

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

- 二十大报告解读：市场预期充分，关注安全与创新
- 内需仍然较弱，A股低位反弹
- “准财政”接棒，社融维持平稳

- 在整体政治环境没有大变化的背景下，二十大报告基本就是之前政策的延续和拓展，大部分在市场的预期之内，因此对市场的影响有限。报告的核心在于两条：一是中国式现代化，二是安全与创新。“中国式现代化”，概言之，即兼顾经济与环境、公平与效率、发展与和平。《二十大报告》增加了科教兴国和国家安全两个章节，且“大创新”和“安全”在《二十大报告》中出现的频次也较高，报告次日，相关板块的结构性行情明显。
- 当前市场的主要影响因素仍然是国内经济不强和美债和美元指数的过快上行。国内方面，疫情反复的风险仍在，影响的广度尚未减小，核心 CPI 环比为近 6 年同期最低，房地产政策刺激效果平淡，地产销售仍然低迷。整体来看，经济仍难摆脱低位震荡的走势。海外方面，美联储加息节奏可能放缓，但通胀仍然高企，美债的波动可能要到明年才会平息。受此影响，A 股上涨仍然受到较大牵制，债市则多空交织。
- 10 月中旬以来，本土疫情边际好转，经济活力边际修复，稳增长持续发力，叠加流动性宽松，A 股从低位开始反弹。本轮反弹与 4 月有一定的相似之处，都有明显的超跌反弹规律。中信一级行业指数 2022.07.05-2022.10.10 与 2022.10.11-2022.10.21 两个区间的涨跌幅呈现明显的负相关关系。另外，安全与创新等板块涨幅相对较高，政策催化作用明显。而地产及其后周期板块、消费板块相对涨幅较小，基本面走弱是这类板块不振的主要因素。近期，三季报陆续公布，短期内，以业绩为支撑的个股机会更大，建议跟踪关注。
- 经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。股市在经历了一定的回调后有所反弹，《二十大报告》显示安全和创新值得关注，建议继续布局安全与硬科技相关板块。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。

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 二十大报告：关注安全与创新

在整体政治环境没有大变化的背景下，二十大报告基本就是之前政策的延续和拓展，大部分在市场的预期之内，因此对市场的影响有限。报告的核心在于两条：一是中国式现代化，二是安全与创新。

首先，“中国式现代化”是对近年来治国理政思路的系统阐述和总结，一些提法如“共同富裕”、“物质文明和精神文明”、“人与自然和谐共生”、“和平发展”等概念在此前均有所提及（见表1），相关表述在2018年之后有明显提升。对“中国式现代化”的理解，核心应把握：“中国式现代化”是针对各国特别是西方国家实现“现代化”出现的问题而给出的答案。概言之，即兼顾经济与环境、公平与效率、发展与和平。

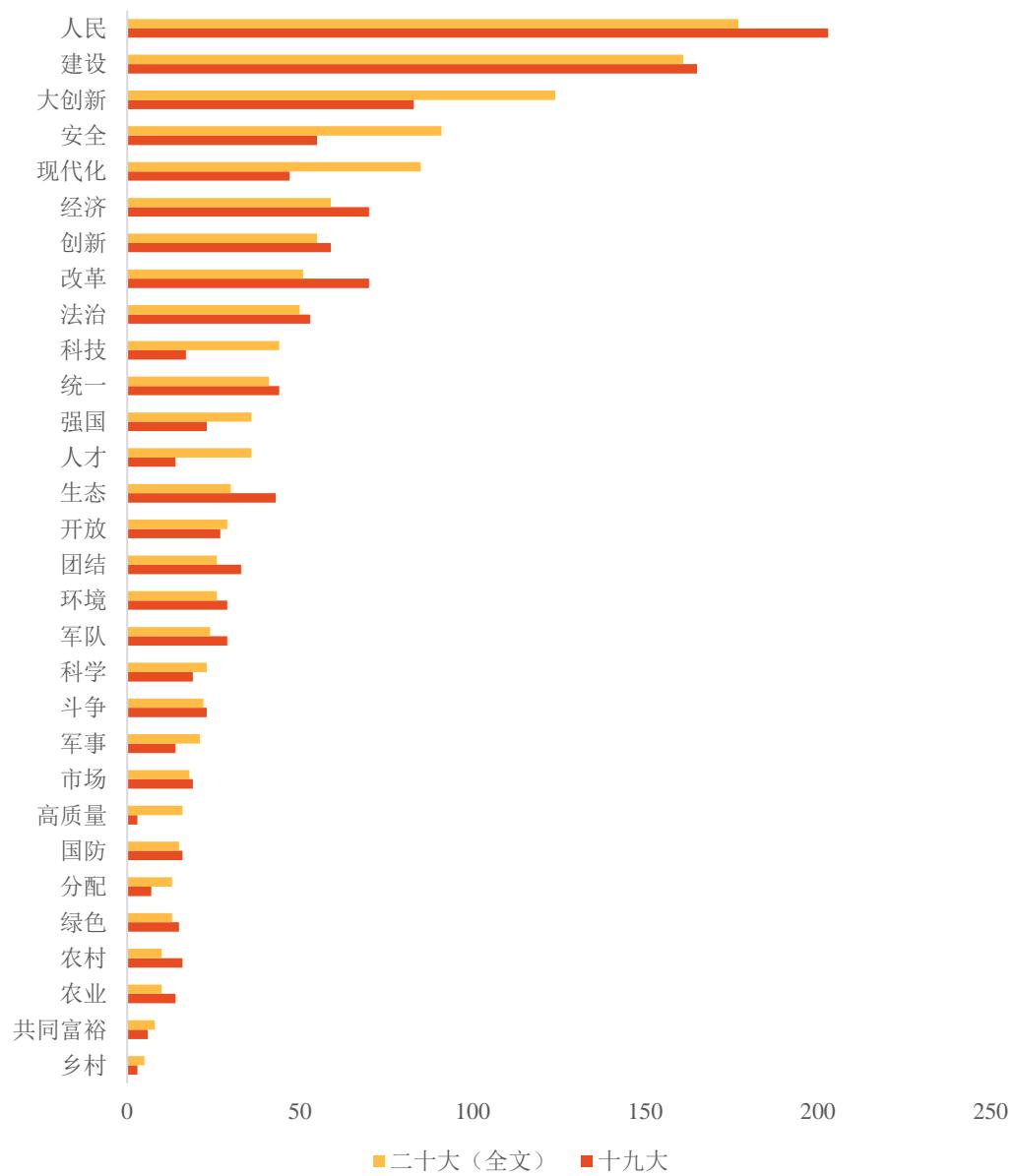
表 1 “中国式现代化”及其他部分重要提法

	中国式现代化	此前提法	提法出处
中国式现代化	我们的任务是全面建设社会主义现代化国家，当然我们建设的现代化必须是具有中国特色、符合中国实际的，我在党的十九届五中全会上特别强调了5点，就2021年在省部级主要领导干部学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想和党的十九届五中全会精神专题研讨班上的讲话	共同富裕的现代化，是物质文明和精神文明相协调的现代化，是人与自然和谐共生的现代化，是走和平发展道路的现代化。	《学习马克思主义基本理论是共产党员的必修课》，2018年在十九届中央政治局第五次集体学习时的讲话
共同富裕	不断朝着全体人民共同富裕迈进		2015年在会见第四届全国文明城市、文明村镇、文明单位和未成年人思想道德建设工作先进代表时的讲话
物质文明和精神文明	正确处理物质文明和精神文明的关系		2018年在全国生态环境保护大会上的讲话
人与自然和谐共生	人与自然和谐共生，生态环境领域国家治理体系和治理能力现代化全面实现，建成美丽中国		中国将继续高举和平、发展、合作、共赢的旗帜，始2018年在十三届全国人民代表大会第一次会议上的讲话
走和平发展道路	中国将继续高举和平、发展、合作、共赢的旗帜，始2018年在十三届全国人民代表大会第一次会议上的讲话		2018年在十九届中央政治局第三次集体学习时的讲话
创新	加快实施创新驱动发展战略，强化现代化经济体系的战略支撑，加强国家创新体系建设，强化战略科技力量，推动科技创新和经济社会发展深度融合		努力开创新时代国家安全工作新局面，为实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦第一次会议上的讲话，选自《习近平谈治国理政》（第三卷）
国家安全	努力开创新时代国家安全工作新局面，为实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦第一次会议上的讲话，选自《习近平谈治国理政》（第三卷）		

资料来源：学习强国，首创证券

其次，相比于十九大报告，二十大报告增加了科教兴国和国家安全两个章节，且从词频来看，“大创新”和“安全”在《二十大报告》中出现的频次较高，仅次于“人民”和“建设”，实录版占全文版的比例也排名靠前。

图 1：二十大与十九大报告部分关键词对比

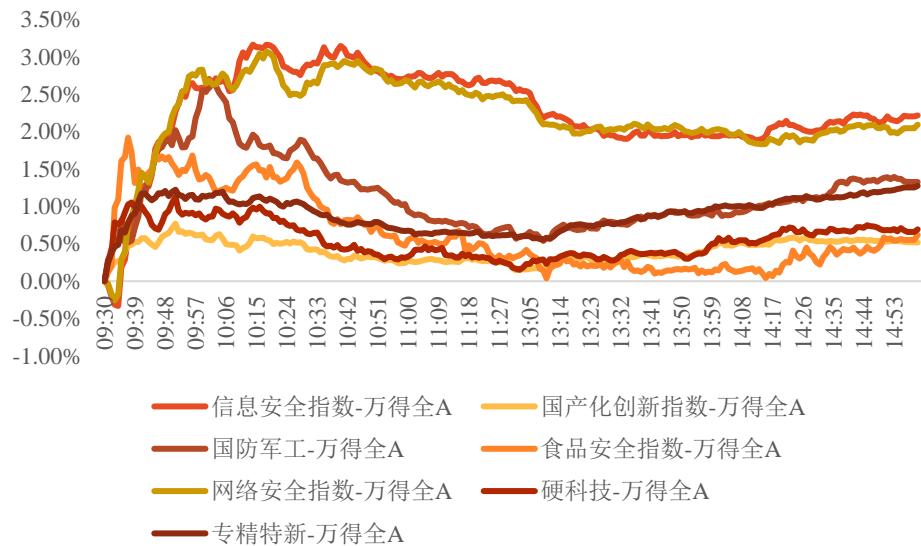


资料来源：学习强国,首创证券

注：“大创新”包括“科技”“创新”“科学”“人才”。

次日，即 10 月 17 日，股债商反映平淡，但相关板块，如安全和创新，则表现突出。当日国防军工以 2.84% 的涨幅排名第一，但市场整体涨幅不大，说明市场有一定预期。

图 2: “安全”与“创新”部分相关指数 10 月 17 日涨跌幅



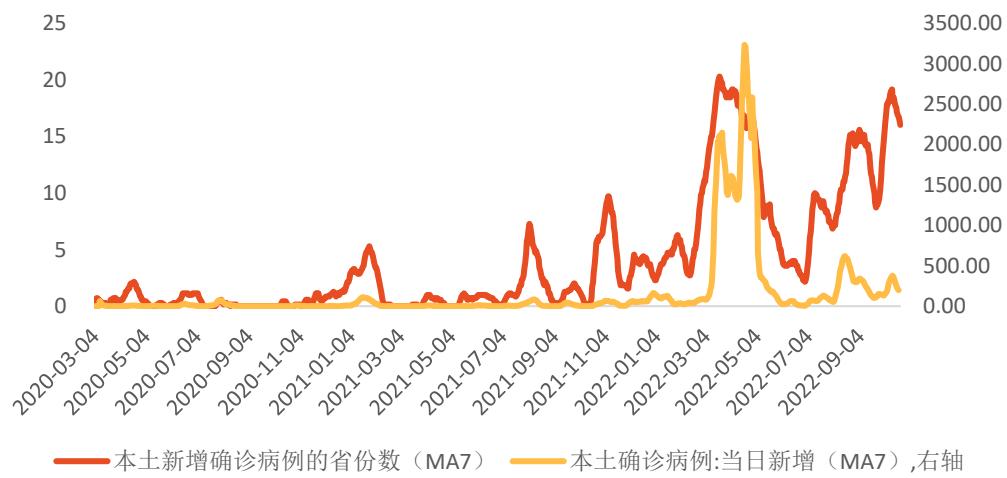
资料来源: Wind, 首创证券

2 内忧外患：强美元，弱内需

当前市场的主要影响因素仍然是国内经济不强和美债及美元指数的过快上行。

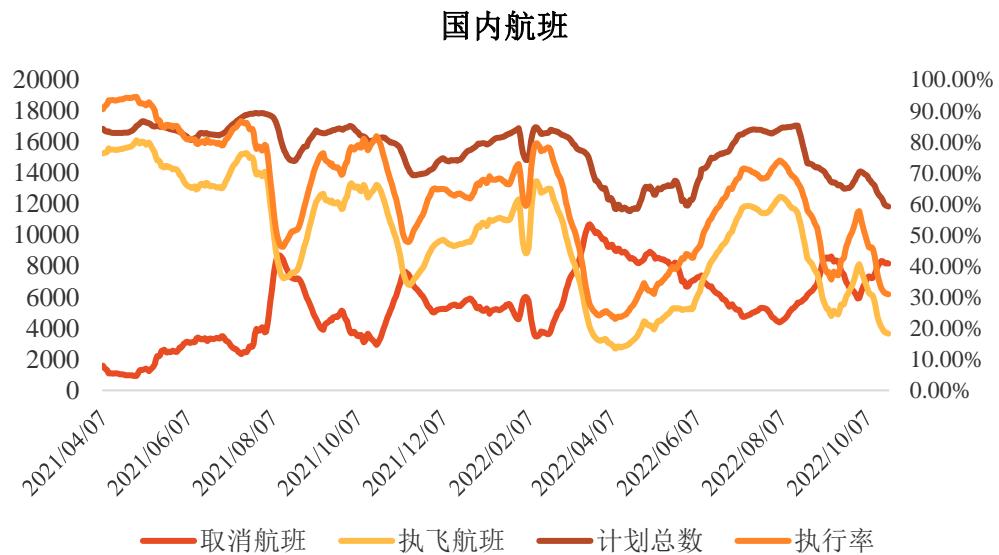
国内方面，8月中下旬以来的疫情仍在延续，影响的广度尚未减小，航班量也仅好于4月中下旬，核心CPI环比为近6年同期最低，预计三季度经济数据仍然弱于市场之前预期。

图 3: 新增确诊病例



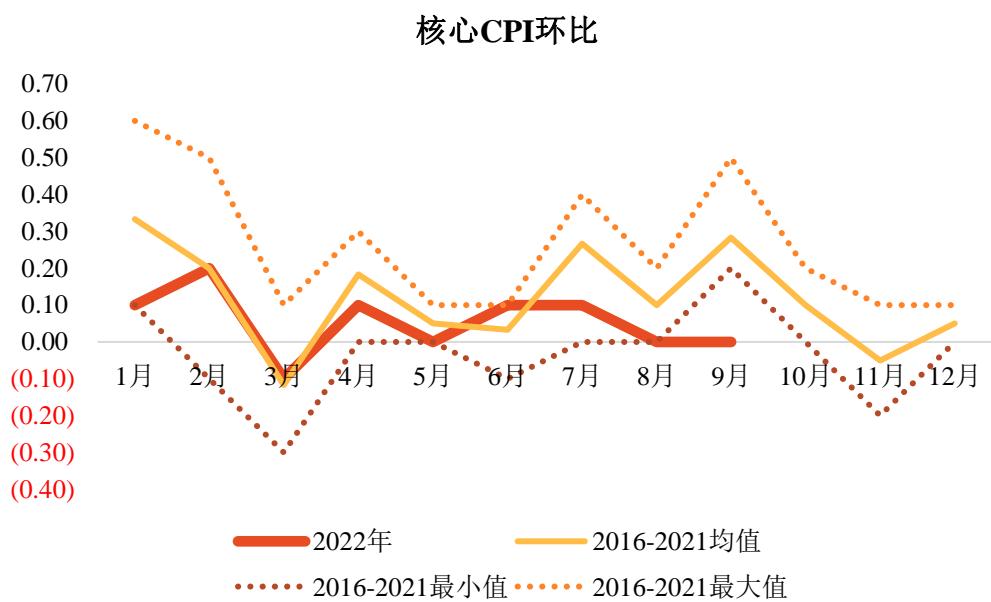
资料来源: Wind, 首创证券

图 4：国内航班



资料来源：飞常准，首创证券

图 5：核心 CPI 环比



资料来源：Wind, 首创证券

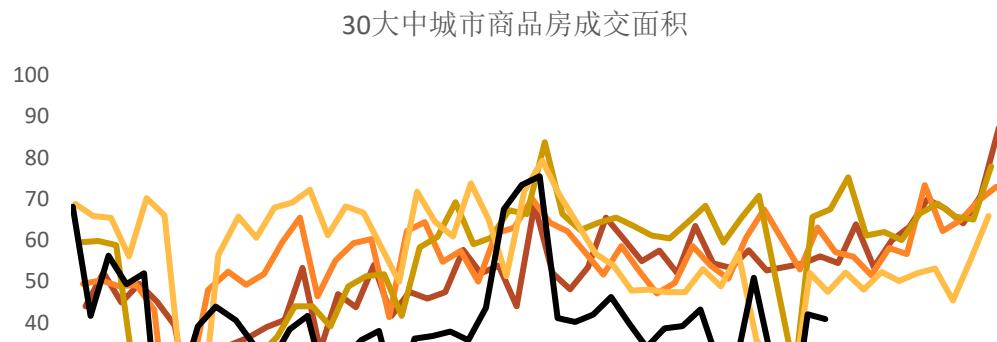
图 6：中高风险地区所在地级市 GDP 占比



资料来源：Wind, 首创证券

9月底房地产刺激政策密集发布，但效果平淡，房地产市场热度尚未恢复，地产销售仍然低迷，土拍热度也未有明显改善，政府托底意图明显。整体来看，经济仍难摆脱低位震荡的走势。

图 7：房地产销售低迷



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_47684

