

评级：看好

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：86-10-81152692

王蔚然

研究助理

wangweiran@sczq.com.cn

电话：86-10-81152672

相关研究

- 2月PMI数据点评：经济动能修复，关注两大隐忧
- 俄乌大战，适时抄底
- 俄乌大战之后，股市如何抄底？

- 俄乌大战之际，商品价格飙升，全球风险偏好回落；中国境内资产受地缘因素影响较小，内紧外松的政策下，国债收益率逆势反弹，但港股则受挫大跌，相对A股的配置价值上升。周末两会召开，5.5%的GDP增速目标超出市场预期，预计稳增长政策及力度在上半年依然突出，经济维稳的确定性增强。
- 上周，全球市场依然主要受到俄乌局势的影响，整体再度呈现 Risk Off 走势。油价大幅上行，带动南华工业品指数创出新高。全球股市依然下跌，尤其是欧股和港股跌幅很大。美债收益率则下行超过 20BP，金价继续大幅上行。
- 对于国内市场而言，商品价格飙升之际，股票债券齐跌，如果对比去年10月中旬的时点，当前商品点位与之近似，货币进一步宽松，经济则相对更弱，地产在政策底后暂时还未明显好转，疫情仍在加剧，国债收益率仍然保持在 2.8% 左右的中枢。如果战争延续，油价保持高位，稳增长预期发酵，国债收益率可能进一步上行。随着地缘政治博弈加剧，港股受冲击相对 A 股更加明显，恒生指数近三周跌超 12%，相对 A 股的配置价值正在提升。
- 今年两会整体延续了去年年底中央经济工作会议的定调，在“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力下，继续强调维稳，把稳增长放在更加重要的位置上，其中 GDP 目标设定为 5.5%，基本处于市场预期区间的上沿，因此中央对于 2022 年经济增长的信心超出市场平均预期。根据历史经验，中央年初设定的经济目标大概率是能够完成的。尽管 2.8% 的财政赤字低于市场预期，但各种财政政策的补充仍能使得整体保持积极的取向。预计稳增长政策及力度在上半年依然突出，经济维稳的确定性增强。
- 从中期角度来看，我们对股市依然谨慎乐观，指数来看港股机会更大；A 股更多是结构性机会，低估值优于高估值板块。国债收益率则可能在当前点位下有所回升，整体保持低位震荡。另外需警惕俄乌地缘冲突激化的风险。

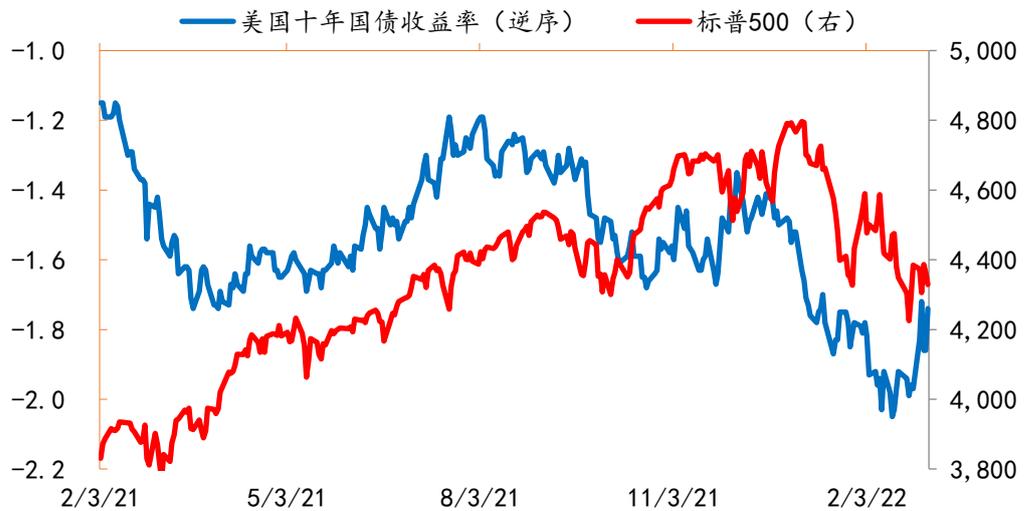
风险提示：俄乌局势发展超预期

俄乌大战之际，商品价格飙升，全球 Risk Off；中国境内资产受地缘因素影响较小，内紧外松的政策下，国债收益率逆势反弹，但港股则受挫大跌，相对 A 股的配置价值上升。周末两会召开，5.5%的 GDP 增速目标超出市场预期，预计稳增长政策及力度在上半年依然突出，经济维稳的确定性增强。

战争延续，商品狂飙，全球 Risk Off

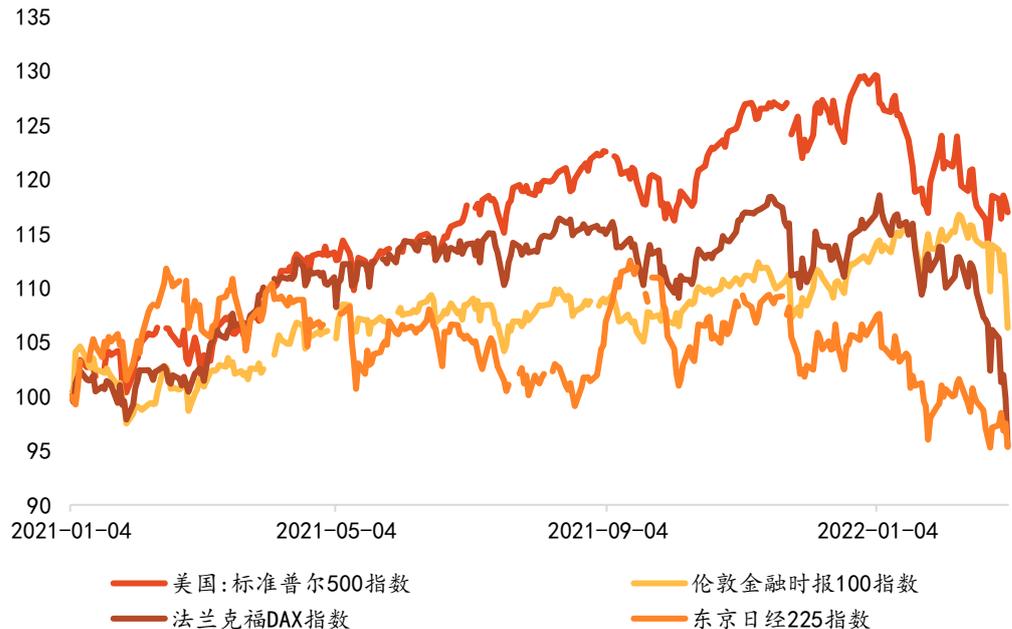
上周，全球市场依然主要受到俄乌局势的影响，整体再度呈现 Risk Off 走势。油价大幅上行，带动南华工业品指数创出新高。全球股市依然下跌，尤其是欧股和港股跌幅很大。美债收益率则下行超过 20BP，金价继续大幅上行。

图 1：全球资本市场依然 Risk Off



资料来源：Wind, 首创证券

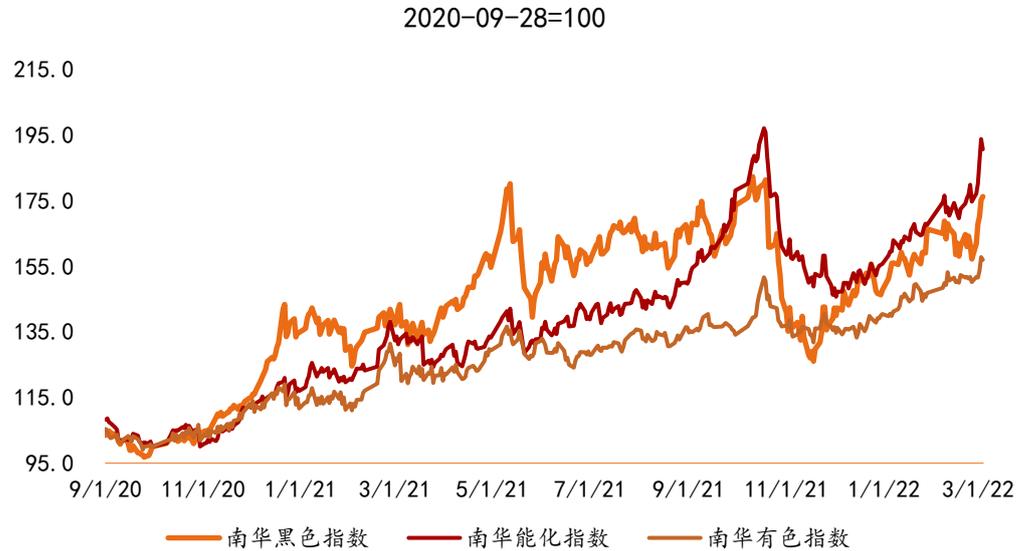
图 2：海外股指走势



资料来源：Wind, 首创证券

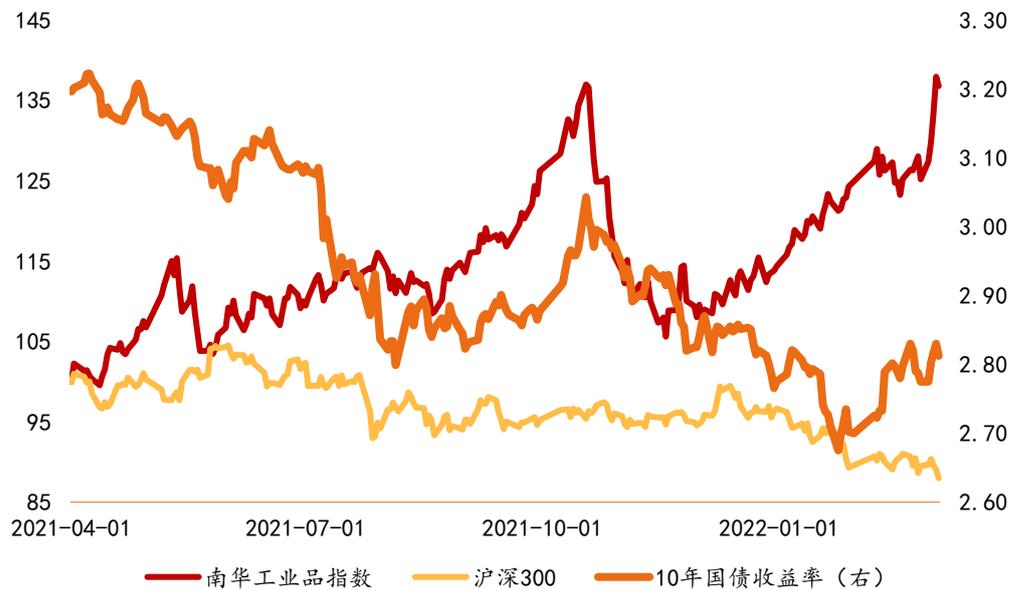
对于国内市场而言，商品价格飙升之际，股票债券齐跌，如果对比去年 10 月中旬的时点，当前商品点位与之近似，经济则相对更弱，地产在政策底后暂时还未明显好转，疫情仍在加剧，国债收益率仍然保持在 2.8%左右的中枢。如果战争延续，油价保持高位，稳增长预期发酵，国债收益率可能进一步上行。

图 3：各类商品大涨



资料来源：Wind, 首创证券

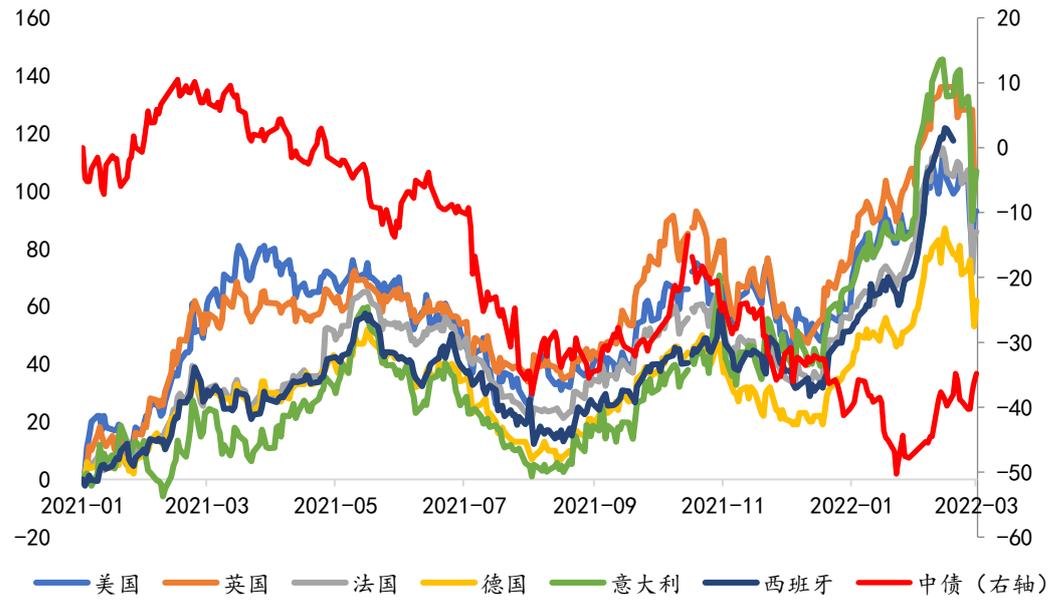
图 4：股债商走势



资料来源：Wind, 首创证券

从各国国债收益率对比来看，海内外市场主要矛盾不同，全球面临的商品价格基本一致，但国债收益率走势反向，更多体现了政策的外紧内松，海外在俄乌局势恶化、大宗商品价格飙升的情况下，可能面临滞胀的风险，而国内在稳增长预期下收益率有所上行。

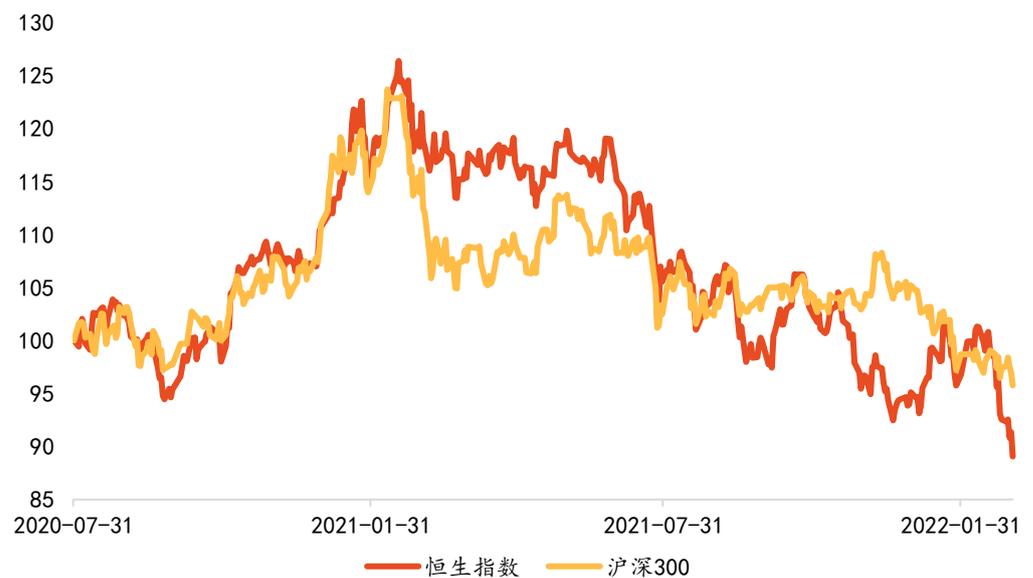
图 5：各国 10 年国债收益率波动（BP）（与 2021-1-4 对比）



资料来源：Wind, 首创证券

随着地缘政治博弈加剧，港股受冲击相对 A 股更加明显，恒生指数近三周跌超 12%，相对 A 股的配置价值正在提升。

图 6：港股与 A 股走势对比（2022/7/31=100）



资料来源：Wind, 首创证券

疫情仍是影响经济的重要变量，最近一波疫情已经波及接近一半的省份，后续发展值得高度关注。

图 7：本土疫情出现一波上行



资料来源：Wind, 首创证券

财政显著发力，稳增长确定性增强

2022 年政府工作报告出炉，GDP 增速 5.5% 的目标略超市场预期。尽管 2.8% 的财政赤字低于市场预期，但各种财政政策的补充仍能使得整体保持积极的取向。预计稳增长政策及力度在上半年依然突出，经济维稳的确定性增强。

今年两会整体延续了去年年底中央经济工作会议的定调，在“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力下，继续强调维稳，把稳增长放在更加重要的位置上，其中 GDP 目标设定为 5.5%，基本处于市场预期区间的上沿，因此中央对于 2022 年经济增长的信心超出市场平均预期。根据历史经验，中央年初设定的经济目标大概率是能够完成的，那么关键点在于稳增长的抓手是什么？哪些领域有望发力，实现 5.5% 这个看起来并不容易的目标。

市场目前关注的焦点在于财政政策，为了增强财政可持续性，2022 年赤字率拟按 2.8% 安排，低于市场预期，但实际上财政发力强度并不低。一般预算财政支出同比增长 8.4%，比去年增加 2 万亿以上；通过将国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润调入预算稳定调节基金等，中央本级跨年度调入一般预算的调节资金 1.27 万亿，相当于赤字率提高了 1%；专项债 3.65 万亿，叠加去年结转未使用部分，第二本账支出发力空间也有显著增加。

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_39203



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>