



链滴

每日研报辑要

作者: [changzw](#)

原文链接: <https://ld246.com/article/1675168341361>

来源网站: [链滴](#)

许可协议: [署名-相同方式共享 4.0 国际 \(CC BY-SA 4.0\)](#)

2023 年 1 月 6 日春季躁动机会分析

宽基指数上涨概率：

- 1. 元旦到春节：中证 500
- 2. 春节到两会：中证 500、中证 1000
- 3. 两会中和后没行情

图 24：A 股的“春季效应”——市场指数在各阶段的上涨概率

指数 上涨概率	元旦->春节	春节->两会	两会期间	两会->政治局	政治局->4 月底	Q1	1 月	2 月	3 月
中证 500	53.8%	92.3%	38.5%	46.2%	30.0%	61.5%	46.2%	84.6%	38.5%
万得全 A	38.5%	92.3%	38.5%	46.2%	27.3%	46.2%	38.5%	69.2%	38.5%
中证 1000	38.5%	92.3%	38.5%	46.2%	18.2%	53.8%	30.8%	84.6%	38.5%
中小板指	46.2%	76.9%	38.5%	46.2%	27.3%	46.2%	46.2%	76.9%	38.5%
上证指数	46.2%	76.9%	46.2%	53.8%	27.3%	38.5%	46.2%	69.2%	38.5%
创业板指	46.2%	61.5%	38.5%	38.5%	27.3%	46.2%	38.5%	61.5%	38.5%
沪深 300	38.5%	61.5%	38.5%	38.5%	9.1%	38.5%	46.2%	53.8%	38.5%
上证 50	46.2%	53.8%	38.5%	38.5%	18.2%	38.5%	46.2%	61.5%	46.2%

资料来源：Wind，天风证券研究所

行业板块上涨概率：

- 1. 1 月：环保、农林牧渔、TMT、机械、纺织
- 2. 春节前：银行、钢铁、汽车
- 3. 春节到两会：普涨，环保和农林牧渔稳赢，消费 + 医药、TMT、新能源、房地产有机会。
- 4. 两会期间：食品饮料
- 5. 两会后：食品饮料、房地产、能源（新和旧）

图 25：A 股的“春季效应”——行业指数在各阶段的上涨概率

行业上涨概率	元旦->春节	春节->两会	两会期间	两会->政治局	政治局->4 月底	Q1	1 月	2 月	3 月
环保	30.8%	100.0%	23.1%	46.2%	18.2%	23.1%	84.6%	61.5%	61.5%
农林牧渔	30.8%	100.0%	23.1%	30.8%	18.2%	38.5%	92.3%	38.5%	38.5%
纺织服饰	15.4%	92.3%	46.2%	38.5%	18.2%	23.1%	92.3%	46.2%	38.5%
公用事业	15.4%	92.3%	38.5%	53.8%	27.3%	7.7%	76.9%	53.8%	53.8%
国防军工	53.8%	92.3%	38.5%	38.5%	9.1%	61.5%	69.2%	38.5%	46.2%
机械设备	53.8%	92.3%	38.5%	30.8%	18.2%	53.8%	84.6%	46.2%	23.1%
计算机	46.2%	92.3%	38.5%	46.2%	27.3%	46.2%	84.6%	46.2%	61.5%
通信	38.5%	92.3%	46.2%	23.1%	36.4%	30.8%	84.6%	38.5%	38.5%
基础化工	38.5%	84.6%	38.5%	38.5%	18.2%	46.2%	76.9%	30.8%	46.2%
建筑装饰	30.8%	84.6%	30.8%	46.2%	18.2%	23.1%	69.2%	53.8%	38.5%
轻工制造	38.5%	84.6%	46.2%	46.2%	9.1%	38.5%	76.9%	38.5%	53.8%
商贸零售	38.5%	84.6%	53.8%	38.5%	27.3%	46.2%	69.2%	53.8%	23.1%
社会服务	46.2%	84.6%	38.5%	46.2%	18.2%	46.2%	76.9%	61.5%	53.8%
医药生物	53.8%	84.6%	38.5%	46.2%	18.2%	46.2%	76.9%	61.5%	61.5%
有色金属	46.2%	84.6%	30.8%	30.8%	9.1%	38.5%	76.9%	38.5%	30.8%
电力设备	46.2%	76.9%	38.5%	38.5%	27.3%	46.2%	76.9%	38.5%	61.5%
电子	46.2%	76.9%	38.5%	46.2%	18.2%	46.2%	84.6%	53.8%	61.5%
房地产	30.8%	76.9%	46.2%	61.5%	9.1%	38.5%	53.8%	53.8%	30.8%
钢铁	61.5%	76.9%	46.2%	46.2%	18.2%	53.8%	76.9%	38.5%	46.2%
建筑材料	46.2%	76.9%	38.5%	46.2%	36.4%	46.2%	76.9%	69.2%	53.8%
交通运输	53.8%	76.9%	38.5%	38.5%	36.4%	53.8%	69.2%	46.2%	38.5%

美容护理	30.8%	76.9%	53.8%	53.8%	36.4%	38.5%	76.9%	69.2%	69.2%
汽车	61.5%	76.9%	38.5%	38.5%	27.3%	53.8%	76.9%	30.8%	46.2%
石油石化	53.8%	76.9%	30.8%	23.1%	18.2%	53.8%	76.9%	38.5%	46.2%
食品饮料	30.8%	76.9%	61.5%	53.8%	27.3%	30.8%	61.5%	38.5%	38.5%
综合	46.2%	76.9%	38.5%	46.2%	9.1%	38.5%	84.6%	46.2%	69.2%
传媒	38.5%	69.2%	38.5%	38.5%	36.4%	38.5%	61.5%	38.5%	38.5%
银行	61.5%	69.2%	30.8%	38.5%	27.3%	61.5%	53.8%	53.8%	46.2%
非银金融	30.8%	61.5%	46.2%	46.2%	27.3%	38.5%	53.8%	30.8%	23.1%
家用电器	53.8%	61.5%	38.5%	53.8%	9.1%	46.2%	53.8%	38.5%	46.2%
煤炭	30.8%	61.5%	30.8%	61.5%	27.3%	38.5%	69.2%	61.5%	53.8%

资料来源：Wind，天风证券研究所

日历效应上，元旦后一周市场上涨比例较高，以沪深 300 为例，过去 11 年 8 次上涨 3 次下跌，剔除 2016 年熔断，平均上涨超过 1%，整体而言，市场仍处震荡格局，短期宏观数据真空期，同时市场交仍未放大，叠加高胜率的日历效应，市场有望延续反弹。我们的行业配置模型继续推荐困境反转型块。困境方面，处于较为低估的行业主要集中在金融地产和 TMT 和医药 相关板块，但从反转预期角看，金融地产和 TMT（数字经济）存在改善预期。此外，短期进入年报预告披露期，前期超跌的高气板块有望迎来阶段反弹，重点关注光伏等新能源板块。因此，金融地产以及数字经济和光伏等值得注。基金产品可重点关注 TMTETF 和科创 ETF。《天风总量每周论势 2023 年第 1 期》

特别声明：内容仅仅是个人回顾，不构成投资建议。投资有风险，入市需谨慎。侵权删。

2023 年 1 月 17 日张忆东 2023 年预测

重要结论：

1. A 股横盘，两次突破失败。成长风格。创业板 + 科创板。TMT、“新半军”和“信军医”、国企改革、消费。
2. 港股占优。互联网、中字头。
3. 美股双底。中小盘成长占优。

主要观点：

1. 宏观原因：“所谓的美国通胀危机，不如说是美联储加息对于资本市场的冲击。”张忆东表示，美联储在 2021 年错判了通胀形势，该加息的时候没有加，因此到了 2022 年不断追赶，加息的幅度、速度、力度都非常大，以至于引发了新兴市场以及部分发达国家的汇率动荡。随着美联储加息进入尾声，至不排除随着美国下半年某种程度的“软着陆”，或者进入比较浅层次的衰退，之后美国可能会迎来宽松的周期，所以美国的无风险收益率有望逐步走低。
2. 中国经济在 2023 年有望迎来复苏：“逆全球化”，中国可以主动引进来，走出去。积极地走出去如上世纪 80 年代日本从 GDP 走向 GNP，充分发挥海外劳动力成本比较低、土地等综合要素成本比低的优势。
3. 原油筑底：整体油价可能在以 70 到 80 美元为核心的区域波动，整体能源价格的冲击会比 2022 显著弱化。
4. 不看好新兴市场：海外投资，我们的视角可以宽一点，不一定说海外投资只是买 **亚、非、拉等国的资产，这些资产不一定是最好的**。如果要在海外投资，买资产，特别是买股票，最主要的还是**美国优秀的公司，以及中国的优秀公司**。
5. 看好港股：从大量资产配置角度，张忆东认为港股可能最好。从 2021 年 2 月到 2022 年 10 月底，港股的调整幅度高达 53%，为历史第三；调整时间也创造了中国香港熊市的最长记录。随着中国经济复苏，随着美国加息周期进入尾声、美国十年期国债收益率震荡走弱，港股有望在基本面和资金面形成**戴维斯双击**。“所以，我们认为**港股在明年最值得期待**。”
6. 美股分化，结构性行情：美债而言是一个小牛市。****美股方面，明年会走出熊市，**但不是明显的牛市，应该类似于 2022 年的 A 股，有结构性行情。**
7. A 股横盘，通道内，两拨趋势：展望 2023 年的 A 股走势，张忆东倾向于是 **一个扁扁的“N”型。体而言，在 2023 年年初，随着强有力的稳增长、稳就业政策，在一季度很可能形成年内的重要高点**到了二季度之后，随着重新开放，随着疫情的峰值过去，就要看经济自身的复苏动能，彼时市场可能入分化状态，更多要找一些结构性的机会。到了下半年，则要看会不会有更多的增量资金。如果中国经济复苏，叠加欧美经济不太好，相比而言“风景我们足够好”，会不会有更多的全球资金向中国再配？“如果有，那么到了下半年可能又出现和上半年一样的重要高点，所以我们倾向于说这是一个扁‘N’型。”**“但总体来说，大家也不要一涨就觉得是轰轰烈烈的大牛市。整体我对中国市场的看法叫做螺蛳壳，还是宽幅震荡。”**
8. 成长占优：更加关注比如****北证 50、科创 50，甚至是创业板****张忆东指出，在传统经济中占比高的行业，属于 2000 年“五朵金花”时代的核心资产，或者说当年的新经济。但是现在进入了 2020 年代，往未来看，高质量发展更多体现在先进制造业，体现在“新半军”（新能源、半导体、军工）、“信军医”（计算机、军工、医药）等具有科技含量的制造业、科技服务业上。
9. 行业和概念看好 TMT、高端制造、国企改革、消费：对于 2023 年中国资产四条投资主线。第一投资主线是数字经济。数字经济包括信创、半导体，囊括了科技的软、硬件，符合中国 2035 年远景目标中的“实现高水平科技自立自强”，以及推动新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化。以信创半导体为代表的数字经济是第一条主线，对应的基本上是 **TMT**。第二条主线是**高端制造业、智能制造**，主要包括**军工、新能源、清洁能源等**。第三条主线以****“中字头”**为代表，包括**粮食安全、能源资源全以及重要产业链、供应链安全，这些基本都涉及国计民生。一些“中字头”的企业，比如油运、建、金融、农业、能源领域的优秀央企、国企****，随着竞争格局的改善、中国经济的复苏，账面价值以净资产质量会提升。净资产质量提升，PB 却很低，就带来了所说的中国特色估值体系。此前大家会

担忧，便宜有可能是因为风险危机，PB 虽然低，但净资产可能是假的。而现在，随着经济的复苏，加上这些公司业绩趋于稳定、竞争格局改善，这些公司可能会褪去周期股波动的瑕疵，开始进入价值的天地，大家开始多关注其分红、增持、回购。“要在这里边找到那些优秀的，能够提供现金流、给家分红，而且盈利稳定的一些优胜者。” 第四条主线。随着中国经济的进一步开放，叠加共同富裕、人民为中心的发展趋势，中国的**消费**会迎来发展良机。其中包括两个层面，一是中低收入群体，特别以乡村振兴为重点的中低收入群体，随着收入提升，将利好**消费建材、家电家居等房地产后周期**，以及**色生活相关，包括新能源车、新能源等**。二是传统意义上的消费，比如**互联网消费、食品饮料、医，也可能包括培训、教育，**随着 2023 年监管政策环境的优化，也会迎来发展良机，迎来戴维斯双。

10. 港股看好互联网和中字头：展望 2023 年，张忆东表示对于港股还是比较看好的，基本面方向和 A 股相似。A 股的 4 条投资主线对应到港股，第一条主线即互联网。互联网在过去两年足够惨，后面会来比较好的发展阶段。对于较为围绕**互联网**的指数基金，可以进行一些投资。“如果非要自己买港股我倒是倾向于说，还不如买债券，做长期投资。要知道哪些股票肯定‘死不了’，同时它的下行风险限。就有点像储蓄一样，买了以后拿分红。”张忆东建议，如果非要买股票，可以买“**中字头**”，赚稳稳的分红，用长时间的复利最终实现较平稳的收益。

11. 美股双底：展望 2023 年的美股市场，张忆东认为，随着美国通胀见顶、无风险收益率见底，**股在 2022 年 10 月，标普 500 指数到 3400 点时，很可能已经到了底部区域**。“底部不一定是尖。因为往后面看，美股现在还有一个较大的不确定性是杀盈利。美国的盈利预测，现在我认为还是比乐观。”张忆东指出，按照彭博预期，美国 2023 年的盈利预测还是个位数的正增长，背后的预期是国明年经济会“软着陆”。但是现在来看，还是有“硬着陆”的风险。如果 2023 年盈利零增长，或是负增长，也意味着**目前在 4000 点的标普指数，可能还会面临杀盈利的冲击。**从时间角度看，忆东认为，2023 年 3 月份议息会议前后，可能才最终能够确认美股的底部区域。总体而言，接下来股可能会在 3400 点到 4000 点之间做较长时间的“俯卧撑”，不断磨底。2022 年全球经济形势风云变幻，地缘冲突、能源危机等“黑天鹅”事件频发，全球资本市场也波动加剧。2023 年，全球经济能否复苏？资本市场又将如何演绎？

12. 美股看好中小市值成长，不看好周期。熊牛转换期。再工业化、人工智能、先进制造业、云计算的机会。这些中小市值的**美国成长股**。不看好能源和周期。

□

原文：

2022 年全球经济形势风云变幻，地缘冲突、能源危机等“黑天鹅”事件频发，全球资本市场也动加剧。2023 年，全球经济能否复苏？资本市场又将如何演绎？

近日，兴业证券全球首席策略分析师、经济与金融研究院副院长、兴证国际副行政总裁张忆东做澎湃新闻《首席连线》节目，就 2023 年全球资本市场带来了最新的分析展望。

2022 年影响全球资本市场的几个变量，在 2023 年都有望缓解

回顾 2022 年全球资本市场，张忆东认为可以说是宏观“灰犀牛”冲撞之下一个比较惨淡的年份。美联储快速加息，叠加 2 月份开始的俄乌冲突引发了能源危机，欧洲深受其害，全球商品、供应链、产业链都受到了一定的影响；再叠加中国经济在疫情影响下有较多困难。“中国、欧盟以及美国这三个界最主要的经济体遭遇了宏观层面的困难，对于全球经济乃至资本市场都形成了较大的负面影响。”

对于 2022 年全球资本市场的亮点，张忆东指出，能源相关的一些资产，包括煤炭、原油、油轮油运，整体表现在大类资产配置中比较强。

2022 年全球资本市场面临的挑战方面，张忆东指出，美国通胀危机、亚洲汇率危机都源于美国放水”。前几年史无前例的无限 QE(量化宽松货币政策)，是现代货币理论(MMT)在美国的实践，再上一些结构性的问题，推升了美国的通胀。

“所谓的美国通胀危机，不如说是美联储加息对于资本市场的冲击。”张忆东表示，美联储在 20

1 年错判了通胀形势，该加息的时候没有加，因此到了 2022 年不断追赶，加息的幅度、速度、力度非常大，以至于引发了新兴市场以及部分发达国家的汇率动荡。日元、韩币以及其他市场的一些货币受到冲击，背后还是美联储加息、美元走强。

对于这一现象，张忆东认为 2023 年将大为好转。从 2022 年 9 月、10 月、11 月的数据看，美的商品通胀已确定见底，包含住房租金的通胀也已是强弩之末，后续会回落。让美联储还有一些担心是核心通胀，这与劳动力供需关系相关。美国劳动力市场虽略有降温，但总体来说还保持强劲，所以联储还不敢轻易放松。考虑到通胀的多个维度中，其他方面已经得到了控制，这种情况下没有必要过加息，否则会引发美国经济大衰退。“加息空间明显到了尾声，影响也会有限，对于其他国家的汇率冲击将会明显弱化。甚至我们倾向于认为，明年美元有望震荡回落，从而人民币汇率甚至日元可能都有定的向均值回归的反弹动能。”

对于欧洲能源危机，张忆东认为会比 2022 年有所好转。一是从油的角度看基数变高：在 2022 的基础上，哪怕 2023 年油价还是维持高位震荡，但考虑到欧洲和美国经济走弱，整体油价可能在以 0 到 80 美元为核心的区域波动，整体能源价格的冲击会比 2022 年显著弱化。二是在传统能源方面欧洲积极地从美国、中东运油、气来填补俄油带来的冲击。三是加大对于清洁能源的利用，并对清洁能源广泛投入。“俄乌冲突对油价的影响弱化，再加上两个相应的对冲机制，使得能源危机明年也会显弱化。所以，今年影响全球资本市场的几个变量，在 2023 年都有望得到缓解甚至是改善。”

海外投资也可以投中国的优秀公司

对于 2023 年海外投资的机会，张忆东首先分析了机会的推动力。第一，随着美联储加息进入尾，甚至不排除随着美国下半年某种程度的“软着陆”，或者进入比较浅层次的衰退，之后美国可能会来新的宽松周期，所以美国的无风险收益率有望逐步走低。而 10 年期国债收益率作为“全球资产定之锚”，其走低将有助于风险资产的价值重构。

第二，张忆东表示，作为全球最重要引擎的中国经济，在 2023 年有望迎来复苏。随着中国疫情防控政策的优化，以及积极的“稳增长、稳就业、稳物价”，特别是稳增长、稳就业将会激活中国经济活力，从而对海外基本面有明显的推动。

再看长远一些，张忆东指出，面对所谓的“逆全球化”，中国可以主动引进来，走出去。一方面积极地对外开放，欢迎海外的客户、投资者来分享中国这样大的内需市场，这么强的技术设施，以及善的供应链、产业链。同时，也可以积极地走出去，如上世纪 80 年代日本从 GDP 走向 GNP，充分发挥海外劳动力成本比较低、土地等综合要素成本比较低的优势。

“往长远角度说，‘逆全球化’其实是危中有机。”张忆东指出，海外有两个机会，一是欧美在技驱动下，继续从以前偏软科技走向硬科技，走向先进制造业、清洁能源，包括军工、半导体、新能源车等方面，甚至人工智能、云计算、大数据、元宇宙等。欧美特别是美国一些企业，可能会立足长远做一些布局。

另外，张忆东指出，海外投资里也可以投中国资产。中国最优秀的一批企业家可以向全球布局，而实现利润、收入中海外占比的明显提升。这几年，可以清晰地看到，如汽车产业链，特别是新能源产业链，零部件、整车都在积极地向外走；清洁能源，特别是光伏也在全球布局，成为了全球最有竞争力的产业。另外过去两年间，一方面在不断对互联网进行规范、反垄断、防止资本无序扩张，另一方也鼓励其积极有为，无论是在科技方面找到第二增长曲线，还是“出海”。“海外投资，我们的视角以宽一点，不一定说海外投资只是买亚、非、拉等国家的资产，这些资产不一定是最好的。如果要在外投资，买资产，特别是买股票，最主要的还是美国的优秀的公司，以及中国的优秀公司。”

2023 年港股最值得期待

展望 2023 年，张忆东认为全球资本市场值得期待。无论 A 股、港股还是美股，都会比 2022 年好。

从大量资产配置角度，张忆东认为港股可能最好。从 2021 年 2 月到 2022 年 10 月底，港股的整幅度高达 53%，为历史第三；调整时间也创造了中国香港熊市的最长记录。随着中国经济复苏，随

美国加息周期进入尾声、美国十年期国债收益率震荡走弱，港股有望在基本面和资金面形成戴维斯双升。“所以，我们认为港股在明年最值得期待。”

接着，张忆东表示看好 A 股。从 2022 年大类资产配置的角度来说，中国资产相对而言表现不佳，但是，2023 年随着中国经济复苏，可以对 A 股、中国的股市有信心。

其次，张忆东指出，亚太的新兴市场，特别亚洲地区与中国产业链的相关度非常高，会被中国的经济复苏带动，所以 2023 年也可以看好。

再次，张忆东认为可以多关注美债，而后是美股。美债方面，随着美国经济走向“软着陆”甚至退，无风险收益率向下走，对于美债而言是一个小牛市。美股方面，明年会走出熊市，但不是明显的牛市，应该类似于 2022 年的 A 股，有结构性行情。

再往后面，张忆东考虑的是一些大宗商品，具体品种可能有分化。随后，是欧洲的股市。最糟的是新兴市场的股市。作为新兴市场，2023 年拉美的指数表现最好，因为都是能源国、资源国。“综来看，我们还是认为港股、A 股以及亚太新兴市场能够脱颖而出。而美股可能在 2023 年，相对而言整固，为未来的长牛蓄势，属于熊牛转折期。”

当前 A 股的主要矛盾是信心，2023 年 A 股可能呈扁“N”型

对于当前 A 股的主要矛盾，张忆东认为是信心。“信心比黄金更重要。现在 A 股没有钱吗？不的。现在资金、利率都很低，其实并不缺钱，缺的是信心。而信心会随着经济基本面的改善而恢复。”

张忆东指出，现阶段信心改善已经比一个月前有所好转，最大的变化是近期随着疫情防控政策优化，投资者对于 2023 年的经济复苏充满期待。第二点也是政策的优化，稳增长政策不断发力，包房地产政策的不断优化，以及其他的产业政策，甚至培训教育、互联网等的政策，都已经越来越明显向着稳增长、稳就业方向侧重。“有理由相信，2023 年，无论是股市还是我们的生活、经济，都会得更加美好。”张忆东进一步表示。

展望 2023 年的 A 股走势，张忆东倾向于是一个扁扁的“N”型。具体而言，在 2023 年年初，着强有力的稳增长、稳就业政策，在一季度很可能形成年内的重要高点。到了二季度之后，随着重新放，随着疫情的峰值过去，就要看经济自身的复苏动能，彼时市场可能进入分化状态，更多要找一些构性的机会。到了下半年，则要看会不会有更多的增量资金。如果中国经济复苏，叠加欧美经济不太，相比而言“风景我们足够好”，会不会有更多的全球资金向中国再配置？“如果有，那么到了下半年可能又出现和上半年一样的重要高点，所以我们倾向于说这是一个扁‘N’型。”

“但总体来说，大家也不要一涨就觉得是轰轰烈烈的大牛市。整体我对中国市场的看法叫做大的蛸壳，还是宽幅震荡。”张忆东指出，在传统经济中占比较高的行业，属于 2000 年“五朵金花”时的核心资产，或者说当年的新经济。但是现在进入了 2020 年代，往未来看，高质量发展更多体现在进制造业，体现在“新半军”（新能源、半导体、军工）、“信军医”（计算机、军工、医药）等具有科技量的制造业、科技服务业上。

张忆东进一步指出，它们在上证综指、沪深 300 等大盘指数里占比并不高。“大家还是要淡化指，而更加关注比如北证 50、科创 50，甚至是创业板。我认为，长期来看，这些细分的、相对能够代中国高质量发展的一些指数，应该是在走长牛的趋势。”

2023 年“新半军”可能演变为“信军医半新”

对于先进制造业，张忆东指出，从宏观的视角来说是一个“朱格拉周期”。中国会把社会资源，过资本市场，或者有优势，或者被“卡脖子”、要补短板的领域加大配置。所以从中周期维度来说，些行业都会保持高景气状态。

回顾“五朵金花”时代，即城市化、工业化时代，张忆东指出，也不是每个行业同涨、同跌。因行业有自身的景气周期，往往与 2 到 3 年的库存周期相关。“朱格拉周期”往往是 8 到 10 年，而 40 个月的基钦周期，是库存周期。举例而言，一旦大家觉得某个行业好而一哄而上，行业竞争格局立刻

会变糟，供需关系失衡，对应到资本市场，原来龙头公司的盈利会被更多的新进入者分食。

还有可能，张忆东指出，是在政策驱动型领域，比较典型的如半导体：一旦政策的力度减弱，其气度可能就会受到半导体整体景气周期的拖累。2022 年，甚至可能一直到 2023 年的某个阶段，全半导体的景气周期都是下行的。中国要进口替代、自主可控，就需要政策更加猛烈地引导资源来推动才能够逆全球周期。可以看到，2022 年对于产业大基金的整顿，使得至少在前 11 月，中国的半导体板块更多受到海外的影响。“但往后看，特别是对于 2023 年，在稳增长、稳就业的大框架下，我们理由相信整体半导体可能会迎来政策红利的新高潮。有点像 2019 年、2020 年，彼时半导体的走势常好，但是仍然有自身的库存周期或者说短周期的波动。”

对于新能源汽车，张忆东则指出，2022 的天时、地利、人和，海外的需求、中国老百姓的需求推动了新能源车的爆发。但到了 2023 年，新能源的表现可能不一定有 2022 年强劲，因为海外的需求面临着欧洲可能出现的经济下滑，甚至不排除是衰退。此外还有不确定性，就看随着 reopen，中国百姓会不会把储蓄率转化为消费率。如果能转化，新能源零部件、新能源车还是可能有超预期的表现但如果需求不能够支撑新能源车渗透率像 2022 年大幅提升，有可能在 2023 年，“新半军”的排序反过来变成“半军新”。

“最主要的不是关注标签，而是看到它的内涵，看到基本面里的逻辑，长期是个‘朱格拉周期’但是投资的时候不能够闭着眼睛瞎买，还是要细究细分行业里的公司，其盈利以及估值的匹配度。”张忆东进一步表示，2022 年 9 月底在“新半军”基础上细化、增加，提出了“信军医”。“半”背后映的是数字经济、信息科技，其团队提炼了一个新的词——信创，以信创为代表的数字经济简称“信”；“军”不变，即军工；此外加了 Biotech、生物医药，即“医”。往后看半年，“信军医”可能表还会相对强一点，“新半军”里的“半”也可能被政策红利推升，因此排序也可能变成“信军医半新”。

2023 年中国资产有四条投资主线

对于 2023 年中国资产，张忆东认为有四条投资主线。第一条投资主线是数字经济。数字经济包信创、半导体，囊括了科技的软、硬件，符合中国 2035 年远景目标中的“实现高水平科技自立自强，以及推动新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化。以信创和半导体为代表的数字经济是第一条线，对应的基本上是 TMT。第二条主线是高端制造业、智能制造，主要包括军工、新能源、清洁能源

张忆东认为，第三条主线以“中字头”为代表，包括粮食安全、能源资源安全以及重要产业链、供应链安全，这些基本都涉及国计民生。一些“中字头”的企业，比如油运、建筑、金融、农业、能源领域的优秀央企、国企，随着竞争格局的改善、中国经济的复苏，账面价值以及净资产质量会提升。净资产质量提升，PB 却很低，就带来了所说的中国特色估值体系。此前大家会有担忧，便宜有可能是因风险危机，PB 虽然低，但净资产可能是假的。而现在，随着经济的复苏，再加上这些公司业绩趋于稳定、竞争格局改善，这些公司可能会褪去周期股波动的瑕疵，开始进入价值股的天地，大家开始多关其分红、增持、回购。“要在这里边找到那些优秀的，能够提供现金流、给大家分红，而且盈利稳定一些优胜者。”

此外，张忆东还指出了第四条主线。随着中国经济的进一步开放，叠加共同富裕、以人民为中心发展趋势，中国的消费会迎来发展良机。其中包括两个层面，一是中低收入群体，特别是以乡村振兴重点的中低收入群体，随着收入提升，将利好消费建材、家电家居等房地产后周期，以及绿色生活相关，包括新能源车、新能源等。二是传统意义上的消费，比如互联网消费、食品饮料、医药，也可能包培训、教育，随着 2023 年监管政策环境的优化，也会迎来发展良机，迎来戴维斯双击。

先进制造业和科技里可能会涌现出新时代的核心资产

“用时代的烙印来看，每个时代有每个时代的核心资产。”对于 A 股的核心资产，张忆东指出，世纪 90 年代的核心资产，可能是某个家电、轻工、造纸公司，作为大家耳熟能详的核心资源。

到了 2000 年“五朵金花”时代，张忆东指出，90 年代的核心资产就成为了过去时，慢慢成为垃圾股。以“五朵金花”为代表的，能够反映城市化、工业化时代最强音的，可以顺势而为的最优秀

司，包括金融地产、煤炭、钢铁、汽车等等，在 2000 年代表现特别好。

而到了 2010 年代，张忆东指出，核心资产更多是一些消费股，如白酒股，也包括互联网股(又有定的科技含量)。随着居民部门加杠杆，居民消费驱动了 2010 年代的移动互联网、互联网平台经济，及以白酒为代表的食品饮料、纺织服装。这些是过去十多年的核心资产，甚至有希望向未来延续。

“2020 年代是一个大国博弈的时代，是面对百年未有之大变局，中国要奋发有为的时代。”张忆东指出，新的五朵金花，包括“新半军”和“信军医”，先进制造业和科技里可能会涌现出新时代的核心资产。

此外，对于一些消费类的，特别是能够跨越周期的个别消费公司，张忆东认为可以将其当作防御“弹性可能比新时代核心资产弱一点，但是它比较稳，往往能跨越周期。”

港股投资挑“中字头”，美股投资挑 α

对于港股、美股投资，张忆东也给出了策略建议。

对于普通投资者投资港股，张忆东给出两大建议：一是明确投资额度，用额度中的多数资金去买越周期、比较成熟的基金经理的基金。二是可以买一些指数基金。

展望 2023 年，张忆东表示对于港股还是比较看好的，基本面方向和 A 股相似。A 股的 4 条主线对应到港股，第一条主线即互联网。互联网在过去两年足够惨，后面会迎来比较好的发展阶段。于较为围绕互联网的指数基金，可以进行一些投资。

“如果非要自己买港股，我倒是倾向于说，还不如买债券，做长期投资。要知道哪些股票肯定‘不了’，同时它的下行风险有限。就有点像储蓄一样，买了以后拿分红。”张忆东建议，如果非要买票，可以买“中字头”，赚它稳稳的分红，用长时间的复利最终实现较平稳的收益。

展望 2023 年的美股市场，张忆东认为，随着美国通胀见顶、无风险收益率见底，美股在 2022 年 10 月，标普 500 指数到 3400 点时，很可能已经到了底部区域。

“底部不一定是尖的。因为往后面看，美股现在还有一个较大的不确定性是杀盈利。美国的盈利预测，现在我认为还是比较乐观。”张忆东指出，按照彭博预期，美国 2023 年的盈利预测还是个位数正增长，背后的预期是美国明年经济会“软着陆”。但是现在来看，还是有“硬着陆”的风险。如果 2023 年盈利零增长，或者是负增长，也意味着目前在 4000 点的标普指数，可能还会面临杀盈利的冲击。

从时间角度看，张忆东认为，2023 年 3 月份议息会议前后，可能才最终能够确认美股的底部区域。总体而言，接下来美股可能会在 3400 点到 4000 点之间做较长时间的“俯卧撑”，不断磨底。

“明年有希望把熊市走出来。因为今年是个熊市，但是明年还不会特别强，可能更多的是熊牛转换期。”张忆东建议，熊牛转换期可以挑 α ，可以找个股的机会。虽然可能不是整体的指数型机会，但以找再工业化、人工智能、先进制造业、云计算中的机会。这些中小市值的美国成长股，会随着无风险收益率的下行，在 2023 年能够有相对比较好的收益。

“更加坦率地说，我认为美股更加不适合普通的 A 股投资者参与。”张忆东建议，不妨定投一些 QDII 的产品，即中国国内发行的、布局美股占比较高的 QDII，最好是多元化的。2023 年美国的能股、周期股表现可能会相对比较弱一点，毕竟经济在下行。如果配置 QDII，最好是让主动管理型的基金经理帮忙挑美股。这样，在磨底的过程中定期定投，整体的风险和收益比会更舒服一些。

(文章来源：澎湃新闻)

□

2023 年 1 月 18 日洪灏 2023 年预测

重要结论：

1. 2022 年 11 月到 2023 年 11 月的上证指数上下空间为 3000 到 3500 点
2. 2022 年 11 月到 2023 年 11 月的恒生指数上下空间为 16000 到 23000 点

[20221120growresearchCHN1.pdf](#)

[20221120growresearchCHN1.pdf - p1](#) - 上证曲折交易于约 3-3,500 点，恒指约 16-23,000 点。进倾向于周期性、成长型板块相对于防御性、价值型板块。我们的基准情景是，中国将一波三折、循序渐进地重启，中国房地产行业将在政策支持下缓慢复苏，而美国将在 2023 年步入衰退。如这三项不定因素中任何一项好于我们的基准情景，譬如重启加速、房地产市场迅速恢复抑或美国经济避免了衰退，都将有力提振基准情景下的投资收益。

[20221120growresearchCHN1.pdf - p7](#) - 在 2014 年的前几个月，中国股市尽管出现了间歇性的技反弹，但近乎停滞不前（图表 5）。如若 2023 年与 2013-2014 年相差无几，则股市将在未来数月度经受考验。

[20221120growresearchCHN1.pdf - p6](#) - [20221120growresearchCHN1-P6-20230117221010](#)



[20221120growresearchCHN1.pdf - p9](#) - 我们的 EYBY 模型预测上证未来 12 个月的交易区间将约为 3,000 点至 3,500 点。对于恒指，我们的 EYBY 模型表明，10 月底汹涌抛售潮期间所目睹的、约 15,000 点的点位应该是当前周期的低点，而其交易区间大约是 16-23,000 点。话虽如此，需要强调的是——预测区间跨度宽泛，而前路将是荆棘载途。图表 8: 我们专有的在岸和离岸市场 EYBY 模型正在底附近。资料来源：彭博，思睿研究

[20221120growresearchCHN1.pdf - p9](#) - [20221120growresearchCHN1-P9-20230117221448](#)

图表 8: 我们专有的在岸和离岸市场 EYBY 模型正在底部附近。



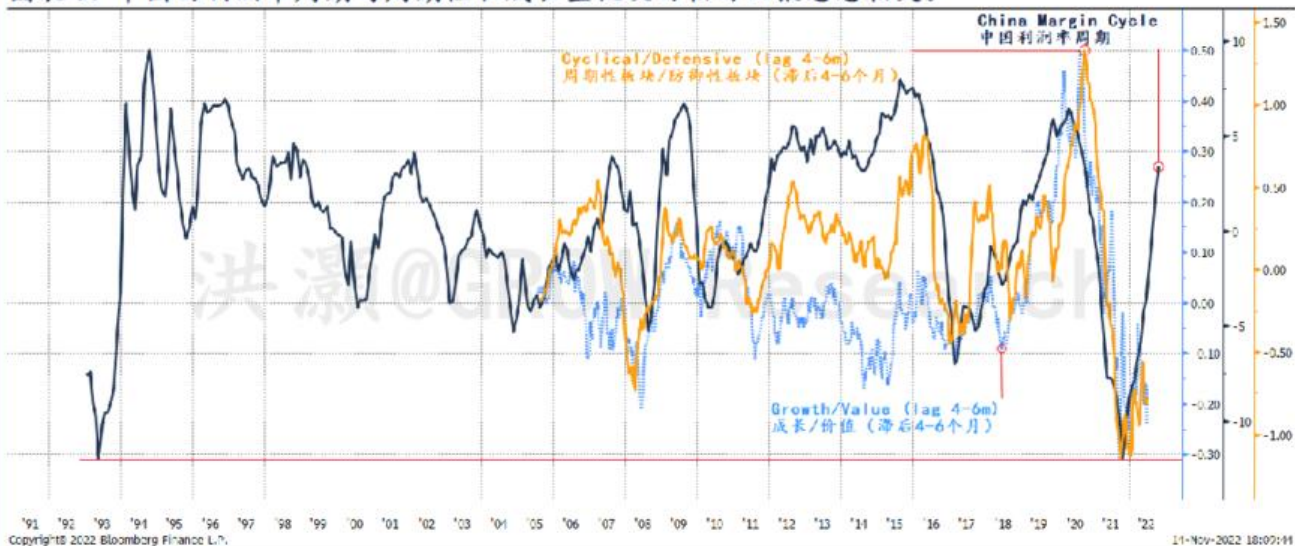
20221120growresearchCHN1.pdf - p9 - 20221120growresearchCHN1-P9-20230117221537



20221120growresearchCHN1.pdf - p8 - 如是，周期性板块，如工业、材料、可选消费、房地产和息技术等，应该会跑赢大盘。或者其弱势表现理应有所收敛改善。我们构建了一个周期性板块的等权重数，并将其相对表现与利润率周期作比。可以看出它们之间存在紧密的相关性，周期性板块的相对表滞后约 4 至 6 个月。而成长型板块的相对表现也展现出类似的关系（图表 7）。这些结果有力佐证了们的经济周期理论。尽管利润率周期预示着周期性和成长型板块前景很可能将柳暗花明，但也并非一平川。值得注意的是，周期性板块包括房地产和信息技术，这恰恰是拖累 2022 年整体市场表现的关键因素

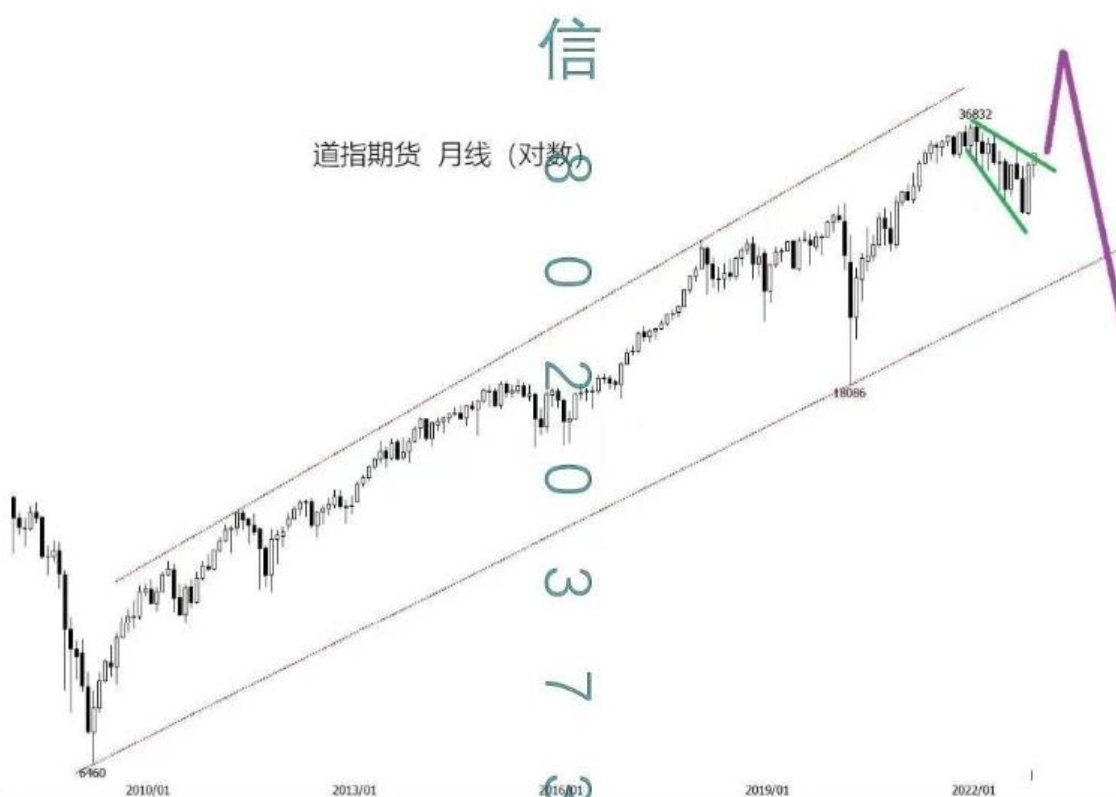
20221120growresearchCHN1.pdf - p8 - 20221120growresearchCHN1-P8-20230117222815

图表 7: 中国的利润率周期与周期性和成长型板块的相对回报息息相关。



特别声明：内容仅仅是个人回顾，不构成投资建议。投资有风险，入市需谨慎。侵权删。

一牛一熊的美股预测月线级别美股创新高后会暴跌





微

以下内容仅V+会员可见

上一篇文章我提出港股和A股可能已经见底，我仍维持这一观点，预计未来几个月可能进入一波中期升势。道指看起来也明显反转向上，已经没有必要二次回踩。总之对于全球股市，未来半年一年可能是一个比较乐观的阶段，尤其如果两个大国关系出现缓和。但对于未来2-3年的跨度，则是很不乐观的，因为很可能有一场全球经济衰退在等着我们。

原文链接: [每日研报辑要](#)

0

0



【天下势978】 上证/HSI/DOW 30

01-13 15:30 阅读 940

V+订阅说明：「天下势」系列设包月、半年、一年三档，每月更新频率约12篇。

以下内容仅V+会员可见

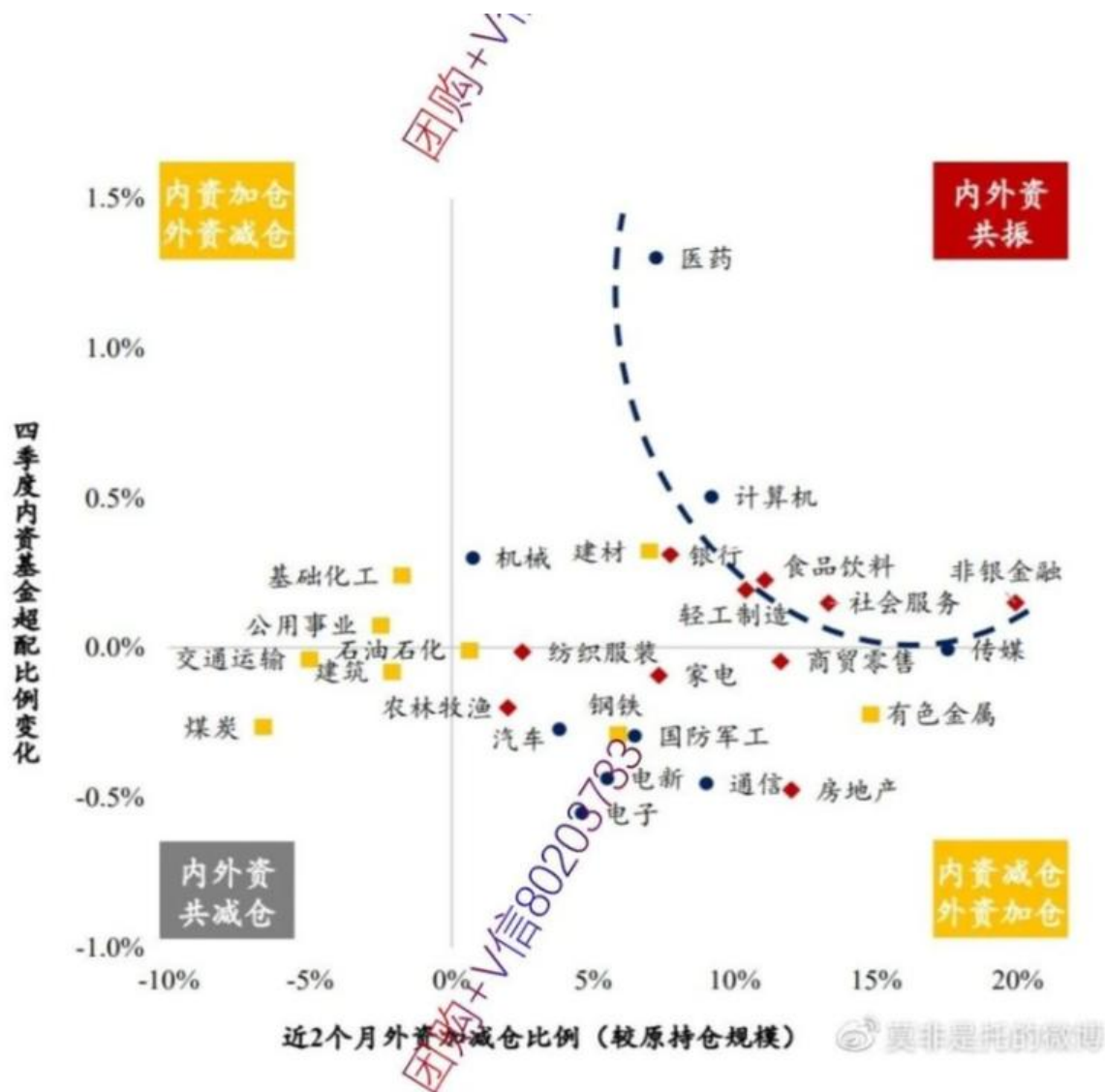
过去一周A股港股略微走升，而美股则显著走高。短线的回撤依然是有可能发生且必要的，但中线继续维持看涨。从策略来讲，在维持多头思路的前提下，借回撤提高头寸规模是比较可取的，不建议追高加仓。

道指过去几天连续走高，很明显回撤低点已经确立，不过它未必能够立即创出本轮升势新高，因为当前价格左边那根大阴线~~和~~长上影线可能造成一定抛压，所以，向下回撤、跌破上升通道下轨（造成其变轨）然后进入新一轮上涨，是比较可能的走势。如果我们感觉短线走势难以把握（受数据或消息影响比较大），那么用“震荡上行”（即弱势上涨）作为看待近期走势的基本思路，或许不会出什么大错。

土师 上证 50 完成五浪结构，后面深度回调

2023 年 1 月 30 日

内外资春节前共振的板块是非银、计算机和医药

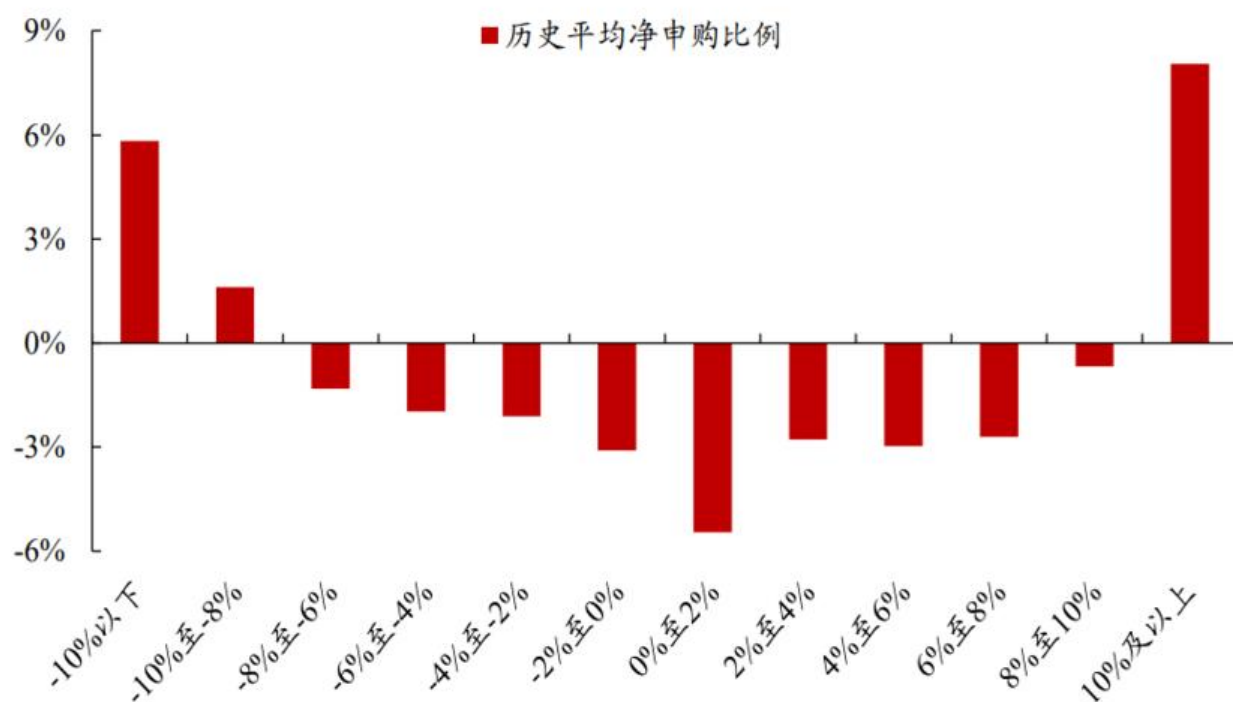


春节后 1-2 周的回撤

上证指数向上突破了下降通道上轨（蓝色线所示），代表了动能的彻底反转。未来数月继续看涨是可以预料的。当然，节后短期（1-2周）出现回撤是有可能的，只不过应该视为上升中途的正常回撤/蓄势。从阻速线来看，指数再次来到前期跌势的1/3阻速线，上一次测试这一位置的时候出现大幅回撤，第二次测试也可能会略微受阻，但回撤之后应该要向上突破。

如果未来沪深300、上证指数分别反弹8.68%、7.39%以上的，基金负债端可能遭遇较大的赎回压力。

图13：从历史上看，平均而言，资金加权收益率与净申购比例呈现“U”型关系



资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、净申购比例=相应的收益率分组下的净申购规模/相应的收益率分组下的基金规模。2、收益率为基民的资金加权收益率，滚动期数设定为8个季度，该收益率为季度收益率，度量过去8个季度基民的平均收益率水平。3、由于资金加权收益率为季度平均收益率，考虑到平均持有期，整体抬升2%实际需要单个季度8%以上的涨幅。4、统计区间为：2008~2022年。

尤其是纳斯达克指数，从技术面分析，已形成 W 底的底部形态，并且已经突破颈线位，后续走势如果验证该突破有效，则指数有望继续快速攻击 13000 点附近。

兔年春节美股强劲反弹，大型科技股熬过“至暗时刻”？

时间：2023-01-30 14:20:31 已有 0 人评论

字体大小：特大 大 中 小

农历兔年春节期间(1 月 21 日-1 月 28 日)，海外股市喜获多日普涨。

美股强劲反弹，受益于四季度财报略超预期与经济“衰退”担忧的下降，市场风险偏好有所抬升，三大股指一路上行，纳斯达克指数、标普 500、道琼斯工业指数分别上涨 4.32%、2.47% 和 1.81%。

尤其是纳斯达克指数，从技术面分析，已形成 W 底的底部形态，并且已经突破颈线位，后续走势如果验证该突破有效，则指数有望继续快速攻击 13000 点附近。

港股表现也毫不逊色，兔年迎来开门红，恒生科技指数于春节期间累计涨超 5% 创下 2022 年 7 月以来新高。

此外，大型科技股集体走高，值得一提的是，在周四(1 月 26 日)涨幅超过 10% 的基础上，新能源汽车龙头特斯拉 1 月 27 日(周五)大幅上攻，收盘涨幅超过 11%，市值已达 5617 亿美元，较 1 月份低点反弹近 75%，本周累涨超 33%，是 2013 年 5 月以来的最佳周度表现。

亚马逊、Meta、苹果、谷歌、微软等均上涨。汽车板块其他个股也纷纷走强，LUCID GROUP 涨 43%，法拉第未来涨超 10%。

中概股也猛得像头牛，三大造车新势力集体飙涨，表现相当优异！

通胀指标温和推动市场反弹，美股本轮下跌已见底？

2022 年，通货膨胀重新抬头，全球股市价值损失了五分之一，成为金融危机以来最糟糕的一年。

随着多国央行急于通过加息来遏制消费价格的上涨，2022 年债券下跌 16%，导致至少 1990 年来的最大跌幅，受美联储持续加息引起经济衰退担忧、俄乌战争、供应链紧张、通胀飙升等多重不利因素的冲击，美国股市 2022 年录得 2008 年以来的最差年度表现。

不过，最新数据显示，美国 2022 年第四季度实际国内生产总值(GDP)初值年化环比上升 2.9%，上一季度的 3.2% 放慢了 0.3 个百分点，但高于市场此前预期的 2.6%。好于预期的经济数据，可能示着美国经济能够实现软着陆，2023 年的经济危机可能来得更晚一些。

消息面上，美国商务部日内公布的数据显示，美国去年 12 月个人消费支出(PCE)价格指数同比增 5%，不包括食品和能源的核心 PCE 价格指数同比增长 4.4%，尽管仍高于美联储 2% 的政策目标水，但均为 2021 年底以来的最慢增速，且符合预期。这也意味着，美国通胀指标相对温和。

自 2000 年以来，美联储便一直将个人消费支出(PCE)价格指数作为判断通胀的主要依据，相较消费者物价指数(CPI)，PCE 更能反映消费者的行为。有市场分析指出，最新的 PCE 数据将为美联储策者进一步放缓加息步伐铺平道路。

媒体分析指出，美联储先前激进的货币紧缩政策正在经济中发挥作用，以当前的形势来看，最严的一轮高通胀似乎已经过去，但当前水平离美联储 2% 的目标仍有距离。

不过，这也足以让市场相信，美联储会在下周议息会议上进一步放慢加息步伐。在去年 12 月的会议上，美联储已经将加息步伐从每次 75 个基点放慢到 50 个基点。

下周，美联储将迎来 2023 年第一次议息会议。在去年 12 月的会议上，美联储已经将加息步伐每次 75 个基点放慢到 50 个基点。芝商所的美联储观察工具显示，目前市场预期该行在 2 月会议上加息 25 个基点的概率超过 98%，并且过半概率指向美联储的终端利率将落在 4.75%-5% 区间。若属实，意味着该行离暂停加息仅剩 50 个基点。

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.1%	1.9%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.1%	84.3%	1.6%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	54.6%	36.6%	0.7%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	51.6%	37.8%	3.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	18.5%	48.1%	29.1%	2.3%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.7%	7.9%	29.2%	41.3%	19.5%	1.5%
2023/11/1	0.0%	0.3%	3.5%	16.2%	33.9%	32.8%	12.5%	0.9%
2023/12/13	0.2%	2.8%	13.6%	30.4%	33.0%	16.5%	3.2%	0.2%

但另一方面，消费支出超预期下滑仍然释放出一些不好的信号——去年 12 月，占美国经济活动三分之二以上的个人支出环比下降 0.2%，降幅超过了市场预期的 0.1%，分析人士认为这表明美国家庭高利率的环境下持续削减支出，是年底经济失去动力的迹象，增加了 2023 年下半年经济衰退的风险。

西北大学教授 Efraim Benmelech 表示，美联储的行动正在推动消费下降。另外，利率上升使抵押贷款更加昂贵，打压房屋销售，继而导致消费者减少在家电、油漆和其他家居用品上的支出。

凯投宏观首席北美经济学家 Paul Ashworth 预测，美国今年一季度 GDP 将同比萎缩 1.5%， “使消费能在今年头几个月恢复增长，但去年四季度的灾难性表现仍会拖累同比增速，增长率可能接近零。”

方德金控首席经济学家夏春博士做客直播节目《钛牛了，股市！》第一期时表示，他认为美国实际上已经进入了轻度衰退，并且预期衰退速度会比市场预想的要更快一些。

在此背景下，不少机构认为美股市场仍将波动。川财证券认为，从中长期来看，美联储鹰派货币政策还未转向，流动性压力仍存叠加美国经济衰退压力加大，美股市场仍将波动。

中信建投证券认为，当前美股泡沫和美联储加息政策非常类似于 90 年代日本，虽然我们认为未美联储可能会暂停加息，但只会带来熊市反弹，并不能逆转美股下跌趋势。

货币市场基金持有现金水平创新高，投资者仍看空美股

不过，2023 年开年涨势还算不错的美股似乎依旧没能让投资者们重拾信心，投资者们的现金持有量接近历史新高。

根据 EPFR Global 数据显示，截至 1 月 18 日的过去四周，全球货币市场基金增加约 1350 亿美元。仅次于 2020 年 5 月增加约 1750 亿美元的峰值。

美东时间周五，美国银行发布的报告显示，由于美联储短期利率仍处于多年高位，大多数货币市场基金目前的收益率约为 4%。美国货币市场基金持有的现金已达到 4.8 万亿美元的创纪录高位。超过了 2020 年 5 月 4.79 万亿美元的前期峰值。

货币市场基金所持有的资产是衡量现金持有量的一个重要指标。分析人士指出，仍然持有现金，目光转向增加货币基金配置是投资者们越发谨慎的迹象，他们质疑近期股票和债券市场反弹的可持续性。许多人认为股票市场将继续波动，美股还未触底。

从今年迄今的资金流中，也可以一窥投资者对于美股的担忧。

今年以来，固定收益和新兴市场股票的资金流都表现强劲，但美国股市的资金流却持续疲弱。在去的一个月里，投资级和高收益债券出现了自 2021 年 9 月以来最强劲的资金流入，过去四周平均流入 77 亿美元。与此同时，新兴市场债券和股票出现了自 2021 年 3 月以来最强劲的资金流入，过去四周平均流入 71 亿美元。

美国银行发布的一份报告显示，投资者正以近一年来最快的速度追逐欧洲股市，然而由于担心美国经济陷入衰退，2023 年以来流入美国股市的资金远不及去年。

以 Michael Hartnett 为首的美银策略师援引 EPFR Global 统计数据所发布的一份最新报告显示截至 1 月 25 日的一周，欧洲股票型基金有 34 亿美元的资金流入。这是自去年 2 月以来的最大增幅也是连续 48 周出现资金流出后第二周出现资金流入。

此外，每周公布的美国个人投资协会(AAII)投资者情绪调查指标也显示投资者正看空美股。AAII 数据表明，从一年前开始，投资者就持续看空美股。而最新调查显示，看空美股的受访者比例已经升至 36.7%，而看多美股的受访者比例仅为 28.4%。

洛克菲勒全球家族办公室首席投资官 Jimmy Chang 建议投资者降低他们的股票的仓位并增加现金头寸，他认为现在断定美股触底为时尚早：自 1929 年以来，在每一次由衰退引发的美股熊市中，股都在经济放缓期间触底，但有一次是在熊市结束后触及低点。现在还不能判断美股是否已经到达低点投资者需要手握充足弹药，等待有吸引力的入场机会。

大型科技股熬过“至暗时刻”？

美股四季度财报季开局低迷，但本周迎来转机，其中微软、特斯拉业绩均超预期。

本周罗素 3000 成分股中 285 家公司公布了业绩，主要集中在金融、工业、信息技术等行业。从市场表现来看，公用事业、信息技术、日常消费、能源等行业上市公司业绩多超预期，超预期比例分别为 100%、88%、75% 和 67%。从市值规模来看，以微软、特斯拉等为代表的大中市值公司表现更为出色，100 亿美元以上市值的公司中共有 61.3% 的公司业绩超预期，而 100 亿美元以下市值的公司中仅 53.6% 的公司业绩超预期。

1 月 26 日，特斯拉公布了超市场预期 2022 年第四季度财报与 2022 年年报。2022 年第四季度，特斯拉总收入达 243 亿美元，同比增长 37%；营业利润同比增加至 39 亿美元，营业利润率达到 16%；公司实现了有史以来单季度最高营业收入、最高营业利润和最高净利润。

公布财报后的特斯拉连续两日表现亮眼，两日盘中均涨超 10%。1 月 27 日该股收涨 11%，全周涨逾 33%，是 2013 年 5 月以来的最佳周度表现。

华尔街的科技股多头正在指望该行业中的巨头不久就会上涨，并带动标普 500 指数反弹。多头憧憬的是，随着美联储抗通胀行动接近尾声，加息中受损最大的科技股也会回升。这种憧憬虽非近在咫尺但在上周五距离实现又近了一步。当时公布的就业数据显示，薪资增长放缓，这正是美联储寻找的显抗通胀行动取得进展的迹象之一。

纳斯达克综合指数本月迄今上涨 11%，有望创下自 2001 年上涨 12.2% 以来的最佳 1 月表现。科技巨头就算只涨一点也会很重要，” Hodges Capital Management 驻德克萨斯州达拉斯的投资经理 Gary Bradshaw 表示，“这将是积极的，不仅对科技投资者而言。它还将向标普整体发出信号”

不过，不同于电动车的涨势喜人，美股芯片股近日遭遇财报危机。费城半导体指数周五盘初曾跌超1%，收跌0.7%。龙头公司英特尔盘初跌幅曾达11%，创2022年7月29日以来最大盘中跌幅，最收跌6.4%。

周四盘后，英特尔公布2022年四季度及全年业绩。英特尔四季度营收为140亿美元，低于市场期的145.8亿美元，创下2016年来最低季度收入，同比大幅下降32%；全年营收为631亿美元，比下降20%。

与此同时，英特尔给出了第一季度市场表现的悲观指引：预计第一季度经调整毛利率39%，市场期为45.5%；预计第一季度调整后每股亏损0.15美元；预计第一季度经调整营收为105亿美元至111亿美元。部分市场分析认为，英特尔的这份财报反映了公司面临的挑战，即个人电脑市场陷入低迷，在芯片领域，公司正落后于主要竞争对手台积电和三星。

近期FactSet也公布了华尔街分析师们的四季度预测，数据显示，在四季度期间，分析师们一直调整盈利的预期，截止至去年年底，已经平均下调了6.5%，汇总起来，标普500的每股盈利从57.78美元下滑到了54.01美元。

截至目前，标普500指数中已经有29家公司，报告了2022年第四季度的实际每股收益，79%的公司报告的实际每股收益都高于预期。盈利的公司数量和盈利规模呈现的趋势更接近5年平均水平自去年12月31日以来，标准普尔500指数成分股的盈利降幅扩大了0.7个百分点分数(从-3.2%降至-3.9%)。可以看出面对可能到来的宏观经济衰退，分析师们已经做出了较为悲观且保守的预测，盈利下跌很可能就意味着衰退的到来。

多数机构认为，四季度美国经济、企业盈利的略超预期在短期提振市场情绪，驱动了美股的反弹但中期来看，美国经济刚刚步入衰退阶段，企业盈利仍将持续下滑；盈利走弱的拖累下，美股的市场动或依然较大。

兴业证券全球首席策略师张忆东表示，我们判断2023年美股进入筑底期，美债长端利率将不再美股2023年的主要风险，主要风险是杀盈利。本轮美国加息下，2023年美国经济下行确定性较强，考虑到美国企业、金融、居民部门的资产负债表健康，可能下半年才会进入衰退。

他进一步指出，美股盈利下行开始时间往往早于经济衰退，结束时间晚于经济衰退；而美股行情点领先于衰退期结束和EPS见底。美股行情低点出现的时间领先于衰退期结束约4-6个月，平均领先于美股EPS见底约3个季度。

美股投资人、Beacon Asset Management LLP基金经理童红学在与钛媒体智库交流时表示，最近三周的美国财报季需要投资者特别关注。目前看市场对大部分公司、特别是大型科技股并不看好，预期2022年四季度大多数公司都会出现负增长。并且市场预期2023年一、二季度也依然会维持负增长但幅度会减弱。下半年第三、第四季度美股盈利有望回升。此外，他指出，目前市场的共识是美国CPI会继续下降，美联储加息大概率会在3月份加到5%-5.25%见顶。而市场目前其实已经price in了部分2023年11月、12月可能会降息的预期。

他认为，当前美股仍面临很多不确定性，建议投资者还应保持谨慎。不过他也指出，大型科技股特别像META，像一些芯片股，去年下跌幅度都超过70%，最近确实已经出现了一些价值发掘的资抄底的迹象。

(文章来源：钛媒体)

□



消除分歧

01-29 21:32 阅读 6633

明天即是兔年的第一个交易日。兔年是个双春年，有两个立春，12年一轮回。“一年难逢两头春，百年难逢岁交春”。在传统观念里，这种年份好运气就会格外充足。也相信兔年能给投资者带来不菲的收益。

这种好运气甚至已经提前惠及到了海外。在整个春节期间，海外市场股债双飞，风险偏好明显提升，空头回补推动市场连续上涨，为明天的行情提供了良好的外围环境，A股开门红已没有悬念。

虽然开门红没有悬念，但这并不代表市场没有分歧，这种分歧涉及各个层面，表现可能还会相当强烈。比如说春节档两部当红电影的粉丝和片方大打出手，甚至闹到要对簿公堂的程度，以前你见过没有？

说起春节档电影还有个与往年明显不同的现象。往年春节票房总是初一最高，然后逐日走低。而今年初一票房原本大幅低于最近三年，但从初四开始尾

0

0



【天下势981】 上证/HSI/DOW 30

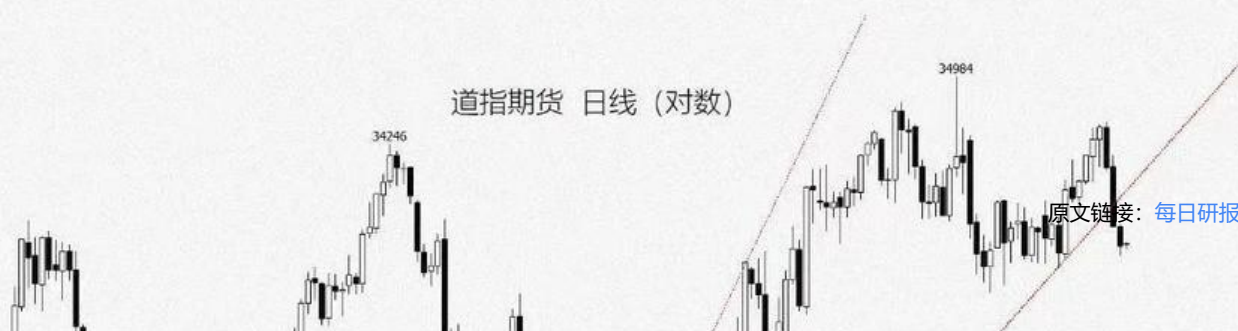
01-20 11:20 阅读 4332

V+订阅说明：「天下势」系列设包月、半年、一年三档，每月更新频率约12篇。

以下内容仅V+会员可见

美股如期出现回撤，但走势比我预期更弱，预计短期仍可能保持弱势；港股和A股近期则继续保持强势，甚至持续走高，这对于中期继续看涨是非常有利的，而短期迟到的回撤始终是会发生的，也就是春节假期之后。从整个2023年来讲，我们对于股市可以持非常乐观的态度，尤其是港股和A股。

道指大幅回撤，跌破了扩散上升通道下轨，再次造成变轨。总体来看，过去较长一段时间指数处于一个宽幅震荡过程，短期这一震荡可能还会持续，甚至不排除还有进一步下探。



□

□

2022 年 1 月 31 日

上证 50 期权依旧提示卖出信号

20230129-华福证券-估值、情绪与市场观察（第26期）：加速上涨，主要宽基指数评级转正看多.pdf - p6 - 20230129-华福证券-估值、情绪与市场观察（第 26 期）：加速上涨，主要宽基指数评级转多-P6-20230131185403

□□□□

20230129-华福证券-估值、情绪与市场观察（第 26 期）：加速上涨，主要宽基指数评级转正看多.pdf

美股走势表示通胀缓和，美联储小幅加息，美债和大宗走势

20230129-民生证券-策略专题研究：平行世界将交汇：1月以来的大类资产回顾与展望.pdf - p10 - 4
基本面走势：资产价格一方将向另一方回归若春节以来商品市场定价正确，那么美股市场定价的通胀行与宽松被证伪，权益资产的反弹需修正。美国 GDP 数据公布后，股市与商品市场的交易主线背离绕“通胀能否如愿下行”，“联储是否需要再次紧缩”。往后看，通胀的粘性始终是交易者需要持续关注的重点，如果商品市场在春节期间定价的认为经济数据意味着美国软着陆同时通胀粘性会带来再度缩和美元走强被证实，那么美股的反弹需要被修正，此时不单是美股，因为美元走弱受益的新兴市场市也会受到冲击。若美股定价正确，那么商品及的定价则显得过于保守。当前商品的定价仍然围绕美走强、通胀再次上行导致货币政策收紧。若后续联储的转向预期定价正确，那么商品定价需要修正。果联储的转向是通胀仍有粘性时，那么美债收益率可能难以下行，通胀风险溢价上升；如果通胀回落成趋势，那么利率进一步下行会确认，但是大宗商品价格反弹本身会对通胀形成支撑。若非美需求持反弹，通胀压力或再次上行。从商品市场看，一方面，中国及欧洲的需求持续恢复，带动基本面的好。但非美地区需求的反弹（中国出行链放开、欧洲工业生产恢复）或进一步增加能源的需求，驱动能价格进一步上涨，再次推升美联储货币政策的紧缩。商品价格或在金融属性和供需之间震荡，能源更占优。而中国市场或在分子和分母赛跑中进行风格切换。

20230129-民生证券-策略专题研究：平行世界将交汇：1 月以来的大类资产回顾与展望.pdf

从春节到两会的春季躁动会继续

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf - p1 - 同时
前期我们在报告《连续 3 年 Q1 都有大跌，2023Q1 能不能对大家好一些》中也提到，日历效应来看真正意义上的春季躁动，大多发生在每年的春节到两会之间，这一阶段的指数上涨概率最高，中证 50、中证 1000、万得全 A 的上涨概率超过 90%（过去 14 年）。但是大家的担忧在于，这次春节前已大涨了，是不是提前透支了春节后躁动的空间，或者说春节后要开始防风险了？这种担心可能更多来于两次“前车之鉴”，一次是 18 年，1 月大涨，2 月大跌；另一次是 21 年，春节前大涨，春节后大。这两次的共同特点都是市场经历了连续 2 年的上涨（16-17、19-20）后，股债收益差分别在 18 年 1 月底和 21 年春季前接近或者刚好触及了 +2X 标准差，表现为极度乐观的预期状态，也就对应了市的大顶。但不同的是，今年元旦之前，市场各类板块都经历了 1-2 年的下跌，300 非金融的股债收益在 10 月底刺破 -2X 标准差，表现为极度悲观的状态，也就对应市场的大底，而哪怕是经过了 1 月的弹，目前股债收益差也仅仅来到 -1X 标准差的位置。因此，当前位置上，春节到两会的历史躁动窗口然可能带来不错的机会。

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf - p1 - 看好

节后成长板块的躁动机会

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf - p3 - 春节数据：消费环比大幅回暖，但整体距离 19 年仍有差距

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf - p6 - 行业面，目前公募有定价权且超配比例处于历史偏低位置的行业包括：医药生物、社会服务、计算机、传、非银金融、建筑材料等；其中医药、计算机、建材均是公募四季度加仓方向。预计下一阶段在政策境好转以及疫后复苏的提振之下，这一趋势可得到持续。（详见《公募基金有定价权的行业目前持仓何？——2022Q4 公募基金持仓概览》）。

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf - p7 - 2023 129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？-P7-20230131191613

□□

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf - p9 - 2023 129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？-P9-20230131191822

□□

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf - p10 - 202 0129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？-P10-20230131191948

□□

20230129-天风证券-策略-专题：春节前大涨，春节后的“躁动效应”还能实现吗？.pdf

20230130-信达证券-2023年2月“十大金股”组合.pdf - p2 - 真正有可能终结这一次反转的利空，概率要等 2023 年 4 月的 1 季报。

20230130-信达证券-2023年2月“十大金股”组合.pdf - p5 - 策略观点：V 型反转正式进入主升浪。

20230130-信达证券-2023年2月“十大金股”组合.pdf - p5 - （1）成长中建议关注新赛道。成长的格最近 1 年逐渐走弱，在此背景下，可以关注过去 2-3 年表现相对较弱的成长，比如计算机、港股联网、机械设备等。这些板块过去几年受宏观需求和监管政策影响，成长性被压制，市场风格转变阶段或将受益于投资者的低持仓。（2）金融地产近期超预期，或可以超配到 2023 年年中。银行地产的额收益大多出现在经济下降后期到经济回升早期，在经济确定改善之前，反而更容易产生超额收益，们认为，当下到 2023 年上半年均处在这一阶段。随着反转进入中期，可以关注弹性较大的非银和有策变化的地产。（3）消费中，我们认为，疫情和地产政策驱动的修复是年度逻辑，不只是短期博弈逻辑。去年以来，受疫情和房地产景气度下降影响，消费整体调整较多，整体风险释放较为充分。年关注疫后产能格局优化的酒店、航空。指数反转初期，可以关注地产链中的家电、轻工等，熊转牛第波，估值、超跌、政策变化比长期逻辑更重要。这一次的消费股上涨，经济 Beta 的逻辑比产业 Alpha 的逻辑更强，建议更早参与，如果等到消费数据改善后再参与，可能会面临 2021 年年初的估值天花的限制。（4）周期中，地产链边际变化大，季度内反而可能更强。受益于可能存在的年底稳增长，以关注之前跌幅较大的建材、机械和有色等周期股。

20230130-信达证券-2023 年 2 月“十大金股”组合.pdf

□****家庭结构小型化是现阶段人口转型的一个突出特点，近期政策深入关注家庭小型化趋势下的人口题，一人户及二人户快速增多。多方...

【招商策略】我国家庭小型化趋势明显，促进六大细分领域蓬勃发展——人口转型与产业趋势系列（）

二季度小心美元反弹。房地产最终决定行情走势。

[20230129-民生证券-A股策略周报：钟摆的“一瞬”.pdf - p1](#) - 当前市场类似于 2022 年 5 月后的弹，但本轮政策调整之后，由于需求回补的方向较多且预期方向较多，各类投资者之间的裂痕也随之大。在新共识汇聚之前，行业的轮换速度可能仍将处于较快水平，市场也将在反复之中探寻新的方向然而，市场依然绕不开类似于 2022 年 7 月之后面临的问题：最终经济向上的弹性决定了各个行业修的长期趋势，而经济向上又绕不开房地产的最终走向。中国经济的宏观波动率犹如钟摆一般，过去一时间到当下是向下波动的收敛期，这最有利于市场，而在未来某个必然时刻，房地产将决定是向上波放大带来价值行情、还是向下回摆带来普跌

[20230129-民生证券-A股策略周报：钟摆的“一瞬”.pdf - p1](#) - 中长期看，通胀本身的粘性将带来场投资者认识到中长期购买力下降，并驱动利率上行和美元贬值，这可能是 2023 年二季度开始后的盾。短期需要警惕美元的反弹。

[20230129-民生证券-A股策略周报：钟摆的“一瞬”.pdf - p1](#) - 顺风可能继续，但应该为未来作好备。过去一段时间到当下，海外和国内问题的钟摆都摆向了最有利的位置，顺风可能还会继续，但或只是短暂的停留。当前市场向上的动能尚未结束，围绕经济旧动能主导的内需修复和部分新的价格上力量进行布局：油（油运、石油石化）、煤炭、房地产、有色（铜、金、铝）、银行、汽车。我们年配置思路并未变，详见正文或年度策略报告《通胀的魅影》。

[20230129-民生证券-A股策略周报：钟摆的“一瞬”.pdf - p6](#) - [20230129-民生证券-A 股策略周报钟摆的“一瞬” -P6-20230131195807](#)

☐

[20230129-民生证券-A股策略周报：钟摆的“一瞬”.pdf - p7](#) - [20230129-民生证券-A 股策略周报钟摆的“一瞬” -P7-20230131195819](#)

☐

[20230129-民生证券-A 股策略周报：钟摆的“一瞬”.pdf](#)

特别声明：内容仅仅是个人回顾，不构成投资建议。投资有风险，入市需谨慎。侵删谢谢。

☐

2023 年 2 月 1 日

☐

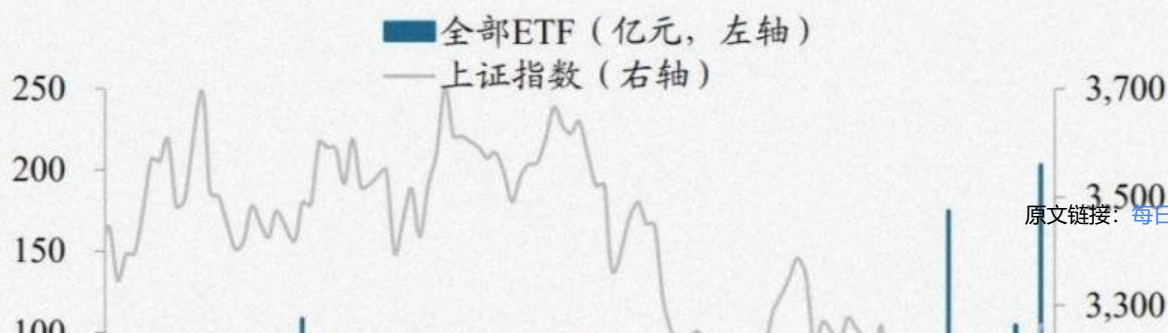


不争气的卖卖卖

01-31 21:34 阅读 2805

大盘继续窄幅盘整，这种行情有时候让人哭笑不得，连分析师都开始发段子了。某策略首席就说：“最近跟大家交流，感觉就是内外都晕菜，内资：外资到底有多少钱，天天100亿；外资：内资到底有多少股票，我天天买还是跌的。”昨天我们说了外资为什么买买买，今天我们不妨来探讨下那家内资在做空，更重要的是他们为什么要卖卖卖。

首先我们知道不是老乡，老乡们还是有见识有觉悟的。截至1月30日，上交所两融余额报159.87亿元，较前一交易日增加96.41亿元；深交所两融余额报7150.97亿元，较前一交易日增加100.83亿元。可见老乡的交易热情是上升的。事实上最近一周股票型ETF净主动买入额203亿元，还创下了历史新高。



□

2月2日

上半年扩大内需主要靠房地产和新能源汽车

20230131-中国银河-1月宏观变量与资产价格复盘：中美欧都好于预期.pdf - p2 - 中国：疫情快速过，外资驱动人民币升值、A股上行，但6.75已经是主要机构给出的2023Q4远期值，未来会出现驱资金的切换。行业层面：首先，扩大内需是上半年首要任务，住房改善、新能源汽车是主要抓手。其次，国内陆续出台科技创新激励措施；美股整体盈利底由能源企业主导，不应对科技公司盈利过度悲观。科技公司“盈利底”可能在三季度到来；同时布林肯访华也显示中美关系存在交易性机会。第三，疫快速过峰，尽管面临人口等长期问题，但消费的困境反转进度好于预期。最后，出口持续降速，PPI于负值区间，制造业利润承压，需要等“两会”确定政策力度。

20230131-中国银河-1月宏观变量与资产价格复盘：中美欧都好于预期.pdf - p10 - 3. 年度定位——于普林格（Pring）六阶段模型资料来源：Wind，中国银河证券研究院• 原理：1. 债券涨完股票涨（策持续发力，经济从衰退转入复苏初期）；2. 股票涨完商品涨（从复苏初期转入复苏后期）；3. 商品完债券跌（从复苏后期转入过热，政策开始收缩）；4. 债券跌完股票跌（从过热转入滞胀阶段，商品价格仍然保持高位，但经济开始回落）；5. 股票跌完商品跌（从滞胀转入衰退初期）；6. 商品跌完债券（从衰退初期转入后期，政策开始宽松）。• 当前：2020Q4至2022Q3 债券牛市、商品牛市、权益体熊市。债券牛市与商品牛市同时存在是矛盾的，原因是全球商品受到供给冲击（2022Q1至Q2峰），涨价输入中国，同时国内快速推进减碳行动，导致了阶段缺电等情况（2021Q3峰值）。2022Q4以来债券收益率上升，债券回调，而商品价格处于大跌后的缓慢修复阶段，同时股市开始反弹，主要映美联储加息幅度见顶之后的全球流动性改善，以及由国内房地产促进政策连续出台、疫情防控措施化且主要城市快速过峰、中央经济工作会议明确要加大宏观调控力度等形成的经济复苏预期。综合判断2022年11月以来中国进入从衰退转入复苏初期的阶段，对应资产价格是“债券涨完股票涨”，商价格进一步加速需要等更广泛复苏的信号。

20230131-中国银河-1月宏观变量与资产价格复盘：中美欧都好于预期.pdf - p10 - 20230131-中国河-1月宏观变量与资产价格复盘：中美欧都好于预期-P10-20230202141118

□□

20230131-中国银河-1月宏观变量与资产价格复盘：中美欧都好于预期.pdf

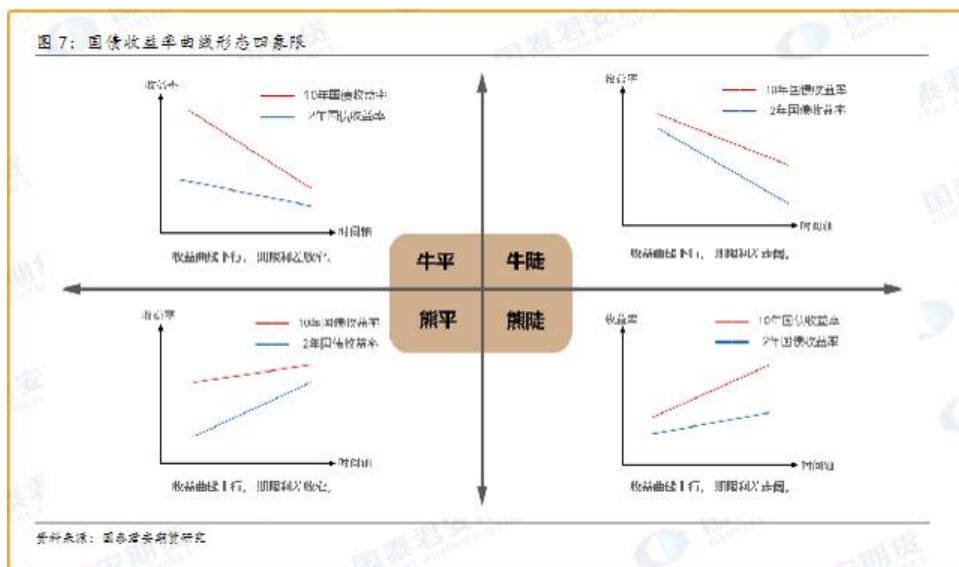
2022 年股票债券组合失败

20230104-国信证券-2022 年度大类资产配置回顾：热门赛道内卷与多元配置外延.pdf

国债收益率曲线形态四象限

20230116-国泰期货-债熊或将进入第二阶段.pdf - p5 - 20230116-国泰期货-债熊或将进入第二阶段-5-20230202141455

□



20230116-国泰期货-债熊或将进入第二阶段.pdf

业绩阶段，利润集中在上游（煤炭石化有色），部分中游（新能源车和农业），部分下游（计算机业绩压力缓解，金融银行板块含

20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p1 - 业绩预告披露情况：披露率略超 50%，预喜率仅为 40%。

20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p1 - 视角来看煤炭、有色、电新的预喜率排名相对靠前。

20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p1 - 从业链视角来看，上游依然具备较强的业绩韧性，在宏观景气度显著下行的 2022 年，煤炭 / 石油石化 / 有色金属全年净利润增速分别为 61.64%/148.74%/42.39%。而在中游制造环节，景气出现显著分化：电力设备与新能源、基础化工的 2022 年全年利润增速分别为 152.24% 与 43.06%，处于相对高位；相较之下，国防军工、机械设备、电子、轻工等业绩表现则相对不佳，录得负向增长。对于下游消费板块而言，业绩亮点主要为汽车与农林牧渔，2022 年全年利润增速达 184.50% 与 134.70%。而在金融地产链中，地产链的景气度持续低迷，而银行则展现出一定的业绩稳定性。

20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p1 - 1、游资源品的业绩普遍存在较强的超预期韧性，其中能源（煤炭、石油石化）无论是超预期个股占比绝对值或是边际抬升幅度，整体均强于金属；2、高景气的新能源产业链正面临业绩超预期难度越来越大压力；此前市场对电子的预期似乎过于悲观，但股价上投资者似乎又对“业绩底”交易拐点乐见其成，业绩韧性不知道是好是坏；与此同时，TMT 中计算机与通信同样存在大量的预期修正空间；3、而在游消费板块中，医药、家电都在 2022 年 Q4 出现了业绩超预期个股占比的大幅抬升（10% 以上），来政策的长期担忧如果可以缓解，可能有助于价值修复；4、银行板块的业绩表现是本次业绩预告分中的一大亮点，市场对银行业绩存在普遍的低估，考虑到当前银行板块的估值仍处于历史低位，其中含了大量对于资产质量的担忧，如果宏观经济情况如期反转，估值修复较大。20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p1 - 1、上游资源品的业绩普遍在较强的超预期韧性，其中能源（煤炭、石油石化）无论是超预期个股占比绝对值或是边际抬升幅度整体均强于金属；2、高景气的新能源产业链正面临业绩超预期难度越来越大的压力；此前市场对电的预期似乎过于悲观，但股价上投资者似乎又对“业绩底”交易拐点乐见其成，业绩韧性不知道是好

坏；与此同时，TMT 中计算机与通信同样存在大量的预期修正空间；3、而在下游消费板块中，医药家电都在 2022 年 Q4 出现了业绩超预期个股占比的大幅抬升（10% 以上），未来政策的长期担忧如可以缓解，可能有助于价值修复；4、银行板块的业绩表现是本次业绩预告分析中的一大亮点，市场银行业绩存在普遍的低估，考虑到当前银行板块的估值仍处于历史低位，其中隐含了大量对于资产质的担忧，如果宏观经济情况如期反转，估值修复较大。

20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p5 - 2020201-民生证券-策略专题研究：2022 年 A 股业绩预告解读：当下看似不重要的事-P5-2023020220411

□□

20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p8 - 2020201-民生证券-策略专题研究：2022 年 A 股业绩预告解读：当下看似不重要的事-P8-2023020220429

□□

20230201-民生证券-策略专题研究：2022年A股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf - p11 - 2030201-民生证券-策略专题研究：2022 年 A 股业绩预告解读：当下看似不重要的事-P11-2023020224550

□□

20230201-民生证券-策略专题研究：2022 年 A 股业绩预告解读：当下看似不重要的事.pdf

两会后行情会轮动，会前上涨，会后下跌，注意农业

20230201-天风证券-天风总量联席解读：天风总量每周论势2023年第4期.pdf - p3 - 一季度“最不本面”

20230201-天风证券-天风总量联席解读：天风总量每周论势2023年第4期.pdf - p3 - 从指标与涨幅相关系数结果来看：【增速】的季度有效性（较强）：二季度 > 三季度 > 四季度 > 一季度【ROE】的季度有效性（较弱）：二季度 > 四季度 > 三季度 > 一季度【股息率】的季度有效性（较弱）：四季度 > 三季度 > 一季度 > 二季度【PB 估值】的季度有效性（较弱）：一季度 > 二季度 > 三季度 > 四季度

20230201-天风证券-天风总量联席解读：天风总量每周论势2023年第4期.pdf - p3 - 一季度行情多政策面与流动性驱动第一，一季度是财报业绩和宏观数据真空期，且政策和流动性环境相对较好。第，从统计数据上看，“春节- > 两会”期间，市场上涨概率最高，且风偏小盘、偏主题、偏概念。10-22 年“春节- > 两会”间，万得全 A、中证 500、中证 1000 的上涨概率高达到 90% 以上，小盘指数上涨概率达 100%。值得一提的是从过往来看，Q1 并非一个行情很流畅的季度，主题板块持续性不强。两会前上涨的行业，超过一半的行业在“两会- > 3 月底”期间是下跌的。

20230201-天风证券-天风总量联席解读：天风总量每周论势2023年第4期.pdf - p3 - ① 单月涨幅与度增速相关度最高的月份为：4 月 > 7 月 > 10 月 > 8 月 > 6 月；相关度最低的月份为：11 月 < 9 月 < 2 月 < 5 月 < 1 月。② 滞后一期的财报仍然表现出较强的参考性，且一季报参考价值最强，即使到了 7-8 月份仍表出一定正相关性。③ A 股“四月决断”与“一季报分水岭”的两个重要应用——“偏离度”与选股模。

20230201-天风证券-天风总量联席解读：天风总量每周论势2023年第4期.pdf - p3 - ：【增速】最互补指标是【PB】

20230201-天风证券-天风总量联席解读：天风总量每周论势2023年第4期.pdf - p3 - 【PE】有没有与【增速】有没有效无关；而【增速】失效时，【ROE】通常也失效。

20230201-天风证券-天风总量联席解读：天风总量每周论势 2023 年第 4 期.pdf

1. 尤其是纳斯达克指数，从技术面分析，已形成一个 W 底的底部形态，并且已经突破颈线位，后续势如果验证该突破有效，则指数有望继续快...

2. **□****家庭结构小型化是现阶段人口转型的一个突出特点，近期政策深入关注家庭小型化趋势下的口问题，一人户及二人户快速增多。**多方面因素造成了我国家庭结构小型化：（1）年轻人到新的市落户，单身成年人与老年夫妻家庭呈现上升趋势。（2）人们有能力实现多套住房，代际分居逐渐成普遍趋势。（3）婚姻观念的变化，单身人群数量不断上升。（4）我国特殊的计划生育政策直接导致家庭人口的减少，且近年来人们的生育意愿下降。（5）随着中国人口老龄化不断加深，纯老年户和巢家庭的比例出现了明显上升。