

预期差与线性外推-东源嘉盈周策略（2023 年第四十六周）

本周回顾

市场回顾：

本周指数看起来没有特别大的波动，但日间的震荡幅度较上周明显增大，在没有新的热点的情况下，资金在板块之前轮动的速度有所加快。全周上证综指涨 0.51%，深证成指涨 0.01%，中小 100 跌 0.17%，创业板指跌 0.93%。两市日均成交 8858.85 亿元，上一周为 9767.39 亿元，市场总体活跃度下降幅度较大。行业方面计算机、汽车、通信涨幅居前，超过 3%，食品饮料、电力设备、建筑材料跌幅居前。概念股方面 AIGC、东数西算。摩托车概念涨幅居前，超过 6%，CRO、白酒、家用电器概念跌幅居。

财经事件回顾

2023 年 10 月，人民币贷款增加 7384 亿元，同比多增 1058 亿元；M2 同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5 个百分点。10 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，比上年同期多 9108 亿元，其中，政府债券净融资 1.56 万亿元，同比多 1.28 万亿元。

2023 年 10 月，全国规模以上工业增加值同比增长 4.6%，环比加快 0.1 个百分点；1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 2.9%，房地产开发投资下降 9.3%，商品房销售面积下降 7.8%。

市场展望

上周的策略中我们主要讨论了市场从主题驱动到基本面驱动力的转换问题。鉴于现阶段宏观经济仍处于弱复苏的过程中，这个转换是需要时间的，并不会一蹴而就。现在已接近年底，大家对今年的行情已经不再抱太大希望，各个卖方机构也已经陆续开启了 2024 年的年度策略会，本周我们就来回回顾一下年初到现在的预期差和年底大家的悲观线性外推问题。

在经历了快速过峰后，年初大家对今年的行情是抱有很大的期望的，而 AIGC 和“中特估”的双轮驱动也让投资者很有信心。然而五一假期一过，大家发现期待了很久的复苏强度并不及预期，转而市场就开始了长达半年多的纠结。这就是预期差导致的市场弱势，年初大家对经济复苏的预期太过乐观了。那么反观现在呢，在经历了半年的经济和市场弱势后，大家又开始变得过于谨慎了，在经济数据出现向好的态势下，开始怀疑其持续性；在政策逐步推出的情况下怀疑政策的强度。线性外推在预测公司业绩的时候尚不可取，那么在预测宏观经济走势的时候就更不适用了。尽管仍然面临困难，但决策层解决问题的态度是可见的，只



是在更为复杂的地方债务问题面前，A 股的问题不算特别突出。因为随着经济的好转和债务问题的解决，A 股的问题可能自然而然就会得到解决。

重要数据概览

1. 市场回顾

1.1 主要指数涨跌幅

指数	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证综指	0.51%	-1.13%
深证成指	0.01%	-9.41%
中小 100	-0.17%	-13.49%
创业板指	-0.93%	-15.35%
上证 50	-0.66%	-9.00%
沪深 300	-0.51%	-7.84%
中证 500	1.05%	-3.97%
恒生指数	1.46%	-11.76%
恒生国企指数	1.25%	-10.89%

涨幅前五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	计算机(申万)	3.88%	通信(申万)	31.48%
2	汽车(申万)	3.60%	传媒(申万)	24.97%
3	通信(申万)	3.20%	计算机(申万)	17.50%
4	国防军工(申万)	2.62%	汽车(申万)	11.96%
5	钢铁(申万)	2.39%	电子(申万)	11.68%

涨幅后五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	食品饮料(申万)	-1.37%	美容护理(申万)	-26.92%
2	电力设备(申万)	-0.67%	商贸零售(申万)	-26.75%
3	建筑材料(申万)	-0.51%	电力设备(申万)	-21.98%
4	银行(申万)	-0.45%	房地产(申万)	-20.13%
5	美容护理(申万)	-0.36%	社会服务(申万)	-19.19%

1.2 市场成交数据

市场	金额 (亿元 RMB/HKD)
沪深市场日均成交	8858.85
陆股通日均成交 (周)	1028.29
陆股通日均净买入 (周)	-9.95
陆股通累计净买入	17777.84
融资融券余额	16671.35
香港大市日均成交	1000.21
港股通日均成交 (周)	303.16
港股通日均净买入 (周)	-4.18
港股通累计净买入	28842.37

1.3 资金面数据 (截止周末)

品种	利率(%)	周涨跌 (bps)
十年期国债	2.6509	0.45
Shibor 隔夜	1.8822	18.12
Shibor 一周	1.9622	13.62
R001	2.0055	21.84
R007	2.2467	22.34
DR001	1.8859	19.57
DR007	2.0189	17.19

本周公开市场操作(亿元)

投放			回笼			净投放
逆回购	MLF	SLO	逆回购	MLF	SLO	
17610	14500	0	12500	8500	0	11110

2. 财经日历

2.1 国内方面

11.20 11月贷款市场报价利率：1年，5年；

2.2 海外方面

11.22 EIA 原油库存周报；