

经济复苏遇阻，地产再度下行

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

证券分析师:

黄涵虚 S0630522060001
hhx@longone.com.cn

重要资讯

- 1. **11月15日，国家统计局公布10月经济数据。**10月，社会消费品零售总额当月同比增长-0.5%，前值2.5%；规模以上工业增加值当月同比增长5%，前值6.3%；固定资产投资完成额当月同比增长5%，前值6.6%。其中，制造业投资当月同比增长6.9%，前值10.7%；基建投资(不含电力)当月同比增长9.4%，前值10.5%；房地产开发投资当月同比增长-16%，前值-12.1%。
- 2. **11月15日，中国人民银行开展8500亿元MLF和1720亿元逆回购操作。**为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，11月15日开展8500亿元1年期MLF操作和1720亿元7天期公开市场逆回购操作，中标利率均与上月持平。
- 3. **11月15日，文旅部发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知》。**《通知》提出，根据最新风险区划定管理办法，跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理，跨省游客需凭48小时内核酸检测阴性证明乘坐跨省交通工具。
- 4. **11月15日，美国劳工部公布10月PPI。**美国10月PPI同比上升8%，预期升8.3%，前值8.4%；环比上升0.2%，预期升0.4%，前值0.4%。核心PPI同比上升6.7%，预期升7.2%，前值7.2%。

市场情况:

- **北向资金净流入。**11月15日，北向资金净买入81.54亿元。其中，美的集团、歌尔股份、五粮液分别净买入8.44亿元、5.28亿元、4.5亿元。阳光电源净卖出额居首，金额为2.75亿元。
- **美三大股指全线收涨。**11月15日，道琼斯工业平均指数报收33592.92点，上涨0.17%；标普500指数报收3991.73点，上涨0.87%；纳斯达克指数报收11358.41点，上涨1.45%。欧洲股市，法国CAC指数报收6641.66点，上涨0.49%；德国DAX指数报收14378.51点，上涨0.46%；英国富时100指数报收7369.44点，下跌0.21%。
- **黄金原油双双收涨。**11月14日，COMEX黄金期货上涨0.3%，报收1782.2美元/盎司。WTI原油期货上涨1.11%，报收86.82美元/桶；布伦特原油期货上涨0.64%，报收93.74美元/桶。

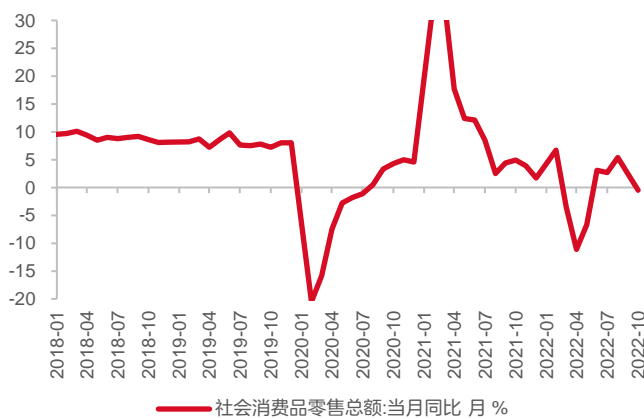
1. 宏观要点

11月15日，国家统计局公布10月经济数据。10月，社会消费品零售总额当月同比增长-0.5%，前值2.5%；规模以上工业增加值当月同比增长5%，前值6.3%；固定资产投资完成额当月同比增长5%，前值6.6%。其中，制造业投资当月同比增长6.9%，前值10.7%；基建投资（不含电力）当月同比增长9.4%，前值10.5%；房地产开发投资当月同比增长-16%，前值-12.1%。

居民消费需求整体不足。9月表现亮眼的汽车类消费快速回落，10月汽车类消费同比增长3.9%，较上月下降10.3个百分点，降幅较上月扩大8.6个百分点。除汽车以外的消费品零售额当月同比-0.9%，较前值下降2.1个百分点，比社零总额的-0.5%低0.4个百分点，指向居民消费需求整体不足。

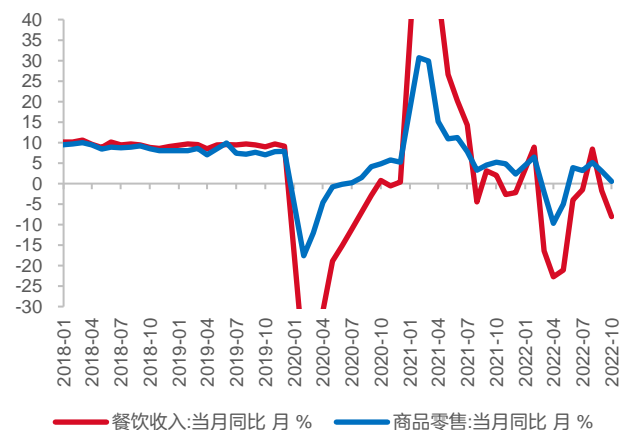
餐饮收入降幅收窄，可选消费表现弱势。分类别来看，10月餐饮收入当月同比-8.1%，较前值进一步下行6.4个百分点，继续维持负增长，但降幅较上月有所收窄（9月餐饮收入降幅为10.1个百分点）。商品零售方面，10月同比增长0.5%，较前值下降2.5个百分点，可选消费仍是主要拖累项。其中，通讯器材、文化办公用品、家电和音像器材等可选消费表现较为弱势，当月同比增速分别为-8.9%、-2.1%和-14.1%，较前值分别下降14.7个、10.8个和8个百分点。

图1 社会消费品零售总额当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

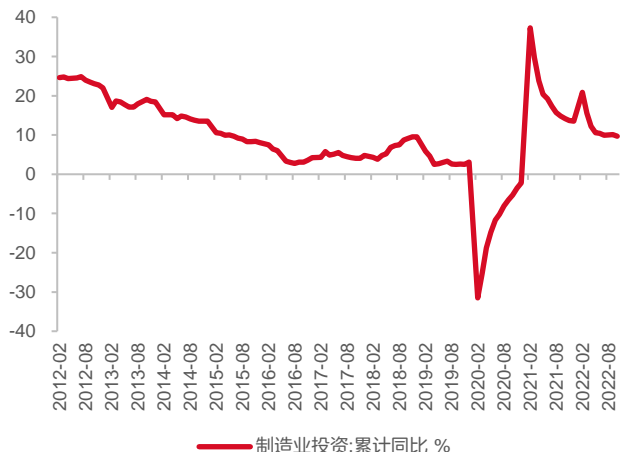
图2 商品零售、餐饮收入当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

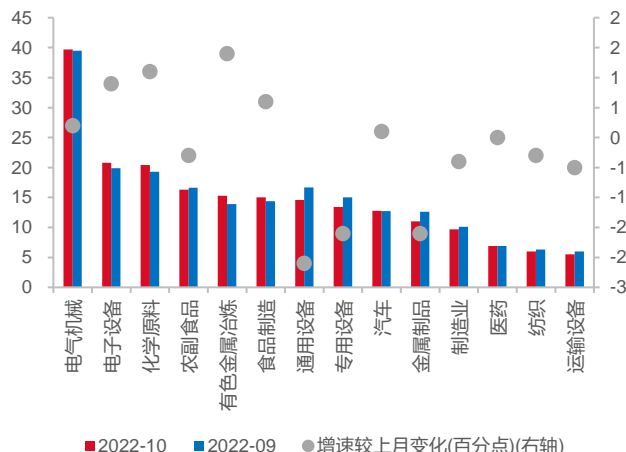
制造业投资增速小幅回落。分行业来看，部分高耗能产业投资保持较高增长，化学原料及制品、有色金属冶炼及压延加工延续亮眼表现，增速分别较上月上升1.1个、1.4个百分点；通用设备和专用设备增速放缓，分别较上月下降2.1个、1.6个百分点。此外，10月高技术制造业仍然保持高速增长，累计同比增长23.6%，较上月上升0.2个百分点，比10月全部制造业投资增速高出13.9个百分点。

图3 制造业投资累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

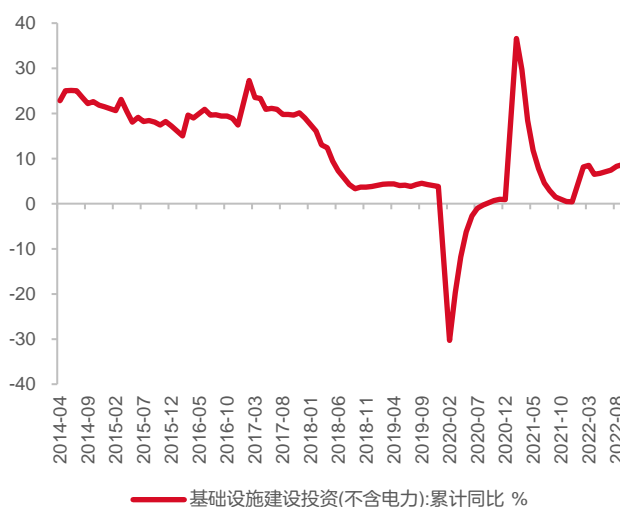
图4 制造业投资各行业累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

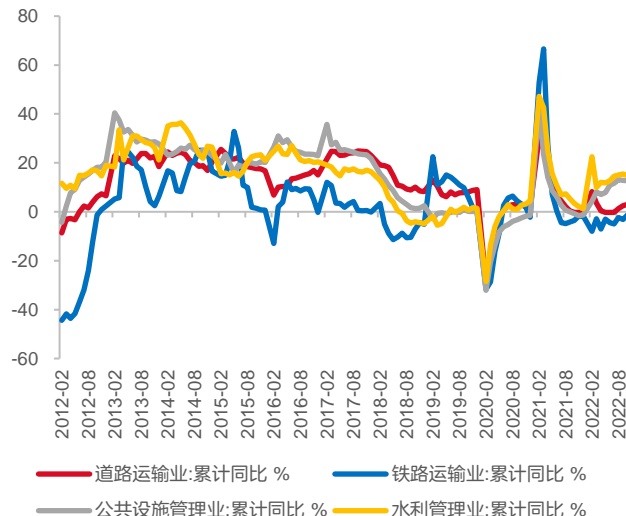
基建投资继续提速。随着地方专项债发行加快, 政策性开发性金融工具有效投放, 交通水利、公共设施等基础设施建设节奏较快, 基建投资持续回升。分项来看, 交通运输、仓储和邮政业累计同比增速较前值上升 0.3 个百分点 (10 月为 6.3%), 水利、环境和公共设施管理业累计同比增速高位小幅回落 0.2 个百分点 (10 月为 12.6%)。从内部结构来看, 公共设施管理和水利管理业仍然保持较高增速, 二者累计同比分别为 12.7%和 14.8%。

图5 狭义基建投资累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

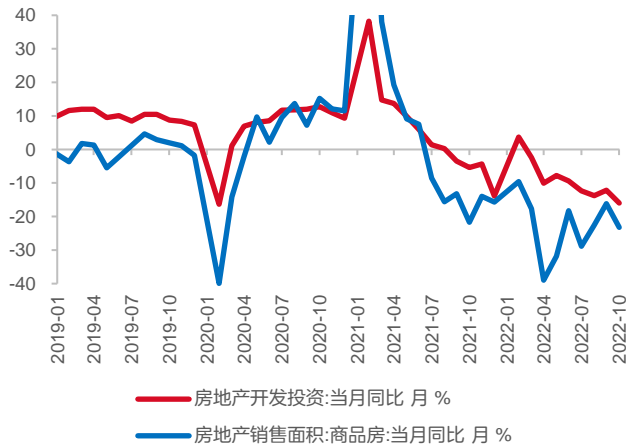
图6 基建投资各分项累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

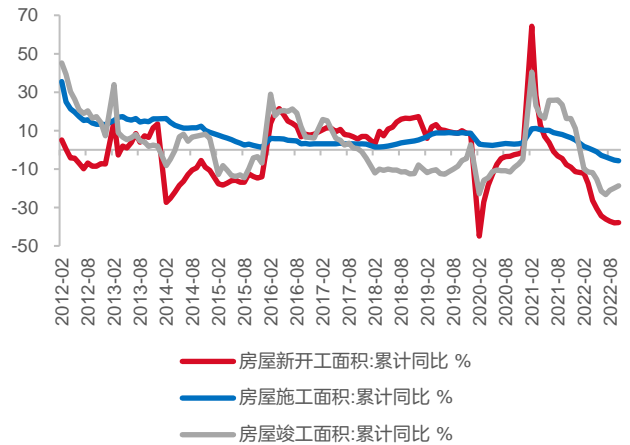
地产投资再“降温”，“保交楼”政策效果显现。10月, 房屋新开工面积、施工面积和竣工面积增速累计同比分别为-37.8%、-5.7%和-18.7%, 其中竣工面积增速连续三个月保持回暖势头, 体现出“保交楼”政策效果逐步显现。但同时, 供给端的政策重心在于“保交楼”而非保房企, 房企可能需要更长时间来修复资产负债表, 当前房企拿地和开工的意愿较低是10月房地产投资再度下行的主要原因。销售方面, 10月商品房销售面积当月同比下降 23.2%, 较9月份再度回落 7.1 个百分点; 商品房销售额当月同比下降 23.7%, 较9月份回落 9.5 个百分点。当前居民收入的稳定性仍然受到疫情因素干扰, 防疫管控措施对线下购房场景也有所限制, 导致商品房销售回暖势头并不明显。

