



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

消费稳则成长强

——周观点与市场研判

日期：2022年5月16日

分析师：李浩

Tel: 021-53686178

E-mail: lihao@shzq.com

SAC 编号: S0870521100004

联系人：倪格悦

Tel: 021-53686132

E-mail: nigeyue@shzq.com

SAC 编号: S0870121040009

主要观点

宏观观点：

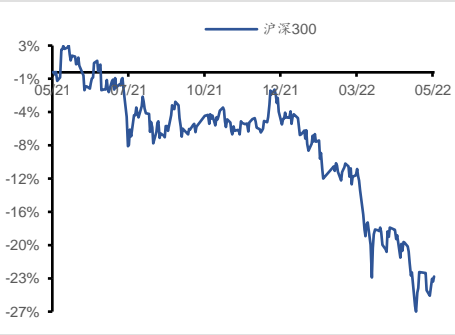
1. 本轮疫情有望在5月完成攻坚，疫情预期将全面扭转，下一阶段经济建设将重回首要目标。
2. 资金流入股市的核心动力是回报率预期上行，回报率上行起于稳增长止于常态化。
3. 中国的长期经济目标重点将放在新旧动能转换，稳增长和疫情会在大目标下出现节奏性波动。
4. 短期供应链逐步恢复带动高端制造盈利边际改善较快，未来要关注宽信用和居民消费恢复路径，成长行业重新回到正常盈利增速水平和消费保持稳定强相关。
5. 美国经济政策以控制通胀为主，通胀回落后居民收支将改善并扩大服务业消费，美国不太会陷入衰退反是经济结构性趋向常态。
6. 美国货币政策变化和美国经济恢复依然相关，美国在抑制通胀的过程中依然能维持经济增长，只是增长的速度相对偏慢。

7. 美国持续的经济政策调整有效抑制通胀，全球通胀在中周期见顶。

市场观点：

1. 经济增长将重回主线，指数将上行。
2. A股处于底部的概率较大，因为宏观利润率水平处于长周期底部。
3. A股估值处于牛熊分界区间，估值水平和成长价值比都处于长周期的中位水平。
4. 随着M1改善的时间窗口开启，市场的风险偏好会逐渐改善，交易会从现在的短逻辑转向长逻辑，高股息率策略交易也会随之结束。
5. 高端制造业供应链将恢复，成长股短期有望出现修复，中期上行看经济恢复程度和节奏。成长板块处于长周期底部，长期看并不受稳增长和风格波动冲击。
6. 美国经济政策有效抑制通胀，通胀将下行，美国长端利率上行空

最近一年沪深300走势



相关报告：

《新旧动能转换是中国重中之重，短期静待供应链恢复》

——2022年04月25日

《消费上行，成长见底》

——2022年04月18日

《疫情的悲观预期有望逐步改善》

——2022年04月11日

间有限，美股将反弹。

策略矩阵：

规模/类别	绝对收益	相对收益
大规模	1、新能源	1、新能源
	2、半导体	2、食品饮料
	3、食品饮料	3、半导体
	4、军工	4、传统行业央企龙头
中小规模	1、半导体	1、半导体
	2、新能源	2、新能源
	3、食品饮料	3、食品饮料
	4、军工	

资料来源：上海证券研究所（注：行业排名区分先后，大小规模主要考虑交易周期差异，绝对和相对收益分别考量赔率和弹性）

市场复盘：成长、周期、稳定风格走强，金融风格走弱。申万一级行业多数上涨，汽车、电力设备、电子行业涨幅居前，银行跌幅居前。

指数表现：本周主要市场指数止跌回升，科创 50 领涨。科创 50、创业板指、中证 500、全 A、上证综指、沪深 300、上证 50 分别上涨 7.28%、5.04%、4.19%、3.51%、2.76%、2.04%、1.05%。

风格表现：中小盘回升，大盘股微跌，高中估值板块止跌回升，低估值板块继续下探。本周，大盘股下跌 0.62%、中盘股、小盘股分别上涨 1.87%、2.88%。估值板块方面，高估值板块、中估值板块分别上涨 4.31%、1.62%，低估值板块下跌 1.76%。

短期市场情绪：与上周相比，主要指数日均成交额环比有所下降。主要指数换手率环比均有所下降。本周行业交易活跃度分化明显。本周，北向资金继续流出。陆股通周内主要流入行业前三为：银行、公用事业、电子；食品饮料、钢铁、有色金属行业净流出较大。北向资金行业持股数量周环比增加前三依次为：电力设备、公用事业和建筑装饰行业；减少前三依次为钢铁、有色金属、房地产行业。

长期市场情绪：市场情绪触底后有所回温。沪深 300 股息-十年国债收益率当前为-0.51%，环比降低 0.03%，位于均值以上，处于 95%的历史分位；A 股隐含股权风险溢价（ERP）当前值 3.28%，环比下行 0.12 个百分点，处于 93%的历史分位。

■ 风险提示

经济下行风险；疫情反弹超预期；海外流动性收紧超预期；海外经济复苏弱于预期；地缘政治冲突加剧等。

目 录

1、市场回顾	5
2、板块表现	6
3、市场情绪	8
3.1 短期市场情绪	8
3.1.1 成交额与换手率	8
3.1.2 资金面	10
3.1.3 中美恐慌情绪指标	11
3.2 长期市场情绪	12
4、风险提示	15

图

图 1 本周主要市场指数止跌回升，科创 50 领涨	5
图 2 本周指数估值整体回升	5
图 3 本周高中估值板块回升，低估值板块继续下探	6
图 4 本周中小盘回升，大盘股继续调整	6
图 5 本周成长、周期、稳定风格走强	7
图 6 本周一级行业多数上涨	7
图 7 本周行业估值整体回升	7
图 8 本周农林牧渔行业 PE 历史分位数 99.30% 居首	8
图 9 本周全 A 日均成交额环比上升 0.43%	9
图 10 本周创业板指日均成交额环比下降 1.25%	9
图 11 本周中证 500 日均成交额环比下降 4.68%	9
图 12 本周沪深 300 日均成交额环比下降 11.52%	9
图 13 本周行业交易活跃度分化明显	9
图 14 当周上涨家数 3705 家，下跌家数 408 家	9
图 15 本周北上资金净流出 73.22 亿元	10
图 16 北上资金累计净买入震荡下行	10
图 17 融资融券交易占比较上周下行 0.59 个百分点	11
图 18 本周融资业务净流入 61.32 亿元	11
图 19 上证 50ETF 期权隐含波动率当前值为 21.91%，环比下降 1.88 个百分点	12
图 20 VIX 指数当前值为 28.87，较前值下降 1.32	12
图 21 沪深 300 股息-十年国债收益率当前值-0.51%	13
图 22 A 股 ERP 当前值为 3.28%，环比下行 0.12 个百分点，处于 93% 历史分位	13
图 23 光伏发电 ERP 当前值为 0.43%，相比上周下行 0.21 个百分点	13
图 24 白酒 ERP 当前值为 0.08%，相比上周持平	13
图 25 新能源 ERP 当前值为 0.46%，相比上周下行 0.24 个百分点	14
图 26 医药生物 ERP 当前值为 1.35%，相比上周下行 0.15 个百分点	14

图 27 国防军工 ERP 当前值为 ERP 当前值为-0.84%，相比上周下行 0.05 个百分点	14
图 28 半导体 ERP 当前值为-0.08%，相比上周下行 0.2 个百分点	14

表

表 1 当周北向资金活跃个股 TOP5	11
表 2 本周更新重要经济数据一览	15

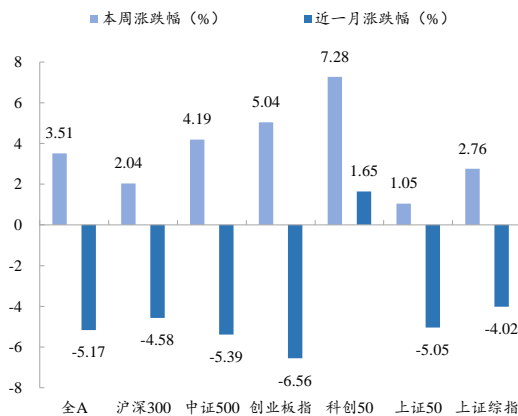
1、市场回顾

本周主要市场指数止跌回升，**科创 50 领涨**。科创 50、创业板指、中证 500、全 A、上证综指、沪深 300、上证 50 分别上涨 7.28%、5.04%、4.19%、3.51%、2.76%、2.04%、1.05%。

