

核心观点

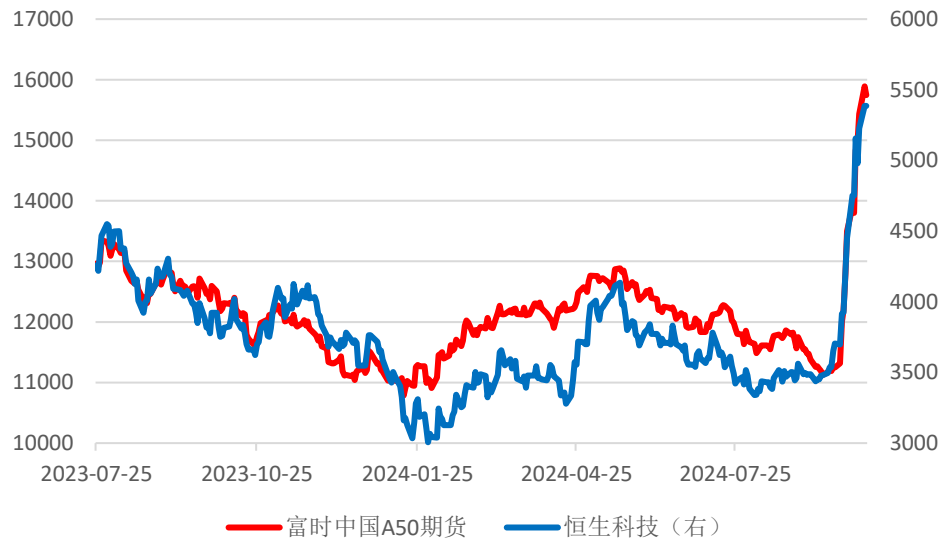
韦志超
首席经济学家
SAC 执业编号: S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152692

- A 股已经迅速进入到上涨能自我实现的阶段，后续操作的不确定性加大，且行且珍惜。
- 国庆期间，港股和 A50 指数大幅上涨，恒生科技指数及 A50 指数涨幅均超过 10%。由于国庆期间 A 股休市，因此节后 A 股补涨的需求很明显。
- 从基本上观察，9 月制造业 PMI 有所反弹，服务业 PMI 继续走弱；整体来看，经济基本面依然较弱。
- 从股市历史上看，股市表现和经济基本面有时候会产生背离，可能幅度还会很大。此外，股市有时候更重视预期，走势可能会领先基本面。
- 一般情况下，股市表现与基本面高度相关。然而，股市的表现受多种因素的影响。特别的，任何资产的表现都有“自我实现”的机制。一旦“上涨-买进-上涨”的螺旋启动，资产的上涨能够自我实现。这种循环的打破缺乏普遍性的规律，这使得后续市场的演变存在着较大的不确定性。
- 从更长的时间维度来看，股市走势还是会回归基本面。如果政策力度不足，经济基本面改善幅度不够，股市从更长的时间维度上看还是会承担压力。
- 风险提示：政策不及预期。

1 中国股权资产国庆期间大涨

国庆期间，港股和 A50 指数大幅上涨，恒生科技指数及 A50 指数均超过 10%。因此，节后 A 股补涨的需求很明显。

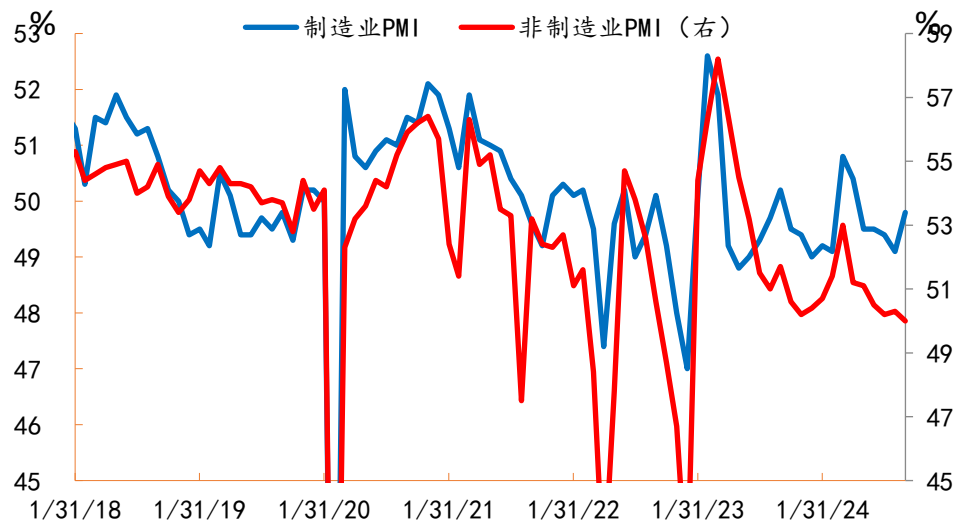
图 1：A50 期货及恒生科技指数



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

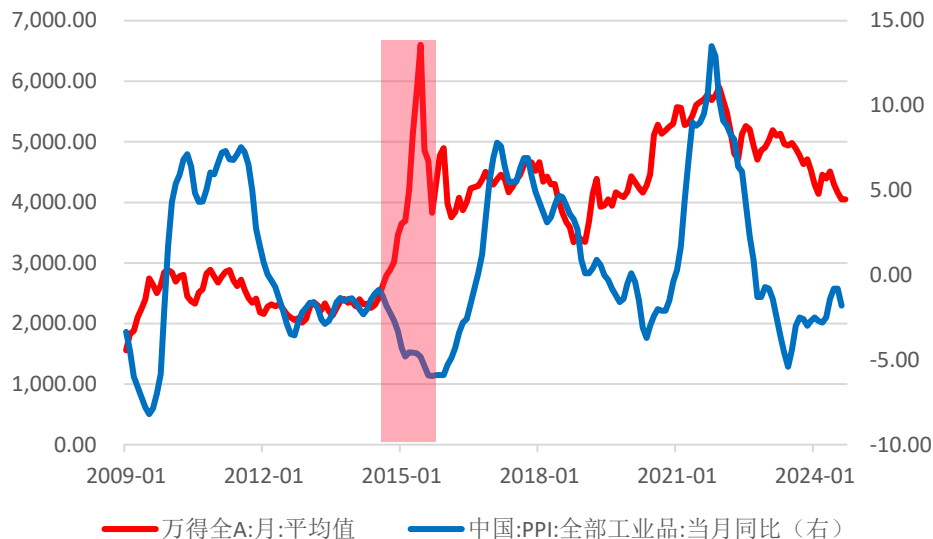
从基本上观察，9 月制造业 PMI 有所反弹，服务业 PMI 继续走弱；整体来看，短期来看，经济基本面依然较弱。

图 2：PMI



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 3：股市与基本面有时产生背离



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

从股市历史上看，股市表现和经济基本面有时候会产生背离，可能幅度还会很大。最明显的例子就是 2014-2015 年的牛市。当时经济基本面较差，PPI 同比持续下行，但股市指数反而节节上升。此外，股市有时候更重视预期，走势可能会领先基本面。

2 后续走势不确定性较大

一般情况下，股市表现与基本面高度相关。然而，股市的表现受多种因素的影响。特别的，任何资产的表现都有“自我实现”的机制。一旦“上涨-买进-上涨”的螺旋启动，资产的上涨能够自我实现。这种循环的打破缺乏普遍性的规律，这使得后续市场的演变存在着较大的不确定性。

从更长的时间维度来看，股市走势还是会回归基本面。如果政策力度不足，经济基本面改善幅度不够，股市从更长的时间维度上看还是会承担压力。

3 风险提示

政策不及预期。

分析师简介

韦志超，首创证券首席经济学家，董事总经理。美国布朗大学经济学博士。曾在国泰君安、华夏基金及安信证券担任宏观负责人。2020年11月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现