

# 权益市场周报

20230116

## 市场回顾

上周北上资金连续大幅净流入，市场小幅调整后周五强势反弹，消费、金融板块领涨，大盘股表现优于小盘股。

上证指数、深圳成指、创业板指数和中证 1000 分别上涨 1.19%、2.06%、2.93%、0.26%。从中信风格指数来看，消费（2.99%）、金融（2.01%）、周期（1.25%）上涨，稳定（-0.71%）下跌。从中信一级行业来看，本周表现靠前的行业包括：非银金融（4.26%）、食品饮料（4.05%）、煤炭（3.71%）；表现靠后的行业包括：国防军工（-3.99%）、电力及公用事业（-1.73%）、房地产（-1.68%）。

上周北向资金净流入 439.97 亿元，今年以来累计净流入 640.15 亿元。净流入最多的行业包括非银金融（周涨幅 4.26%，排名 1/30）、电力设备与新能源（周涨幅 0.34%，排名 19/30）、食品饮料（周涨幅 4.05%，排名 2/30），净流出最多的行业包括煤炭（周涨幅 3.71%，排名 3/30）、国防军工（周涨幅-3.99，排名 30/30）、房地产（周涨幅-1.62%，排名 27/30）。

## 海外宏观

上周四晚，美国劳工与统计局公布美国 12 月 CPI 及核心 CPI 数据，整体延续趋势性回落，符合市场预期，且与之前公布的非农工

资增速放缓、服务业 PMI 下滑等数据相互验证。通胀数据公布后，市场紧缩放缓交易延续。

具体来看，美国 12 月 CPI 同比增速 6.5%，连续第 6 个月下行，且为 2021 年 10 月以来新低，与预期值 6.5%持平，前值 7.1%；环比-0.3%，为 2020 年 5 月以来首次转负，低于预期值-0.1%，前值 0.1%。12 月美国核心 CPI 同比增速 5.7%，连续第 3 个月下行，符合预期，前值 6.0%；环比 0.3%，符合预期，但略超前值 0.2%。

从分项数据来看，驱动通胀下行主要因素食品（环比 0.3%，前值 0.5%）、能源（环比-4.5%，前值-1.6%）、商品（环比-0.3%，前值-0.5%）延续放缓态势，但服务通胀仍然边际上行（环比 0.5%，前值 0.4%），服务中的住宅租金加速上行（环比 0.8%，前值 0.6%）。

市场层面，符合预期的通胀数据公布后，与美联储政策利率挂钩的期货显示美联储 2 月加息 25BP 概率接近 100%，近期美联储官员柯林斯、哈克也表示支持 2 月加息 25BP。市场继续交易美联储紧缩放缓预期，美债收益率下行、美股上涨、美元指数下跌，黄金上涨突破 1900 美元关口。人民币升值，美元兑离岸人民币汇率

（USDCNH）下行接近 6.7。美债收益率下行及人民币汇率升值进一步助推外资流入 A 股和港股，整体利好中国权益市场。

值得注意的是，核心 CPI 环比增速略超前值，且美联储最为关注的服务通胀仍在高位，美联储仍然有理由保持鹰派，预计市场博弈延续。尽管美国房价增速自 2022 年 2 季度以来显著回落，但从房

价变动到租金的传导仍需时间，预计租金通胀压力的缓解需等到2023年2季度，目前市场普遍预期加息终点可能在2023年2季度。

图 1：美元指数走势（资料来源：Wind 资讯）



图 2：10 年期美债收益率走势（资料来源：Wind 资讯）



图 3：标普 500 指数走势（资料来源：Wind 资讯）



图 4：COMEX 黄金指数走势（资料来源：Wind 资讯）



图 5: ICE 布油指数走势 (资料来源: Wind 资讯)



图 6: 美元兑离岸人民币汇率走势 (资料来源: Wind 资讯)



