

2022 年 11 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

ERP 接近 4 月顶点，A 股性价比凸显

——情绪与流动性跟踪

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

tanqian@cfsc.com.cn

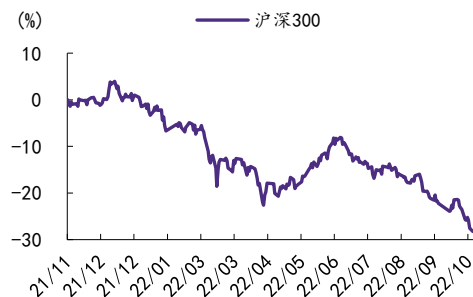
分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《资金内喜外忧，科创 50 逆势吸筹》2022-10-24
- 2、《静待 W 型反转，关注国家安全与科技自立自强》2022-10-23
- 3、《市场情绪边际修复，ETF 增配大盘风格》2022-10-17

情绪总览

本周（10.24-10.28）市场跌破关键点位，恐慌情绪占据主导。市场震荡走低，上证指数向下突破接近前低，50 隐波大幅拉升，市场恐慌情绪升温；资金层面，外资净流出边际放缓，杠杆资金顺势流出，ETF 逆势吸收候场资金。

市场情绪

本周市场交投活跃度大幅提升，成交出现放量，但更多的是恐慌情绪放大了成交额；全 A 股权风险溢价再度回弹，A 股配置性价比走高。

资金情绪

本期资金情绪依旧谨慎，两融资金顺势流出，外资延续出逃，但 ETF 净流入规模强势反弹，吸纳恐慌情绪下的候场资金。

资金行业选择

本期内外资共同流出食品饮料、医药生物、非银金融等行业，但仍有较大分歧，主要集中在银行、有色金属和电子等板块，候场资金延续买入科创 50，加仓中盘股。

风险提示

经济加速下行，政策不及预期，疫情超预期反复

正文目录

1、情绪总览：恐慌升温，市场性价比突显	3
2、市场情绪：恐慌情绪放大市场成交量	3
2.1、交投活跃度：成交连续三周上行，活跃度提高	3
2.2、恐慌：指数跌破 3000 点，国内恐慌情绪严重	4
2.3、股权风险溢价：再度回升，A 股配置性价比走高	5
3、资金情绪：内资回暖中断，外资延续悲观	5
3.1、内资：融资客顺势卖出，杠杆交易加剧震荡	5
3.2、外资：美联储加息临近，汇率持续影响外资	7
4、资金行业选择：内资偏内需，外资选景气	8
4.1、内外资选择：成长和消费依然是分歧的焦点	8
4.2、候场资金行业选择：科创 50 延续火热，中盘股逆势吸筹	9
5、风险提示	9

图表目录

图表 1：交易情绪总览：恐慌情绪改善，融资情绪回升	3
图表 2：日均成交额和换手率大幅上涨	4
图表 3：50 隐波大幅上升，恐慌情绪严重	4
图表 4：VIX 指数保持下行趋势	4
图表 5：全 A 股权风险溢价小幅下降，但配置性价比仍处高位	5
图表 6：融资净买入额大幅增长	6
图表 7：融资交易占比保持上升	6
图表 8：偏股型基金新发规模震荡走低	6
图表 9：偏股型基金可用现金宽幅下降	6
图表 10：ETF 规模强势反弹	7
图表 11：北上资金保持净流出	7
图表 12：内外资分歧与共识	8
图表 13：ETF 行业选择：增配周期和金融，流出消费和成长	9

1、情绪总览：恐慌升温，市场性价比突显

本周（10.24-10.28）市场跌破关键点位，恐慌情绪占据主导。市场震荡走低，上证指数向下突破接近前低，50 隐波大幅拉升，市场恐慌情绪升温；资金层面，外资净流出边际放缓，杠杆资金顺势流出，ETF 逆势吸收候场资金。

图表 1：交易情绪总览：恐慌情绪改善，融资情绪回升

情绪指标		变动方向	变动原因
市场情绪	交投活跃度	↑	成交额和换手率延续回升
	恐慌	↑	50 隐波大幅冲高
	股权风险溢价	↑	ERP 突破+1 σ
资金情绪	陆股通	↓	人民币贬值，外资流出
	公募基金	↓	新发大幅回暖
	ETF	↑	净流入扩大
	杠杆资金	↓	融资客顺势卖出

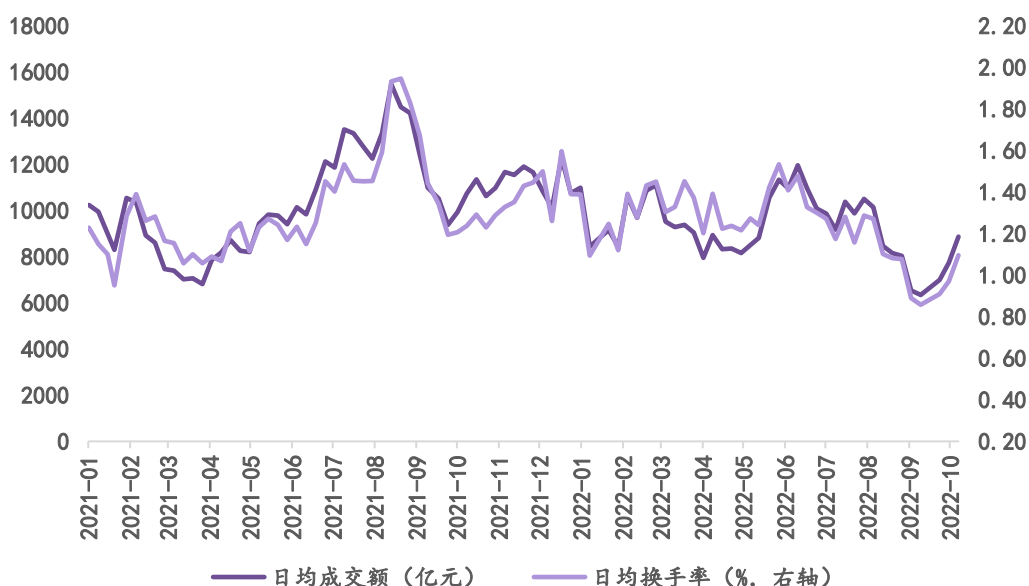
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、市场情绪：恐慌情绪放大市场成交量

2.1、交投活跃度：成交连续三周上行，活跃度提高

本周市场交投活跃度大幅上涨，成交额已连续三周回升。本周日均成交额为 8869.73 亿元，环比增加 1123.52 亿元；日均换手率为 1.10%，环比增加 0.13 个百分点，恐慌情绪集中释放，日均成交额和日均换手率维持上涨。

