

## 市场回顾:

| 指数     | 1月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|--------|-------|---------|
| 上证指数   | 5.39% | 5.39%   |
| 深证成指   | 8.94% | 8.94%   |
| 创业板指   | 9.97% | 9.97%   |
| 上证 50  | 6.55% | 6.55%   |
| 沪深 300 | 7.37% | 7.37%   |
| 中小 100 | 8.03% | 8.03%   |

数据来源: Wind, 截至 2023 年 1 月 31 日

上证指数 1 月累计上涨 5.39%, 深证成指累计上涨 8.94%, 创业板指累计上涨 9.97%。

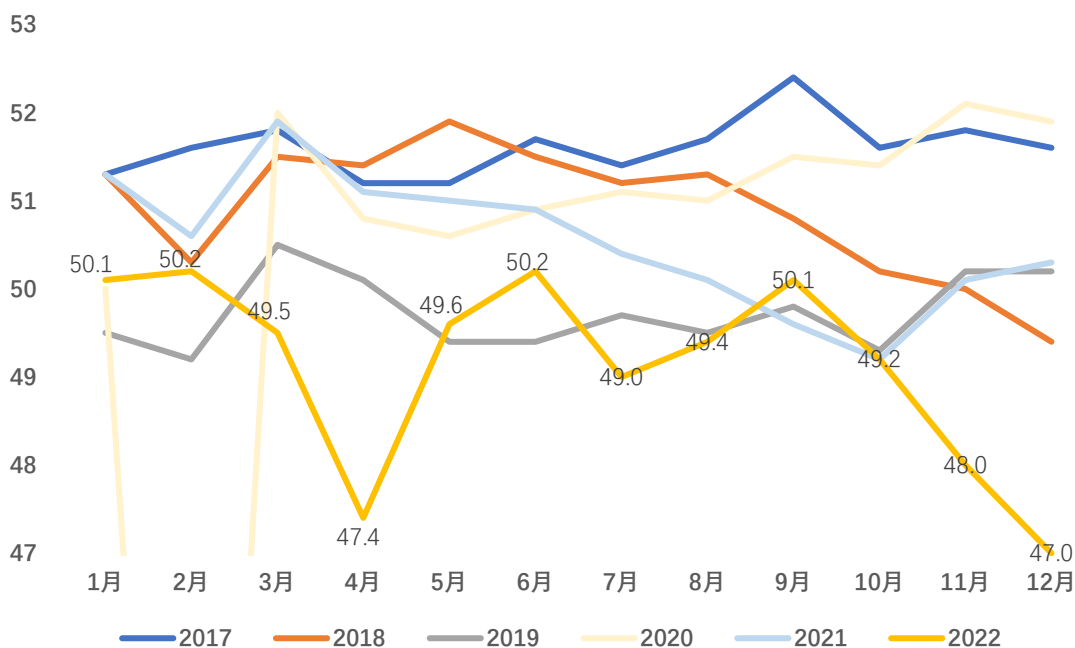
1 月 10 日, 央行公布 2022 年 12 月金融统计数据。新增社融 1.31 万亿 (前值 1.99 万亿), 新增人民币贷款 1.4 万亿 (前值 1.21 万亿)。社融存量同比增长 9.6% (前值 10%), M2 同比增长 11.8% (前值 12.4%), M1 同比增长 3.7% (前值 4.6%)。社融同比持续少增, 信贷、非标有明显改善。企业中长贷逆势走高, 居民中长贷降幅收窄。居民定期存款占比有见顶回落趋势, 结合地产政策边际放松、疫情达峰后消费场景恢复、权益市场向好带动财富管理需求, 未来居民资产负债表有望进一步修复, 23 年宽信用值得期待。

1 月 12 日, 美国劳工统计局发布数据显示, 美国最新的 CPI 已经降至 6.5%, 工资

通胀有所缓解，消费者信心指数也有所回升，市场对经济软着陆的预期进一步增强。市场对美联储 2 月加息 25 基点的预期已达 90%，同时不排除今年年底降息的可能性，一季度整体海外环境大概率偏积极。

2022 年 12 月制造业 PMI 环比下降 1 个百分点至 47%，仍位于荣枯线以下，表明产需明显走弱，且下行至 2022 年 4 月疫情时期以下。PMI 下行深度大原因之一为受“减员”冲击影响显著，生产和订单项均略高于 4 月，但就业项较低于 4 月，统计局指出短期受疫情影响，制造业企业员工到岗率明显不足。伴随疫后修复的推进，预计 2023 年一季度疫情对制造业的生产、需求和物流的负面冲击将有所减弱。

图表 1：制造业 PMI 走势



数据来源：国家统计局，正圆投资

我们对当下市场继续保持相对谨慎且乐观的态度。春节前外资持续流入，推动传统消费和金融板块上行。春节期间出行与消费恢复速度超预期，港股表现领跑全球，投资者对中国经济恢复常态信心倍增。展望后市，我们认为春节后内资有望接力，且在后续两会预期、疫后修复和海外环境好转的三大积极因素催化下，市场将保持结构性赚钱效应，需抓住行情主线，把握结构性机会。

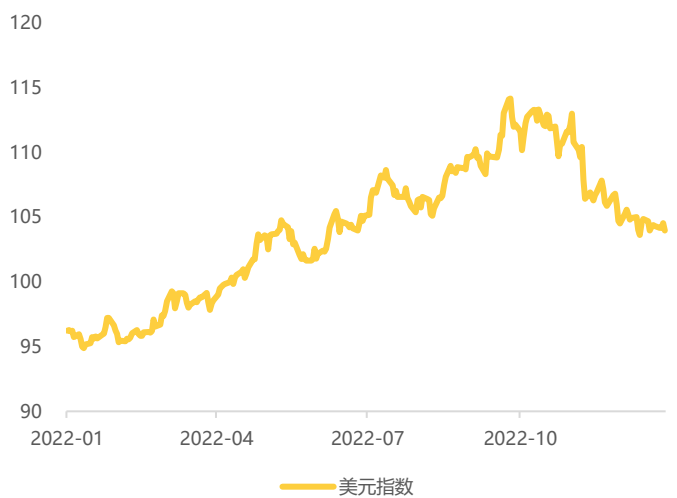
风险提示：本报告仅供特定合格投资者参考之用，请勿随意传阅。本报告在任何情况下均不构成任何要约或要约邀请，报告中所含数据、信息和观点等也不构成任何投资建议或收益暗示，基金管理人管理的其他基金业绩并不构成基金业绩表现的保证，投资人需根据自身情况自行决策。代销机构使用本报告的，应自觉遵守相关法律、法规，做到合法、合规使用本报告。市场有风险，投资需谨慎。

## 投资视点：

2022 年地缘政治冲突叠加美元加息周期的持续扰动，致使泛消费类行业整体大幅回撤，产业底部也超出市场预期范围。目前，美元加息周期接近尾声，伴随通胀逐步回落，流动性紧缩预期也将逐步放松，今年一季度或将停止加息。此外，地缘政治冲突持续到目前的这个阶段，各方都进入疲惫期，后续冲突进一步升级的概率较小，地缘政治因素对于整个宏观形势的扰动也将逐步减退。叠加国内疫情防控政策的不断优化，此前掣肘风险资产分母端的几个宏观因素都在实现反转。目前由于这些因素反转传导到经济具有一定滞后性，宏观经济数据暂未回暖，但从微观视角来看，能源等大宗商品价格已经逐步回归，而能源是万物的基础，一旦能源价格开始回归、通胀逐步回落，整个经济周期底部其实已经基本确立，以此展望 2023 年的市场我们是十分乐观的。

图表 1：主要能源期货结算价

图表 2：美元指数



数据来源：Wind，截至 2022 年 12 月 29 日

配置方面，核心聚焦于周期反转程度较大的新消费品种上。许多行业壁垒高、所处产业属性优秀、成长预期空间较大的新消费公司，在 2022 年受到的宏观扰动程度更深，经过一年极端调整估值也处于历史绝对低位。当宏观周期实现反转时，这一部分优质的新消费公司具备了更大弹性的修复空间，投资性价比凸显，后市投资需牢牢围绕新消费这一主线进行布局。

风险提示：本报告仅供特定合格投资者参考之用，请勿随意传阅。本报告在任何情况下均不构成任何要约或要约邀请，报告中所含数据、信息和观点等也不构成任何投资建议或收益暗示，基金管理人管理的其他基金业绩并不构成基金业绩表现的保证，投资人需根据自身情况自行决策。代销机构使用本报告的，应自觉遵守相关法律、法规，做到合法、合规使用本报告。市场有风险，投资需谨慎。

## 行业观点：

1, 看好有望进入新一轮上行周期的消费电子板块，核心关注下游优质品牌消费电子公司。伴随疫情加速达峰、美元周期见顶、地缘政治冲突影响边际减弱，全球消费电子去库存逐步进入尾段，展望今年的二三季度，库存调整程度充分的消费电子板块有望进入复苏的阶段，迎来新一轮的上行周期，叠加此前宏观扰动的极致演绎下，当前消费电子的估值处于历史低位，上下游产业链有望迎来需求释放及估值修复的戴维斯双击，核心看好下游品牌效应显著的优质消费电子公司。

2, 看好国潮与国货崛起等新型消费趋势。国潮国货于近几年在国内兴起，目前只在一线城市有一定渗透，伴随 Z 世代年轻人消费地位的不断抬升，消费端对于国潮国货的认可程度也将不断提升，需求有望得到加速释放。并且从中长期看中国的人口红利及城镇化的发展，新型消费趋势的成长空间巨大，叠加国货国潮等新型消费的文化属性带来的精神溢价，国潮国货有望量价齐升扩宽成长空间。

3, 看好线下经济及部分可选消费品的复苏。三年疫情期间，政府投资、出口支撑了整个中国经济的大盘，而三驾马车之一的消费则受到了较为明显的压制，整个消费内循环的内生动力不足，展望 2023，我认为后疫情时代加速重构线下经济活力，促使消费端形成正向的良性循环已经成为新一届政府的工作重心，政策发力将从稳投资向促消费转变。为此我们增加了对线下经济及部分可选消费品的研究，精选受到疫情的影响在业绩及估值上都经历了残酷的戴维斯双杀，出清较为明显的行业与个股，布局复苏与政策发力共振的机会。