

专题报告

2022 年 1 月 28 日星期五

大跌后有望出现技术性弱市结构性反弹

——2 月权益市场宏观运行环境分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

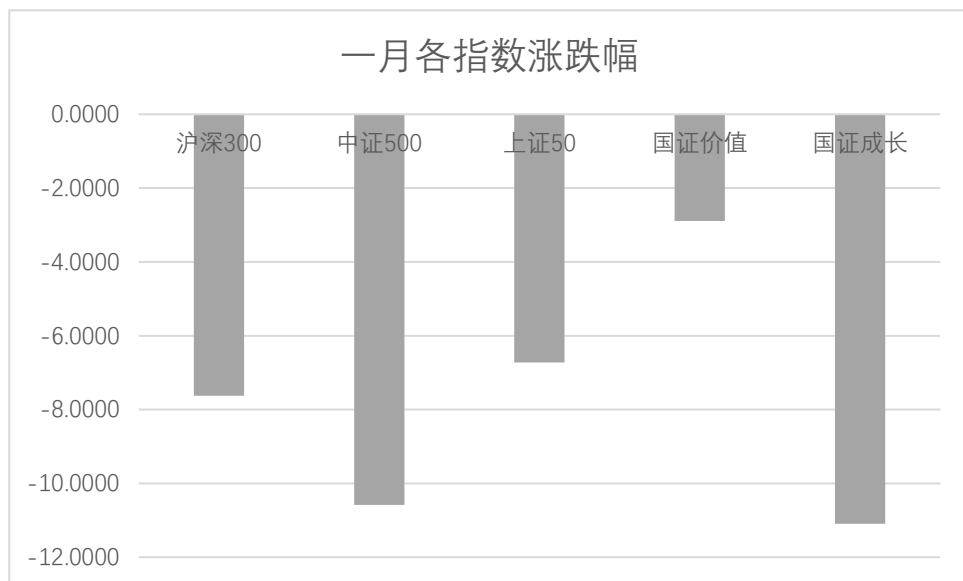
shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：。2 月因为 1 月的大跌，在情绪性因素消失后可能出现技术性反弹，但这一反弹是技术性的反弹，反弹高度和持续性均相对有限，并具有结构性的特征。后市的走向依旧取决于美国升息对全球资产的冲击和中国逆周期调节的力度与效果之间的博弈。

正文

我们在宏观年度报告——《2022 年权益市场宏观运行环境研究》认为：2022 年权益市场依旧不具备方向性行情的基础，震荡与调整依旧是主基调，结构性和波段性依旧是权益市场走势的主要特点。尽管如此，一月的权益市场在短时间内跌幅之大确实也出乎了市场意料之外。如图 1 所示，各指数均出现大幅下跌，其中成长股跌幅明显高于价值股。

图 1：一月各主要指数均出现大幅下跌



资料来源：研究所 WIND

从下跌的原因看，除了国内存在着经济下行压力、中美经济周期错位、美国 TAPER 和美国升息预期增加对周边市场的影响外，从下跌主要集中发生在春节长假前的几个交易日看，恐慌性情绪和节前持币观望的态度也是市场大跌非常重要的原因。

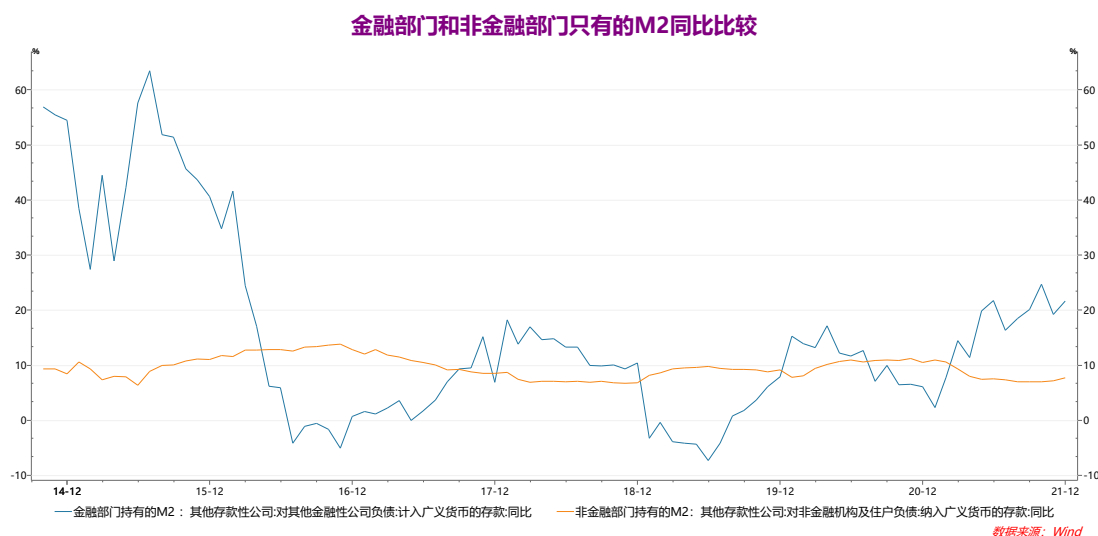
从二月节后的市场看，经过一月的大幅下跌，恐慌性情绪的释放，在基本面没有进一步实质性的利空因素的影响下，市场可能出现一定的反弹，但这一反弹估计在力度上和时间的持续性上是比较有限的。

首先，从技术面，全面走差，实际上是市场的性质已经转为弱势市场。弱势市场的一个重要特点是无视市场利好而夸大市场利空。实际上一月 MLF 和 LPR 的下调对内地市场没有起到利好影响。因此，即使出现反弹，究其性质，也是属于弱势市场中的有限反弹。

其次，尽管从政策面看，一再强调跨周期和逆周期调节，央行也通过新闻发布

会强调了货币政策正走向宽松，但是，正如我们在年度权益市场宏观报告分析的那样，由于货币政策日益体现出其结构性的特点，今年流入资本市场的资金却可能比去年出现边际减少，对此不宜过度盲目乐观。

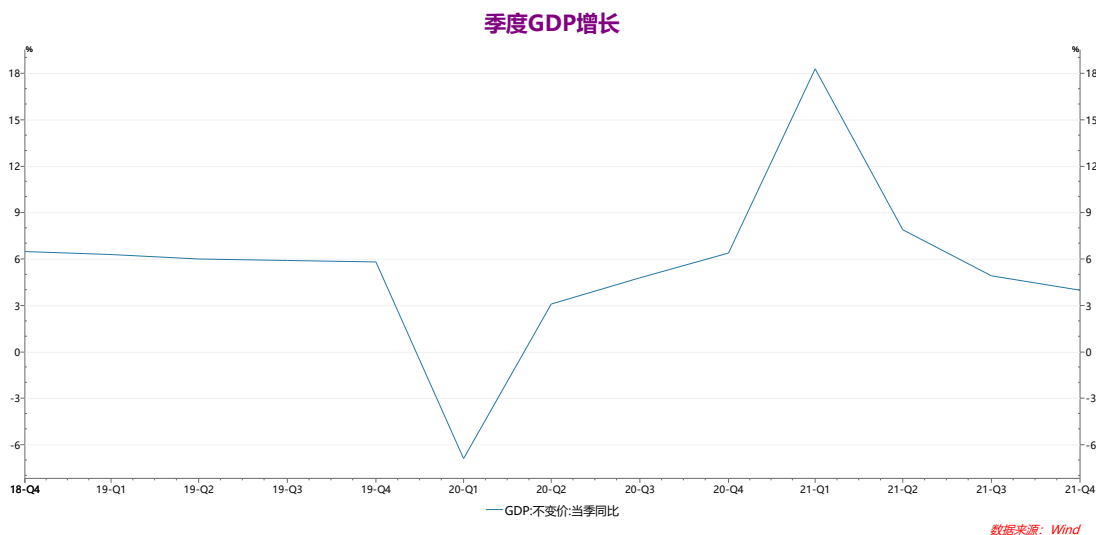
图 2：金融部门和非金融部门持有的 M2 同比比较



资料来源：研究所 WIND

同时，我们认为宏观政策的调整和纠偏对实体经济的作用有一个时滞的效应，受到基数等因素的影响，一季度和上半年的经济数据可能还是差强人意。

图 3：一季度 GDP 增长率受到去年高基数的挑战

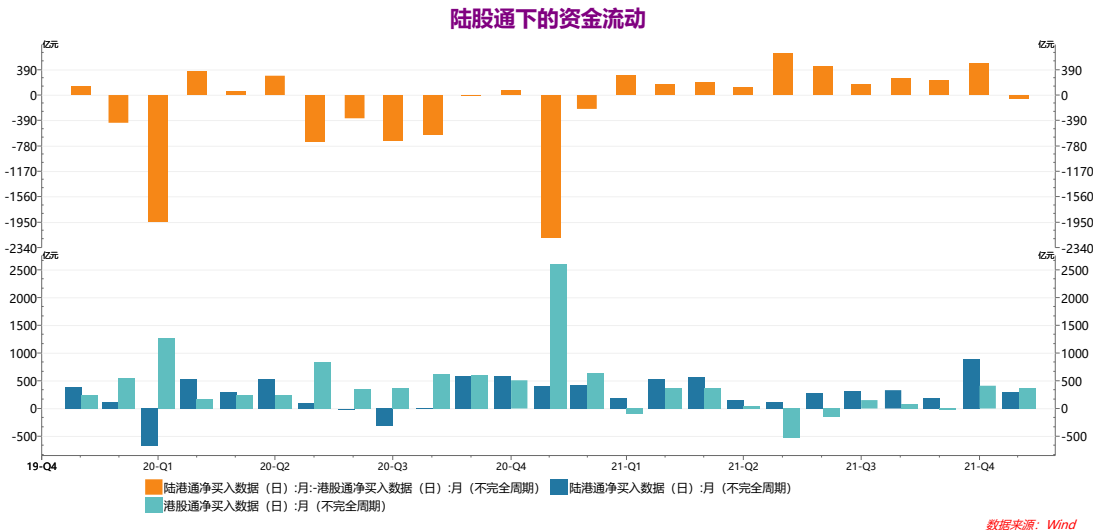


资料来源: 研究所 WIND

但最关键和最根本的是导致一月出现大幅下跌的两大原因，即国内经济周期存在着下行压力和周边国家与地区受美国升息因素影响导致的大幅回落并没有消失。

从周边市场看，估值比内地市场比较低的港股市场其实从去年下半年已经出现了一路调整了，其调整的理由最重要同样是两个，一是国内经济的下行压力，二是对美国升息的预期。高估的内地市场实际上面临着更大的压力。从陆港通的净买入资金量看，一月已经出现了逆转，即净买入量出现转负。

图 4: 陆港通下的资金流入



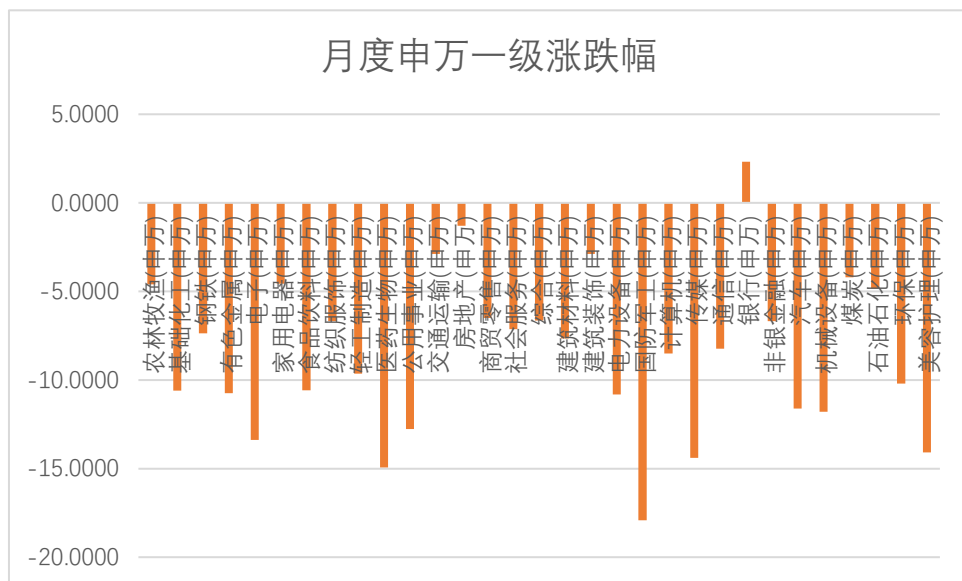
资料来源：研究所 WIND

如果说去年陆港通净流入有人民币升值的因素，但随着美元加息，随着农历年底的结汇拥挤通道效应的消失，随着进出口贸易格局的变化，人民币兑美元的强势走势可能不可持续。

而且，我们认为 2 月可能出现的反弹应该是具有明显结构性的特征。这是由两个因素所决定的。

一是技术性反弹的性质。从一月下跌的行业情况看，主要是以成长股板块为主。以下图所示，跌幅最大的军工、传媒、美容护理、医药生物和电子等，唯一上涨的银行业。

图 5: 一月申万一级行业涨跌幅



资料来源：研究所 WIND

二是从政策面看，新经济却有明显的行业政策导向，本身在新的历史条件下有很好的生命力。因此，可能在二月的技术性反弹中表现相对突出。

而我们在宏观年度报告——《2022 年权益市场宏观运行环境研究》认为，研判今年的结构性行情中要同时关注两个方面。

一是在纠偏的政策导向下，在宏观政策边际宽松的大背景下，一些以房地产、基本建设为代表周期性行业经过今年大幅调整后，明年可能出现一定的纠偏的机会。去年出现比较大调整的等也有机会在今年出现一定反弹的机会。

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_37104

