

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

杨亚仙
分析师
SAC 执证编号: S0110522080001
yangyaxian@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152627

相关研究

- 国内经济边际好转，美国加息扰动市场
- 美联储 9 月议息会议点评：通胀韧性强，加息再加码
- 8 月经济数据超预期的背后：疫情的影响减弱了吗？

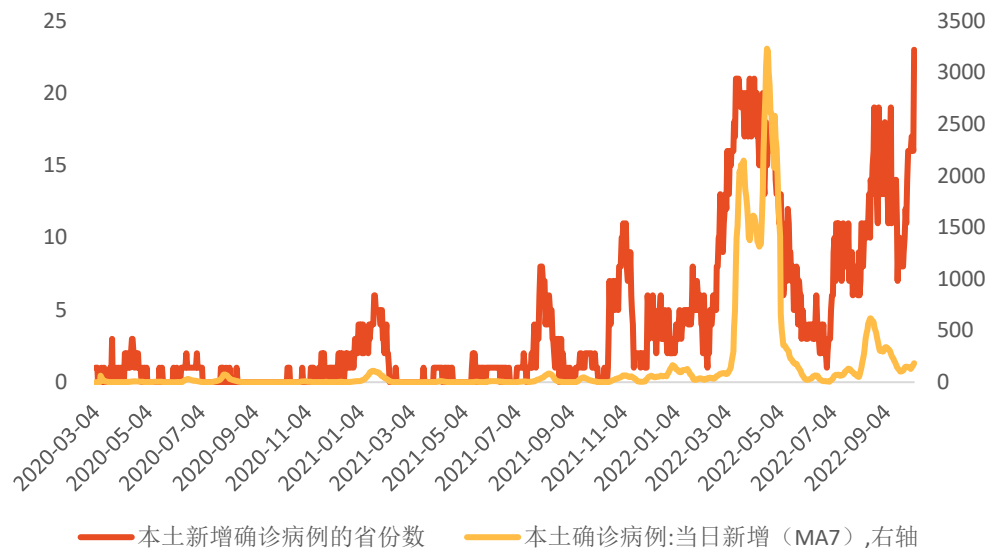
- 十一假期期间，疫情有所扩散，日新增确诊病例的省份数扩大到 23 个，超过 3-4 月疫情期间的最高值，国内出行高频数据较弱。假期消费也相对疲弱。国内旅游人次同比减少 18.2%，国内旅游收入同比减少 26.2%，人均旅游支出同比下降 10%。
- 9 月 PMI 数据超预期，继 7 月以来重回枯荣线。9 月制造业 PMI 指数为 50.1%，供需两端同时修复，生产端的修复更为强劲，新出口订单出现了明显下行，或表明 9 月出口将继续疲软。建筑业 PMI 指数较前值大幅上升 3.8 个百分点。地产基建受政策刺激，反弹显著。疫情持续影响服务业，但相比 3-4 月疫情期间服务业 PMI 的下滑幅度，本轮疫情的影响有所减弱。
- 美国 9 月 ISM 制造业录得 50.9%，大幅下行 1.9 个百分点，欧元区制造业 PMI 连续三个月处于荣枯线以下，深陷萎缩，美国 8 月职位空缺创 14 个月新低，显示劳动力市场可能开始降温。市场对美联储和欧央行加息预期变缓，假期前半周欧美股债齐升，全球股市也迎来全面反弹。但 10 月 7 日公布的美国 9 月非农数据显示再次超预期，强劲的就业市场表明美联储的激进加息仍可能持续。数据发布后，美股期货直线下挫，10 年期美债收益率迅速拉升，日内涨超 7BP，美元指数短线拉升近 40 点。
- 9 月 29 日-9 月 30 日，全国范围的三大地产政策密集出现，阶段性放宽部分城市首套住房非住房贷款利率下限、下调首套公积金贷款利率、换购住房个人所得税退税。三大政策的实施，有助于降低购房成本，促进刚需释放，提振市场情绪，加快购房者入市节奏。从十一假期房地产市场销售数据来看，二手房成交好于新房，贝壳 50 城二手房日均成交套数同比增长约 54%，需求端看房活跃度也提高。从资本市场的表现来看，10.3-10.7 恒生地产类指数先涨后跌，十一期间累计上涨 2.11%，但中资海外地产债多数收跌，Markit iBoxx 亚洲美元房地产债券指数累计收跌 2.18%。政策的传导可能仍需要一定的时间，但本次调整具有较强的信号意义，有助于提升市场预期。
- 往后看，经济基本面短期在边际修复，流动性则维持中性偏松的状态。股市经历了较大幅度的回调，后续随着疫情及地产边际利好催化，有一定的反弹动量。海外资本市场走势有一定的不确定性，冲击最大的时候或已过去，但中期压力仍大。因此，以业绩为支撑的个股机会更大。中期维度看，硬科技板块仍相对占优。

风险提示：疫情变化超预期，政策落地不及预期

1 十一前后国内高频数据

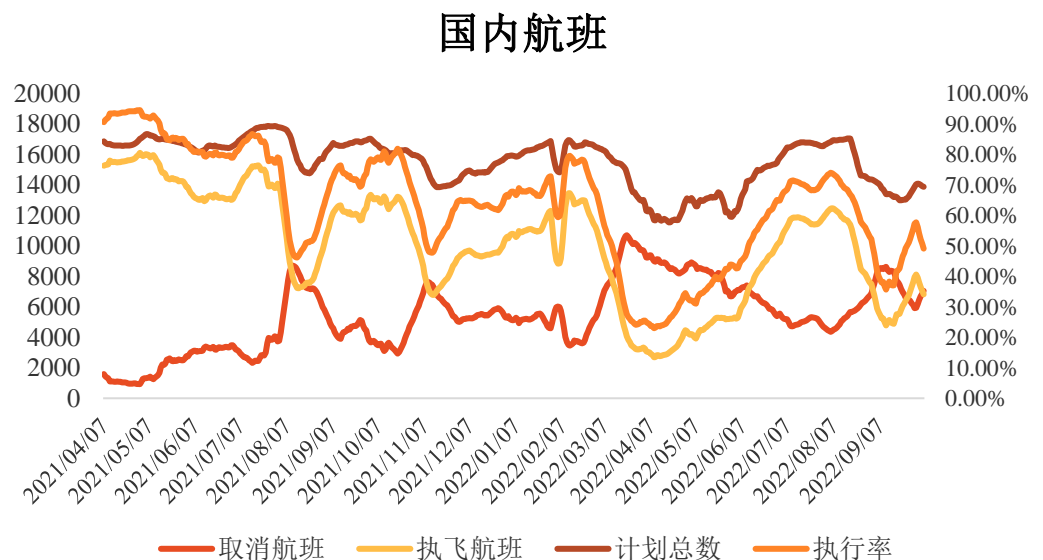
国庆期间，疫情有所扩散，日新增确诊病例的省份数扩大到 23 个，超过 3-4 月疫情期间的最高值。国内执飞航班数也相应有所回落，拥堵延时指数较 2021 年同期有较大差距。

图 1：新增确诊病例



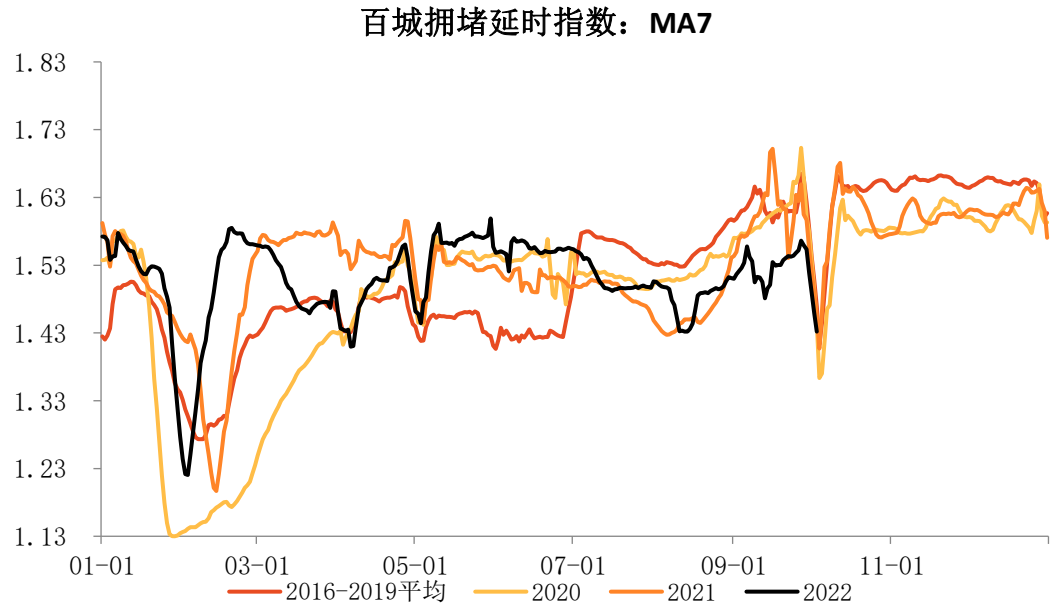
资料来源：Wind, 首创证券

图 2：国内航班



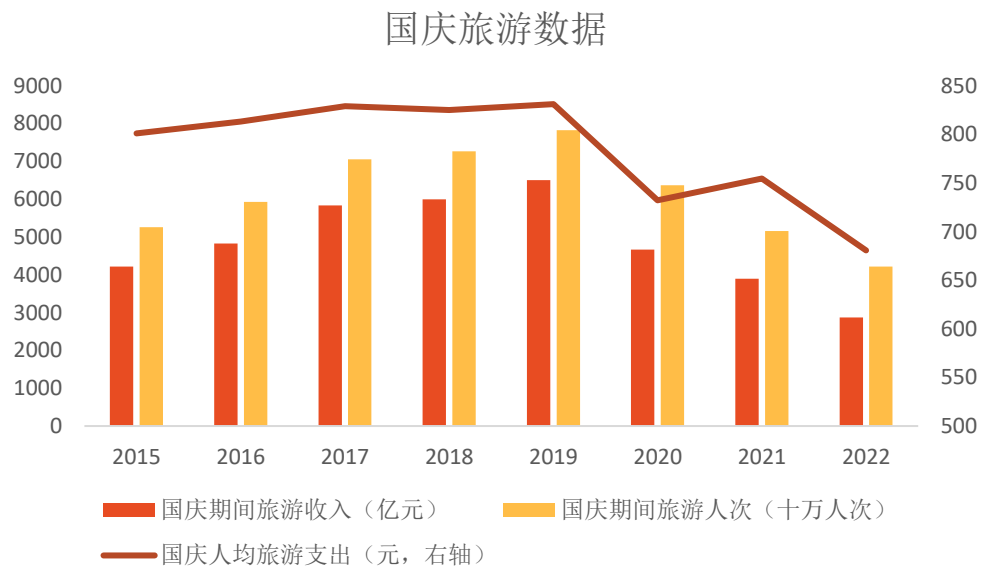
资料来源：飞常准, 首创证券

图 3：百城拥堵延时指数



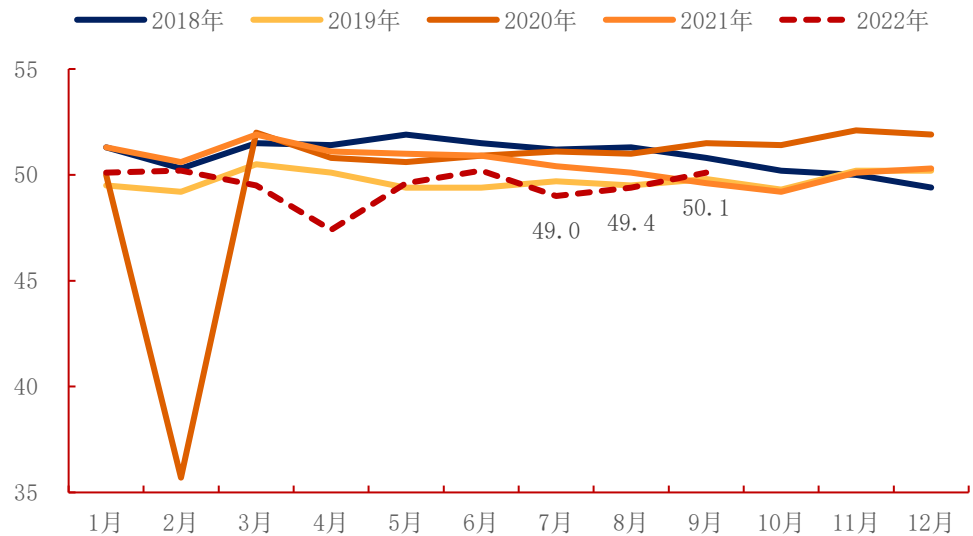
国庆假期消费相对疲弱。经文化和旅游部数据中心测算，2022 年国庆节假期 7 天，全国国内旅游出游 4.22 亿人次，同比减少 18.2%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 60.7%。实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%，人均旅游支出同比下降 10%，恢复至 2019 年同期的 73%。

图 4：国庆期间旅游收入（亿元）



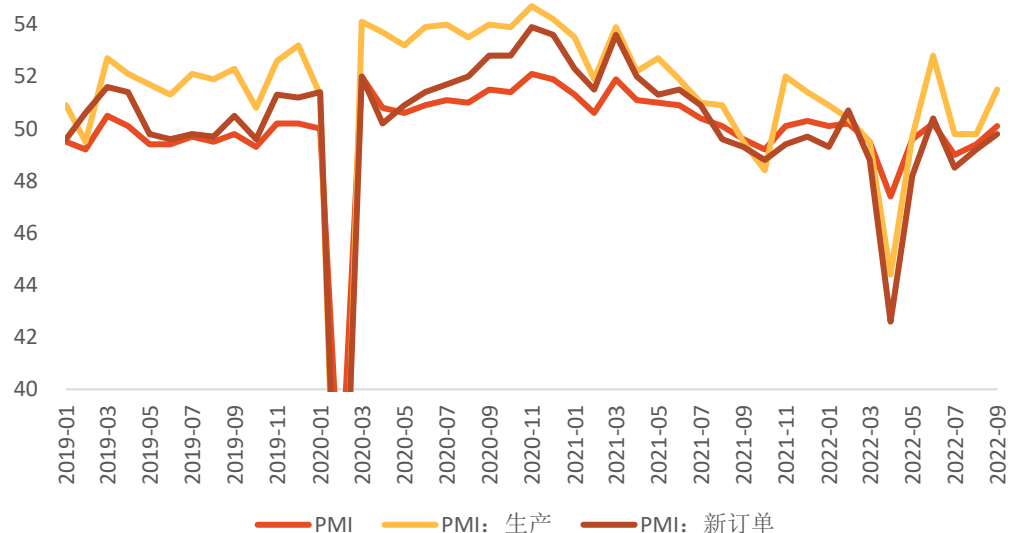
9月PMI数据超预期，继7月以来重回枯荣线。9月，制造业PMI指数为50.1%，较8月上升0.7个百分点，升至扩张区间。具体来看，供需两端同时修复，生产端的修复更为强劲。生产方面，9月极端天气对生产的干扰大幅减弱，同时叠加双节效应的消费刺激，生产指数较8月提高1.7个百分点至51.5%；需求方面，新订单指数上升0.8个百分点至49.8%，新出口订单出现了明显下行，或表明9月出口将继续疲软。

图 5：制造业 PMI



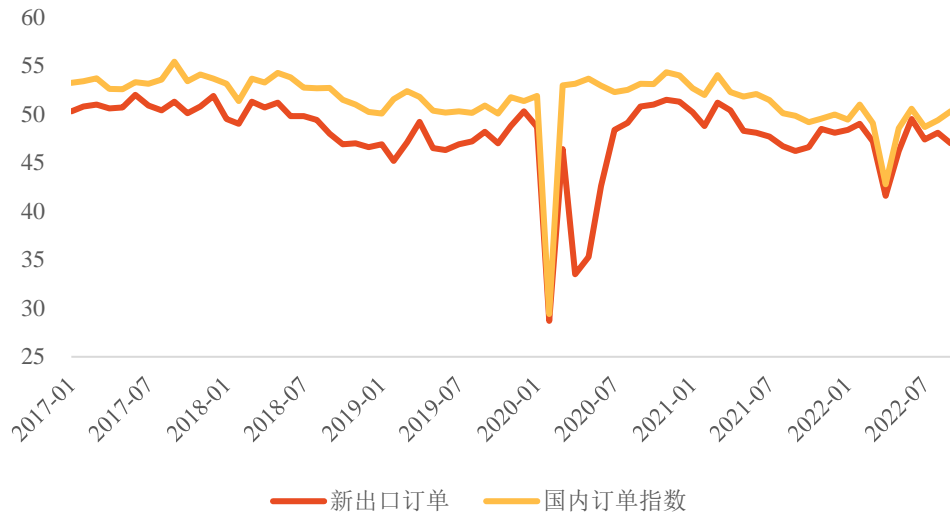
资料来源：Wind, 首创证券

图 6：供需两端均有所修复



资料来源：Wind, 首创证券

图 7：新出口订单出现明显下行

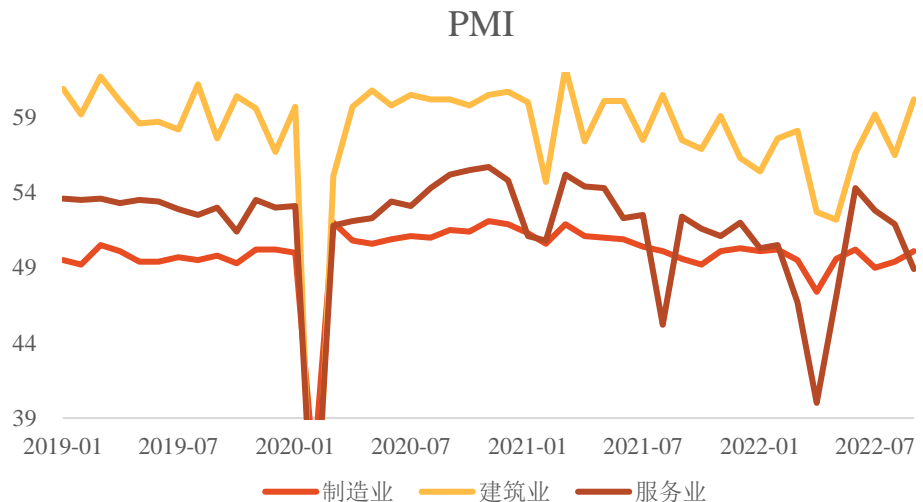


资料来源：Wind, 首创证券

建筑业 PMI 指数为 60.2%，较前值大幅上升 3.8 个百分点。地产基建受政策面利好刺激，项目进入实质性交付正轨。其中 1000 亿和 1500 亿政策性开发性金融工具、3000 亿元政策性金融工具快速落地，叠加地政府“保交楼”政策目标，基建上游的开工率明显提高。但是，市场对于政策的反应强度有限，9 月 30 大中城市商品房成交面积不及往年同期，二线城市的反应弹性最大。9 月底随着地产刺激政策密集出台，预计 10 月份地产销售会有一定好转。

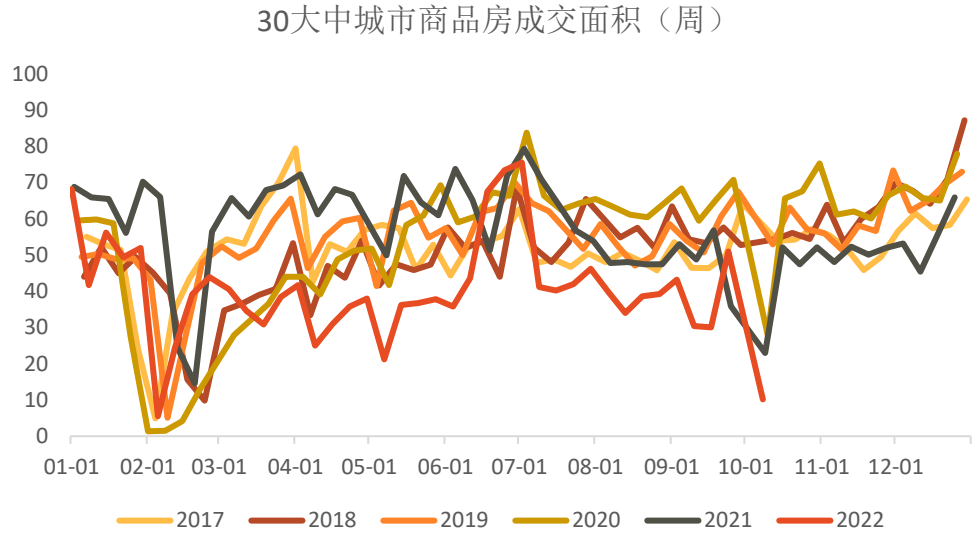
疫情持续影响服务业，9 月服务业 PMI 再次低于荣枯线，下行至 48.9%。9 月疫情略有扩散，日新增确诊病例省份数的平均值为 12.5，大于 8 月份的 11.3。但相比 3-4 月疫情期间服务业 PMI 的下滑幅度，本轮疫情的影响有所减弱。

