

专题报告

2022 年 6 月 27 日星期一

研究所年中宏观系列报告之二——（权益市场篇）

反弹的力度和持续性取决于政策力度和稳定性

——2022 年下半年权益市场宏观运行环境研究

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

上半年受到疫情和地缘政治等因素影响，市场出现了大幅回落，尽管目前的估值水平处于比较低的状态，稳定经济的政策将进一步得到落实。但是，我们必须清醒地认识到，下半年，疫情和地缘政治的不利影响并没有消失，特别是地缘政治的影响将更加错综复杂。而且，在新的条件下，必须辩证地看待目前市场的低估值水平。我们始终认为政策面是最重要的宏观基本面，下半年市场的反弹力度和持续性取决于政策的力度和稳定性，现在最为关键的是全面落实429 政治局会议精神，加大宏观政策力度，在资本市场方面，加大机构等长期投资者的力度，并稳妥推进注册制度的改革，提振市场信心。我们相信，一个稳定的权益市场是有助于稳住经济大盘的。但下半年市场行情大概率依旧呈现结构性和阶段性行情为主。

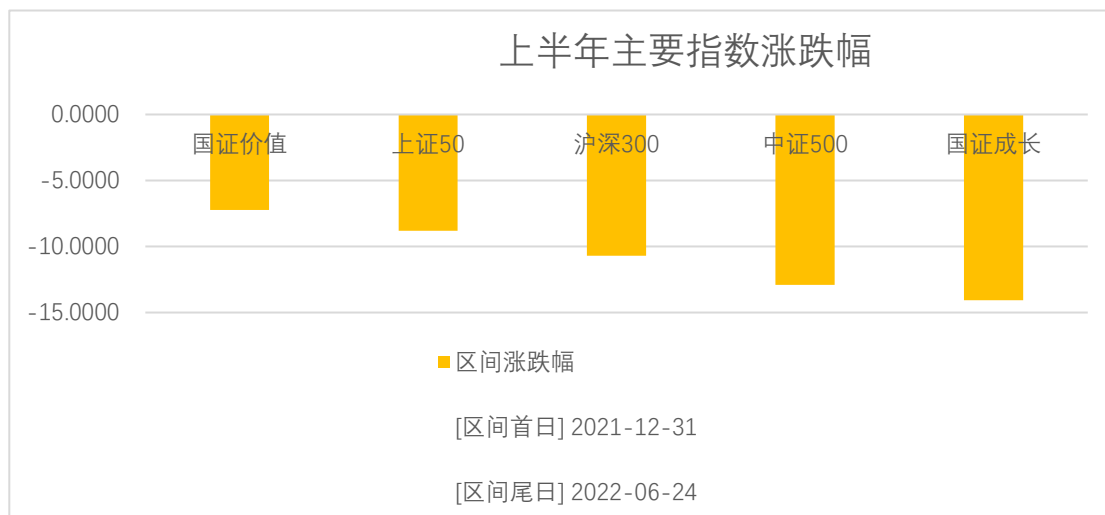
正文

一. 上半年受到基本面影响市场大幅下跌，但 429 政治局会议后出现了反弹，此次反弹兼具市场属性和政策属性

去年年底，笔者在题为《在纠偏和市场结构调整中把握结构性机会》的 2022 年年度权益市场宏观运行环境报告中明确指出：尽管宏观政策存在着纠偏和边际宽松的可能，但是，货币政策越来越具有结构性特点的情况下，对权益市场的支持不可乐观估计，2022 年权益市场出现比较大的方向性机会估计依旧不大，震荡与调整依旧是主基调。结构性和波段性依旧是权益市场走势的主要特点。但是，受到疫情和地缘政治的影响，市场的弱势倾向和调整幅度远远超过笔者的预计。

如下图所示，各指数均出现大幅下跌，其中尤以成长股为甚，中证 500 指数和国证成长指数半年分别下跌了 12.89%和 14.07%，尽管在 5 月和 6 月出现了比较强劲的反弹。

