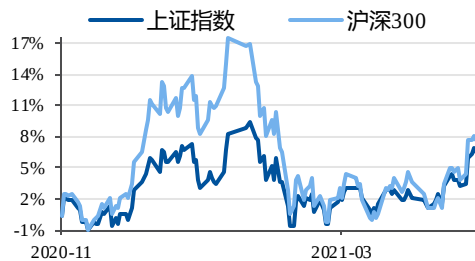


海外疫情再度升温，市场仍将维持震荡格局

宏观策略、市场资金跟踪周报（11.29-12.3）

2021年11月28日

上证综指-沪深300走势图



黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

- 1 《策略报告：行业配置及主题跟踪周报（11.15-11.19）：“十四五”信息通信行业发展规划发布，5G基建整体规模有望进一步壮大》 2021-11-25
- 2 《策略报告：宏观策略、市场资金跟踪周报（11.22-11.26）：市场进入震荡尾声，风格切换动力较强》 2021-11-21
- 3 《策略报告：行业配置及主题跟踪周报（11.08-11.12）：北交所正式开市，中小创新型企业迎来新机遇》 2021-11-18
- 4 《策略报告：策略专题点评：北交所正式开市，中国多层次资本市场日臻完善》 2021-11-15
- 5 《策略报告：宏观策略、市场资金跟踪周报（11.15-11.19）：北交所开市在即，市场情绪回暖》 2021-11-14

投资要点

- 上周（11.22-11.26）股指高开，上证指数上涨0.10%，收报3564.0点，深证成指上涨0.17%，收报14777.17点，中小100下跌1.44%，创业板指上涨1.46%；行业板块方面，有色金属、钢铁、食品饮料涨幅居前；主题概念方面，稀土指数、稀土永磁指数、连板指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为11801.24亿，沪深两市成交额较前一周上升6.39%，其中沪市上升9.14%，深市上升4.60%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证50下跌0.80%，中证500上涨0.70%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为6.3913，涨幅为0.16%；商品方面，ICE WTI原油连续下跌9.80%，COMEX黄金下跌3.20%，南华铁矿石指数上涨7.37%，DCE焦煤上涨7.95%。
- 市场维持震荡格局，存在风格切换动力。当前市场量能仍略显不足，说明市场暂未走出震荡区间。我们预计未来数周内，沪深300指数和创业板指数都将面临方向选择。建议投资者谨慎追高，待市场方向明确后，再选择下一步投资操作。当前的流动性、估值分化的格局都难以支撑系统性行情，预计未来市场仍将维持震荡走势，呈现结构性行情。在宏观层面，PPI与CPI剪刀差有望走向收敛，金融板块和消费板块有望接力周期板块行情。在市场层面，此前板块极端估值分化也将收敛，滞涨的金融和消费板块存在补涨需求。综上，我们预计在未来1-2个季度，以金融板块和消费板块为主的沪深300指数走势，大概率强于以宁组合为主的创业板指，市场存在较强风格切换动力。
- 海外疫情再度升温，预计对中国经济整体影响有限。近日，世卫组织将B.1.1.529毒株（奥密克戎毒株）列为“需关注变种”，该变异株有大量突变，很可能更具传染性。目前，欧洲多国发现“奥密克戎毒株”确诊或疑似病例；美国纽约州长宣布纽约州进入“灾难紧急状态”；以色列宣布将禁止外国人入境，成为首个为防变异毒株封锁国境国家。严防“新冠病毒变异毒株奥密克戎”的扩散成为全球防疫新目标，预计会有更多国家出台相应防控措施，全球经济复苏或再遇干扰。受奥密克戎毒株扩散影响，上周五，欧美股指相继较大下行，原油和数字货币市场一度重挫，市场恐慌情绪有所升温，下周A股或面临一定压力。当前B.1.1.529毒株的样本数不足，因此无法准确判断其传染性，市场更易产生恐慌情绪。但参照德尔塔毒株冲击，我们预计中国政府有足够经验和能力来应对下一波疫情，B.1.1.529毒株对中国经济整体影响有限。中国在宏观政策跨周期调节基调下，国内货币政策将以我为主、更加精准灵活。在着力推动经济结构调整、向高质量发展转型的背景下，国家将对中小微企业、绿色企业、高新技术企业等加大定向扶持力度，A股市场流动性整体维持合理充裕的状态。长期而言，随着房住不炒、刚兑打破，中国居民资产配置将从地产、银行储蓄等向股市转移，无风险利率逐步下移，中国资本市场正在迎来长牛、慢牛走势。
- 投资建议：考虑到全球流动性对大宗商品价格的1-2个季度的领先时滞，以及大宗商品价格与经济的同步关系，我们认为大宗商品价格的快速上行时期已经过去。预计中国在第四季度可能处于通胀边际下滑以及经济景气度减弱的阶段，这一阶段建议从以下四条主线配置资产：（1）金融板块。目前赛道股估值已经远远超过其他板块，低估值的金融板块存在较强补涨需求，尤其是券商板块。（2）逆周期板块。第四季度，出口和补库存需求边际减弱，在宏观经济跨周期调控下，逆周期板块可能会有所表现。（3）产销两旺的板块。业绩改善预期从强到弱分别为：国防军工、家用电器、交通运输、计算机。（4）下游消费板块。预计未来PPI和CPI剪刀差将走向收敛，产业链利润分配将由上游资源板块转向中游制造和下游消费板块，消费板块在未来半年大概率将取得超额收益。关注具备提价预期的下游板块，如食品饮料等。
- 风险提示：宏观经济下行，疫情再次复发，海外市场波动，中美贸易摩擦。

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

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(%).....	7
图 7: Myspic 综合钢价指数(点).....	7
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、%).....	10
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

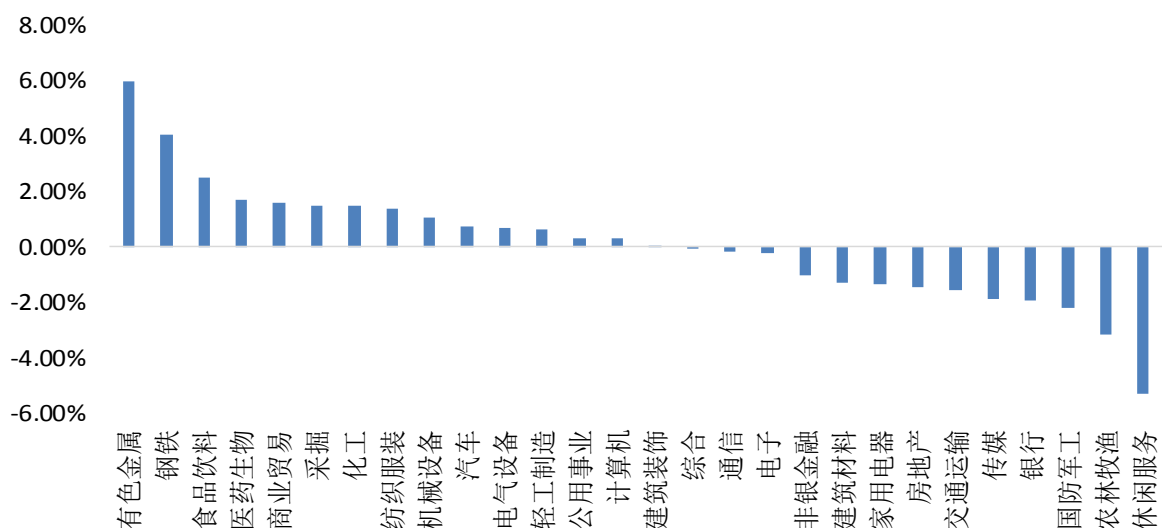
上周(11.22-11.26)股指高开,上证指数上涨 0.10%,收报 3564.0 点,深证成指上涨 0.17%,收报 14777.17 点,中小 100 下跌 1.44%,创业板指上涨 1.46%;行业板块方面,有色金属、钢铁、食品饮料涨幅居前;主题概念方面,稀土指数、稀土永磁指数、连板指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 11801.24 亿,沪深两市成交额较前一周上升 6.39%,其中沪市上升 9.14%,深市上升 4.60%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 0.80%,中证 500 上涨 0.70%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.3913,涨幅为 0.16%;商品方面,ICE WTI 原油连续下跌 9.80%,COMEX 黄金下跌 3.20%,南华铁矿石指数上涨 7.37%,DCE 焦煤上涨 7.95%。

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
创业板 50	3,536.46	1.92%	3.32%	133.93%
中证 1000	7,940.79	1.76%	7.52%	42.64%
创业板综	3,767.79	1.55%	6.93%	79.05%
创业板指	3,468.87	1.46%	3.53%	92.92%
中证 500	7,219.86	0.70%	2.81%	37.06%
万得全 A	5,839.63	0.52%	2.81%	35.29%
深证成指	14,777.17	0.17%	2.25%	41.67%
上证综指	3,564.09	0.10%	0.47%	16.85%
中小板综	14,119.57	-0.12%	3.81%	45.93%
沪深 300	4,860.13	-0.61%	-0.99%	18.64%
上证 50	3,187.36	-0.80%	-2.45%	4.05%
中证 100	4,690.84	-0.86%	-1.98%	8.64%
中小板指	9,745.84	-1.44%	-0.15%	46.94%

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
胡志明指数	1,493.03	2.80%	3.38%	55.36%
圣保罗 IBOVESPA 指数 (巴西)	102,224.30	-0.79%	-1.23%	-11.61%
韩国综合指数	2,936.44	-1.16%	-1.15%	33.62%
道琼斯工业指数	34,899.34	-1.97%	-2.57%	22.29%
标普 500	4,594.62	-2.20%	-0.23%	42.21%
富时 100	7,044.03	-2.49%	-2.67%	-6.61%
台湾加权指数	17,369.39	-2.52%	2.25%	44.78%
日经 225	28,751.62	-3.34%	-0.49%	21.54%
纳斯达克指数	15,491.66	-3.52%	-0.04%	72.66%
恒生指数	24,080.52	-3.87%	-5.11%	-14.58%
孟买 SENSEX30 (印度)	57,107.15	-4.24%	-3.71%	38.43%
法国 CAC40	6,739.73	-5.24%	-1.33%	12.74%
德国 DAX	15,257.04	-5.59%	-2.75%	15.16%

资料来源：财信证券，Wind

2 策略点评

上周市场继续震荡，上证指数上涨 0.10%，创业板指上涨 1.46%，沪深两市日均成交额为 11801.24 亿，较前一周上升 6.39%。但相较国庆节前的 1.4-1.5 万亿成交量水平，当前市场量能仍略显不足，说明市场暂未走出震荡区间。从技术面来看，随着市场进入经济和流动性真空期，从今年 7 月中下旬以来，代表大盘蓝筹的沪深 300 指数一直在三角形区域震荡，目前沪深 300 指数已经快走到三角形区域末端。今年，代表科技创新的创业板指维持震荡走势，指数缓慢回升至前期高点附近。此前，创业板指数在今年 2 月份、7 月份两次达到高点，但两次均在 3500-3600 点的位置遇阻，积累了较多套牢盘，指数成功突破仍需套牢盘充分解套。我们预计未来数周内，沪深 300 指数和创业板指数都将面临方向选择。建议投资者谨慎追高，待市场方向明确后，再选择下一步投资操作。

当前的流动性、估值分化的格局都难以支撑系统性行情，预计未来市场仍将维持震荡走势，呈现结构性行情。在宏观层面，PPI 与 CPI 剪刀差有望走向收敛，金融板块和消费板块有望接力周期板块行情。在市场层面，此前板块极端估值分化也将收敛，滞涨的金融和消费板块存在补涨需求。综上，我们预计在未来 1-2 个季度，以金融板块和消费板块为主的沪深 300 指数走势，大概率强于以宁组合为主的创业板指，市场存在较强风格切换的动力。

近日，世卫组织将 B.1.1.529 毒株（奥密克戎毒株）列为“需关注变种”，该变异株有大量突变，很可能更具传染性。目前，欧洲多国发现“奥密克戎毒株”确诊或疑似病例；美国纽约州长宣布纽约州进入“灾难紧急状态”；以色列宣布将禁止外国人入境，成为首个为防变异毒株封锁国境国家。严防“新冠病毒变异毒株奥密克戎”的扩散成为全球防疫新目标，预计会有更多国家出台相应防控措施，全球经济复苏或再遇干扰。受奥

密克戎毒株扩散影响，上周五，欧美股指相继较大下行，原油和数字货币市场一度重挫，市场恐慌情绪有所升温，下周 A 股或面临一定压力。当前 B.1.1.529 毒株的样本数不足，因此无法准确判断其传染性，市场更易产生恐慌情绪。但参照德尔塔毒株冲击，我们预计中国政府有足够经验和能力来应对下一波疫情，B.1.1.529 毒株对中国经济整体影响有限。

流动性方面，美联储将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，同时在 11 月份启动缩债计划，将每月资产购买规模减少 150 亿美元，将于 12 月份加快缩债步伐，缩减购债计划可能在 2022 年年中结束，明年大概率首次加息。从中期维度来看，本轮全球牛市为流动性牛市，随着市场流动性拐点临近，预计市场走势仍将一定程度承压。中国在宏观政策跨周期调节基调下，国内货币政策将以我为主、更加精准灵活。在着力推动经济结构调整、向高质量发展转型的背景下，国家将对中小微企业、绿色企业、高新技术企业等加大定向扶持力度，A 股市场流动性整体维持合理充裕的状态。长期而言，随着房住不炒、刚兑打破，中国居民资产配置将从地产、银行储蓄等向股市转移，无风险利率逐步下移，中国资本市场正在迎来长牛、慢牛走势。

浙江、上海、湖北、北京等多地出台相应生育鼓励政策，具体措施包括：取消了限制生育的措施，明确一对夫妻可以生育三个子女，延长生育假 30-60 天不等、延长婚假、增设或延长育儿假等。在生育意愿低迷、老龄化加重、国家三胎政策下，我们预计会更多地方省市出台相应生育鼓励政策，三胎概念股或反复活跃。

考虑到全球流动性对大宗商品价格的 1-2 个季度的领先时滞，以及大宗商品价格与经济的同步关系，我们认为大宗商品价格的快速上行时期已经过去。预计中国在第四季度可能处于通胀边际下滑以及经济景气度减弱的阶段，这一阶段建议从以下四条主线配置资产：

(1) 金融板块。目前赛道股估值已经远远超过其他板块，低估值的金融板块存在较强补涨需求，尤其是受益于资本市场改革以及市场交投活跃的券商板块。

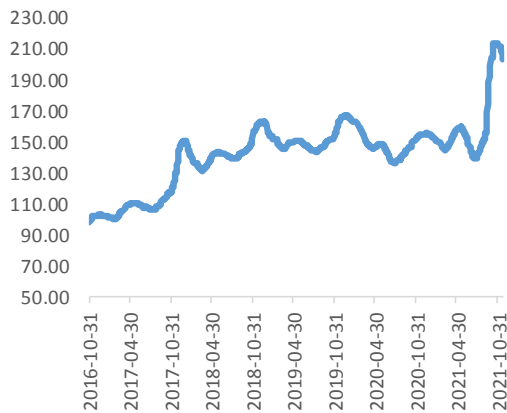
(2) 逆周期板块。第四季度，出口和补库存需求边际减弱，在宏观经济跨周期调控下，逆周期板块可能会有所表现。

(3) 产销两旺的板块。存货/总资产比值、(预收账款+合同负债)/总资产比值同时出现提升，说明企业在为未来旺盛订单积极准备存货，业绩边际改善预期非常强，业绩改善预期从强到弱分别为：国防军工、家用电器、交通运输、计算机。

(4) 下游消费板块。目前 PPI 与 CPI 剪刀差处于历史高位，随着上游成本压力向下游传导以及消费复苏，预计未来 PPI 和 CPI 剪刀差将走向收敛，产业链利润分配将由上游资源板块转向中游制造和下游消费板块，消费板块在未来半年大概率将取得超额收益。关注具备提价预期的下游板块，如食品饮料等。

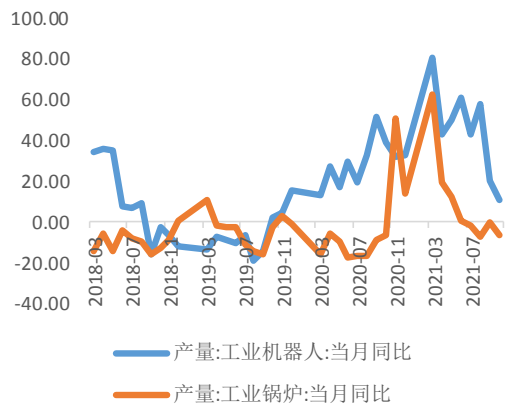
3 行业数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



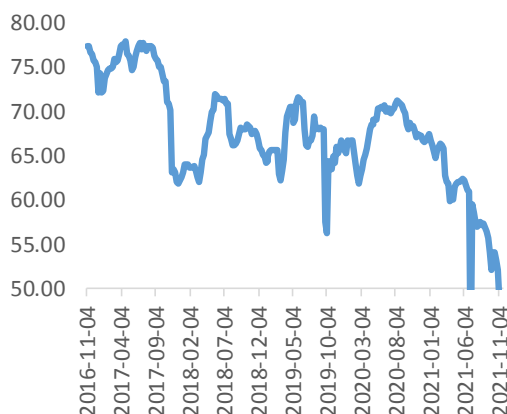
资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



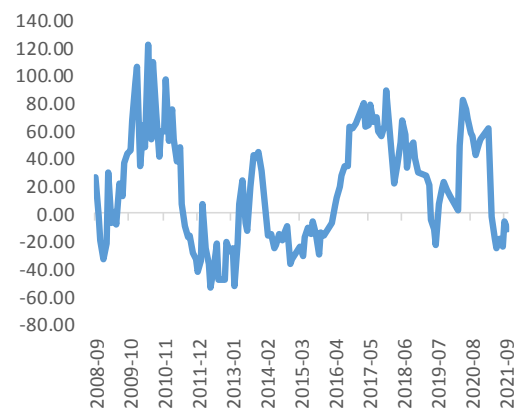
资料来源：财信证券，Wind

图 6：高炉开工率:全国（%）



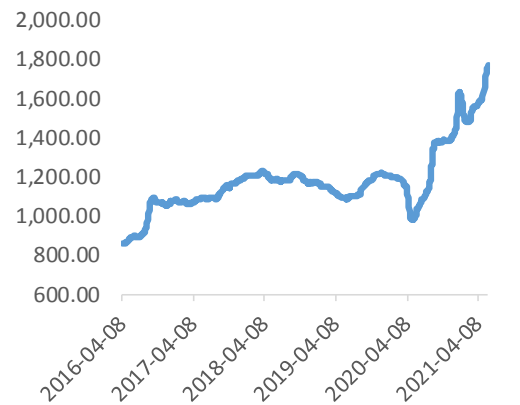
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



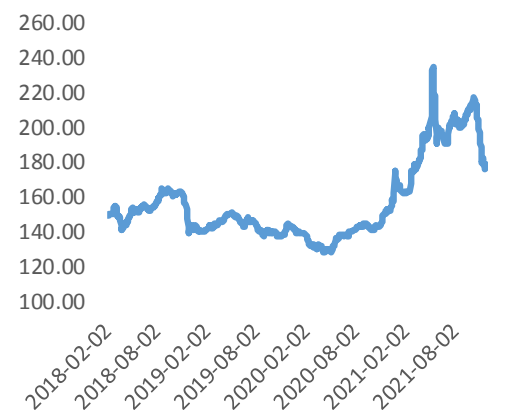
资料来源：财信证券，Wind

图 5：中国玻璃价格指数（点）



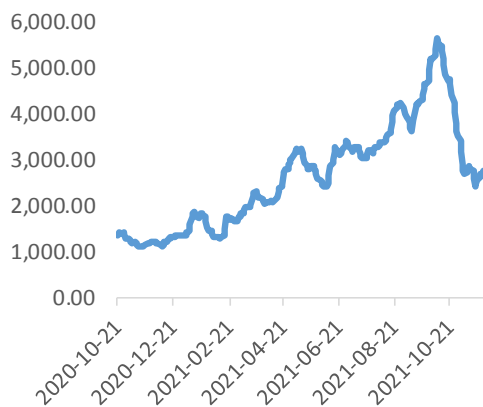
资料来源：财信证券，Wind

图 7：Myspic 综合钢价指数（点）



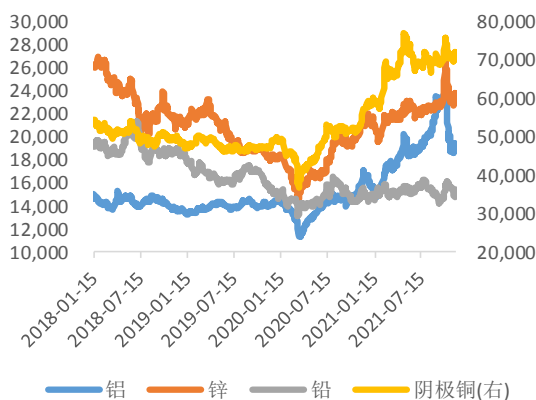
资料来源：财信证券，Wind

图 8：波罗的海干散货指数(BDI) (点)



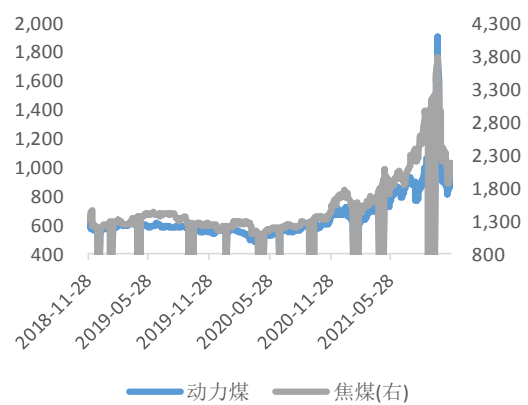
资料来源：财信证券，Wind

图 10：主要有色金属期货结算价 (元/吨)



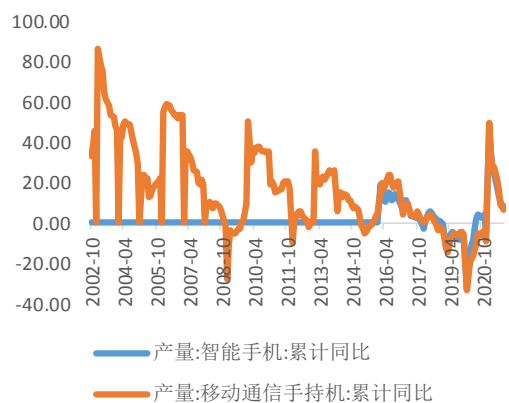
资料来源：财信证券，Wind

图 9：动力煤、焦煤期货结算价 (元/吨)



资料来源：财信证券，Wind

图 11：电子产品销量增速 (%)



资料来源：财信证券，Wind

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_30147