图 8：建筑业 PMI 继续大幅上行



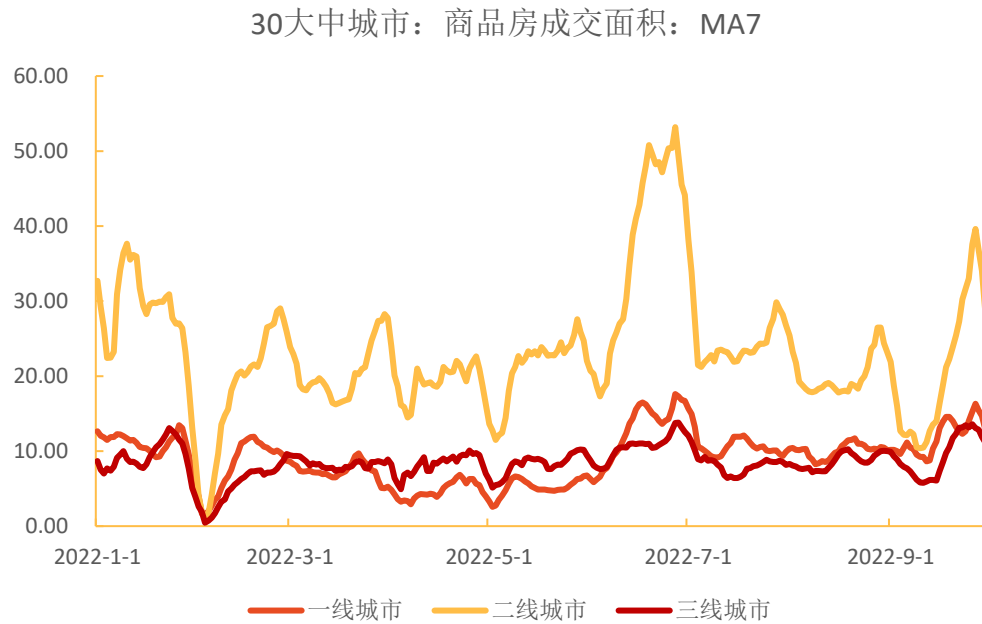
资料来源：Wind, 首创证券

图 9：房地产销售尚未好转



资料来源：Wind, 首创证券

图 10：二线城市弹性更大



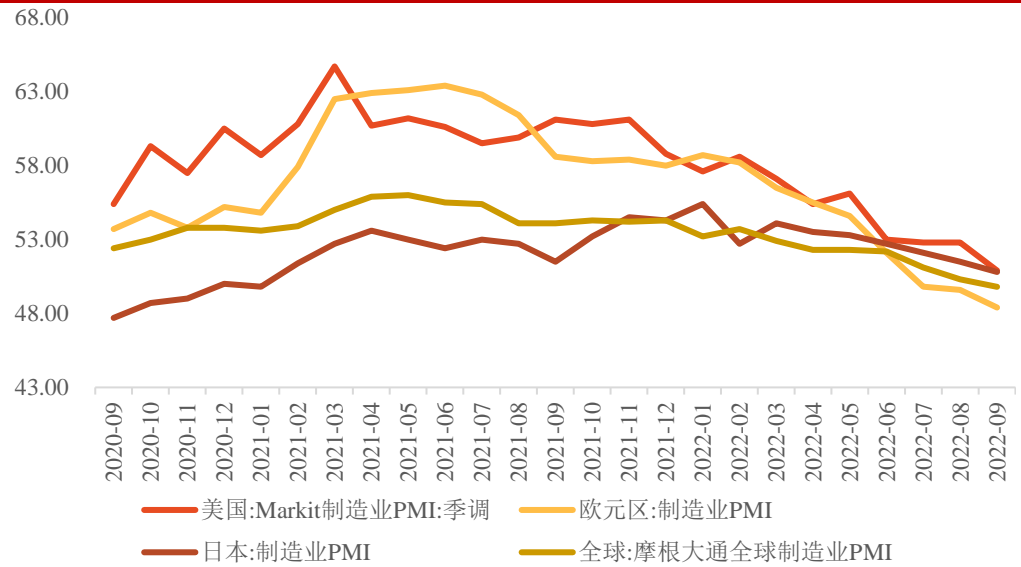
资料来源：Wind, 首创证券

2 海外市场走势

美国 9 月 ISM 制造业录得 50.9%，大幅下行 1.9 个百分点，欧元区制造业 PMI 连续三个月处于荣枯线以下，深陷萎缩，瑞士信贷投行破产传言使得全球经济衰退的预期加强，美国 8 月职位空缺创 14 个月新低，显示劳动力市场可能开始降温。市场对美联储和欧央行加息预期变缓，欧美股债齐升，标普 500 指数 10 月 3 日-4 日两个交易日暴涨

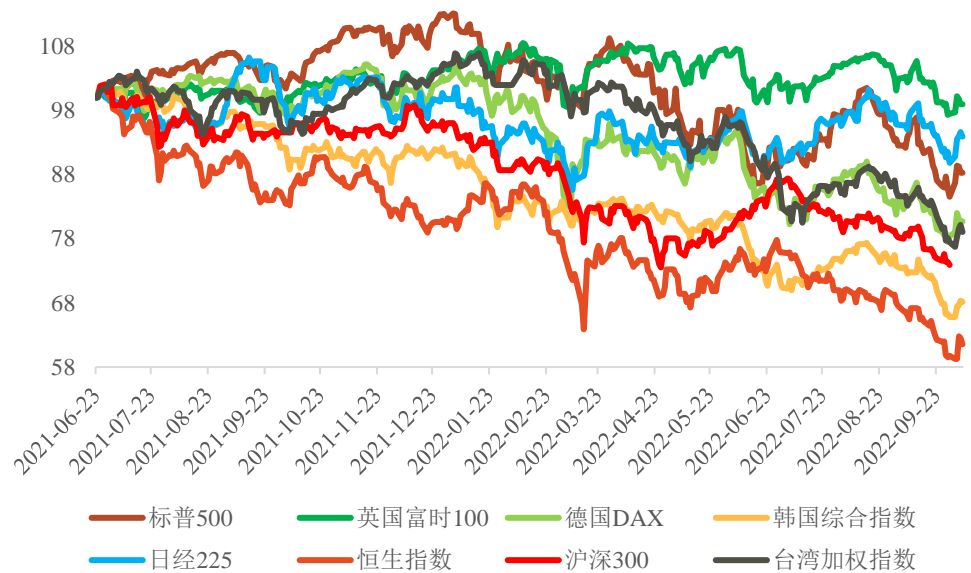
近 6%，全球股市也迎来全面反弹。

图 11：欧美 PMI 下行



资料来源：Wind, 首创证券

图 12：国庆期间海外股指大幅反弹



资料来源：Wind, 首创证券

图 13: 欧债美债收益率回落



资料来源: Wind, 首创证券

但 10 月 7 日公布的美国 9 月非农数据显示再次超预期强劲。美国 9 月非农就业人口新增 26.3 万人, 预期 25.5 万人, 前值 31.5 万人。9 月失业率 3.5%, 低于预期的 3.7%, 8 月前值为 3.7%。失业率创新低, 强劲的就市场表明美联储的激进加息仍可能持续。数据发布后, 美股期货直线下挫, 10 年期美债收益率迅速拉升, 日内涨超 7BP, 美元指数短线拉升近 40 点。

国庆期间, 海外大类资产整体呈现涨多跌少的现象, 原油领涨, 日、韩、港股市紧随其后, 新兴市场股市好于发达市场, 美股、欧股小幅反弹, 黄金、美元指数收涨, 天然气、铜、亚洲美元房地产债指数、俄罗斯股市收跌。

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_47144



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>