宏观经济周报：疫情快速攀升，市场情绪低迷

宏观经济分析报告 | 2022.12.26

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

- 国内提振信心，海外加息放缓
- 11 月经济数据：基本面仍弱，预期向好
- 宏观经济周报：风险偏好继续回升，关注政策变化

核心观点

- 12 月中旬以来，各地感染人数出现了明显攀升，各地卫健委及相关专家纷纷表示将很快迎来第一波疫情高峰。根据各地公布的信息，预计 1 月上旬全国达峰的可能性较大。同时，日新增重症病例数也在快速上升中，重症数据滞后于新增确诊，预计本周重症仍会继续增加，全国医疗压力短期内尚难缓解。从百度搜索指数来看，随着部分地区已陆续达峰，部分关键词的搜索量出现了下降，但滞后症状，如咳嗽，仍有攀升趋势。

- 疫情的快速扩散也使得全国经济活动再次变缓。国内航班量、地铁客运量、拥堵延时指数在经历了防疫措施优化调整以来（11 月 27 日-12 月 9 日）的短暂修复后，均再次明显下行，且百城拥堵指数和地铁客运量已低于前低。由于达峰时间未到，且存在一定的不确定性，预计经济活动指数仍会继续下行。12 月经济仍可能继续探底。已达峰的北京、重庆、成都等地逐步迎来修复，但修复速度存在差异，成都、重庆修复力度大于北京。

- 尽管政策表态积极，但疫情快速传播下的弱现实持续使得股票和商品市场情绪陷入低迷，上周沪深 300 累计下跌 3.19%，南华工业品指数累计下跌 1.45%。对债市来说，尽管 12 月 20 日日本央行的意外转向使得国债收益率出现了短暂的上行，但弱现实叠加央行流动性投放力度加大，债市连续走强，上周中债 10 年国债到期收益率累计下行 6BP。

- A 股 11 月以来连续反弹，12 月中旬开始回调，但申万一级行业指数 2022.11.01-2022.12.09 与 2022.12.12-2022.12.23 两个区间的涨跌幅呈现正相关关系，社会服务和食品饮料在两个阶段均有明显超额收益，因此这段时间的市场主线相对清晰。从中信风格指数来看也是如此，11 月以来，消费风格指数获得累计 15%的正收益，远超其他风格。

- 后市展望。当前经济和政策环境与 2018 年底类似，经济表现低迷，政策提振信心。A 股经过一段时间的调整，估值已有充分优势，且基本面和风险偏好的修复仍在初期，从中央经济工作会议定调来看，后续仍有机会，因此可以对股市乐观，对债市保守。10 年国债收益率中枢有望升至 3.0%-3.1%，趋势比较明确，短期可能在 2.9%左右波动。股债变化的时点均难以准确判断，需提前布局。

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 疫情快速攀升，经济活动放缓

12 月中旬以来，各地感染人数出现了明显攀升，各地卫健委及相关专家纷纷表示将很快迎来第一波疫情高峰。且随着疫情的快速变化，预测达峰时间可能会出现提前，例如，浙江卫健委预计的达峰时间从 1 月中旬提前到了元旦前后。根据各地公布的信息，预计 1 月上旬全国达峰的可能性较大。

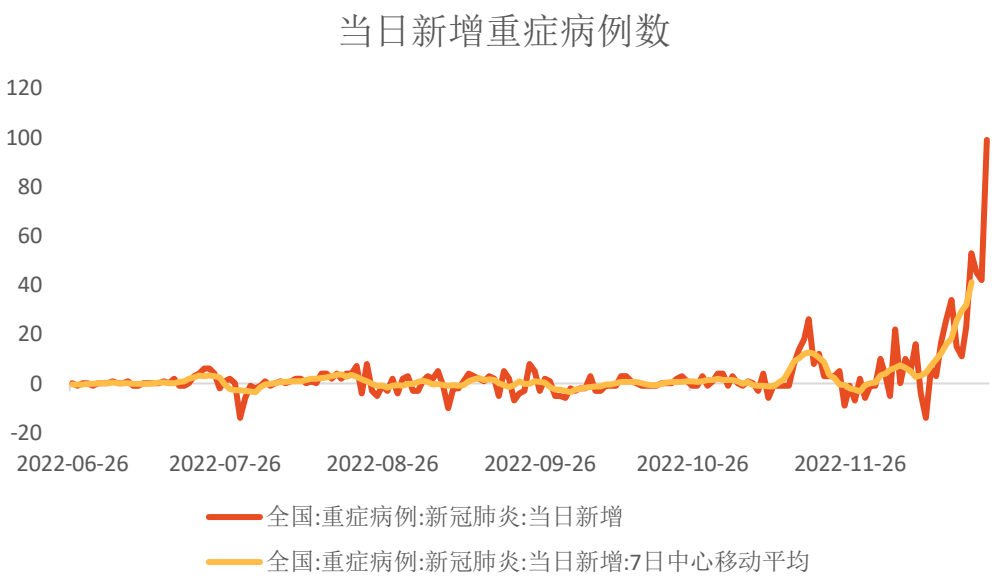
表 1：各地达峰时间预测

地区	官方发表声明时间	每日新增感染量	预计第一波疫情达峰时间	官方表述
浙江省	12 月 25 日	突破 100 万	1 月中旬→元旦前后	在元旦前后进入高位平台期，期间日新增阳性人员最高将达 200 万，高峰期预计维持一周左右
青岛市	12 月 23 日	49-53 万人	-	正处于高峰来临前快速传播阶段
海南省	12 月 23 日	呈指数增长	很快	快速“爬坡”阶段，预计可能很快迎来高峰期
江西省	12 月 23 日	-	1 月上旬	2023 年 1 月上旬达到感染高峰，2023 年 3 月上旬转入低水平流行；疫情持续 3 个月左右时间，届时累计感染率接近 80%
成都市	12 月 22 日	-	已达峰	正经历一波疫情高峰，一部分市民感染后已康复返岗
安徽省	12 月 21 日	-	12 月底前	省内大部分地区将在月底前达到疫情高峰，在高位维持两三天后进入下降通道
广州市	12 月 19 日	-	1 月上旬	专家预测广州疫情将在 2023 年 1 月上旬达到高峰
湖南省	12 月 18 日	-	春节前后	湖南疫情高峰具体日期无法预测到哪一天，但据目前疫情发展情况来看，大约会在春节前后达到高峰。
郑州市	12 月 16 日	-	1 月 15 日	第一波阈值在 12 月 15 日，第二波阈值在 12 月 20 日，高峰时间则在 1 月 15 日
山东省	12 月 15 日	-	1 月	预计应该在明年 1 月份。另外，城市比农村人口密集，农村的疫情高峰期会相对晚一些
宜昌市	12 月 15 日	-	1 月上旬	预计宜昌在明年 1 月上旬会迎来感染高峰，但不会出现 80%-90%的感染率

