

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

- 9月外贸数据点评: 出口并不弱, 短期有支撑
- 内需边际好转, 经济低位修复
- 市场不确定性仍大, 关注安全与创新

- 近期市场对防疫政策的预期出现了一些微妙的变化, 从当前疫情的演变情况来看, 疫情尚未出现明显好转, 日新增确诊病例的省份数仍维持在高位, 且从多数高频数据来看, 国内经济活动也仍处于低位平稳状态, 政策变化的条件尚不成熟, 11月5日疫情防控发布会着重强调了科学精准防控, 部分地区防疫政策可能会有纠偏, 但发布会的基调未出现明显转变, 后续政策变化情况需紧密跟踪。
- 首先, 疫情广度仍居高位, 日新增确诊病例的省份数仍维持在 27-29 个的水平。其次, 10 月以来, 地铁出行、拥堵指数仍明显低于季节性同期水平, 处于低位平稳状态。国内航班数量 10 月底出现了一定的反弹, 但近期反弹动能减弱。最后, 严格指数 8 月底处于阶段性高位, 9-10 月份逐步降低, 但当前尚未降至 1 季度水平, 不过仍好于 2021 年同期, 预计 4 季度会整体好于 2021 年 4 季度, 从这个角度来看, 四季度经济恢复力度可能不弱。
- 上周市场在政策预期变化的催化下, 出现了明显的超跌反弹。沪深 300 指数累计上涨 6.38%, 南华工业品指数累计上涨 3.17%, 10 年国债活跃券收益率累计上行 3.7BP, 与上上周股弱债强的走势完全相反。市场是否出现了反转仍存在一定的不确定性, 这与政策走向息息相关, 但从当前点位来看, 后续股债性价比继续走弱的可能性较小。
- 从风格指数来看, 上周的普涨行情中, 市场的风格偏好并不明显, 周期、成长、非银金融、消费类涨幅均在 7% 以上, 资金没有明显的风格方向。从行业板块来看, 本轮反弹仍符合超跌反弹的规律, 中信一级行业指数 2022.07.05-2022.10.31 与 2022.11.01-2022.11.04 两个区间的涨跌幅呈现明显的负相关关系。另外, 消费者服务在政策预期催化作用下, 出现了明显的超涨, 需警惕政策预期落空后可能的回调。而地产及其后周期板块长期处于超跌状态, 与地产基本面持续走弱关系明显, 仅有政策刺激, 但需求未实质性改善的情况下, 行业弱势的局面较难扭转。
- 疫情的反复使国内经济不确定性增加, 基本面走势仍有挑战。股市在经历了一定的调整后积累了短期反弹的潜力, 但中期走势仍有变数。“创新”与“安全”是政策明确支持的方向, 硬科技相关板块的弹性值得关注。海外资本市场走势和地缘政治风险有一定的不确定性, 需持续跟踪。建议关注本周即将公布的外贸数据、通胀数据、金融数据及美国中期选举等事件。

