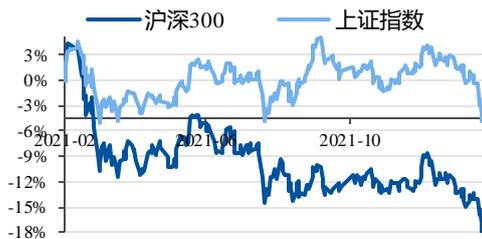


市场风险初步释放，节后 A 股存在补涨需求

宏观策略、市场资金跟踪周报 (02.07-02.11)

2022 年 02 月 06 日

上证综指-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-6.50	-3.73	-3.86
沪深 300	-6.25	-5.75	-16.77

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

0731-89955704

相关报告

- 《策略报告：行业配置及主题跟踪周报 (01.17-01.21)：微软收购动视暴雪，游戏板块景气度有望提振》 2022-01-28
- 《策略报告：宏观策略、市场资金跟踪周报 (01.24-01.28)：政策底初步出现，静待市场指数企稳》 2022-01-23
- 《策略报告：行业配置及主题跟踪周报 (01.10-01.14)：“十四五”公共服务规划印发，地产行业转型或存在新机遇》 2022-01-21
- 《策略报告：宏观策略、市场资金跟踪周报 (01.17-01.21)：市场最危险时期已过，年前指数或以震荡为主》 2022-01-16
- 《策略报告：利率债动态跟踪报告：保供稳价效果明显，12 月 PPI 同比继续回落》 2022-01-14

投资要点

- 上周 (1.24-1.28) 股指低开，上证指数下跌 4.57%，收报 3361.4 点，深证成指下跌 5.00%，收报 13328.06 点，中小 100 下跌 4.02%，创业板指下跌 4.14%；行业板块方面，采掘、电气设备、农林牧渔跌幅较少；主题概念方面，风力发电指数、锂电负极指数、聚碳酸酯指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为 8474.11 亿，沪深两市成交额较前一周下降 22.88%，其中沪市下降 19.34%，深市下降 25.26%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 5.12%，中证 500 下跌 5.68%；汇率方面，美元兑人民币 (CFETS) 收盘点位为 6.3636，涨幅为 0.38%；商品方面，ICE WTI 原油连续上涨 2.56%，COMEX 黄金下跌 2.16%，南华铁矿石指数上涨 9.73%，DCE 焦煤上涨 1.26%。
- **市场风险初步释放。**2022 年开年以来，A 股市场表现总体不佳，背后原因在于：(1) 赛道股估值高企，部分领域存在估值泡沫，高估值赛道股存在内在调整需求；(2) 随着疫情进入中尾声，美联储持续释放鹰派信号，加息及缩表进程均有所加快，全球流动性收紧预期持续发酵，全球资本市场估值承压；(3) 国内经济下行压力加大，上市公司业绩承压，压制市场情绪；(4) 股市赚钱效应变差，资金观望情绪较浓。2022 年以来，市场风格明显切换，在存量资金博弈以及风险偏好降低背景下，资金倾向于拥抱低估值、确定性更高、业绩边际改善预期的金融和地产板块。前期强势的 CXO、军工、半导体、新能源等赛道股表现普遍不佳。从 2021 年 11 月底迄今，创业板指调整幅度已高达 17.4%，市场风险得到初步释放。A 股市场对于美联储收紧流动性和国内经济下行也有了充分预期。中国 1 月制造业 PMI 为 50.1，预期为 50，前值 50.9，经济端有所企稳。过去 A 股，政策底、市场底、经济底通常会依次出现。2022 年，随着宽货币将向宽信用传导，社融增速有望触底回升，预计股市也将滞后社融增速 1-2 个月实现触底回升，市场或将呈现 V 型走势。总体上，我们认为市场最危险时期已经过去，后续指数暂不存在大幅下探基础。
- **节后 A 股存在补涨需求。**在春节期间，美股和港股市场较大上涨，节后 A 股市场存在较强补涨需求。春节后，随着资金回流股市及悲观情绪修复，市场指数有望重回升势。海外方面，美国 1 月非农就业人数增加 46.7 万人，为去年 10 月以来最大增幅，预估为 15 万人。2022 年疫情对经济制约作用进一步消退，1 月份美联储会议将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，并声明：资产购买将在 3 月初结束，每月资产购买规模将减少 300 亿美元，很快就会适当地提高联邦基金利率，将在 3 月会议加息后开始缩减资产负债表。近期 10 年期美债收益率重回升势，目前已大幅上行至 1.91%，预计后续上行势头将放缓。
- **投资建议。**预计 2022 年国内大类资产配置将从“类滞胀”阶段（经济下滑+通胀上行）走向美林时钟的“衰退”阶段（经济下滑+通胀降低），建议资产配置顺序为：债券>股票>大宗商品。预计 2022 年 A 股市场仍能取得正收益，但指数表现可能不及 2021 年，依次看好以下四个板块：(1) **产销两旺的板块。**未来 1-3 个季度，业绩改善预期从强到弱分别为：国防军工、家用电器、交通运输、通信、计算机；(2) **新能源等赛道股。**预计新能源赛道股的分化将加剧，业绩证实的个股仍将高增长，业绩证伪的个股会回调；(3) **下游消费板块。**中国 11 月 PPI 同比上涨 12.9%，CPI 同比上涨 2.3%，剪刀差处于历史高位。预计本轮 PPI-CPI 收敛时期将从 2021 年 11 月持续至 2022 年 8 月，消费板块在明年上半年大概率取得超额收益，可关注食品饮料和家电；(4) **疫情受损板块。**目前疫情已蔓延至印度、非洲等疫苗接种最薄弱的地方，这可能意味着全球抗疫进程已迈入中尾声。2022 年随着全球疫情得控，疫情受损板块存在估值修复动力，可关注：航空、机场、旅游、酒店、院线等。
- **风险提示：**宏观经济下行，疫情再次复发，海外市场波动，中美关系恶化，新兴市场国家风险。

内容目录

1 A股行情回顾.....	4
2 策略点评.....	5
3 行业数据.....	7
4 市场估值水平.....	9
5 市场资金跟踪.....	12
5.1 资金流入.....	12
5.2 资金流出.....	13
5.3 两融市场概况.....	14
5.3.1 两融市场整体情况.....	14
5.3.2 两融资金行业流向.....	15
5.3.3 融资融券市场概况.....	16

图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	4
图 2: 水泥价格指数:全国 (点).....	7
图 3: 产量:挖掘机:当月同比 (%).....	7
图 4: 工业品产量同比增速 (%).....	7
图 5: 中国玻璃价格指数 (点).....	7
图 6: 高炉开工率:全国 (%).....	7
图 7: Myspic 综合钢价指数 (点).....	7
图 8: 波罗的海干散货指数(BDI) (点).....	8
图 9: 动力煤、焦煤期货结算价 (元/吨).....	8
图 10: 主要有色金属期货结算价 (元/吨).....	8
图 11: 电子产品销量增速 (%).....	8
图 12: 全 A 市盈率中位数 (倍).....	9
图 13: 全 A 市净率中位数 (倍).....	10
图 14: 申万各行业市盈率中位数历史分位图 (倍、%).....	10
图 15: 申万各行业市净率中位数历史分位图 (倍、%).....	10
图 16: 北上资金累计净流入趋势 (亿).....	12
图 17: 北上资金历史累计净流入趋势 (亿).....	12
图 18: 两融余额变化 (亿元).....	12
图 19: 公募基金发行情况 (亿元).....	13
图 20: 股权融资情况 (亿元).....	13
图 21: 当月 IPO 规模 (亿元).....	13
图 22: 沪深两市融资买入额占 A 股成交额的比重.....	14
图 23: 两融余额占全 A 流通市值的比重.....	14
表 1: 主要股指涨跌幅.....	4
表 2: 全球主要股指涨跌幅.....	5

表 3: A 股主要估值水平如下 (倍)	9
表 4: 申万行业估值水平 (倍、%)	11
表 5: 融资买入额占成交额比排名前 5 行业.....	15
表 6: 两融余额占流通市值比排名前 5 行业.....	15
表 7: 融资买入额占成交额比排名前 10 个股.....	15
表 8: 两融余额占流通市值比排名前 10 个股.....	15
表 9: 融资余额环比增幅排名前 10 个股.....	16
表 10: 融券余额环比增幅排名前 10 个股.....	16

1 A 股行情回顾

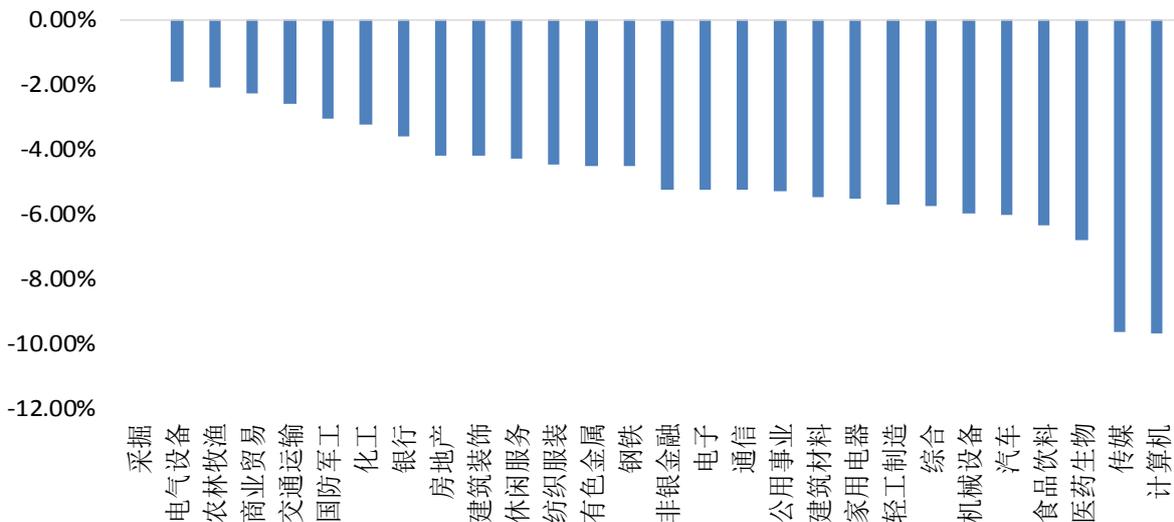
上周(1.24-1.28)股指低开,上证指数下跌 4.57%,收报 3361.4 点,深证成指下跌 5.00%,收报 13328.06 点,中小 100 下跌 4.02%,创业板指下跌 4.14%;行业板块方面,采掘、电气设备、农林牧渔跌幅较少;主题概念方面,风力发电指数、锂电负极指数、聚碳酸酯指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 8474.11 亿,沪深两市成交额较前一周下降 22.88%,其中沪市下降 19.34%,深市下降 25.26%;风格上,大盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 5.12%,中证 500 下跌 5.68%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.3636,涨幅为 0.38%;商品方面,ICE WTI 原油连续上涨 2.56%,COMEX 黄金下跌 2.16%,南华铁矿石指数上涨 9.73%,DCE 焦煤上涨 1.26%。

表 1: 主要股指涨跌幅

名称	周五收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
创业板50	2,911.65	-3.81%	-12.69%	92.60%
中小板指	9,077.82	-4.02%	-9.09%	36.86%
创业板指	2,908.94	-4.14%	-12.45%	61.78%
中证100	4,486.91	-4.48%	-6.38%	3.91%
沪深300	4,563.77	-4.51%	-7.62%	11.40%
上证综指	3,361.44	-4.57%	-7.65%	10.21%
中小板综	13,099.51	-4.61%	-9.85%	35.39%
深证成指	13,328.06	-5.00%	-10.29%	27.78%
万得全A	5,359.25	-5.01%	-9.46%	24.16%
上证50	3,054.02	-5.12%	-6.73%	-0.30%
创业板综	3,216.45	-5.19%	-12.34%	52.85%
中证1000	6,973.01	-5.63%	-12.95%	25.26%
中证500	6,580.53	-5.68%	-10.58%	24.92%

资料来源: 财信证券, Wind

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源: 财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
圣保罗 IBOVESPA 指数 (巴西)	111,910.10	2.72%	6.98%	-3.23%
道琼斯工业指数	34,725.47	1.34%	-3.32%	21.68%
标普 500	4,431.85	0.77%	-5.26%	37.18%
胡志明指数	1,478.96	0.41%	-1.29%	53.90%
纳斯达克指数	13,770.57	0.01%	-8.98%	53.47%
富时 100	7,466.07	-0.37%	1.08%	-1.01%
台湾加权指数	17,674.40	-1.26%	-2.99%	47.32%
法国 CAC40	6,965.88	-1.45%	-2.15%	16.52%
德国 DAX	15,318.95	-1.83%	-2.60%	15.62%
日经 225	26,717.34	-2.92%	-6.22%	12.94%
孟买 SENSEX30 (印度)	57,200.23	-3.11%	-0.41%	38.65%
恒生指数	23,550.08	-5.67%	1.73%	-16.46%
韩国综合指数	2,663.34	-6.03%	-10.56%	21.19%

资料来源：财信证券，Wind

2 策略点评

春节前一周，资金做多意愿低迷，市场延续下行趋势，上证指数下跌 4.57%，创业板指下跌 4.14%。同时，市场成交量也较大回落，沪深两市日均成交额为 8474.11 亿，较前一周下降 22.88%。2022 年开年以来，A 股市场表现总体不佳，背后原因在于：（1）赛道股估值高企，部分领域存在估值泡沫，高估值赛道股存在内在调整需求；（2）随着疫情进入中尾声，美联储持续释放鹰派信号，加息及缩表进程均有所加快，全球流动性收紧预期持续发酵，全球资本市场估值承压；（3）国内经济下行压力加大，上市公司业绩承压，压制市场情绪；（4）股市赚钱效应变差，资金观望情绪较浓。2022 年以来，市场风格明显切换，在存量资金博弈以及风险偏好降低背景下，资金倾向于拥抱低估值、确定性更高、业绩边际改善预期的金融和地产板块。前期强势的 CXO、军工、半导体、新能源等赛道股表现普遍不佳。

从 2021 年 11 月底迄今，创业板指调整幅度已高达 17.4%，市场风险得到初步释放。A 股市场对美联储收紧流动性和国内经济下行也有了充分预期。中国 1 月制造业 PMI 为 50.1，预期为 50，前值 50.9，经济端有所企稳。过去 A 股，政策底、市场底、经济底通常会依次出现。2022 年，随着宽货币将向宽信用传导，社融增速有望触底回升，预计股市也将滞后社融增速 1-2 个月实现触底回升，市场或将呈现 V 型走势。总体上，我们认为市场最危险时期已经过去，后续指数暂不存在大幅下探基础。在春节期间，美股和港股市场指数较大上涨，节后 A 股市场存在较强补涨需求。春节后，随着资金回流股市及悲观情绪修复，市场指数有望重回升势。

海外方面，美国 1 月非农就业人数增加 46.7 万人，为去年 10 月以来最大增幅，预估为 15 万人。2022 年疫情对经济制约作用进一步消退，1 月份美联储会议将基准利率维持

在 0%-0.25% 不变，并声明：资产购买将在 3 月初结束，每月资产购买规模将减少 300 亿美元，很快就会适当地提高联邦基金利率，将在 3 月会议加息后开始缩减资产负债表。近期 10 年期美债收益率重回升势，目前已大幅上行至 1.91%，预计后续上行势头将有所放缓。

预计 2022 年国内大类资产配置将从“类滞胀”阶段（经济下滑+通胀上行）走向美林时钟的“衰退”阶段（经济下滑+通胀降低），根据美林时钟框架，建议资产配置顺序为：债券>股票>大宗商品。市场对流动性的关注要超过业绩和估值，在居民储蓄持续搬家下，预计 2022 年 A 股市场仍能取得正收益，但指数表现可能不及 2021 年，依次看好以下四个板块（排名有先后顺序）：

（1）产销两旺的板块。合同负债和预收账款作为收入的先行指标，根据（预收账款+合同负债）/总资产比值，未来 1-3 个季度，业绩改善预期从强到弱分别为：国防军工、家用电器、交通运输、通信、计算机；

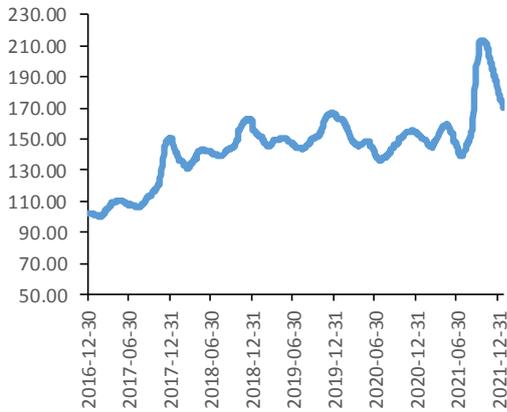
（2）新能源等赛道股。2022 年全球流动性边际偏紧，市场风格层面对赛道股不利；但新能源等赛道股仍处于产业爆发阶段，产业周期层面利好赛道股。2022 年赛道股仍有取得超额收益的机会，但相对胜率可能不及 2021 年。预计新能源赛道股的分化将加剧，业绩证实的个股仍将高增长，业绩证伪的个股会回调；

（3）下游消费板块。中国 11 月 PPI 同比上涨 12.9%，CPI 同比上涨 2.3%，剪刀差处于历史高位。随着 PPI-CPI 剪刀差收敛，产业链利润开始从上游原材料板块向中游制造和下游消费转移。在过去 4 轮的 PPI-CPI 剪刀差收敛时期，消费板块中的食品饮料、家用电器，以及金融板块的银行、非银金融容易取得超额收益。预计本轮 PPI-CPI 收敛时期将从 2021 年 11 月持续至 2022 年 8 月，消费板块在 2022 年上半年大概率取得超额收益，可关注食品饮料和家电行业；

（4）疫情受损板块。目前疫情已蔓延至印度、非洲等疫苗接种最薄弱的地方，这可能意味着全球抗疫进程已迈入中尾声。2022 年随着全球疫情得控，疫情受损板块存在估值修复动力，可关注：航空、机场、旅游、酒店、院线等。

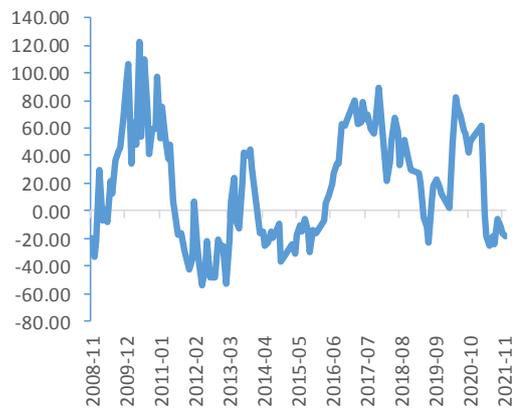
3 行业数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



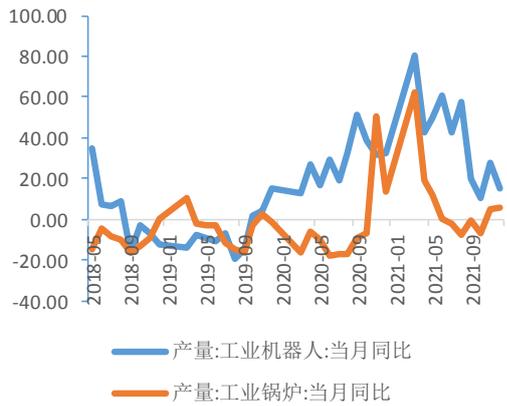
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



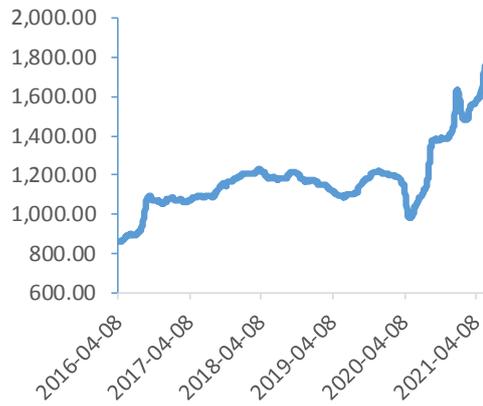
资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



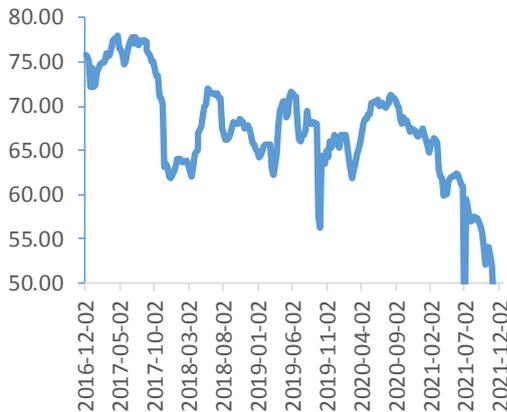
资料来源：财信证券，Wind

图 5：中国玻璃价格指数（点）



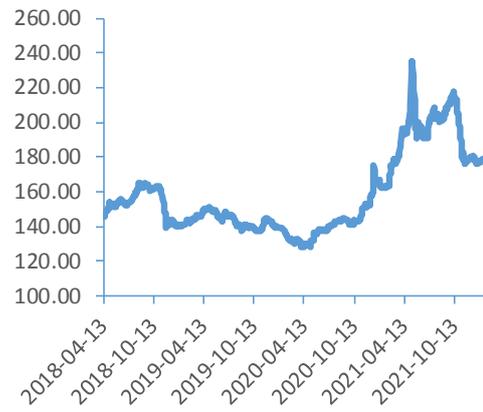
资料来源：财信证券，Wind

图 6：高炉开工率:全国（%）



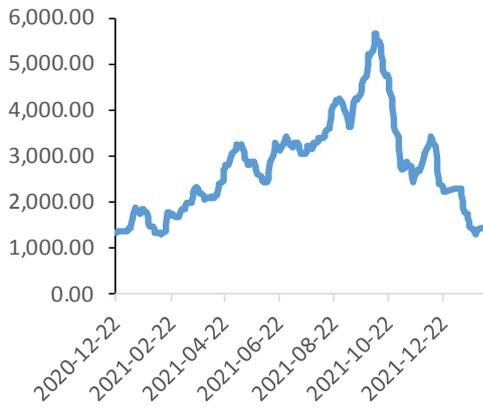
资料来源：财信证券，Wind

图 7：Myspic 综合钢价指数（点）



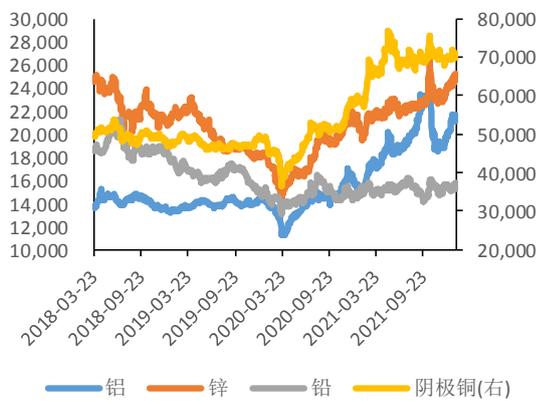
资料来源：财信证券，Wind

图 8：波罗的海干散货指数(BDI) (点)



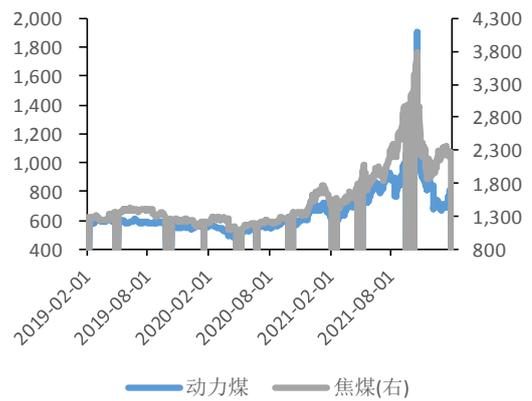
资料来源：财信证券，Wind

图 10：主要有色金属期货结算价 (元/吨)



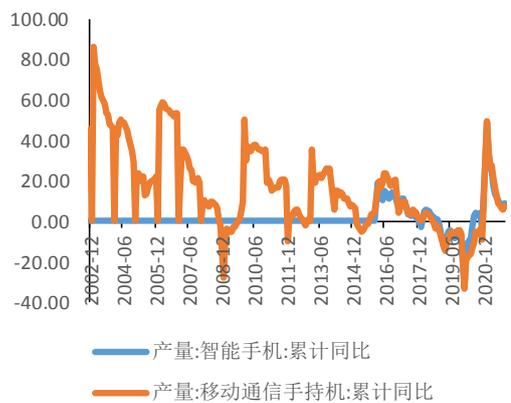
资料来源：财信证券，Wind

图 9：动力煤、焦煤期货结算价 (元/吨)



资料来源：财信证券，Wind

图 11：电子产品销量增速 (%)



资料来源：财信证券，Wind

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37204



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn