

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

- 经济逐渐修复，A 股谨慎乐观
- 宏观经济周报：疫情快速攀升，市场情绪低迷
- 国内提振信心，海外加息放缓

- 12 月中下旬，各地感染人数经历了快速攀升后下降，2023 年以来，全国经济活动出现明显修复。根据各地预测的达峰时间、百度搜索指数的变化以及经济活动的修复情况，全国疫情或已达峰。高频数据来看，货运修复整体好于客运，多数货物物流数据已基本回到本轮疫情前水平。客运方面，长途好于短途。航班出行恢复强劲，已修复至十一黄金周水平，且元旦假期后未出现回落，随着春节假期的临近，旅游出行或持续火爆，对内需构成有力支撑。市内出行修复相对较弱，百城拥堵延时指数和地铁客运量仅修复至 12 月中旬的水平，预计仍需 1 周时间才能恢复至本轮疫情前。
- 除此之外，房地产行业暖风持续，房地产政策利率调整，助力内需修复。2022 年 12 月，地产销售已明显回暖、四季度购房需求呈现底部回升，预计后续地产销售、竣工、拿地、开工指标将逐步企稳。
- 疫情的发展基本符合预期，叠加地产政策暖风、平台经济利好、跨年后资金面较为宽松等多重积极因素下，股市明显上行，沪深 300 指数基本修复至本轮疫情前，即 12 月上旬的水平。流动性宽松以及地产政策出台共同影响下，上周债市收益率先下后上。收益率中枢仍处在缓慢上行的轨道。随着基本面的变化，短期会出现震荡。
- A 股近两周持续上行，本轮修复风格和板块相对均衡。消费动能有所减弱，前期跌幅较大的电力设备行业涨幅居前，中信风格指数也相对均衡。从估值指数来看，高市盈率指数和低市盈率指数经过了两周的震荡后，高估值率先反弹，在外资持续流入、跨年后资金面宽松以及政策支持平台经济的大背景下，高估值板块或仍有一定的机会。
- 值得一提的是，房地产政策刺激和平台经济利好也使得港股表现最为突出。但恒生指数的市盈率已达到过去十年的中位数水平，短期反弹幅度已然不小，动量或出现衰减。假如没有大的刺激政策，短期继续大幅向上的概率不高，更可能震荡向上渐进修复。
- 后市展望。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，随着防疫政策的调整到位，市场将从博弈预期转向跟踪现实，从近期政策定调来看，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 疫情或已达峰，内需有所改善

12月中下旬，各地感染人数经历了快速攀升后下降，1月以来，全国经济活动出现了明显修复。感染相关关键词“发烧”、“咳嗽”、“火葬”、“殡仪馆”等词的百度搜索指数均已拐头向下，根据各地预测的达峰时间、百度搜索指数的变化以及各地经济活动的修复情况，可以估计全国疫情或已达峰。同时，日新增重症病例数的攀升速度也有所放缓，全国医疗压力或逐渐缓解。

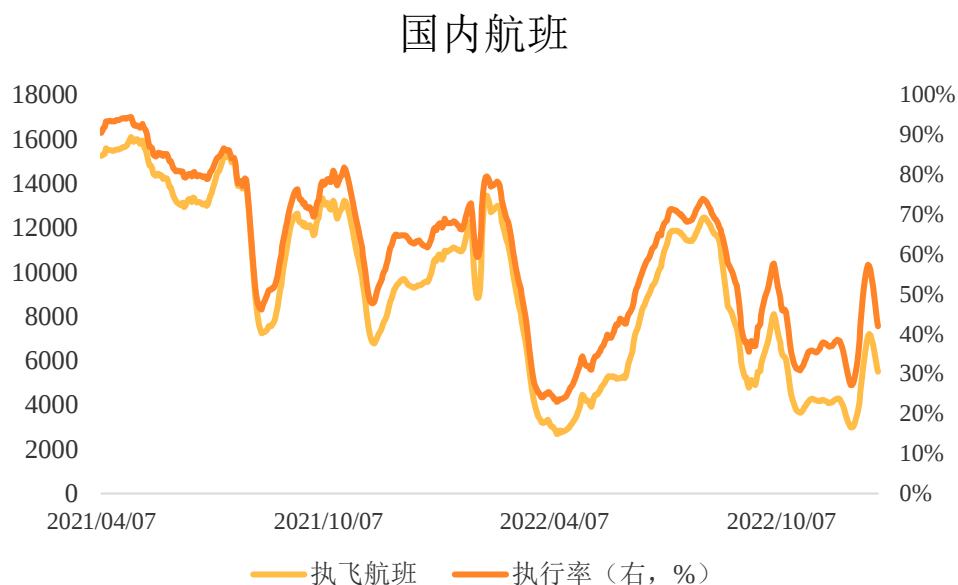
图 1：当日新增重症病例数涨势变缓



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

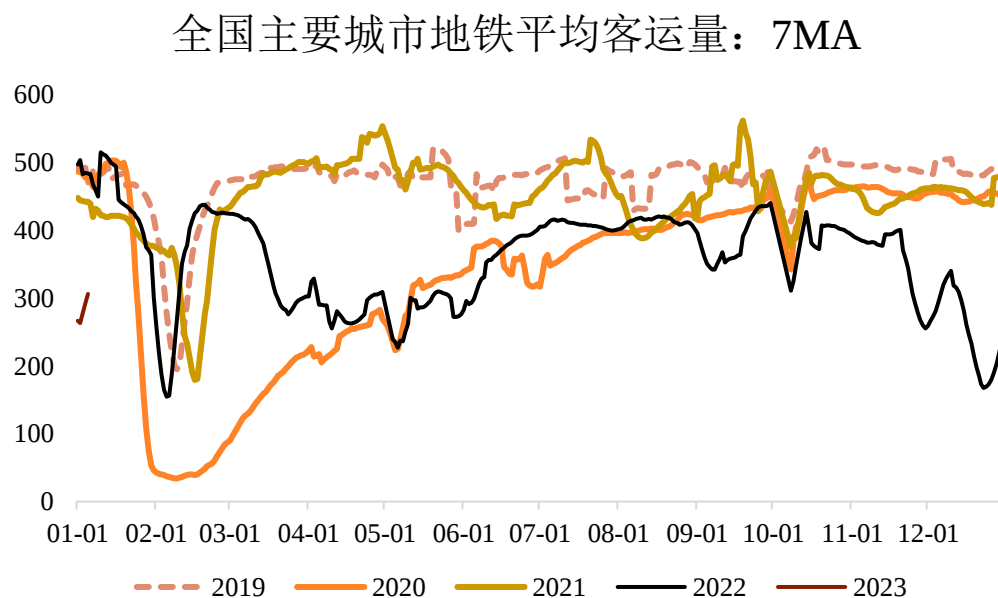
观察国内高频出行数据，航班出行恢复强劲，已修复至十一黄金周的最高水平，且元旦假期后并未出现回落，远途出行需求爆发，随着春节假期的临近，旅游出行或持续火爆，对内需构成有力支撑。市内出行修复程度相对较弱，百城拥堵延时指数和地铁客运量修复至12月中旬的水平，预计仍需1周时间才能恢复至本轮疫情前，即12月初的水平。货运修复整体好于客运，多数货物物流数据已基本回到12月10日的水平（如图5所示）。1月经济或有所回升。

图 2：国内航班量大幅回升至十一黄金周水平



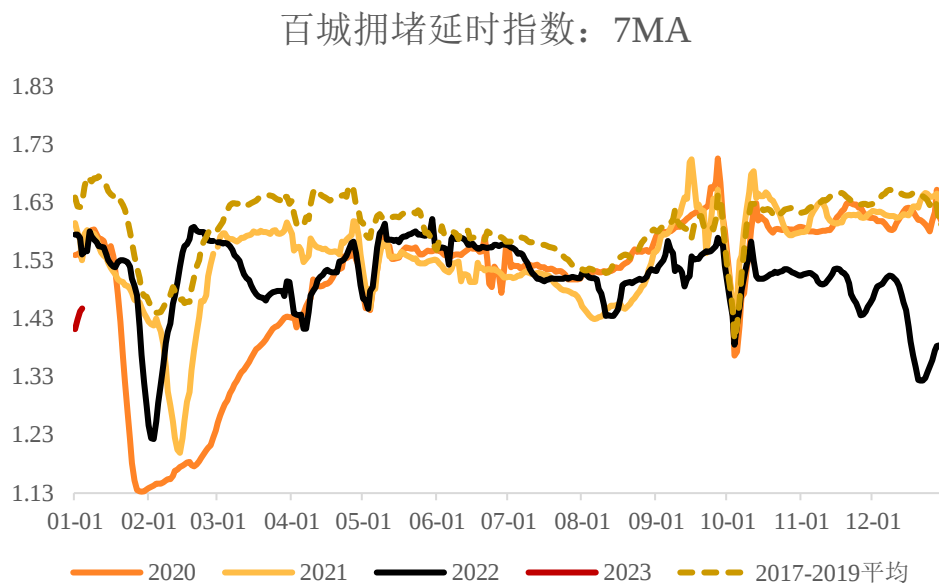
资料来源：飞常准大数据, 首创证券研究发展部

图 3：全国主要城市地铁平均客运量大幅反弹（万人次）



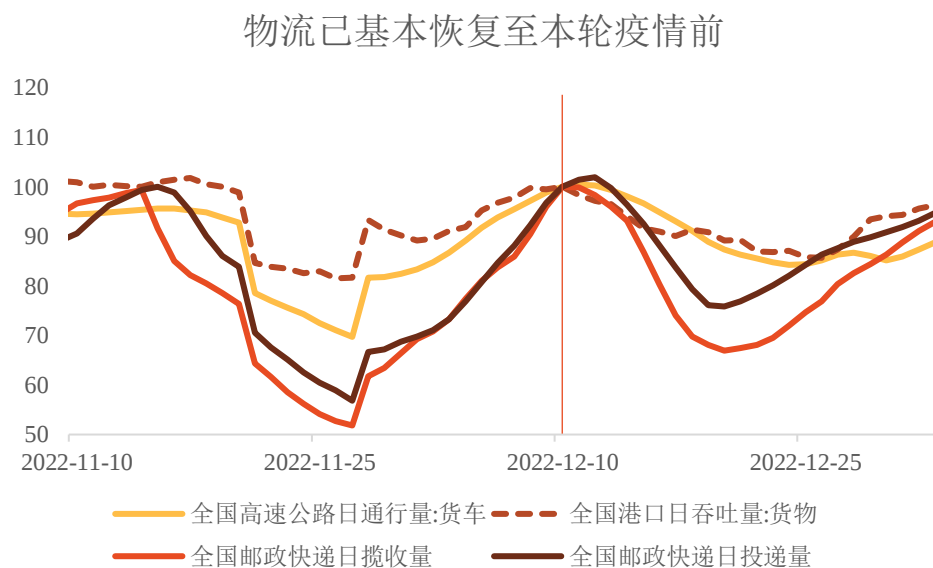
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 4：百城拥堵指数明显反弹



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 5：物流已基本恢复至本轮疫情前

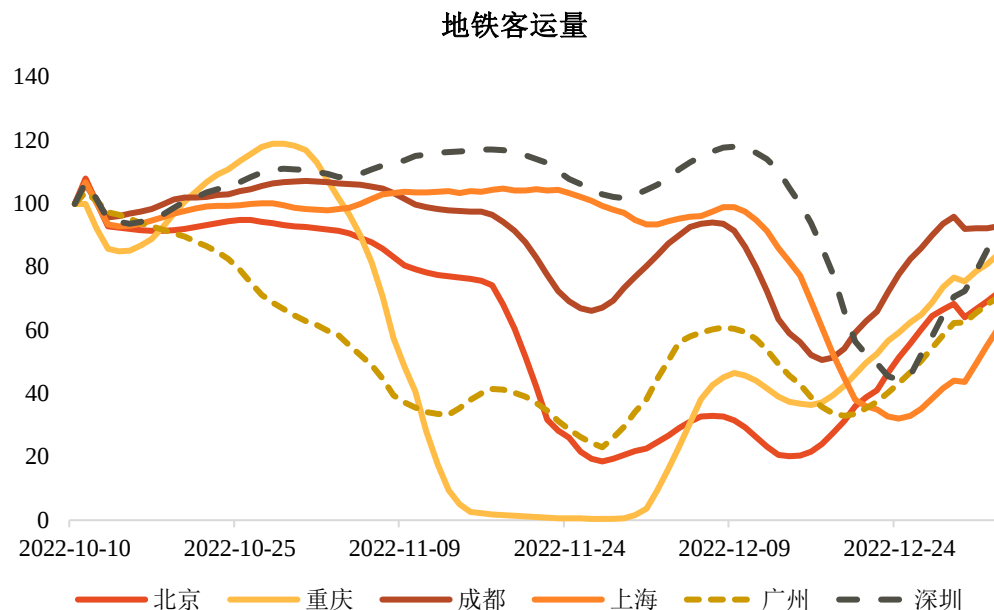


资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

注：2022 年 12 月 10 日标准化为 100。

各城市经济活动修复速度的差异能较好反映各地达峰速度。从地铁客运量和拥堵延时指数来看，率先达峰的成都、重庆、北京、广州已基本修复至本轮疫情前，尤其是成都，已超过疫情前水平，而上海和深圳与 12 月上旬的水平仍有一定差距。

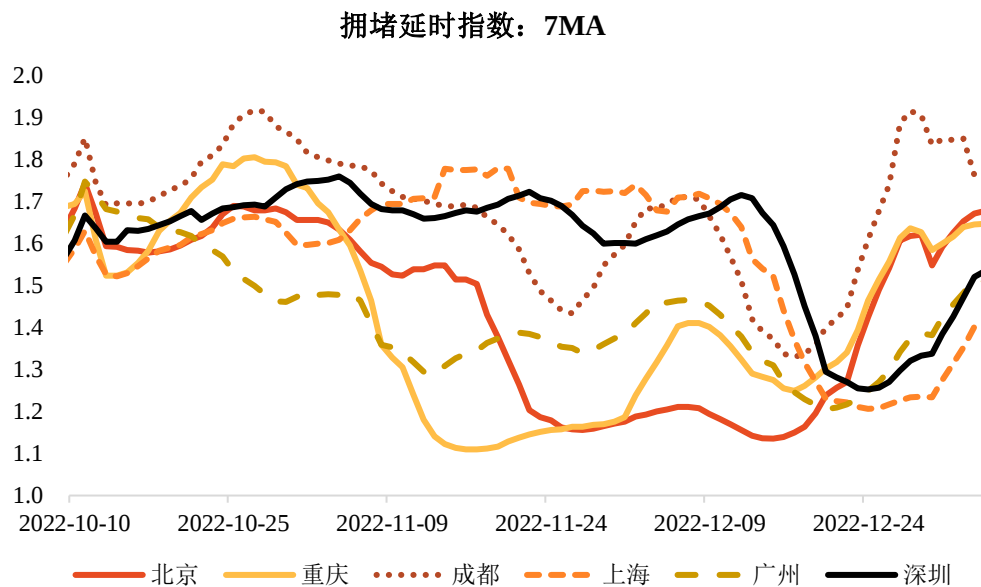
图 6：成都、重庆、北京、广州地铁客运量修复较快



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：率先达峰的成都、北京、重庆拥堵延时指数修复较快

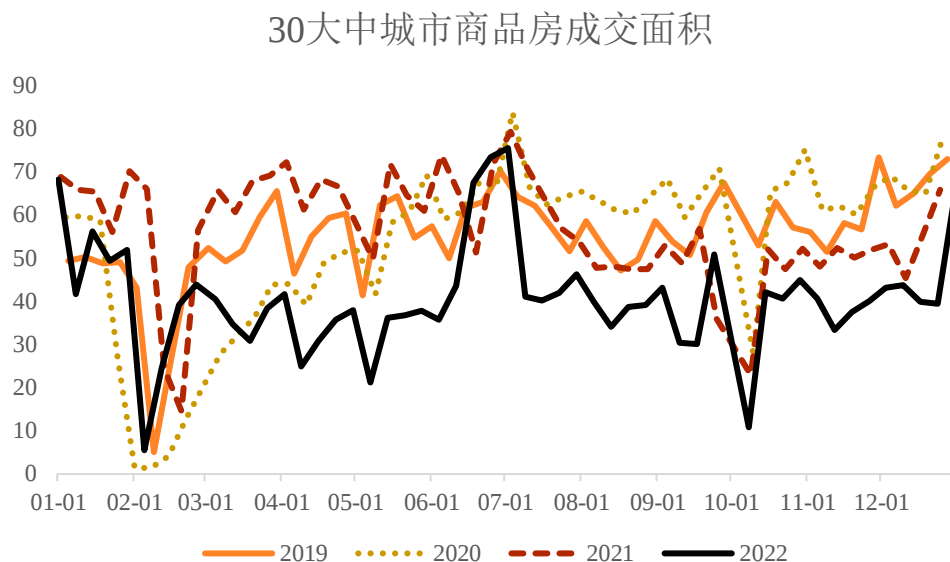


资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

除此之外，房地产行业暖风持续，助力内需修复。1 月 5 日，央行、银保监会公布建立首套住房贷款利率政策动态调整机制的文件，允许满足新房价格连续 3 月下降的城市探索降低首套房贷利率。同日，住建部部长也积极发声，“对于购买第一套住房的要大力支持，降低首付比、首套利率。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持”。

2022 年 12 月，房地产销售已经明显回暖，中指研究院数据显示，四季度购房需求呈现底部回升，环比提升 8 个百分点。预计在政策暖风持续下，后续地产销售、竣工、拿地、开工指标将逐步企稳，地产及其后周期链在促内需扩消费方面将起到积极作用。

图 8：房地产销售明显回升（万平方米）

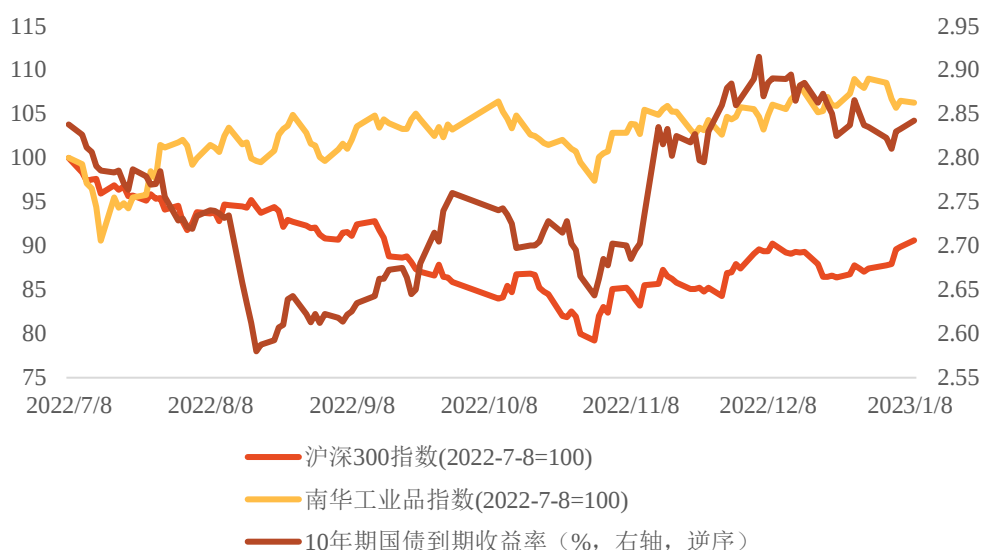


资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

2 风险偏好回升，风格趋于均衡

疫情的发展基本符合预期，叠加地产政策暖风、平台经济利好、跨年后资金面较为宽松等多重积极因素下，股市明显上行，上周沪深 300 指数累计上涨 2.82%，基本修复至本轮疫情前，即 12 月上旬的水平。债市收益率先下后上，前半周流动性宽松，后半周地产政策出台，受此影响，上周 10 年活跃券收益率基本持平。收益率中枢仍处在缓慢上行的轨道。随着基本面的变化，短期会出现震荡。

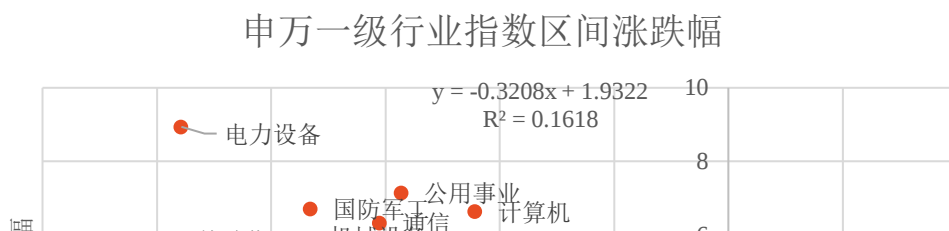
图 9：国内市场走势



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

A 股近两周持续上行，前一轮上涨中消费占据绝对主力，本轮修复中，风格和板块相对均衡。申万一级行业指数 2022. 12. 10-2022. 12. 23 与 2022. 12. 26-2023. 1. 6 两个区间的涨跌幅呈现负相关关系，前期跌幅较大的电力设备行业出现了明显上涨。中信风格指数也相对均衡，近两周成长风格占优，消费垫底，风格间的差异变小。从估值指数来看，高市盈率指数和低市盈率指数经过了两周的震荡后，高估值率先反弹。在外资持续流入、跨年后资金面宽松以及政策支持平台经济的大背景下，高估值板块或仍有一定的机会。

图 10：申万一级行业指数区间涨跌幅 (%)



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_51113

