

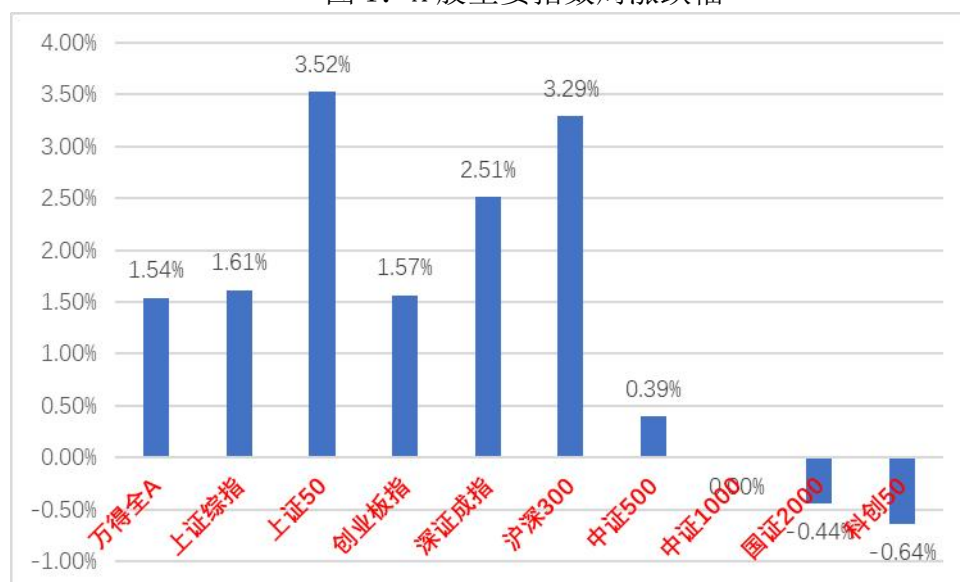
我国经济出现通缩特征，稳增长仍是首要任务

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股走势维持震荡，主要指数涨跌不一。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

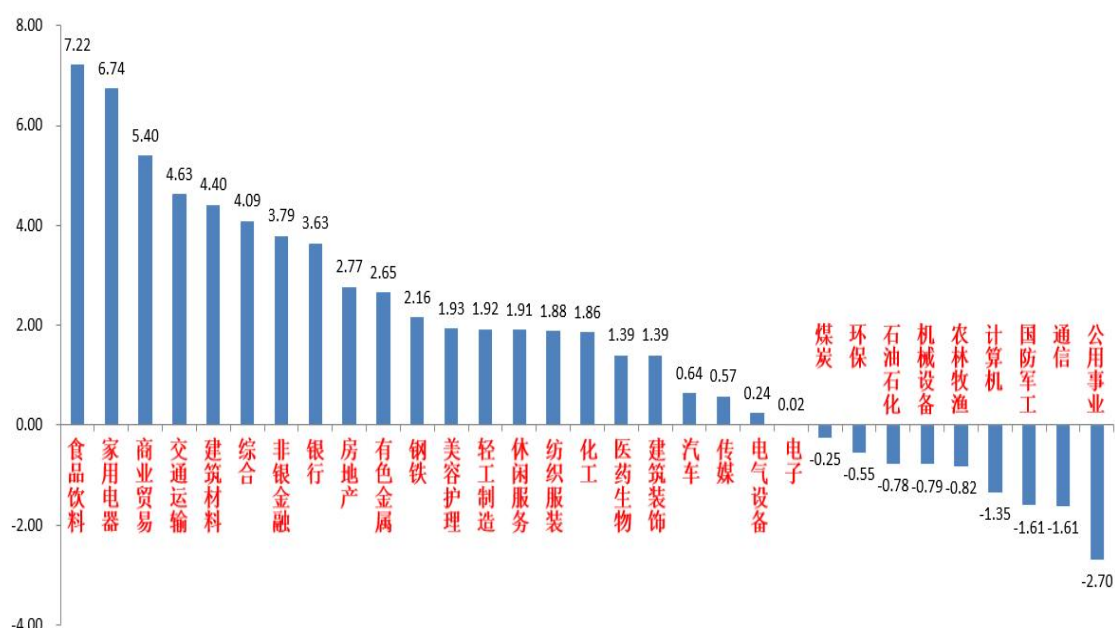


(资料来源: wind, 统计区间: 2022/12/05-2022/12/09)

各行业情况

31 个申万一级行业中，食品饮料（7.22%）、家用电器（6.74%）和商业贸易（5.40%）居涨幅前三，公用事业（-2.70%）、通信（-1.61%）和国防军工（-1.61%）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2022/12/05-2022/12/09)

2、策略观点

宏观与市场回顾

上周 A 股走势较为震荡，主要指数涨跌不一。

12 月 7 日，海关总署公布 11 月进出口数据：以美元计，11 月出口同比-8.7%，预期-1.5%，前值为-0.3%；进口同比-10.6%，预期-4.2%，前值-0.7%；11 月进出口数据均不及市场预期且连续第二个月负增。分项看，出口不及预期的主要原因是外需在欧美衰退背景下走弱，也有一定的价格因素影响；11 月进口降幅再度扩大的主要原因是机电产品进口下降。

12 月 9 日，国家统计局发布的数据显示，11 月 CPI 同比 1.6%，预期 1.6%，前值 2.1%；PPI 同比-1.3%，预期-1.5%，前值-1.3%。整体看，CPI 时隔 7 个月重回 2% 下方，PPI 连续 2 个月负增长，表明现在我国不存在通胀问题，更加倾向通缩。CPI 增长较少的原因主要是高基数的影响，加之内需转弱也有一定影响；在内需转弱背景下，PPI 降幅反而低于预期，主因原油等大宗商品价格跌幅小于高频数据。

流动性方面，央行于 2022 年 12 月 5 日实行的降准为进一步调降 LPR 打开了空间，并有助于稳定市场信心。但是当前经济下行压力仍大，总体资金面紧平衡趋势未改。央行维持引导货币市场短期利率逐渐向政策利率回归，促使资金面宽松收敛至中性水平的态度。目前后续流动性政策仍有调整空间，需跟踪央行后续动作。

后市展望

由于稳增长方面持续发力，上周 A 股总体延续反弹。从基本面看，经济基本面仍未出现本质变化，目前我国经济仍处于弱复苏中，总量转好持续性有待验证，但目前政府一系列动作使复工复产和稳增长政策预期有很大提升，一些政策短期可能对基本面有一定压制，但以季度视角看，市场对经济企稳回升的预期增加。从流动性看，目前我国货币仍处于紧平衡趋势中，总体宽松。美元指数继续下行，人民币汇率上行，北向资金保持净流入（11 月中旬以来连续净流入）且降准打开 LPR 调降空间。综合看，当前市场依然具有缺乏主线和博弈轮动的特征，且短期内一些因素可能继续使经济基本面承压，在经济数据实际变好前风险偏好因素（政策预期和消息面）对于资金博弈的影响依旧很大，结合稳增长预期增加和流动性边际好转，建议仓位较低的投资者逢低加仓至中等水平，行业上，短期建议加大对政策预期较强，业绩压力较小的“大安全”标的的配置（如军工、信创、能源安全、粮食安全概念等），也建议增加对“稳增长拉动内需”线的医药、消费、地产链、基建链标的的配置。在经济基本面不发生重大边际变化前提下，目前仍难言市场反转，短期内仍以结构性机会为主，中长期维度预计成长风格仍相对占优。未来仍需紧密跟进高景气行业景气度持续性、国际能源安全形势、政府稳增长政策预期三大线索。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息

或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。