

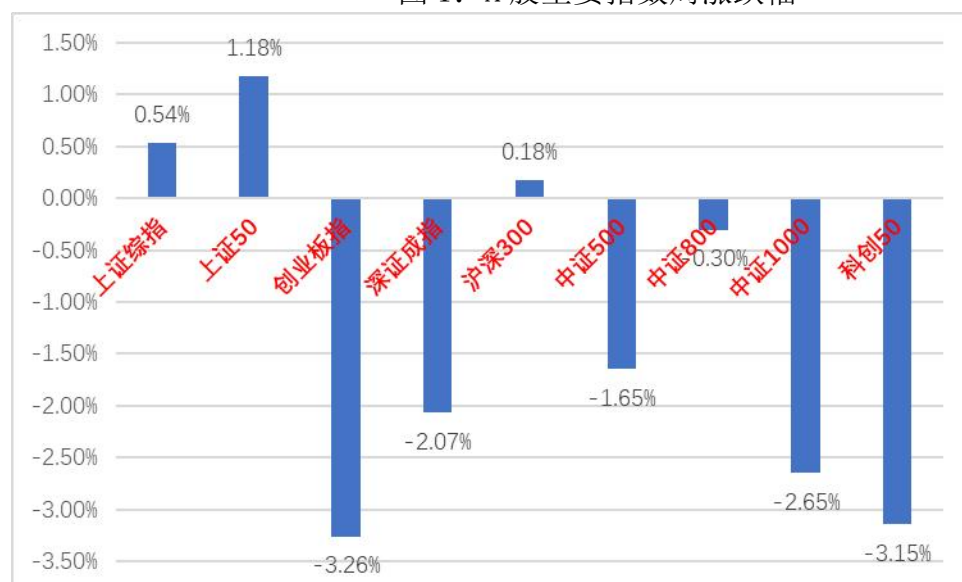
全国多地疫情反复，央行降准呵护流动性

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

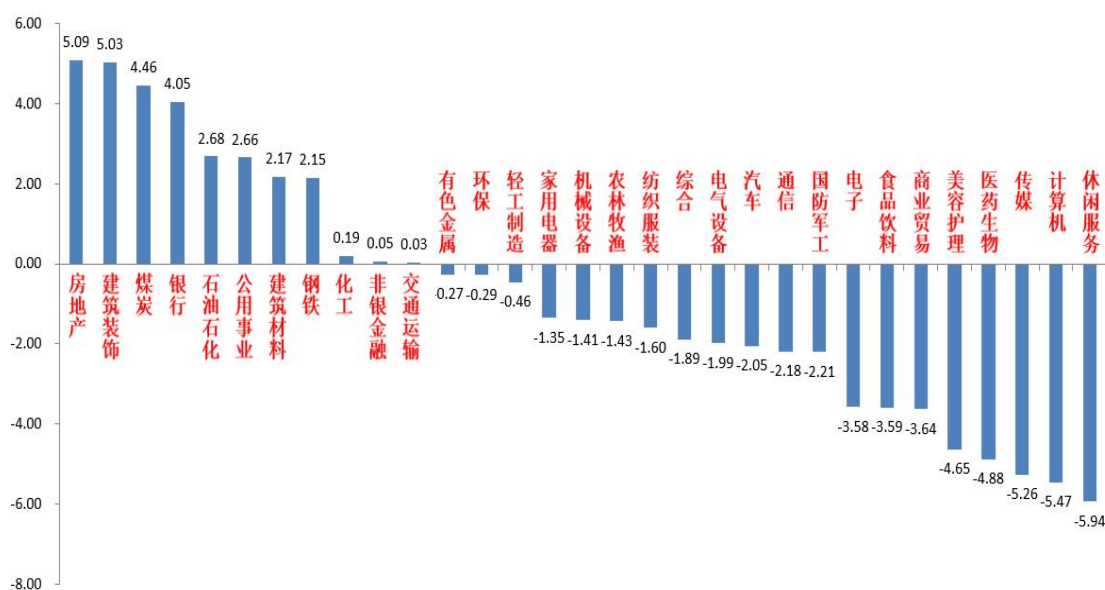


(资料来源: wind, 统计区间: 2022/11/21-2022/11/25)

各行业情况

31 个申万一级行业中，房地产（5.09%）、建筑装饰（5.03%）和煤炭（4.46%）居涨幅前三，休闲服务（-5.94%）、计算机（-5.47%）和传媒（-5.26%）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: 2022/11/21-2022/11/25)

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 21 日，证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会上发表主题演讲时，对建设“中国特色现代资本市场”的愿景进行了阐述，首次提出“把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系”的观点。提出此观点的主要原因是当前国有上市公司估值的普遍偏低，和其内在价值偏离较大。但是国有企业的低估值现状也有其商业模式、管理机制、成长性等一系列原因的影响。估值重构是一个循序渐进的过程，需要国企上市公司和市场共同努力，推进国企改革，同时加强投资者投资理念引导。

11 月 23 日，央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，即“地产金融 16 条”。通知要求稳定房地产开发贷款投放，特别要求“对国有、民营等各类房地产企业一视同仁”；支持个人住房贷款合理需求；支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；支持优质房地产企业发行债券融资；鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求。并强调保交楼仍然是当下地产业主要目标，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；鼓励金融机构提供配套融资支持。并鼓励金融重点支持房地产收并购。总体看，文件主要对房地产项目并购金融支持和保交楼金融支持提出了要求，着力于解决房地产最紧迫的问题。

流动性方面，央行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。在 11.23 国常会提到降准 2 天后央行迅速宣布实施，但在当前实质流动性较宽松背景下降准幅度偏小，本次降准主因为疫情反复、外需萎缩背景下经济基本面较弱，稳增长任务仍然紧迫。降准释放长期资金约 5000 亿元，有助于降低银行负债端成本，为进一步调降 LPR 打开空间，并有助于稳定市场信心。但是当前经济下行压力仍大，这种力度的降准的实际效果可能有限。总体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

由于国内疫情持续反复和一些经济数据较弱，上周 A 股多数板块调整。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使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，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且降准短期内提振信心。当前市场依然具有缺乏主线和博弈轮动的特征，结合稳增长预期增加和流动性边际好转，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、地产链、基建链标的的配置。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。