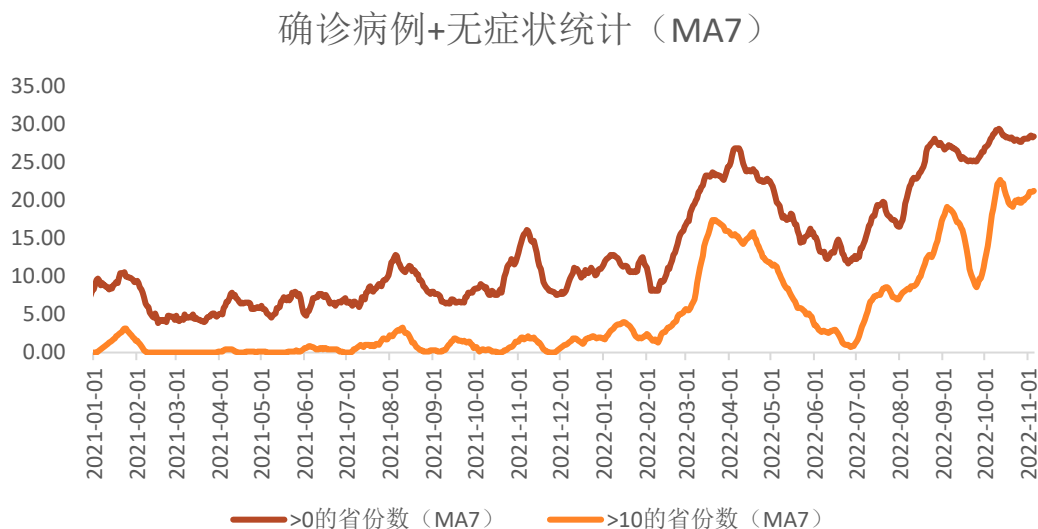
风险提示: 疫情发展超预期; 政策不及预期; 海外扰动超预期

1 国内经济活动低位平稳

近期市场对防疫政策的预期出现了一些微妙的变化，从当前疫情的演变情况来看，疫情尚未出现明显好转，日新增确诊病例的省份数仍维持在高位，且从多数高频数据来看，国内经济活动也仍处于低位平稳状态，政策变化的条件尚不成熟，11月5日疫情防控发布会着重强调了科学精准防控，部分地区防疫政策可能会有纠偏，但发布会的基调未出现明显转变，后续政策变化情况需紧密跟踪。

首先，疫情广度仍居高位，日新增确诊病例的省份数仍维持在27-29个的水平。

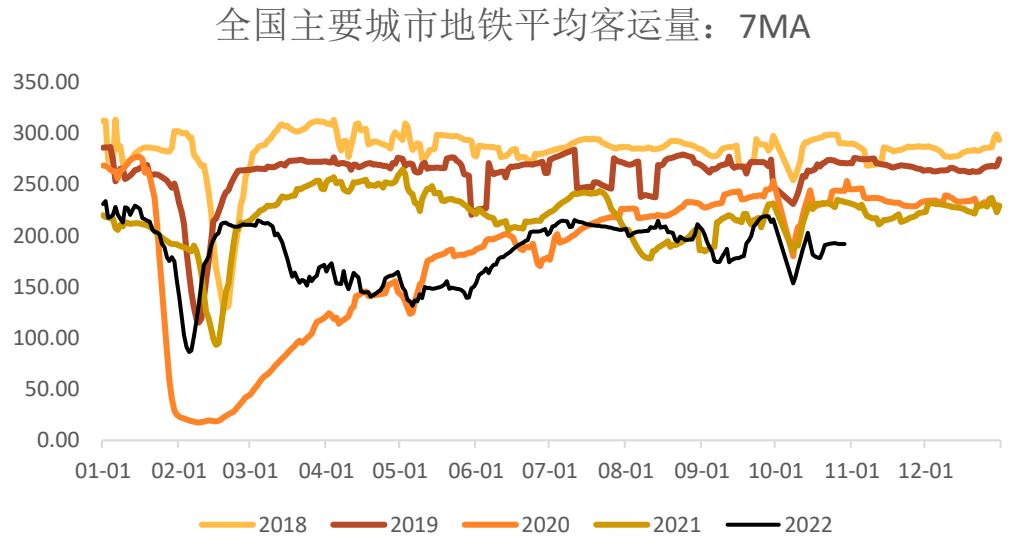
图1：日新增确诊病例的省份数仍处于高位



资料来源：wind, 首创证券研究发展部

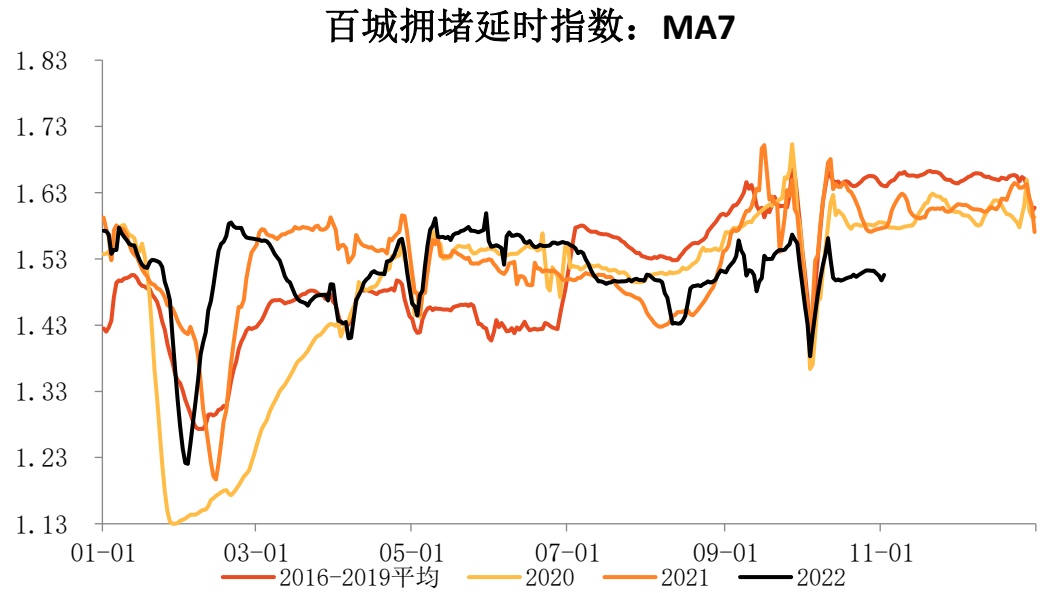
其次，从高频数据来看，10月以来，地铁出行、拥堵指数仍明显低于季节性同期水平，且未出现好转迹象，处于低位平稳状态。从国内航班数量看，10月底出现了一定的反弹，但近期反弹动能减弱。因此，高频数据显示，当前国内经济活动较弱，处于低位平稳状态。