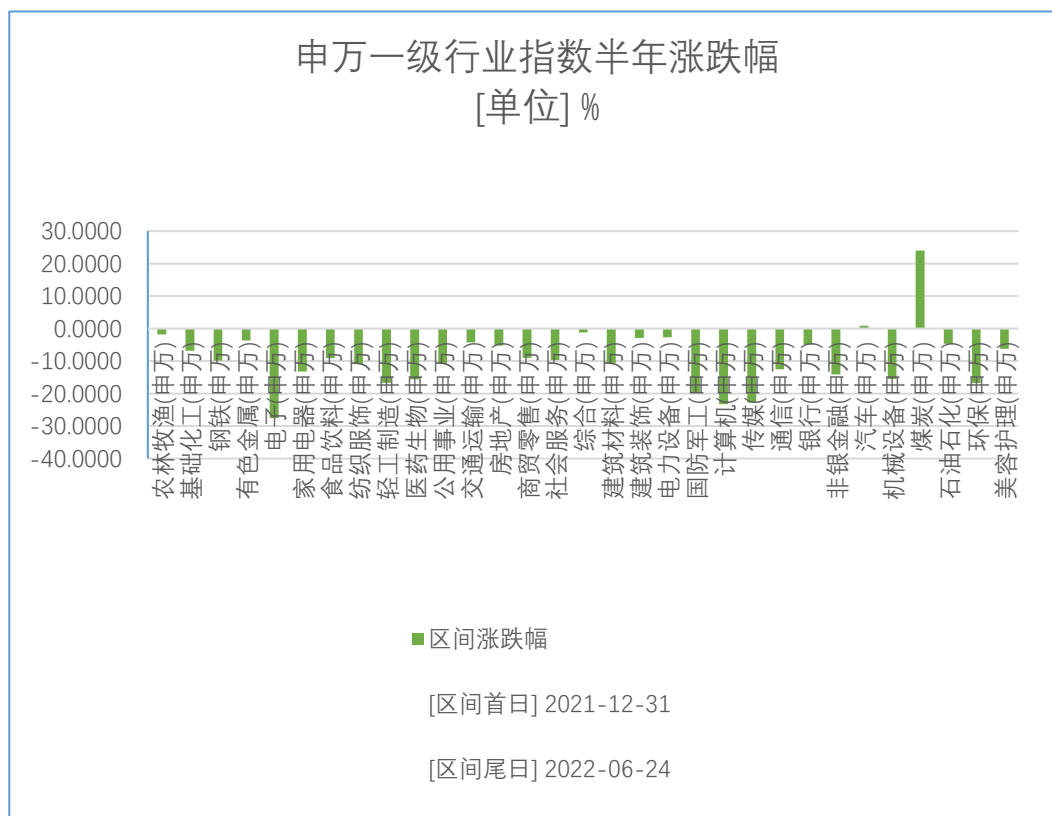
图 1：主要股指半年涨跌幅度（数据截至到 6 月 24 日）



资料来源：研究所 wind

从行业来看，除了煤炭行业出现上涨外，全面下跌，尤以电子、传媒、军工、计算机等行业为甚。

图 2：申万行业指数半年涨跌幅（数据截至到 6 月 24 日）

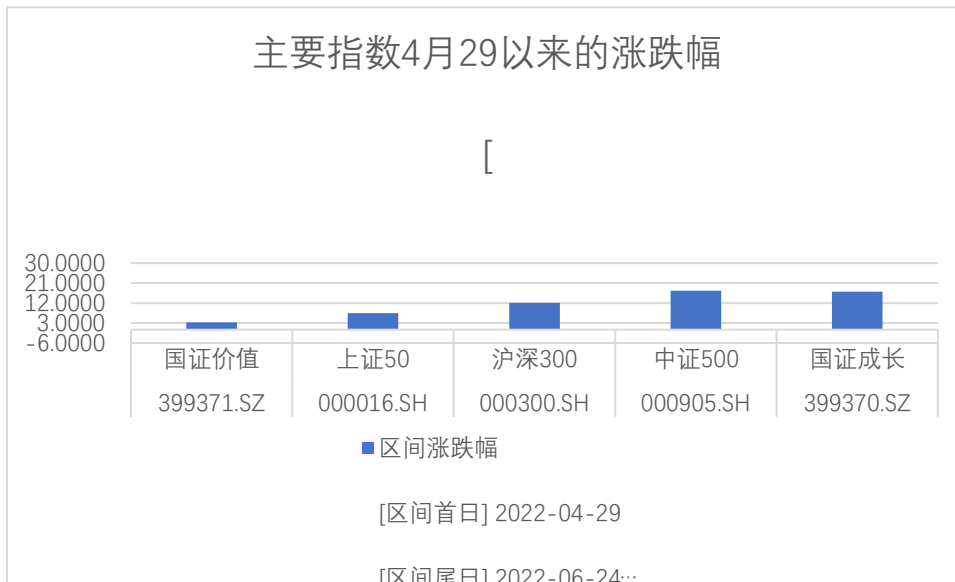


资料来源：研究所 wind

在 429 中央政治局会议精神传出后，市场情绪有所稳定，预期有所改善，市场在当日下午开始出现反弹。

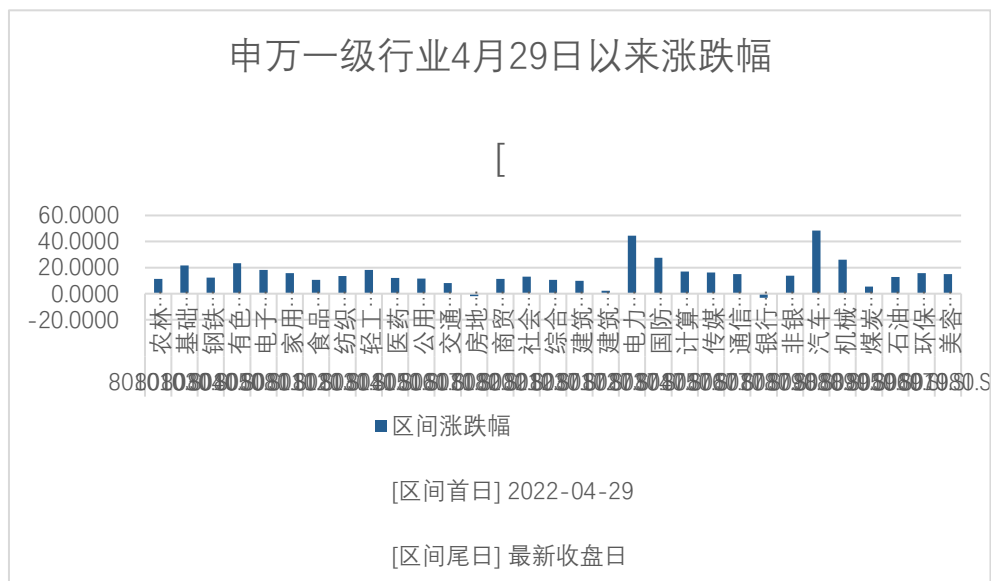
如下表所示，反弹力度比较大的是前期调整幅度比较大的中证 500 指数和国证成长指数，因此，从这个意义上看，429 以来的反弹从性质上看总体依旧属于技术上的反弹。

图 3：429 以来主要指数的涨跌情况



从行业指数看，反弹比较大的是汽车、电力、国防、机械等受到政府消费政策和基建等政策的行业，因此，这一反弹又具有一定的政策导向性。

图 4：申万一级行业 4 月 29 日以来的涨跌幅



二. 政策力度和稳定性决定反弹的力度和持续性，重振信心是关键

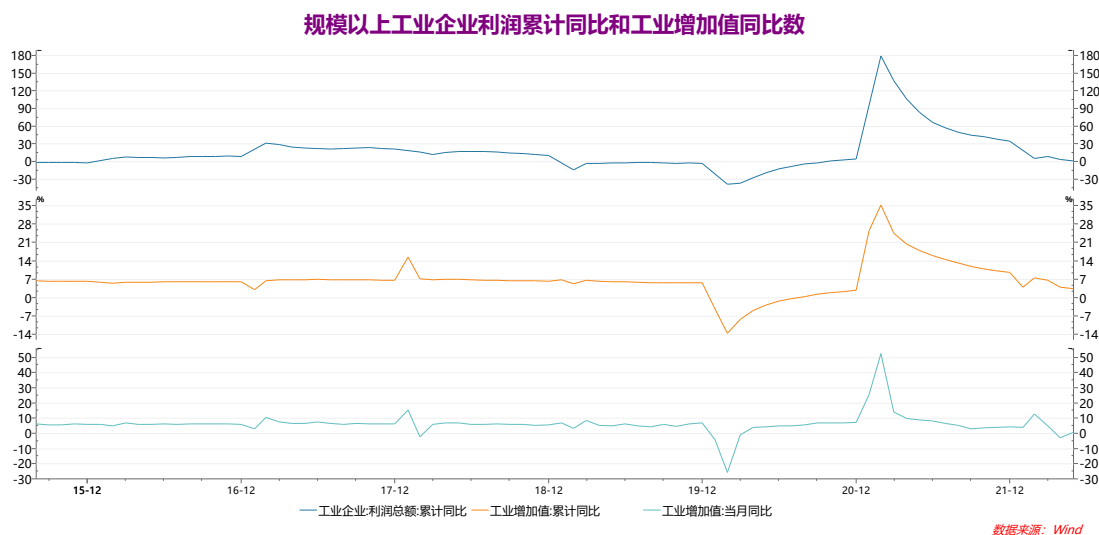
那么，下半年市场能否继续延续反弹走势呢？笔者认为下半年是否会延续反弹，取决于能否在顶住经济下行压力，取决于能否真正落实好 429 日政治局会议精神，在 429 会议上，发出了稳住经济大盘的最强音，提出了“疫情要控制、经济要稳住、发展要安全”的重要号召，特别是资本市场发出了调整的信号，在注册制度改革上，要求稳步推进，而不是全面推进。同时要求积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。

