

情绪的钟摆：哪些行业情绪开始改善？

证券研究报告

2022年03月01日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

林彦 联系人
linyanyan@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：A 股 ESG 评价体系的比较、现状与问题（天风宏观+ESG）》2022-02-26
- 2 《宏观报告：宏观-今年货币和利率的关键路标》2022-02-25
- 3 《宏观报告：原油展望及对通胀的影响-原油展望及对通胀的影响》2022-02-23

从当前的交易拥挤度和近两周的交易拥挤度变化来看：

（1）受国内政策和俄乌冲突升级的影响，价值板块中的有色金属、煤炭、钢铁、消费者服务、石油石化等行业的拥挤度上升较多。

（2）成长板块中，化工、军工交易拥挤度低位回升，情绪开始改善；医药、电子、电新拥挤度低位震荡，情绪逐渐企稳。

最后我们还是要强调：技术指标只代表市场情绪的状态，是结果而不是原因。真正的情绪企稳需要看到经济预期的改善，核心矛盾还是房地产企稳、稳增长政策兑现、防疫动态调整等。市场的风格切换不仅要看市场情绪状态，还要看内外流动性环境的边际变化，这些需要跟踪宏观层面的各个制约因素的边际变化。

风险提示：Omicron 致死率超预期；经济增速回落超预期；货币政策超预期收紧

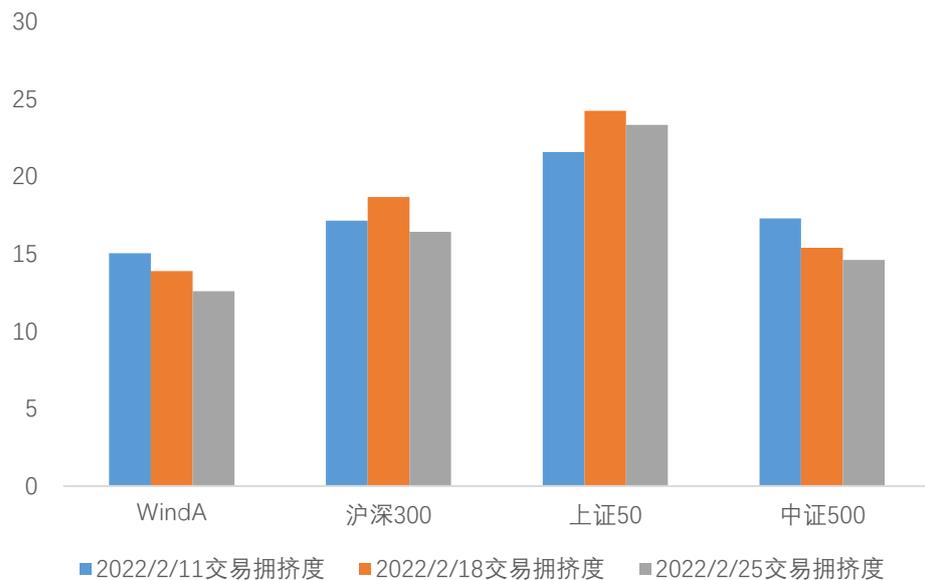
2月13日与20日，我们发布了《情绪的钟摆》系列报告，指出市场的核心矛盾是情绪（士气），并通过技术指标和历史经验来判断市场情绪的状态。报告的结论是A股交易拥挤度整体进入历史较低区间；成长和消费等前期高拥挤度板块已经达到超卖企稳的阈值（详见《情绪的钟摆到哪儿了》）；一级行业中，医药、电子、基础化工、电新和军工等行业交易拥挤度在15%分位以下，短期企稳回升概率较高（详见《情绪的钟摆：各行业的拥挤度到了什么位置？》）。

宏观层面，前期制约市场情绪的因素正在出现一些边际变化：第一，市场对全国两会后各地稳增长政策有望开始兑现的预期正在上升；第二，地产政策正在从边缘市场开始自下而上的逐级放松；第三，俄乌冲突以来，市场对美联储3月加息幅度和今年加息次数的预期出现回调。

这些边际变化对于修复市场悲观情绪起到了有限但积极的作用。而在行业层面，前期交易拥挤度较低的指数、板块和行业多数已企稳，部分已经开始反弹。因此，在当前部分板块和行业的情绪逐渐见底之际，我们继续通过交易拥挤度来观测各个版块和行业的情绪状态，来刻画情绪钟摆的位置和回摆的幅度。

宽基指数方面，目前宽基指数的交易拥挤度回升并不明显，**情绪改善较慢**。Wind全A与中证500交易拥挤度仍低于15%分位，沪深300和上证50拥挤度相对略高但也在低位。回顾过去两周的指数表现，拥挤度最低的Wind全A上涨1.56%（2月14日-28日，中证500上涨1.61%，上证50和沪深300也没有继续大幅下跌。

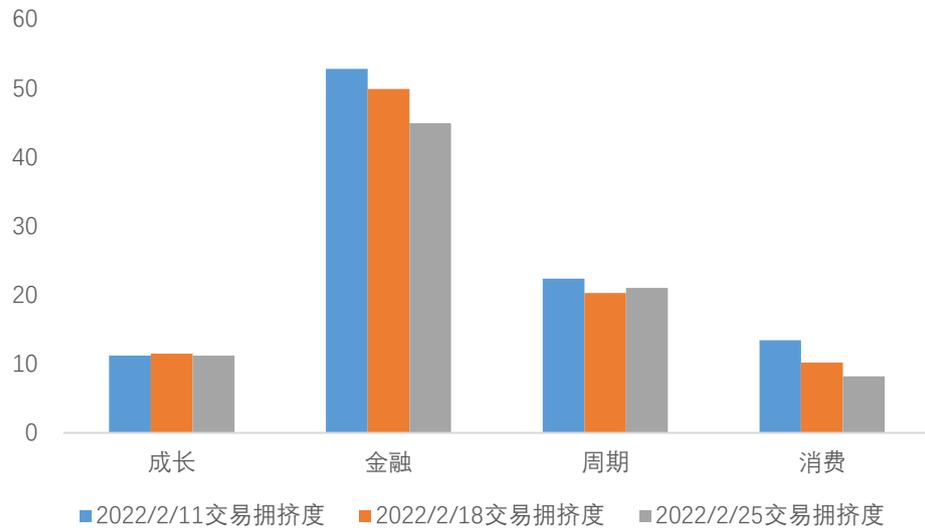
图1：宽基指数的交易拥挤度回升并不明显，情绪改善较慢



资料来源：Wind，天风证券研究所

板块方面，过去两周（2月14日-28日）交易拥挤度最低的成长和消费（11%和13%分位）上涨了5.23%和0.15%，周期（拥挤度22%分位）上涨了2.40%，金融（拥挤度53%分位）下跌了5.63%。目前**成长和消费仍处在严重超卖的区间内**，后续情绪改善的空间较大。

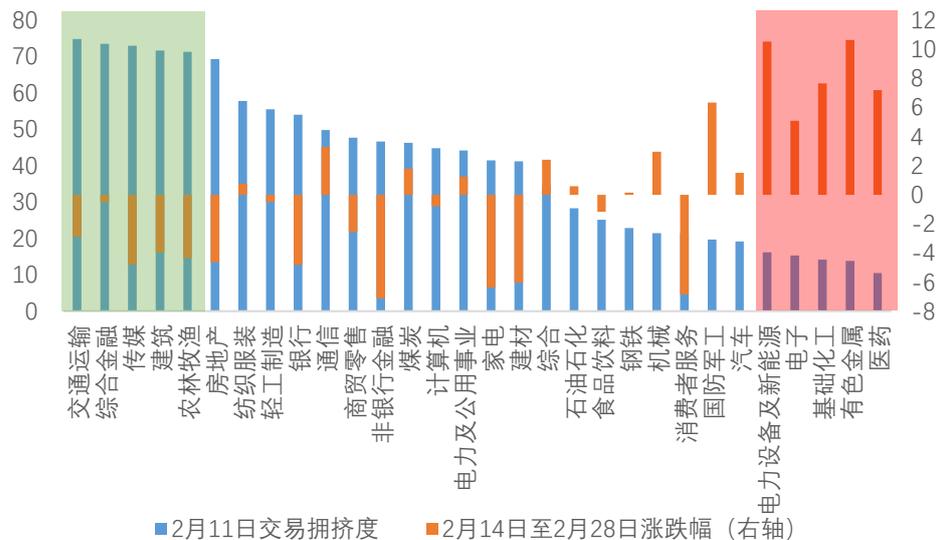
图2：成长和消费仍处在严重超卖的区间内，后续情绪改善的空间较大



资料来源：Wind，天风证券研究所

一级行业层面，2月中旬拥挤度最高的交通运输（75%分位）、综合金融（74%分位）、传媒（73%分位）、建筑（72%分位）、农林牧渔（71%分位）等都出现了一定幅度的调整，拥挤度最低的医药（10%分位）、有色金属（14%分位）、基础化工（14%分位）、电子（15%分位）、电新（16%分位）都有显著反弹。其余行业涨跌互现，规律并不明显，也说明了市场整体情绪逐渐企稳，但是缺乏长期主线，还没有形成持续的风险偏好改善。

图 3：市场整体情绪逐渐企稳，但是缺乏长期主线，还没有形成持续的风险偏好改善



资料来源：Wind，天风证券研究所

2月11日-28日，多数行业交易拥挤度变化不大，30个一级行业中有10个行业拥挤度上升，20个行业拥挤度下降。

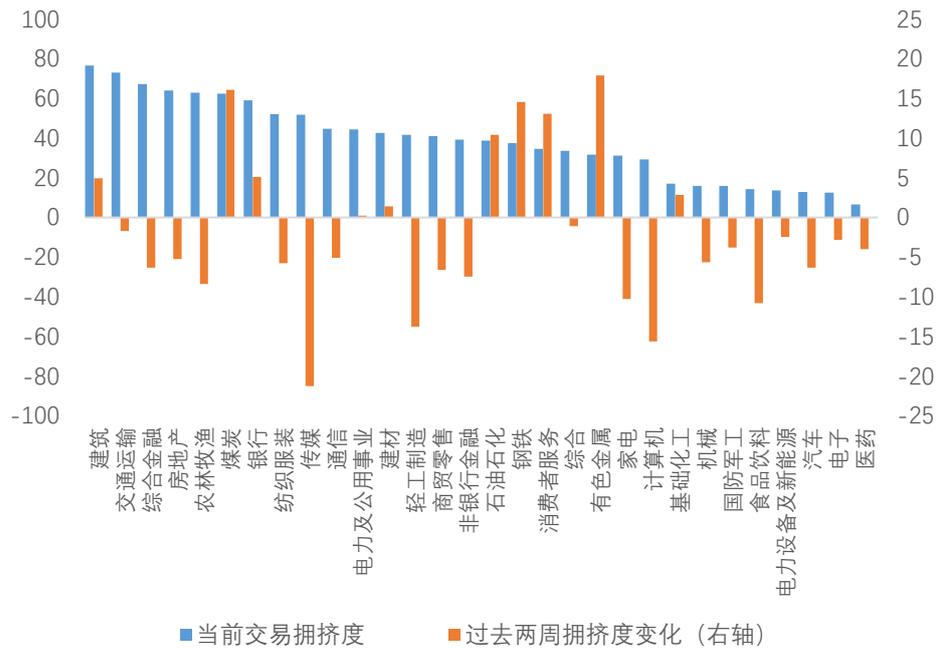
拥挤度上升较快的行业：有色金属（上升18%）、煤炭（上升16%）、钢铁（上升15%）、消费者服务（上升13%）、石油石化（上升10%）。

拥挤度下降较快的行业：家电（下降10%）、食品饮料（下降11%）、轻工制造（下降14%）、计算机（下降16%）、传媒（下降21%）。

拥挤度排名前五的行业是：建筑（77%分位）、交通运输（73%分位）、综合金融（67%分位）、房地产（64%分位）和农林牧渔（63%分位）。

拥挤度排名靠后的五个行业是：医药（7%分位）、电子（13%分位）、汽车（13%分位）、电新（14%分位）和食品饮料（14%分位）。

图 4：当前的交易拥挤度和近两周的交易拥挤度变化（百分位）



资料来源：Wind，天风证券研究所

从当前的交易拥挤度和近两周的交易拥挤度变化来看：

(1) 受国内政策和俄乌冲突升级的影响，价值板块中的有色金属、煤炭、钢铁、消费者服务、石油石化等行业的拥挤度上升较多。

(2) 成长板块中，化工、军工交易拥挤度低位回升，情绪开始改善；医药、电子、电新拥挤度低位震荡，情绪逐渐企稳。

最后我们还是要强调：技术指标只代表市场情绪的状态，是结果而不是原因。真正的情绪企稳需要看到经济预期的改善，核心矛盾还是房地产企稳、稳增长政策兑现、防疫动态调整等。市场的风格切换不仅要看市场情绪状态，还要看内外流动性环境的边际变化，这些需要跟踪宏观层面的各个制约因素的边际变化。

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_38958

