

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

黄煜阳

研究助理

huangyuyang@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152670

相关研究

- LPR 降息，市场影响几何？
- 7 月经济数据点评：地产的扩散效应和疫情的长尾效应
- 社融波浪起伏，后续动量存忧

- 经济低位运行，生产好于消费。国内经济呈现低位运行的态势，主要因素变化不大，疫情的散发持续压制需求端的复苏，房地产的改善还需要时间，政策则继续发力稳经济大盘。生产的情况要好于需求，整车货运物流指数平稳运行，全国高炉开工率大幅上升、螺纹大幅去库，钢材的生产与库存情况可能反映了现货价格下行的影响，生产的观望情绪较浓，也可能反映了基建在加快形成实物工作量。此外，韩国前 20 日的出口转弱，可能指示 8 月中国出口的韧性面临一定的压力。
- 资金边际收紧，A 股有所回调。8 月 22 日央行缩量 2000 亿元续作 MLF，可能对短端流动性造成影响，DR001 和 DR007 近期有所上行。并且，国股银行转贴现利率上周大幅上行，如果此前的规律成立，反映的是信贷的结构性好转。在经济基本面没有明显变化，流动性边际收紧的情况下，A 股有所回调。从中信风格指数来看，近期成长指数回调幅度最大。从中信一级行业来看，上周演绎的是超涨回调，前期涨幅大的板块回调力度较大。此外，我们发现，今年以来在大跌的时候大盘股相对占优，在反弹的时候，小盘股相对占优。债市在上周国常会继续稳经济大盘、叠加利好出尽的情况下，收益率有所上行。更进一步，通过比较中债 10 年期国债收益率和 1 年期的利差、中债 10 年期国债收益率与 30 年期的利差，可以看到，8 月中下旬以来 30 年期长债的表现相对更好。
- 鲍威尔放鹰，外盘股承压。美联储主席鲍威尔在 8 月 25 日杰克逊霍尔全球央行年会上讲话鹰派程度超预期，使得美国三大股指齐跌。中概股在美股下行的背景下逆势上涨，与之前压制中概股的两大因素缓解有关，国内监管和退市危机在边际上均迎来利好，此外，中概股如果不退市，对港股也是利好。
- 后市展望。股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。

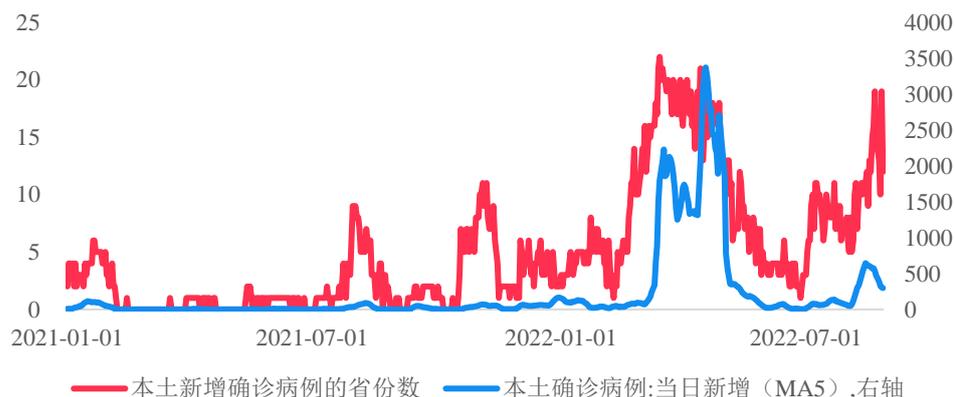
风险提示：疫情超预期，稳增长政策落地不及预期，地缘政治风险升级

1 经济低位运行，生产好于消费

上周，国内经济呈现低位运行的态势，生产要好于消费。影响国内经济的主要因素变化不大，疫情的散发继续对需求端的复苏形成压制，房地产行业改善的迹象尚不明朗，政策则持续发力稳经济大盘。

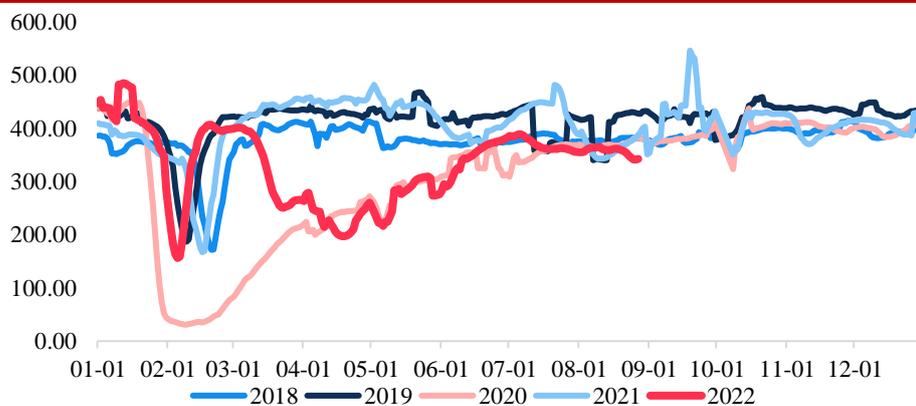
疫情的影响仍然较大。虽然受疫情影响的省份数已经回落到了接近 10 个，新增确诊病例数也在减少，但是全国主要城市地铁平均客运量显示，客运量环比下行，电影票房收入同样显示高频消费好转的力度较弱。

图 1：疫情影响不容忽视



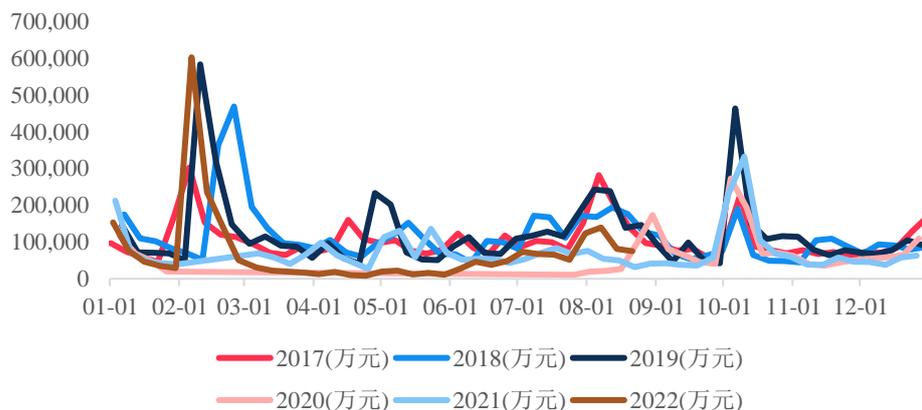
资料来源：Wind, 首创证券

图 2：全国主要城市地铁平均客运量：7MA



资料来源：Wind, 首创证券

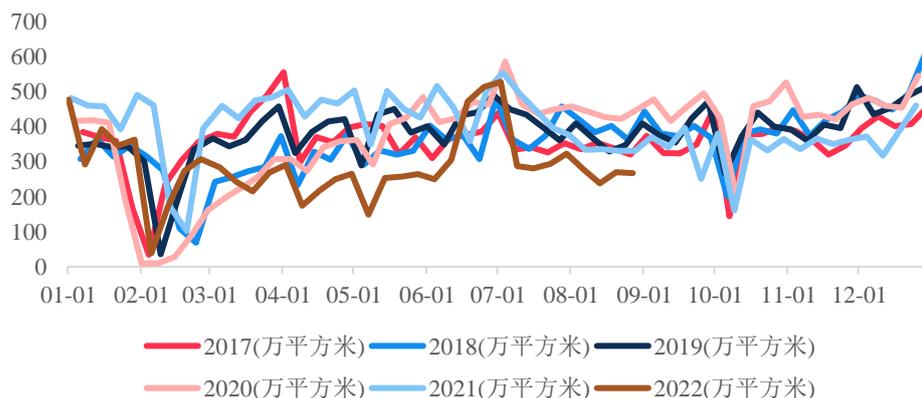
图 3：电影票房收入:当周值



资料来源：Wind, 首创证券

房地产的走势有赖于新一轮政策落地的效果，在前期停贷潮的冲击下，当前商品房的成交量偏低，8 月 24 日国常会允许地方“一城一策”灵活运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求。在此之前，5 年期 LPR 调降 15BP，也有利于提振房地产的需求。

图 4：30 大中城市商品房成交面积:周

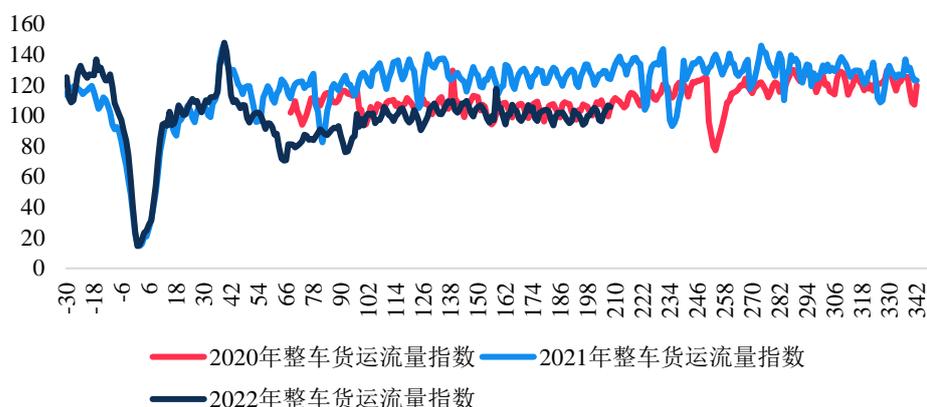


资料来源：Wind, 首创证券

生产的情况要好于需求，整车货运物流指数平稳运行，全国高炉开工率大幅上升、螺纹钢大幅去库，钢材的生产与库存可能有两方面的影响，一方面，可能有价格的影响，在现货价格下行的阶段，生产的观望情绪较浓，另一方面，则有可能是专项债资金在加快形成实物工作量。

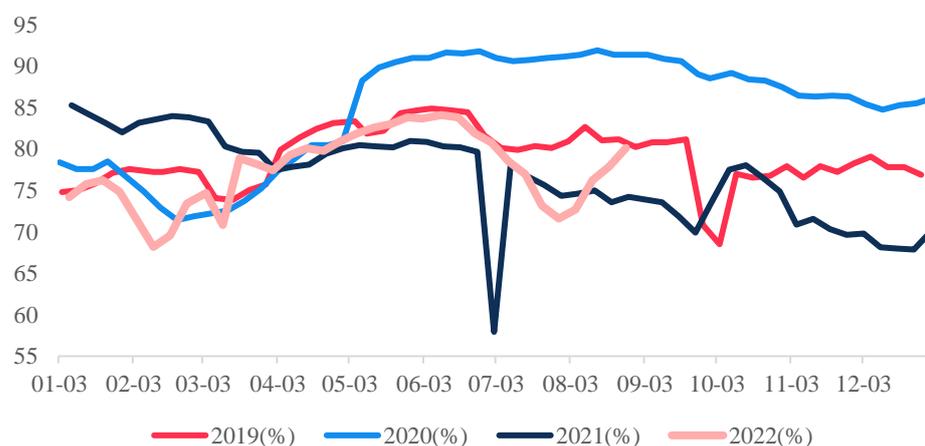
此外，从韩国前 20 日的出口转弱的情况来看，8 月中国出口的韧性可能面临一定的压力。猪肉和蔬菜价格进入 8 月之后总体平稳，对 CPI 的影响可能较 7 月有所减弱。

