



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

日期：2022年09月19日

分析师：李浩

Tel: 021-53686178

E-mail: lihao@shzq.com

SAC 编号: S0870521100004

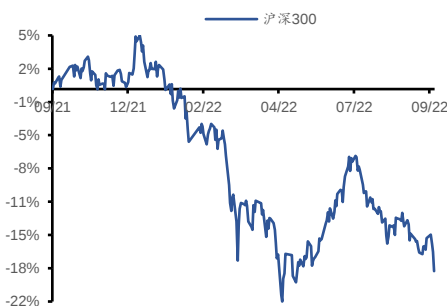
分析师：李瑶芝

Tel: 021-53686135

E-mail: liyaozhi@shzq.com

SAC 编号: S0870522070002

### 最近一年沪深 300 走势



### 相关报告：

《关注消费风格形成与港股底部机会》

——2022 年 08 月 29 日

《房地产有望迎来修复》

——2022 年 08 月 22 日

《关注流动性的拐点与中小盘的风险》

——2022 年 08 月 15 日

## 短期配置长端利率债，中期等待全球风险资产上行

——周观点与市场研判

### 主要观点

#### 宏观观点：

- 1、关注美国通缩周期和货币政策拐点到来，等待全球风险资产上行。
- 2、美国加息尾部风险可能会冲击中国经济总量水平。

#### 市场观点：

- 1、经济总量水平仍处低位，指数也依旧处于底部，短期可能继续释放风险。
- 2、美国加息周期尾部风险可以用长端利率债来对冲。
- 3、美国货币政策转向将开启全球风险资产上行的时间窗口。

#### 策略矩阵：

| 规模/类别 | 绝对收益                              | 相对收益                                  |
|-------|-----------------------------------|---------------------------------------|
| 大规模   | 1、大消费（白酒医药）<br>2、恒生指数<br>3、电车产业龙头 | 1、电车产业龙头和半导体<br>2、大消费（白酒医药）<br>3、恒生科技 |
| 中小规模  | 无                                 | 1、地产链<br>2、大消费（白酒医药）<br>3、电车产业龙头      |

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盈亏比和弹性）

**市场复盘：**上周，各种风格全面下探，金融、消费、稳定、成长、周期风格分别下跌 1.01%、1.36%、5.03%、5.53%、5.95%。申万一级行业全面下跌，基础化工、公用事业、电力设备跌幅居前，分别下跌 7.31%、7.92%、9.30%。

**指数表现：**上周主要市场指数全面下跌，创业板指领跌。全 A、沪深 300、中证 500、创业板指、科创 50、上证 50、上证综指分别下跌 4.85%、3.94%、5.74%、7.10%、3.41%、2.88%、4.16%。

**风格表现：**市场风格方面，大中小盘均有不同程度的下跌，小盘股领跌；高中低估值板块下跌，高中估值板块下降幅度较大。上周，大盘

股、中盘股、小盘股分别下跌 2.55%、4.96%、5.64%。估值板块方面，高估值、中估值、低估值板块分别下跌 5.45%、5.42%、2.10%。

**短期市场情绪：**上周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上升。上周行业交易活跃度分化明显。上周，北向资金继续流出，累计净买入下降。陆股通周内主要流入行业前三为：计算机、煤炭、交通运输；医药生物、农林牧渔、银行行业净流出较大。北向资金行业持股数量周环比增加前三依次为国防军工、美容护理、食品饮料行业；减少前三依次为房地产、非银金融、电子行业。

**长期市场情绪：**市场风险偏好近期回落。沪深 300 股息-十年国债收益率当前为 0.002%，环比增加 0.06%，位于均值以上，处于 99.7%的历史分位；A 股隐含股权风险溢价（ERP）当前值 3.28%，环比上行 0.22 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；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 .....      | 9  |
| 3.1.3 中美恐慌情绪指标 ..... | 10 |
| 3.2 长期市场情绪 .....     | 12 |
| 4、风险提示 .....         | 14 |

## 图

|                                                          |    |
|----------------------------------------------------------|----|
| 图 1 上周主要市场指数下跌 .....                                     | 5  |
| 图 2 上周指数估值整体下跌 .....                                     | 5  |
| 图 3 上周高中低估值板块下跌 .....                                    | 5  |
| 图 4 上周大中小盘均有不同程度的下跌，小盘股领跌 .....                          | 5  |
| 图 5 上周各种风格全面下探 .....                                     | 6  |
| 图 6 上周一级行业全面下跌 .....                                     | 6  |
| 图 7 上周行业估值整体下降 .....                                     | 7  |
| 图 8 上周农林牧渔行业 PE 历史分位数 97.70% 居首 .....                    | 7  |
| 图 9 上周全 A 日均成交额环比下降 21.21% .....                         | 8  |
| 图 10 上周创业板指日均成交额环比下降 20.84% .....                        | 8  |
| 图 11 上周中证 500 日均成交额环比下降 18.00% .....                     | 8  |
| 图 12 上周沪深 300 日均成交额环比下降 15.17% .....                     | 8  |
| 图 13 上周行业交易活跃度分化明显 .....                                 | 9  |
| 图 14 上周上涨家数 408 家，下跌家数 3712 家 .....                      | 9  |
| 图 15 上周北上资金净流出 60.88 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前一周下降 .....                                | 10 |
| 图 18 上周融资业务净流出 37.1 亿元 .....                             | 10 |
| 图 19 上证 50ETF 期权隐含波动率当前值为 18.73%，环比上升 2.43 个百分点 .....    | 11 |
| 图 20 VIX 指数当前值为 26.30，较前值上升 3.51 .....                   | 11 |
| 图 21 10 年期国债收益率当前值为 2.67，环比上周上升 0.04 个百分点 .....          | 11 |
| 图 22 DR001 当前值为 1.30，环比升 0.13 个百分点 .....                 | 11 |
| 图 23 DR007 当前值为 1.61，环比升 0.16 个百分点 .....                 | 11 |
| 图 24 沪深 300 股息-十年国债收益率当前值为 0.002% .....                  | 12 |
| 图 25 A 股 ERP 当前值为 3.28%，环比上行 0.22 个百分点，处于 93% 历史分位 ..... | 12 |
| 图 26 光伏发电 ERP 当前值为 0.06%，相比上周上行 0.27 个百分点 .....          | 12 |

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 图 27 白酒 ERP 当前值为 0.18%，相比上周下行 0.02 个百分点 .....    | 12 |
| 图 28 新能源 ERP 当前值为 1.22%，相比上周上行 0.31 个百分点 .....   | 13 |
| 图 29 医药生物 ERP 当前值为 1.95%，相比上周上行 0.23 个百分点 .....  | 13 |
| 图 30 国防军工 ERP 当前值为 -0.92%，相比上周下行 0.02 个百分点 ..... | 13 |
| 图 31 半导体 ERP 当前值为 0.11%，相比上周上行 0.08 个百分点 .....   | 13 |

## 表

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 表 1 上周北向资金活跃个股 TOP5 ..... | 10 |
| 表 2 上周更新重要经济数据一览 .....    | 14 |

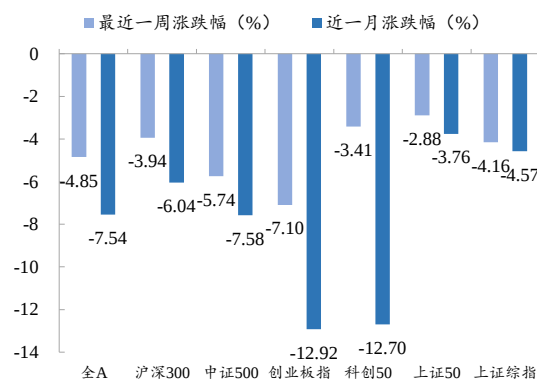
## 1、市场回顾

上周主要市场指数全面下跌，创业板指领跌。全 A、沪深 300、中证 500、创业板指、科创 50、上证 50、上证综指分别下跌 4.85%、3.94%、5.74%、7.10%、3.41%、2.88%、4.16%。

指数估值方面，指数估值整体下跌，市盈率下跌指数为：全 A (-0.76X)、沪深 300 (-0.42X)、中证 500 (-1.26X)、创业板指 (-3.24X)、上证 50 (-0.25X)、上证综指 (-0.49X)；上证综指、中证 500、科创 50 估值较低，估值分位数分别处于 4%、12%和 11%。

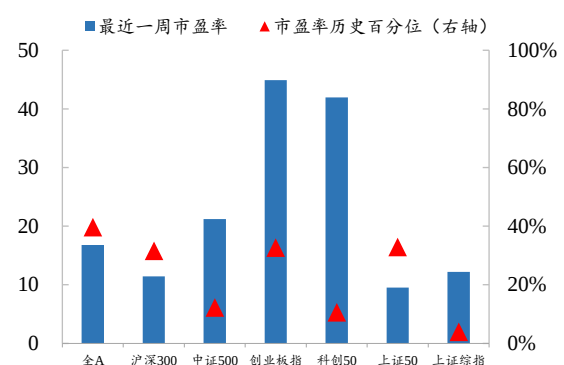
市场风格方面，大中小盘均有不同程度的下跌，小盘股领跌；高中低估值板块下跌，高中估值板块下降幅度较大。上周，大盘股、中盘股、小盘股分别下跌 2.55%、4.96%、5.64%。估值板块方面，高估值、中估值、低估值板块分别下跌 5.45%、5.42%、2.10%。

图 1 上周主要市场指数下跌



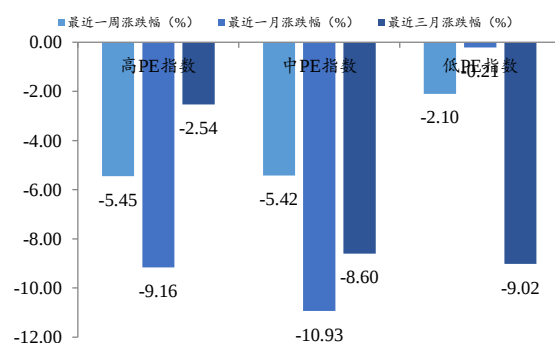
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2 上周指数估值整体下跌



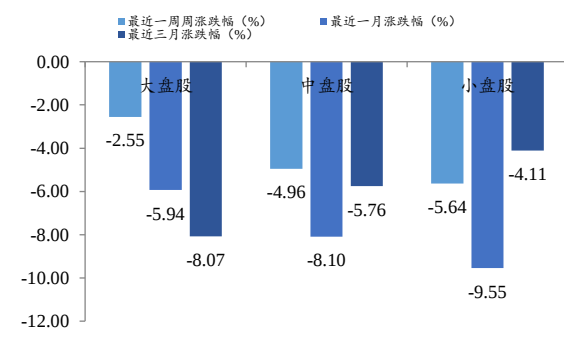
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3 上周高中低估值板块下跌



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4 上周大中小盘均有不同程度的下跌，小盘股领跌



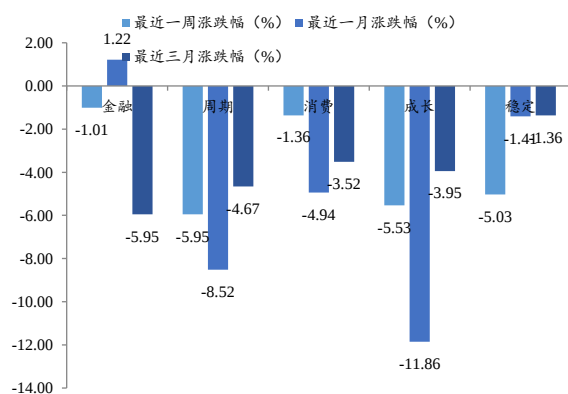
资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2、板块表现

上周，各种风格全面下探，金融、消费、稳定、成长、周期风格分别下跌 1.01%、1.36%、5.03%、5.53%、5.95%。申万一级行业全面下跌，基础化工、公用事业、电力设备跌幅居前，分别下跌 7.31%、7.92%、9.30%。

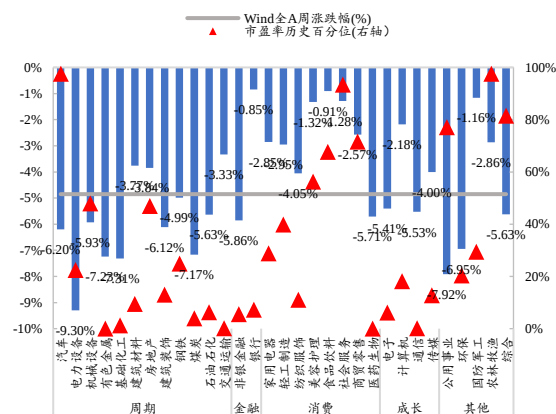
估值方面，上周行业估值整体下跌。美容护理行业估值领增，农林牧渔行业估值领跌，基础化工、传媒、国防军工、社会服务、电子、环保、通信、机械设备、公用事业、汽车、电力设备、综合、农林牧渔行业 PE 下降 1.01X、1.04X、1.05X、1.48X、1.60X、1.70X、1.71X、1.84X、2.24X、2.52X、3.51X、3.52X、4.29X。其余行业 PE 当前值均在 1X 内小幅变动。农林牧渔、汽车、社会服务行业 PE 水平居于市场前列，通信、有色金属、医药生物行业估值水平仍然大幅落后于市场。

图 5 上周各种风格全面下探



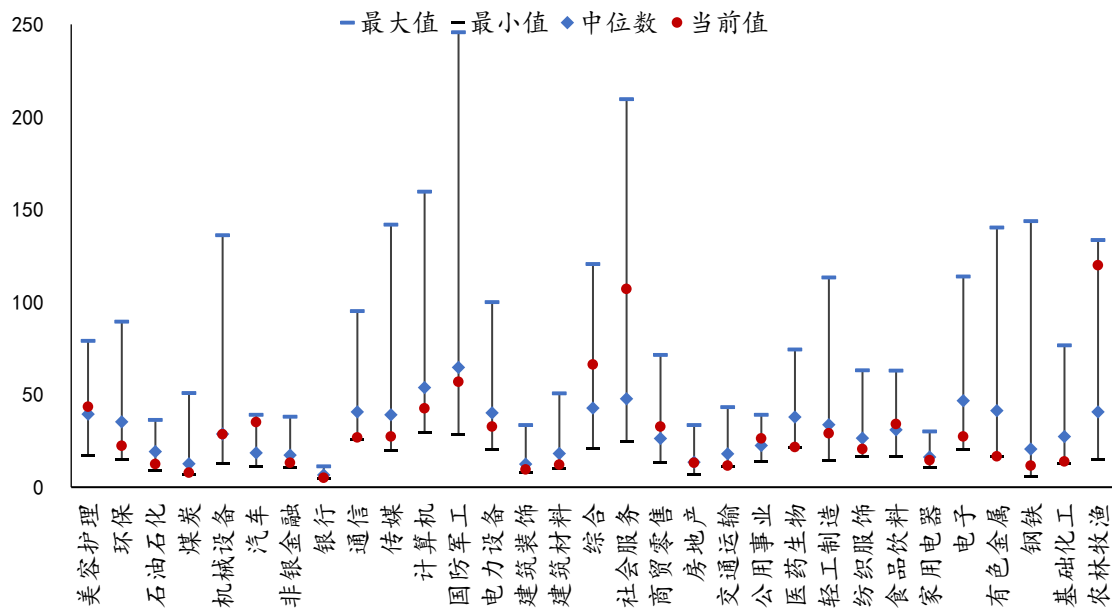
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6 上周一级行业全面下跌



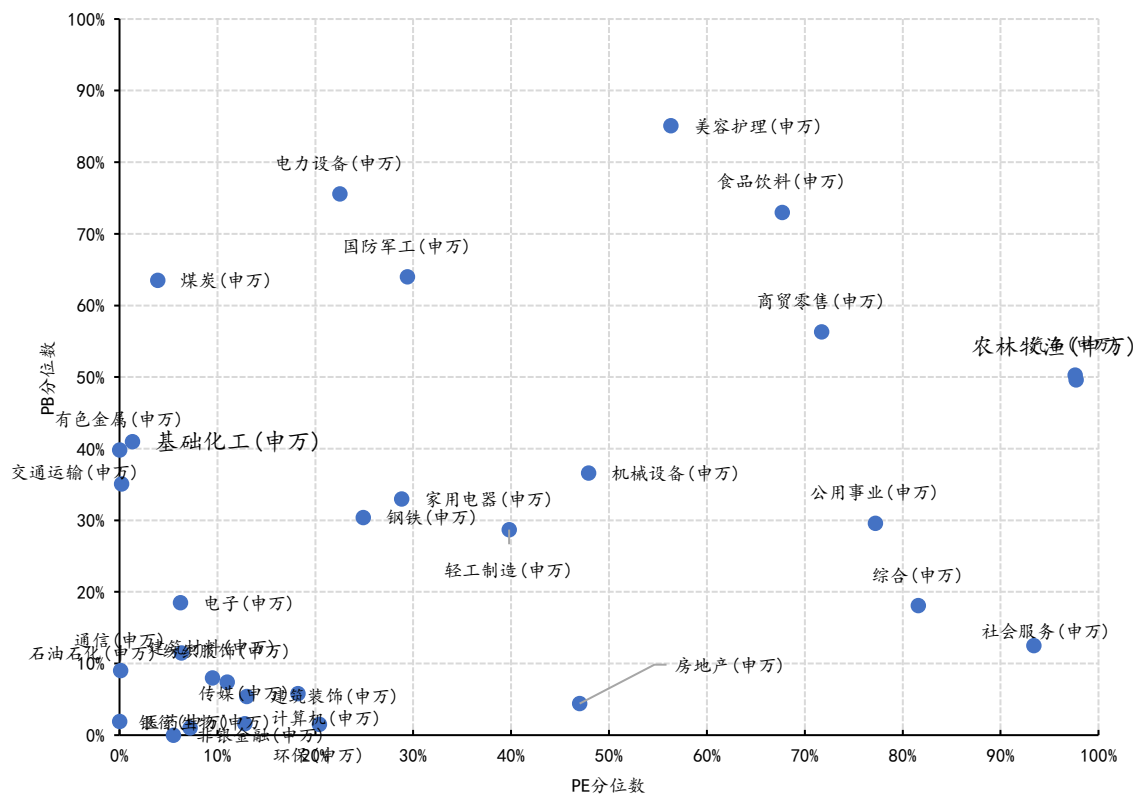
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 上周行业估值整体下降



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8 上周农林牧渔行业 PE 历史分位数 97.70% 居首



资料来源：Wind，上海证券研究所

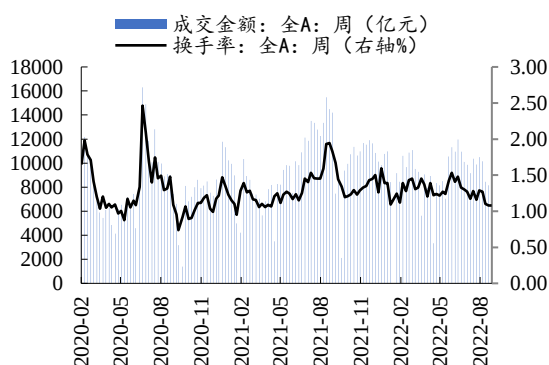
### 3、市场情绪

#### 3.1 短期市场情绪

##### 3.1.1 成交额与换手率

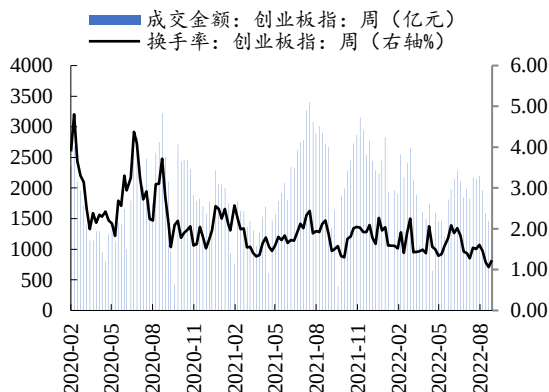
上周主要指数日均成交额环比有所下降。全 A、创业板指、中证 500、沪深 300 日均成交额环比分别下降 21.21%、20.84%、18.00%、15.17%。两市日均成交额为 8034.36 亿元，环比下降 123.68 亿元。主要指数换手率环比均有所上升。上周行业交易活跃度分化明显，房地产行业日均成交额同比上升达 11.59%，非银金融日均成交额环比上升 11.40%。市场上涨家数 408 家，下跌家数 3712 家。

图 9 上周全 A 日均成交额环比下降 21.21%



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10 上周创业板指日均成交额环比下降 20.84%



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 11 上周中证 500 日均成交额环比下降 18.00%

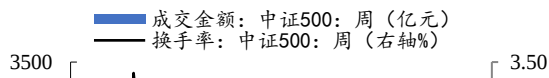
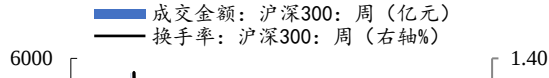


图 12 上周沪深 300 日均成交额环比下降 15.17%



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\\_46300](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46300)

