

策略点评

中央经济工作会议释放利好，A股机会大于风险

财信宏观策略&市场资金跟踪周报（12.19-12.23）

2022年12月18日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	3.80	-4.42	-11.60
沪深300	1.81	-7.82	-21.42

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncf.com

相关报告

- 1 宏观经济研究周报（11.14-11.20）：10月社融数据低于预期，稳增长政策或加码 2022-11-16
- 2 行业配置和主题跟踪周报（11.07-11.11）：疫情防控政策优化，消费板块或将加速修复 2022-11-16
- 3 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（11.14-11.18）：多重利好共振，夯实A股底部 2022-11-13

投资要点

- 上周（12.12-12.16）股指低开，上证指数下跌1.22%，收报3167.8点，深证成指下跌1.80%，收报11295.03点，中小100下跌1.91%，创业板指下跌1.94%；行业板块方面，休闲服务、食品饮料、农林牧渔涨幅居前；主题概念方面，黄酒指数、连板指数、血液制品指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为8129.53亿，沪深两市成交额较前一周下降16.72%，其中沪市下降21.34%，深市下降13.15%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证50下跌0.68%，中证500下跌1.93%；汇率方面，美元兑人民币（CFETS）收盘点位为6.9716，涨幅为0.34%；商品方面，ICE轻质低硫原油连续上涨4.59%，COMEX黄金下跌0.43%，南华铁矿石指数上涨0.80%，DCE焦煤上涨6.15%。
- 后续货币政策仍有继续发力的空间。金融数据而言，11月份社会融资规模增量为1.99万亿元，比上年同期少6109亿元，低于市场预期的2.17万亿元。分项来看，社融各分项新增大多低于去年同期水平，其中企业债券和政府债券是主要拖累项，二者合计占社融同比少增量的82.63%。这可能与企业债券到期量大、以及近期理财“赎回潮”风波下的部分债券取消发行有关。11月份信贷结构而言，居民中长期贷款增加2103亿元，较上月332亿元出现明显改善，地产基本面有企稳迹象，但仍需继续观察；企（事）业单位中长期贷款新增7367亿元，同比多增4320亿元，已连续4个月同比多增，企业端信心持续复苏。从历史来看，企（事）业单位中长期贷款新增额与全部A股走势高度相关，企（事）业单位中长期贷款持续改善，预计后续A股易上难下。
- 中央经济工作会议释放利好。本次会议延续“稳字当头、稳中求进”提法，要求做好稳增长、稳就业、稳物价，其中“稳增长”位列首位，更加凸显稳增长重要性。2023年经济将重回正常增长状态，预计GDP增速为5.0-5.5%的区间。会议要求，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。财政政策“加力”意味着明年财政政策力度将进一步加大，预计2023年赤字率目标将有所提高，预计一般预算赤字率在2.9%-3.1%左右，新增专项债额度预计和2022年相当。“提效”意味着明年财政政策重点可能从2022年基建投资、大规模退税转向全面提振消费、助力科技创新和产业升级，更侧重项目长期效益。货币政策“精准”对应结构，“有力”对应总量，预计明年货币政策力度将加大，降准、降息等总量政策将会相机推出，各种结构性政策工具也有望继续加码。本次会议重点强调“从改善社会心理预期，提振发展信心入手，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大”。相比去年中央经济工作会议的“加强反垄断和反不正当竞争、有效控制资本消极作用、要为资本设置红绿灯、依法加强对资本的有效监管、防止资本野蛮生长”等措辞，本次会议提出“支持平台企业在引领发展创造就业国际竞争中彰显身手”，预计平台企业将迎来政策利好期。
- 投资建议。目前A股处于二次探底回升阶段，估值已经大幅回落。2023年国内经济将迎来弱复苏过程，叠加宽货币向宽信用传导、中央经济工作会议利好释放，A股将迎来配置时机。建议依次关注以下四个板块：（1）低估值蓝筹板块。随着地产基本面企稳，预计金融和地产产业链等蓝筹标的业绩将企稳，估值迎来修复。（2）业绩边际改善板块。未来1-2个季度，国防军工、建筑装饰、商贸零售、机械设备、TMT的业绩边际改善幅度或最大。（3）估值合理的赛道股。关注业绩高增长且估值合理的医药、信创板块。（4）通胀板块。俄乌冲突持续化，通胀板块或存在阶段性机会，例如煤炭、石油、天然气板块。但通胀板块不确定性较大，需要密切关注全球能源市场运行情况。
- 风险提示：宏观经济下行，疫情再次复发，海外市场波动，中美关系恶化，新兴市场国家风险。

内容目录

1 A股行情回顾.....	4
2 策略点评.....	5
3 行业数据.....	8
4 市场估值水平.....	9
5 市场资金跟踪.....	12
5.1 资金流入.....	12
5.2 资金流出.....	13
5.3 两融市场概况.....	14
5.3.1 两融市场整体情况.....	14
5.3.2 两融资金行业流向.....	15
5.3.3 融资融券市场概况.....	17
6 风险提示.....	17

图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	4
图 2: 水泥价格指数:全国 (点)	8
图 3: 产量:挖掘机:当月同比 (%)	8
图 4: 工业品产量同比增速 (%)	8
图 5: 中国玻璃价格指数 (点)	8
图 6: 高炉开工率:全国 (%)	8
图 7: Myspic 综合钢价指数 (点)	8
图 8: 波罗的海干散货指数(BDI) (点)	9
图 9: 动力煤、焦煤期货结算价 (元/吨)	9
图 10: 主要有色金属期货结算价 (元/吨)	9
图 11: 电子产品销量增速 (%)	9
图 12: 全 A 市盈率中位数 (倍)	10
图 13: 全 A 市净率中位数 (倍)	10
图 14: 申万各行业市盈率中位数历史分位图 (倍、%)	11
图 15: 申万各行业市净率中位数历史分位图 (倍、%)	11
图 16: 北上资金累计净流入趋势 (亿)	12
图 17: 北上资金历史累计净流入趋势 (亿)	12
图 18: 两融余额变化 (亿元)	13
图 19: 公募基金发行情况 (亿元)	13
图 20: 股权融资情况 (亿元)	14
图 21: 当月 IPO 规模 (亿元)	14
图 22: 沪深两市融资买入额占 A 股成交额的比重.....	14
图 23: 两融余额占全 A 流通市值的比重.....	15

表 1: 主要股指涨跌幅	4
表 2: 全球主要股指涨跌幅	5
表 3: A 股主要估值水平如下 (倍)	9
表 4: 申万行业估值水平 (倍、%)	11
表 5: 融资买入额占成交额比排名前 5 行业.....	15
表 6: 两融余额占流通市值比排名前 5 行业.....	15
表 7: 融资买入额占成交额比排名前 10 个股.....	15
表 8: 两融余额占流通市值比排名前 10 个股.....	16
表 9: 融资余额环比增幅排名前 10 个股.....	16
表 10: 融券余额环比增幅排名前 10 个股.....	16

1 A 股行情回顾

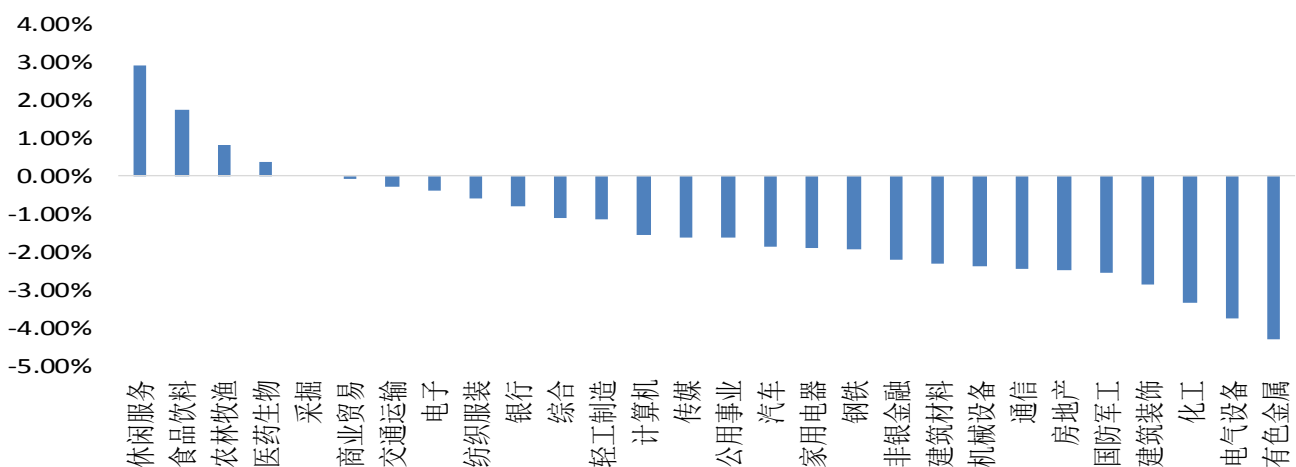
上周(12.12-12.16)股指低开,上证指数下跌 1.22%,收报 3167.8 点,深证成指下跌 1.80%,收报 11295.03 点,中小 100 下跌 1.91%,创业板指下跌 1.94%;行业板块方面,休闲服务、食品饮料、农林牧渔涨幅居前;主题概念方面,黄酒指数、连板指数、血液制品指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 8129.53 亿,沪深两市成交额较前一周下降 16.72%,其中沪市下降 21.34%,深市下降 13.15%;风格上,大盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 0.68%,中证 500 下跌 1.93%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.9716,涨幅为 0.34%;商品方面,ICE 轻质低硫原油连续上涨 4.59%,COMEX 黄金下跌 0.43%,南华铁矿石指数上涨 0.80%,DCE 焦煤上涨 6.15%。

表 1: 主要股指涨跌幅

名称	周五收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
上证50	2,688.29	-0.68%	3.14%	-17.90%
沪深300	3,954.23	-1.10%	2.63%	-19.96%
中证100	3,825.82	-1.18%	2.89%	-20.18%
上证综指	3,167.86	-1.22%	0.52%	-12.97%
万得全A	4,956.40	-1.54%	0.76%	-16.27%
中小板综	11,958.76	-1.69%	0.87%	-17.70%
创业板综	2,764.15	-1.72%	0.50%	-24.66%
深证成指	11,295.03	-1.80%	1.68%	-23.98%
中小板指	7,527.50	-1.91%	1.48%	-24.62%
中证500	6,072.86	-1.93%	-1.35%	-17.48%
创业板指	2,373.72	-1.94%	1.21%	-28.56%
创业板50	2,368.11	-2.24%	1.41%	-28.99%
中证1000	6,519.44	-2.41%	-1.08%	-18.61%

资料来源: 财信证券, Wind

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源: 财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
胡志明指数	1,058.83	1.06%	0.99%	-29.33%
孟买 SENSEX30 (印度)	61,493.86	-1.11%	-2.21%	5.56%
台湾加权指数	14,528.55	-1.20%	-2.36%	-20.26%
韩国综合指数	2,360.02	-1.21%	-4.55%	-20.74%
日经 225	27,527.12	-1.34%	-1.58%	-4.39%
道琼斯工业指数	32,920.46	-1.66%	-4.83%	-9.41%
富时 100	7,332.12	-1.93%	-3.18%	-0.71%
标普 500	3,852.36	-2.08%	-5.58%	-19.17%
恒生指数	19,450.67	-2.26%	4.59%	-16.87%
纳斯达克指数	10,705.41	-2.72%	-6.65%	-31.57%
德国 DAX	13,893.07	-3.32%	-3.50%	-12.54%
法国 CAC40	6,452.63	-3.37%	-4.24%	-9.79%
圣保罗 IBOVESPA 指数 (巴西)	102,856.00	-4.34%	-8.56%	-1.88%

资料来源：财信证券，Wind

2 策略点评

当下市场对疫情防控优化、地产融资政策利好充分反映，但各地疫情感染人数短期快速上行，降低了投资者风险偏好。上周美国 11 月 CPI 公布、12 月份美联储议息会议、中国中央经济工作会议召开，资金为规避不确定性，降低了做多意愿，上证指数下跌 1.22%，创业板指下跌 1.94%。但沪深两市日均成交额为 8129.53 亿，较前一周下降 16.72%，指数呈现缩量健康调整。在疫情防控优化及地产基本面企稳后，2023 年国内经济增速将逐季改善、重回正常增速区间。综合考虑海外防疫经验以及钟南山团队测算，预计 2023 年一季度疫情将处于闯关期阶段、届时经济将再次面临短暂考验，但乐观估计在明年上半年可恢复到疫情前的生活状态。总体而言，市场对疫情闯关期的经济阵痛已有一定预期，预计 A 股指数总体调整幅度有限。中央经济工作会议延续“稳字当头，稳中求进”经济基调，预计 2023 年上半年指数在政策密集利好加持下，大概率提前反映经济基本面回升预期，当下 A 股市场仍大于风险。

高频经济数据方面，投资端而言，1-11 月份，全国固定资产投资(不含农户)同比增长 5.3%，其中基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资同比增长 9.3%，房地产开发投资同比下降 9.8%，房地产仍是投资端的最主要拖累项目；消费端而言，11 月份社会消费品零售总额同比下降 5.9%，低于市场预期 (-2.5%) 和前值 (-0.5%)；对外贸易而言，按美元计价，11 月我国进出口总值 5223.4 亿美元，同比下降 9.5%。其中，出口同比下降 8.7%，进口同比下降 10.6%。根据国家发展改革委新闻发言人，国内疫情反弹对 11 月份经济稳定恢复造成一定影响，消费、服务业发展受到制约，外贸进出口出现回落，制造业企业预期有所走弱。为对冲经济下行压力，近日中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划

纲要（2022—2035年）》。我们认为扩大内需可划分为四个层次：（1）经济发展重点由投资驱动转向消费、科技驱动；（2）通过做大增量蛋糕、产业升级、减税降负，有效提升居民消费能力；通过完善社会保障机制，提高居民消费意愿；（3）完善分配格局，缩小基尼系数、缩小城乡差距、缩小区域差距，释放中低收入者、农村、中西部地区的消费潜力；（4）需求侧改革，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，为国内高质量发展、产业链中高端升级提供需求支撑。

金融数据而言，11月份社会融资规模增量为1.99万亿元，比上年同期少6109亿元，低于市场预期的2.17万亿元。分项来看，社融各分项新增大多低于去年同期水平，其中企业债券和政府债券是主要拖累项，企业债券净融资596亿元，同比少3410亿元，政府债券净融资6520亿元，同比少1638亿元，二者合计占社融同比少增量的82.63%。这可能与企业债券到期量大、以及近期理财“赎回潮”风波下的部分债券取消发行有关。11月，新增人民币贷款1.21万亿元、低于预期的1.32万亿元，同比少增596亿元。11月份信贷结构而言，居民中长期贷款增加2103亿元，较上月332亿元出现明显改善，地产基本面有企稳迹象，但仍需继续观察；企（事）业单位中长期贷款新增7367亿元，同比多增4320亿元，已连续4个月同比多增，企业端信心持续复苏。从历史来看，企（事）业单位中长期贷款新增额与全部A股走势高度相关，企（事）业单位中长期贷款持续改善，预计后续A股整体易上难下。11月份社融存量增速10%、较上月回落0.3个百分点；11月份M2余额同比增长12.4%，增速分别比上月末高0.6个百分点；社融与M2增速剪刀差从上月-1.5%继续扩大至-2.4%，宽货币仍未有效向宽信用传导。11月份M1余额同比增长4.6%，增速比上月末低1.2个百分点，企业货币活化动力不足。总体而言，社融总量仍未趋势性改善，但结构有所好转，后续货币政策仍有继续发力的空间。

美国11月CPI同比上升7.1%，为2021年12月以来最小增幅，预估为7.3%，前值为7.7%；美国11月核心CPI同比上升6%，为2022年7月以来新低，预估为6.1%，前值为6.3%。美国CPI连续两个月超预期回落，美联储加息节奏出现放缓，12月份美联储将联邦基金利率目标区间上调50个基点到4.25%至4.5%之间。但美联储主席鲍威尔表示，历史教训强烈警告不要过早放松政策，将坚持到任务完成为止，预计明年通胀将大幅下降，在确信通胀率向2%靠拢之前不会降息。此外，美联储将2023年GDP从之前预估增长1.2%下调至增长0.5%，将2023年失业率从之前预估4.4%上调至4.6%，将2023年PCE通胀率从之前预估2.8%上调至3.1%；美联储12月份点阵图将2023年年底的联邦基金利率上调至5.1%，此前9月份点阵图预估为4.6%。虽然鲍威尔偏鹰派言论，短期引发了全球权益市场调整。但我们以流通中货币同比增速计算，估计美国CPI同比增速已经在2022年6月已经初步触顶回落。住房项目占核心CPI比值的40.65%，住房（租金）走高是美国8-9月份CPI超市场预期最主要原因。以美国房价指数计算，估计2023年4月起美国核心CPI也将实质性回落。高杠杆限制了美联储加息空间。1953年以来，美国杠杆率与10年期美债收益率乘积的最高值达5.77%（1984年6月）。我们以5.77%上限计算，当下美国政府杠杆率（117.90%）对应的10年期美债收益率上限值在4.89%，预计后续10年期美债收益率上行空间并不大。从加息时间和加息节奏来看，美联储本轮加息已经

处于尾声阶段，2023 年全球流动性将趋于缓解，当下市场关注焦点从此前的单次加息幅度转向最终利率高点、以及欧美经济衰退深度。近期，美债 2-10 年期收益率曲线出现 1980 年代初以来最严重倒挂，仍需警惕后续美国经济硬着陆风险。

近日，中央经济工作会议召开：（1）本次会议延续“稳字当头、稳中求进”提法，要求做好稳增长、稳就业、稳物价，其中“稳增长”位列首位，更加凸显稳增长重要性。2023 年经济将重回正常增长状态，预计 GDP 增速为 5.0-5.5% 的区间。会议延续了二十大报告“高质量发展”经济基调，要求实现质的有效提升和量的合理增长，经济结构转型和总量增长目标同等重要；强调“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”，预计后续将出台针对新能源、半导体、军工、医药生物等成长板块的扩大内需政策。（2）会议要求，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。财政政策“加力”意味着明年财政政策力度将进一步加大，预计 2023 年赤字率目标将有所提高，预计一般预算赤字率在 2.9%-3.1% 左右，新增专项债额度预计和 2022 年相当。“提效”意味着明年财政政策重点可能从 2022 年基建投资、大规模退税转向全面提振消费、助力科技创新和产业升级，更侧重项目长期效益。货币政策“精准”对应结构，“有力”对应总量，预计明年货币政策力度将加大，降准、降息等总量政策将会相机推出，各种结构性政策工具也有望继续加码。（3）本次会议重点强调“从改善社会心理预期，提振发展信心入手，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大”。总体来看，持续 2 年的互联网、地产、医美、电子烟、游戏、教培等行业严监管政策可能出现缓和。相比去年经济工作会议的“加强反垄断和反不正当竞争、有效控制资本消极作用、要为资本设置红绿灯、依法加强对资本的有效监管、防止资本野蛮生长”等措辞，本次会议提出“支持平台企业在引领发展创造就业国际竞争中尽显身手”，预计平台企业将迎来政策利好期，在美中概股、恒生科技等板块有望底部反转。

综上，我们认为当下国内经济、外围流动性、全球局势等 A 股制约因素都处于重要拐点期，叠加中央经济工作会议政策利好持续释放，2023 年 A 股市场将明显好于 2022 年，预计 2023 年人民币汇率将重新升值，A 股、港股、在美中概股等中国资产将领跑全球市场。目前 A 股处于二次探底回升阶段，市场整体估值较为便宜，机会远大于风险。2023 年国内经济将迎来弱复苏过程，叠加宽货币向宽信用传导，A 股将迎来配置时机。建议依次从以下四个板块进行资产配置：

（1）低估值蓝筹板块。随着地产基本面企稳，预计金融和地产产业链等蓝筹标的业绩将企稳，估值迎来修复。

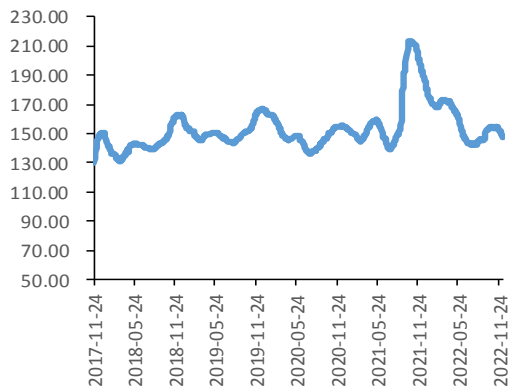
（2）业绩边际改善板块。未来 1-2 个季度，国防军工、建筑装饰、商贸零售、机械设备、TMT 的业绩边际改善幅度或最大。

（3）估值合理的赛道股。关注业绩高增长且估值合理的医药、信创板块。

（4）通胀板块。俄乌冲突持续化，通胀板块或存在阶段性机会，例如煤炭、石油、天然气板块。但通胀板块不确定性较大，需要密切关注全球能源市场运行情况。

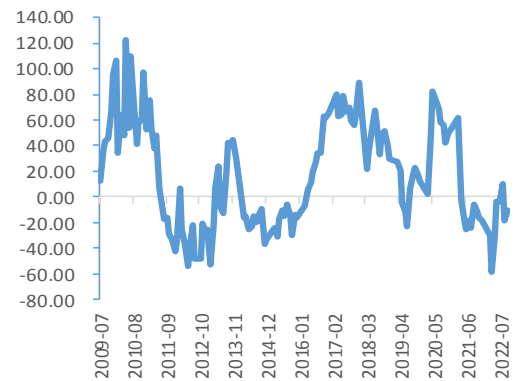
3 行业数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



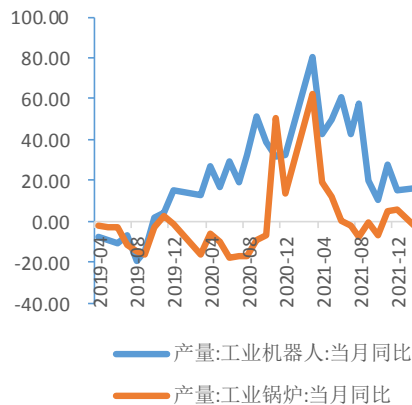
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



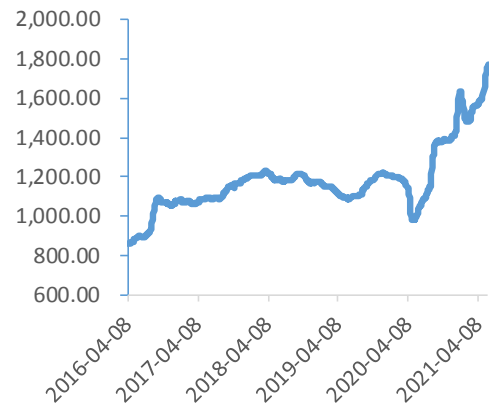
资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



资料来源：财信证券，Wind

图 5：中国玻璃价格指数（点）



资料来源：财信证券，Wind

图 6：高炉开工率:全国（%）



图 7：Myspic 综合钢价指数（点）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50378

