

超额储蓄加油春季行情

- ❶ 共识过分关注和解读春节数据，其实是不得要领。数据好就是复苏，数据差就是更多的刺激。其实，央行资产负债表的扩张早已预示经济周期回暖。
- ❷ 数据真空之际，一场投机鏖战拉开序幕。中国的超额储蓄被共识视作极度风险厌恶的迹象，但在我看来，其实是春季攻势的动力引擎。
- ❸ 磨砺以须，继续看多做多。

中国的超额储蓄

癸卯兔年跃然已至，市场勃勃重生。我们于 2022 年 10 月 31 日发表题为《“Mai! Mai! Mai!”》的研究报告力荐做多中国。这篇报告正式点燃了本轮历史性逆转的行情，香港恒指已大涨约 50%，恒生科技指数飙升近 70%，中概互联网指数 KWEB 高歌猛进约 90%，而追踪在美国上市的中国 ADR 的纳斯达克金龙中国指数 PGJ 衍枚疾进近 80%，上证亦扶摇直上近 13%。中国在岸市场春节休市之际，离岸市场以亮眼的涨势欢庆佳节。无独有偶，在过去几十年间，标普 500 指数在兔年的胜率超过了 80%。

我们相悖共识的、乐观做多的投资建议在去年十月底曾遭到了冷嘲热讽。但市场反弹之势锐不可当，超乎了一众专家的预期。现如今，共识观点听着俨如百喙如一的看涨合唱团。一如中国市场箴言所云：“一根阳线改变情绪，三根阳线改变信仰。”

不过，中国春节期间数据真空其实尽人皆知。对于交易员而言，这是一段缺乏数据显示经济强弱态势的时期。故此，一场酣畅淋漓的投机鏖战及锋而试，恰逢其时。股市即将开始在情绪和寄望的簇拥下展开交易。

图表 1：中国的超额储蓄，广义货币供应（M2）和银行家信心处于十年来的高点。



资料来源：彭博，思睿研究

洪灏, CFA

hao.hong@growim.com

推特: [HaoHong_CFA](#)

罗为腾

sophia.luo@growim.com

本报告英文版：

《[Savings Glut Fuel for Spring Rally](#)》

许多分析师乐此不疲地引用诸如票房、客流量和酒店预订等春节期间积极向好的活动数据，坚持用所谓的数据来佐证其后知后觉的看涨立场。然而，2021年春节档电影票房一举斩获了史无前例的78亿元人民币，但这一年于中国股市而言却不堪回首。彼时，中国的互联网泡沫也终遭挫败。

市场共识总是不得要领，未能认识到春节期间的股市交易往往与基本面脱节，而是为情绪和寄望所左右裹挟。人类信马由缰的想象力在这一时期的交易中起到了举足轻重的作用。这也是中国市场往往会上演“春季躁动”行情的原因之一。

那么，值此癸卯兔年，股市情绪与寄望将从何而来？

最近，中国的超额储蓄得到了浓墨重笔的新闻关注。这些储蓄被解读为中国家庭囤积现金以规避风险的迹象。的确，17.8万亿元的新增储蓄为有史以来最高，较之前三年平均每年10万亿元左右的规模高出约80%（图表1）。这个数据似乎暗示着极度的悲观情绪。

但作为逆向思维的投资者，我们对中国储蓄过剩却抱持着截然不同的积极看法。我们相信，这些超额储蓄将为当前春季行情的添砖加瓦。

超额储蓄是股市反弹燃料

在图表2中，我们展示了中国银行和家庭储蓄（逆序）之间的相关性。显而易见的是，中证银行板块的股价已触及了一个关键底部，与历史上历次重要的市场底部相吻合。譬如，当中证银行指数于2014年1月跌至近似当前的水平时，一场牛市以及2015年接踵而至的股市泡沫正悄然酝酿，翩然而至。

图表2：中国的超额储蓄和银行的表现预示着股票的进一步上扬。



资料来源：彭博，思睿研究

随着家庭重启消费，减少储蓄，经济将会春回大地，市场也将应声而动。一旦储蓄、消费、经济和市场之间形成良性循环，经济复苏便可保持旌旗卷舒的势头，演绎出一种自我实现的假设。

此外，储蓄是中国广义货币供应的重要组成部分。随着居民储蓄增长的放缓，M2的增长很可能会从当前近12%的、近年来最快的增速之一放缓。在图表3中，我们展示了M2的边际增长是市场表现的反向指标。近年来，这一负相关性表现尤甚。简而言之，居民储蓄可以为市场注入流动性。

图表3：中国M2边际增长与股市呈负相关（2008-2009年除外）。



资料来源：彭博，思睿研究

虽然如此，居民也可以选择动用其储蓄来买房。毕竟，自2021年创纪录的18万亿元房产销售后，国人于2022年足足少买了5万亿元的房产，从而造成了眼下所见的储蓄过剩。值得庆幸的是，近年来房地产销售的放缓往往意味着股市表现的好转。而我们的基准预测情景是，2023年房地产市场将缓慢复苏，因此也将有更多的超额储蓄配置到股市。

与此同时，我们注意到中国央行的资产负债表正再度扩张，这与我们自2022年10月下旬以来在多篇报告中详尽论述的中国经济短周期的回暖不谋而合。

颇具意味的是，央行资产负债表的变动与我们专有的EYBY模型密切相关，也遵循着三至四年的周期（图表4）。这些都是经济周期信而有证且持重有力的领先指标，并且它们正同步拐头向上。这种密切的关联性也肯定了我们专有的EYBY模型的先见之明。

我们于此讨论的诸多经济变量是交易者在不日将至的投机鏖战期中更需要密切关注的题中之义。

图表4：中国央行资产负债表正再度扩张，引领经济周期走向复苏。



资料来源：彭博，思睿研究

结论

春节数据真空期，共识过分关注和解读高频活动数据来看多，无疑是不得要领。无论数据喜忧，复苏如百川归海，乃大势所趋。数据好是复苏，数据差则意味着更多的刺激。我们正见证一场投机鏖战期拉开帷幕，没有数据才更能投机博弈。而被共识视作避险迹象的超额储蓄将成为春季行情的动力引擎。

“在投机博弈中，情绪所扮演的角色并不合工商业的常理。如果忽略了这一点，我们就无法解释股价脱离基本面的现象。在华尔街，‘中庸’这个词并不存在，因为投机就注定了一切交易都会走向极端。就算是在幻想的高潮和失望的深渊冷静苏醒，人们都会反应过激，使股价的波动远大于正常的基本面变化。”

人们若是只想把股价波动与商业统计挂钩，而忽略股市运行中的强大想象因素，又或是对于股票涨跌的技术面视而不见，就一定会遭遇灾难，因为他们的判断仍是基于事实和数据这两个基本维度，而他们参与的这场游戏却是在情绪的第三维和梦想的第四维上展开的。”

——《华尔街十年》巴尼·温克曼

洪灝，CFA

推特：[@HAOHONG_CFA](#)

https://twitter.com/HAOHONG_CFA

附录1：主要大类资产表现（周度）

资产类别	27/1/2023	20/1/2023	13/1/2023	6/1/2023	30/12/2022	23/12/2022	16/12/2022	9/12/2022	2/12/2022	25/11/2022	18/11/2022
MSCI指数											
全球	2.18%	-0.16%	3.35%	1.99%	-0.07%	-0.06%	-2.14%	-2.14%	1.34%	1.48%	-0.42%
发达市场	2.22%	-0.38%	3.24%	1.81%	-0.10%	-0.03%	-2.13%	-2.17%	1.09%	1.68%	-0.17%
新兴市场	1.44%	0.62%	4.16%	3.38%	0.17%	-0.16%	-2.14%	0.45%	3.49%	-0.21%	0.78%
MSCI中国	3.24%	1.48%	4.27%	7.60%	1.27%	-0.62%	-2.78%	6.77%	8.09%	-3.14%	4.02%
MSCI亚太地区（除日本）	1.57%	0.95%	4.02%	3.64%	0.48%	-1.13%	-1.95%	1.65%	4.37%	-0.43%	1.72%
MSCI欧洲	0.59%	-0.05%	1.75%	4.74%	-0.59%	0.64%	-3.31%	-0.97%	0.67%	1.65%	0.32%
主要市场股指											
美国	标普500	2.47%	-0.66%	2.67%	1.45%	-0.14%	-0.10%	-2.08%	-3.17%	1.13%	-0.19%
中国内地	上证综指	3.39%	-1.88%	1.19%	2.21%	1.42%	-3.85%	-1.22%	1.61%	1.75%	0.14%
	深证综指	4.18%	-1.29%	1.31%	3.29%	1.31%	-4.39%	-1.75%	1.53%	3.05%	-2.22%
中国香港	恒生指数	2.92%	1.41%	3.56%	6.12%	0.96%	0.73%	-2.26%	6.55%	6.27%	2.33%
日本	日经225	3.12%	1.66%	0.56%	-0.56%	-0.54%	-4.69%	-1.34%	0.44%	-1.79%	1.37%
韩国	韩国综合指数	0.38%	4.20%	2.40%	-3.34%	-1.96%	-1.21%	-1.86%	0.00%	-0.42%	-1.56%
德国	DAX	0.77%	-0.35%	3.26%	4.93%	-0.12%	0.34%	-3.32%	-1.09%	-0.08%	0.76%
英国	富时100	-0.07%	-0.94%	1.88%	3.32%	-0.28%	1.92%	-1.93%	-1.05%	0.93%	1.37%
法国	CAC40	1.45%	-0.19%	2.37%	5.98%	-0.48%	0.81%	-3.37%	-0.66%	0.44%	1.02%
彭博巴克莱债券指数											
全球		-0.03%	0.00%	1.91%	1.39%	-0.14%	-0.82%	-0.09%	-0.7%	1.60%	0.89%
中国		0.00%	-1.05%	2.10%	1.55%	0.63%	0.06%	-0.7%	1.15%	1.44%	-0.21%
全球+中国		-0.03%	0.00%	1.91%	1.39%	-0.14%	-0.82%	-0.09%	-0.7%	1.60%	0.89%
美国		0.09%	0.15%	0.88%	1.85%	-0.65%	-1.47%	0.80%	-0.4%	1.54%	1.05%
欧洲		-0.34%	0.12%	2.76%	1.52%	-0.41%	-1.34%	-1.09%	0.40%	1.50%	0.90%
亚太		-0.10%	-0.63%	2.82%	0.55%	0.27%	1.04%	-0.42%	0.20%	2.19%	0.22%
新兴市场		0.29%	0.81%	1.21%	0.99%	-0.28%	-0.66%	0.47%	0.04%	2.19%	1.45%
国债		-0.18%	-0.68%	2.14%	1.23%	-0.32%	-0.50%	-0.2%	-1.0%	1.72%	0.75%
公司债		0.24%	0.28%	1.80%	1.56%	-0.44%	-1.33%	0.28%	-0.3%	1.58%	1.35%
高收益		0.43%	0.20%	1.97%	1.67%	-0.41%	-0.33%	0.19%	-0.07%	1.41%	1.34%
