

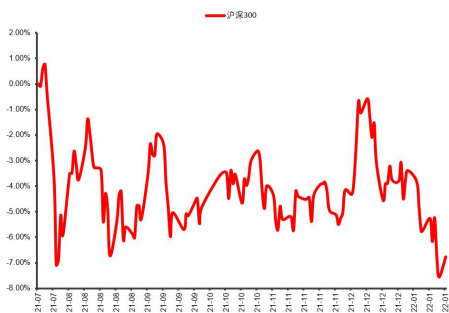


**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2022 年 1 月 17 日

分析师: 李浩  
Tel: 021-53686178  
E-mail: lihao@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100004  
联系人: 倪格悦  
Tel: 021-53686132  
E-mail: nige@shzq.com  
SAC 编号: S0870121040009

最近一年沪深 300 走势



相关报告:

《周观点与市场研判——春季躁动将至，关注中国防疫政策》1.10

《周观点与市场研判——春节躁动还看稳增长》12.27

# 社融数据结构性恶化，短期稳增长乏力

——周观点与市场研判

## 主要观点

### 宏观观点:

1、12 月社融数据显示地产下行风险增加，政府融资增长但没有地产支撑，财政支出压力依旧较大，在疫情冲击下服务业同样面临较大压力。虽然市场预期 1 月信用有较好表现，但是中国经济企稳节奏仍需观察。

2、美国通胀预期下行，虽然疫情压制就业，但是经济恢复表现较好，资本开支回暖推动实际利率上行，预计美国将维持较快经济增长，中国出口将维持稳定，但结构有所变化。

### 市场观点:

1、市场风格短期偏向均衡，成长风格在快速回落后短期会出现反弹，但是稳增长的主线并未结束，对成长风格形成压制。

2、短期看中国经济政策的锚不清晰，市场赚钱效应恶化驱动短期市场走弱，只要货币政策不收紧，市场风险释放接近尾声。

**交易策略:** 1、看好沪深 300 指数、A50 指数，重视贝塔及中小盘受风格偏移带来的风险。2、看好汽车电子，电动车龙头，地产，食品饮料。3、看好港股互联网指数修复和纳斯达克 100 长期上行。

**市场复盘:** 2022 年开年以来市场持续调整，板块表现持续走弱，板块尽数下跌。稳定、消费风格阶段性调整，下跌幅度较大；金融风格相对波动较小，成长风格持续回落。大多数申万一级行业收跌，医药生物、电力设备、有色金属涨幅居前；建筑材料、家用电器、建筑装饰跌幅较大。

**指数表现:** 本周多数主要指数延续上周下跌趋势，上证 50 领跌 2.61%，创业板、科创 50 暂时止跌，收涨 0.73%、0.52%。全 A、沪深 300、中证 500 和上证综指分别下跌 1.12%、1.98%、1.32%、1.63%。美股主要指数收跌。

**风格表现:** 大中小盘持续下跌，低估值板块回调。本周，大盘股、中盘股、小盘股分别下跌 1.91%、2.61% 和 1.90%。估值板块方面，低估值微跌 0.35%，高估值板块、中估值板块分别下跌 0.96%、2.73%。

**短期市场情绪:** 与上周相比，主要指数日均成交额有所上升，主要指

数换手率环比有大幅下降，沪深 300 波动相对较小。行业交易活跃度分化明显。北向资金继续保持流入，资金净流入量加大。陆股通周内主要流入行业前三为：电力设备、银行、有色金属；非银金融、医药生物、家用电器行业净流出较大。北向资金行业持股数量周环比增加前三依次为：银行、有色金属和电力设备行业；减少前三依次为：钢铁、非银金融和电子行业。上证 50ETF 期权隐含波动率上升 1.56 个百分点，当前值为 16.88%；美国标准普尔 500 波动率（VIX）指数当前值为 19.19，较前值上升 0.43。

**长期市场情绪：**沪深 300 股息-十年国债收益率当前为-0.79%，环比上行 0.06 个百分点，位于均值以上，处于 53%的历史分位；A 股隐含股权风险溢价（ERP）当前值 2.35%，环比上行 0.09 个百分点，处于 71%的历史分位，连续 3 周上行，**市场风险偏好有所降低。**

## ■ 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等。

## 目 录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 一、市场回顾.....         | 4  |
| 二、板块表现.....         | 5  |
| 三、市场情绪.....         | 7  |
| 3.1 短期市场情绪.....     | 7  |
| 3.1.1 成交额与换手率.....  | 7  |
| 3.1.2 资金面.....      | 8  |
| 3.1.3 中美恐慌情绪指标..... | 9  |
| 3.2 长期市场情绪.....     | 10 |
| 四、风险提示.....         | 14 |

## 一、市场回顾

2022 年开年以来市场出现持续调整，本周大多数主要指数延续上周下跌趋势，上证 50 领跌 2.61%，创业板、科创 50 暂时止跌，收涨 0.73%、0.52%。全 A、沪深 300、中证 500 和上证综指分别下跌 1.12%、1.98%、1.32%、1.63%。指数估值方面，市盈率上升指数为：创业板指（+3.30X）、上证 50（+0.04X）、沪深 300（+0.03X）；市盈率下降指数为：科创 50（-10.76X）、中证 500（-3.01X）、上证综指（-0.68X）、全 A（-0.45X）。其中，全 A、沪深 300、创业板指、上证 50 估值分位数分别为：64%、72%、71%和 73%，处于历史中上水平。中证 500、科创 50 估值较低，估值分位数分别在 4%和 1%。

市场风格方面，大中小盘持续下跌，低估值板块回调。本周，大盘股、中盘股、小盘股分别下跌 1.91%、2.61%和 1.90%。估值板块方面，低估值下跌 0.35%，高估值板块、中估值板块分别下跌 0.96%、2.73%。

图 1 本周市场持续调整，创业板、科创 50 暂时止跌

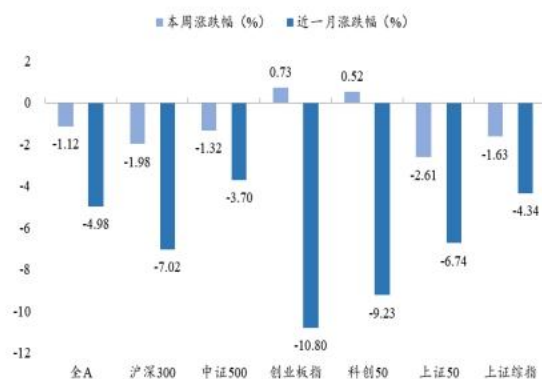
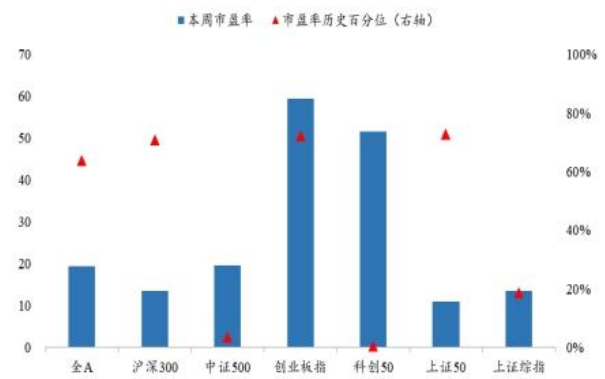


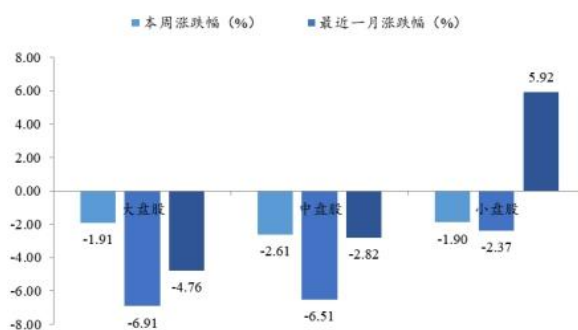
图 2 本周指数估值多数下行，创业板指估值拉升



资料来源：Wind、上海证券研究所

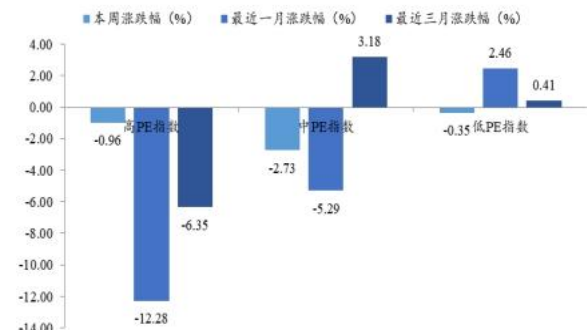
资料来源：Wind、上海证券研究所

图 3 本周大中小盘持续下跌



资料来源：Wind、上海证券研究所

图 4 本周低估值板块回调



资料来源：Wind、上海证券研究所

## 二、板块表现

本周，整体板块表现持续走弱，板块尽数下跌。稳定、消费风格阶段性调整，下跌幅度较大，分别为 2.84%、2.43%；金融风格相对波动较小，微跌 0.67%。周期风格下跌 1.63%，成长风格持续回落，下跌 1.95%。大多数申万一级行业收跌，医药生物、电力设备、有色金属涨幅居前，分别收涨 2.41%、2.13%、1.69%；建筑材料、家用电器、建筑装饰跌幅居前，分别收跌 6.89%、5.60%、4.94%。

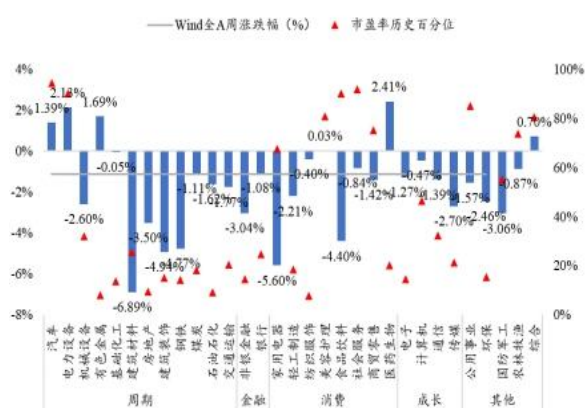
估值方面，本周行业估值整体变动不大，但多数行业估值有小幅下跌，电力设备估值领增，国防军工行业连续两周领跌。电力设备行业 PE 当前值上升 1.31X；通信行业 PE 当前值上升 1.24X；国防军工行业 PE 当前值下降 2.04X；食品饮料行业 PE 当前值下降 1.87X，家用电器行业 PE 当前值下降 1.05X；其余行业 PE 当前值均在 1X 内小幅变动。汽车、电气设备、社会服务行业 PE 水平居于市场前列，纺织服装、有色金属、房地产行业估值水平仍然大幅落后于市场。

图 5 本周稳定、消费风格调整，金融风格相对表现较好



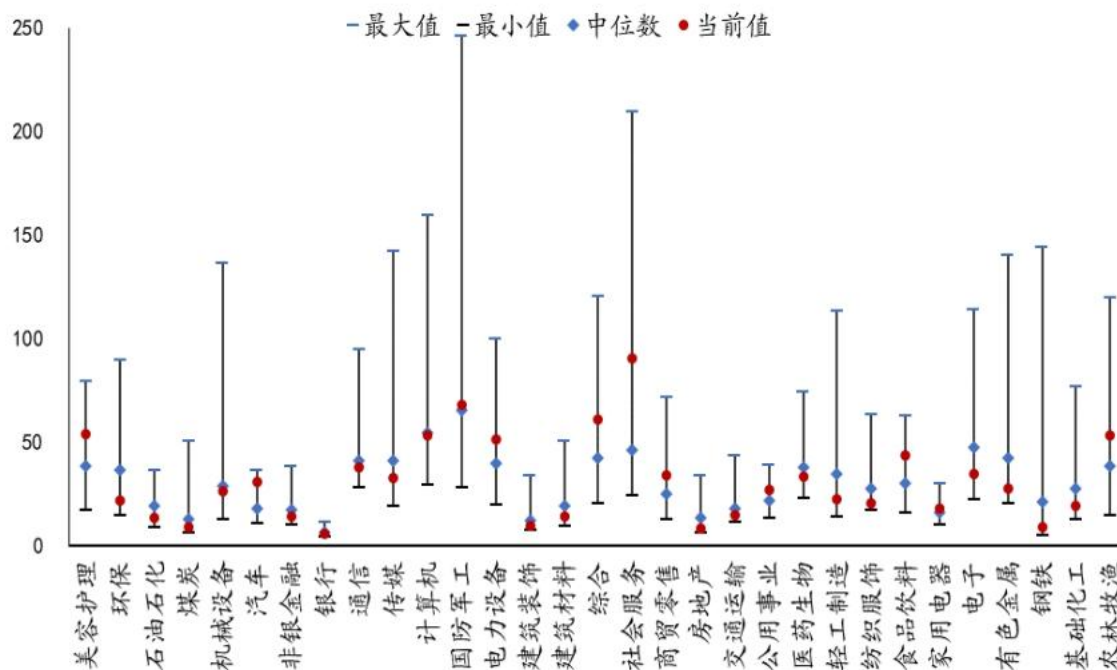
资料来源：Wind、上海证券研究所

图 6 本周一级行业多数下跌，周期行业分化明显



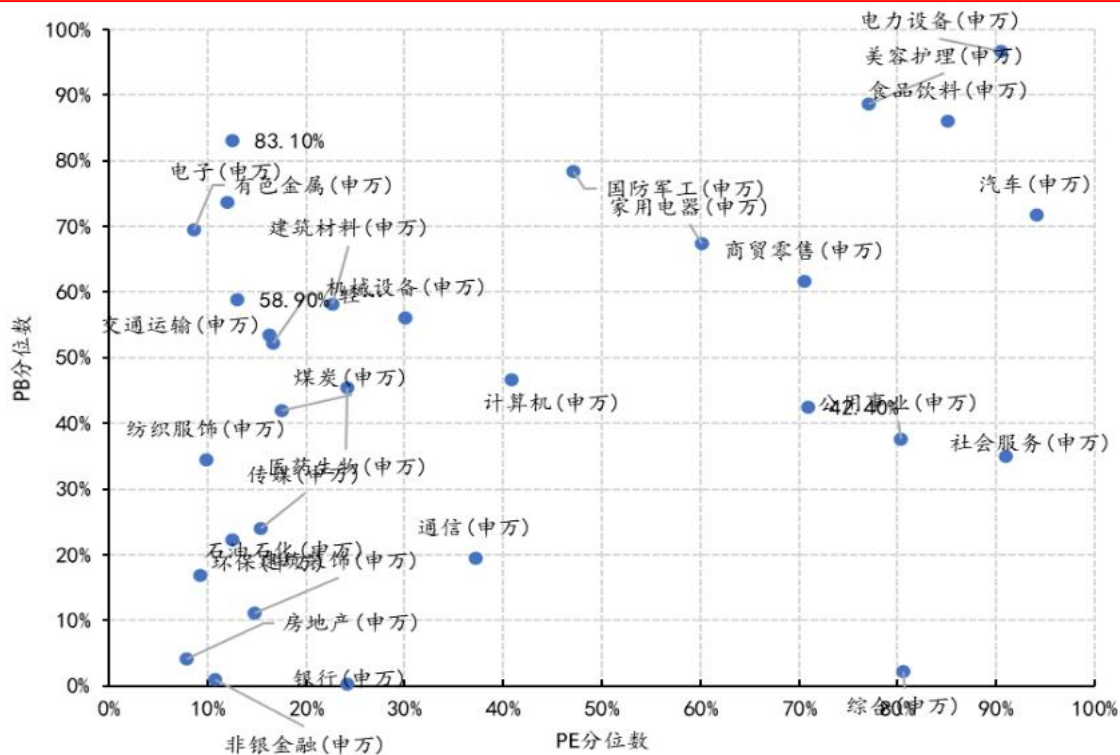
资料来源：Wind、上海证券研究所

图7 本周行业估值整体变动不大，但多数行业估值有小幅下跌



资料来源：Wind、上海证券研究所

图8 本周汽车行业 PE 历史分位数 94.10%居首



资料来源：Wind、上海证券研究所



### 三、市场情绪

#### 3.1 短期市场情绪

##### 3.1.1 成交额与换手率

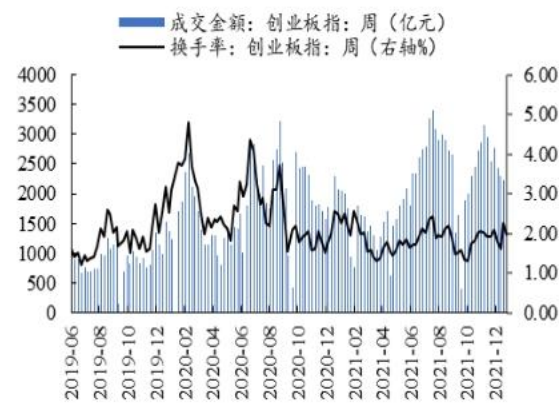
与上周相比，主要指数日均成交额有所上升。全 A、创业板指、中证 500、沪深 300 日均成交额环比分别上升 9.49%、10.13%、8.80%、7.44%。两市日均成交额为 10751.38 亿元，环比减少 1556.92 亿元，成交量有所萎缩，或与开年首周仅 4 个交易日有关。主要指数换手率环比有大幅下降，沪深 300 波动相对较小。全 A、创业板指、中证 500、沪深 300 换手率分别下降 12.86%、13.73%、13.06%和 12.87%。本周行业交易活跃度分化明显，钢铁行业日均成交额同比上升达到 142.69%，房地产、银行、美容护理行业日均成交额环比上升居前，分别为 29.97%、28.65%、26.17%。市场上涨家数 1786 家，小于下跌家数 2345。

图 9 本周全 A 日均成交额环比上升 9.49%



资料来源：Wind、上海证券研究所

图 10 本周创业板指日均成交额环比上升 10.13%



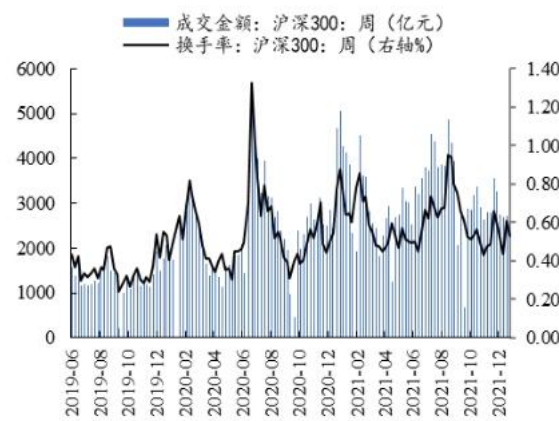
资料来源：Wind、上海证券研究所

图 11 本周中证 500 日均成交额环比上升 8.80%



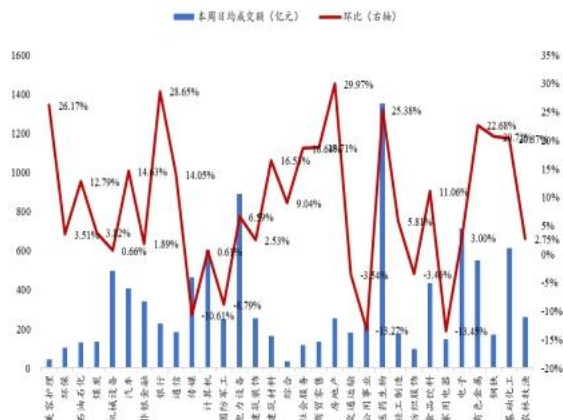
资料来源：Wind、上海证券研究所

图 12 本周沪深 300 日均成交额环比上升 7.44%



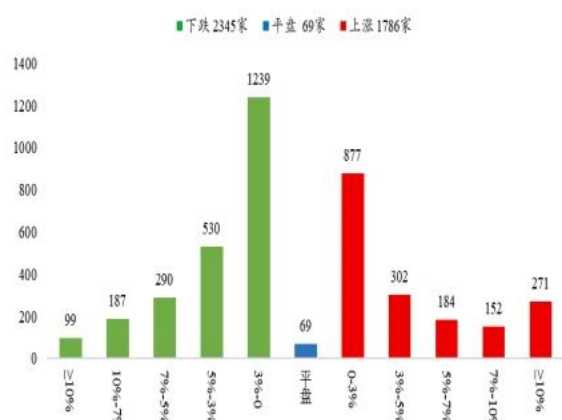
资料来源：Wind、上海证券研究所

图 13 本周行业交易活跃度分化明显



资料来源: Wind、上海证券研究所

图 14 当周上涨家数 1786, 小于下跌家数 2345



资料来源: Wind、上海证券研究所

### 3.1.2 资金面

本周，北向资金继续保持流入，资金净流入量加大。周度合计净流入 74.45 亿元，净流入环比增加 12.42 亿元，累计净买入 16482.26 亿元。从单日流动情况看，本周单个交易日北向资金多数呈现流出状态，12 日单日资金有大额买入。陆股通周内主要流入行业前三为：电力设备 67.89 亿元、银行 48.69 亿元、有色金属 36.27 亿元；非银金融、医药生物、家用电器行业净流出较大，分别流出 21.72 亿元、17.44 亿元和 11.53 亿元。北向资金行业持股数量周环比增加前三依次为：银行、有色金属和电力设备行业；减少前三依次为：钢铁、非银金融和电子行业。当周净买入前五个股分别为：国电南瑞 16.90 亿元、药明康德 15.08 亿元、隆基股份 11.52 亿元、比亚迪 10.67 亿元和三一重工 10.57 亿元；净卖出前五分别为：爱尔眼科 22.26 亿元、东方财富 11.94 亿元、恒瑞医药 11.68 亿元、宁德时代 11.05 亿元和伊利股份 8.84 亿元。

两融交易额回升，融资净流入量上升。两融交易金额震荡上行，整体高于上周。两融交易占比持续下行，当前值 7.10%，较上

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\\_36256](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36256)

