



薛洪言：节后投资，底部反转行情可期



文/意见领袖专栏作家 薛洪言



国庆期间，很多投资者将目光转向海外，希望在海外市场的波动中寻找节后 A 股的涨跌动向。结果来看，虽然波动较大，但与 A 股强相关的主要指数均录得上涨。10 月 3 日-7 日，美国标普 500 指数收涨 1.51%，香港恒生指数收涨 3%，恒生科技指数收涨 2.6%，股指期货富时 A50 收涨 2.06%。

在此背景下，考虑到国庆节期间国内并无其他重大事件扰动，叠加历史上的日历效应（受节前避险资金回流影响，节后第一日指数大多以上涨收盘），节后第一天，A 股大概率会走出跟随式行情，以上涨开盘。



关键的问题是，之后呢？节前下跌的趋势能止住吗？影响市场走势的核心因素迎来拐点了吗？

—

央行加息与经济衰退的博弈再起

10月3日-4日，全球范围内几大主流指数均出现明显的触底反弹行情。5日，恒生指数更是以大涨5.9%收盘，引发A股投资者广泛关注与期待。从驱动因素看，主要是全球央行加息与经济衰退的博弈升级，市场重新交易衰退逻辑。

9月，受美联储加息75BP及鹰派展望影响，市场关于2023年美联储因经济衰退停止加息甚至降息的期待（衰退逻辑）被浇灭，全球主流市场普遍大跌，加息逻辑被演绎到极致。但进入10月以来，衰退逻辑重新抬头。市场开始产生分歧。

这种分歧一方面源于澳大利亚央行放慢了加息节奏，第六次加息从市场预期的 50 个 BP 落地为 25 个 BP，也是自本轮加息周期以来澳联储加息幅度首次低于 50BP。澳联储的意外转鸽，让市场开始博弈“衰退”预期，即央行为了防衰退会放慢加息节奏，甚至会在某个特定的时点开始降息。

另一方面，美国 9 月 ISM 制造业 PMI 大幅弱于预期，也再次强化了经济衰退逻辑。具体来看，美国 9 月制造业 PMI 指数为 50.9%，环比下滑 1.9 个百分点。其中，新订单指数为 47.1%，环比下滑 4.2 个百分点，就业指数为 48.7%，环比下滑 5.5 个百分点。此外，美国最新的职位空缺数据转弱，也弱化了“工资-通胀”螺旋压力，在一定程度上缓解了市场对美联储激进加息的担忧。

受此影响，全球市场总算从“激进加息”的压制中稍有喘息，各大指数出现报复性反弹。不过，美联储官员随即发声，再次强调控通胀的决心，宣称 2024 年之前不会降息。随后公布的美国非农就业数据大超预期，失业率下降 0.2% 至 3.5%（预期 3.7%），再次强化了加息逻辑。欧元区 9 月 CPI 升至 10%，环比增长 0.9 个百分点，再创历史新高，也强化了欧央行加息预期。综合影响下，全球市场随之转向弱势。

但总体而言，衰退迹象显露，缝隙已开，市场对全球央行激进加息的预期不再铁板一块。对 A 股和港股两个跌到底部的市场而言，一致预期最为可怕，有分歧就有机会。

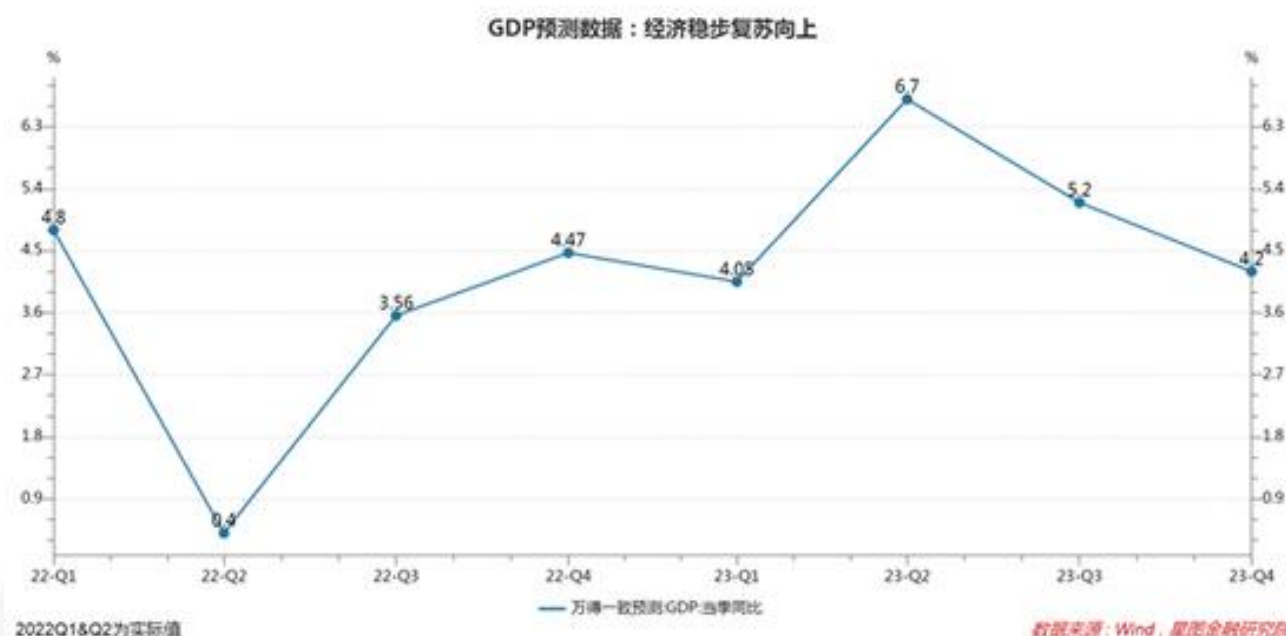
在这个意义上，美联储加息对 A 股和港股的负面影响已充分演绎，影

响已经钝化，不再是主要矛盾。考虑到国内流动性依旧合理充裕，国内经济基本面的趋势就成为股票市场能否底部反转的核心决定因素。届时，即便情绪层面仍受美联储加息影响，只要国内经济复苏势头向好，A 股和港股市场仍会走出底部反转行情。

二

经济基本面延续复苏格局

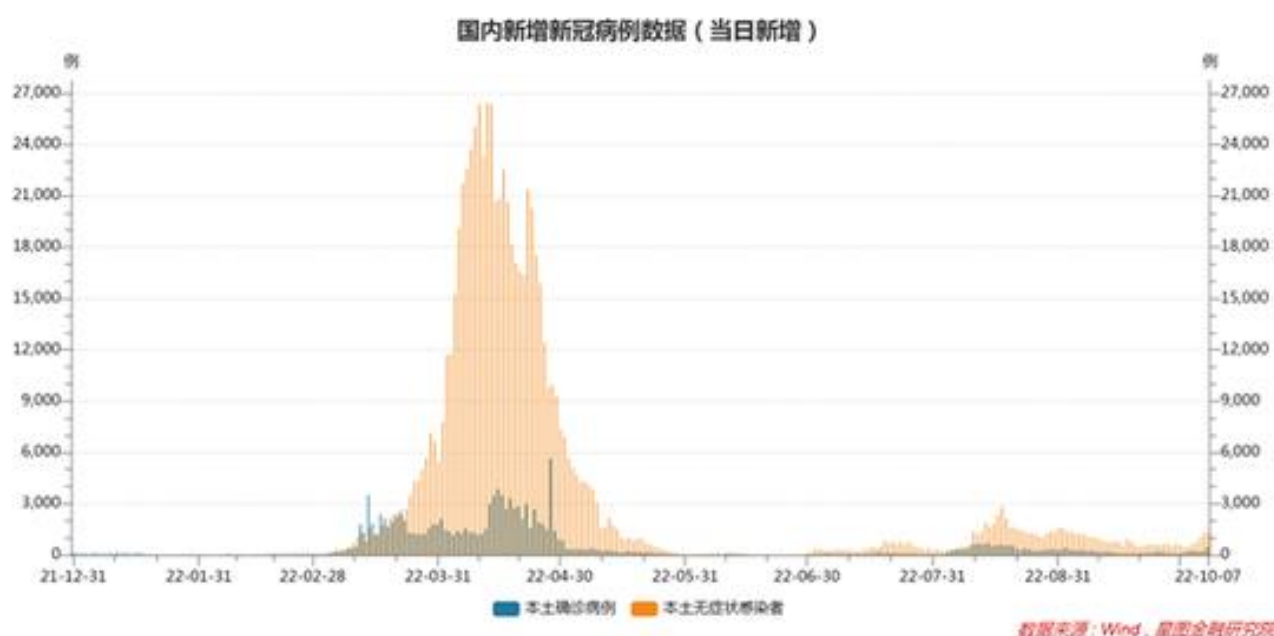
当前，国内经济依旧延续弱势复苏格局。从 wind 一致预期来看，今年 3 季度 GDP 预期增速为 3.56%，4 季度继续回升至 4.47%，相比 2 季度的 0.4% 延续修复上行趋势。



出口方面，受欧美经济衰退影响，出口增速大概率仍会延续 8 月份的回落趋势，拉动经济增长的动能继续减弱。从已公布数据的韩国、越南来看，9 月份出口增速分别较上月回落 3.8 和 16.5 个百分点，佐证了外需的

低迷。

消费方面，9 月份国内疫情环比改善，本土确诊病例和无症状感染者分别环比下降 54.4%和 33%，接触性服务业消费有望环比改善。此外，据中汽协数据，2022 年 9 月汽车销量 251.9 万辆，环比增长 5.7%，同比增长 21.3%，继续推动社会消费品零售总额复苏。



投资方面，基建投资依旧保持高位，制造业投资延续向好趋势，房地产投资依旧是主要拖累项。受基建和制造业投资拉动，8 月固定资产投资

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_47185