图 2：地铁出行低位平稳



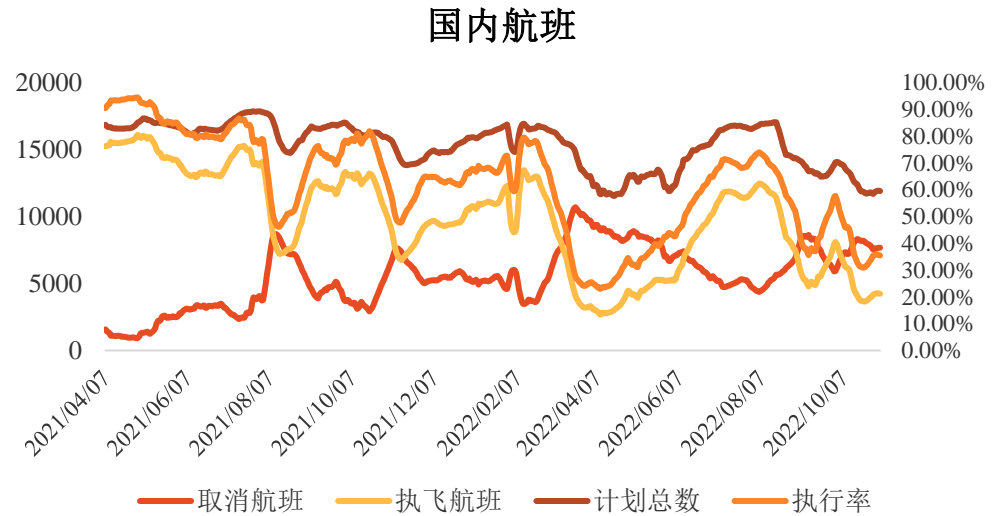
资料来源：wind, 首创证券研究发展部

图 3：百城拥堵延时指数处于低位



资料来源：wind, 首创证券研究发展部

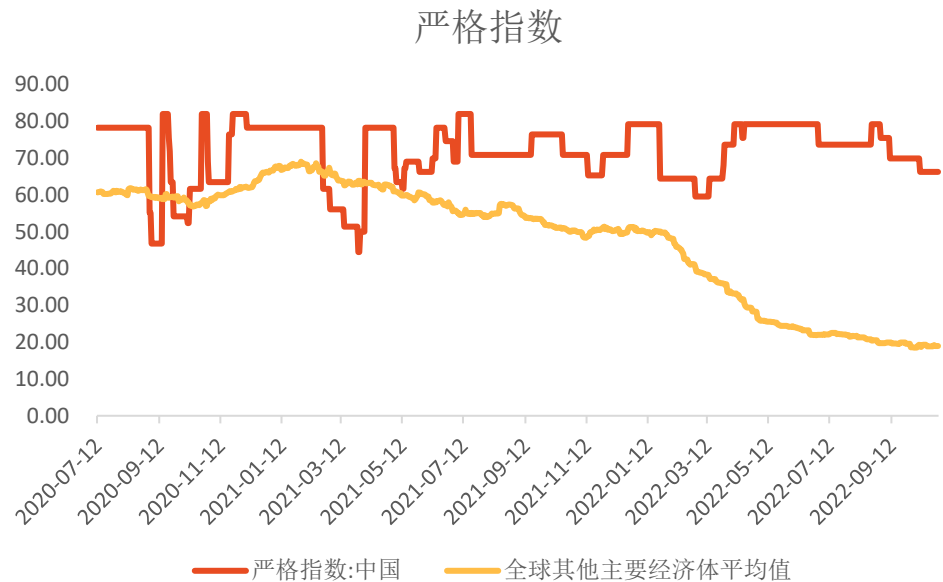
图 4：国内航班



资料来源：飞常准, 首创证券研究发展部

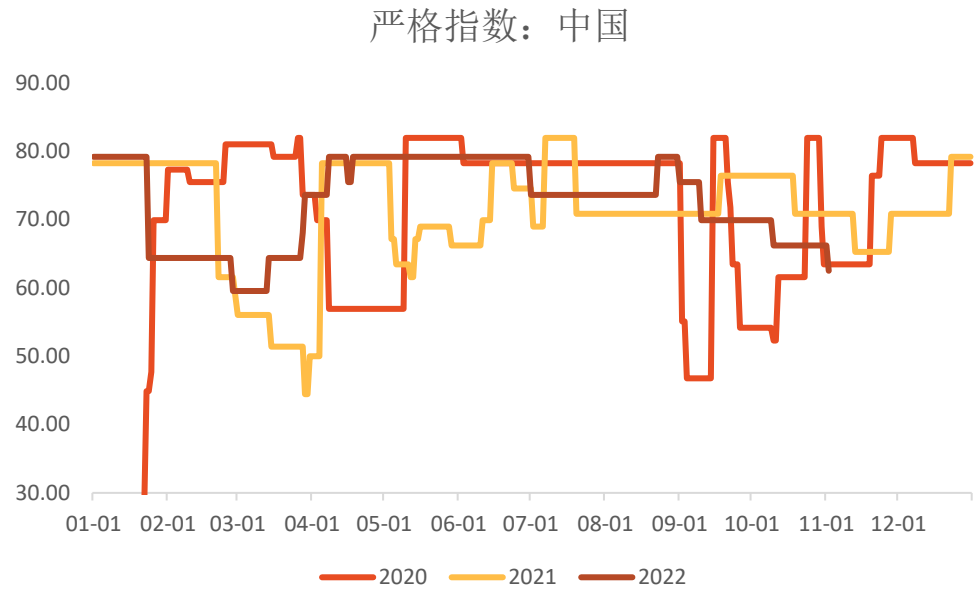
最后, 从严格指数来看, 8 月底处于阶段性高位, 9-10 月份逐步降低, 但当前尚未降至 1 季度水平, 不过仍好于 2021 年同期, 预计 4 季度会整体好于 2021 年 4 季度, 从这个角度来看, 四季度经济恢复力度可能不弱。