指数估值方面，指数估值整体回升，市盈率上升指数为：创业板指 (+2.10X)、科创 50 (+1.11X)、中证 500 (+0.77X)、全 A (+0.36X)、上证综指 (+0.31X)、沪深 300 (+0.20X)、上证 50 (+0.08X)；上证综指、中证 500、科创 50 估值较低，估值分位数分别处于 3%、6%和 4%。

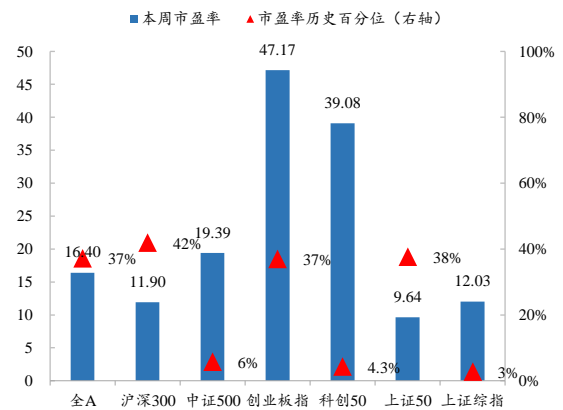
市场风格方面，中小盘回升，大盘股微跌，高中估值板块止跌回升，低估值板块继续下探。本周，大盘股下跌 0.62%、中盘股、小盘股分别上涨 1.87%、2.88%。估值板块方面，高估值板块、中估值板块分别上涨 4.31%、1.62%，低估值板块下跌 1.76%。

图 1 本周主要市场指数止跌回升，科创 50 领涨

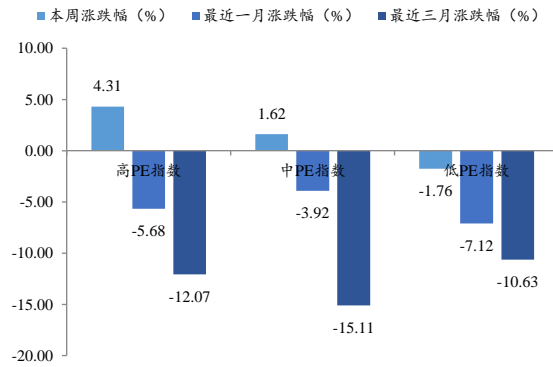


资料来源: Wind, 上海证券研究所

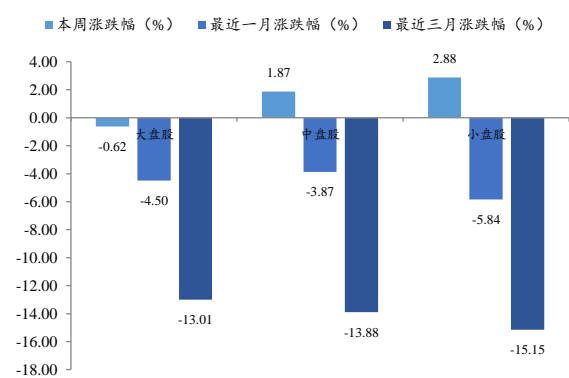
图 2 本周指数估值整体回升



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 3 本周高中估值板块回升，低估值板块继续下探


资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4 本周中小盘回升，大盘股继续调整


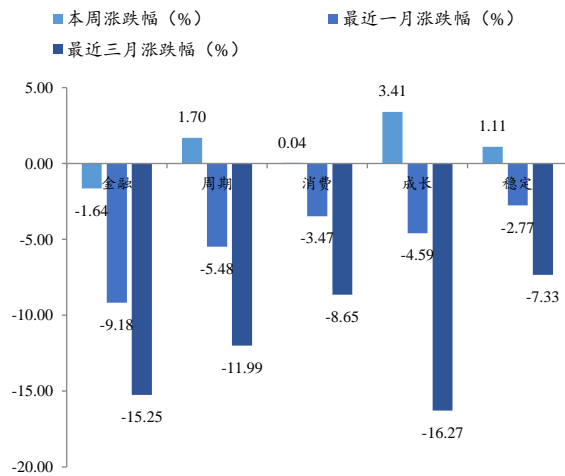
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2、板块表现

本周，成长、周期、稳定风格走强，金融风格走弱。成长、周期、稳定分别上涨 3.41%、1.70%、1.11%；消费风格波动较小，金融风格下跌 1.64%；申万一级行业多数上涨，汽车、电力设备、电子行业涨幅居前，分别收涨 8.41%、7.87%、6.26%；银行跌幅居前，下跌 0.65%。

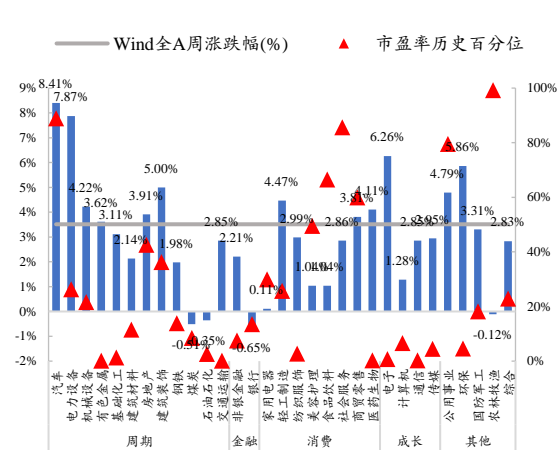
估值方面，本周行业估值整体回升。电力设备行业估值领增，电力设备、社会服务、汽车、国防军工、电子、公用事业、商贸零售、环保、轻工制造行业 PE 当前值分别上升 2.45X、2.15X、1.88X、1.63X、1.42X、1.20X、1.06X、1.03X、1.03X，其余行业 PE 当前值均在 1X 内小幅变动。农林牧渔、汽车、社会服务行业 PE 水平居于市场前列，医药生物、交通运输、有色金属行业估值水平仍然大幅落后于市场。

图 5 本周成长、周期、稳定风格走强



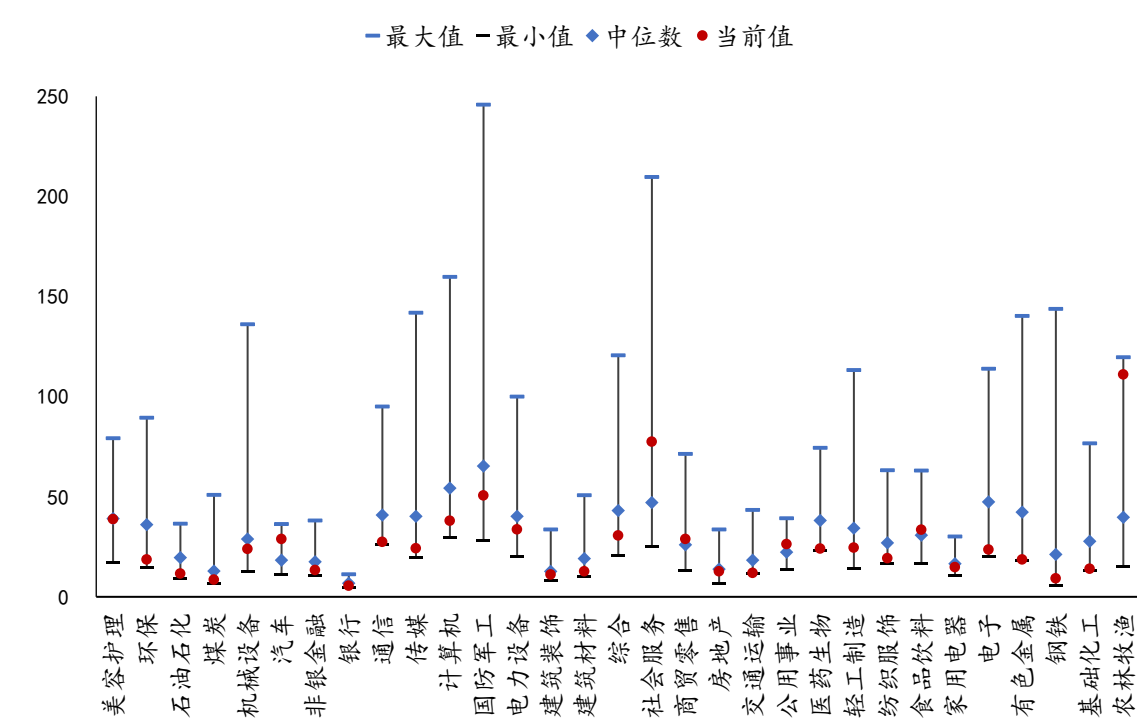
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6 本周一级行业多数上涨



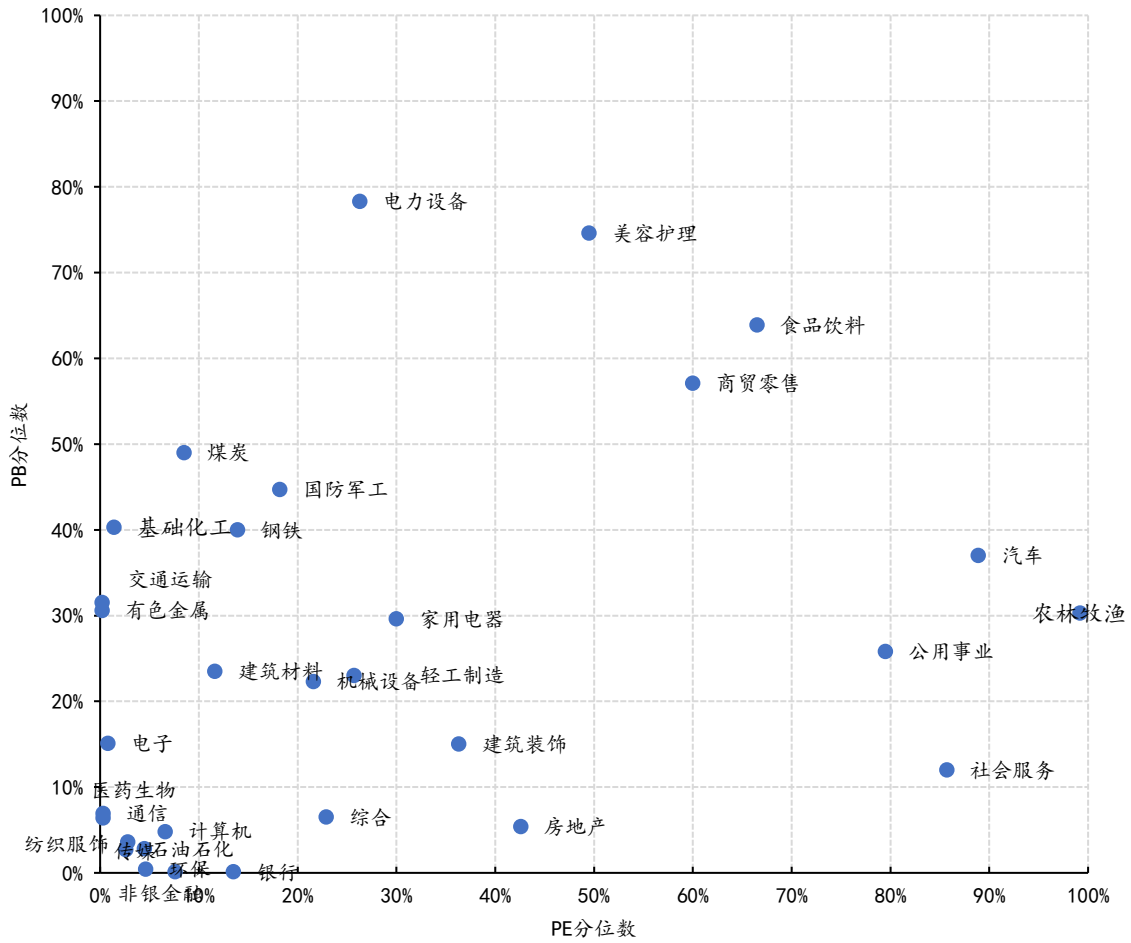
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 本周行业估值整体回升



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 8 本周农林牧渔行业 PE 历史分位数 99.30%居首



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 短期市场情绪

3.1.1 成交额与换手率

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_41933



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn