

2023 年 A 股市场将触及底部

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087 号

股指研究员：邓夏羽

期货从业资格证号：F0246320

投资咨询资格证号：Z0003212

电话：13519655433

邮箱：383566967@qq.com

报告日期：2022 年 12 月 28 日星期三

官方微信二维码



扫描一下关注我们

一、【2022 年回顾】：

2022 年伊始，在全年“稳”字当头的预期下，偏偏是多事之秋的一年。年初 2 月 25 日“俄乌”战争爆发，导致原油价格大幅上涨，加剧全球通胀，美联储开启了近 40 年最激进的加息历程；4 月份我国疫情反复，“长三角”和“珠三角”地区，进行疫情管控，导致市场快速下跌；8 月份美国众议长佩洛西窜访我国台湾省，加大了中国地缘政治风险；下半年我国疫情再度反复，从房地产到部分可选消费，均受断崖式下跌；年底，政策面火速“救市”，房地产“三支箭”、央行及时降准、国内大幅优化“防疫政策”，推动 A 股市场 11 月份连续反弹；12 月市场再次“探底”。2022 年注定是不平凡的一年，以上部分事件的发生，对未来一、两年甚至几年可能都会产生深远影响。

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。



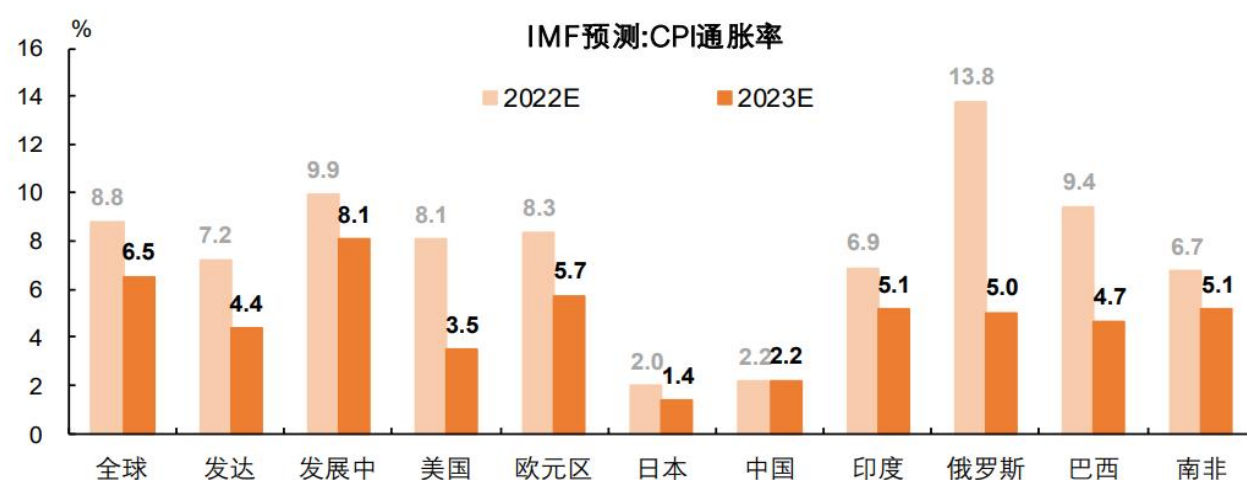
二、【2023 年宏观面展望】：

（一）、全球宏观经济形势：

2023 全球年宏观经济形势不容乐观，据 IMF 最新预测，全球 CPI 通胀率有望从 2022 年的 8.8% 回落至 2023 年的 6.5%。我们的预测是：美欧 CPI 通胀率有望在 2023 年底回落至 4.5-5.4% 左右。预计全球大部分央行将在 2023 年下半年先后停止加息。

图表：1 IMF 预测 2023 年全球通胀

2023 年，全球通胀压力有望缓和



美联储在 2022 年连续加息 7 次、累计加息 4.25 个百分点。从美联储 2022 年 12 月的表态来看，美国政策利率在 2023 年或达到 5.1% 左右，剩余的加息空间不大。

图 2：美国联邦利率



虽然海外央行加息周期可能步入中后期，但高利率依然会影响 2023 年的外围市场。一是，持续高利率环境依然会压制美

股和美债。特别是在通胀尚未完全进入下行之前，货币政策或难明显转向。美联储主席鲍威尔在近期讲话中明确表示，2023 年可能不会降息。欧央行最新会议暗示，2023 年或仍有“几次”50BP 的加息，继而终端利率或至少达到 3%以上。同时，欧央行宣布将于 2023 年 3 月开启缩表。在此背景下，预计 2023 年全球无风险利率将维持高位。二是，美欧经济面临下行的风险。最新的 IMF 预测显示，美国、欧元区和英国实际 GDP 或分别增长 1.0%、0.5%和 0.3%，虽明显低于潜在增长水平，但仍能维持小幅正增长。美国通胀虽然有所放缓，但经济增速下行的风险开始浮现。

（二）、内“优”外患—2023 年国内市场环境明显优于国外。

（1）、随着“疫情”管控措施的不断优化，2023 年“疫情”恢复性行情可期

2022 年“新冠”反复，经济与市场跟随“疫情”起伏波动，2022 年“疫情”对消费信心和投资预期造成了一定的影响，特别是 2022 年下半年，“疫情”对消费的影响是断崖式的，影响我国经济的影响甚至一度超过了 2020 年三月疫情刚暴发的時候，“疫情”成为 2022 年市场关注的最重要的变量之一。但 2022 年 11 月以来，疫情防控措施的逐步优化对市场和经济的影响越来越趋于积极，展望 2023 年我国经济活动将会逐步恢复，我国经济增速将会逐步恢复至潜在增长率水平。

图 3：中国消费者信心指数



随着防疫政策不断优化，我们有理由相信消费者信心将逐步恢复，并重新成为经济的增长点。原因一：12月14日中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》。其中指出坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系，是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的必然选择，是促进我国长远发展和长治久安的战略决策。从文件来看，后期随着我国鼓励消费措施的不断出台，以及对阻碍消费政策的逐步清除，未来我国的消费占GDP的比重从目前的40%至少会重回50%以上，保守估计也能回到近十年来的平均水平。

图 4：我国“三驾马车”在GDP中的占比



数据来源：中华人民共和国国家统计局

原因二：疫情的反复导致居民对未来收入的预期大幅降低，“预防”型存款大幅上升。随着疫情最坏时期已过，将为居民存款转化为消费提供动力。

图 5：中国新增人民币存款

金融机构:新增人民币存款:居民户:累计值



数据来源：中国人民银行

(2)、地产业可能也将逐步恢复

对于地产而言，2022 年的疲弱，一方面来自于前期“限购”政策的限制以及疫情对需求侧的影响，另一方面也来自于地产供给端资金链方面的“断裂”，如“恒大”集团。但 11 月期间，房地产业迎来“三箭齐发”，从放松银行信贷的“第一支箭”，到放松债券融资的“第二支箭”，再到 11 月 28 日放开股权融资的“第三支箭”，监管层纾困房企的“三支

箭”如今皆已落地。“保交楼”将成为未来的工作重点，只要房地产企业不出现资金链断裂的“负反馈”。后期，随着“疫情”的逐渐好转，房地产行业至少会进入到一个弱复苏周期。

图 6：房地产“三支箭”



(3)、2022 年积极的财政政策逐步发力。

我们看到 2022 年我国财政政策一方面加大减税降费力度，包括对个体工商户的减税降费；另一方面增加基建支出。近日召开的中央经济工作会议提出，“积极的财政政策要加力提效”。2023 年预计投资端仍将继续发力，并继续作为稳增长的主力。从投资的领域来看：一是基建投资增速在 2022 年高基数效应下可能略有降低，但预计经济高质量发展相关重点领域的基建投资将保持高位。因为首先伴随 2022 年稳经

济政策的“惯性”，2022年下半年基建投资快速增加，这些项目后续的落地仍需要持续的投资，这将对2023年基建投资形成较大支撑作用。二是，从今年出台的各项政策来看，2023年预计将在交通、产业升级、城市、农村及国家安全等五大基础设施领域方面继续大量投入。但由于2022年基建投资增速较快，高基数效应下预计2023年基建投资增速相比2022年将略有下降。但新基建的投资、可推动经济高质量发展的基建投资增速将实现两位数的增长。虽然投资对整体经济的拉动作用可能有限，但对稳住经济大盘能起到关键作用。

