

# 是死猫跳，还是牛回头？

- ❶ 恒指涨势于 22,700 点停滞不前，与我们于 2022 年 10 月底设定的 23,000 点目标，以及 22,500 点 **850 周期线** 仅一步之遥。
- ❷ 历经约三个月 50% 的大涨，获利了结的冲动难以忽略。在岸市场尚未对中国 PMI 重回扩张区间完全反应。
- ❸ 但，一如我们的领先指标、指数估值和中国股市市值所昭示的那样，我们于 2022 年 10 月底捕捉到的市场底部确乎是一个长期转折点。

## 涨势暂停于 850 周期线

上周，恒指遭遇了自 2022 年 10 月底触底以来、14 周内的最大单周跌幅，跌幅超 4%。无独有偶，其他与中国相关的指数亦未能独善其身。这一跌势令不少人一呼三颤，惶惶不安，也令我们措手不及。众人争相发问，获利了结之时是否已至。毕竟，恒指已经从底部一举反弹了约 50%，恒生科技指数则乘势扶摇直上了约 80%。

当我们于去年 10 月底逆市场共识空翻多时，我们将恒指的目标价定为 23,000 点，而彼时恒指仅略高于 14,000 点。这在当时无疑是一记直言无畏且力排共识的看涨呼声。恒指本轮反弹的峰值现为 22,700 点，比我们的目标价低 1%，仅一步之遥。

此外，我们注意到恒指此轮的涨势于 **850 周期线**，即约 22,500 点处便停滞不前。（关于 850 周期线的详尽探讨，请参阅我们的畅销书《**预测：经济、周期与市场泡沫**》，由中信出版社出版）这条线在疫情三年已经被多次触及——首次于 2020 年 3 月底新冠疫情爆发之际作为支撑位；随后于 2022 年 3 月中旬和 7 月恒指一泻千里、跌跌不休之际两度摇身一变成为阻力位（图表 1）。

图表 1：恒指涨势于 850 周期线处停滞不前。



资料来源：彭博，思睿研究

洪灏, CFA

[hao.hong@growim.com](mailto:hao.hong@growim.com)

[推特: HaoHong\\_CFA](#)

罗为腾

[sophia.luo@growim.com](mailto:sophia.luo@growim.com)

本报告英文版：

[《A Deadcat, or A New Bull?》](#)

## 分歧渐显

尽管市场对中国的情绪普遍回暖，股市一路高歌猛进，但数据显示，追踪恒指的最大ETF——盈富基金（2800.HK）的资金仍在外流（图表1）。随着恒指扶摇直上，该基金的累计资金流居然有所下降。考虑到目之所及的看涨情绪和南下资金通过互联互通的创纪录买入，这种资金流出之势着实出人意料。

在图表2中，我们展示了自去年10月底“中国重启”以来金属和能源之间的表现差异。油价持续有所表现的论据一向是随着经济重启和复苏，中国将消费更多的石油。据此，能源表现的这一分歧令人费解。另一方面，金属的表现更加可圈可点，并且正逐渐与其历史上同能源的密切相关性分道扬镳。

图表2：金属和能源之间的表现分歧。



资料来源：彭博，思睿研究

总的来说，大宗商品指数在过去三个月间基本持平，尽管股市风险情绪普遍好转，同时伴随中国重启，经济前景不断改善。由于大宗商品对实体经济状况殊为敏感，而股市则更为情绪和资金流所影响，故此，似乎股市对于经济复苏不日将至深信不疑，而大宗商品对是否参与其中游移不定，选择静待观望复苏的进一步证据。

总而言之，尽管市场群情鼎沸，竞相看涨，但资金依然正流出港股指数基金，而能源相较于金属则勾勒出一幅截然不同的经济前景。这些重大分歧，加之收益率曲线倒挂但美国就业数据势头不减等诸多差异，表明我们正处于一个关键的市场节点。市场预测于此时此地，必须确定此轮行情究竟是又一次回光返照的死猫反弹，还是预示着最终经济复苏的、真正的趋势逆转。

