

权益市场周报

20221212

市场回顾

本周 A 股各大指数震荡攀升，上证指数、深圳成指和创业板指数分别上涨 1.61%、2.51%和 1.57%。从中信一级行业来看，本周表现靠前的行业包括：食品饮料(7.14%)、家电(6.43%)、商贸零售(5.10%)；表现靠后的行业包括：计算机(-2.24%)、电力及公用事业(-2.08%)国防军工(-1.68%)。

海外宏观：

下周市场将迎来重要的 CPI 数据和随后举行的美联储年内最后一次议息会议。上周美联储主席鲍威尔在布鲁金斯学会的演讲透露出了鸽派氛围，只是本周的经济数据再次显示美国经济的韧性，衰退似乎真的不太容易实现？

1) 美国 11 月 ISM 服务业指数 56.5，大超预期，市场预期 53.3，前值 54.4。分项中，商业活动指数录得 64.7，新订单指数录得 56，就业指数录得 51.5，供应商交货指数录得 53.8。2) 美国 11 月 PPI 环比 0.3%（预期 0.2%，前值由 0.2%修正至 0.3%），同比 7.4%（预期 7.2%，前值由 8%修正至 8.1%），美国 11 月核心 PPI 环比 0.4%（预期 0.2%，前值由 0%修正至 0.1%），同比 6.2%（预期 5.9%，前值由 6.7%修正至 6.8%）。美国 10 月耐用品订单环比终值

1.1%，初值 1%，9 月终值 0.4%。

3) 美国劳工部发布数据显示：12 月 3 日当周初请失业金人数 23 万人，前值由 22.5 万人上修至 22.6 万人。11 月 26 日当周续请失业救济人数 167.1 万人，前值由 160.8 万人上修至 160.9 万人。

服务业在美国经济的占比高，其景气超预期的好；非农就业也再次超预期的好，这表明美国经济的衰退并不如大家想象的会快速到来，即加息的停止时间会比市场预期的更晚，也就是为什么鲍威尔一直要强调 longer 的原因所在。当然，近期强劲的服务业和就业数据，相当程度上受到感恩节和圣诞节假期消费的影响，所以市场对于之前定价的 higher 位置暂时没有动摇。

市场整体风偏稳定，各大类资产基本维持震荡的走势。年内最后的看点就是 12 月 13 日出炉的 11 月 CPI 数据，以及美联储是否会在 12 月 FOMC 会议上给出新的态度。

图 1：美元指数走势（资料来源：Wind 资讯）



图 2：纳斯达克指数走势（数据来源：Wind 资讯）



图 3: 10 年期美债收益率走势 (数据来源: Wind 资讯)



图 4: LME 铜价走势 (数据来源: Wind 资讯)



国内市场

本周国内宏观方面：1) 11月财新中国服务业 PMI 录得 46.7，前值 48.4，预期 48；财新中国综合 PMI 录得 47，前值 48.3。

2) 据海关统计，今年 11 月份，我国进出口总值 3.70 万亿元，增长 0.1%。其中：出口 2.10 万亿元，增长 0.9%；进口 1.61 万亿元，下降 1.1%；贸易顺差 4943.3 亿元，前值 5868.1 亿元。按美元计价，11 月份我国进出口总值 5223.4 亿美元，下降 9.5%。其中出口 2960.9 亿美元，下降 8.7%；进口 2262.5 亿美元，下降 10.6%；贸易顺差 698.4 亿美元，前值 851.5 亿美元。

3) 统计局发布数据显示，2022 年 11 月份 CPI 同比+1.6%（前值+2.1%），环比-0.2%（前值+0.1%）；PPI 同比-1.3%（前值-1.3%），环比+0.1%（前值+0.2%）。

统计局解读称：11 月份，受国内疫情、季节性因素及去年同期对

比基数走高等共同影响，CPI 环比由涨转降，同比涨幅回落。从环比看，CPI 由上月上涨 0.1% 转为下降 0.2%。其中，食品价格由上月上涨 0.1% 转为下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点。从同比看，CPI 上涨 1.6%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。同比涨幅回落较多，主要是去年同期对比基数走高影响。其中，食品价格上涨 3.7%，涨幅比上月回落 3.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.68 个百分点。11 月份，受煤炭、石油、有色金属等行业价格上涨影响，PPI 环比微涨；受去年同期对比基数较高影响，同比继续下降。

内外的经济部门增速继续低迷，因此在防疫更加精准的相关政策逐渐落实之后，经济增长会成为未来一个阶段的核心问题之一。下周举行的经济工作会议，很可能会在经济增长方面做出重要部署。预计市场接下来的重点会从防疫更加精准的交易逻辑转为经济复苏的逻辑。财政端的相关政策，以及央行货币政策的配合，会带来经济复苏逻辑下的局部投资机会。

策略观点

A 股市场下一阶段的交易逻辑将转向经济复苏，在这一阶段强宏观品种的市场表现可能会强于成长行业。一方面，经济复苏的预期方向会在经济工作会议上得到强化；另一方面，财政端如何发力，货币政策如何配合，包括地产行业的政策，也会获得进一步的明确。

我们无意去猜测经济工作会议的内容，但在出口增速下滑，消费疲弱恐短期持续，且通胀处于低位的综合背景下，稳住经济增长应是

不可或缺的题中之意。这也将有助于上市公司盈利拐点的确认，有利于权益市场离开震荡磨底的区间。