

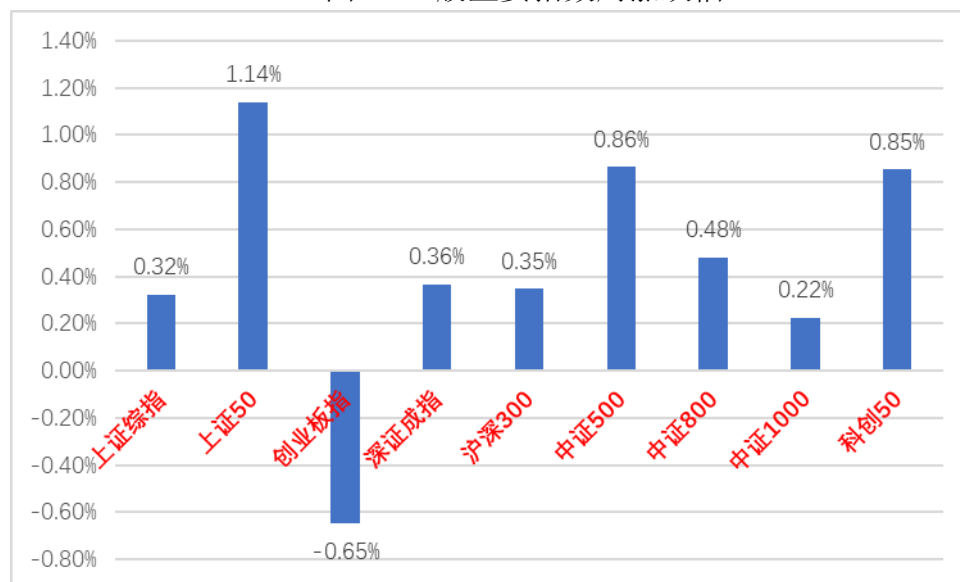
10 月经济数据再走弱，债市波动影响权益市场

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股走势维持震荡，主要指数涨跌不一。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

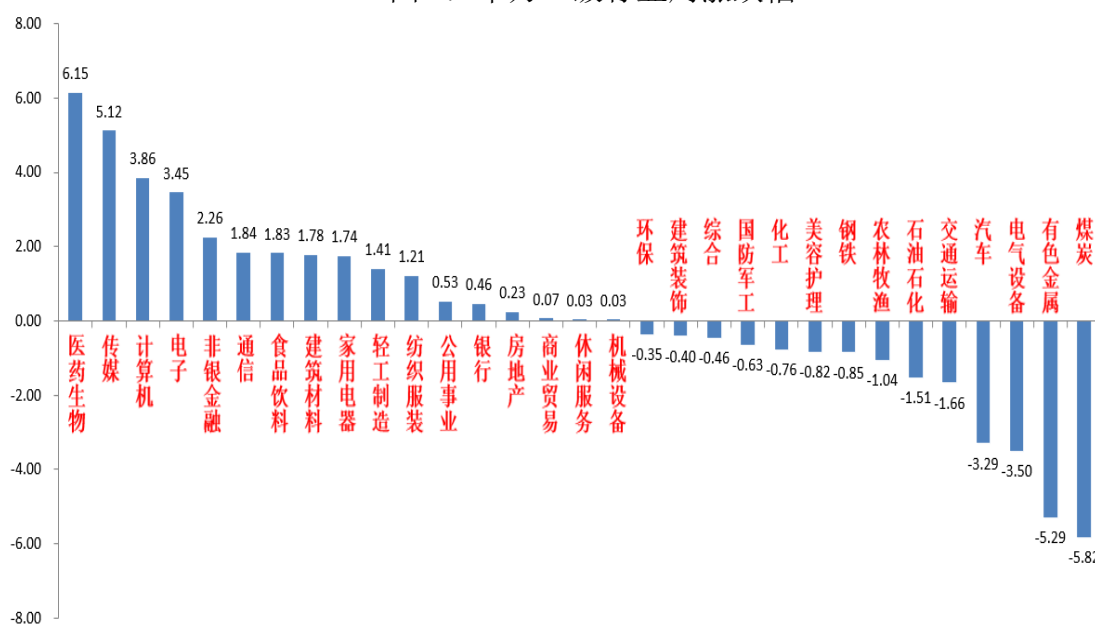


(资料来源: wind, 统计区间: 2022/11/14-2022/11/18)