## 是死猫跳，还是牛回头？

我们认为经济周期性复苏，但复苏的道路将是千回百折的。在图表3中，我们比较了基于大宗商品周期离散程度的、我们专有长期经济领先指标和美国工业产出。我们的长期经济领先指标（LLEI）和美国工业产出之间的相关性是显而易见的，LLEI 领先美国经济约 12 个月或更长时间。

图表3：大宗商品预示着美国经济进一步减速。



资料来源：彭博，思睿研究

我们的 LLEI 指标一如既往地对美国经济的转折点洞烛机先，包括 2001 年的衰退、2008 年的全球金融危机、2020 年的新冠疫情衰退和随之而来的 2022 年前两个季度的“美国经济衰退”（图表3）。当然，美国官员以技术原因为由，拒将这连续两个季度的 GDP 负增长定义为衰退。

如果我们的 LLEI 指标和美国经济之间的历史相关性颠扑不破，那么美国经济在未来几个月将会进一步放缓。当然，当前的数据表明美国经济依然强劲有力，因此美股市场拒不回调。但美联储仍咬定青山，坚持其鹰派立场，而货币政策的效果具有滞后性。

换言之，我们的 LLEI 指标表明，2022 年下半年确乎是全球经济的转折点。尽管该指标在预测经济拐点时往往领先较长一段时间，一如其名称中“长”字所示，但它证实了股市所见证和反映的情况——只是先人一步烛照数计。

与此同时，中国的 PMI 重回扩张区间，但以上证为代表的在岸市场并未完全响应风从（图表4）。如是，虽然中国市场在 850 周期线这一重要技术关口遭遇近期阻力，市场在回调后理应重整旗鼓。

图表4：中国PMI预示着经济复苏，但股市并未充分反应。



资料来源：彭博，思睿研究

2022年10月底的市场底部是一个重要的底部。在图表5中，我们展示了恒指的估值和中国市场的总市值都在那段时间并行见底。这两项指标于2008年11月、2016年6月、2020年3月以及2022年10月都展现出精准定位历史性市场底部的能力。

我们注意到，这些指标以及我们的LLEI指标并非意味着它们市场底部的时间并非不差毫厘，而很可能与实际的市场底部有着数月之差。故此，这些指标理应应用于衡量较长时间窗口的市场趋势，而非短期的市场择时和交易。

图表5：恒指估值和中国市值变化表明2022年10月的市场底部是一个重要的底部。



资料来源：彭博，思睿研究

## 结论

在恒指飙升近 50%、其他主要中国市场指数录得更大涨幅之后，市场分歧开始显现。反弹态势于 **850 周期线** 这一重要技术关口停滞不前。金属和能源的表现正背道而驰。而尽管市场竞相看涨，资金仍不断流出追踪恒指的最大 ETF。获利了结的冲动无法忽略。

我们专有的 LLEI 指标预示着未来数月美国经济将进一步放缓，但也昭示着我们于 2022 年 10 月底预测的市场底部的意义所在。中国的 PMI 正重回扩张区间，但在岸市场尚未完全云合风应。估值和中国的市值亦表明，去年 10 月的底部似乎是一个长期转折点。

洪灏，CFA

推特: [@HAOHONG\\_CFA](#)

[https://twitter.com/HAOHONG\\_CFA](https://twitter.com/HAOHONG_CFA)

## 附录1：主要大类资产表现（周度）

资产类别	3/2/2023	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
<b>MSCI指数</b>											
全球	0.97%	2.18%	-0.16%	3.35%	1.9%	-0.07%	-0.06%	-2.14%	-2.44%	1.34%	1.48%
发达市场	1.25%	2.22%	-0.38%	3.24%	1.81%	-0.10%	-0.03%	-2.13%	-2.37%	1.09%	1.68%
新兴市场	-1.19%	1.44%	0.62%	4.15%	3.38%	0.17%	-0.16%	-2.14%	0.45%	3.49%	-0.21%
MSCI中国	-4.10%	3.24%	1.48%	4.27%	7.60%	1.27%	-0.62%	-2.78%	6.77%	8.19%	-3.14%
MSCI亚太地区（除日本）	-1.15%	1.57%	0.95%	4.02%	3.64%	0.48%	-1.23%	-1.95%	1.66%	4.37%	-0.43%
MSCI欧洲	1.20%	0.59%	-0.05%	1.75%	4.74%	-0.59%	0.64%	-3.31%	-0.97%	0.67%	1.65%
<b>主要市场股指</b>											
美国 标普500	1.62%	2.47%	-0.66%	2.67%	1.45%	-0.14%	-0.10%	-2.08%	-3.37%	1.13%	1.53%
中国内地 上证综指	3.35%	0.00%	-1.18%	1.18%	2.21%	1.42%	-3.85%	-1.22%	1.61%	1.76%	0.14%
中国香港 恒生指数	6.02%	0.00%	-1.19%	1.31%	3.29%	1.31%	-4.39%	-1.75%	1.53%	3.05%	-2.22%
日本 日经225	0.45%	3.12%	1.65%	0.56%	-0.46%	-0.34%	-4.69%	-1.34%	0.4%	-1.79%	1.37%
韩国 韩国综合指数	3.71%	0.38%	4.20%	2.40%	-3.14%	-1.96%	-1.21%	-1.86%	0.00%	-0.42%	-1.56%
德国 DAX	2.15%	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	1.75%	-0.07%	-0.94%	1.88%	3.32%	-0.28%	1.92%	-1.93%	-1.05%	0.93%	1.37%
法国 CAC40	1.93%	1.45%	-0.19%	2.37%	5.93%	-0.18%	0.81%	-3.37%	-0.96%	0.44%	1.02%
<b>彭博巴克莱债券指数</b>											
全球	0.18%	-0.03%	0.00%	1.91%	1.39%	-0.54%	-0.82%	-0.09%	-0.7%	1.60%	0.89%
中国	0.61%	0.00%	-1.05%	2.10%	1.55%	0.63%	0.06%	-0.57%	1.16%	1.44%	-0.11%
全球+中国	0.18%	-0.03%	0.00%	1.91%	1.39%	-0.54%	-0.82%	-0.09%	-0.7%	1.60%	0.89%
美国	0.03%	0.09%	0.15%	0.88%	1.85%	-0.45%	-1.47%	0.80%	-0.41%	1.54%	1.05%
欧洲	0.70%	-0.34%	0.12%	2.75%	1.52%	-0.41%	-1.34%	-1.09%	0.40%	1.50%	0.90%
亚太	0.10%	-0.10%	-0.63%	2.82%	0.55%	0.27%	1.04%	-0.42%	0.20%	2.19%	0.22%
新兴市场	0.43%	0.29%	0.81%	1.21%	0.99%	-0.18%	-0.66%	0.47%	0.04%	2.19%	1.45%
国债	0.11%	-0.18%	-0.48%	2.14%	1.23%	-0.12%	-0.50%	-0.42%	-0.10%	1.72%	0.75%
公司债	0.41%	0.24%	0.29%	1.80%	1.56%	-0.44%	-1.33%	0.29%	-0.33%	1.58%	1.35%
高收益	0.81%	0.49%	0.20%	1.97%	1.67%	-0.41%	-0.33%	0.19%	-0.7%	1.41%	1.34%
<b>大宗商品</b>											
<b>彭博商品指数</b>											
能源	-4.97%	-0.46%	0.4%	3.21%	-4.16%	0.22%	-0.14%	0.87%	-2.99%	-0.39%	0.11%
天然气	-10.32%	-3.8%	1.25%	4.98%	-10.37%	-0.96%	-3.47%	3.81%	-7.37%	-4.37%	0.88%
WTI原油	7.89%	-2.40%	1.91%	8.20%	7.97%	1.02%	6.84%	4.46%	-11.29%	4.85%	-4.78%
布伦特原油	7.56%	-1.68%	2.54%	8.49%	8.54%	1.67%	6.30%	3.77%	-10.46%	2.41%	-3.9%
馏分燃料油	-12.87%	-5.25%	6.11%	8.34%	8.11%	1.85%	5.09%	9.40%	-11.70%	0.01%	-5.73%
无铅汽油	-10.51%	-2.13%	4.35%	12.78%	-9.15%	3.49%	10.99%	3.62%	-9.19%	0.33%	-3.2%
贵金属	-3.91%	-0.27%	-0.16%	2.49%	1.72%	1.04%	0.80%	-0.85%	0.54%	3.56%	0.45%
金	-3.15%	0.04%	0.38%	2.78%	2.38%	1.22%	0.22%	-0.58%	0.06%	2.31%	-0.01%
银	-5.15%	-1.31%	-1.19%	1.63%	-0.44%	0.50%	2.54%	-1.64%	2.01%	7.59%	1.95%
工业金属	-3.13%	0.13%	1.69%	6.43%	-1.48%	0.38%	1.37%	-4.33%	0.99%	8.21%	-1.2%
铜	-3.93%	-0.68%	0.84%	7.80%	2.64%	0.04%	1.26%	-3.02%	0.73%	6.06%	-0.30%
铝	-2.32%	0.36%	0.54%	13.04%	-3.56%	-0.56%	0.45%	-4.39%	-2.75%	7.77%	-3.09%
锌	-5.07%	-0.21%	2.90%	10.03%	1.75%	0.25%	-1.65%	6.88%	5.53%	5.46%	-3.5%
镍	-0.38%	0.38%	7.35%	-4.11%	-6.66%	1.70%	4.47%	-4.06%	1.7%	13.61%	0.10%
农产品	0.75%	1.99%	-0.19%	1.08%	-2.88%	0.91%	1.94%	1.37%	0.18%	-2.0%	-0.18%
谷物	0.4%	0.9%	-0.44%	2.15%	-3.78%	2.19%	1.64%	0.96%	-0.10%	-2.61%	-0.44%
软商品	0.85%	6.30%	1.96%	-0.22%	-3.94%	-3.52%	4.42%	2.72%	-1.06%	0.57%	-0.67%
牲畜	1.33%	0.65%	-1.02%	-0.36%	-3.22%	0.02%	1.61%	0.74%	-2.42%	1.02%	-0.69%
活牛	2.05%	0.56%	-0.61%	0.38%	-0.71%	0.10%	1.27%	0.14%	-0.21%	0.49%	-0.47%
瘦肉猪	0.03%	0.85%	-1.78%	-2.57%	-8.47%	-0.14%	2.39%	2.11%	-7.30%	2.17%	-1.7%
<b>外汇</b>											
美元指数	0.97%	-0.08%	-0.19%	-1.61%	0.34%	-0.16%	-0.17%	-0.10%	0.2%	-1.33%	-0.91%
美元兑人民币	-0.4%	0.00%	1.90%	-1.86%	-1.02%	-1.11%	0.23%	0.22%	-1.35%	-1.56%	0.63%
新兴市场货币指数	0.40%	0.29%	-0.19%	1.93%	0.54%	0.39%	0.63%	-0.14%	0.2%	1.27%	0.28%
美元兑港币	0.21%	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	1.01%	0.22%	1.35%	-3.19%	0.73%	-1.15%	-2.20%	0.03%	1.62%	-3.51%	-0.84%
欧元兑美元	-0.67%	0.11%	0.24%	1.75%	-0.77%	0.83%	0.29%	0.44%	0.05%	1.35%	0.68%
英镑兑美元	-2.63%	-0.12%	1.33%	1.11%	0.08%	0.25%	-0.28%	-0.91%	-0.17%	1.55%	1.70%