确实，资本市场不仅仅是宏观经济的晴雨表，也是稳住和拉动实体经济的重要手段：稳定的资本市场会形成一定的财富效应，从而改善居民的收入预期，对于扩大消费和投资具有十分重要的意义。

从近期的情况看，可以看到 5 月的数据尽管较 4 月有所改善，但是，经济下行的势头并没有得到遏制。今天公布的工业企业利润累计同比数据显示，仅仅报 1%，低于前值的 3.5%。近期公布的工业增加值同比和累计同比也显示经济下行压力依

旧比较大。

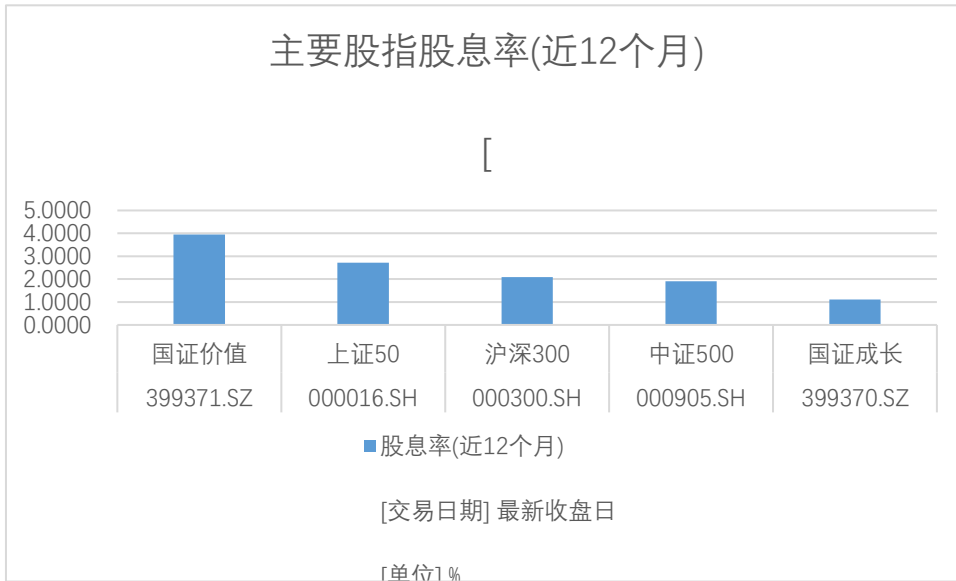
图 5：工业增加值同比数据



从环境因素看，疫情还会出现反复，而俄国和乌克兰之间的冲突可能会长期化和扩大化，国际政治和经济局势可能更加动荡，这些因素依旧会对下半年的权益市场构成利空。

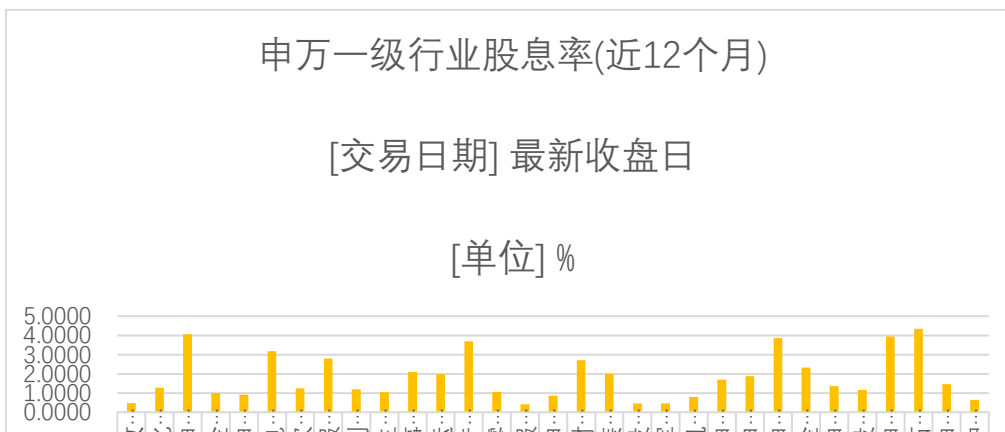
从权益市场的估值角度看，无论从股息率的角度看，还是从股债相对投资价值看，目前确实处于比较低的位置。从股息率的角度看，目前主要指数的平均股息率确实处于比较低的水平，如下图所示上证 50 指数已经接近了 3%，而国证价值指数甚至接近了 4%。

图 6：主要指数股息率



从行业的角度看，多数行业的股息率也居于较高水平。特别是钢铁、房地产、煤炭、石油石化、银行等行业。

图 7：申万一级行业股息率



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_43336

