

策略点评

央行如期降准，指数延续震荡

财信宏观策略&市场资金跟踪周报（11.28-12.02）

2022年11月27日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	3.80	-4.42	-11.60
沪深300	1.81	-7.82	-21.42

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncs.com

相关报告

- 1 宏观经济研究周报（11.14-11.20）：10月社融数据低于预期，稳增长政策或加码 2022-11-16
- 2 行业配置和主题跟踪周报（11.07-11.11）：疫情防控政策优化，消费板块或将加速修复 2022-11-16
- 3 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（11.14-11.18）：多重利好共振，夯实A股底部 2022-11-13

投资要点

- 上周（11.21-11.25）股指低开，上证指数上涨0.14%，收报3101.6点，深证成指下跌2.47%，收报10904.27点，中小100下跌3.03%，创业板指下跌3.36%；行业板块方面，房地产、建筑装饰、银行涨幅居前；主题概念方面，连板指数、大基建央企指数、煤电重组指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为8104.66亿，沪深两市成交额较前一周下降18.31%，其中沪市下降16.83%，深市下降19.35%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证50下跌0.08%，中证500下跌1.68%；汇率方面，美元兑人民币（CFETS）收盘点位为7.1615，涨幅为0.48%；商品方面，ICE轻质低硫原油连续下跌4.35%，COMEX黄金上涨0.03%，南华铁矿石指数上涨0.60%，DCE焦煤上涨1.59%。
- 指数延续震荡，但继续下探空间小。此前市场反弹动力在于疫情防控政策优化、地产刺激政策出台。但从11月11日《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施，科学精准做好防控工作的通知》出台以来，全国各地疫情新增病例明显增加，国内新增本土病例从11月11日的1452例增加至11月26日的3648例，国内新增无症状感染者从11月11日的10351例增加至11月26日的35858例。随着全国各地疫情病例增加，石家庄、北京、上海等多地又部分收紧了疫情防控政策。在疫情强变异、快传播、短潜伏、免疫逃逸等特点下，并结合国内地方治理体系及水平的不均匀性，当下疫情精准防控再继续优化的空间可能不是太大。市场开始重新担忧疫情对国内经济的影响，上周市场延续震荡走弱势头，上证指数上涨0.14%，创业板指下跌3.36%。同时，成交额明显下降，上周沪深两市日均成交额为8104.66亿，较前一周下降18.31%。市场大幅缩量调整，短期市场在上证指数3100点、创业板指2500点位置遭遇阻力，近期指数仍以震荡走势为主，且结构分化明显。中长期而言，当下疫情防控、地产基本面、美联储加息等已处于最悲观时期，后续疫情、地产、外围流动性都将逐步改善，市场已处于中长期底部区间，继续下探空间小。
- 央行如期降准。流动性层面，央行决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，此次降准为全面降准。相比今年4月25日的全面降准0.25个百分点+额外定向降准0.25个百分点而言，12月份未有定向降准操作，12月份总体降准力度不及4月份。从预期实施效果来看，4月份降准共计释放长期资金约5300亿元、降准降低金融机构资金成本每年约65亿元；但12月份降准共计释放长期资金约5000亿元，且降准降低金融机构资金成本每年约56亿元，12月份预期效果也弱于4月份。在金融支持房地产16条措施出台后，六大国有银行已与17家房企达成合作协议，已披露的意向性授信额度合计为12750亿元。在宽货币向宽信用传导预期下，近期市场流动性边际趋紧，债市和理财市场出现较大波动。本次降准目的在于落实稳经济一揽子政策措施，尤其是托底地产板块，避免出现流动性风险事件。
- 投资建议。目前A股处于二次探底回升阶段，估值已经大幅回落。第四季度国内经济将迎来弱复苏过程，叠加宽货币向宽信用传导，A股将迎来配置时机。建议依次从以下四个板块进行资产配置：（1）低估值蓝筹板块。随着地产基本面企稳，预计金融和地产产业链等蓝筹标的业绩将企稳，估值迎来修复。（2）业绩边际改善板块。未来1-2个季度，国防军工、建筑装饰、商贸零售、机械设备、TMT的业绩边际改善幅度或最大。（3）估值合理的赛道股。关注业绩高增长且估值合理的医药、信创板块。（4）通胀板块。俄乌冲突持续化，通胀板块或存在阶段性机会，例如煤炭、石油、天然气板块。但通胀板块不确定性较大，需要密切关注全球能源市场运行情况。
- 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

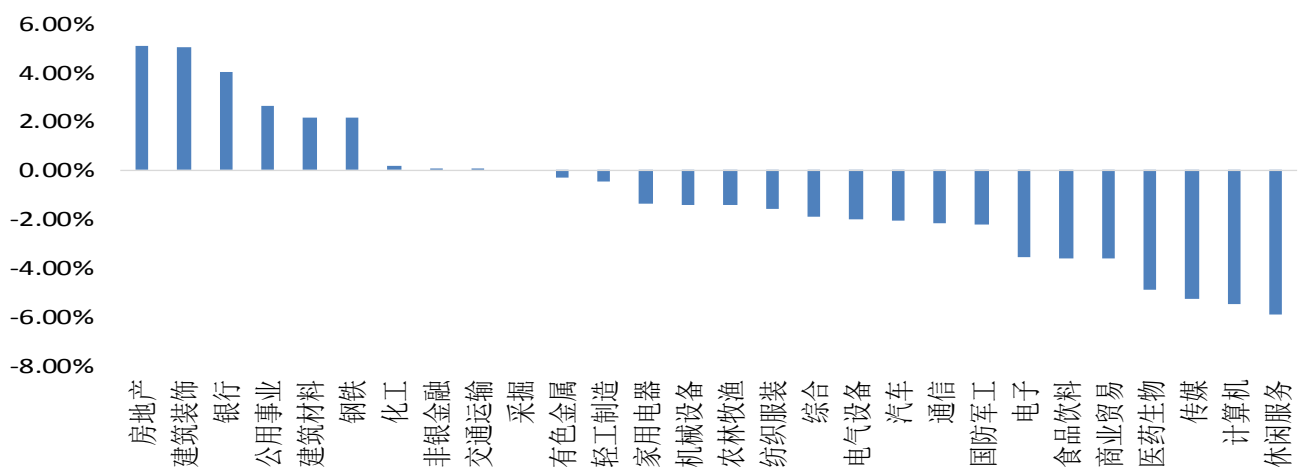
上周(11.21-11.25)股指低开,上证指数上涨 0.14%,收报 3101.6 点,深证成指下跌 2.47%,收报 10904.27 点,中小 100 下跌 3.03%,创业板指下跌 3.36%;行业板块方面,房地产、建筑装饰、银行涨幅居前;主题概念方面,连板指数、大基建央企指数、煤电重组指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 8104.66 亿,沪深两市成交额较前一周下降 18.31%,其中沪市下降 16.83%,深市下降 19.35%;风格上,大盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 0.08%,中证 500 下跌 1.68%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 7.1615,涨幅为 0.48%;商品方面,ICE 轻质低硫原油连续下跌 4.35%,COMEX 黄金上涨 0.03%,南华铁矿石指数上涨 0.60%,DCE 焦煤上涨 1.59%。

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
上证综指	3,101.69	0.14%	7.20%	-14.78%
上证50	2,544.61	-0.08%	10.83%	-22.29%
沪深300	3,775.78	-0.68%	7.61%	-23.57%
中证100	3,645.08	-0.91%	8.01%	-23.95%
万得全A	4,839.73	-1.35%	6.12%	-18.24%
中证500	6,087.86	-1.68%	4.83%	-17.28%
中证1000	6,512.16	-2.20%	3.49%	-18.70%
中小板综	11,688.77	-2.42%	4.76%	-19.56%
深证成指	10,904.27	-2.47%	4.88%	-26.61%
中小板指	7,309.40	-3.03%	3.34%	-26.80%
创业板50	2,299.20	-3.29%	2.70%	-31.05%
创业板综	2,719.96	-3.33%	2.10%	-25.87%
创业板指	2,309.36	-3.36%	1.95%	-30.50%

