

摘要：

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：宏观与大类资产研究中心 梁海宽

执业编号：F3064313(从业) Z0015305(投资咨询)

联系方式：010-68518650/ lianghaikuan@foundersc.com

成文时间：2023年1月8日 星期日

本周市场关注的焦点一是美国就业数据的强劲。美联储表态再度偏鹰，美元指数小幅走强，但对全球股债市场的影响并不明显。全球权益市场本周集体反弹，欧元区和亚太市场的涨幅居前。美债市场对美联储加息路径充分预期，本周不跌反涨，全球主要经济体债券收益率本周多以下跌为主。本周另一值得关注的焦点是欧洲资产回报率提升。由于近期欧元区经济逆势扩张，就业强劲且通胀压力下降，股债市场涨幅居前。外汇市场方面，虽然美元指数小幅走强，但除欧元和日元外非美货币兑美元整体稳中有升。商品市场中能源价格本周跌幅居前。由于今年冬季欧洲普遍偏暖，前期支撑天然气价格的逻辑动摇。美国就业数据坚挺，美联储近期表态再度偏鹰，衰退担忧再度加剧引发原油和有色金属价格回调。贵金属板块本周走势相对坚挺。

美国权益市场对货币政策预期的反应逐步淡化，后续美股的下行压力将来自衰退可能导致的分子端盈利的下降，短期暂不具备趋势性反弹的基础。欧洲股市进一步上行空间也相对有限，相较而言A股和港股下一阶段更具配置价值。债券资产方面，中长期来看美债已逐步具备多配价值，日本债券市场仍将面临抛压，国内债券收益率有缓步上移的预期。外汇市场方面，美元短期仍具韧性，暂不具备趋势性下行的基础。日元和人民币汇率有望进一步走强，英镑表现仍将疲弱。商品方面，原油价格将受供给端支撑，进一步下行空间有限。黑色金属近期表现将好于有色金属。贵金属尚不具备趋势性上行条件，农产品价格短期走势相对坚挺，中期价格中枢将逐步下移。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一、	全球宏观经济综述.....	3
二、	股票市场.....	5
三、	债券市场.....	7
四、	外汇市场.....	9
五、	商品市场.....	10
六、	房地产市场.....	12
七、	大类资产配置建议	15

一、全球宏观经济综述

美国第三季度实际 GDP 年化季率增长修正至 3.2%，高于此前的 2.9%。主要受消费强劲的支撑，美联储持续激进加息下美国消费仍具韧性，超出市场预期。第三季度消费者支出同比增长 2.3%，高于此前公布的 1.7%。但美国经济分析局公布的一项报告显示，美国 10 月的个人储蓄率为 2.3%，已接近 2005 年 7 月出现的历史最低点 2.1%。后续消费对经济的支撑作用将下降，美国 11 月零售销售环比下降 0.6%，为 2021 年 12 月以来的最大降幅。同时随着美国地产价格的回落和股市的下挫，将进一步抑制居民的消费能力，上半年美国经济转入衰退的风险较大。

美国就业市场表现依旧强劲，ADP 报告显示 12 月民间就业岗位增加 23.5 万个，11 月为增加 18.2 万个，预期为增加 15 万个岗位。美国上周首次申请失业救济金人数 20.4 万人，预估为 22.5 万人，前值为 22.5 万人。去年 12 月美国失业率再度降至 3.5%，低于预期值和前值，仍处于历史绝对低位水平。12 月美国制造业采购经理人指数（PMI）环比降至 48.4 点，继续收缩，前值为 49，预期值为 48.5。当前已降至 2020 年 5 月以来最低水平。具体来看 12 月企业的产出和需求均有所放缓，新订单指数处于收缩区间。

除欧元区外 12 月全球主要经济体经济活动均有所放缓。2022 年 12 月份全球制造业 PMI 为 48.6%，较上月下降 0.1 个百分点，连续 7 个月环比下降，连续 3 个月低于 50%。无论是以英美日为代表的发达经济体还是以巴西和越南为代表的新兴经济体，PMI 均环比下行。英国 2022 年 12 月制造业采购经理人指数（PMI）跌至 45.3，为 31 个月以来的最低点，也是连续第五个月下降。12 月英国制造业的下滑幅度为 2008-09 年以来最大的降幅之一。经季调后的 12 月 Jibun Bank 日本制造业采购经理人指数 PMI 从 11 月的 49.0 微降至 48.9。尽管略高于 48.8 的预览值，但仍是自 2020 年 10 月以来的最低水平，也是连续第二个月低于 50 荣枯线。去年 12 月越南制造业采购经理人指数（PMI）从 11 月的 47.4 降至 46.4。已连续两个月低于枯荣线。主要原因是欧美需求的回落导致新增订单数量大幅回落。巴西去年 12 月制造业综合 PMI 环比减少 0.7 点至 49.1 点，收缩速度有所加快。经季节性调整后，巴西 2022 年 12 月服务业采购经理人指数（PMI）环比下滑 0.6 点至 51 点，降至 19 个月来低点，但仍处在增长区间。

2022 年 12 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 49.0，环比 11 月下降 0.4 个百分点，降至近三个月来最低，且连续第五个月处于收缩区间。国家统计局公布的 2022 年 12 月制造业 PMI 下降 1.0 个百分点至 47.0，为 2020 年 3 月以来最低。非制造业报 41.6，较预期值 45 和前值 46.7 大幅回落。综合 PMI 为 42.6，较前值的 47.1 也明显回落。

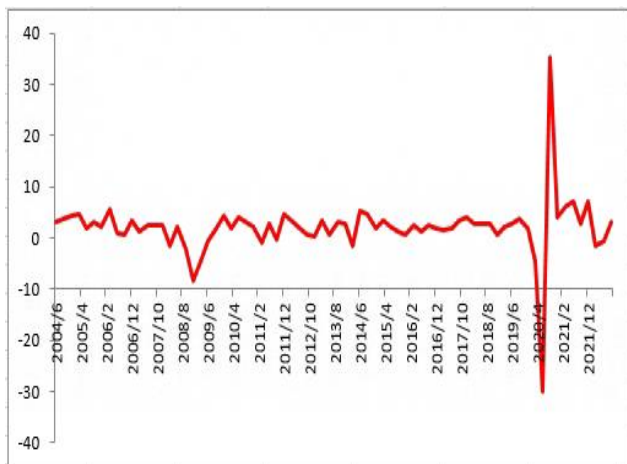


图 1-1 美国 GDP 季调折年率环比增速

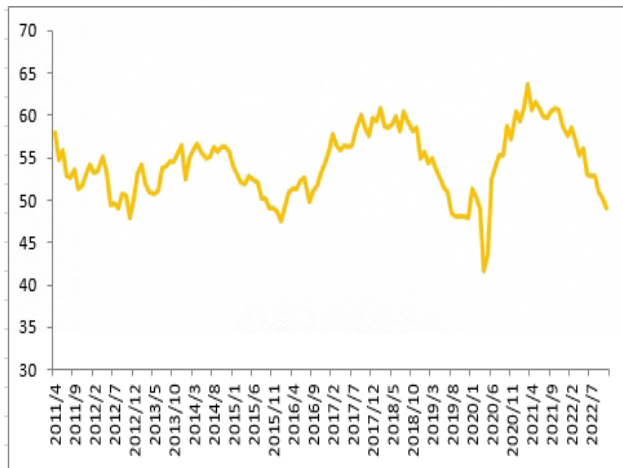


图 1-2 ISM 制造业 PMI 走势

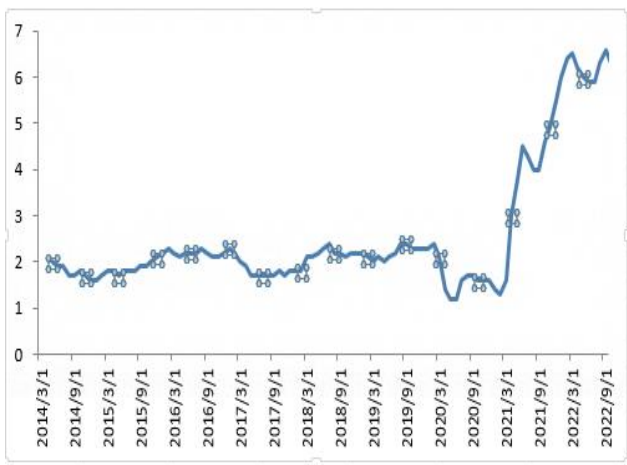


图 1-3 美国核心 CPI 走势



图 1-4 密歇根大学消费者信心指数

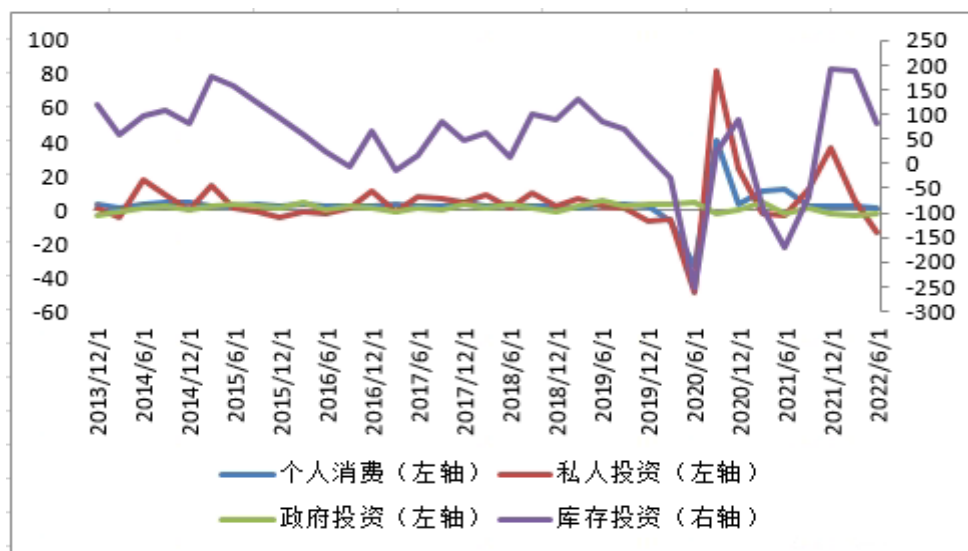


图 1-5 美国消费，库存和投资变

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

二、股票市场

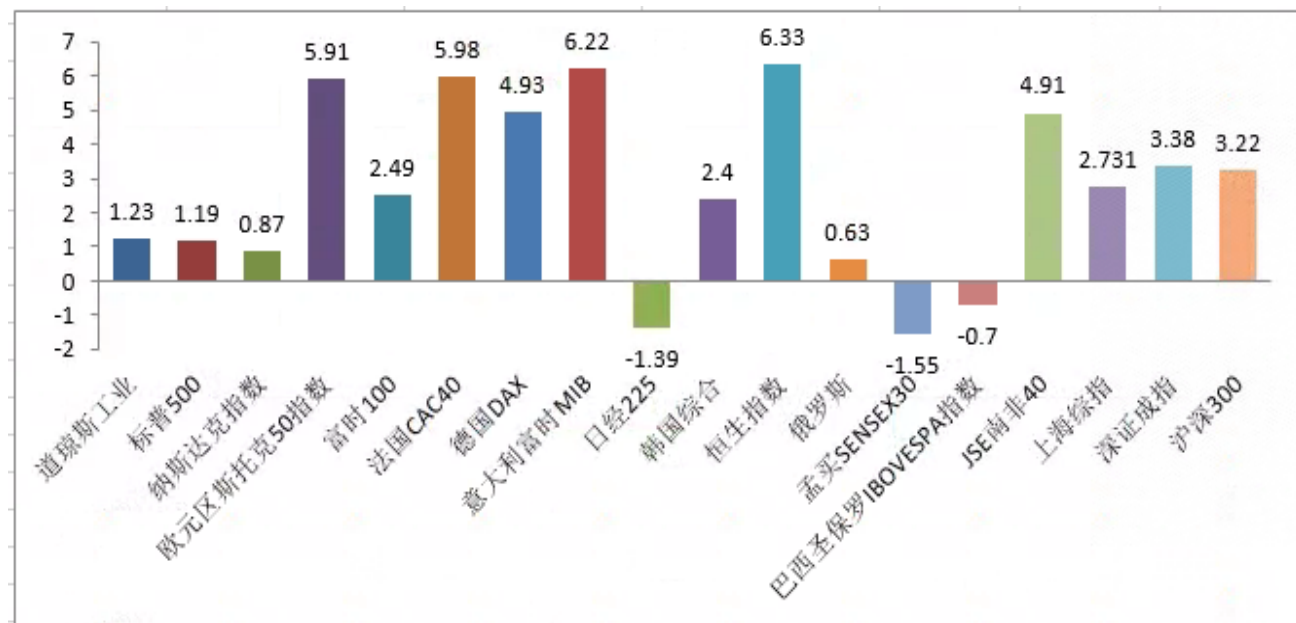


图 2-1 全球股市回报率周度表现

资料来源: Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

美联储本周发布 2022 年 12 月 13-14 日的委员会会议纪要。重申美联储抗击通胀的决心，目标是使通胀降至 2%。预计利率可能会在一段时间内维持在高位。纪要显示，没有任何一个与会者预期在 2023 年开始降息是妥当的行为。对通胀美联储表示仍有不确定性，仍需要看到更多的进展才能确定通胀持续处于下降的轨道上，并再度强调本轮加息后的利率水平将高于预期。美联储本次表态整体稳中偏鹰，再度打消了市场对货币政策短期转向的预期。

但美股对美联储的表态仅盘中有所反应，短期下跌后快速反弹，当日内实现收涨。本周美股三大股指集体小幅上涨。美联储本次表态虽然稳中偏鹰，但基本符合市场之前预期。从去年 11 月起美国权益市场对货币政策预期的反应开始逐步淡化，后续美股的下行压力将来自衰退可能导致的分子端盈利的下降。

本周欧洲股市的反弹较为明显，欧元区权益资产表现好于英国。去年年底开始欧元区经济表现出了较好的韧性，近期一系列经济数据的出炉更进一步增强了市场的乐观预期。2022 年 12 月份全球制造业 PMI 为 48.6%，较上月下降 0.1 个百分点，连续 7 个月环比下降，连续 3 个月低于 50%。无论是以美英为代表的发达经济体还是以巴西和越南为代表的新兴经济体 PMI 均以下行为主，但唯有欧元区 PMI 回升，本月升至 47.8，环比上升 0.7。其中德国 12 月份工业 PMI 综合指数为 47.1，较 11 月份的 46.2 略有上升。欧元区 12 月经

济景气指数录得 95.8，预期 94.7，前值 93.7。尽管有衰退的风险，但当前欧元区就业市场仍表现相对坚挺，10 月份失业率创下 6.5% 的新低。德国 2022 年的就业人数同比增加 1.3% 达到约 4560 万人，创下自德国统一以来的历史新高。同时欧元区的通胀压力也出现缓解。12 月 CPI 同比上升 9.2%，为 2022 年 8 月以来新低；预期 9.7%，前值 10.1%。12 月 CPI 月率录得 -0.3%，为 2020 年 11 月以来最大降幅。德国、法国和西班牙的数据均已显示通胀出现放缓，其中德国通胀的放缓速度超预期。经济基本面的短期改善以及通胀压力的减轻使得欧元区权益资产短期吸引力增强。但能源危机、高通胀以及高债务对欧元区经济的约束仍在，今年上半年经济转入衰退的风险仍较大，对欧元区权益资产仍需维持审慎的态度，现阶段对反弹空间不宜有过高预期。

亚太地区股市本周整体表现也较好，恒生指数涨幅居前，A 股持续上行，国内经济复苏预期将继续支撑 A 股价格中枢逐步上移，中长期角度来看多配性价比较好。韩国股市本周也录得正回报，唯有日经 225 指数本周承压。日本股市近期受日本央行 YCC 目标上限调整的影响下行压力较大，随着日元进入升值通道，日本权益资产的下行压力仍将持续。

新兴市场股票市场本周表现整体偏弱，多以下跌为主。市场对近期美国依旧坚挺的就业数据产生担忧，美联储近期表态稳中偏鹰，引发新兴市场股市短期调整。土耳其股市本周跌幅最为明显。1 月 5 日土耳其伊斯坦布尔 100 指数盘中突然暴跌逾 5%，触发第一次熔断。在熔断 30 分钟恢复交易后，股指延续下跌走势，而后跌幅超过 7%，触发第二次熔断。去年土耳其股市涨幅接近 190%，回调风险持续累计，对美元流动性更为敏感，短期调整幅度更为剧烈。中长期角度来看，随着美元本轮上行周期的结束，新兴市场权益资产的回报预期将出现改善，上涨弹性将更好。

三、债券市场

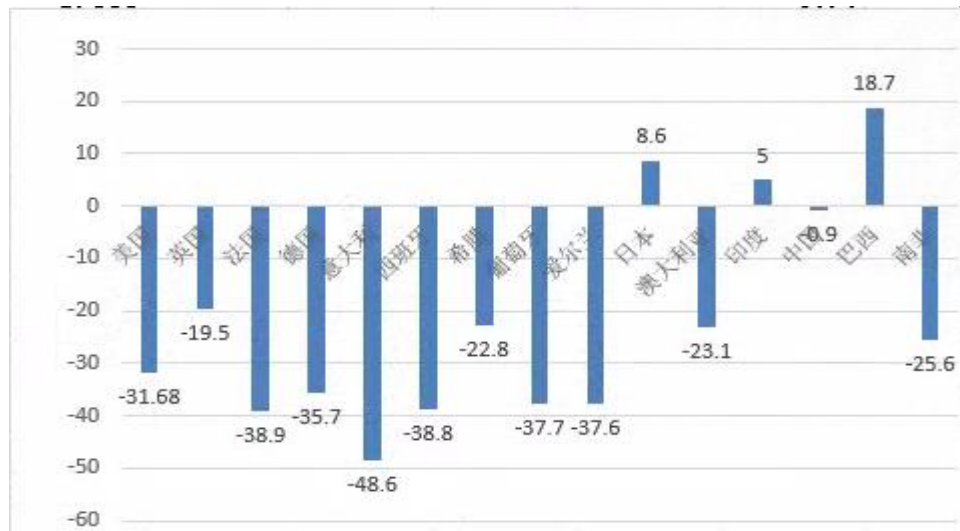


图 3-1 主要经济体 10 年期债券收益率周度变化 (BP)

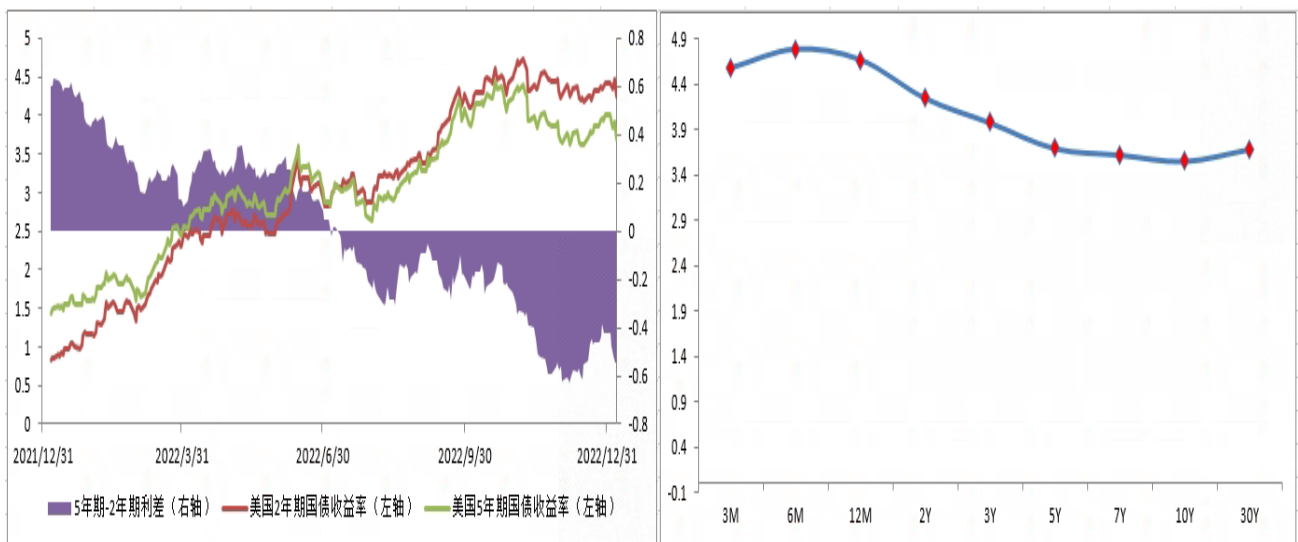


图 3-2 美债长短端利差变化

图 3-2 美债各期限利率结构

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

美国就业市场表现依旧强劲。ADP 报告显示 12 月民间就业岗位增加 23.5 万个,11 月为增加 18.2 万个,预期为增加 15 万个岗位。美国上周首次申请失业救济金人数 20.4 万人,预估为 22.5 万人,前值为 22.5 万人。虽然就业市场的强劲强化了美联储继续维持高利率的决心,但美债本周对此反应相对温和,前期已较为充分计价了美联储的加息路径。本周美债长短端收益率不升反降,长短端倒挂程度有所缓解。中长期角度来看,美债的多配价值已逐步显现。

今年冬天欧洲气温偏高，天然气价格近期大幅回落。欧元区通胀压力出现阶段性缓解，近期经济表现出超预期韧性。欧元区资产本周吸引力增强，股债市场均出现上涨。相较而言英国债券市场的收益率下行幅度更小。尽管英国四季度以来财政和货币政策重回正轨，但英国当前通胀压力仍高于欧元区和美国，且经济率先转入衰退，股债市场配置价值下降。英国央行的数据显示，海外投资者在 9 月至 11 月期间共卖出了 384 亿英镑的政府债务。考虑到欧央行和英央行后续仍有较大的加息压力，欧洲债券资产当前尚不具备中长期配置的条件。

日本国债收益率本周继续上行。日本央行近期将收益率曲线控制政策中的收益率目标上限从 0.25% 上调至 0.5% 超出市场预期，货币政策可能出现的转向使得日本债券市场面临较大的抛压。日债市场本周五再度走弱，10 年期日债收益率再次升至 0.5%，触及日本央行设定的新收益率上限。日本央行把 1-3 月日本国债购买规模提高至 9 万亿日元/月，本周连续多日进行计划外的债券购买，以遏制收益率持续上升，然而对债券市场的提振作用极为有限。在截至 12 月 24 日的一周内，外国投资者净卖出了约 4.86 万亿日元的日本国债，创 2005 年公布该数据以来最大的单周抛售规模，超过了 2022 年 6 月所创下的 4.81 万亿日元的前高纪录。日本央行在去年 12 月按固定金额和固定收益率进行的购债总规模已经超过了 17 万亿日元（约 1280 亿美元），刷新了去年 6 月创下的历史记录。预计日本债券市场的抛售压力近期仍将持续。

除日本债券市场外，前期表现较为坚挺的印度和巴西债券市场本周走势也较弱，收益率小幅上行。巴西去年 12 月制造业综合 PMI 环比减少 0.7 点至 49.1 点，收缩速度有所加快。经季节性调整后，巴西 2022 年 12 月服务业采购经理人指数（PMI）环比下滑 0.6 点至 51 点，降至 19 个月来低点，但仍处在增长区间。巴西经济经过去年一年的持续坚挺表现后近期出现走弱的迹象，使得本周巴西股债市场均出现短期下挫。但经常项目顺差对巴西经济的支撑力度仍较强，且其货币政策有较大的释放空间，后续有降息的预期，巴西股债资产中期来看仍具多配价值。

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_51122