大宗商品											
彭博商品指数											
能源		-0.46%	0.49%	3.21%	-4.16%	0.22%	-0.14%	0.87%	-2.9%	-0.19%	0.11%
	天然气	-3.18%	1.26%	4.98%	-10.47%	-0.56%	-3.77%	3.81%	-7.7%	-4.7%	0.88%
	WTI原油	-2.40%	1.91%	8.20%	-7.97%	1.02%	6.84%	4.46%	-11.9%	4.85%	-4.78%
	布伦特原油	-1.68%	2.54%	8.49%	-8.54%	1.67%	6.30%	3.77%	-10.46%	2.41%	-3.49%
	馏分燃料油	-5.15%	6.11%	8.34%	-8.21%	1.85%	5.09%	9.40%	-11.70%	0.01%	-6.73%
	无铅汽油	-2.13%	4.35%	12.78%	-9.15%	3.43%	10.99%	3.62%	-9.8%	0.3%	-3.2%
贵金属		-0.27%	-0.16%	2.49%	1.70%	1.04%	0.80%	-0.85%	0.54%	3.55%	0.45%
	金	0.04%	0.33%	2.78%	2.38%	1.22%	0.22%	-0.58%	0.06%	2.31%	-0.01%
	银	-1.11%	-1.9%	1.63%	-0.44%	0.50%	2.54%	-1.64%	2.01%	7.59%	1.95%
工业金属		0.13%	1.69%	6.48%	-1.48%	0.38%	1.37%	-4.33%	0.99%	8.21%	-1.52%
	铜	-0.68%	0.84%	7.80%	2.64%	0.04%	1.26%	-3.02%	0.75%	6.05%	-0.30%
	铝	0.36%	0.54%	13.04%	-3.56%	-0.56%	0.46%	-4.39%	-2.15%	7.77%	-3.09%
	锌	-0.21%	2.90%	10.03%	1.76%	0.25%	-1.65%	-6.88%	5.53%	5.45%	-3.55%
	镍	0.38%	7.35%	-4.1%	-0.66%	1.70%	4.47%	-4.6%	1.73%	13.61%	0.10%
农产品		1.9%	-0.29%	1.08%	-2.88%	0.91%	1.94%	1.37%	0.18%	-2.0%	-0.18%
	谷物	0.9%	-0.44%	2.16%	-3.78%	2.14%	1.64%	0.96%	-0.10%	-2.1%	-0.44%
	软商品	6.30%	1.96%	-0.22%	-3.94%	-3.2%	4.42%	2.72%	-1.06%	0.57%	-0.67%
牲畜		0.66%	-1.02%	-0.36%	-3.12%	0.02%	1.61%	0.74%	-2.12%	1.02%	-0.69%
	活牛	0.56%	-0.61%	0.38%	-0.11%	0.10%	1.27%	0.14%	-0.21%	0.48%	-0.47%
	瘦肉猪	0.85%	-1.78%	-2.57%	-8.47%	-0.14%	2.39%	2.11%	-7.10%	2.17%	-1.17%
外汇		-0.08%	-0.19%	-1.61%	0.34%	-0.76%	-0.17%	-0.10%	0.25%	-1.33%	0.91%
	美元指数	-0.44%	1.90%	-1.86%	-1.02%	-1.31%	0.28%	0.22%	-1.55%	-1.56%	0.60%
	美元兑人民币	-0.44%	1.90%	-1.86%	-1.02%	-1.31%	0.28%	0.22%	-1.55%	-1.56%	0.32%
	新兴市场货币指数	0.22%	-0.19%	1.95%	0.54%	0.32%	0.63%	-0.4%	0.28%	1.27%	0.28%
	美元兑港币	0.01%	0.25%	0.03%	0.07%	-0.04%	0.27%	-0.03%	-0.03%	-0.32%	-0.11%
	美元兑日元	0.22%	1.35%	-3.39%	0.73%	-1.35%	-2.10%	0.03%	1.68%	-3.11%	-0.84%
	欧元兑美元	0.11%	0.24%	1.75%	-0.7%	0.83%	0.29%	0.44%	0.05%	1.35%	0.68%
	英镑兑美元	-0.12%	1.39%	1.11%	0.08%	0.25%	-0.78%	-0.91%	-0.17%	1.55%	1.70%

资料来源：彭博，思睿研究（更新于28/01/2023，下同）

附录2：主要大类资产表现（年度）

资产类别	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
MSCI指数														
全球	7.4%	-19.8%	16.8%	14.3%	24.0%	-11.2%	21.6%	5.6%	-4.8%	2.1%	20.8%	13.4%	-9.4%	10.4%
发达市场	7.0%	-19.5%	20.1%	14.1%	25.2%	-10.4%	20.1%	5.3%	-2.7%	2.9%	24.1%	13.2%	-7.5%	9.6%
新兴市场	9.9%	-22.4%	-4.5%	15.8%	15.4%	-16.6%	34.3%	8.6%	-17.0%	-4.5%	-5.0%	15.1%	-20.4%	16.4%
MSCI中国	17.5%	-23.5%	-22.4%	26.7%	20.4%	-20.3%	52.3%	-1.4%	-10.1%	4.7%	0.4%	18.7%	-20.4%	2.6%
MSCI亚太地区（除日本）	10.5%	-21.5%	-6.4%	22.5%	15.4%	-16.4%	38.7%	2.9%	-11.3%	2.2%	0.7%	19.4%	-19.2%	17.0%
MSCI欧洲	7.1%	-11.9%	22.4%	-5.4%	22.2%	-13.1%	7.3%	-0.5%	5.5%	4.1%	16.4%	13.4%	-10.9%	8.0%
主要市场股指														
美国 标普500	6.0%	-19.4%	26.9%	16.3%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.5%	-0.7%	11.4%	29.6%	13.4%	0.0%	12.8%
中国内地 上证综指	5.7%	-15.1%	4.8%	13.9%	22.3%	-24.6%	6.6%	-12.3%	9.4%	52.9%	-6.7%	3.2%	-21.7%	-14.3%
中国香港 恒生指数	7.6%	-21.9%	8.6%	35.2%	35.9%	-33.2%	-3.5%	-14.7%	63.2%	33.8%	20.0%	1.7%	-32.9%	7.5%
日本 日经225	14.7%	-15.5%	-14.1%	-3.4%	9.1%	-13.6%	36.0%	0.4%	-7.2%	1.3%	2.9%	22.9%	-20.0%	5.3%
韩国 韩国综合指数	4.9%	-9.4%	4.9%	16.0%	18.2%	-12.1%	19.1%	0.4%	9.1%	7.1%	56.7%	22.9%	-17.3%	-3.0%
德国 DAX	11.1%	-24.9%	3.6%	30.8%	7.7%	-17.3%	21.8%	3.3%	2.4%	-4.8%	0.7%	9.4%	-11.0%	21.9%
英国 富时100	8.8%	-12.3%	15.8%	3.5%	25.5%	-18.3%	12.5%	6.9%	9.6%	2.7%	25.5%	29.1%	-14.7%	16.1%
法国 CAC40	4.4%	0.9%	14.3%	-14.3%	12.1%	-12.5%	7.6%	14.4%	-4.9%	-2.7%	14.4%	5.8%	-5.6%	9.0%
彭博巴克莱债券指数														
全球	3.3%	-16.2%	-4.7%	9.2%	6.8%	-1.2%	7.4%	2.1%	-3.2%	0.6%	-2.5%	4.3%	5.6%	5.5%
中国	2.6%	-5.2%	8.4%	9.8%	3.4%	3.5%	6.2%	-5.2%	3.9%	8.0%	1.8%	5.1%	9.2%	6.4%
全球+中国	3.3%	-16.2%	-4.7%	9.2%	6.6%	-0.9%	7.3%	1.7%	-2.9%	0.9%	-2.5%	4.3%	5.8%	5.6%
美国	3.0%	-13.0%	-1.5%	7.5%	8.7%	0.0%	3.5%	2.6%	0.5%	6.0%	-2.0%	4.2%	7.8%	6.5%
欧洲	4.1%	-22.3%	-9.7%	13.4%	4.1%	-4.4%	14.6%	0.3%	-9.8%	-2.1%	6.8%	12.9%	-0.1%	-4.5%
亚太	2.6%	-12.8%	-5.0%	6.6%	3.7%	2.7%	5.2%	5.3%	-0.5%	6.8%	-14.6%	-7.0%	7.3%	17.2%
新兴市场	3.3%	-15.3%	-1.7%	6.5%	13.1%	-2.5%	8.2%	9.9%	1.3%	4.8%	-4.1%	17.9%	7.0%	12.8%
国债	3.1%	-17.5%	-6.5%	9.5%	5.6%	-0.4%	7.3%	1.1%	-3.8%	-0.8%	-4.3%	1.8%	6.3%	5.9%
公司债	3.9%	-16.7%	-2.9%	10.4%	11.5%	-3.6%	9.1%	4.3%	-3.6%	3.1%	0.3%	11.2%	4.3%	5.8%
高收益	4.3%	-12.7%	1.0%	7.0%	12.6%	-4.1%	10.4%	14.3%	-2.7%	0.0%	7.8%	19.6%	3.1%	14.8%
大宗商品														
彭博商品指数														