图表 2：日均成交额和换手率大幅上涨

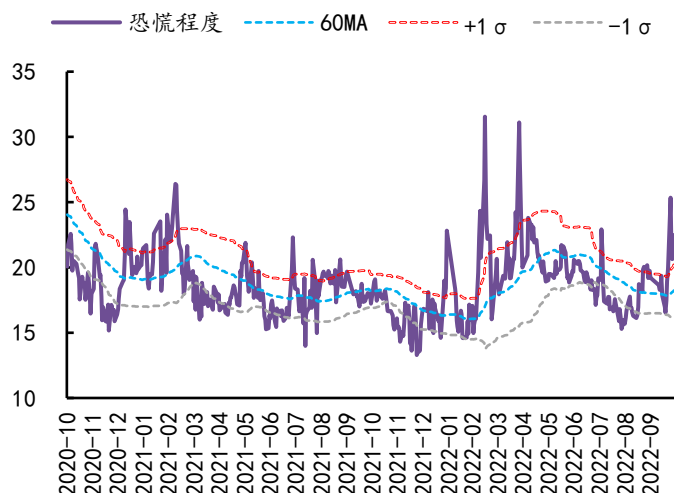


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、恐慌：指数跌破 3000 点，国内恐慌情绪严重

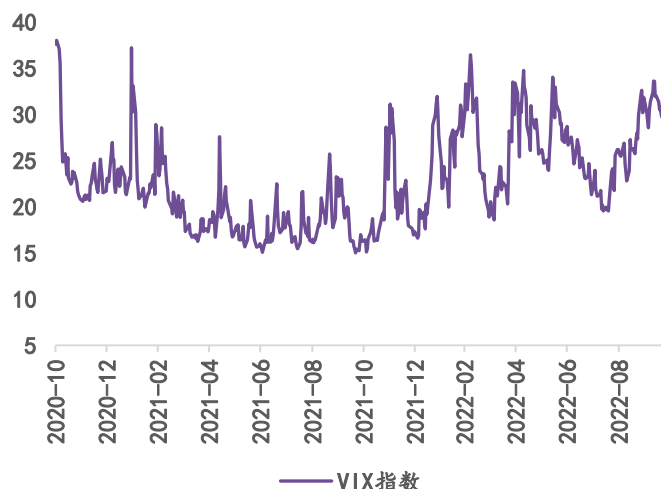
本周国内恐慌情绪严重，50 隐波对应的恐慌程度远高于一倍标准差。VIX 指数大幅下行，海外恐慌边际缓和。平均上证 50ETF 隐含波动率为 22.32，环比下上升 4.84，本周 A 股大盘明显走低，恐慌情绪大幅上升；截至本周五 VIX 指数为 29.69，环比下降 3.94，海外恐慌情绪保持下行趋势。

图表 3：50 隐波大幅上升，恐慌情绪严重



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：VIX 指数保持下行趋势

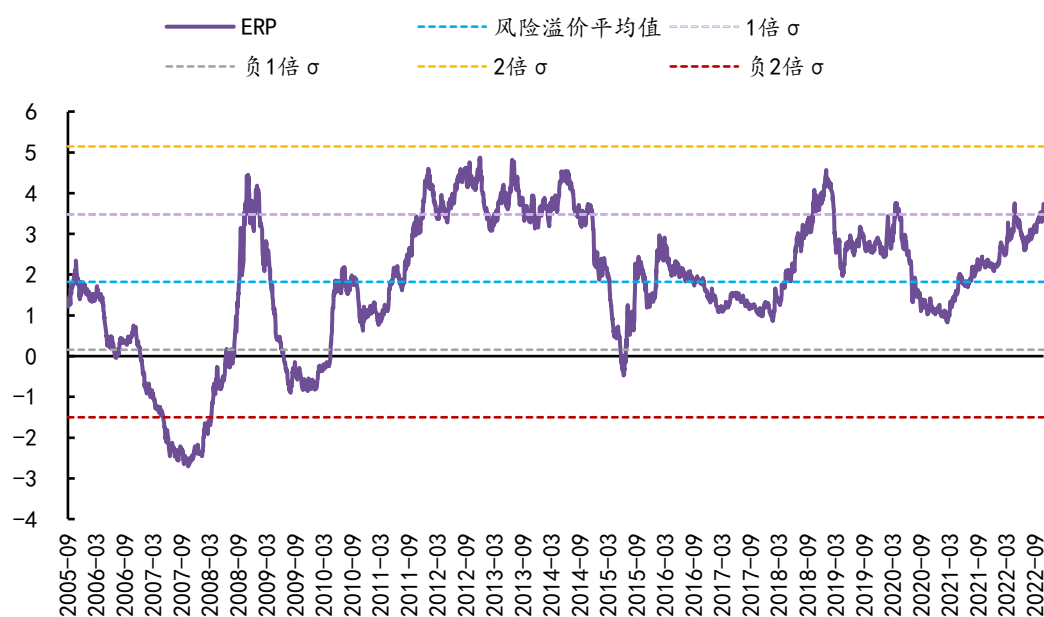


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、股权风险溢价：再度回升，A股配置性价比走高

全A股权风险溢价回升并突破+1 σ 水平，A股配置性价比走高。全A ERP 达到 3.56，环比上升 0.22，股权风险溢价回弹，再次超过一倍标准差，接近 4 月顶部。

图表 5：全 A 股权风险溢价小幅下降，但配置性价比仍处高位



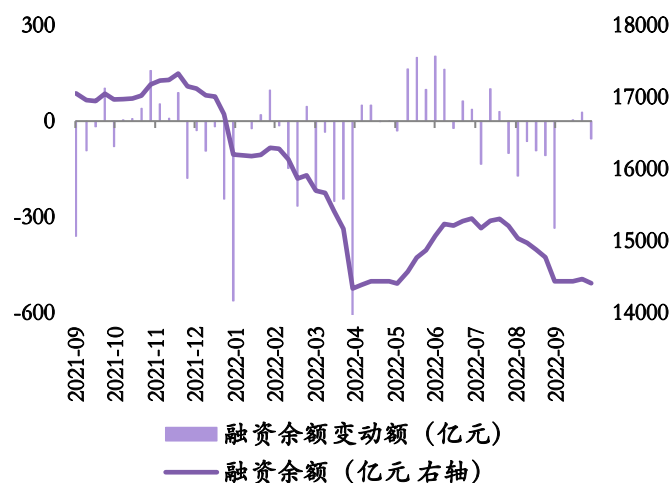
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、资金情绪：内资回暖中断，外资延续悲观

3.1、内资：融资客顺势卖出，杠杆交易加剧震荡

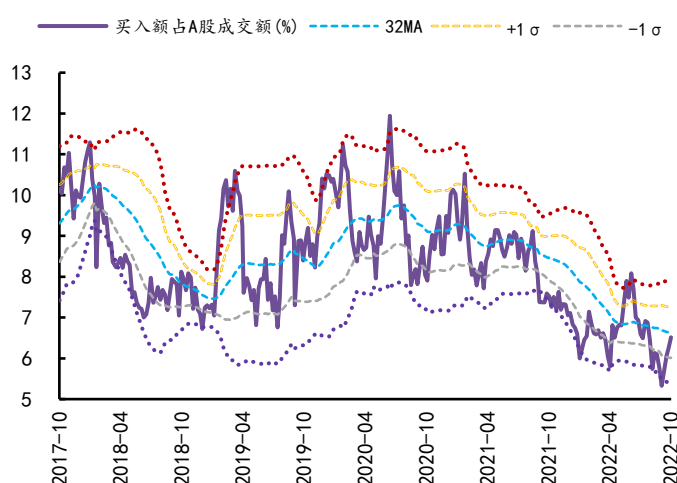
本期两融资金小幅流出，但融资交易占比仍在上升。具体来看，本期杠杆资金净流出 55.34 亿元，环比净流出 83.03 亿元。本周两融资金流入额大幅增长。本周买入额占 A 股成交额 6.66%，环比上升 0.40%，买入额占比保持上升。杠杆资金流出的同时，融资交易占比提升，这一现象表明融资客助推了市场下行。

图表 6: 融资客净卖出



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 7: 融资交易占比上升, 加剧市场下行压力

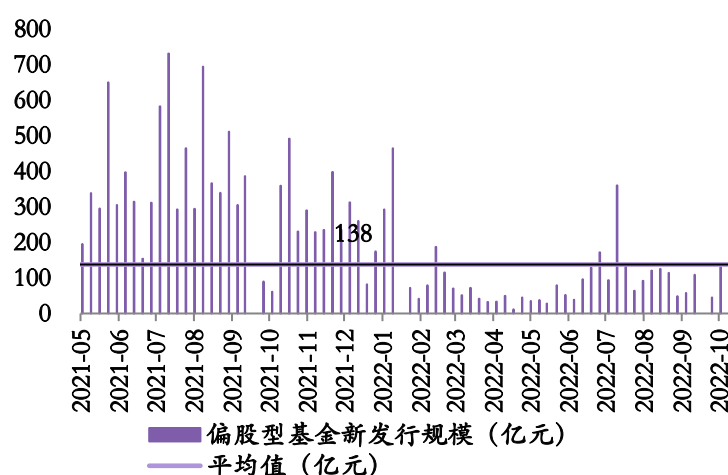


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

本周基金新发规模震荡走低。具体来看, 本周偏股型基金发行 27.87 亿元, 环比下降 102.4 亿元, 新发基金依旧低迷。

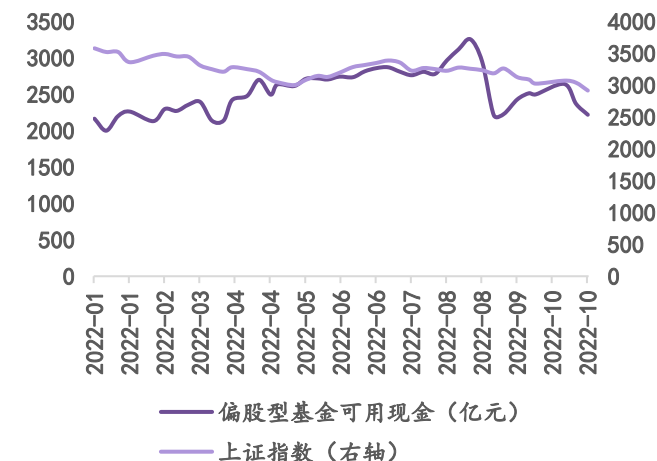
偏股型基金可用现金下降。具体来看, 本周偏股型基金可用现金 2219.04 亿元, 环比下降 150.28 亿元。

图表 8: 偏股型基金新发规模震荡走低



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

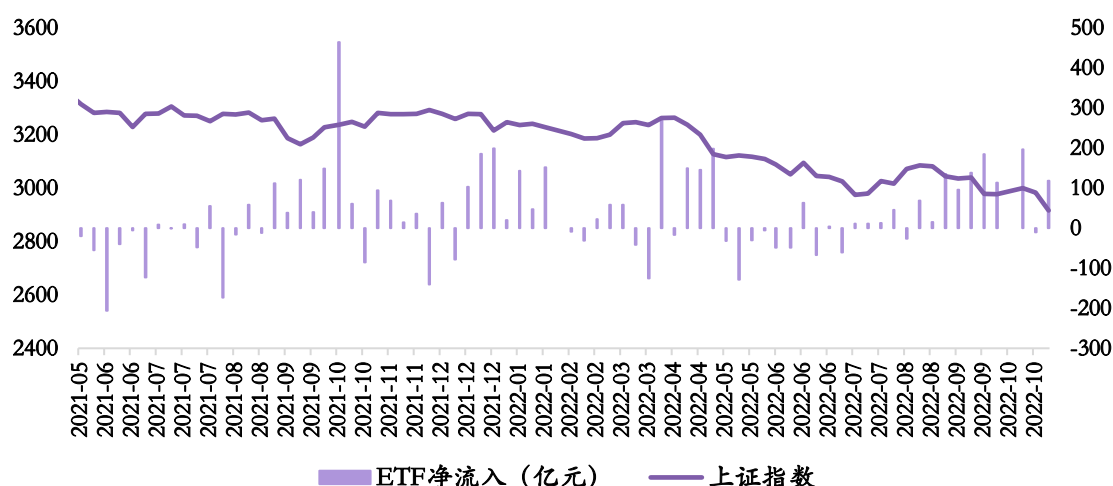
图表 9: 偏股型基金可用现金宽幅下降



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

ETF 资金净流入规模强势反弹。具体来看, 本期 ETF 资金净流入 118.38 亿元, 环比增加 128.84 亿元。近三周 ETF 资金净流入产生大幅震荡, 候场资金避险情绪再次升温。

图表 10: ETF 规模强势反弹

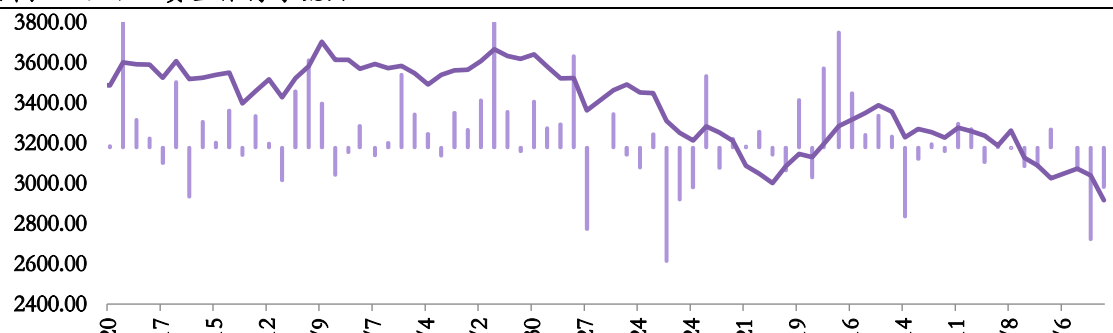


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

3.2、外资：美联储加息临近，汇率持续影响外资

本周北上资金流出额大幅减少，但整体仍处于较高水平。具体来看，本周北上资金净流出 127.06 亿元，环比净流入 166.23 亿元。截止至本周五，人民币汇率再次回升至 7.2 以上，汇率扰动再起，北上资金保持大幅净流出。

图表 11: 北上资金保持净流出



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_48024

