

权益市场周报

20221226

市场回顾

本周 A 股各大指数单边下跌, 上证指数、深圳成指、创业板指数、中证 1000 和国证 2000 分别上涨-3.85%、-3.94%、-3.69%、-5.50%和-5.57%。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 (0.66%)、传媒 (-0.36%)、食品饮料 (-0.93%); 表现靠后的行业包括: 电子 (-6.10%)、建筑 (-5.71%)、电力设备及新能源 (-5.62%)。

海外宏观:

继上周美联储将终端利率水平调整至 5.1%, 欧洲央行也给出了超预期的鹰派言论。1) 除去加息 50BP 外, ECB 管委会认为利率将必须以稳定的速度大幅上升 (rise significantly), 以达到足够的限制性水平; 2) 大幅调升未来通胀预测: 总体通胀 2022 年平均 8.4% (9 月预测 8.1%), 2023 年 6.3% (9 月预测 5.5%), 2024 年 3.4% (9 月预测 2.3%), 2025 年 2.3% (新增); 核心通胀 2022 年平均 3.9%, 2023 年 4.2%, 2024 年 2.8%, 2025 年 2.4% (新增)。

3) 上调 2022 年经济预期, 从 9 月的 3.1% 上调至 3.4%; 下调未来经济预测: 2023 年增长 0.5% (9 月预测 0.9%), 2024 年增长 1.9% (与 9 月一致), 2025 年增长 1.8% (新增)。

上调通胀预测, 意味着加息的步伐不会放缓 (拉加德表示人们

容易假设所有的央行都在同一时间做同一件事，但并不完全是，欧洲央行并没有转向)；上调今年经济预期且下调明年的经济预测，这是最令投资人感到悲观的。

美国 Q3 的实际 GDP 数据强劲。美国三季度实际 GDP 年化季环比终值 3.2% (市场预期 2.9%，修正值 2.9%，初值 2.6%)，二季度终值 -0.6%。相较于修正值，终值的上修反映了消费者支出和非住宅固定投资的上修。美国实体经济的数据，表明 CPI 的下行并没有直接向 PPI 进行传导 (之前公布的美国 11 月核心 PPI 环比 0.4%，预期 0.2%；同比 7.4%，预期 7.2%)，问题的结点还是在于工资通胀的粘性依然存在。加息确实压制了消费为代表的需求端，但传导给美国制造业部门的效果并不明显。未来我们还要观察 CPI 数据的下行对于 PPI 的带动作用。

此外，特斯拉和美光业绩指引不及预期，增加了市场对业绩端受到加息影响的担忧，业绩端的影响从上周已经开始在美股的表现中得到更多的定价。标普再次回到震荡中枢。

利率水平不会大幅更紧，业绩端开始定价衰退，综合之下，海外市场预计维持震荡整理走势。

图 1：美元指数走势 (资料来源：Wind 资讯)



图 2：标普 500 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

本周国内宏观无重要数据公布。

宏观面没有重要的经济数据，我们就看一下各微观分类指数的表现。涨跌幅方面：大市值指数方面的上证 50 和沪深 300 指数分别下跌 2.69%和 3.19%。中小市值代表的指数：中证 500、中证 1000 和国

证 2000 分别下跌 5.1%、5.50%和 5.57%。本周市场下跌的主要在于中小市值品种,对于中小市值品种的杀跌几乎是无差别的。成交量方面:因某些原因,无论是外资还是机构资金,都减少了市场交易量,本周两市成交金额下降了 20.7%;各分类指数的成交金额降幅也在 20%左右。市场的表现似乎在向我们预示着这样的逻辑:市场流动性不足,因此中小市值品种先出现下跌。如果元旦之后,外资和机构资金重新回来了,这样的局面是否会发生改变呢?

策略观点

特斯拉降价对国内车企的压力,以及明年一季度业绩对应的高基数问题,电动车产业链的估值空间依然受到压制。硅料和硅片的价格快速下跌,体现了光伏主链环节的供需矛盾得到了实质性缓解,价格体系以及对应的行业估值,都需要重塑。芯片库存周期见顶的提前交易,需要经受供需双降的景气考验,等待景气周期出现新的变化。信创同样离不开基本面的景气验证。

地产则等待经济工作会议对其政策的实质性落地,例如怎么才能有效刺激住房消费?消费行业,估值已回归扩大内需的基本面,短期需要关注是否出现情绪性的加速。

经过了 12 月初以来的调整,以及节后外资和机构资金可能的重新加码,市场短期存在一定概率的反弹要求,如何在反弹中做好取舍,是当下较为重要的任务。

最后引用一本世界名著中的结语：人类最大的智慧就是等待和希望。满怀着对明年中国经济走出谷底希望，耐心地等待右侧底部的到来。