图7 房地产投资和销售当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

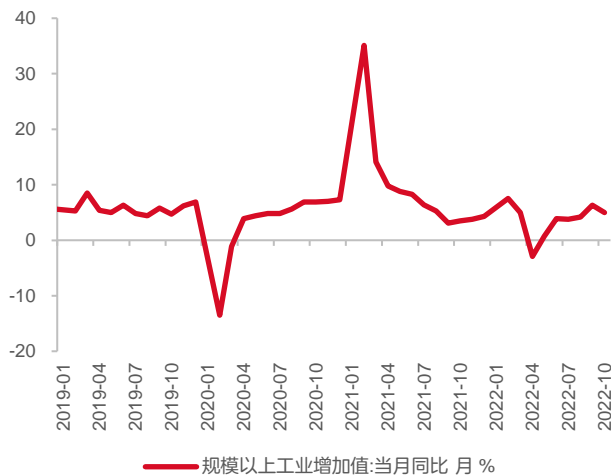
图8 房地产新开工、施工和竣工面积累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

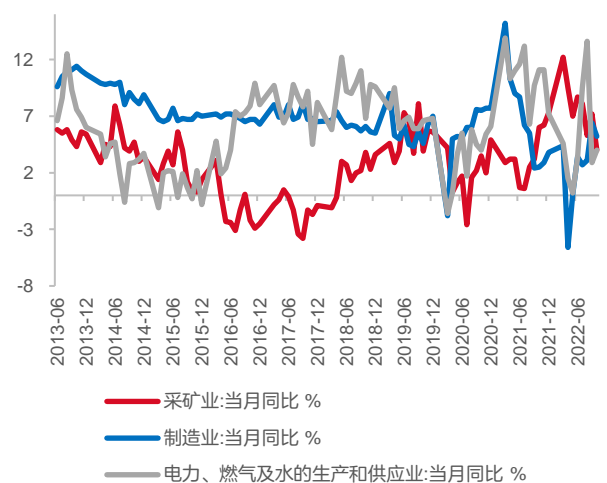
工业生产增速放缓。在外需回落的背景下, 10 月, 规模以上工业增加值当月同比增长 5%, 较 9 月下降 1.3 个百分点。分三大门类来看, 采矿业增加值当月同比增长 4%, 较上月回落 3.2 个百分点; 制造业增加值当月同比增长 5.2%, 较上月回落 1.2 个百分点; 电力、燃气及水的生产和供应业增加值当月同比增长 4%, 较上月上升 1.1 个百分点。分行业来看, 汽车制造业、电气机械及器材、黑色金属冶炼及压延加工业增长较快, 同比分别增长 18.7%、16.3%、10.2%, 其中电气机械及器材涨幅较 9 月扩大 0.5 个百分点。此外, 受房地产施工偏弱影响, 粗钢、水泥等原材料工业增速走弱。

图9 规模以上工业增加值当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

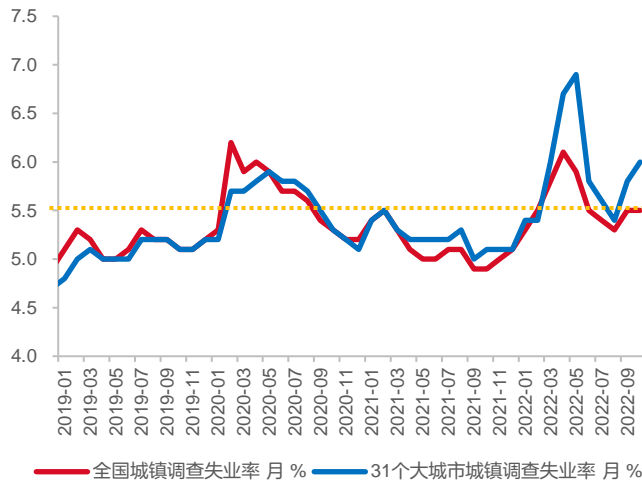
图10 规模以上工业增加值各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

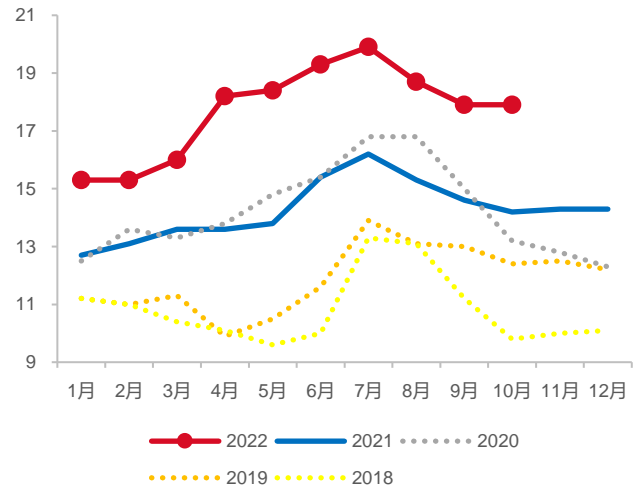
就业总体稳定, 失业率为上月持平。10 月, 全国城镇调查失业率为 5.5%, 与上月持平; 16-24 岁、25-29 岁劳动力调查失业率分别为 17.9%、4.7%, 均与上月持平。此外, 31 个大城市城镇调查失业率为 6%, 较 9 月小幅上升 0.2 个百分点。10 月服务业生产指数当月同比为 0.1%, 较 9 月回落 1.2 个百分点, 疫情反复多发对服务业的负面影响或导致大城市调查失业率有所上升。

图11 全国城镇调查失业率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 16-24岁劳动力调查失业率季节性规律，%



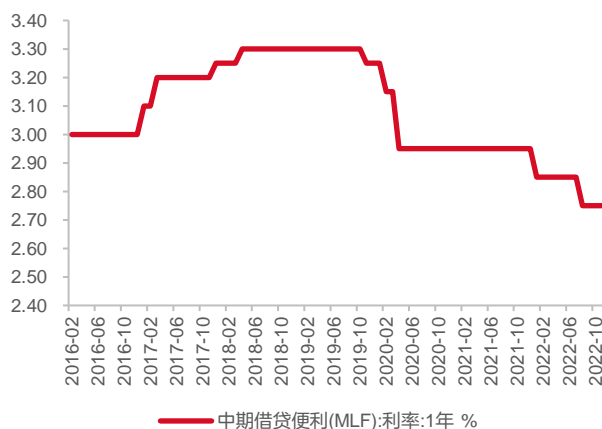
资料来源：Wind，东海证券研究所

11月15日，中国人民银行开展8500亿元MLF和1720亿元逆回购操作。

MLF 缩量续做。中国人民银行公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，11月15日开展8500亿元1年期MLF操作和1720亿元7天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为2.75%、2.0%，充分满足了金融机构需求。11月15日有1万亿元MLF到期，11月以来央行已通过抵押补充贷款（PSL）、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性3200亿元。本月MLF虽缩量续做，但中长期流动性投放总量高于本月MLF到期量，从而有助于保持市场流动性处于合理充裕水平，支持金融机构加大对实体经济的信贷投放力度。

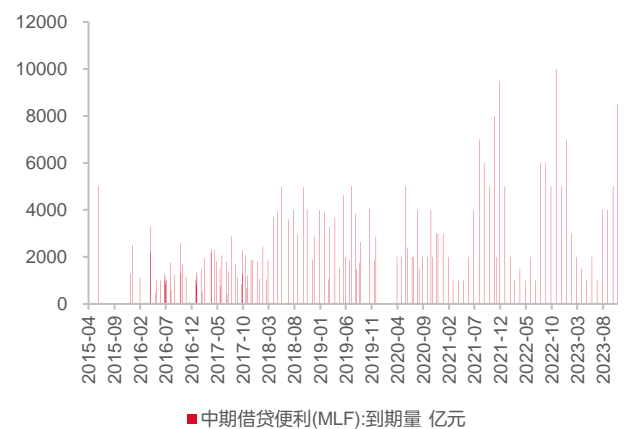
MLF操作利率保持不变。10月制造业PMI降至荣枯线之下，服务业PMI在收缩区间内进一步下行，10月中下旬疫情多点频发对经济运行造成一定负面影响。但是，11月11日国务院联防联控机制综合组发布进一步优化疫情防控工作二十条措施，更加科学、精准的防控措施有望减轻对生产、消费等经济活动的扰动效应，后续政策实施效果还需结合各地落实情况观察，因此当前下调政策利率的迫切程度不高。

图13 1年期MLF利率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 MLF到期量，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

11月15日，文旅部发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知》。

《通知》提出，根据最新风险区划定管理办法，跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理。跨省游客需凭48小时内核酸检测阴性证明乘坐跨省交通工具。按照面向跨省流动人员开展“落地检”要求，积极引导游客主动进行核酸检测，推动防控关口前移。继续暂停旅行社和在线旅游企业经营出入境团队旅游及“机票+酒店”业务。暂不恢复陆地边境口岸城市团队旅游业务。

11月15日，美国劳工部公布10月PPI。

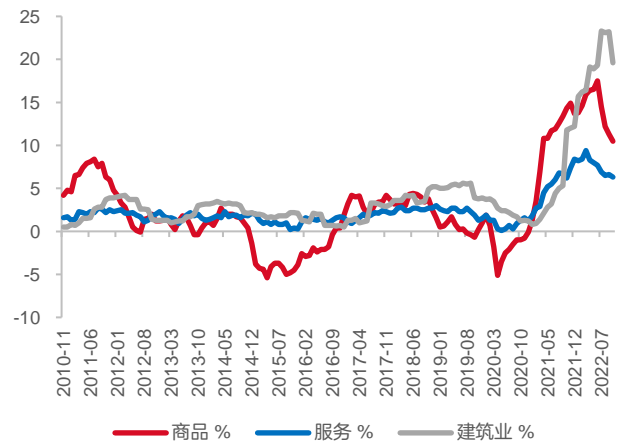
PPI增速超预期放缓。继美国10月CPI放缓后，美国10月PPI数据也出现“降温”。美国10月PPI同比上升8%，预期升8.3%，前值8.4%；环比上升0.2%，预期升0.4%，前值0.4%。核心PPI同比上升6.7%，预期升7.2%，前值7.2%。同比来看，10月PPI同比增速连续4个月下降，且自今年3月高点以来累计下降3.7个百分点。分大项看，商品项和服务项均小幅回落，较上月分别下降0.8个、0.3个百分点；建筑项同比增速较上月大幅回落3.6个百分点至19.6%。美股盘前，美三大期指全线上涨。

图15 美国 PPI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 美国 PPI 各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.A 股市场评述

上交易日上证指数大幅收红，目前指标尚无明确走弱迹象

上交易日上证指数大涨收红，收盘上涨 50 点，涨幅 1.64%，收于 3134 点。深成指、创业板均呈大涨，主要指数均收涨。

上交易日上证指数依托缺口支撑位大涨收凸顶长阳线。量能略收，仍呈相对放大态势，大单资金大幅净流入超 109 亿元。近日来大单资金呈大幅净流出，动辄上百亿，说明在此一线，资金明显分歧。但指数渐次盘升，说明做多力量占据上风。日线 KDJ、MACD 金叉延续，30 分钟线 MACD 盘中修复，目前日线指标及分钟线指标尚未走弱。指数在昨日拉升中一举上破 60 日均线强压力位，且 30 日均线拐头向上，日线均线明显向好。60 日均线在技术上被称为生命线，短线多空双方或在 60 日均线附近展开争夺，但指数能上破 60 日均线，说明有较强的做多决心。整理充分后或仍有上行动能。对底部形态构建好的板块与个股，可考虑择股择机参与。

上证周线目前呈小实体红阳线，仍处 10 周均线之上。目前周 KDJ 金叉延续，周 MACD 有向好迹象。若震荡中，周 MACD 金叉成立，则是周 MACD 背离金叉，则长周期指标向好，指数或有进一步上行动能。

上交易日深成指、创业板双双大涨，深成指收盘上涨 2.14%，创业板收盘上涨 2.38%，两指数均收凸顶红阳线。量能均是相对放大态势，两指数日线 KDJ、MACD 金叉延续，尚未走弱。深成指上破其 60 日均线并收于之上，创业板尚未上破其 60 日均线，但其 60 分钟线中短期均线趋势向上。两指数技术条件均有向好。短线或仍有拉升动能。择机可考虑适时参与。

上交易日同花顺行业板块中，只有养殖业一个板块逆市调整，收红板块占比 98%，收红个股占比 85%。涨超 9% 的个股 143 只，跌超 9% 的个股仅 3 只。收红个股高达 4170 多只。上交易日行情再度热烈。

在同花顺行业板块中，半导体及元件、电子化学品、其他电子、证券等板块在大单资金推动下均大涨居前。

大单资金净流入居前的板块，有半导体及元件、证券、电力设备、饮料制造、光学光电子、通用设备等板块，净流入金额均较可观。大单资金净流出居前的板块，有医疗器械、化学制药、中药、医疗服务等医药类板块，以及房地产开发板块，均是近期表现较强势的板块，观察中需注意资金喜好风格的切换。

具体看各板块。半导体及元件，昨日大涨 6.49%，收大阳线，在同花顺行业板块中涨幅居首。我们在该板块启动之初两次关注，之后指数震荡盘升，昨日指数大涨放倍量，上破 5 日均线、60 日均线、120 日均线多重重要均线压力位，表现强势，而这几条均线也转化成重要支撑。指数大涨之后或有小幅震荡整理，但指数周 MACD 已经有金叉迹象，整理充分后，指数或仍有上行动能。其他板块，如光学光电子、通信设备、专用设备，技术条件均有向好之处，可一并观察。

证券板块，昨日收盘大涨 3.79%，同花顺行业板块中涨幅居前。指数收长阳线，量能明显放大，大单资金大幅净流入超 47 亿元，金额较为可观，且大单资金连日来表现活跃，明显有做多资金介入迹象。日线 MACD 金叉延续，与周 MACD 形成金叉共振，目前没有明显走弱迹象。但指数目前临近近期高点平台交易密集区，或有震荡整理。但指数昨日一举上破其 30 周均线压力位，是指数自 2022 年 1 月以来第一次有效上破 30 周均线压力位，则 30 周均线转变成重要支撑位。所以若指数遇阻震荡整理，回落遇支撑仍可关注。

4.市场数据

表1 市场表现

2022/11/15	名称	单位	收盘价	变化
国内利率	DR001	%,BP	1.8493	19.49
	DR007	%,BP	1.9429	10.26
	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.8155	-1.99
国外利率	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.8000	-8.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.37	-3.00
	上证指数	点,%	3134.08	1.64
股市	创业板指数	点,%	2431.73	2.38
	恒生指数	点,%	27990.17	0.10
	道琼斯工业指数	点,%	33592.92	0.17
	标普 500 指数	点,%	3991.73	0.87
	纳斯达克指数	点,%	11358.41	1.45
	法国 CAC 指数	点,%	6641.66	0.49
	德国 DAX 指数	点,%	14378.51	0.46
	英国富时 100 指数	点,%	7369.44	-0.21
	美元指数	/,%	106.5629	-0.51
	外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.0573
欧元/美元		/,%	1.0306	-0.20
美元/日元		/,%	139.25	-0.47
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1782.20	0.30
	WTI 原油	美元/桶,%	86.82	1.11
	布伦特原油	美元/桶,%	93.74	0.64
	LME 铜	美元/吨,%	8385.50	0.13

资料来源：同花顺，东海证券研究所

5. 板块及个股表现

表2 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
半导体	6.87	互联网电商	-0.25
元件	5.77	铁路公路	-0.14
电子化学品 II	5.38	城商行 II	-0.11
消费电子	4.76	贵金属	-0.09
光学光电子	4.05	厨卫电器	-0.06

资料来源：同花顺，东海证券研究所

表3 A 股市场涨跌幅前五

A 股市场涨幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
金石亚药	12.89	20.02	43.06	18.69
安硕信息	19.31	20.01	25.15	13.86
聚辰股份	132.82	20.00	19.82	95.73
美联新材	20.34	20.00	13.44	48.90
陇神戎发	12.96	20.00	30.38	-11.96

A 股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
西安饮食	9.7	-10.02	16.03	140.69
竞业达	62.03	-10.00	7.23	100.03
西安旅游	11.56	-9.97	6.94	39.78
人民同泰	7.3	-8.98	8.47	8.63
荣联科技	9.36	-8.68	16.13	63.35

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089