

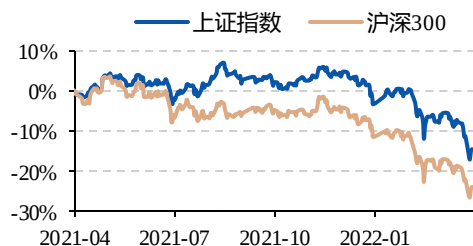
策略点评

海外流动性加快收紧，国内稳增长继续发力

财信宏观策略&市场资金跟踪周报（5.9-5.13）

2022年05月08日

上证指数-沪深300走势图



| %     | 1M    | 3M     | 12M    |
|-------|-------|--------|--------|
| 上证指数  | -7.37 | -12.34 | -13.57 |
| 沪深300 | -6.07 | -15.13 | -22.97 |

黄红卫

分析师

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

相关报告

- 1 《策略报告：行业配置及主题跟踪周报（04.11-04.15）：国常会部署促消费举措，提振消费信心》 2022-04-21
- 2 《策略报告：宏观策略、市场资金跟踪周报（4.18-4.22）：政策走向稳货币+宽信用，关注地产及基建板块》 2022-04-17
- 3 《策略报告：行业配置及主题跟踪周报（04.06-04.08）：散点疫情频发，预制菜引发广泛关注》 2022-04-14

投资要点

- 上周（5.5-5.6）股指低开，上证指数下跌 1.49%，收报 3001.5 点，深证成指下跌 1.92%，收报 10809.88 点，中小 100 下跌 2.45%，创业板指下跌 3.20%；行业板块方面，国防军工、纺织服装、家用电器涨幅居前；主题概念方面，连板指数、食品安全指数、打板指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为 8303.52 亿，沪深两市成交额较前一周下降 6.89%，其中沪市下降 8.97%，深市下降 5.08%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 3.05%，中证 500 下跌 1.14%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.6845，涨幅为 1.49%；商品方面，ICE WTI 原油连续上涨 2.55%，COMEX 黄金上涨 0.75%，南华铁矿石指数下跌 5.12%，DCE 焦煤下跌 2.10%。
- **A 股市场有望迎来中线反弹行情。**考虑到 2021 年年报和 2022 年一季度已于 4 月底完成披露、上海疫情防控措施预计在 5 月上中旬陆续放松并恢复正常、近期美股下行势头亦在放缓，展望 5 月份，我们认为“业绩、疫情、外围市场”等三重利空都将大幅消退，届时 A 股市场有望迎来中线反弹。本轮 A 股指数下行的内部根本原因在于业绩端承压，房地产风险暴露则是本轮经济下行的根本原因，疫情反复对经济亦有一定影响。但目前市场指数已经较充分反映了经济悲观预期。根据艾略波浪理论，熊市通常呈现 3 浪探底走势，其中 A 浪、C 浪下跌，B 浪反弹。B 浪反弹的原因在于估值已经跌至低位、抄底资金入场。从去年 12 月份迄今，A 股市场一路回撤、未有明显反弹，市场情绪被严重抑制。虽然当前经济和业绩端暂未见底，但市场估值已跌至历史较低位置，这意味着抄底资金有望入场、并开启中线反弹（B 浪）行情。
- **海外流动性加快收紧，国内稳增长继续发力。**5 月份美联储会议将基准利率上调 50 个基点至 0.75%-1.00% 区间，为 2000 年以来首次大幅加息 50 个基点。美联储主席鲍威尔表示，FOMC 认为在接下来的几次会议上，加息 50 个基点是可能的；可能会在加息 50 个基点之后加息 25 个基点；75 个基点的加息并不值得考虑。同时，美联储 FOMC 声明显示，6 月 1 日开始以每月 475 亿美元的步伐缩表；三个月内逐步提高缩表上限至每月 950 亿美元，即每个月缩减 600 亿美元美国国债和 350 亿美元抵押贷款支持证券（MBS）。资金问题一直是基建掣肘，2021 年新增地方政府专项债券 3.65 万亿元，《21 世纪经济报道》记者从多位地方财政系统人士处了解到，五一假期期间监管部门紧急通知地方，要求地方进一步加快专项债发行节奏，2022 年新增专项债券须于 6 月底前基本发完，5、6 月份新增专项债月均发行规模将超过 1 万亿。随着资金到位，第二、第三季度基建建设大概率将提速，短期可关注基建产业链。
- **投资建议。**在国内居民储蓄搬家、注册制加速优质资产上市背景下，A 股正迎来长牛慢牛新时代。目前 A 股市场市盈率估值处于历史低位，中长线资金迎来较好布局时点。预计市场可能在 5 月份出现一轮中线反弹行情。但考虑到今年 A 股在业绩端存在较大压制，预计今年市场大概率呈现 U 型走势（底部比较平）。从美林时钟来看，我们预计 2022 年第二季度，A 股也难以大幅走牛，但 A 股市场仍存在结构性机会。建议关注：（1）**类现金资产。**美联储正式开启加息，市场可能从成长风格转向价值（高股息）风格，建议关注煤炭、地产、银行、（中字头）的建筑、水电、通信运营商等高分红、高股息资产。（2）**困境反转板块。**例如产业周期反转的生猪养殖板块。（3）**产销两旺的板块。**未来 1-2 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。（4）**稳增长板块。**2022 年国内经济面临三重压力冲击，稳增长需求迫切，可关注地产、基建等稳增长板块。
- **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.....         | 8  |
| 4 市场估值水平.....       | 9  |
| 5 市场资金跟踪.....       | 13 |
| 5.1 资金流入.....       | 13 |
| 5.2 资金流出.....       | 14 |
| 5.3 两融市场概况.....     | 15 |
| 5.3.1 两融市场整体情况..... | 15 |
| 5.3.2 两融资金行业流向..... | 16 |
| 5.3.3 融资融券市场概况..... | 17 |
| 6 风险提示.....         | 18 |

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

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 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) .....    | 10 |
| 表 4: 申万行业估值水平 (倍、%) .....     | 12 |
| 表 5: 融资买入额占成交额比排名前 5 行业.....  | 16 |
| 表 6: 两融余额占流通市值比排名前 5 行业.....  | 16 |
| 表 7: 融资买入额占成交额比排名前 10 个股..... | 16 |
| 表 8: 两融余额占流通市值比排名前 10 个股..... | 16 |
| 表 9: 融资余额环比增幅排名前 10 个股.....   | 17 |
| 表 10: 融券余额环比增幅排名前 10 个股.....  | 17 |

## 1 A 股行情回顾

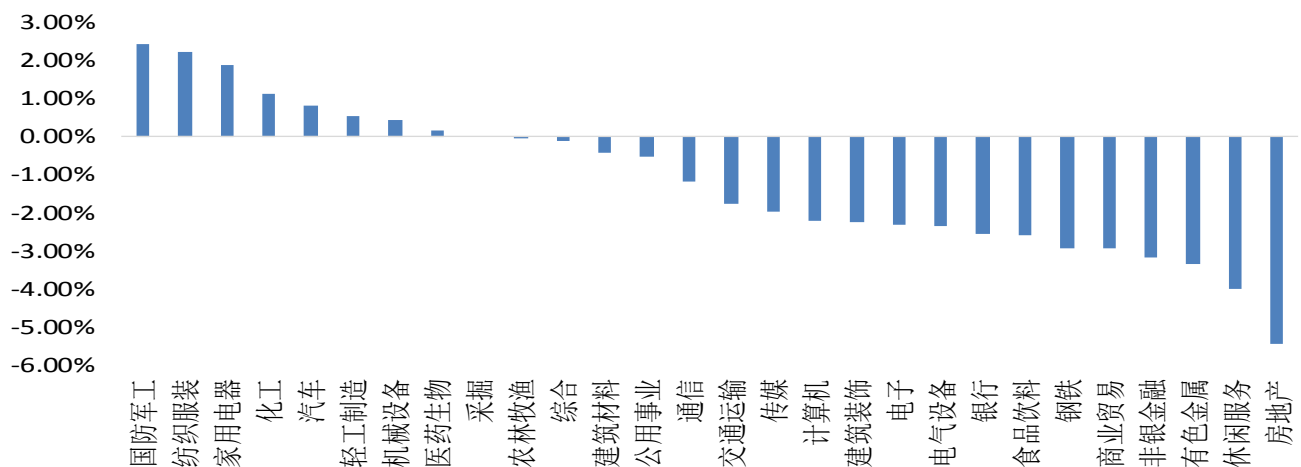
上周(5.5-5.6)股指低开,上证指数下跌 1.49%,收报 3001.5 点,深证成指下跌 1.92%,收报 10809.88 点,中小 100 下跌 2.45%,创业板指下跌 3.20%;行业板块方面,国防军工、纺织服装、家用电器涨幅居前;主题概念方面,连板指数、食品安全指数、打板指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 8303.52 亿,沪深两市成交额较前一周下降 6.89%,其中沪市下降 8.97%,深市下降 5.08%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 3.05%,中证 500 下跌 1.14%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.6845,涨幅为 1.49%;商品方面,ICE WTI 原油连续上涨 2.55%,COMEX 黄金上涨 0.75%,南华铁矿石指数下跌 5.12%,DCE 焦煤下跌 2.10%。

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   |
|--------|-----------|--------|--------|---------|
| 中证1000 | 5,764.69  | 0.53%  | 0.53%  | -28.03% |
| 中小板综   | 10,835.61 | -1.14% | -1.14% | -25.43% |
| 中证500  | 5,563.77  | -1.14% | -1.14% | -24.40% |
| 万得全A   | 4,548.48  | -1.35% | -1.35% | -23.16% |
| 创业板综   | 2,494.45  | -1.46% | -1.46% | -32.01% |
| 上证综指   | 3,001.56  | -1.49% | -1.49% | -17.53% |
| 深证成指   | 10,809.88 | -1.92% | -1.92% | -27.24% |
| 中小板指   | 7,427.39  | -2.45% | -2.45% | -25.62% |
| 沪深300  | 3,908.82  | -2.67% | -2.67% | -20.88% |
| 上证50   | 2,719.76  | -3.05% | -3.05% | -16.94% |
| 中证100  | 3,873.32  | -3.06% | -3.06% | -19.19% |
| 创业板指   | 2,244.97  | -3.20% | -3.20% | -32.43% |
| 创业板50  | 2,216.30  | -4.02% | -4.02% | -33.54% |

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   |
|-------------------------|------------|--------|--------|---------|
| 日经225                   | 27,003.56  | 0.69%  | 0.58%  | -6.21%  |
| 台湾加权指数                  | 16,408.20  | -0.95% | -1.11% | -9.94%  |
| 韩国综合指数                  | 2,644.51   | -1.23% | -1.88% | -11.19% |
| 富时100                   | 7,387.94   | -1.41% | -2.08% | 0.05%   |
| 胡志明指数                   | 1,329.26   | -1.44% | -2.75% | -11.28% |
| 孟买SENSEX30(印度)          | 54,835.58  | -1.50% | -3.90% | -5.87%  |
| 德国DAX                   | 13,674.29  | -2.12% | -3.00% | -13.92% |
| 法国CAC40                 | 6,258.36   | -2.15% | -4.22% | -12.51% |
| 圣保罗 IBOVESPA 指数<br>(巴西) | 105,134.73 | -2.96% | -2.54% | 0.30%   |
| 道琼斯工业指数                 | 32,899.37  | -3.41% | -0.24% | -9.46%  |
| 标普500                   | 4,123.34   | -4.11% | -0.21% | -13.49% |
| 恒生指数                    | 20,001.96  | -4.16% | -5.16% | -14.51% |
| 纳斯达克指数                  | 12,144.66  | -6.33% | -1.54% | -22.37% |

资料来源：财信证券，Wind

## 2 策略点评

市场在此前大幅反弹后，指数在压力线位置遇阻。上周在美联储加息缩表、美股市场下行等外围利空扰动下，上证指数下跌 1.49%，险守 3000 点，创业板指下跌 3.20%。上周沪深两市的日均成交额为 8303.52 亿，较前一周下降 6.89%，缩量下行，市场呈现健康调整。此前在 2022 年一季报密集披露、上海疫情反复、美股二次探底等三重考验下，A 股市场情绪明显波动。考虑到 2021 年年报和 2022 年一季报已于 4 月底完成披露、上海疫情防控措施预计在 5 月上中旬陆续放松并恢复正常、近期美股下行势头亦在放缓，展望 5 月份，我们认为“业绩、疫情、外围市场”等三重利空都将大幅消退，届时 A 股市场有望迎来中线反弹。

本轮 A 股指数下行的内部根本原因在于业绩端承压，房地产风险暴露则是本轮经济下行的根本原因，疫情反复对经济亦有一定影响。但目前市场指数已经较充分反映了经济悲观预期，截至 5 月 6 日，全部 A 股 PE 中位数为 28.39 倍，位于历史后 8.39% 分位，比 2018 年熊市最底部估值（25.34 倍）高出 12%，我们预计后续指数继续下行的空间有限。市净率而言，我们统计的 4804 家 A 股公司中，有 485 家 A 股公司市净率低于 1，破净率高达 10.1%。过去十余年间，A 股破净率超过 10% 的情形已发生过 5 次，都发生在市场相对底部区域，分别是 2005 年 6 月、2008 年 10 月、2014 年 5 月、2018 年 10 月、2020 年 3 月。通常，破净率达到 10% 之后，意味着 A 股已明确进入估值底部区域，后续有望启动趋势性或结构性上涨行情。根据艾略波浪理论，熊市通常呈现 3 浪探底走势，其中 A 浪、C 浪下跌，B 浪反弹。B 浪反弹的原因在于估值已经跌至低位、抄底资金入场。从去年 12 月份迄今，A 股市场一路回撤、未有明显反弹，市场情绪被严重抑制。虽然当前经济和业绩端暂未见底，但市场估值已跌至历史较低位置，这意味着抄底资金有

望入场、并开启中线反弹（B浪）行情。

海外方面，欧元区3月CPI同比上升7.5%，续创纪录新高。美国3月末季调CPI同比上涨8.5%，续创40年来新高，预期为8.4%，前值为7.9%。当前欧美国家生产端已经基本复苏到疫情前水平，治理通胀成为欧美货币政策的首要问题。我们预计美联储加息节奏将是先快后慢、高举高打，从而遏制严重通胀预期导致的负反馈效应、避免后期付出更大的经济成本。5月份美联储会议将基准利率上调50个基点至0.75%-1.00%区间，为2000年以来首次大幅加息50个基点。美联储主席鲍威尔表示，FOMC认为在接下来的几次会议上，加息50个基点是可能的；可能会在加息50个基点之后加息25个基点；75个基点的加息并不值得考虑。同时，美联储FOMC声明显示，6月1日开始以每月475亿美元的步伐缩表；三个月内逐步提高缩表上限至每月950亿美元，即每个月缩减600亿美元美国国债和350亿美元抵押贷款支持证券（MBS）。上周美股市场、美债市场、比特币等均呈现较大下行，但美元指数却一度站上104，为2002年12月以来首次。上述迹象显示，目前市场大概率在交易美联储加息和缩表下的流动性收紧预期，以致全球市场走势承压。随着美联储加快加息和缩表节奏，近期10年期美债收益率重拾升势，已经从3月初的1.7%左右大幅上行至当前的3.13%，从DCF模型来看，现金流集中在近期的科技股和赛道板块走势大概率承压，而现金流集中在近期的高分红、高股息板块可能重获资金青睐。

疫情对线下经济冲击较大，4月份财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得36.2，较3月下降5.8个百分点，连续第二个月创2020年3月以来新低。针对近期多地疫情反复以及防控政策落地问题，中共中央政治局常务委员会会议强调：毫不动摇坚持“动态清零”总方针，坚决同一切歪曲、怀疑、否定我国防疫方针政策的言行作斗争。结合此前政治局会议提出的“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标（5.5%GDP增速）”的表态，我们预计后续国家将加大稳增长政策力度，基建和地产政策都有超预期发力的可能性。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，目标到2025年，以县城为重要载体的城镇化建设取得重要进展，县城短板弱项进一步补齐补强，我们预计基建的侧重点将由大中城市向县城转移。资金问题一直是基建掣肘，2021年新增地方政府专项债券3.65万亿元，《21世纪经济报道》记者从多位地方财政系统人士处了解到，五一假期期间监管部门紧急通知地方，要求地方进一步加快专项债发行节奏，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完，5、6月份新增专项债月均发行规模将超过1万亿。随着资金到位，第二、第三季度基建建设大概率将提速，短期可关注基建产业链。

展望2022年第二季度，在三重压力下，国内经济仍处于探底阶段，预计主要宏观经济指标要到2022年下半年才企稳回升。同时，在俄乌冲突加剧通胀预期下，国内PPI仍将在高位运行。我们预计2022年第二季度A股市场难以大幅走牛，预计将在低位磨底震荡一段时间，但5月份有望开启中线反弹行情。但考虑到A股在第一季度出现较大程度回撤后，目前估值已经处于历史低位，也缺乏大幅下探的基础，预计2022年第二季度市场表现将好于第一季度，A股市场仍存在结构性机会。依次看好以下四个板块：

(1) 类现金资产。美联储正式开启加息，市场可能从成长风格转向价值（高股息）风格。类滞涨环境也最该配置现金，这对应 A 股市场中的煤炭、地产、银行、（中字头）的建筑、水电、通信运营商等高分红、高股息资产。

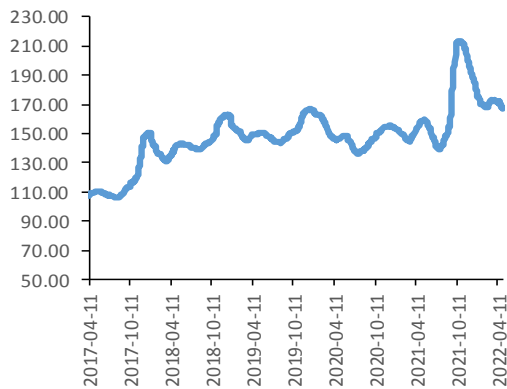
(2) 困境反转板块。产业周期反转的生猪养殖板块。

(3) 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 1-2 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。

(4) 稳增长板块。2022 年国内经济面临三重压力冲击，稳增长需求迫切，可关注地产、基建等稳增长板块。

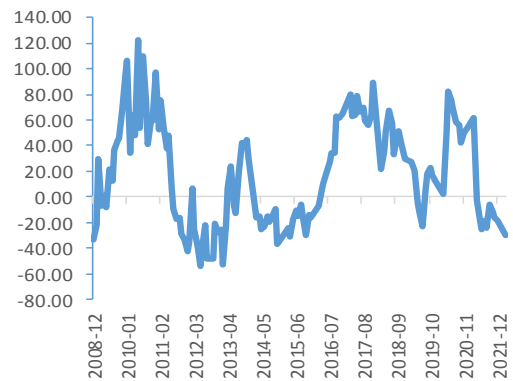
### 3 行业数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



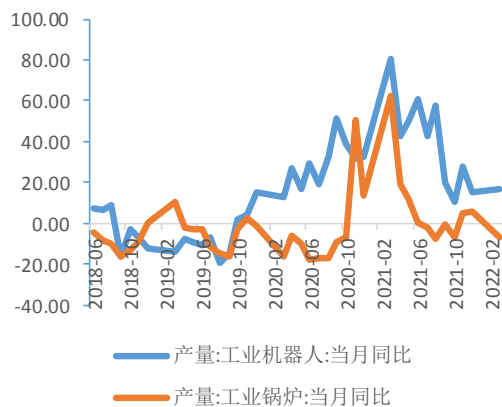
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



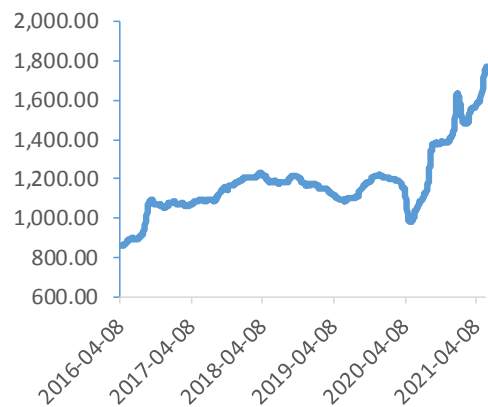
资料来源：财信证券，Wind

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（%）

00.00

图 7：Myspic 综合钢价指数（点）

300.00

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\\_41339](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41339)

