.24%）、电力设备及新能源（-3.13%）。

海外宏观：Slower, but higher for longer

美国的核心通胀数据终于出现了回落，让全球资本市场长舒了一口气。美国劳工统计局（BLS）数据显示：美国 10 月 CPI 环比 0.4%（预期 0.6%，前值 0.4%）。美国 10 月 CPI 同比 7.7%（预期 7.9%，前值 8.2%）。美国 10 月核心 CPI 环比 0.3%（预期 0.5%，前值 0.6%）。美国 10 月核心 CPI 同比 6.3%（预期 6.5%，前值 6.6%）。

根据之前的周策，10 月份的数据将是通胀放缓的重要时间节点，其中的有利因素包括：1) 核心商品类中，二手车和新车价格环比持续回落；同时在供应链大幅缓解，进口价格下降，零售商去库存等影响下，服装、家电和家具等商品价格环比下行。2) 核心服务也出现了放缓，10 月环比增长 0.5%，低于上月 0.8%和今年以来平均水平 0.6%。主要是医疗服务价格下跌，以及房租增速的放缓。

美国 10 月通胀数据超预期的好，强化了美债利率“以时间换空间”的定价模式。Slower, but higher for longer，将成为美联储新的利率原则。

各大类资产也基本反馈这一原则：美股反馈了通胀超预期的环比下行，但暂时不能认为是美股即将开始新一轮的反转。我们还需要观察领先的道指在将来经济衰退情况下的表现。

同样，美债收益率和美元的下行，更像是顶部区间的宽幅震荡，暂时不能被视作美国利率下行的新周期起点。根据历史经验，在数据决定政策的习惯下，需要等待通胀数据至少连续两个月的下行确认，以及美联储的明确表态之后，才能做出下行判断。下一个观察点将是 12 月 2 日的非农报告和 12 月 13 日的 CPI 数据。

图 1 美元指数走势（资料来源：Wind 资讯）



图 2：道琼斯工业指数走势（数据来源：Wind 资讯）



图 3：纳斯达克指数走势（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）



国内市场

1、本周央行发布数据显示：10月，社会融资规模增量为9079亿元，比上年同期少7097亿元。10月，人民币贷款增加6152亿元，受基数较高等因素影响，同比少增2110亿元。分部门看，住户贷款减少180亿元，其中，短期贷款减少512亿元，中长期贷款增加332亿元；企（事）业单位贷款增加4626亿元，其中，短期贷款减少1843亿元，中长期贷款增加4623亿元，票据融资增加1905亿元；非银行业金融机构贷款增加1140亿元。

10月末，M2同比增长11.8%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高3.1个百分点；M1同比增长5.8%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期高3个百分点；M0同比增长14.3%。

2、11月11日，国务院联防联控机制发出《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，对进一步优化防

控工作的二十条措施作出重要部署，要求各地各部门要不折不扣把各项优化措施落实到位。

进一步优化新冠肺炎疫情防控措施包括：对密切接触者，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”管理措施调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”。及时准确判定密切接触者，不再判定密接的密接。将高风险区外溢人员“7天集中隔离”调整为“7天居家隔离”。将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员。高风险区连续5天未发现新增感染者，降为低风险区。不得扩大核酸检测范围。纠正“一天两检”“一天三检”等不科学做法。取消入境航班熔断机制，并将登机前48小时内2次核酸检测阴性证明调整为登机前48小时内1次核酸检测阴性证明。对于入境重要商务人员、体育团组等，“点对点”转运至免隔离闭环管理区（“闭环泡泡”），不可离开管理区。明确入境人员阳性判定标准为核酸检测Ct值 <35 ，对解除集中隔离时核酸检测Ct值35—40的人员进行风险评估。如为既往感染，居家隔离期间“三天两检”、赋码管理、不得外出。对入境人员，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”。入境人员在第一入境点完成隔离后，目的地不得重复隔离。加强医疗资源建设。有序推进新冠病毒疫苗接种。加快新冠肺炎治疗相关药物储备。摸清老年人、有基础性疾病患者、孕产妇、血液透析患者等群体底数，制定健康安全保障方案。

落实“四早”要求，减少疫情规模和处置时间。避免战线扩大、时间延长，决不能等待观望、各行其是。加大“一刀切”、层层加码问

题整治力度。严禁随意封校停课、停工停产、未经批准阻断交通、随意采取“静默”管理、随意封控、长时间不解封、随意停诊等各类层层加码行为。

正如上周周策中提到的“国内经济弱复苏的态势不改，但市场预期距离拐点到来的那天越来越近了，越来越多的投资者更愿意对未来给予一个良好的期许”。本周公布了10月低迷的社融数据，加上相关部委对于房地产融资的动作，让市场对经济复苏的拐点更多了一份期待，本周地产、建材、银行等强宏观行业表现优异，当然国内经济预期的整体性突破预计仍需等待年末的中央经济工作会议。防控工作的进一步优化，有助于提升消费领域的复苏预期，可选消费相对于必选消费更为受益。

策略观点

本周市场整体的风险偏好得以继续修复，强宏观行业走势突出。地产融资放松的预期以及美元短期见顶的刺激下，地产、建材、金融等强宏观行业开始修复之前的悲观预期。防控工作的20条优化措施，对于消费和医药领域，市场反馈为利好出尽的走势，但相信随着后续防控措施的不断优化，消费和医药作为重要的内需行业，基本面向好的趋势仍将继续。

成长股行业的走势在本周相对偏弱。新能源行业受到了海外锂矿投资受阻，俄乌冲突缓解等因素影响，整体表现弱势。后续需要下游消费端数据对于其景气度的验证。半导体回到自身景气度估值，短期

受限于国内设备投资额的降低。

整体的行情已暂时脱离了底部位置，在政策面的变化和外部因素的影响下，机会更多地以行业轮动的形式出现。把握好市场情绪，踩准轮动的节奏，在市场磨底区间将带来一定的超额收益。