

市场有望迎来回暖，中长期将逐步改善

风险评级：中风险

——A 股临时策略点评

2022 年 10 月 16 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340121010021）

电话：0769-22118627 邮箱：liuaishi@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺（SAC 执业证书编号：S0340120120031）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

事件：

周五市场迎来持续反弹，沪指上涨 1.84%，创业板大涨 3.55%，成交量能有所放大，市场人气逐步回升，周末中国共产党二十大重要会议顺利开幕。

点评：

■ 1、内外部风险因素聚集，导致市场7月份以来二次探底。

7月以来，A股市场一直处于震荡回调态势，进入二次探底阶段。沪指从3400点高位，连续跌破3300、3200等整数关口，其他指数也普遍表现低迷。10月初在外围市场大幅波动的影响下，沪指甚至跌至3000点下方。此次在市场持续下跌的同时，两市成交量持续缩量，9月30日的两市成交额才5616.29亿元，仅为年内两市量能高位的一半，表示市场交投情绪不高，资金较为谨慎。自7月股市开始回调，个股板块普遍下挫，截至10月14日，仅综合和公用事业行业小幅上涨，有色金属、传媒、电子、食品饮料、建筑材料等板块跌幅较大，过半行业跌幅超10%。此次市场出现回调，主要是受到国内疫情反复阻碍经济恢复，以及海外通胀水平高居不下，以美联储为首的大部分海外央行加快政策收缩的影响，干扰了市场的风险偏好，造成市场波动加剧。

（1）国内疫情反复和地产低迷阻碍经济整体复苏。7月以来，国内本土疫情呈现多点散发、多地频发的态势，部分地区疫情外溢仍未完全阻断，给经济恢复带来了干扰。受此影响，9月服务业商务活动指数环比下降3ppt至48.9%，重新落入收缩区间。从信贷数据来看，政策支持力度的加强，社融规模明显好于预期，但是结构分化延续，基建融资改善是亮点，地产和消费表现仍较弱，表明居民与企业信心不足，供需两侧都面临障碍。在宽松货币政策的背景下，利率维持低位运行，不过风险偏好较弱。伴随防疫举措的持续优化，疫情对消费的影响强度可能边际减弱。当前经济整体呈弱复苏态势，疫情反复、需求不足、信心不足等问题仍突出，稳增长压力仍大，指向我国货币政策将保持积极，降准降息（LPR）仍可期，结构性工具也将持续发力。总的来说，稳信贷政策储备充裕，且仍有增加空间。

（2）海外物价回落不及预期，使美联储延续“鹰派”，以及海外市场的动荡也是市场弱势的重要原因。货币政策方面，虽然全球油价下跌使通胀有所降温，但核心通胀仍然顽固，美国9月份CPI同比上涨8.2%，环比仍上涨0.4%，物价回落明显不及市场预期。为对抗通胀，9月美联储议息会议宣布三度加息75bps，将联邦基金利率的目标区间上调至3%-3.25%。此外，根据9月经济预期，美联储下调经济增速，同时上调失业率和物价增速预期，表明当前美联储把控通胀优先于保就业，

对物价的容忍度降低。而且，点阵图更加鹰派，预计年内还有125个基点的加息空间。受此影响，9月欧央行议息会议也相应加息75bps，并明确未来将通过继续加息来压制高通胀。作为全球股市的锚，美联储的基准利率上调，将会对股市释放出较大的压力。在通胀压力得到明显缓解之前，市场情绪将趋向谨慎。另一方面，从外围市场走势来看，8月中旬以来也呈现出普遍下跌态势，截至10月14日，美国纳斯达克指数在此期间下跌21.23%，标普500下跌16.77%，而香港恒生指数也是大幅下跌16.35%，外围市场的持续疲弱也对A股走势带来情绪扰动。

■ 2、经济基础面好转，在稳政策支持下，预计大盘将震荡修复。

短期市场波动加大，走势较为反复，不过目前还不构成系统性风险，特别是从国内经济基本面、政策面、技术面等因素来看，10月以来市场有所回暖。在延续稳增长目标，以及二十大召开的背景下，市场有逐步企稳改善机会，中长期布局有望逐步开启。

(1) 宏观数据边际好转并呈现加快恢复势头。在9月宏观数据上，踏入制造业传统生产旺季，随着一揽子稳增长政策落地见效以及高温天气影响消退，制造业PMI重返扩张区间，录得50.1%，环比8月回升0.7个百分点。通胀数据方面，9月核心CPI同比增速录得0.6%，较8月回落0.2个百分点，为有记录以来的同期次低点，表明我国整体物价温和，通胀压力整体可控，国内货币政策仍能保持稳增长取向。

从周末二十大会议来看，继续强调将把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，增强国内大循环内生动力和可靠性，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。我们预计后续内需将不断回暖，经济有望延续恢复势头。信贷数据方面，中国9月社融增速回升至10.6%，超市场预期。M1、M2剪刀差有所收窄，指向经济活力略有回升。

(2) 稳增长政策稳步助力经济恢复，二十大新风有望刺激经济进一步回暖。宏观政策方面，三重压力贯穿全年，我国亦积极应对三重压力，5月我国颁布“6方面33条稳经济一揽子政策措施”，并在8月推动“19项接续政策”出台。央行在10月13日强调，当前我国物价水平基本稳定，将加大稳健货币政策实施力度。周末二十大会议强调，未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期，我们预计二十大过后，货币政策仍将保持积极，降准降息（LPR）仍可期，结构性工具也将持续发力。

(3) 从技术面来看，短期调整较为充分，恐慌性抛压持续的概率不大。随着市场对外围环境担忧带来的抛压逐步释放，外围环境对市场的冲击将逐步减弱。而在两会维稳预期的回升、稳增长政策的持续发力、资金面整体平稳等因素的带动下，恐慌性的杀跌持续的概率不大，市场不具备持续大幅回调的基础。上周指数走出四连阳，沪指重回3000点上方，创业板指领涨，两市量能逐日温和放大，市场赚钱效应良好，显现出市场韧性。当前短期与中期市场利率仍低于政策利率，保持低位运行，资金面仍合理充裕。此外，当前指数估值合理，从十年维度来看，上证指数、深成指、创业板指市盈率TTM分位点分别录得26.17%、48.44%和29.88%，随着稳增长政策效应加快释放，外围市场风险因素逐步被市场定价，伴随着二十大政策新风，我们预计市场将继续震荡修复。

■ 3、操作策略：适度积极，关注农林牧渔、国防军工、环保、新能源、医药生物和高科技等行业机会。

总的来说，受到疫情反复、市场信心不足，以及海外加快收紧政策等因素影响，国内市场呈现持续走弱格局。短期市场仍处于弱势，不过市场对外围政策收紧的预期逐步消化，短期的回调也较为充分，对后续的走势不宜过度悲观。9月宏观数据指向经济呈现边际好转态势，不过需要看到当前疫情反复、地产景气度下行趋势不变，内外需疲弱，我国稳增长压力仍大。但总的来看，经济在分化中保持了总量层面的稳步复苏。二十大强调，将建设现代化产业体系，坚持把发展经

济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。我们认为二十大新风有助于扭转需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，刺激经济进一步回暖。目前A股处于二次探底阶段，估值已经大幅回落，交投情绪也在低位。在当前二十大释放维稳的积极信号、稳增长政策持续发力、资金面表现较为平稳、以及后续货币政策持续推进等积极因素带动下，两市量能逐步回暖，我们预计市场将继续震荡修复，操作上建议适度积极，关注量能变化及北向资金流向。在行业配置方面，结合二十大会议的内容，我们建议关注农林牧渔、国防军工、环保、新能源、医药生物和高科技等行业机会。

(1) **农林牧渔**方面，二十大会议强调，将全方位夯实粮食安全根基，牢牢守住十八亿亩耕地红线，确保中国人的饭碗牢牢端在自己手中。此外，供给端方面，能繁母猪存栏从2021年7月环比开始去化，去化至今年4月，去化时间十个月。结合生猪供给滞后能繁母猪供给十个月，对应今年5月至明年2月生猪供给维持收窄态势，对猪价有一定提振。目前已经逐步进入猪肉消费旺季，11、12月猪肉需求会进一步增加，旺季一般持续至春节前后，对四季度猪价起到一定的支撑。

(2) **国防军工**方面，二十大会议强调，要全面加强练兵备战，提高人民军队打赢能力，创新军事战略指导，发展人民战争战略战术，打造强大战略威慑力量体系，增加新域新质作战力量比重，深入推进实战化军事训练。进入“十四五”阶段，行业进入国防装备更新换代关键期，同时也是衔接2035实现国防和军队现代化以及到本世纪中叶把人民军队全面建设成世界一流军队长期目标的关键时期，行业业绩释放，景气度不断攀升。

(3) **环保和新能源**方面，二十大会议强调，要加快发展方式绿色转型，实施全面节约战略，发展绿色低碳产业，倡导绿色消费，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。积极稳妥推进碳达峰碳中和，立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动，深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新型能源体系，积极参与应对气候变化全球治理。环保和新能源行业有望维持较高景气度。

(4) **医药生物**方面，二十大会议强调，将推进健康中国建设，把保障人民健康放在优先发展的战略位置，建立生育支持政策体系，实施积极应对人口老龄化国家战略，促进中医药传承创新发展，健全公共卫生体系，加强重大疫情防控救治体系和应急能力建设，有效遏制重大传染病传播。医药行业本身兼具成长性和科技属性，医药赛道坡长雪厚，随着国内老龄化的趋势不断加快，医药行业需求确定性不断加强。目前医药行业估值已在近十年的底部，行业景气度有望回升。

(5) **高科技领域**方面，二十大会议强调，将完善科技创新体系，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，健全新型举国体制，强化国家战略科技力量，提升国家创新体系整体效能，形成具有全球竞争力的开放创新生态。相关细分领域如半导体设备、材料与功率半导体等领域的国产替代持续推进，因此相关细分领域业绩2022年上半年表现较为出色。在政策支持下，行业景气度有望进一步上行。

■ 风险提示

国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩；美联储加快加息缩表进程，收紧国内市场资金面。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn