

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

- 政策调整, 预期向好
- 10 月物价数据点评: 价格延续低位, 内需仍然偏弱
- 10 月金融数据点评: 经济受扰, 社融走弱

- 上周, 债市出现大幅调整, 中债 10 年国债收益率累计上行 9BP, 中债 1 年国债收益率累计上行 21BP, 期限利差大幅收窄, 信用利差大幅走阔。上周多个基本面因素出现明显变化, 防疫政策优化改变经济预期、民营房企企业债券融资支持工具的推进和房地产 16 条政策支持工具带来地产修复预期、中美会晤预示地缘政治改善预期以及央行流动性边际收紧等, 多个利空因素共振作用下, 市场连续调整, 净值大幅回撤, 市场恐慌加剧, 机构纷纷赎回而引起负反馈。
- 在当前强预期、弱现实的状态下, 经过了一轮大幅调整后, 以上因素短期内对债市的影响相对有限, 负反馈的持续时间可能是更重要的影响因素。地产政策的落地需要一定的时间, 需求端的疲软仍然是较大的制约; 防疫政策边际优化, 但疫情反复的情况下, 国内防疫措施仍然严格, 动态清零的基本态度尚未动摇。
- 上周 A 股继续反弹, 但动能逐渐减弱。上周沪深 300 指数累计上涨 0.35%, 前两个交易日累计上涨 2.05%, 后三个交易日连续回撤, 累计下行 1.67%。自 11 月以来, 沪深 300 指数已累计反弹 8.35%, 万得全 A 累计上行 7.57%。从当前点位和节奏来看, 后续 A 股继续大幅反弹的空间可能不大。在防疫政策未出现进一步变化的情况下, 建议谨慎乐观。
- 从行业板块来看, 本轮反弹仍符合超跌反弹的规律, 申万一级行业指数 2022.07.05-2022.10.31 与 2022.11.01-2022.11.18 两个区间的涨跌幅呈现明显的负相关关系。房地产及其后周期板块在政策刺激作用下, 大幅反弹, 受此影响, 黑色类商品涨幅也居前。但从近三周的行业板块走势来看, 过去三周, 涨幅排名前三和后三的行业指数均有很大的不同, 板块间切换明显, 高估值和低估值的切换也有此规律。政策的催化作用相对短暂, 市场仍缺乏明显的投资主线。
- 往后看, 基本面走势仍有挑战, 政策利好使市场预期快速调整, 股市此前积累了反弹的潜力, 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。债市经过此次调整后继续大幅上行的可能性较小, 但短期调整风险仍在。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。建议关注本周即将公布的 LPR 数据、美联储议息会议等。

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 债市大幅调整

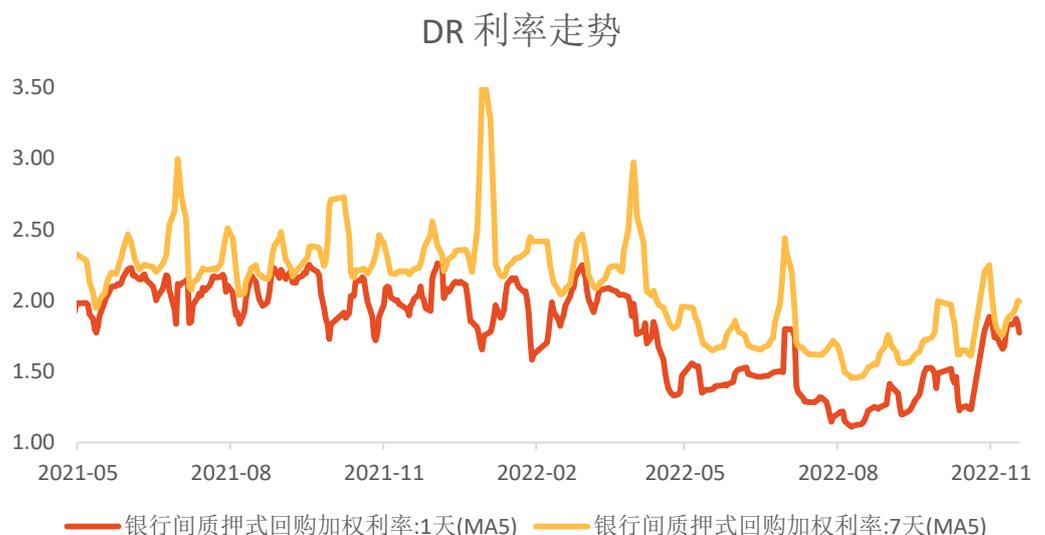
上周，债市出现大幅调整，中债10年国债收益率累计上行9BP，中债1年国债收益率累计上行21BP，期限利差大幅收窄，信用利差大幅走阔。上周多个基本面因素出现明显变化，防疫政策优化改变经济预期、民营房企企业债券融资支持工具的推进和房地产16条政策支持工具带来地产修复预期、中美会晤预示地缘政治改善预期以及央行流动性边际收紧等，多个利空因素共振作用下，市场连续调整，净值大幅回撤，市场恐慌加剧，机构纷纷赎回而引起负反馈。

图1：债市出现大幅调整



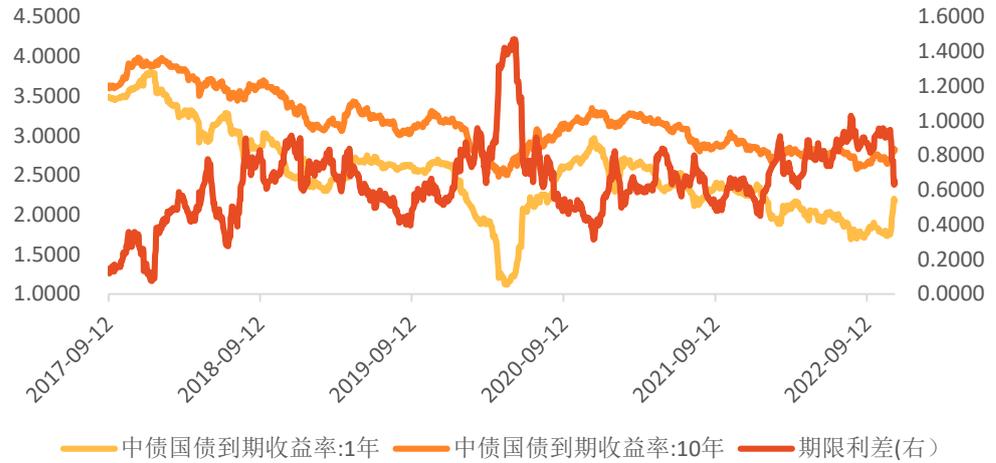
资料来源：wind, 首创证券研究发展部

图2：央行流动性收紧，资金利率大幅上行



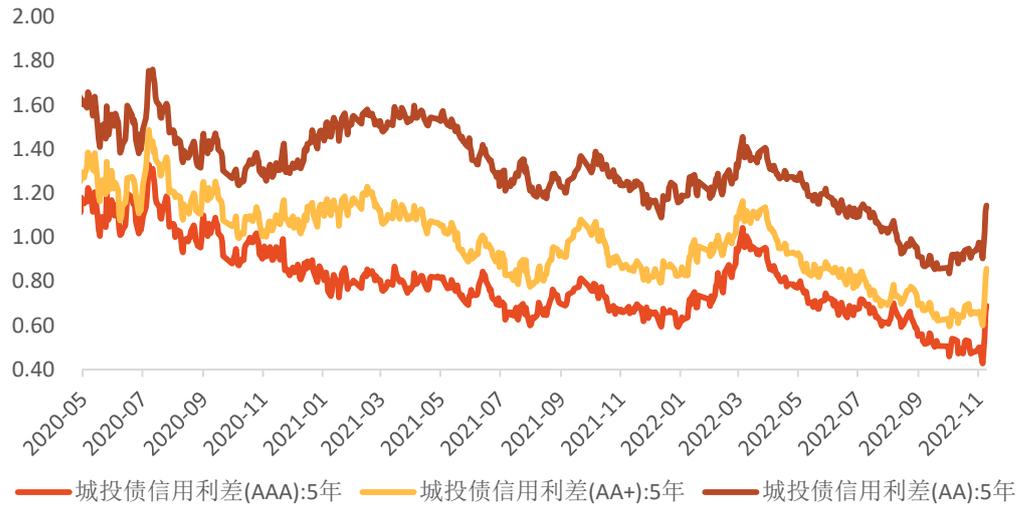
资料来源：wind, 首创证券研究发展部

图 3：流动性紧缩引起短端利率大幅上行，期限利差大幅收窄



资料来源：wind, 首创证券研究发展部

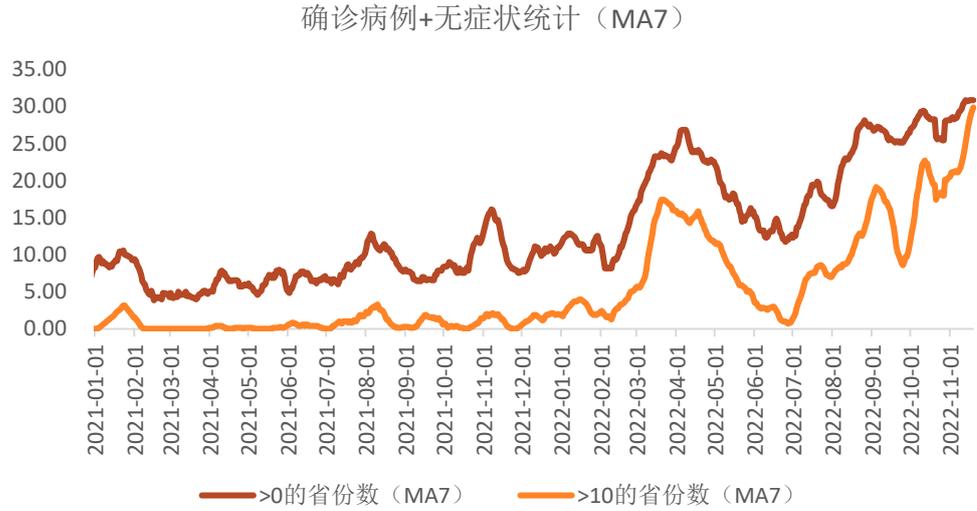
图 4：信用债调整幅度更大，信用利差走阔



资料来源：wind, 首创证券研究发展部

在当前强预期、弱现实的状态下，经过了一轮大幅调整后，以上因素短期内对债市的影响相对有限，负反馈的持续时间可能是更重要的影响因素。地产政策的落地需要一定的时间，需求端的疲软仍然是较大的制约；防疫政策边际优化，但疫情反复的情况下，国内防疫措施仍然严格，动态清零的基本态度尚未动摇。

图 5：疫情反复，当日新增确诊病例数大于 10 的省份数快速上升



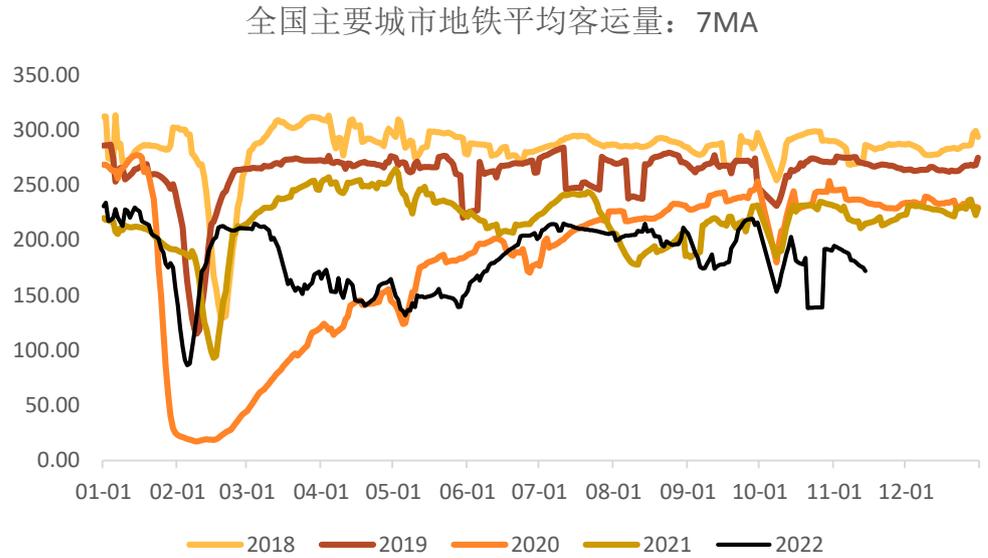
资料来源：wind, 首创证券研究发展部

表 1：“二十条” 出台后，《人民日报》9 天 8 次发文谈防疫

时间	标题
2022. 11. 12	《坚决打赢常态化疫情防控攻坚战》
2022. 11. 13	《坚定不移坚持人民至上、生命至上》
2022. 11. 14	《坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略》
2022. 11. 15	《坚定不移贯彻“动态清零”总方针》
2022. 11. 17	《算大账 看优势》
2022. 11. 18	《抓落实 增信心》
2022. 11. 19	《守土有责 守土尽责》
2022. 11. 20	《不动摇 不走样》