图 5：整车货运物流指数（按春节调整，截至 8 月 27 日）



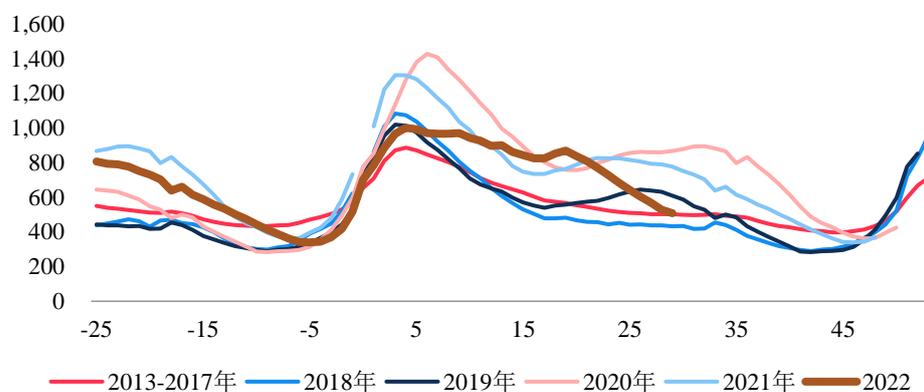
资料来源：Wind, 首创证券

图 6：高炉开工率(247 家):全国



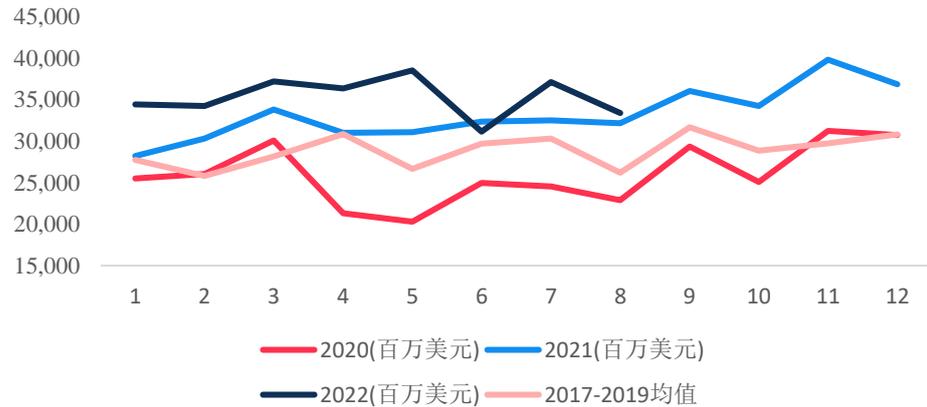
资料来源：Wind, 首创证券

图 7：螺纹钢库存（万吨）



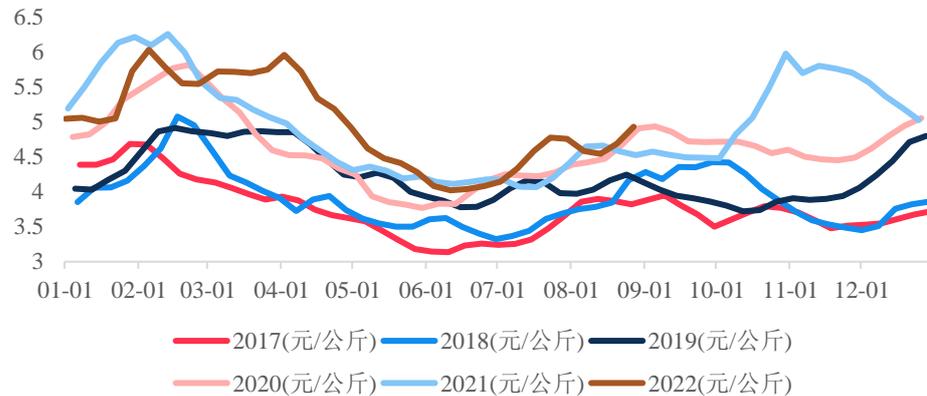
资料来源：Wind, 首创证券

图 8：韩国：出口金额：前 20 日



资料来源：Wind, 首创证券

图 9：平均批发价：28 种重点监测蔬菜：周

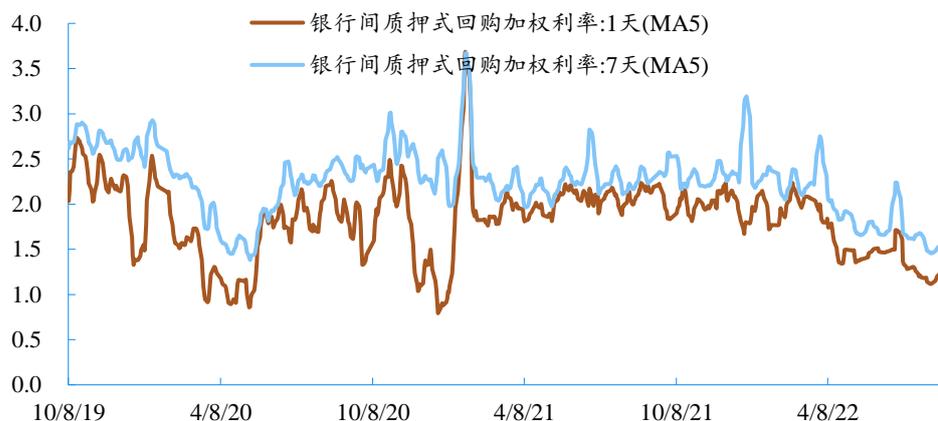


资料来源：Wind, 首创证券

2 资金边际收紧，A 股有所回调

短端资金边际收紧，8 月 22 日央行缩量 2000 亿元续作 MLF，可能对短端流动性造成影响，DR001 和 DR007 近期有所上行。并且，国股银行转贴现利率在上周大幅上行，如果此前的规律成立，反映的是信贷的结构性好转。

图 10：银行间质押式回购加权利率（%）



资料来源：Wind, 首创证券

图 11：国股银行转贴现利率（%）



资料来源：Wind, 首创证券

在经济基本面没有明显变化，流动性边际收紧的情况下，A股有所回调，商品和债市收益率前期均出现过大幅下行，因此上周走势与股市有所分化。

图 12: 股债商走势 (2020-01-17=100)



资料来源: Wind, 首创证券

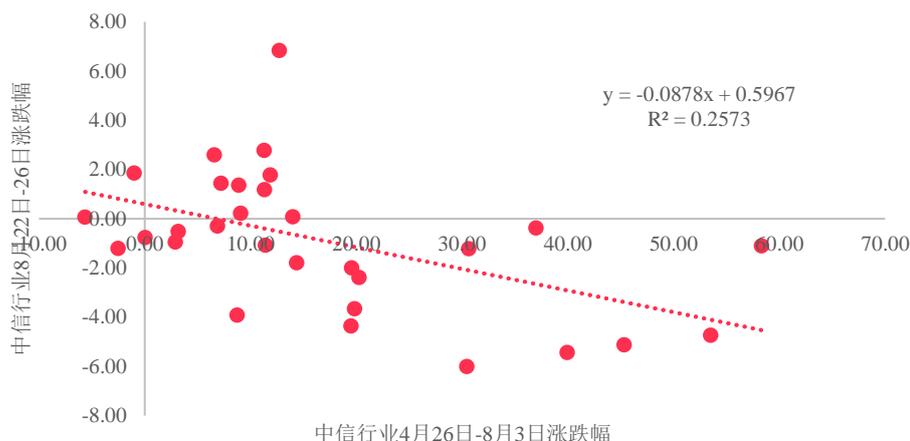
A 股成长板块调整幅度最大。从中信风格指数来看, 近期成长指数回调幅度最大, 其次是周期, 消费和金融在 7 月下行之后保持平稳。从中信一级行业来看, 上周演绎的是超涨回调, 前期涨幅大的板块回调力度较大。

图 13: 中信风格指数



资料来源: Wind, 首创证券

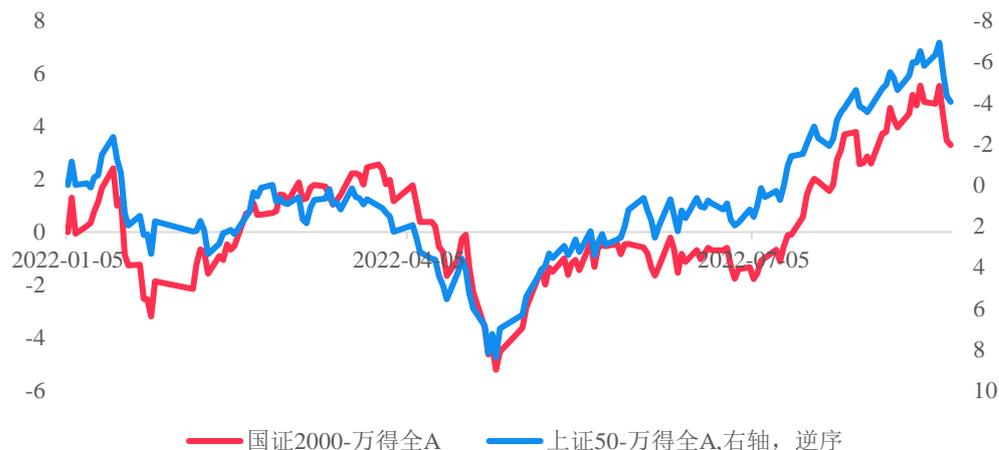
图 14：中信一级行业区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 首创证券

此外，我们发现，今年以来在大跌的时候大盘股相对占优，在大幅反弹的时候，小盘股相对占优。以国证 2000 为代表的小盘股和以上证 50 为代表的大盘股，走势的负向关系较为明显，年初到 4 月底的下跌过程中，大盘股表现占优，从 4 月底至 8 月中上旬的反弹，小盘股占优，上周的急跌，则又是大盘股占优。

图 15：大小盘负相关（%）



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_45655



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn