



## 经济走软、政策平稳

### 评论:

#### 经济增长重新预期下移

按照彭博最新的宏观中长期前景POLL (9月16日-9月22日, 68家机构有效回复), 市场认为中国经济各期限运行前景都将进一步趋软, 即经济增长重心的预期下降: 2022年经济增速由上期的3.5进一步下移到3.4, 2023年增速预期则由5.2降至5.1。最新的市场预期表明, 市场对中国经济韧性的信心仍然存在, 平稳中重心略有下降是市场对中国经济运行前景主流看法的新变化, 短期经济看法偏悲观或受疫情和地缘政治影响, 尤其是疫情影响延续长度和程度超出了前期预期。

#### 经济偏软中韧性增强

从市场对经济运行各项指标的预期情况看, 市场对经济增长动力的结构变化新看法是: 内需趋于平稳, 外需结束高增状态, 由经济引擎转为经济滞后因素, 2022年4Q后中国出口增速的预期降到3下方。随着海内外防控形势变化和世界经济格局改变, 市场对进出口前景的预期, 与前期相比, 有着重大改变。从消费增速预期看, 市场整体已认为消费已企稳; 对第一经济增长动力投资的预期虽然进一步偏软, 但下降有限。我们一直认为, 经济低迷根源实质在于资本调整的困难; 市场仍然对投资中长期改善有着一致的预期, 表明中国经济运行平稳和内在动力逐渐积累的总趋势没有改变。

#### 政策平稳预期维持, 市场平稳中底部蓄势

经济偏软下政策预期维持平稳, 显然市场认为当前政策环境已偏宽松, 当期市场预期未来货币增长基本平稳, 政策利率的市场预期也维持平稳, 方向上趋于宽松, 我们认为通胀预期下降形成后平稳预期会进一步增强, 中国不会跟随海外经济体收紧货币仍为市场共识。中国经济未来12个月内陷入衰退的概率, 8名经济学家给出了23%的概率, 与前期相比, 市场的经济情绪略趋悲观。综合来看, 中国经济仍处在“底部徘徊”阶段, 伴随着政策宽松带来的利率下降, 资本市场将逐渐走出“抑”的阶段, 但“扬”的阶段仍需蓄势等待时机。

#### 风险提示

俄乌冲突扩大化; 通胀继续上行, 货币政策超预期改变, 疫情变化再度超出预期; 其它引发经济运行节奏改变因素。

分析师: 胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuxiao@shzq.com  
SAC编号: S0870510120021

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告, 并保证报告采用的信息均来自合规渠道, 力求清晰、准确地反映作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。此外, 作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

股票投资评级: 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入	股价表现将强于基准指数20%以上
增持	股价表现将强于基准指数5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级

行业投资评级: 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法

增持	行业基本面向好, 相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定, 相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面向淡, 相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明: A股市场以沪深300指数为基准; 港股市场以恒生指数为基准; 美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准, 投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告, 以获取比较完整的观点与信息, 投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权, 任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的, 须注明出处为上海证券有限责任公司研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下, 本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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责, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素, 也不应当认为本报告可以取代自己的判断。