

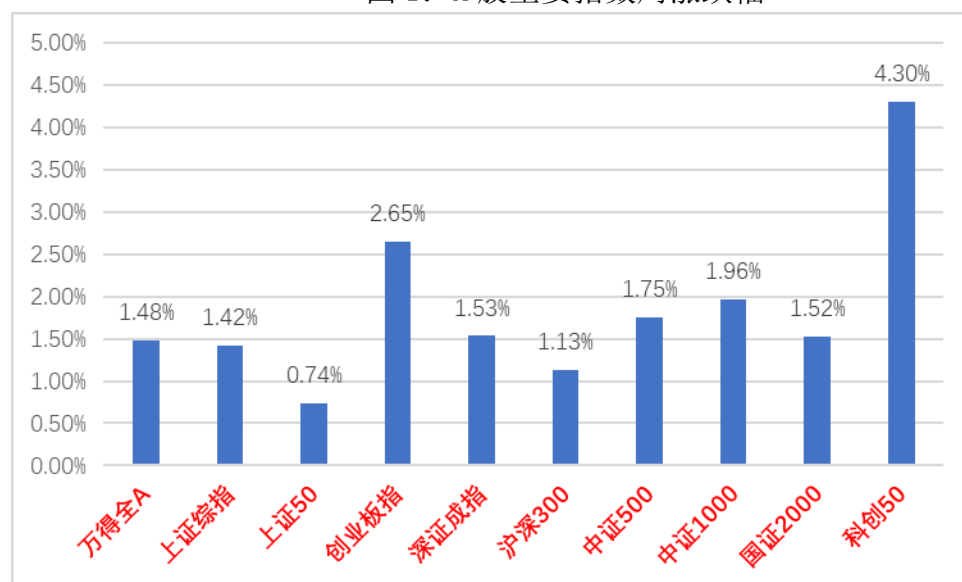
A 股市场反弹收官 2022，PMI 数据继续承压

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股走势维持震荡，主要指数均上涨。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

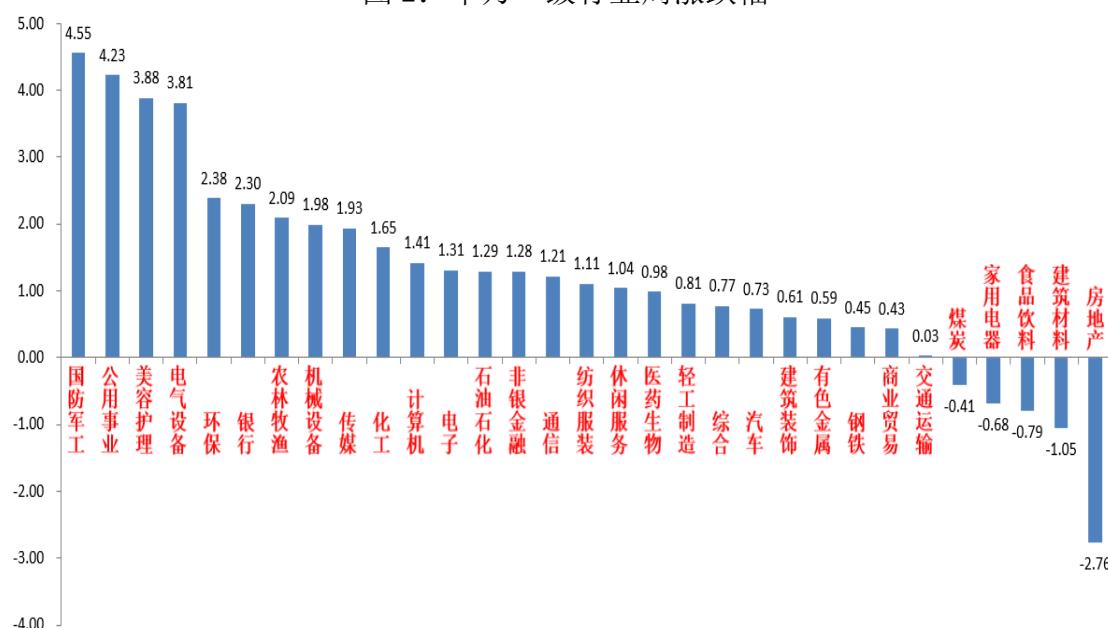


(资料来源: wind, 统计区间: 2022/12/26-2022/12/30)

各行业情况

31 个申万一级行业中，国防军工（4.55%）、公用事业（4.23%）和美容护理（3.88%）居涨幅前三。房地产（-2.76%）、建筑材料（-1.05%）和食品饮料（-0.79%）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: 2022/12/26-2022/12/30)

2、策略观点

宏观与市场回顾

上周 A 股走势较为震荡，主要指数均上涨。

12 月 29 日，全国财政工作视频会议召开。会议指出 2023 年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用。财政政策“加力提效”的方向主要有以下五点：1、减税降费延续完善；2、统筹财政资源是财政发力的必要条件；3、支出结构仍需进一步优化；4、均衡区域间财力，做好基层“三保”；5、继续防范化解地方债风险。上述内容反映明年财政政策将着力于结构性优化提效，而总量上大规模刺激方案出台的可能性较低。

12 月 31 日，12 月制造业 PMI 47.0%（前值 48.0%）；非制造业 PMI 41.6%（前值 46.7%）。低于市场预期。整体看，疫情打击所有实体经济和内外需求不足等仍是主要原因。分项看，供需和进出口指数下降、价格指数抬升，产成品库存回落；大中小企业景气普遍回落，最差的是服务业，景气已创年内新低。PMI 数据表明我国经济稳增长压力仍大。

流动性方面，中国人民银行货币政策委员会 2022 年第四季度例会于 12 月 28 日召开。会议认为当前国内经济三重压力仍然较大，货币政策有望再度宽松，但更多可能是运用结构性货币政策工具。在基建、地产等方面出台强力货币政策刺激的概率不大。目前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

上周 A 股超跌反弹，遏止下跌趋势。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，目前政府一系列动作使复工复产和稳增长政策预期有提升，但疫情短期可能对基本面有一定压制，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。随着防疫政策优化带来的情绪提振边际弱化和实体经济短期出现的一些问题，A 股交易热度有所退潮，市场交易量、换手率等交易指标和北向资金流入幅度虽短期有回升但仍处低位。综合看，当前市场依然具有缺乏主线和博弈轮动的特征，且短期多种因素可能继续使经济基本面承压，经济数据在此期间好转压力仍大。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会很大，随着经济工作会议的结束，稳增长政策预期对市场的影响减弱，疫情变成了目前影响市场的最大变量，短期经济基本面和市场风险偏好大概率会因疫情承压。结合低迷的交易情绪，短期 A 股下跌空间已经不大，可能进入新的震荡磨底进程。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“稳增长扩大内需”线的医药、消费、地产链、基建链标的的配置比例。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。未来仍需紧密跟进疫情发展、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。