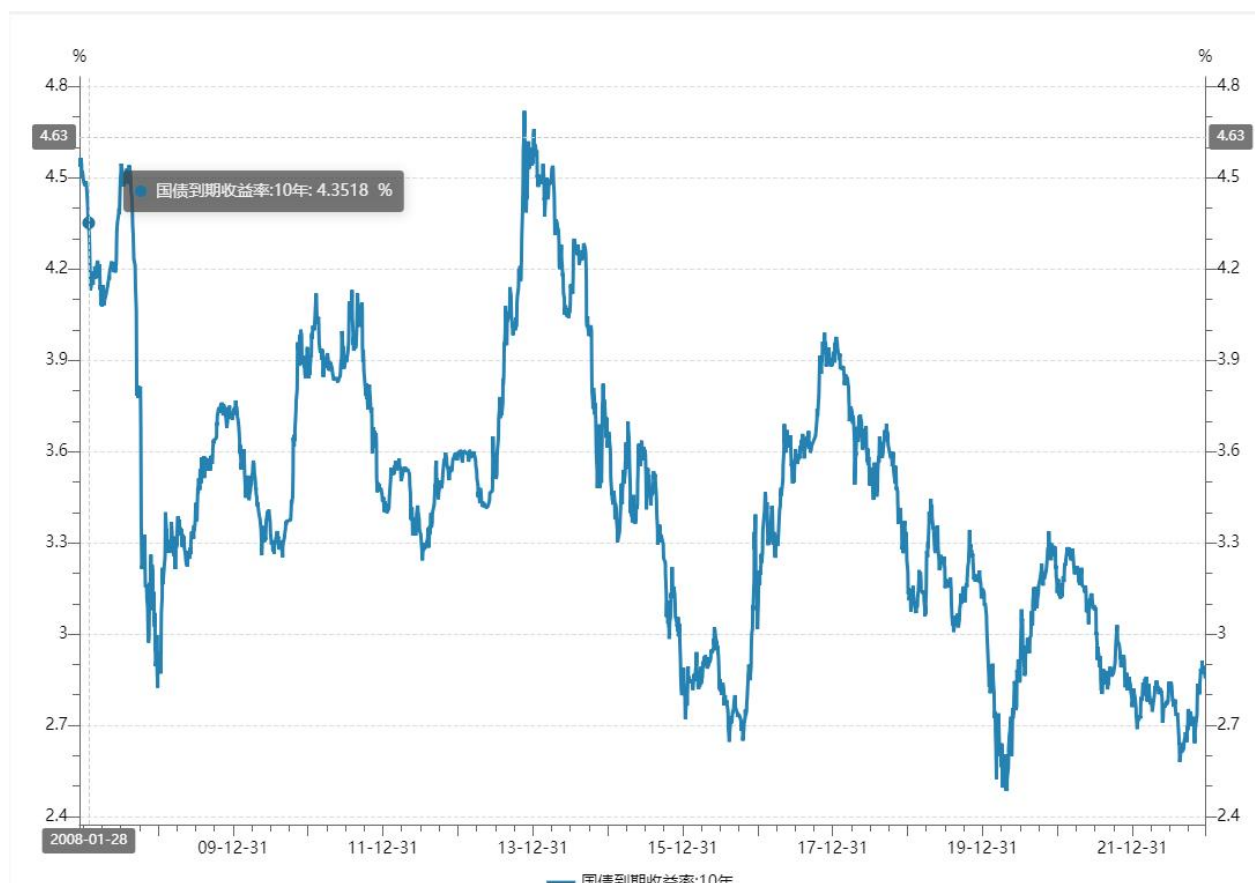
（4）、出口可能将面临一定压力。

IMF预测2023年全球经济增长率为2.7%，但实际增长率有25%的概率会低于2%。2023年，预计全球至少三分之一的国家将陷入经济衰退。净出口数据可能是明年为数不多的对我国经济整体产生负面的因素。但考虑2023年进出口增速可能会出现下滑，但整体依然会保持高位，对我国宏观面的整体影响作用有限。

（4）、当前宽松的货币政策对我国经济和股市都比较友好。

从当前看，我国经济恢复和回稳的基础还不牢固，所以预计央行货币政策有望继续保持宽松。我国10年期国债收益率已处于十幾年来的低位区。

图7：中国10年期国债收益率



且我国 CPI 依然处于低位，11 月我国 CPI 同比上涨 1.6%，处于相对低位，人民币汇率再次回到“7”以下，为持续的宽松货币政策提供了可能。

中国 CPI



（三）从估值角度看，我国 A 股逐步进入价值投资区域

（1）从投资债券与股市的“性价比”来看，目前沪深 300 指数的投资“性价比”已超过 2019 年时 3000 点的水平。

股债利差

更新时间: 2022-12-23

☆收藏

➔分享

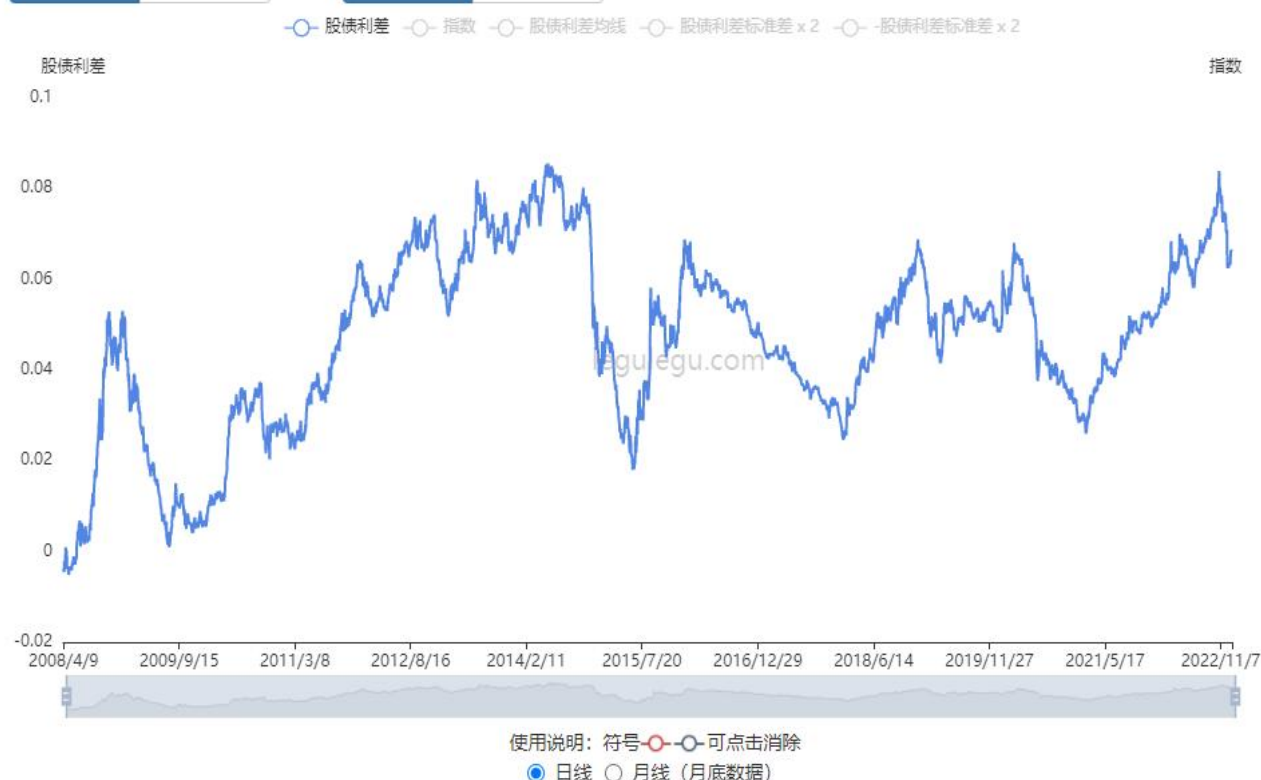
全屏显示

沪深300

中证500

1/市盈率

股息率



（2）总市值占 GDP 的比重来看，目前占比为 75.64%，历史分位数 58.03%。尽管当前市场的证券化率（总市值/GDP）高于 2019 年 1 月时的 55.2%，但随着我国证券市场注册制的推出，我国证券化率的低点也将随着证券化率的提高而提高。



（四）、总结：

长达 3 年的疫情反复冲击，对我国经济运行影响深远，大量中小企业面临困境，企业和居民家庭资产负债表受损，家庭消费更趋谨慎。多事之秋的 2022 年终将过去，而 2023 年的 A 股市场尽管面临较为严峻的外部环境，但我们相信中国经济在“后疫情”时代将呈现内“优”外患，国内的宏观环境明显优于国外。未来随着各项政策的不断推出，我们预计消费和投资在 2023 年都将有一个快速的复苏过程，出口虽

有一定的拖累，但影响有限。随着疫情“达峰”时间的到来，A股市场至少会触及底部甚至“疫情”修复性牛市行情的概率会随着时间的推移逐渐增大。站在当下，也许资本市场还会经历黎明前最后的黑暗，但“政策底”已现，“经济底”隐约可见，“市场底”还会远吗？

（四）、风险提示：

美、欧经济衰退超预期

中美关系出现剧烈波动（包括台海）

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以其他方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意

见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机 构 名 称	地 址	联 系 电 话	邮 编
兰 州 总 部	甘肃省兰州市城关区静宁 路 308 号 4 楼	4000 -345 -200	7 3 0 0 0 0
深 圳 分	深圳市南山区粤海街道大 冲社区大冲商务中心（三 期）4 栋 17B、17C1702	0755 -886 0869	5 1 8

公 司		6	0 0 0
宁 夏 分 公 司	银川市金凤区正源北街馨和苑 10 号商业楼 18 号营业房	0951 -401 1389	7 5 0 0 0 4
上 海 营 业 部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路 18 号 A 楼 1309、1310 室	021- 5089 0133	2 0 0 1 2 2
酒 泉 营 业 部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街 6 号 3 号楼 2-2 室	0937 -697 2699	7 3 5 2 1 1