能源	-1.1%	13.8%	27.1%	-3.5%	5.4%	-13.0%	0.7%	11.4%	-24.7%	-17.0%	-9.5%	-1.1%	-13.4%	16.7%
天然气	-8.0%	33.5%	52.1%	-42.9%	9.4%	-14.4%	-5.2%	15.9%	-38.9%	-39.4%	5.1%	-9.1%	-16.0%	-10.7%
WTI原油	-1.0%	22.4%	61.5%	-50.9%	31.6%	-22.0%	4.1%	6.7%	-44.4%	-41.7%	6.8%	-11.8%	-3.7%	3.7%
布伦特原油	0.0%	38.9%	65.5%	-31.8%	32.7%	-16.6%	13.2%	25.0%	-45.6%	-47.6%	7.2%	7.5%	16.8%	11.3%
馏分燃料油	0.2%	90.9%	58.2%	-38.5%	22.0%	-14.4%	13.9%	33.0%	-42.9%	-38.8%	0.3%	5.4%	10.5%	8.2%
无铅汽油	4.6%	45.7%	69.5%	-31.2%	41.5%	-29.7%	1.8%	6.1%	-12.7%	-43.8%	1.9%	25.6%	14.4%	12.9%
贵金属	3.8%	-1.9%	-6.1%	25.1%	14.6%	-6.4%	9.9%	9.1%	-11.5%	-6.7%	-30.8%	6.2%	4.5%	42.5%
金	5.6%	-2.7%	-4.3%	20.5%	15.6%	-4.7%	11.7%	7.4%	-10.9%	-1.8%	-28.7%	6.0%	9.6%	28.5%
银	-1.7%	0.5%	-14.3%	41.9%	11.5%	-11.9%	4.8%	13.6%	-12.8%	-20.5%	-36.7%	7.0%	-10.2%	81.6%
工业金属	6.8%	-4.1%	30.8%	15.9%	4.7%	-21.1%	28.1%	19.5%	-26.9%	-6.9%	-13.7%	0.6%	-24.3%	16.1%
铜	10.8%	-15.3%	27.0%	22.8%	5.0%	-22.8%	28.0%	15.4%	-25.2%	-16.6%	-8.8%	4.9%	-24.5%	29.4%
铝	10.0%	-16.8%	38.9%	3.5%	-5.3%	-18.5%	29.9%	9.4%	-23.0%	-3.1%	-20.8%	-4.1%	-21.7%	5.2%
锌	15.0%	-12.3%	27.9%	18.1%	-3.2%	-22.9%	28.5%	56.9%	-28.0%	3.5%	-7.0%	8.9%	-27.8%	-9.0%
镍	-4.2%	43.7%	25.1%	16.2%	29.8%	-18.0%	24.4%	11.5%	-42.7%	7.3%	-20.1%	-10.3%	-24.7%	32.0%
农产品	-0.2%	13.2%	26.6%	16.0%	-0.4%	-12.5%	-11.9%	1.8%	-15.7%	-9.5%	-14.3%	3.9%	-14.4%	38.8%
谷物	-1.2%	15.6%	20.9%	18.9%	-3.2%	-7.4%	-12.1%	-6.2%	-19.5%	-9.4%	-16.9%	18.1%	-14.5%	30.1%
软商品	3.9%	-5.4%	43.9%	2.5%	2.1%	-23.8%	-15.6%	12.8%	-9.9%	-10.1%	-16.9%	-22.5%	-14.0%	59.7%
牲畜	-4.0%	5.3%	8.6%	-23.7%	-8.0%	-3.5%	5.4%	-5.9%	-18.9%	11.5%	-3.6%	-3.6%	-2.4%	9.1%
活牛	-0.4%	2.6%	-0.1%	-18.2%	-0.9%	0.6%	8.1%	-7.7%	-14.3%	22.0%	-5.1%	-4.0%	-1.1%	14.8%
瘦肉猪	-11.7%	10.8%	25.1%	-31.8%	-20.9%	-12.7%	1.8%	-3.8%	-26.1%	-4.1%	-2.1%	-3.0%	-4.6%	0.2%
外汇														
美元指数	-1.5%	8.2%	6.4%	-6.7%	0.1%	4.4%	9.9%	3.6%	9.3%	12.8%	0.3%	-0.5%	1.5%	1.5%
美元兑人民币	-1.7%	8.5%	-2.5%	-6.3%	1.2%	5.7%	6.3%	6.9%	4.6%	2.5%	-2.3%	-1.0%	-4.5%	-3.4%
新兴市场货币指数	2.4%	-4.3%	0.9%	3.8%	3.1%	-3.8%	11.4%	3.5%	-7.1%	-4.8%	-1.9%	5.5%	-2.6%	7.9%
美元兑港币	0.4%	0.1%	0.6%	-0.5%	-0.5%	0.2%	0.7%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.2%
美元兑日元	-0.9%	13.9%	11.5%	-4.9%	-1.0%	-2.7%	-3.7%	-2.7%	0.4%	13.7%	21.4%	12.8%	-5.2%	-12.8%
欧元兑美元	1.3%	-5.8%	-6.9%	8.9%	-2.1%	-4.5%	14.1%	-3.2%	-10.2%	-12.0%	4.2%	1.8%	-3.2%	-6.5%
英镑兑美元	2.5%	-10.7%	-1.0%	3.1%	3.9%	-5.6%	9.5%	-16.3%	-5.4%	-5.9%	1.9%	4.6%	-0.4%	-3.5%

资料来源：彭博，思睿研究

附录3：主要股票市场各行业板块表现（周度）

	27/1/2023	20/1/2023	13/1/2023	6/1/2023	30/12/2022	23/12/2022	16/12/2022	9/12/2022	2/12/2022	25/11/2022	18/11/2022
标普500行业指数											
标普500行业指数	2.47%	-0.66%	2.67%	1.45%	-0.14%	-0.20%	-0.08%	-3.37%	1.13%	1.53%	-0.69%
信息科技	4.07%	0.68%	4.60%	0.22%	-0.15%	-2.04%	-2.67%	-3.34%	1.31%	0.98%	-0.85%
工业	2.13%	-3.36%	1.53%	2.72%	-0.18%	0.76%	-1.10%	-3.20%	1.00%	1.90%	-0.23%
材料	0.71%	-1.21%	4.29%	3.45%	-1.18%	-0.10%	-2.34%	-3.33%	1.54%	2.92%	-1.61%
日常消费	0.43%	-2.86%	-1.46%	1.75%	-0.86%	1.00%	-1.40%	-1.83%	1.10%	2.10%	1.69%
医疗保健	-0.89%	-1.12%	-0.19%	-0.19%	-0.19%	0.81%	-1.83%	-1.29%	1.91%	1.91%	0.99%
可选消费	6.38%	-0.51%	5.76%	2.25%	-0.26%	-3.10%	-3.63%	-4.48%	2.10%	1.13%	-3.15%
金融	2.53%	-2.08%	2.03%	3.33%	0.68%	1.40%	-2.50%	-3.90%	-0.64%	2.16%	-1.48%
能源	0.76%	0.74%	2.66%	0.00%	0.60%	4.38%	1.72%	-8.40%	-1.97%	0.26%	-2.35%
房地产	2.82%	-0.75%	4.39%	2.48%	-0.61%	-0.01%	-2.38%	-1.85%	0.43%	1.99%	-1.83%
公用事业	-0.49%	-2.93%	0.45%	0.70%	-0.64%	1.42%	-0.55%	-0.32%	0.06%	3.04%	0.83%
电信服务	3.28%	2.97%	4.07%	3.70%	-0.08%	-0.40%	-2.47%	-5.39%	3.31%	1.01%	-0.08%
上证行业指数											
信息科技	8.41%	0.00%	0.09%	2.57%	2.25%	-5.71%	-0.76%	0.93%	-0.01%	-4.90%	5.34%
工业	3.41%	0.00%	0.32%	1.98%	2.26%	-5.16%	-2.44%	0.50%	0.83%	1.29%	-2.25%
材料	3.55%	0.00%	2.13%	2.66%	1.21%	-4.41%	-3.05%	3.76%	1.08%	0.88%	-1.44%
日常消费	-1.94%	0.00%	3.77%	1.10%	-0.61%	-0.96%	0.75%	6.34%	7.14%	-3.77%	0.80%
医疗保健	4.22%	0.00%	2.53%	2.71%	2.89%	-4.96%	0.38%	0.37%	0.85%	-5.06%	5.05%
可选消费	0.57%	0.00%	1.97%	3.15%	0.04%	-2.90%	-0.67%	2.84%	4.88%	-2.30%	-2.02%
金融	1.05%	0.00%	2.29%	2.48%	1.77%	-2.53%	-0.87%	3.94%	1.44%	2.93%	1.22%
能源	2.37%	0.00%	3.83%	0.63%	0.23%	-4.88%	-2.17%	-0.68%	-1.00%	4.69%	-4.80%
公用事业	1.25%	0.00%	-2.30%	2.37%	5.26%	-4.02%	-1.12%	-2.91%	-0.73%	3.92%	0.69%
电信服务	3.32%	0.00%	0.81%	4.72%	1.48%	-2.23%	-2.20%	-1.45%	5.10%	0.41%	1.60%
恒生行业指数											
信息科技	4.60%	2.01%	3.92%	10.20%	0.82%	1.09%	-4.21%	10.36%	11.51%	-7.46%	8.47%
工业	2.85%	4.02%	2.95%	3.21%	0.99%	-3.98%	-0.53%	4.31%	3.91%	-2.18%	1.74%
材料	3.23%	4.59%	7.30%	4.34%	1.17%	-3.76%	-2.86%	5.57%	4.53%	1.78%	-0.98%
消费	3.38%	0.52%	3.59%	4.03%	0.08%	2.04%	-2.27%	4.86%	12.49%	-6.26%	2.92%
金融	2.15%	1.18%	3.24%	4.48%	1.77%	0.89%	-1.16%	4.87%	3.09%	2.10%	2.05%
能源	1.94%	4.91%	6.04%	0.19%	0.93%	-1.64%	1.58%	-0.29%	-1.40%	3.76%	-1.50%
房地产与建筑业	3.10%	2.31%	-1.19%	5.85%	0.48%	-1.94%	-2.45%	10.80%	0.23%	3.48%	4.49%
公用事业	0.58%	1.83%	-0.15%	5.32%	4.33%	-2.23%	-0.58%	5.65%	-1.34%	1.53%	4.03%
电信服务	1.05%	1.86%	4.11%	3.14%	-0.94%	0.88%	0.22%	1.06%	-0.27%	4.26%	1.66%

资料来源：彭博，思睿研究

附录4：主要股票市场各行业板块表现（年度）

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
标普500行业指数														
标普500行业指数	6.0%	-19.4%	26.9%	16.3%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.5%	-0.7%	11.4%	29.6%	13.4%	0.0%	12.8%
信息科技	9.8%	-28.9%	33.4%	42.2%	48.0%	-1.5%	36.9%	12.0%	4.3%	18.2%	26.2%	13.1%	1.3%	9.1%
工业	2.9%	-7.1%	19.1%	9.0%	26.8%	-15.0%	18.5%	16.1%	-4.7%	7.5%	37.6%	12.5%	-2.9%	23.9%
材料	7.3%	-14.1%	25.0%	18.1%	21.9%	-16.4%	21.4%	14.1%	-10.4%	4.7%	22.7%	12.2%	-11.6%	19.9%
日常消费	-2.1%	-3.2%	15.6%	7.5%	24.0%	-11.2%	10.5%	2.6%	3.8%	12.9%	22.7%	7.5%	10.5%	10.7%
医疗保健	-2.4%	-3.6%	24.2%	11.4%	18.7%	4.7%	20.0%	-4.4%	5.2%	23.3%	38.7%	15.2%	10.2%	0.7%
可选消费	14.5%	-37.6%	23.7%	32.1%	26.2%	-0.5%	21.2%	4.3%	8.4%	8.0%	41.0%	21.9%	4.4%	25.7%
金融	5.8%	-12.4%	32.5%	-4.1%	29.2%	-14.7%	20.0%	20.1%	-3.5%	13.1%	33.2%	26.2%	-18.4%	10.8%
能源	4.2%	59.0%	47.7%	-37.3%	7.6%	-20.5%	-3.8%	23.7%	-23.6%	-10.0%	22.3%	2.3%	2.8%	17.9%
房地产	9.2%	-28.4%	42.5%	-5.2%	24.9%	-5.6%	7.2%	0.0%	1.2%	26.1%	-1.5%	16.2%	7.9%	28.0%
公用事业	-2.3%	-1.4%	14.0%	-2.8%	22.2%	0.5%	8.3%	12.2%	-8.4%	24.3%	8.8%	-2.9%	14.8%	0.9%
电信服务	14.8%	-40.4%	20.5%	22.2%	30.9%	-16.4%	-6.0%	17.8%	-1.7%	-1.0%	6.5%	12.5%	0.8%	12.3%
上证行业指数														
信息科技	11.3%	-37.1%	-0.2%	22.5%	65.4%	-34.1%	-4.9%	-26.9%	60.0%	36.5%	46.8%	-14.1%	-39.2%	27.2%
工业	5.8%	-18.3%	14.8%	25.3%	13.7%	-23.6%	5.3%	-15.0%	10.7%	68.0%	-3.2%	-4.8%	-32.5%	-4.9%
材料	8.6%	-21.4%	15.9%	22.7%	29.0%	-30.1%	27.3%	-7.6%	-1.0%	38.9%	-24.0%	9.1%	-35.1%	-3.2%
日常消费	2.9%	-16.0%	-6.5%	81.6%	47.5%	-19.3%	43.8%	1.1%	24.1%	15.1%	7.7%	4.5%	-22.1%	12.7%
医疗保健	9.7%	-22.7%	-8.3%	57.4%	24.3%	-26.4%	18.2%	-11.4%	45.8%	6.3%	32.6%	10.3%	-31.2%	33.8%
可选消费	5.8%	-16.0%	-6.9%	81.6%	47.5%	-19.3%	43.8%	1.1%	24.1%	15.1%	7.7%	4.5%	-22.1%	12.7%
金融	5.9%	-11.2%	-12.7%	-3.0%	29.6%	-17.4%	23.4%	-7.8%	-9.7%	82.0%	-9.9%	20.9%	-13.9%	-26.8%
能源	7.0%	16.4%	29.6%	-11.3%	2.4%	-26.3%	6.4%	-3.9%	-13.0%	24.0%	-33.0%	-4.3%	-23.5%	-10.9%
公用事业	1.3%	-15.3%	39.4%	-3.8%	3.4%	-11.1%	-3.0%	-20.5%	6.2%	73.1%	-1.2%	3.4%	-17.2%	-16.8%
电信服务	9.1%	-10.5%	9.2%	-6.2%	29.9%	-29.8%	12.1%	-7.6%	56.0%	34.6%	30.6%	-22.8%	-38.8%	4.6%
恒生行业指数														
信息科技	22.2%	-25.1%	-32.3%	69.6%	23.7%	-29.6%	92.3%	18.2%	22.3%	8.9%	70.0%	36.5%	-18.6%	-7.0%
工业	10.3%	-21.2%	-18.8%	-15.9%	15.7%	-10.2%	48.8%	-1.8%	-2.6%	3.1%	-9.9%	42.9%	-26.5%	4.5%
材料	20.9%	-15.2%	9.4%	30.0%	-0.4%	-29.5%	30.5%	21.0%	-18.7%	-1.1%	-21.9%	8.1%	-42.4%	4.4%
消费品	12.0%	-21.1%	19.1%	-21.1%	51.3%	-6.5%	-10.3%	-11.1%	11.2%	10.1%	-24.3%	9.3%	116.6%	-52.6%
消费服务	12.0%	-21.1%	6.7%	-22.6%	39.7%	3.6%	-23.9%	-30.5%	40.1%	22.2%	-20.6%	25.3%	70.5%	-62.1%
金融	11.5%	-5.5%	-6.8%	-6.9%	7.5%	-14.8%	31.2%	-3.1%	-10.0%	7.6%	3.0%	24.2%	-24.6%	-0.7%
能源	13.6%	17.3%	20.5%	-33.7%	-4.1%	-2.8%	11.4%	14.3%	-31.3%	-17.3%	-16.2%	12.7%	-15.1%	16.5%
房地产与建筑业	10.3%	-21.2%	-18.8%	-15.9%	15.7%	-10.2%	48.8%	-1.8%	-2.6%	3.1%	-9.9%	42.9%	-26.5%	4.5%
公用事业	7.7%	-30.3%	17.6%	-9.4%	-0.9%	1.2%	15.7%	-7.4%	-8.1%	6.2%	13.8%	15.0%	2.8%	6.2%
电信服务	10.5%	6.9%	0.5%	-29.9%	-9.7%	-3.4%	-1.0%	-6.0%	-5.1%	11.5%	-10.2%	11.7%	2.7%	8.4%

资料来源：彭博，思睿研究

近期报告

20220112
 20221219
 20221205
 20221121
 20221107
 20221031
 20221017
 20221010
 20220926
 20220919

2022年启示录
中国量宽
再见了，“清零”
展望2023：或跃在渊
“万亿一推”
“Mai! Mai! Mai!”
谁的情绪靠谱？
拯救港股
全球最大的资产 - 尚能饭否？
佛系“破7”

法律声明

本报告由 GROW 思睿制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但 GROW 思睿及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，GROW 思睿及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，GROW 思睿可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与 GROW 思睿的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的金融工具的基本面评级或评分。

GROW 思睿的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。GROW 思睿没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。GROW 思睿可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均仅代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。