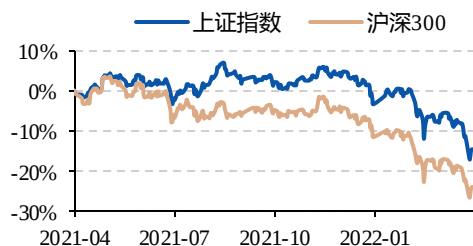


策略点评
市场继续震荡，机会大于风险
财信宏观策略&市场资金跟踪周报（7.25-7.29）

2022年07月24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@hncasing.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（7.18-7.22）股指高开，上证指数上涨1.30%，收报3269.9点，深证成指下跌0.14%，收报12394.02点，中小100下跌1.11%，创业板指下跌0.84%；行业板块方面，计算机、传媒、综合涨幅居前；主题概念方面，连板指数、钒钛指数、打板指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为9860.53亿，沪深两市成交额较前一周下降2.25%，其中沪市下降5.45%，深市上升0.08%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证50上涨0.32%，中证500上涨1.50%；汇率方面，美元兑人民币（CFETS）收盘点位为6.7657，跌幅为0.02%；商品方面，ICE WTI原油连续下跌2.58%，COMEX黄金上涨1.27%，南华铁矿石指数上涨5.58%，DCE焦煤下跌4.89%。
- 情绪面利空因素或证伪，市场大概率继续震荡。经济方面，国内经济从6月份开始复苏，但经济复苏基础尚不牢固，地产和疫情的冲击存在反复可能性。流动性方面，市场流动性总体合理充裕，DR007利率在1.5%中枢左右波动，但央行此前一度净回笼资金一定程度上引发流动性边际收紧担忧。海外方面，欧美国家虽加快加息缩表节奏，但当下欧美经济仍高于潜在增速水平，市场对欧美经济是否硬着陆存在分歧。总体而言，当下多空因素交织，市场维持震荡走势，风格轮动速度明显加快，市场主线及热点均不明显。展望7月份，此前市场担忧的强制停供风波、奥密克戎BA.5毒株冲击、流动性边际收紧等情绪面利空因素或将证伪，A股市场难以大幅调整，7月份指数层面大概率继续维持震荡走势。
- 宏观政策既精准有力又合理适度。在疫情和地产双重冲击下，2022年上半年国内经济大幅承压，2022年上半年国内GDP同比增长2.5%，其中2022年第一季度、第二季度国内GDP同比分别增长4.8%、0.4%。鉴于2022年上半年国内GDP同比增速（+2.5%）大幅低于此前5.5%的GDP增速预期目标，后续需密切关注7月底政治局会议对GDP增速、经济基调的表态。近日，国务院总理李克强在出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话会时表示：“宏观政策既精准有力又合理适度，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平”。考虑到当下欧美经济体面临高通胀、高杠杆、老龄化、地缘冲突、去全球化、民粹主义盛行等一系列挑战，后续欧美经济体硬着陆或者爆发杠杆风险的概率较大。中国有必要为后续欧美国家可能出现的系统性金融风险留出足够的政策应对空间，以防出现类似2009年外需断崖式下滑的风险。展望下半年，国内政策大概率维持合理适度，除非欧美经济体出现系统性风险导致外需断崖式下跌，否则不宜过高期待超大规模刺激政策。
- 投资建议。我们预计第三季度A股市场可能仍需一定时间磨底，预计2022年市场将呈现W型走势，2022年内的两次资产配置时点大概率出现在4月中下旬（一季报披露期）、8月中下旬（中报披露期），A股机会仍大于风险。我们建议依次从以下四个板块进行资产配置：（1）稳增长政策板块。投资端关注地产、基建；消费端关注汽车、家电、建材。（2）业绩边际改善板块。未来1-2个季度，军工、交运、TMT、煤炭、农林牧渔的业绩边际改善幅度或最大。（3）困境反转板块。产业周期反转的生猪养殖板块，疫情反转的航空、机场、旅游、酒店、免税、餐饮、院线等板块。（4）新能源等赛道股。关注业绩高增长且估值合理的医药、新能源车、光伏、风电、储能标的。
- 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
6 风险提示.....	17

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 (%)	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)	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、%)	11
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

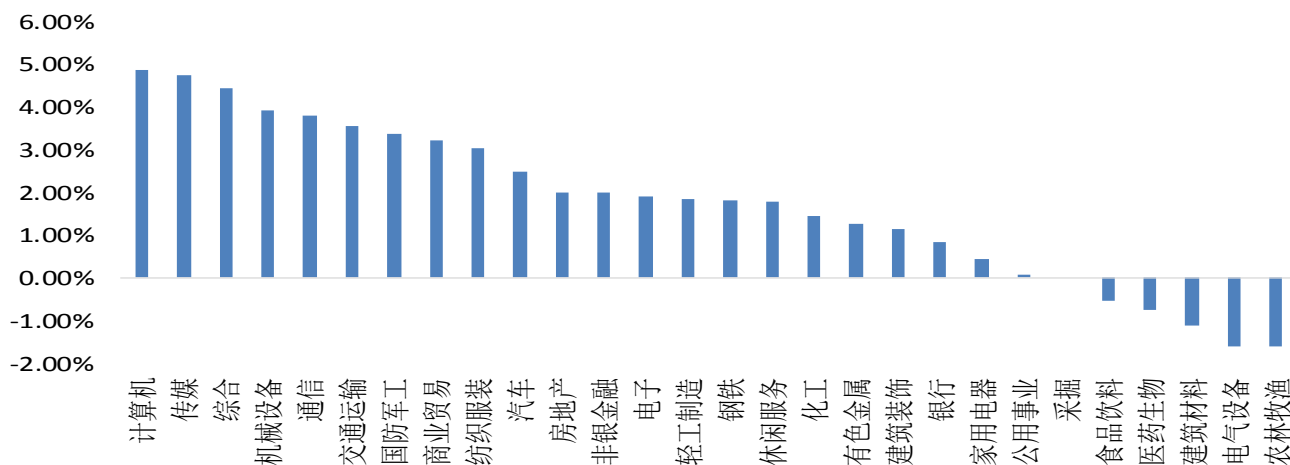
上周(7.18-7.22)股指高开,上证指数上涨 1.30%,收报 3269.9 点,深证成指下跌 0.14%,收报 12394.02 点,中小 100 下跌 1.11%,创业板指下跌 0.84%;行业板块方面,计算机、传媒、综合涨幅居前;主题概念方面,连板指数、钒钛指数、打板指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 9860.53 亿,沪深两市成交额较前一周下降 2.25%,其中沪市下降 5.45%,深市上升 0.08%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证 50 上涨 0.32%,中证 500 上涨 1.50%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.7657,跌幅为 0.02%;商品方面,ICE WTI 原油连续下跌 2.58%,COMEX 黄金上涨 1.27%,南华铁矿石指数上涨 5.58%,DCE 焦煤下跌 4.89%。

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	7,034.60	2.65%	0.56%	-12.18%
中证500	6,289.53	1.50%	-2.55%	-14.54%
中小板综	12,744.15	1.43%	-1.70%	-12.30%
万得全A	5,227.07	1.31%	-2.40%	-11.70%
上证综指	3,269.97	1.30%	-3.79%	-10.16%
创业板综	3,060.84	0.98%	-0.80%	-16.58%
上证50	2,848.44	0.32%	-6.87%	-13.01%
深证成指	12,394.02	-0.14%	-3.89%	-16.58%
沪深300	4,238.23	-0.24%	-5.50%	-14.21%
中证100	4,158.78	-0.53%	-5.61%	-13.23%
创业板指	2,737.31	-0.84%	-2.61%	-17.62%
创业板50	2,745.45	-1.10%	-2.83%	-17.67%
中小板指	8,415.34	-1.11%	-4.71%	-15.73%

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
孟买 SENSEX30 (印度)	56,072.23	4.30%	5.76%	-3.74%
日经 225	27,914.66	4.20%	5.77%	-3.05%
纳斯达克指数	11,834.11	3.33%	7.30%	-24.36%
德国 DAX	13,253.68	3.02%	3.68%	-16.56%
法国 CAC40	6,216.82	3.00%	4.96%	-13.09%
台湾加权指数	14,949.36	2.74%	0.83%	-17.95%
韩国综合指数	2,393.14	2.67%	2.59%	-19.63%
标普 500	3,961.63	2.55%	4.66%	-16.88%
圣保罗 IBOVESPA 指数 (巴西)	98,924.82	2.46%	0.39%	-5.63%
道琼斯工业指数	31,899.29	1.95%	3.65%	-12.22%
富时 100	7,276.37	1.64%	1.49%	-1.46%
恒生指数	20,609.14	1.53%	-5.72%	-11.92%
胡志明指数	1,194.76	1.32%	-0.24%	-20.26%

资料来源：财信证券，Wind

2 策略点评

经济方面，国内经济从 6 月份开始复苏，但经济复苏基础尚不牢固，地产和疫情的冲击存在反复可能性。流动性方面，市场流动性总体合理充裕，DR007 利率在 1.5% 中枢左右波动，但央行此前一度净回笼资金一定程度上引发流动性边际收紧担忧。海外方面，欧美国家虽加快加息缩表节奏，但当下欧美经济仍高于潜在增速水平，市场对欧美经济是否硬着陆存在分歧。总体而言，当下多空因素交织，市场维持震荡走势，风格轮动速度明显加快，市场主线及热点均不明显。上周，上证指数上涨 1.30%，创业板指下跌 0.84%，两市日均成交额为 9860.53 亿，较前一周下降 2.25%。展望 7 月份，此前市场担忧的强制停供风波、奥密克戎 BA.5 毒株冲击、流动性边际收紧等情绪面利空因素或将证伪，A 股市场难以大幅调整，7 月份指数层面大概率继续维持震荡走势。

在疫情和地产双重冲击下，2022 年上半年国内经济大幅承压，2022 年上半年国内 GDP 同比增长 2.5%，其中 2022 年第一季度、第二季度国内 GDP 同比分别增长 4.8%、0.4%。鉴于 2022 年上半年国内 GDP 同比增速 (+2.5%) 大幅低于此前 5.5% 的 GDP 增速预期目标，后续需密切关注 7 月底政治局会议对 GDP 增速、经济基调的表态。近日，国务院总理李克强在出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话会时表示：“宏观政策既精准有力又合理适度，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平”。考虑到当下欧美经济体面临高通胀、高杠杆、老龄化、地缘冲突、去全球化、民粹主义盛行等一系列挑战，后续欧美经济体硬着陆或者爆发杠杆风险的概率较大。中国有必要为后续欧美国家可能出现的系统性金融风险留出足够的政策应对空间，以防出现类似 2009 年外需断崖式下滑的

风险。展望下半年，国内政策大概率维持合理适度，除非欧美经济体出现系统性风险导致外需断崖式下跌，否则不宜过高期待超大规模刺激政策。

在 50-60 年一轮的康波周期（技术周期）萧条期面前，近年来，全球主要经济体都采用超发货币方式加以应对。当下货币政策和财政政策更积极有为，全球经济难以发生 1929-1933 年金本位下的大萧条，更容易陷入 1968-1980 年纸币宽松下的大滞胀风险。当下全球经济面临技术周期尾声、人口红利尾声、杠杆红利尾声、全球化红利尾声等四重冲击，欧美经济可能陷入较长时期的滞胀风险。高频经济数据显示，欧元区 7 月综合 PMI 初值为 49.4，创 17 个月新低，预期为 51，前值为 52；美国 7 月 Markit 综合 PMI 初值为 47.5，预期 52.4，前值 52.3。通胀方面，欧元区 6 月 CPI 同比增长 8.6%，续创历史新高，预期增长 8.4%，前值增长 8.1%。美国 6 月份 CPI 同比上涨 9.1%，为 1981 年 11 月以来最大增幅，预估为 8.8%，前值为 8.6%。

近日，欧洲央行将主要再融资利率从 0%上调 50 个基点至 0.50%，预估为上调 25 个基点，为 11 年来首次加息；欧洲央行还表示，在后续的会议上进一步利率正常化将是适当的。美国 6 月份仍处于高通胀及低失业率环境，市场大幅调升美国 7 月份加息速度。市场预期 7 月 26 日美联储大概率加息 75bp，甚至可能加息 100bp。此外，美联储从 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，本轮缩表速度约是 2017 年-2019 年缩表速度峰值（500 亿美元）的 2 倍。预计本轮美联储缩表总规模在 2.5 万亿美元至 3 万亿美元左右，总缩表规模约是上轮缩表规模（7000 亿美元）的 3-4 倍，总缩表幅度（27.8%-33.3%）约是上轮缩表幅度（15.50%）的 2 倍。未来 2-3 个季度，美国仍将维持鹰派加息缩表，全球资本市场估值承压。后续需密切关注美国 CPI 增速拐点出现以及失业率是否达到 5%-5.5%左右，如二者出现，美国货币政策转向鸽派的概率将大幅提升。目前美债收益率有所回落，大宗商品期货价格开始走弱，市场开始交易欧美国国家经济衰退预期。从历史来看，从衰退预期出现起，欧美股市还将继续承压一段时间。

国内方面，从地产和疫情冲击来看，第二季度大概率是本轮经济底，预计第三季度国内经济以及上市公司业绩将明显好转。下半年需密切关注 7 月底政治局会议对宏观经济的定调。根据美联储点阵图测算，我们预计中美政策利率将在 2022 年 11 月份开始倒挂，利差倒挂幅度预计为 15-65bp，这将明显加剧外资流出压力。考虑到当下经济恢复基础尚不牢固，我们预计第三季度国内流动性仍将合理充裕，但第四季度以后随着中美政策利率倒挂，国内流动性存在边际收紧的可能性。

我们预计第三季度 A 股市场可能仍需一定时间磨底，预计 2022 年市场将呈现 W 型走势，2022 年年内的两次资产配置时点大概率出现在 4 月中下旬（一季报披露期）、8 月中下旬（中报披露期），A 股机会仍大于风险。我们建议依次从以下四个板块进行资产配置：

（1）稳增长政策板块。投资端关注地产、基建；消费端关注汽车、家电、建材。

（2）业绩边际改善板块。未来 1-2 个季度，军工、交运、TMT、煤炭、农林牧渔的

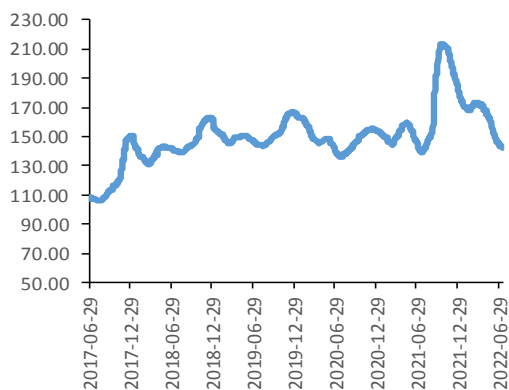
业绩边际改善幅度或最大。

(3) 困境反转板块。产业周期反转的生猪养殖板块，以及受益疫情反转的航空、机场、旅游、酒店、免税、餐饮、院线等板块。

(4) 新能源等赛道股。关注业绩高增长且估值合理的医药、新能源车、光伏、风电、储能标的。

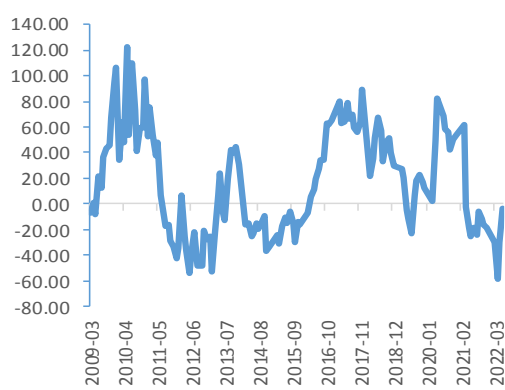
3 行业数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



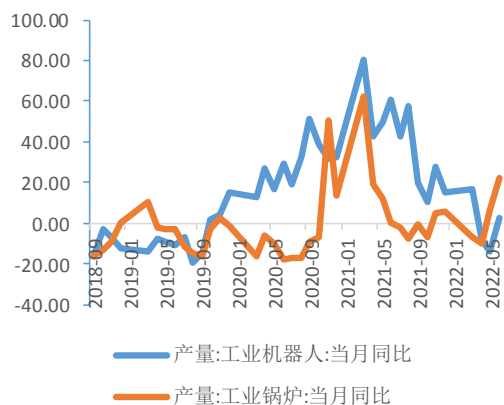
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



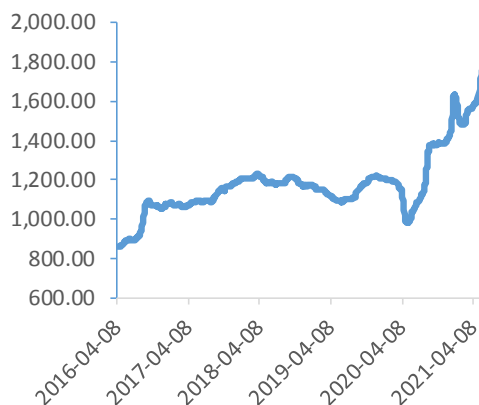
资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



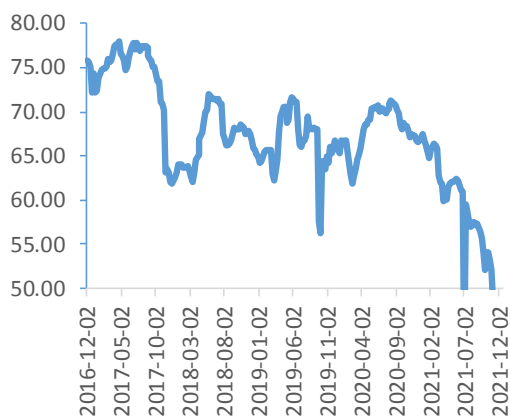
资料来源：财信证券，Wind

图 5：中国玻璃价格指数（点）



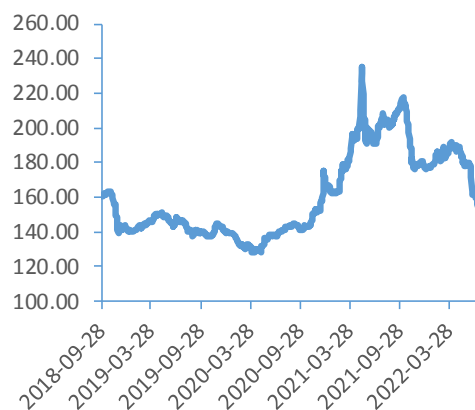
资料来源：财信证券，Wind

图 6: 高炉开工率:全国 (%)



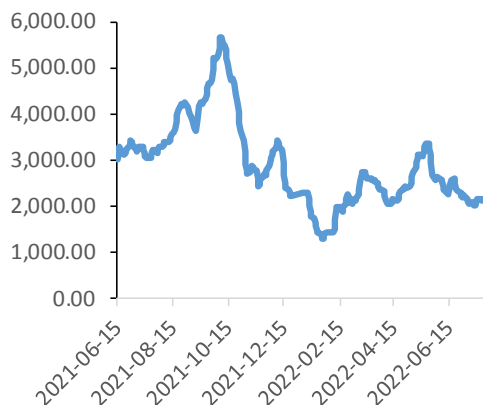
资料来源: 财信证券, Wind

图 7: Myspic 综合钢价指数 (点)



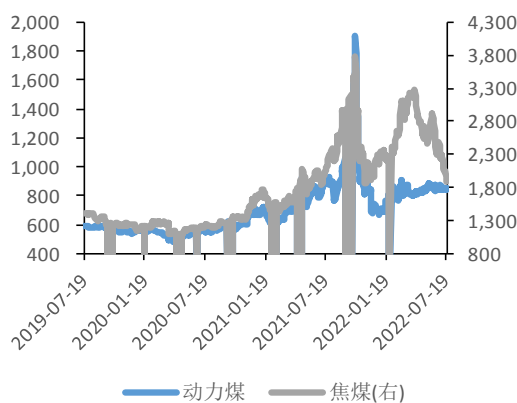
资料来源: 财信证券, Wind

图 8: 波罗的海干散货指数(BDI) (点)



资料来源: 财信证券, Wind

图 9: 动力煤、焦煤期货结算价 (元/吨)



资料来源: 财信证券, Wind

图 10: 主要有色金属期货结算价 (元/吨)



图 11: 电子产品销量增速 (%)



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_44796

