

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

相关研究

- 11 月经济数据点评: 稳增长在路上: 制造业非昙花一现, 消费韧性十足
- 中央经济工作会议点评——重回 2018 年底, 买股票, 恒指 28000!
- 看多股市, 尤其港股

- 政治局会议和中央经济工作会议后, 明显对股市利好, 12 月 6 日以来, 股市持续上涨, 6 日至 12 日沪深 300 反弹力度达 4%。然而, 中央经济工作会议之后市场的关注点更多落在政策的落地及执行上。从上周的政策走向看, 政策发力程度不显著, 明显低于预期, 因此股市持续阴跌。下一步市场关注的重点仍是政策的落地情况, 包括力度、方向及节奏。
- 从市场风格来看, 中信稳定风格指数累计上行 4.3%, 远远跑赢其他风格类型, 周期风格基本收平, 而消费类表现最差。
- 究其原因, 市场仍然在博弈财政发力, 在房地产政策边际变化不大的情况下, 基建相关板块仍具有较大的确定性。尽管 11 月经济数据显示基建投资增速不及预期, 但财政数据显示基建相关的财政支出正在加速。老基建指数和南华黑色指数近期持续反弹, 北向资金也更青睐有财政支持的新老基建相关板块。
- 而消费板块的回调主要受新一轮疫情的持续影响。11 月底以来的新一波疫情, 尽管不像 7-8 月及 10-11 月较为集中广泛的爆发, 但持续时间也较长, 迟迟不能消退。受此影响, 消费板块近期表现偏弱。但我们对消费板块后续走势仍然看好, 一旦疫情有所好转, 大概率将迎来新一轮的反弹。11 月的社零数据也支持后续消费的可能走强。
- 海外方面, 欧洲受到 Omicron 变异毒株的严重影响, 荷兰已经进入全面封锁, 伦敦进入“重大事件”状态。但关于感染 Omicron 病例的严重程度目前尚存争议, 南非的数据相对乐观, 但丹麦和英国的数据认为并不认为比 Delta 突变株影响更小。12 月欧美制造业 PMI 初值出现下滑, 叠加巨大的通胀压力, 随着各国央行进行货币政策转向, 市场反应较大。美股、欧股、原油下行, 黄金上涨。
- 往后看, 我们对股市依然乐观。政策维稳意图已经显性化, 经济和股市将持续修复。A 股由于之前跌幅不大, 反弹力度不大, 港股则因为之前跌幅较大有一定的反弹空间。国债收益率则可能在当前点位下保持低位震荡。

风险提示: 疫情超预期

1 等待政策发力

政治局会议和中央经济工作会议后，明显对股市利好，12月6日以来，股市持续上涨，6日至12日沪深300指数反弹力度达4%。然而，中央经济工作会议之后市场的关注点更多落在政策的落地及执行上。从上周的政策走向看，政策发力程度不显著，明显低于预期，因此股市持续阴跌。上周沪深300指数累计下行2%，南华工业品指数累计上行3.1%，10年期国债收益率上行0.86BP。