图 5：严格指数有所降低



资料来源：wind, 首创证券研究发展部

图 6：严格指数低于去年同期水平

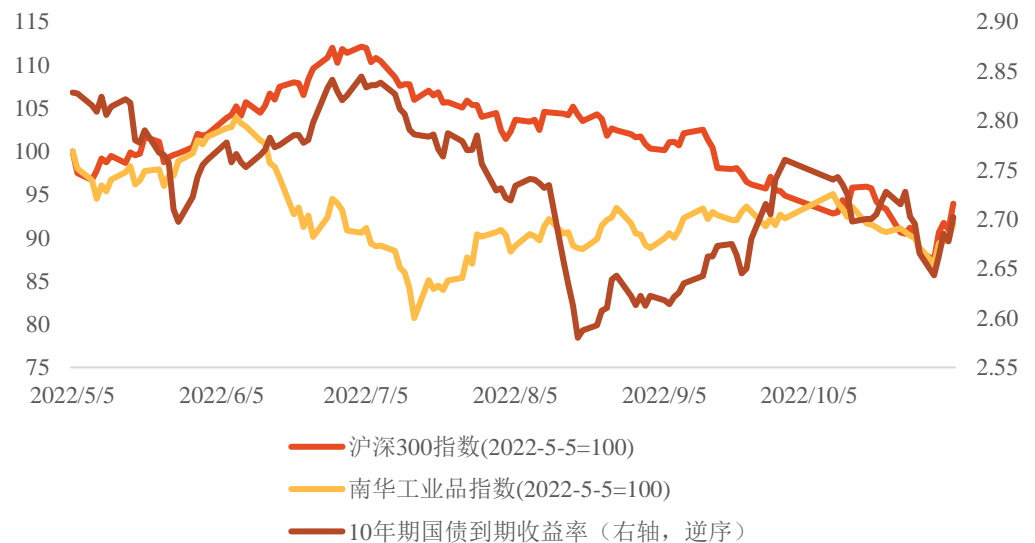


资料来源：wind, 首创证券研究发展部

2 股强债弱，超跌反弹

上周市场在政策预期变化的催化下，出现了明显的超跌反弹。沪深 300 指数累计上涨 6.38%，南华工业品指数累计上涨 3.17%，10 年国债活跃券收益率累计上行 3.7BP，与上上周股弱债强的走势完全相反。市场是否出现了反转仍存在一定的不确定性，这与政策走向息息相关，但从当前点位来看，后续股债性价比继续走弱的可能性较小。

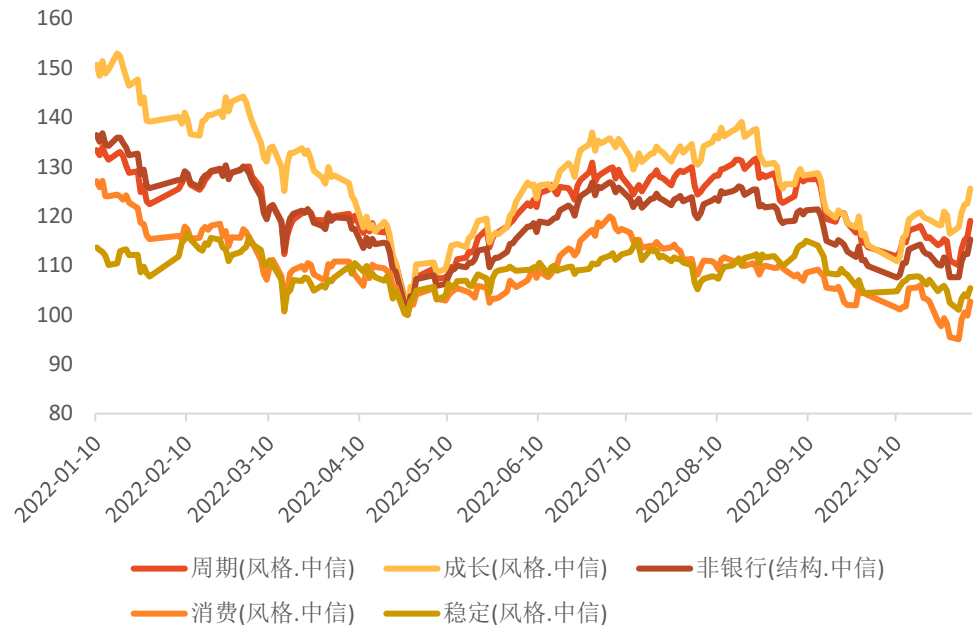
图 7：国内市场走势



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

从风格指数来看，上周的普涨行情中，市场的风格偏好并不明显，周期、成长、非银金融、消费类涨幅均在7%以上，只有稳定类涨幅仅为2.95%。可见政策预期变化对市场多数风格指数均有刺激，资金没有明显的风格方向。

图 8：风格指数



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

从行业板块来看，本轮反弹仍符合超跌反弹的规律，中信一级行业指数 2022. 07. 05-2022. 10. 31 与 2022. 11. 01-2022. 11. 04 两个区间的涨跌幅呈现明显的负相关关系。另外，消费者服务在政策预期催化作用下，出现了明显的超涨，需警惕政策预期落空后可能的回调。而地产及其后周期板块长期处于超跌状态，与地产基本面持续走弱关系明显，仅有政策刺激，但需求未实质性改善的情况下，行业弱势的局面较难扭转。10 月汽车销量的大幅上涨和地缘政治关系的缓和可能是汽车、新能源等板块大幅上行的主要原因。

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_48500



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn