

### 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: 86-10-81152672

### 相关研究

- 谨慎乐观
- 10 月经济数据：地产、消费改善可期
- 政策调整，预期向好

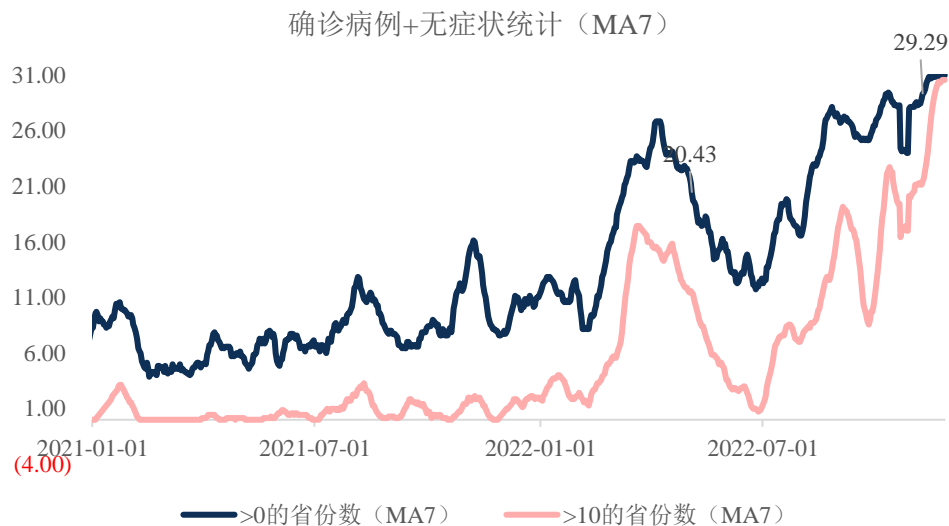
- 现实仍弱，预期趋强。高频数据显示，经济运行受到抑制，整车物流指数、全国主要城市地铁平均客运量继续走低。同时，30 大中城市商品房销售也较为低迷。但市场对于未来经济好转的预期较强。
- 上周，四个主要因素影响资本市场走势，一是疫情发酵，二是地产纾困政策加码，三是央行降准，四是美联储会议纪要偏鸽。总体上，市场解读出的利好因素居多，向好预期较强。此外，银保监会主要领导关于“建设中国特色现代资本市场 探索建立具有中国特色估值体系”的发言，对市场有边际影响，央企等相关股指周内拉涨。
- A 股震荡，板块分化。股债商演绎弱现实与强预期，中债 10 年期国债收益率与上周收盘持平，为 2.83%，但周内波动较大，债市收益率在央行超预期降准快速下行之后又很快反弹；万得全 A 与南华工业品指数均下行约 1.5%，在弱现实下展现了较强的韧性。同时，在边际增量信息冲击下，A 股板块出现了较大分化。风格方面，稳定和金融涨幅居前，成长与消费跌幅居前。行业方面，建筑、煤炭、银行、石油石化等板块涨幅居前，消费者服务、计算机、传媒、医药跌幅居前。与行业涨跌对应的，低估值指数周内再次大幅跑赢高估值指数。
- 美联储偏鸽，外盘股反弹。美联储公布 11 月份货币政策会议纪要显示，可能很快适当放慢加息，12 月加息幅度有望从 75 个基点回落到 50 个基点。会议纪要再一次确认了 11 月的议息会议是本轮加息的分水岭，加息节奏可能放缓。偏鸽的会议纪要公布后，美股反弹、美债收益率下行。外盘股、债也跟随美国股、债调整。
- 后市展望。往后看，基本面走势仍有挑战，同时，政策利好对冲下，市场预期较强，股市短期政策调整相关的行业机会相对更大，中期“安全”和“创新”相关板块的弹性值得关注。债市取决于“现实”与“预期”的进一步博弈。海外通胀和地缘政治风险有缓和的迹象，同时不确定性仍存，需持续跟踪。

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 现实仍弱，预期趋强

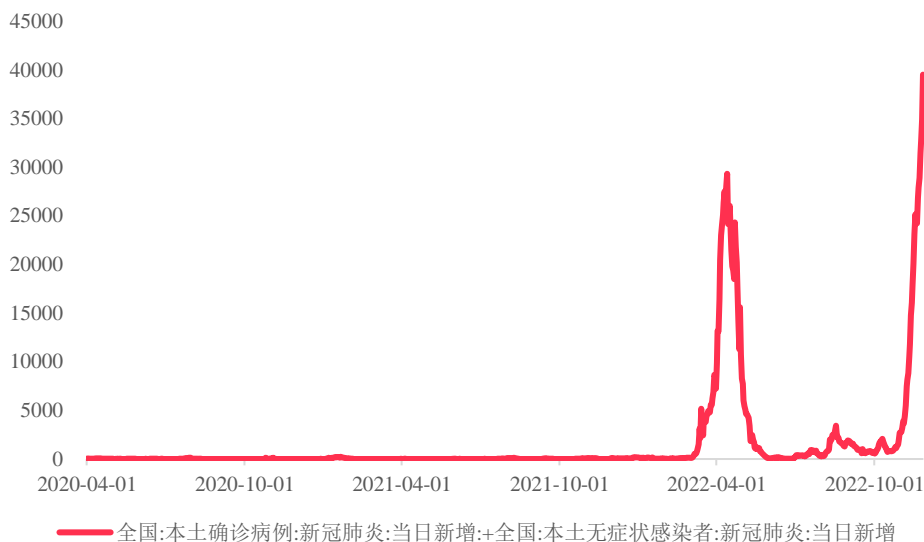
经济现实仍弱。本土疫情散严峻形势不改，经济运行受到抑制，整车物流指数、全国主要城市地铁平均客运量继续走低。同时，30大中城市商品房销售也较为低迷。但市场对于未来经济好转的预期较强。

图 1：本土疫情散发广度



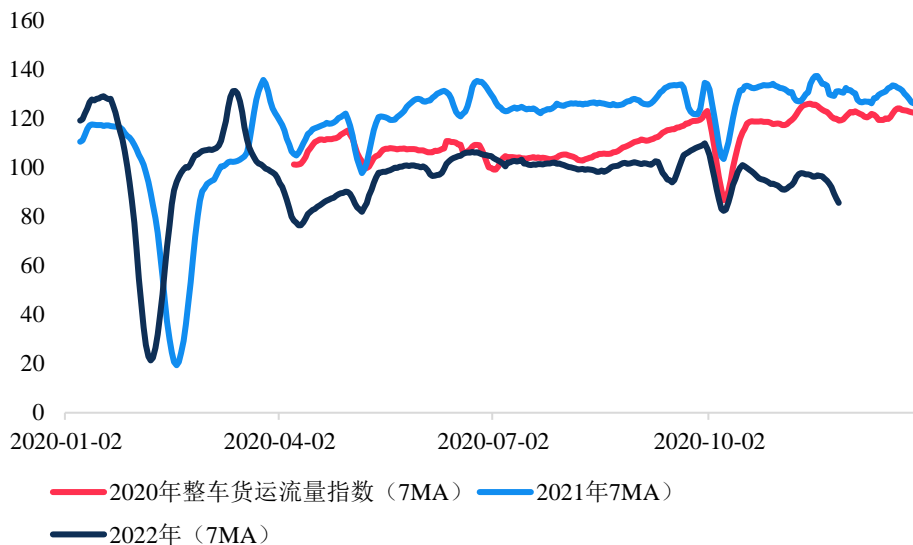
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 2：本土疫情散发深度



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

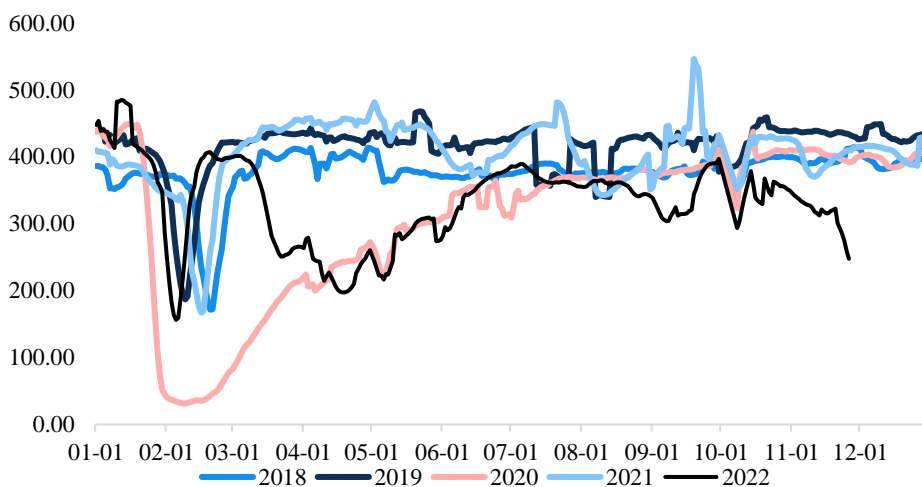
图 3：整车物流指数



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

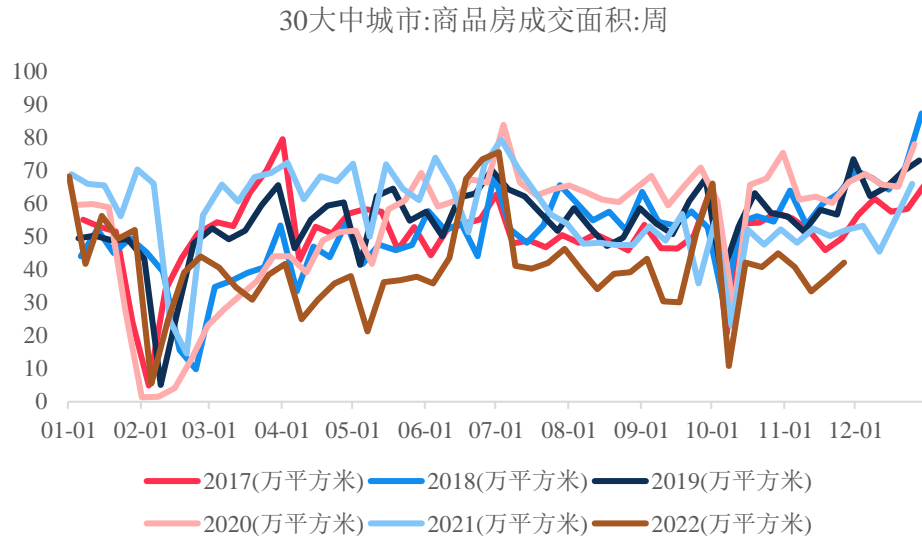
图 4：全国主要城市地铁平均客运量（万人）

全国主要城市地铁平均客运量：7MA



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 5：30 大中城市:商品房成交面积:周（万平方米）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

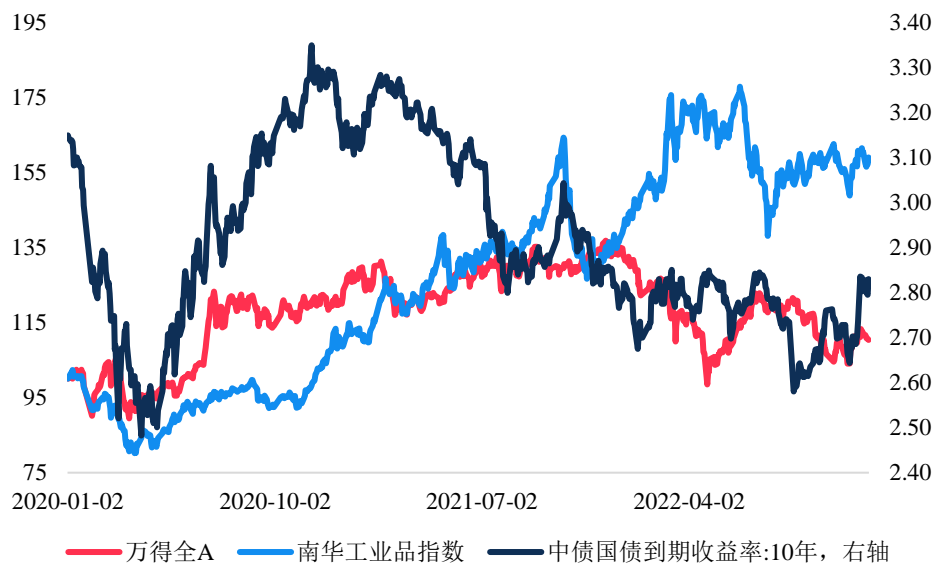
虽然经济没有明显好转，但市场预期较好。

上周，四个主要因素影响资本市场走势，一是疫情持续发酵，二是地产纾困政策加码，三是央行降准，四是美联储会议纪要偏鸽。

总体上，市场解读出的利好因素居多，向好预期较强。此外，银保监会主要领导关于“建设中国特色现代资本市场 探索建立具有中国特色估值体系”的发言，对市场有边际影响，央企等相关股指周内拉涨。

股债商演绎弱现实与强预期，中债 10 年期国债收益率与上周收盘持平，为 2.83%，但周内波动较大，债市收益率在央行超预期降准快速下行之后又很快反弹；万得全 A 与南华工业品指数均下行约 1.5%，在弱现实下展现了较强的韧性。

图 6：股债商走势



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

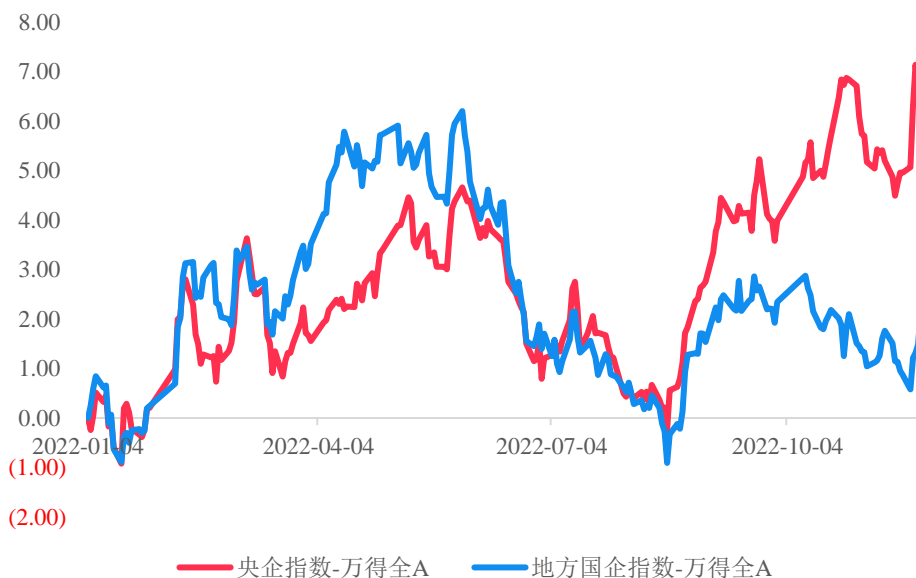
中国证监会主席21日表示,需要对中国特色现代资本市场的基本内涵、实现路径、重点任务深入系统思考。要把握好不同类型上市公司的估值逻辑,探索建立具有中国特色的估值体系,促进市场资源配置功能更好发挥。

指数方面,央企指数与地方国企指数应声上涨。

风格方面,稳定和金融涨幅居前,成长与消费跌幅居前。

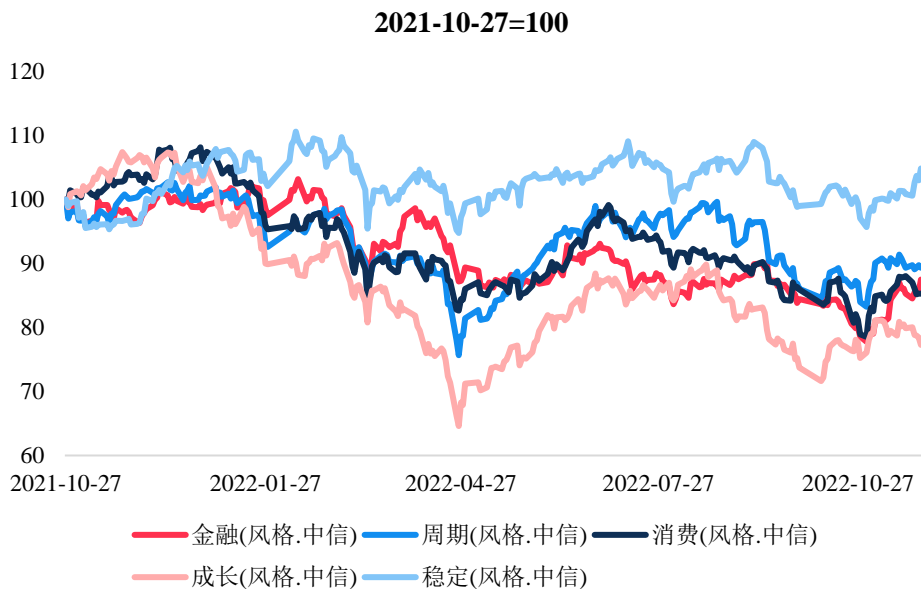
行业方面,建筑、煤炭、银行、石油石化、电力及公用事业、建材、钢铁等板块涨幅居前,消费者服务、计算机、传媒、医药跌幅居前。与行业涨跌对应的,低估值指数周内再次大幅跑赢高估值指数。

图7: 央企与地方国企指数涨跌幅(%)



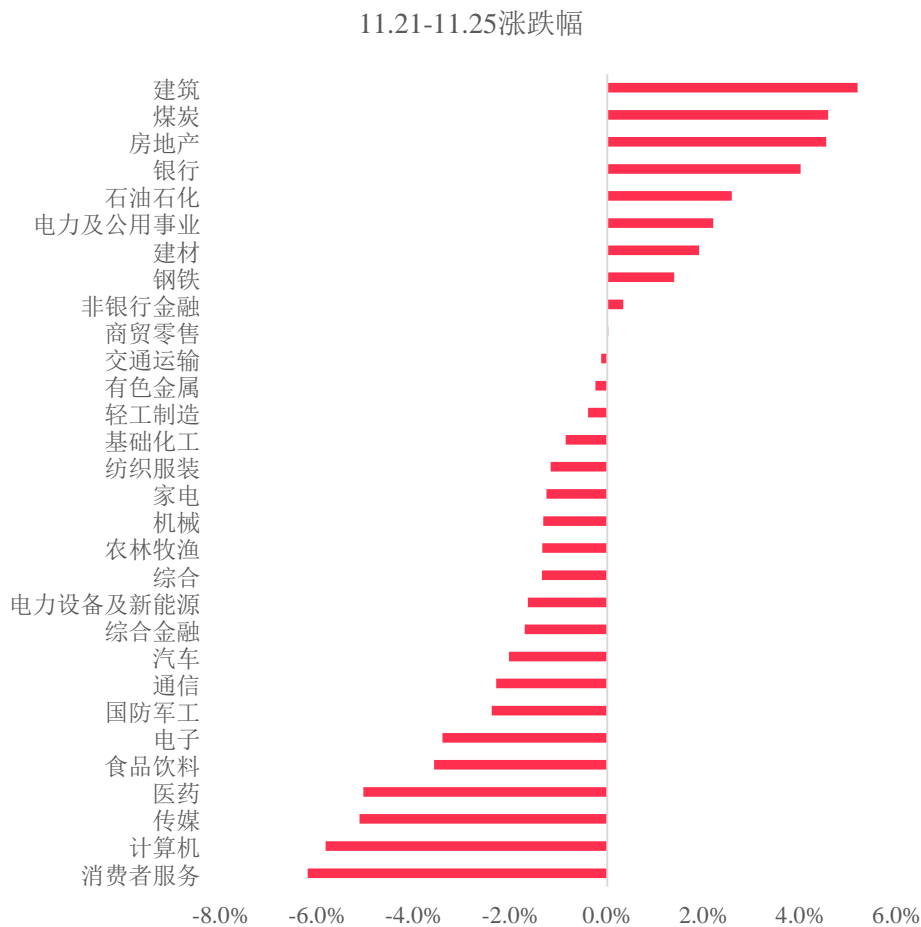
资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

图 8：中信风格指数



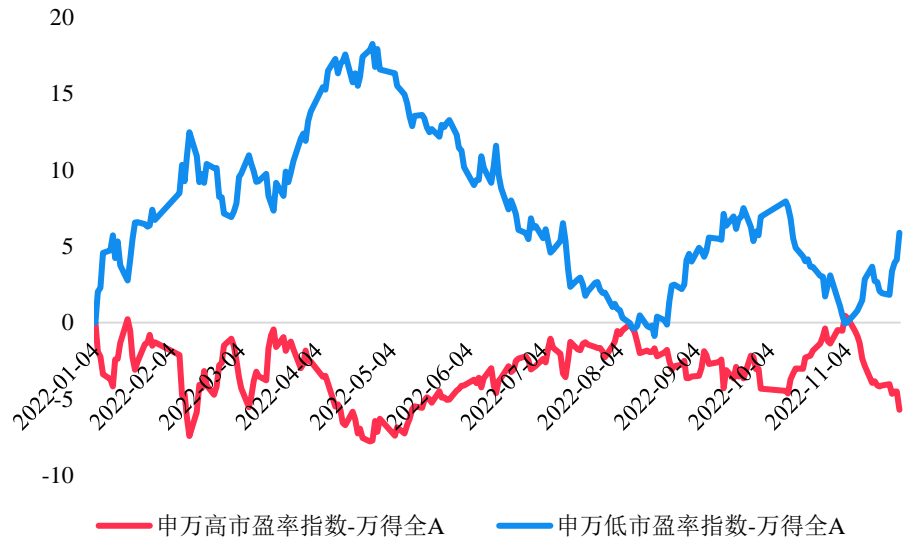
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 9：中信一级行业 11.21-11.25 涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

图 10: 申万高低市盈率指数 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

地产政策纾困加码。自 2022 年 11 月 8 日发布“第二支箭”以来，地产维稳政策出台的频率与力度不减，包括全国性商业银行信贷工作座谈会提及“央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持‘保交楼’”，“金融十六条”正式公告，以及全国性商业银行响应信贷工作座谈会精神，向重点房企授信等。

表 1 近期地产政策

发布日期	发布部门	政策	具体内容
2022.11.8	中国银行间市场交易协会	“第二支箭”	交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的 <b>民营企业发债融资</b>
2022.11.16	央行	《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》	坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动 <b>保交楼专项借款</b> 加快落地使用并视需要适当加大力度
2022.11.21	央行、银保监会	全国性商业银行信贷工作座谈会	保持房地产融资平稳有序支持个人住房贷款合理需求， <b>央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款</b> ，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”
2022.11.24	央行、银保监会	“金融十六条”	对国有、民营等各类房地产企业 <b>一视同仁</b> ；鼓励金融机构重点支持治理完善、聚焦主业、资质良好的房地产企

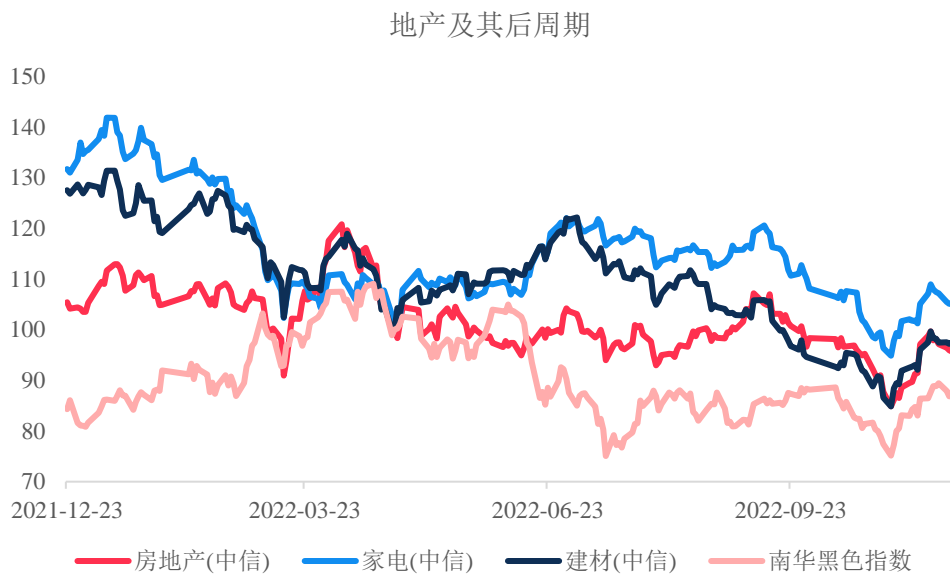
2022.11.26 全国性商业银行

业稳健发展；**金融机构**要合理区分项目子公司风险与集团控股公司风险

六大行向重点房企授信超万亿元

资料来源：新华社，中国政府网，新浪财经，中国银行间市场交易协会，首创证券研究发展部

图 11：地产及其后周期（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

央行 11 月 25 日降准保持流动性合理充裕，除已执行 5% 存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率 0.25 个百分点，共计释放长期资金约 5000 亿元。随着短端流动性边际宽松，债券收益率的期限利率从低位反弹。

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\\_49501](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49501)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>