## 国内宏观

上周国内宏观方面：

### 1) 金融数据

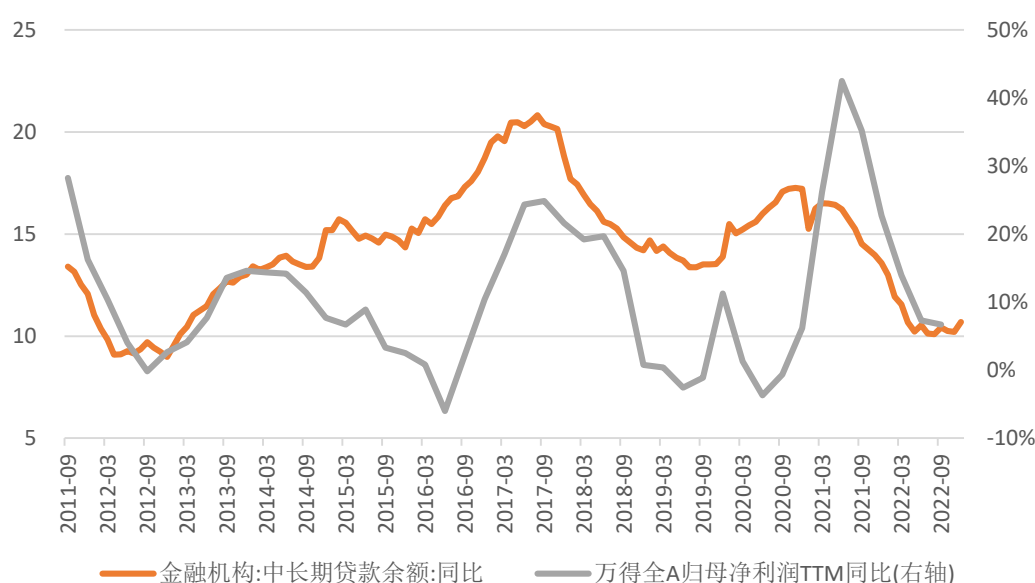
1月10日央行公布2022年12月金融数据，存款持续高增长、社融总量弱验证了“弱现实”，但贷款结构显著改善是权益市场盈利企稳及估值提升的积极信号。

具体来看，12月新增人民币贷款14004亿元，预期12400亿元，前值12100亿元；贷款结构明显好转，中长期贷款同比增速10.7%，其中企业中长期贷款同比显著多增、居民中长期贷款同比降幅收窄。社会融资规模13100亿元，预期16100亿元，前值19874亿元，社融存量同比增速跌破10%至9.6%，创年内新低，主要受企业债发行低迷拖累及政府债发行错位因素影响。M2同比11.8%，预期12.4%，前值12.4%，M1同比3.7%，前值4.6%，M0同比15.3%；居民存款继续大幅增长，主要由于理财赎回、疫情影响下消费场景缺失，以及年末时点因素；M2-M1剪刀差继续扩大，显示疫情影响下资金活化程度降低。

图7：信用周期与估值（资料来源：Wind资讯）



图 8：信用周期与盈利（资料来源：Wind 资讯）



## 2) 通胀数据

1 月 12 日国家统计局公布 2022 年 12 月通胀数据，CPI 及核心 CPI 温和回升，PPI 环比转负、同比降幅收窄。12 月全国疫情扩散，但出行及娱乐活动相关行业已出现明显价格上涨，消费复苏势头较为强劲。

具体来看，2022 年 12 月 CPI 同比增速 1.8%，预期 1.9%，前值 1.6%；环比 0%，前值-0.2%。CPI 分项中，食品价格环比由降转升，主要受鲜菜鲜果价格上涨推动，猪价降幅环比扩大；疫情防控政策优化后出行及娱乐活动有所恢复，非食品项中机票、电影及演出票、交通工具租赁费价格上涨。

PPI 同比-0.7%，预期-0.3%，前值-1.3%；环比-0.5%，前值 0.1%。分行业看，国际油价下行驱动油气开采、油煤加工行业价格环比下行；疫情达峰及春节临近导致纺织服装及化工相关行业需求走弱、价格环

比下降；防疫、地产政策优化及经济复苏预期支撑有色、黑色相关行业价格上涨。

### 3) 外贸数据

1月13日海关总署公布2022年12月外贸数据，出口同比增速延续下行但降幅收窄，反映海外主要经济体滞胀预期叠加高库存对我国外需的冲击。

2022年12月，以美元计价出口同比增速-9.9%，预期-10.4%，前值-8.9%。对美国、欧洲、东盟、日本的出口增速分别为-19.5%、-17.5%、7.5%和-3.3%，降幅均较11月略收窄。从主要商品来看没有明显趋势性，劳动密集型产品（箱包、服装、玩具）、地产后周期耐用消费品（家电、家具）、手机出口增速略好于11月，汽车出口增速低于前值，通用机械设备出口低于季节性。进口同比-7.5%。预期-8.6%，前值10.6%。进口需求仍处于低位，没有明显修复趋势。

### 4) 各地 GDP 增速目标

截至1月15日，31个省市已全部发布2023年政府工作报告，除北京市（4.5%）、天津市（4%）以外，其余省市GDP增速目标均在5%以上。其中主要省市GDP增速目标如下。按2022年万得一致预期GDP增速2.8%测算，若2023年GDP增速5%-5.5%，对应两年平均增速约为3.9%-4.1%，与2022年3季度、2021年4季度GDP增速水平基本相当。

表 1：主要省市 GDP 增速目标（资料来源：政府官网整理）

| 省市区 | 2023 年 GDP 增速目标 (%) | 2021 年 GDP 占比 (%) |
|-----|---------------------|-------------------|
| 上海  | 5.5 以上              | 3.8               |
| 北京  | 4.5 以上              | 3.5               |
| 广东  | 5 以上                | 10.8              |
| 江苏  | 5 左右                | 10.1              |
| 山东  | 5 以上                | 7.2               |
| 浙江  | 5 以上                | 6.4               |
| 河南  | 6                   | 5.1               |
| 四川  | 6 左右                | 4.7               |
| 湖北  | 6.5 左右              | 4.4               |
| 福建  | 6 左右                | 4.2               |

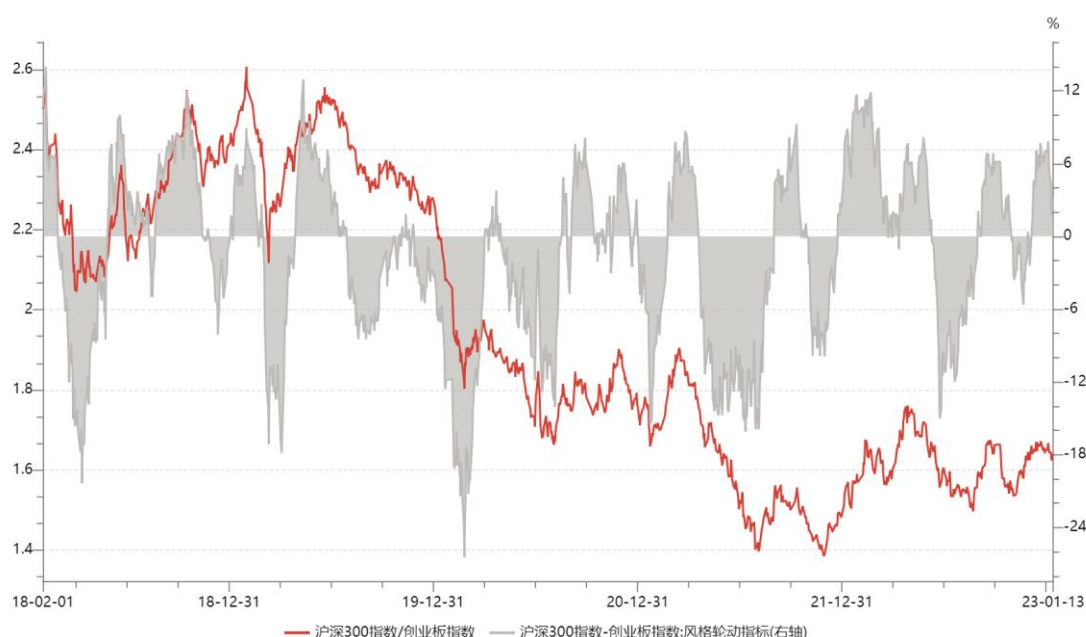
## 策略观点

在中美周期错位的大背景下，中国经济预期向好，分子端盈利预期改善，同时分母端美债收益率下行带来风险偏好提升，北上资金大幅净流入，驱动元旦以来 A 股、港股连续两周上涨。结构上与经济相关性更高的消费、金融、周期板块涨幅更大。

展望后市，其一，1-2 月为经济数据及上市公司财务数据真空期，尚未进入数据验证阶段，市场仍将以预期博弈为主。预计 3-4 月经济数据及上市公司盈利数据公布后，市场才会进入复苏成色验证阶段。

结构方面，当前价值/成长风格轮动指标显示行情有望向成长扩散，市场风格逐渐趋于均衡。

图 9：价值/成长相对表现（资料来源：Wind 资讯）



其二，DDM 模型分子分母端均有利，上涨动能持续。分子端高频数据显示经济复苏态势良好，1 月票据利率明显上行，预计社融总量层面不弱；出行和消费数据显示，疫情过峰后人员流动好转，消费复苏势头良好；根据交通部初步预测，今年春运期间客流总量预计将达到 20.95 亿人次，为 2019 年同期水平（29.8 亿人次）的 70.3%，显著高于 2021 年、2022 年同期水平（分别为 8.7 亿、10.6 亿人次）。同时分母端风险偏好修复，今年以来美联储加息预期缓解，人民币汇率已升值至 2022 年 5 月-8 月的震荡平台区间，经济预期向好、人民币升值的背景下北向资金累计净流入 640.15 亿元，北向资金净流入最多的板块涨幅居前。

其三，春节前后日历效应显著，市场上涨概率高。统计近 20 年上证指数春节前后涨跌幅，春节前 5 日、后 5 日、后 10 日，上证指数上涨年份占比分别为 80%、80%、70%，平均涨幅分别为 1.78%、1.32%、1.64%。

综上所述，预期博弈的市场环境下，分子分母端均有利多因素，历史上春节日历效应明显，预计春节前后市场仍将延续 beta 行情，风格逐渐均衡。风险方面，上证指数 3190 点以上进入 2022 年 8 月-9 月震荡整理区间，市场波动可能加大。关注下周公布的 12 月经济数据、MLF 续作及利率情况、LPR 报价情况。