

权益市场周报

20221219

市场回顾

本周 A 股各大指数震荡调整，上证指数、深圳成指和创业板指数分别上涨-1.22%、-1.80%和-1.94%。从中信一级行业来看，本周表现靠前的行业包括：消费者服务（4.10%）、食品饮料（1.94%）、交通运输（1.59%）；表现靠后的行业包括：有色金属（-4.15%）、电力设备及新能源（-3.71%）、基础化工（-3.43%）。

海外宏观：

本周美联储完成了年内最后一次的议息会议。会议结果基本符合市场预期：1）加息 50bp，终端利率上调至 5.1%的水平（但并没有超出之前的 5%-5.25%）。2）下调了 2023 年经济预测（1.2%到 0.5%），上调了 2023 年失业率预测（4.4%到 4.6%），上调了对 2023 年通胀以及核心通胀的预测（2.8%到 3.1%，3.1%到 3.5%）。

鲍威尔在会后的答记者问时，强调了以下内容：1）加息幅度目前并不是重点，未来一个季度的焦点是终端利率水平，即利率的终点会在哪里。他认为今年年中，由于通货膨胀的持续上升趋势，加息幅度与节奏是当时最重要的因素。但是现在已经将政策利率增加了 425bp，利率达到了紧缩水平，此时终端利率成为比加息幅度更加重要的考虑因素。在明年 2 月份的联储会议上，将根据新数据

以及届时的金融经济状况作出决定，但是标准依旧是能否达到足够紧缩的终端利率。今天的利率显然是达不到那个紧缩水平的。在未来的某个时间节点上，终端利率的持续时间将成为新的关键。

2) GDP 增长的预测降至 0.5%，这确实不是经济繁荣，但仍然是正增长，因此也不是衰退。劳动力市场状况虽然趋于疲软，但 4.7% 的失业率都对应着一个强劲的劳动力市场。这一结论基于我们对劳动力市场报告的解读：剔除科技公司的裁员潮，其它公司非常不愿意裁员。由于目前招聘非常困难，职位空缺数远超就业人数，公司都想留住已有的员工。这并不像一个失业率即将急剧上升的劳动力市场应有的表现。因此，我们相信劳动力市场可以在失业率相对温和增长的情况下恢复供需平衡。

总体而言，2022 年的最后一次美联储会议没有给出超预期的表述。2023 年，美联储首先关心的是终端利率水平的位置，然后是终端利率水平的持续时间，最后才是降息的可能（鲍威尔对的表述是“只有在委员会确信通胀会以持续的方式下降到 2% 的水平之后，才会开始考虑降息”）。这意味着美联储在明年的工作重点将是通胀的韧性和经济增长。

海外市场整体风偏继续维持，各大类资产保持震荡的走势。美股的下跌，一方面是之前 CPI 数据的利好出尽，另一方面是开始反馈美国经济衰退对于业绩影响的预期。

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

本周国内宏观数据方面: 1) 中国 11 月社会融资规模增量为 1.99 万亿元, 比上年同期少 6109 亿元。11 月, 人民币贷款增加 1.21 万亿元, 同比少增 596 亿元。分部门看, 住户贷款增加 2627 亿元, 其中, 短期贷款增加 525 亿元, 中长期贷款增加 2103 亿元; 企 (事)

业单位贷款增加 8837 亿元，其中，短期贷款减少 241 亿元，中长期贷款增加 7367 亿元，票据融资增加 1549 亿元；非银行业金融机构贷款减少 99 亿元。

11 月末，M2 同比增长 12.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 3.9 个百分点；M1 同比增长 4.6%，增速比上月末低 1.2 个百分点，比上年同期高 1.6 个百分点；M0 同比增长 14.1%。

2) 国家统计局公布 11 月份多项宏观经济数据：11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 2.2%。从环比看，11 月份，规模以上工业增加值比上月下降 0.31%。11 月份，社会消费品零售总额 38615 亿元，同比下降 5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34828 亿元，下降 6.1%。11 月份，固定资产投资（不含农户）环比下降 0.87%。1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）520043 亿元，同比增长 5.3%。

1—11 月份，全国房地产开发投资 123863 亿元，同比下降 9.8%；其中，住宅投资 94016 亿元，下降 9.2%。1—11 月份，商品房销售面积 121250 万平方米，同比下降 23.3%，其中住宅销售面积下降 26.2%。商品房销售额 118648 亿元，下降 26.6%，其中住宅销售额下降 28.4%。1—11 月份，房地产开发企业到位资金 136313 亿元，同比下降 25.7%。

各方瞩目的中央经济工作会议本周召开。会议的重点总结如下：

1、经济的三重压力不变：我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。2、压力不变，应对方法要变。经济增速要恢复，强调了发展是第一要务。强调了大力提振市场信心、扩大内需和“稳增长、稳就业、稳物价”的三稳。

3、各项政策要求方面：1) 财政和货币政策：财政政策从提升效能到加力提效。货币政策在明年的空间或比财政政策更为有限，配合为主。2) 产业政策：要求狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。3) 科技政策：强调时不我待的科技自立自强和举国体制。4) 社会民生政策：就业在社会民生中的重要性突显，还有就是结构性物价上涨的影响。

4、经济工作的具体实施领域：从扩大内需到现代化产业建设，从稳定民营经济信心到吸引外资。会议决定明年要加大经济增长的力度，预计经济拐点明年一季度就会出现。

策略观点

上周提到 A 股市场的交易逻辑将转向经济复苏，本周的经济工作会议确定了明年经济工作的基调，要求大力提振市场信心，推动经济运行整体好转，基本验证了这一判断。国内经济的全局性复苏将会主导权益市场的走势，消费、制造业和数字经济等则是明年经济发力的重点方向。

例如，我们看到中央在现代产业建设方面，提出狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势，推动“科技—产业—金融”良性循环。在传统产业的智能化和数字化改造过程中，在新兴产业的培育，在产业链的补强和国产替代方面，都会为 A 股市

场的制造业公司带来新的机会。在各省市和各部委学习贯彻会议精神之后，明年年初相关政策将会陆续出台，具体的细分受益行业会得到进一步的明确。

此外，短期需要关注目前的消费、互联网和地产是否在一定程度上，已较为充分地反馈了上述信息？无论如何，即便短期的反复，也无碍上市公司在明年经济加速恢复的背景下，实现盈利向上的拐点，帮助权益市场离开震荡磨底的区间。