各行业情况

31 个申万一级行业中，医药生物（6.15%）、传媒（5.12%）和计算机（3.86%）居涨幅前三，煤炭（-5.82%）、有色金属（-5.29%）和电气设备（-3.50%）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2022/11/14-2022/11/18)

2、策略观点

宏观与市场回顾

上周 A 股走势较为震荡，主要指数涨跌不一。

11 月 15 日，国家统计局发布 10 月份经济数据：10 月工业增加值同比 5%（前值 6.3%）；社零同比-0.5%（前值 2.5%）；1-10 月固投累计同比 5.8%（前值 5.9%），总体看 10 月经济数据总体偏弱，社零数据最弱（重回负增长），主因高基数和疫情反复影响；固投分项中，地产投资同比-8.8%（前值-8.0%）；狭义基建投资同比 8.7%（前值 8.6%）；制造业投资同比 9.7%（前值 10.1%）。地产销售和 investment 数据进一步走弱，压力仍大；基建投资一如既往的保持较高位，继续发挥逆周期稳增长作用，制造业投资有所回落，反映工业生产偏弱，主要受疫情反复和外需不振等因素影响；城镇、青年失业率维持高位，稳就业压力仍大。稳增长仍然是当前我国经济工作的主要任务。

11 月 16 日，央行发布《2022 年第 3 季度中国货币政策执行报告》。本次报告对货币政策总基调上的表示较之前几次报告无太大改变，仍强调“加大稳健货币政策实施力度”和“三个兼顾”。本次报告的边际变化包括：强调“高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化”，去掉“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”，新增“推动降低个人消费信贷成本”，并专栏分析了存贷差扩大、人民币汇率等问题，且对地产表态偏积极，指出“三季度贷款利率、房贷利率进一步下降”。具体看，央行对国内外经济形势仍然担忧，对于通胀仍然存在担心，指出“加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节”，新增“推动降低个人消费信贷成本，回应了市场对于存贷差扩大的关注，认为未来“人民币汇率保持基本稳定有坚实基础”。总体上货币政策继续维持稳健并“以我为主”。

流动性方面，LPR 和 MLF 利率在央行宣布 LPR 非对称降息后无变化。央行上周开展 8500 亿元的 MLF，较当月 1 万亿元的到期量缩量 1500 亿元。虽然 MLF 缩量续做，但央行同步开展了 1720 亿元 7 天期逆回购操作，实现短期流动性净投放 1700 亿元，资金面紧平衡趋势未改。央行维持引导货币市场短期利率逐渐向政策利率回归，促使资金面宽松收敛至中性水平的态度。目前后续流动性政策仍有调整空间，需跟踪央行后续动作。

后市展望

由于债市波动部分影响权益市场和 MLF 缩量续做，上周 A 股反弹力度有所减弱。从基本面看，经济基本面仍未出现本质变化，目前我国经济仍处于弱复苏中，总量转好持续性有待验证，但目前政府一系列表态信用放宽和稳增长政策预期有所提升。从流动性看，目前我国货币仍处于紧平衡趋势中，A 股增量资金刚刚结束了连续 11 周的净流出，随着美元指数下行，人民币汇率暂时企稳，北向资金开始净流入。在经济基本面和市场流动性都出现边际改善的情况下，建议仓位较低的投资者可以适当加仓至中等或中等水平，行业上，短期建议加大对政策预期较强，业绩压力较小的“大安全”标的的配置（如军工、信创、能源安全、粮食安全概念等），也建议增加对超跌的“稳增长拉动内需”线的医药、消费、地产链标的的配置。在经济基本面不发生重大边际变化前提下，目前仍难言市场反转，短期内仍以结构性机会为主，中长期维度预计成长

风格仍相对占优。未来仍需紧密跟进高景气行业景气度持续性、国际能源安全形势、政府稳增长政策预期三大线索。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。