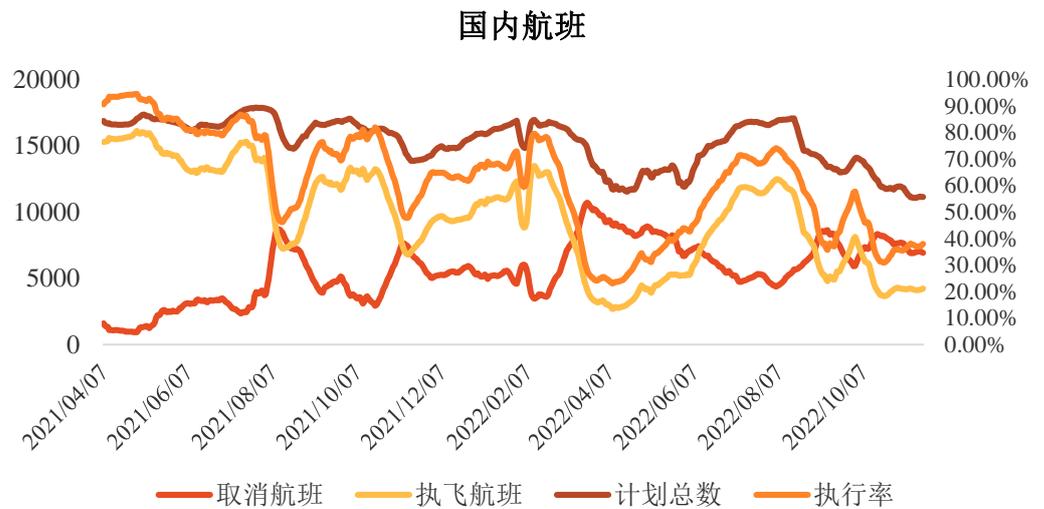
资料来源：人民日报, 首创证券研究发展部

图 6：国内防疫仍然严格，市内出行大幅走低



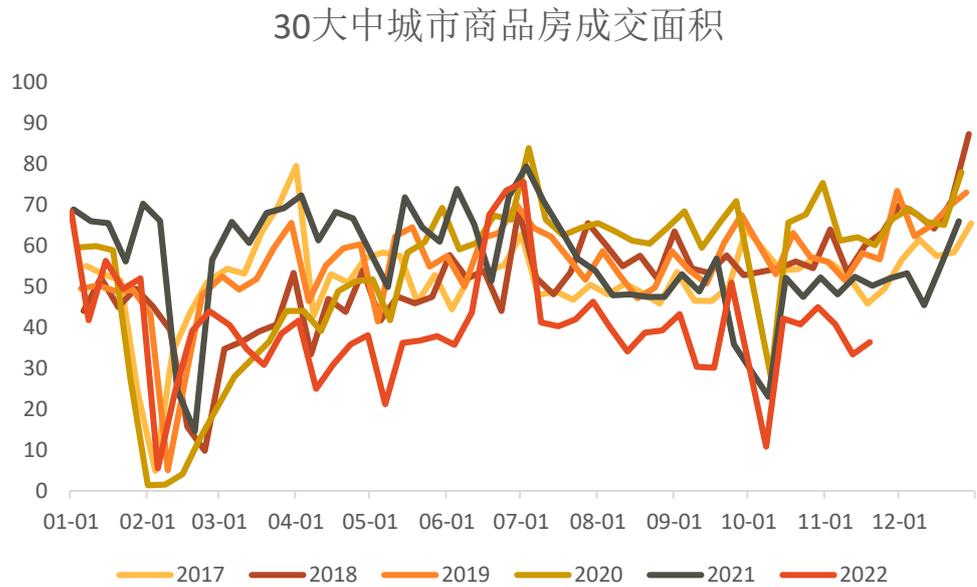
资料来源：wind, 首创证券研究发展部

图 7：国内航班量处于低位



资料来源：飞常准, 首创证券研究发展部

图 8：商品房销售面积未现明显好转



资料来源：wind, 首创证券研究发展部

2 股市反弹动能减弱

上周 A 股继续反弹，但动能逐渐减弱。上周沪深 300 指数累计上涨 0.35%，前两个交易日累计上涨 2.05%，后三个交易日连续回撤，累计下行 1.67%。自 11 月以来，沪深 300 指数已累计反弹 8.35%，万得全 A 累计上行 7.57%。从当前点位和节奏来看，后续 A 股继续大幅反弹的空间可能不大。在防疫政策未出现进一步变化的情况下，建议谨慎乐观。

图 9：万得全 A 走势



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_49203