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
台湾加权指数	14,778.51	1.89%	14.12%	-18.88%
道琼斯工业指数	34,347.03	1.78%	4.93%	-5.48%
标普500	4,026.12	1.53%	3.98%	-15.53%
日经225	28,283.03	1.37%	2.52%	-1.77%
富时100	7,486.67	1.37%	5.53%	1.38%
法国CAC40	6,712.48	1.02%	7.11%	-6.16%
孟买SENSEX30 (印度)	62,293.64	1.02%	2.55%	6.93%
德国DAX	14,541.38	0.76%	9.72%	-8.46%
纳斯达克指数	11,226.36	0.72%	2.17%	-28.24%
胡志明指数	971.46	0.22%	-5.49%	-35.16%
圣保罗 IBOVESPA 指数 (巴西)	108,976.70	0.10%	-6.08%	3.96%
韩国综合指数	2,437.86	-0.27%	6.29%	-18.13%
恒生指数	17,573.58	-2.33%	19.65%	-24.89%

资料来源：财信证券，Wind

2 策略点评

此前市场反弹动力在于疫情防控政策优化、地产刺激政策出台。但从 11 月 11 日《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施，科学精准做好防控工作的通知》出台以来，全国各地疫情新增病例明显增加，国内新增本土病例从 11 月 11 日的 1452 例增加至 11 月 26 日的 3648 例，国内新增无症状感染者从 11 月 11 日的 10351 例增加至 11 月 26 日的 35858 例。随着全国各地疫情病例增加，石家庄、北京、上海等多地又部分收紧了疫情防控政策。在疫情强变异、快传播、短潜伏、免疫逃逸等特点下，并结合国内地方治理体系及水平的不均匀性，当下疫情精准防控再继续优化的空间可能不是太大。市场开始重新担忧疫情对国内经济的影响，上周市场延续震荡走弱势头，上证指数上涨 0.14%，创业板指下跌 3.36%。同时，成交额明显下降，上周沪深两市日均成交额为 8104.66 亿，较前一周下降 18.31%。市场大幅缩量调整，短期市场在上证指数 3100 点、创业板指 2500 点位置遭遇阻力，近期指数仍以震荡走势为主，且结构分化明显。中长期而言，当下疫情防控、地产基本面、美联储加息等都已处于最悲观时期，后续疫情、地产、外围流动性都将逐步改善，市场指数已处于中长期底部区间，继续下探空间较小。短期而言，当下创业板指和科创 50 指数已经接近三角形震荡区域尾声，预计在未来 1-2 周，创业板指和科创 50 指数将面临方向性选择，指数向上突破的概率偏大。上证指数暂未面临方向性选择，向上突破的支撑相对较强。

证监会主席易会满近期提及“探索建立具有中国特色的估值体系”，上周房地产、建筑装饰、银行涨幅居前，大基建央企指数、煤电重组指数表现较佳，市场主线开始聚焦在低估值的国企央企。根据财联社，证监会制定了新一轮推动提高上市公司质量三年行

动方案，方案在监管制度、公司治理、信息披露、公司结构、稳健发展、打击违法、监管转型、协作联动等 8 大方面提出了相应措施。长期以来，A 股的国企、央企估值水平偏低，相比国外同行存在明显估值折价，主要系行业前景、经营效率、投资者交流等方面存在不足。国企央企估值折价一方面抑制金融支持实体经济功能发挥，另一方面也不利于国有资产保值增值。随着三年提质方案出台，预计国企及央企将提升公司治理及信息披露质量，叠加中国产业链中高端升级，预计将一定程度提振国企及央企估值。

流动性层面，中国 11 月 1 年期贷款市场报价利率（LPR）报 3.65%，上月为 3.65%；5 年期以上 LPR 报 4.3%，上月为 4.3%。近期，国常会指出，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。稳定和扩大消费，支持平台经济持续健康发展。央行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，此次降准为全面降准。相比今年 4 月 25 日的全面降准 0.25 个百分点+额外定向降准 0.25 个百分点而言，12 月份未有定向降准操作，12 月份总体降准力度不及 4 月份，体现“不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕”的总基调。从预期实施效果来看，4 月份降准共计释放长期资金约 5300 亿元、降准降低金融机构资金成本每年约 65 亿元；但 12 月份降准共计释放长期资金约 5000 亿元，且降准降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，12 月份预期效果也弱于 4 月份。在金融支持房地产 16 条措施出台后，六大国有银行已与 17 家房企达成合作协议，已披露的意向性授信额度合计为 12750 亿元。在宽货币向宽信用传导预期下，近期市场流动性边际趋紧，债市和理财市场出现较大波动。本次降准目的在于落实稳经济一揽子政策措施，尤其是托底地产板块，避免出现流动性风险事件。但近期央行加大公开市场操作力度，上周通过公开市场操作净回笼资金高达 3780 亿元，表明当下货币政策仍趋于稳健，不宜期待“大水漫灌”。在美联储鹰派加息、中美利差大幅倒挂、国内流动性仍合理充裕背景下，后续央行降准降息的空间并不大。

海外方面，最新美联储会议纪要显示，一些美联储官员希望在经济放缓前看到更多数据。多位美联储官员认为，利率将在更高水平见顶；大多数美联储官员支持放慢加息步伐。我们以流通中货币同比增速计算，预计美国 CPI 同比增速已经在 2022 年 6 月-2022 年 8 月初步触顶回落。美国 8-9 月通胀数据超预期点主要来自核心 CPI 走高。住房项目占核心 CPI 比值的 40.65%，住房（租金）走高是美国 8-9 月份 CPI 超市场预期的最主要原因。以美国房价指数计算，估计 2023 年 4 月起美国核心 CPI 也将实质性回落。高杠杆限制了美联储加息空间。1953 年以来，美国杠杆率与 10 年期美债收益率乘积的最高值达 5.77%（1984 年 6 月）。我们以 5.77% 上限计算，当下美国政府杠杆率（117.90%）对应的 10 年期美债收益率上限值在 4.89%，预计后续 10 年期美债收益率上行空间并不大。从加息时间和加息节奏来看，美联储本轮加息已经处于尾声阶段。但为打断“工资-通胀”螺旋，预计美联储利率将在高位维持较长时间。美国 10 月失业率为 3.7%，预估为 3.6%，前值为 3.5%。美国失业率上行将缓解“工资-通胀”螺旋压力。近期，美债 2-10 年期收益率曲线出现 1980 年代初以来最严重倒挂，仍需警惕后续美国经济硬着陆风险。

目前 A 股处于二次探底回升阶段，估值已经大幅回落。第四季度国内经济将迎来弱

复苏过程，叠加宽货币向宽信用传导，A 股将迎来配置时机。建议依次从以下四个板块进行资产配置：

(1) 低估值蓝筹板块。随着地产基本面企稳，预计金融和地产产业链等蓝筹标的业绩将企稳，估值迎来修复。

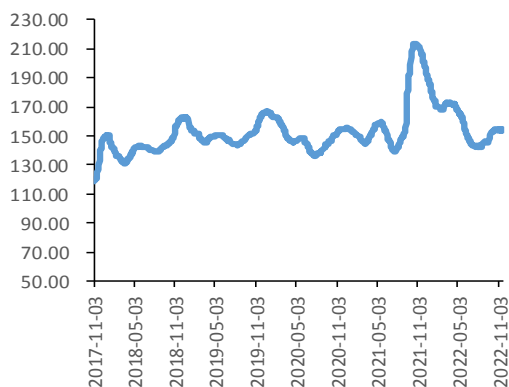
(2) 业绩边际改善板块。未来 1-2 个季度，国防军工、建筑装饰、商贸零售、机械设备、TMT 的业绩边际改善幅度或最大。

(3) 估值合理的赛道股。关注业绩高增长且估值合理的医药、信创板块。

(4) 通胀板块。俄乌冲突持续化，通胀板块或存在阶段性机会，例如煤炭、石油、天然气板块。但通胀板块不确定性较大，需要密切关注全球能源市场运行情况。

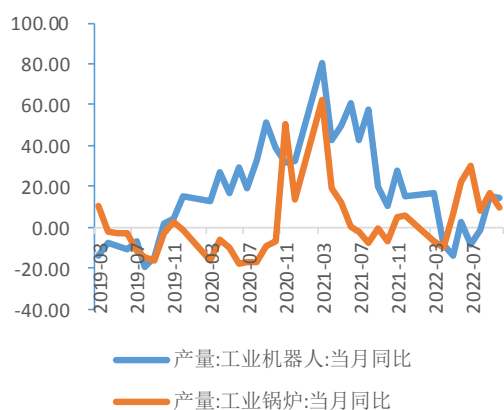
3 行业数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



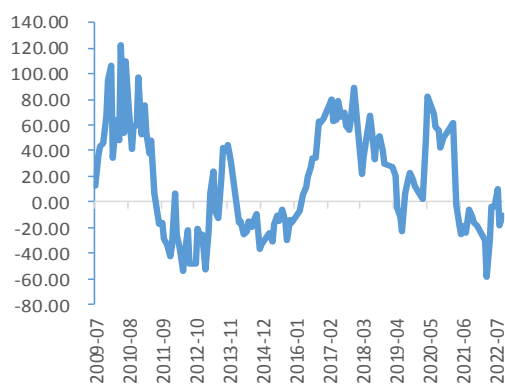
资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



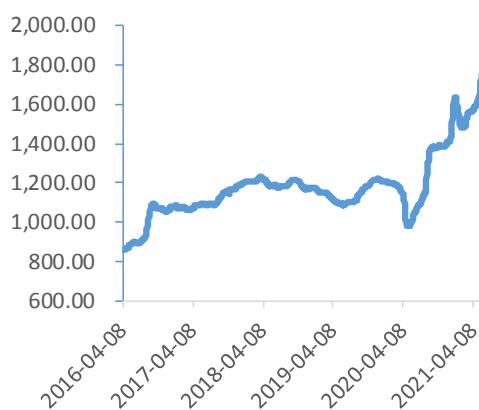
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



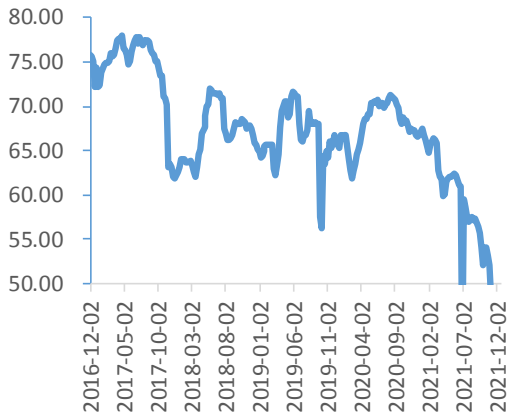
资料来源：财信证券，Wind

图 5：中国玻璃价格指数（点）



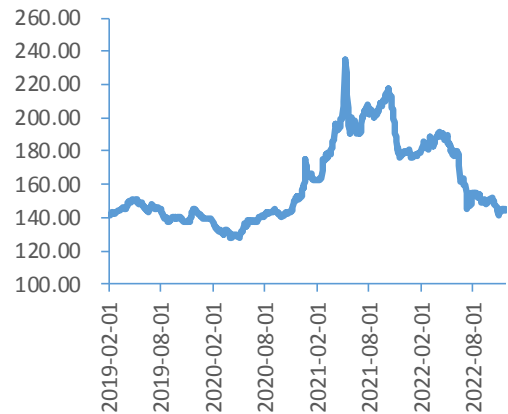
资料来源：财信证券，Wind

图 6：高炉开工率:全国 (%)



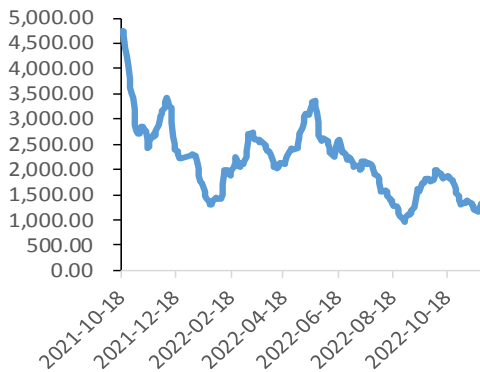
资料来源：财信证券，Wind

图 7：Myspic 综合钢价指数 (点)



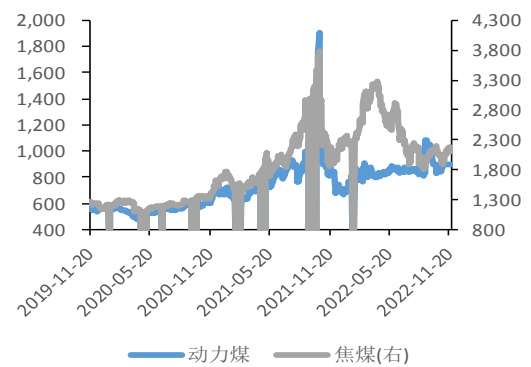
资料来源：财信证券，Wind

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)

30,000 | 80,000

图 11：电子产品销量增速 (%)

80.00 |

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_49466