资料来源：彭博，思睿研究（更新于04/02/2023，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
<b>MSCI指数</b>														
全球	8.4%	-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	8.4%	-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	8.6%	-22.4%	-4.6%	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	12.0%	-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）	9.3%	-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	8.4%	-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%
<b>主要市场股指</b>														
美国 标普500	7.7%	-19.4%	26.9%	16.3%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.5%	-0.7%	11.4%	29.5%	13.4%	0.0%	12.8%
中国内地 上证综指	5.6%	-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	9.5%	-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	5.4%	-9.4%	4.9%	16.0%	18.2%	-12.1%	19.1%	0.4%	9.1%	7.1%	56.7%	22.9%	-20.0%	5.3%
韩国 韩国综合指数	10.9%	-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%
德国 DAX	11.2%	-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%
英国 富时100	6.0%	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%
法国 CAC40	11.7%	-9.5%	28.9%	-7.1%	26.4%	-14.0%	9.3%	4.9%	8.5%	-0.5%	18.0%	15.2%	-17.0%	-3.3%
<b>彭博巴克莱债券指数</b>														
全球	3.5%	-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	3.2%	-5.2%	8.4%	9.8%	3.4%	3.5%	6.2%	-5.2%	3.9%	8.0%	1.3%	5.1%	9.2%	6.4%
全球+中国	3.5%	-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	4.8%	-22.3%	-9.7%	13.4%	4.1%	-4.1%	14.6%	0.8%	-9.8%	-2.4%	6.8%	12.9%	-0.1%	-4.5%
亚太	2.7%	-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	3.8%	-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	3.3%	-17.5%	6.6%	9.9%	5.6%	-0.4%	7.3%	1.7%	-3.3%	-0.8%	-4.3%	1.8%	6.3%	5.9%
公司债	4.3%	-16.7%	-2.9%	10.4%	11.5%	-3.5%	9.1%	4.3%	-3.5%	3.1%	0.3%	11.2%	4.3%	5.8%
高收益	5.2%	-12.7%	1.0%	7.0%	12.6%	-4.1%	10.4%	14.3%	-2.7%	0.0%	7.3%	19.6%	3.1%	14.8%
<b>大宗商品</b>														
<b>彭博商品指数</b>														
能源	-5.1%	13.8%	27.1%	-3.5%	5.1%	-13.0%	0.7%	11.4%	-24.7%	-17.0%	-9.5%	-1.1%	-13.4%	16.7%
天然气	-17.5%	33.5%	52.1%	-42.9%	9.4%	-14.4%	-5.2%	15.9%	-38.9%	-39.4%	5.1%	-9.4%	-16.0%	-10.7%
WTI原油	-8.8%	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	-7.8%	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	-12.7%	90.9%	58.2%	-38.5%	22.0%	-17.4%	13.9%	33.0%	42.9%	-38.8%	0.1%	5.4%	10.6%	8.2%
无铅汽油	-6.8%	45.7%	69.5%	-31.2%	41.5%	-29.7%	6.1%	-12.7%	-43.8%	1.9%	25.6%	14.4%	12.9%	
贵金属	-0.8%	-1.9%	-6.1%	25.1%	14.6%	-6.1%	9.9%	9.1%	-11.5%	-6.7%	-30.8%	6.2%	4.5%	42.5%
金	1.9%	-2.7%	-4.8%	20.5%	15.6%	-4.7%	11.7%	7.4%	-10.9%	-1.8%	-28.7%	6.0%	9.6%	28.5%
银	-6.3%	0.5%	-12.3%	41.9%	11.5%	-14.9%	4.8%	13.6%	-12.8%	-20.5%	-36.7%	7.0%	-10.2%	81.6%
工业金属	3.4%	-4.4%	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	6.5%	-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	7.4%	-16.8%	38.9%	3.8%	-5.8%	-18.5%	29.9%	9.4%	-23.0%	-3.1%	-20.8%	-4.1%	-21.7%	5.2%
锌	9.1%	-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	-5.1%	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	0.6%	13.2%	26.6%	16.0%	-0.4%	-12.5%	-11.9%	1.8%	-15.7%	-9.3%	-14.3%	3.9%	-14.4%	38.3%
谷物	-0.8%	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	4.8%	-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	-2.7%	5.3%	8.6%	-23.7%	-8.0%	-3.6%	5.4%	-5.9%	-18.9%	11.5%	-3.5%	-3.6%	-2.4%	9.1%
活牛	1.7%	2.6%	-0.1%	-18.2%	-0.9%	0.6%	8.1%	-7.9%	-14.3%	22.0%	-5.1%	-4.0%	-1.1%	14.8%
瘦肉猪	-11.6%	10.8%	25.1%	-31.8%	-20.9%	-12.7%	1.8%	-3.3%	-26.1%	-4.4%	-2.1%	-3.0%	-4.6%	0.2%
<b>外汇</b>														
美元指数	-0.5%	8.2%	6.4%	-6.7%	0.2%	4.4%	-9.9%	3.6%	9.3%	12.8%	0.3%	-0.5%	1.5%	1.5%
美元兑人民币	-1.5%	8.5%	-2.6%	-6.8%	1.2%	5.1%	-6.3%	6.9%	4.6%	2.5%	-2.8%	-1.0%	-4.5%	-3.4%
新兴市场货币指数	2.8%	-4.3%	0.9%	3.1%	3.1%	-3.8%	11.4%	3.5%	-7.1%	-4.3%	-1.9%	5.5%	-2.6%	7.9%
美元兑港币	0.6%	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	0.1%	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	0.8%	-5.8%	6.9%	8.9%	-2.2%	-4.5%	14.1%	-3.2%	-10.2%	-12.0%	4.2%	1.8%	-3.2%	-6.5%
英镑兑美元	-0.2%	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）

	3/2/2023	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
<b>标普500行业指数</b>											
标普500行业指数	1.62%	2.47%	-0.66%	2.67%	1.45%	-0.14%	-0.20%	-2.08%	-3.37%	1.13%	1.53%
信息科技	3.75%	4.07%	0.68%	4.60%	0.22%	-0.15%	-2.04%	-2.67%	-3.34%	1.31%	0.98%
工业	1.70%	2.13%	-3.36%	1.53%	2.72%	-0.18%	0.76%	-1.10%	-3.20%	1.00%	1.90%
材料	0.03%	0.71%	-1.21%	4.29%	3.45%	-1.18%	-0.10%	-2.34%	-3.33%	1.54%	2.92%
日常消费	0.62%	0.43%	-2.86%	-1.46%	1.75%	-0.86%	1.00%	-1.40%	-1.83%	1.10%	2.10%
医疗保健	-0.10%	-0.89%	-1.12%	-0.19%	-0.19%	-0.19%	0.81%	-1.83%	-1.29%	1.91%	1.91%
可选消费	2.25%	6.38%	-0.51%	5.76%	2.25%	-0.26%	-3.10%	-3.63%	-4.48%	2.10%	1.13%
金融	0.91%	2.53%	-2.08%	2.03%	3.33%	0.68%	1.40%	-2.50%	-3.90%	-0.64%	2.16%
能源	-5.94%	0.76%	0.74%	2.66%	0.00%	0.60%	4.38%	1.72%	-8.40%	-1.97%	0.26%
房地产	1.50%	2.82%	-0.75%	4.39%	2.48%	-0.61%	-0.01%	-2.38%	-1.85%	0.43%	1.99%
公用事业	-1.49%	-0.49%	-2.93%	0.45%	0.70%	-0.64%	1.42%	-0.55%	-0.32%	0.06%	3.04%
电信服务	5.28%	3.28%	2.97%	4.07%	3.70%	-0.08%	-0.40%	-2.47%	-5.39%	3.31%	1.01%
<b>上证行业指数</b>											
信息科技	1.22%	8.41%	0.00%	0.09%	2.57%	2.25%	-5.71%	-0.76%	0.93%	-0.01%	-4.90%
工业	-1.38%	3.41%	0.00%	0.32%	1.98%	2.26%	-5.16%	-2.44%	0.50%	0.83%	1.29%
材料	2.27%	3.55%	0.00%	2.13%	2.66%	1.21%	-4.41%	-3.05%	3.76%	1.08%	0.88%
日常消费	-0.35%	-1.94%	0.00%	3.77%	1.10%	-0.61%	-0.96%	0.75%	6.34%	7.14%	-3.77%
医疗保健	-2.70%	4.22%	0.00%	2.53%	2.71%	2.89%	-4.96%	0.38%	0.37%	0.85%	-5.06%
可选消费	0.59%	0.57%	0.00%	1.97%	3.15%	0.04%	-2.90%	-0.67%	2.84%	4.88%	-2.30%
金融	-2.90%	1.05%	0.00%	2.29%	2.48%	1.77%	-2.53%	-0.87%	3.94%	1.44%	2.93%
能源	-1.44%	2.37%	0.00%	3.83%	0.63%	0.23%	-4.88%	-2.17%	-0.68%	-1.00%	4.69%
公用事业	-0.52%	1.25%	0.00%	-2.30%	2.37%	5.26%	-4.02%	-1.12%	-2.91%	-0.73%	3.92%
电信服务	0.56%	3.32%	0.00%	0.81%	4.72%	1.48%	-2.23%	-2.20%	-1.45%	5.10%	0.41%
<b>恒生行业指数</b>											
信息科技	-5.74%	4.60%	2.01%	3.92%	10.20%	0.82%	1.09%	-4.21%	10.36%	11.51%	-7.46%
工业	-1.61%	2.85%	4.02%	2.95%	3.21%	0.99%	-3.98%	-0.53%	4.31%	3.91%	-2.18%
材料	-3.18%	3.23%	4.59%	7.30%	4.34%	1.17%	-3.76%	-2.86%	5.57%	4.53%	1.78%
消费	-3.67%	3.38%	0.52%	3.59%	4.03%	0.08%	2.04%	-2.27%	4.86%	12.49%	-6.26%
金融	-5.20%	2.15%	1.18%	3.24%	4.48%	1.77%	0.89%	-1.16%	4.87%	3.09%	2.10%
能源	-3.71%	1.94%	4.91%	6.04%	0.19%	0.93%	-1.64%	1.58%	-0.29%	-1.40%	3.76%
房地产与建筑业	-4.75%	3.10%	2.31%	-1.19%	5.85%	0.48%	-1.94%	-2.45%	10.80%	0.23%	3.48%
公用事业	-1.93%	0.58%	1.83%	-0.15%	5.32%	4.33%	-2.23%	-0.58%	5.65%	-1.34%	1.53%
电信服务	1.04%	1.05%	1.86%	4.11%	3.14%	-0.94%	0.88%	0.22%	1.06%	-0.27%	4.26%

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
<b>标普500行业指数</b>														
标普500行业指数	7.1%	-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	14.0%	-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	4.7%	-7.1%	19.4%	9.0%	26.8%	-15.0%	18.5%	16.1%	-4.7%	7.5%	37.6%	12.5%	-2.9%	23.9%
材料	7.4%	-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	-1.6%	-3.2%	15.6%	7.6%	24.0%	-11.2%	10.5%	2.6%	3.8%	12.9%	22.7%	7.5%	10.5%	10.7%
医疗保健	-2.6%	-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	17.0%	-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	6.8%	-12.4%	32.5%	-4.1%	29.2%	-14.7%	20.0%	20.1%	-3.5%	13.1%	33.2%	26.3%	-18.4%	10.8%
能源	-2.0%	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	10.8%	-28.4%	42.5%	-5.2%	24.9%	-5.6%	7.1%	0.0%	1.2%	26.1%	-1.5%	16.2%	7.9%	28.0%
公用事业	-3.7%	-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	20.8%	-40.4%	20.5%	22.2%	30.9%	-16.4%	-6.0%	17.8%	-1.7%	-1.9%	6.5%	12.5%	0.8%	12.3%
<b>上证行业指数</b>														
信息科技	12.6%	-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	4.3%	-18.3%	14.3%	25.3%	13.7%	-23.6%	5.5%	-15.0%	10.7%	68.0%	-3.2%	-4.8%	-32.5%	-4.9%
材料	11.0%	-21.4%	15.9%	22.7%	29.0%	-30.1%	27.3%	-7.5%	-1.0%	38.9%	-24.0%	9.1%	35.1%	-3.2%
日常消费	2.5%	-16.0%	-6.1%	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	6.8%	-22.7%	-8.3%	57.4%	24.8%	-26.4%	18.2%	-11.4%	45.8%	6.3%	32.6%	10.3%	-31.2%	33.8%
可选消费	6.4%	-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	2.9%	-11.2%	-12.7%	-3.0%	29.5%	-17.4%	23.4%	-7.8%	-9.7%	82.0%	-9.9%	20.9%	-13.9%	-26.8%
能源	5.1%	16.4%	29.6%	-11.3%	2.4%	-26.3%	6.4%	-3.9%	-15.0%	24.0%	-33.0%	-4.8%	-23.5%	-10.9%
公用事业	0.7%	-15.3%	39.4%	-3.3%	3.4%	-11.1%	-3.0%	-20.5%	6.2%	73.1%	-1.2%	3.4%	-17.2%	-16.8%
电信服务	9.7%	-10.5%	9.2%	-6.2%	29.9%	-29.8%	12.1%	-7.5%	56.0%	34.6%	30.6%	-22.8%	-38.8%	4.6%
<b>恒生行业指数</b>														
信息科技	15.2%	-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	5.1%	-21.2%	-18.8%	-15.9%	15.7%	-10.2%	48.8%	-1.8%	-2.8%	3.1%	-9.9%	42.9%	-26.5%	4.5%
材料	17.0%	-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	7.9%	-21.1%	19.1%	-21.1%	51.8%	-6.5%	-10.3%	-11.1%	11.2%	10.1%	-24.3%	9.3%	116.6%	-52.6%
消费服务	5.7%	-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%
金融	9.4%	17.3%	20.5%	-33.7%	-4.1%	-2.8%	11.4%	14.8%	-31.3%	-17.3%	-16.2%	12.7%	-15.1%	16.5%
能源	5.1%	-21.2%	-18.8%	-15.9%	15.7%	-10.2%	48.8%	-1.8%	-2.8%	3.1%	-9.9%	42.9%	-26.5%	4.5%
房地产与建筑业	5.6%	-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%
公用事业	11.7%	6.9%	0.5%	-29.9%	-9.1%	-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

20230130	<a href="#">超额储蓄加油春季行情</a>
20230112	<a href="#">2022年启示录</a>
20221219	<a href="#">中国量宽</a>
20221205	<a href="#">再见了，“清零”</a>
20221121	<a href="#">展望2023：或跃在渊</a>
20221107	<a href="#">“万亿一推”</a>
20221031	<a href="#">“Mai! Mai! Mai!”</a>
20221017	<a href="#">谁的情绪靠谱？</a>
20221010	<a href="#">拯救港股</a>
20220926	<a href="#">全球最大的资产 - 尚能饭否？</a>
20220919	<a href="#">佛系“破7”</a>

## 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。