资料来源：公开信息整理,人民日报,首创证券研究发展部

同时，日新增重症病例数也在快速上升中，重症数据滞后于新增确诊，预计本周重症仍会继续增加，全国医疗压力短期内尚难缓解。

图 1：当日新增重症病例数



资料来源：Wind,首创证券研究发展部

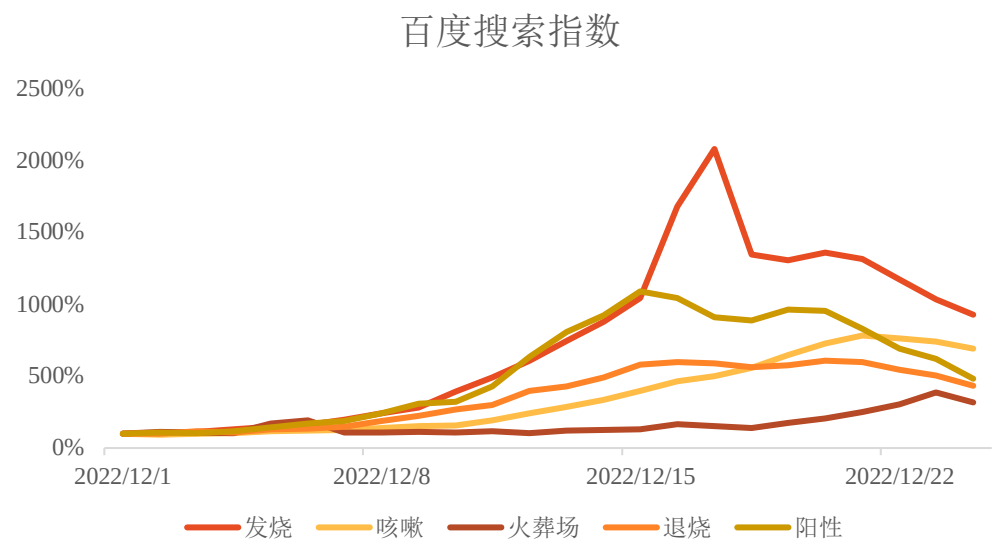
从百度搜索指数来看，随着部分地区，如北京、成都、重庆等地已经陆续达峰，部分关键词的搜索量出现了下降，但滞后症状如咳嗽、火葬等仍有攀升趋势。

表 2：部分关键词的百度搜索指数

	12.18-12.24 日均值	当周环比	当周同比	12 月以来日均值	环比（较 11 月日均值）	同比
阳性	12338	-7%	1437%	8666	658.84%	1012%
抗原	66258	-17%	10386%	51425	1270.97%	8313%
感染	3506	29%	364%	2297	119.18%	202%
发烧	9779	12%	1244%	28688	868.21%	771%
高烧	9779	80%	1595%	4886	887.07%	783%
退烧	5582	13%	212%	3714	267.00%	115%
咳嗽	32198	103%	355%	16311	192.57%	132%
布洛芬	344512	5%	3159%	223766	1844.61%	2118%
殡仪馆	2287	61%	113%	1611	60.94%	49%
火葬场	1320	93%	141%	849	73.62%	51%

资料来源：百度指数,首创证券研究发展部

图 2：百度搜索指数

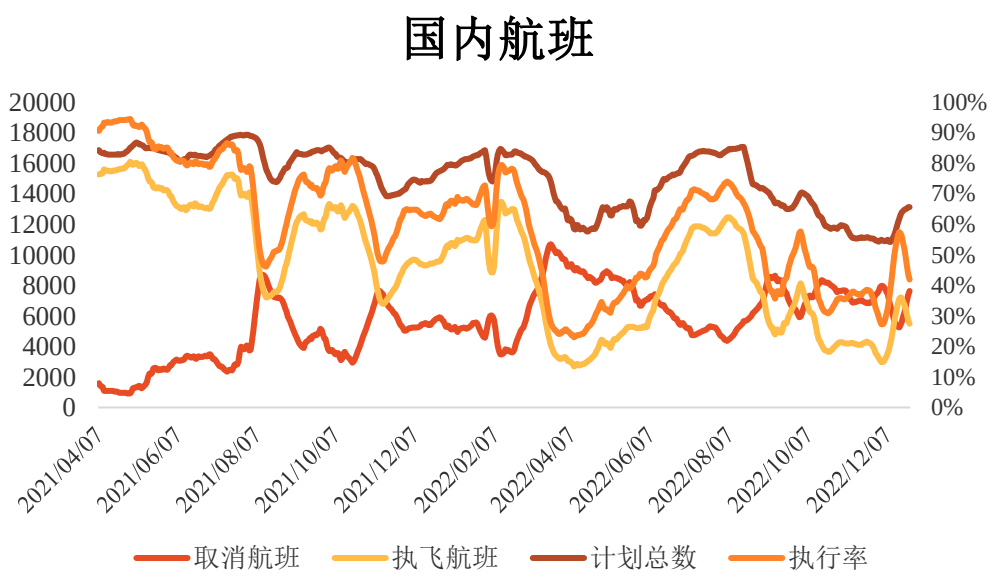


资料来源：百度指数,首创证券研究发展部

注：12 月 1 日标准化为 100%

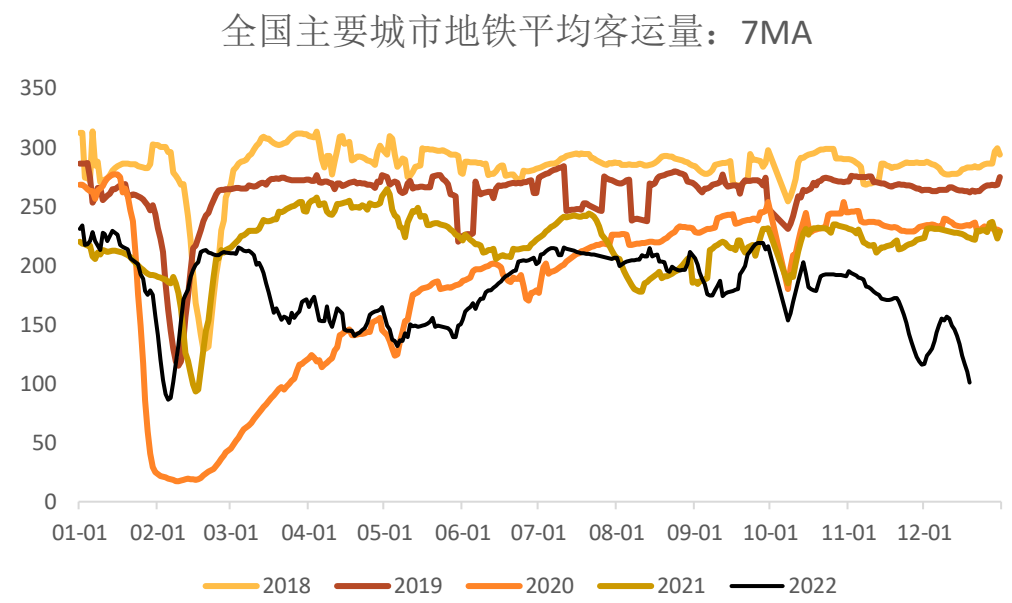
疫情的快速扩散也使得全国经济活动再次变缓。国内航班量、地铁客运量、拥堵延时指数在经历了防疫措施优化调整以来（11 月 27 日-12 月 9 日）的短暂修复后，均再次明显下行，且百城拥堵指数和地铁客运量已低于前低。由于达峰时间未到，且存在一定的不确定性，预计经济活动指数仍会继续下行。12 月经济仍可能继续探底。

图 3：国内航班量再次下行



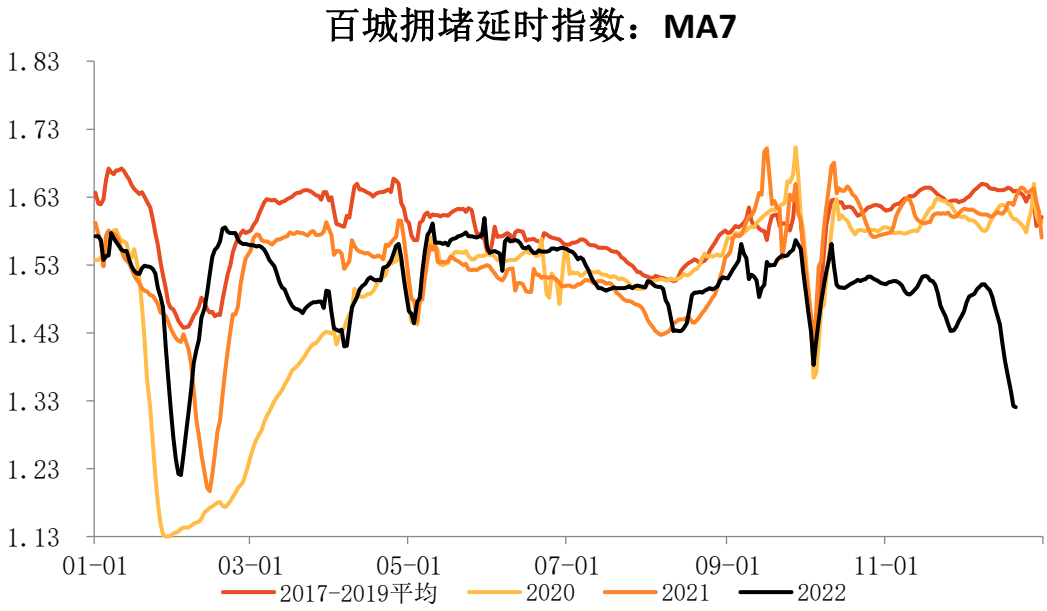
资料来源：飞常准大数据,首创证券研究发展部

图 4：全国主要城市地铁平均客运量大幅走低（万人次）



资料来源：Wind,首创证券研究发展部

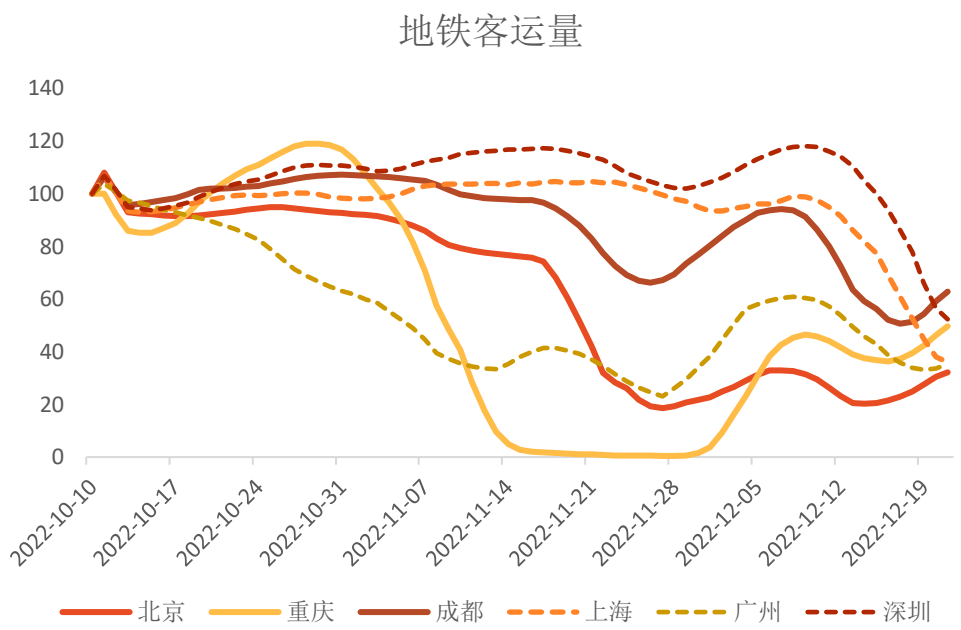
图 5：百城拥堵指数大幅下行



资料来源：Wind,首创证券研究发展部

已达峰的北京、重庆、成都等地逐步迎来修复，但修复速度存在差异，成都、重庆修复力度大于北京。

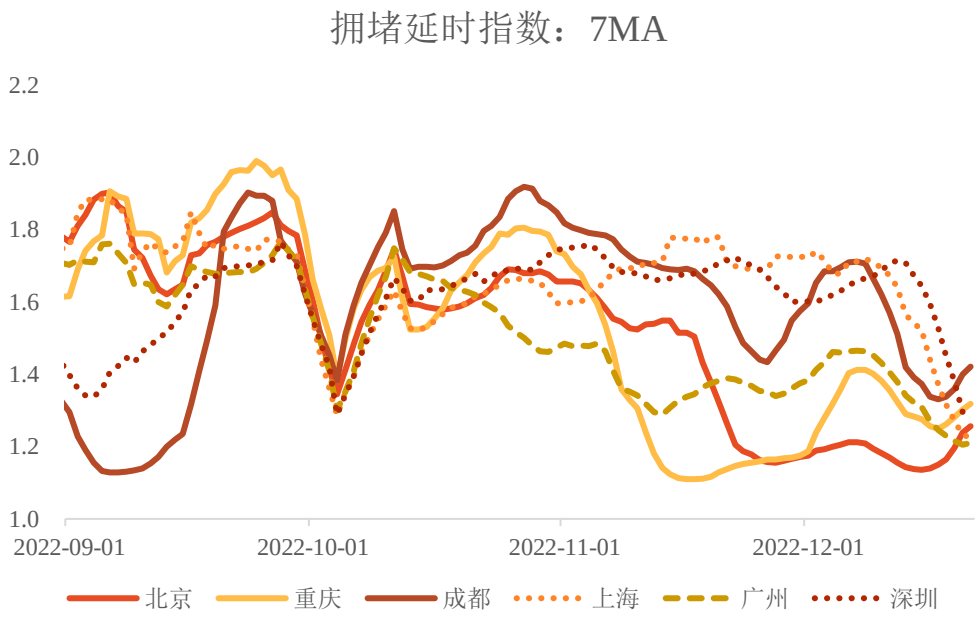
图 6：成都、重庆地铁客运量修复力度大于北京（%）



资料来源：Wind,首创证券研究发展部

注；2022 年 10 月 10 日标准化为 100。

图 7：各地拥堵延时指数修复速度（%）



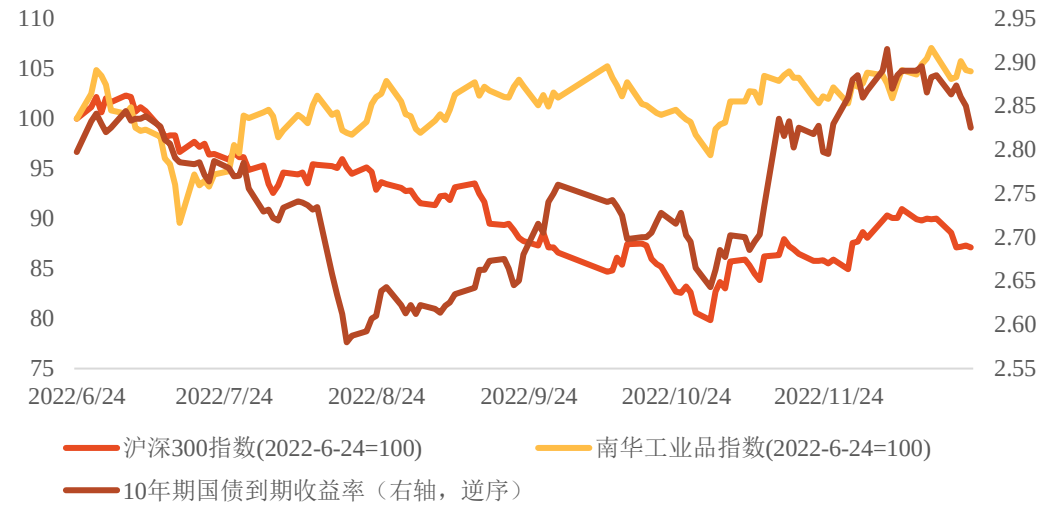
资料来源：Wind,首创证券研究发展部

2 情绪低迷股市弱，资金宽松债走强

尽管政策表态积极，但疫情快速传播下的弱现实持续使得股票和商品市场情绪陷

入低迷，上周沪深 300 累计下跌 3.19%，南华工业品指数累计下跌 1.45%。对债市来说，尽管 12 月 20 日日本央行的意外转向使得国债收益率出现了短暂的上行，但弱现实叠加央行流动性投放力度加大，债市连续走强，上周中债 10 年国债到期收益率累计下行 6BP。

图 8：国内市场走势（%）



资料来源：Wind，首创证券研究发展部

上周一央行重启 14 天期逆回购操作，并连续五日加码逆回购净投放。周一至周五央行分别净投放 830 亿元、1440 亿元、1580 亿元、1550 亿元、1640 亿元。此为央行年内第三次重启 14 天期逆回购操作，前两次分别为 1 月底和 9 月底。MLF 的超额续作以及 14 天期逆回购操作的重启均体现了央行对年末流动性平稳的呵护，弱现实和资金面宽松相叠加，预计债券收益率上冲动能不大。

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_50609