下一步市场关注的重点仍是政策的落地情况，包括力度、方向及节奏。

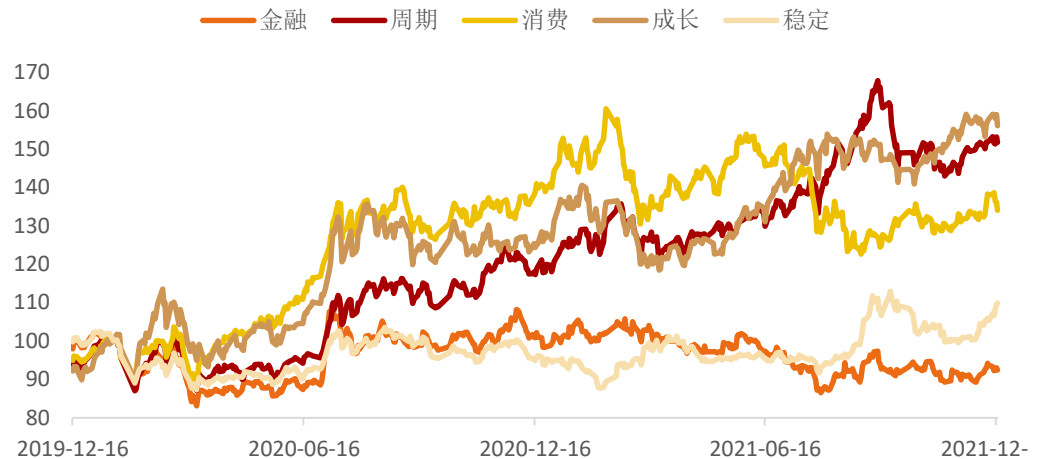
图 1：股市冲高回落



资料来源：Wind, 首创证券

从市场风格来看，中信稳定风格指数累计上行4.3%，远远跑赢其他风格类型，周期风格基本收平，而消费类累计收跌2.8%，表现最差。

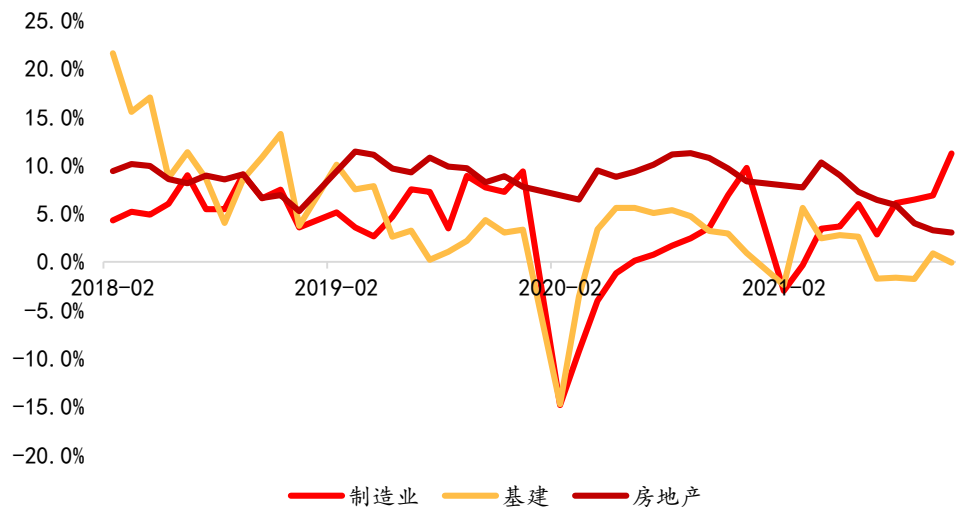
图 2：稳定类领涨，消费垫底



资料来源：Wind, 首创证券

究其原因，市场仍然在博弈财政发力，在房地产政策边际变化不大的情况下，基建相关板块仍具有较大的确定性。尽管 11 月经济数据显示基建投资增速不及预期，但我们通过其他指标仍能发现宽信用正在发力的证据支持。

图 3：11 月基建投资增速不及预期，制造业投资发力明显



资料来源：Wind, 首创证券

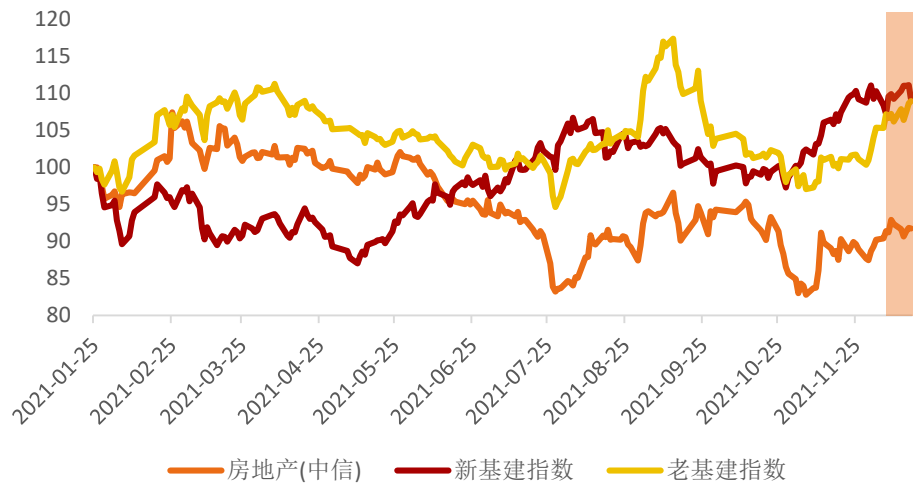
首先，从北向资金的偏好来看，上周北向资金流入较多为电力及公用事业、钢铁、建筑、通信、计算机、传媒等新老基建相关的行业，而新、老基建指数均大幅跑赢大盘，上周分别累计收涨 0% 和 2.6%。尤其是老基建指数两周来持续上行，南华黑色指数也从 11 月下旬开始持续反弹，已修复前期跌幅的一半。

图 4：北向资金青睐新老基建相关板块



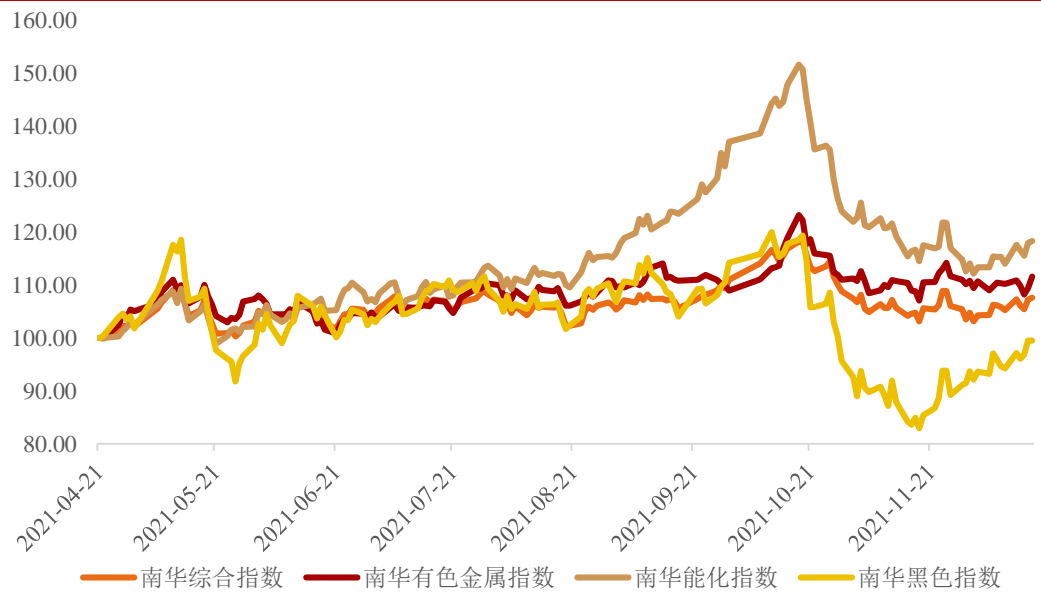
资料来源：Wind, 首创证券

图 5: 新老基建指数



资料来源: Wind, 首创证券

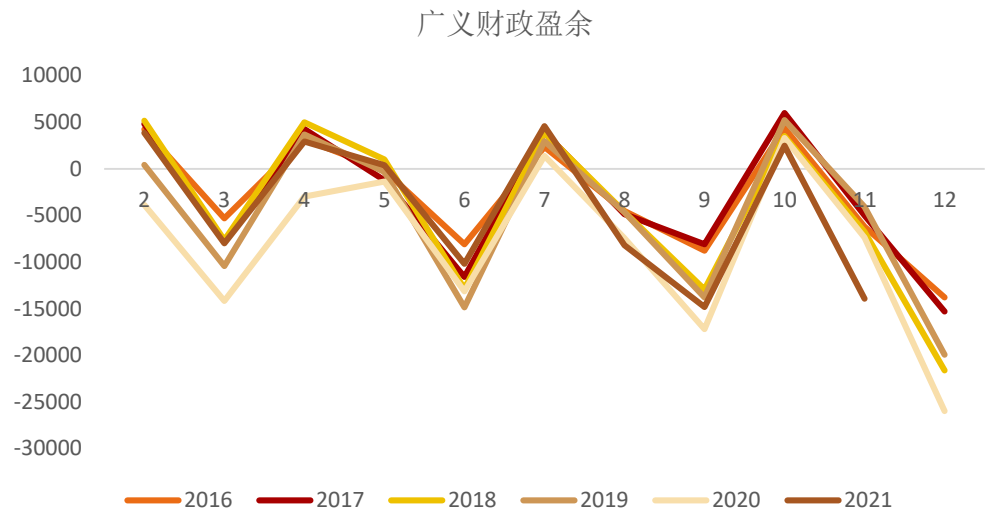
图 6: 南华黑色指数持续反弹



资料来源: Wind, 首创证券

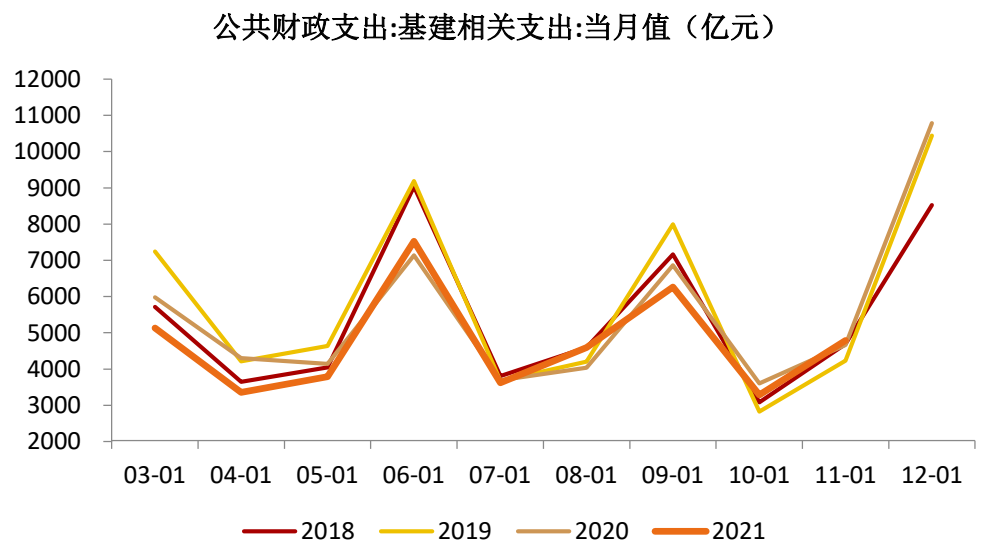
另外,从财政数据来看,11月广义财政盈余大幅低于季节性水平,财政支出明显加速,其中与基建相关的公共财政支出(包括农林水事务、交通运输、城乡社区事务以及节能环保)也在加速上行,11月数据明显高于季节性平均水平。

图 7：广义财政盈余大幅低于季节性，财政支出加快



资料来源：Wind, 首创证券

图 8：基建相关支出正在加速

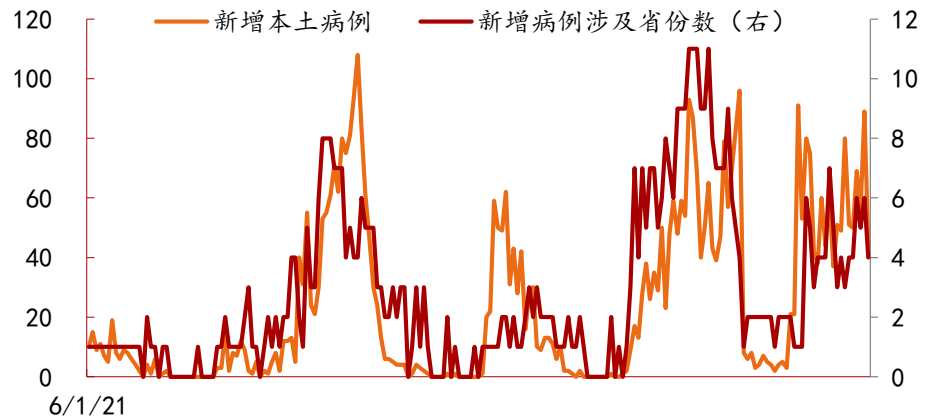


资料来源：Wind, 首创证券

疫情的变化可能再次对市场产生影响。消费板块受制于国内疫情再次爆发而表现不佳。11月底以来的新一波疫情，尽管不像7-8月及10-11月较为集中广泛的爆发，但持续时间也较长，迟迟不能消退。从11月22日宁波发现首例病例至今已持续接近1个月，仍未见明显好转。受此影响，消费板块近期表现偏弱。其中，消费者服务行业对疫情的敏感性更高，食品饮料板块受影响则相对较小。

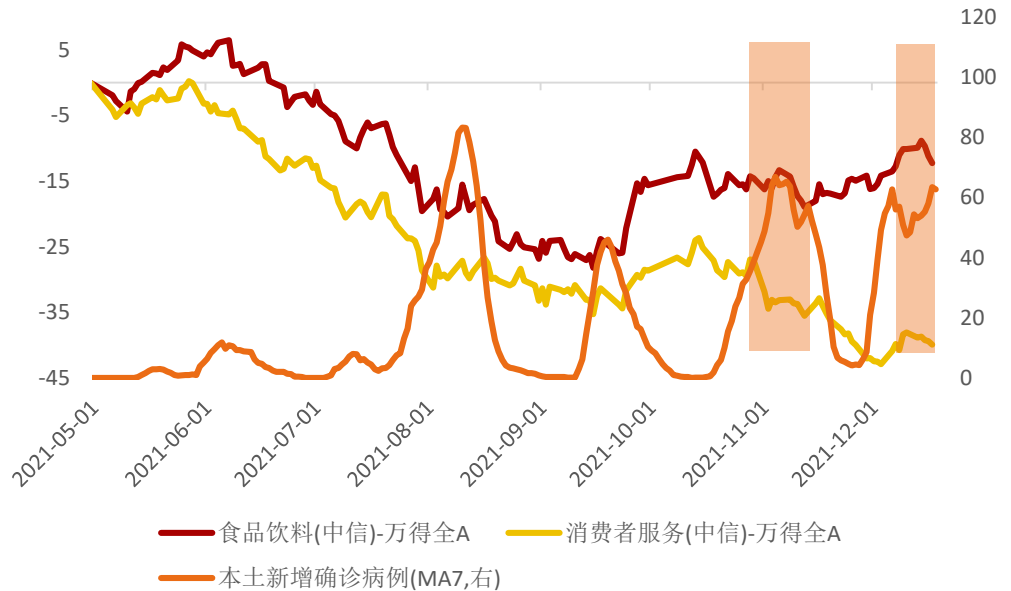
但我们对消费板块的后续走势仍然看好，一旦疫情有所好转，大概率将迎来新一轮的反弹。11月的社零数据也支持后续消费的走强。

图 9：疫情持续时间超预期



资料来源：Wind, 首创证券

图 10：国内消费板块受制于疫情影响表现较弱



资料来源：Wind, 首创证券

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31485



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>