



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

消费上行，成长见底

——周观点与市场研判

日期: 2022 年 4 月 18 日

分析师: 李浩

Tel: 021-53686178

E-mail: lihao@shzq.com

SAC 编号: S0870521100004

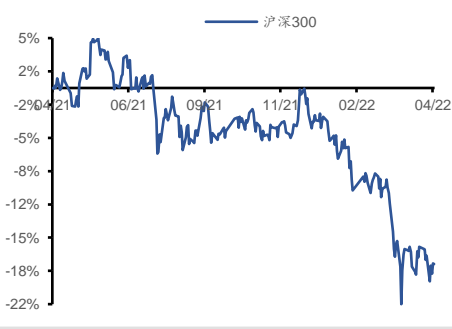
联系人: 倪格悦

Tel: 021-53686132

E-mail: nige Yue@shzq.com

SAC 编号: S0870121040009

最近一年沪深 300 走势



相关报告:

《疫情的悲观预期有望逐步改善》

——2022 年 04 月 11 日

《稳增长预期升温，静待疫情常态化》

——2022 年 03 月 21 日

《消费与成长共舞》

——2022 年 03 月 14 日

主要观点

宏观观点:

- 1、中国有能力建立合适的防控体系来应对疫情的变化。
- 2、资金流入股市的核心动力是回报率预期上行，回报率上行起于稳增长止于常态化。
- 3、稳增长的结果是居民收入增长，稳增长的机制是总需求扩张带动企业利润扩张后推升居民收入增长。
- 4、美国经济政策以控制通胀为主，通胀回落之后居民收支将改善并扩大服务业消费，美国不太会陷入衰退反而是经济结构性趋向常态。
- 5、美国货币政策的变化和美国经济的恢复依然相关，美国在抑制通胀的过程中依然能维持经济增长，只是增长的速度相对偏慢。

市场观点:

- 1、A股处于底部的概率较大，因为宏观利润率水平处于长周期底部。
- 2、A股估值处于牛熊分界区间，估值水平和成长价值比都处于长周期的中位水平。
- 3、因为中国经济长期波动率下降，所以风格特征会淡化，过去几年的风格特征本质反应的是中国产业趋势变化，未来风格特征将会继续淡化。
- 4、随着M1 改善的时间窗口开启，市场的风险偏好将逐渐改善，交易会从现在的短逻辑转向长逻辑，高股息率策略交易也将随之结束。
- 5、成长板块处于长周期的底部，所以长期看并不受稳增长和风格波动冲击。
- 6、纳斯达克 100 在通胀预期企稳后或将重回上行趋势。

策略矩阵：

规模/类别	绝对收益	相对收益
大规模	1、食品饮料	1、新能源
	2、军工	2、食品饮料
	3、新能源	3、传统行业央企龙头
中小规模	1、食品饮料	1、食品饮料
	2、钢铁	2、航空机场
	3、券商	3、半导体

资料来源：上海证券研究所（注：行业排名区分先后，大小规模主要考量交易周期差异，绝对和相对收益分别考量盈亏比和弹性）

市场复盘：本周，周期、成长风格走弱，消费、金融风格微涨。申万一级行业多数下跌，通信、传媒、电力设备行业跌幅居前，煤炭、食品饮料、商贸零售涨幅居前。

指数表现：本周除上证50外，主要市场指数继续下跌，科创50领跌。上证50微涨0.17%，沪深300、上证综指、全A、中证500、创业板指、科创50分别下跌0.99%、1.25%、2.46%、2.46%、4.26%、5.25%。

风格表现：大中小盘股尽数下跌，高中估值板块继续下跌，低估值板块回升。本周，大盘股、中盘股、小盘股分别下跌0.56%、2.55%、3.97%。估值板块方面，高估值板块、中估值板块分别下跌6.48%、0.48%，低估值板块回升0.25%。

短期市场情绪：与上周相比，主要指数日均成交额环比有所分化。主要指数换手率环比均有所上升。本周行业交易活跃度分化明显。本周，北向资金转为流入。陆股通周内主要流入行业前三为：电力设备、房地产、电子；钢铁、非银金融、医药生物行业净流出较大。北向资金行业持股数量周环比增加前三依次为：银行、房地产和建筑装饰行业；减少前三依次为钢铁、交通运输、医药生物行业。上证50ETF期权隐含波动率上升0.05个百分点，当前值为19.2%；美国标准普尔500波动率（VIX）指数当前值为22.70，较前值上升1.15。

长期市场情绪：沪深300股息-十年国债收益率当前为-0.54%，环比上行0.02个百分点，位于均值以上，处于91%的历史分位；A股隐含股权风险溢价（ERP）当前值3.11%，环比上行0.13个百分点，处于93%的历史分位。

■ 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；地缘政治冲突加剧等。

目 录

1、市场回顾	5
2、板块表现	6
3、市场情绪	8
3.1 短期市场情绪	8
3.1.1 成交额与换手率	8
3.1.2 资金面	10
3.1.3 中美恐慌情绪指标	11
3.2 长期市场情绪	12
4、风险提示	15

图

图 1 本周主要市场指数下跌，科创 50 领跌	5
图 2 本周指数估值继续下行	5
图 3 本周高中估值板块下跌，低估值板块回升	6
图 4 本周大中小盘股下跌	6
图 5 本周稳定、周期、成长风格走弱	7
图 6 本周一级行业多数下跌	7
图 7 本周行业估值整体下跌	7
图 8 本周社会服务行业 PE 历史分位数 86.20% 居首	8
图 9 本周全 A 日均成交额环比下降 2.47%	9
图 10 本周创业板指日均成交额环比下降 14.63%	9
图 11 本周中证 500 日均成交额环比上涨 2.06%	9
图 12 本周沪深 300 日均成交额环比上涨 3.96%	9
图 13 本周行业交易活跃度分化明显	9
图 14 当周上涨家数 888 家，下跌家数 3252 家	9
图 15 本周北上资金净流入 28.78 亿元	10
图 16 北上资金累计净买入近期震荡回升	10
图 17 融资融券交易占比较上周上行 0.65 个百分点	11
图 18 本周融资业务净流出 221.88 亿元	11
图 19 上证 50ETF 期权隐含波动率当前值为 19.20%，环比 上升 0.05 个百分点	11
图 20 VIX 指数当前值为 22.70，较前值上升 1.15	11
图 21 沪深 300 股息-十年国债收益率当前值为-0.54%，环比 上行 0.02 个百分点	12
图 22 A 股 ERP 当前值为 3.11%，环比上行 0.13 个百分点， 处于 93% 历史分位	12
图 23 光伏发电 ERP 当前值为 0.37%，相比上周上行 0.15 个百 分点	13
图 24 白酒 ERP 当前值为-0.19%，相比上周下行 0.11 个百分 点	13
图 25 新能源 ERP 当前值为 0.07%，相比上周上行 0.25 个百 分点	13

图 26 医药生物 ERP 当前值为 0.63%，相比上周下行 0.01 个百分点	13
图 27 国防军工 ERP 当前值为-0.84%，相比上周上行 0.06 个百分点	14
图 28 半导体 ERP 当前值为-0.37%，相比上周上行 0.10 个百分点	14

表

表 1 当周北向资金活跃个股 TOP5	10
表 2 本周更新重要经济数据一览	14

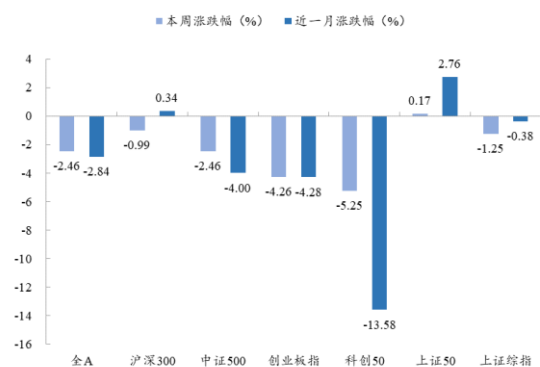
1、市场回顾

本周除上证 50 外，主要市场指数继续下跌，科创 50 领跌。上证 50 微涨 0.17%，沪深 300、上证综指、全 A、中证 500、创业板指、科创 50 分别下跌 0.99%、1.25%、2.46%、2.46%、4.26%、5.25%。

指数估值方面，指数估值整体继续下行，市盈率下降指数为：上证 50（-0.01X）、沪深 300（-0.10X）、上证综指（-0.15X）、全 A（-0.40X）、中证 500（-0.48X）、科创 50（-1.89X）、创业板指（-2.69X）；其中，上证 50 估值分位数分别为：56%，处于历史中上水平。上证综指、中证 500、科创 50 估值较低，估值分位数分别处于 6%、2%和 0.3%。

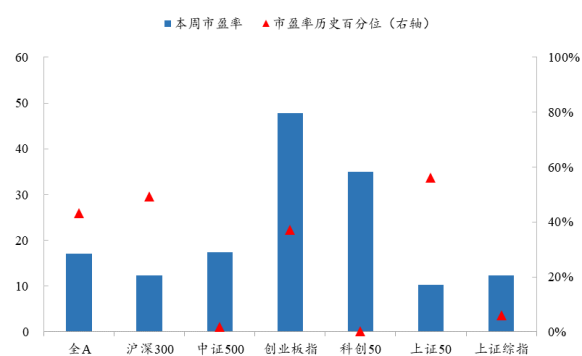
市场风格方面，大中小盘股尽数下跌，高中估值板块继续下跌，低估值板块回升。本周，大盘股、中盘股、小盘股分别下跌 0.56%、2.55%、3.97%。估值板块方面，高估值板块、中估值板块分别下跌 6.48%、0.48%，低估值板块回升 0.25%。

图 1 本周主要市场指数下跌，科创 50 领跌



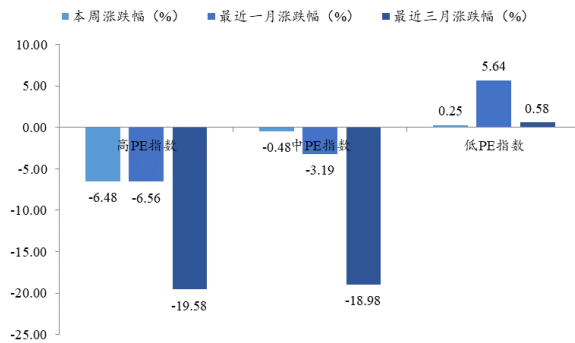
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2 本周指数估值继续下行



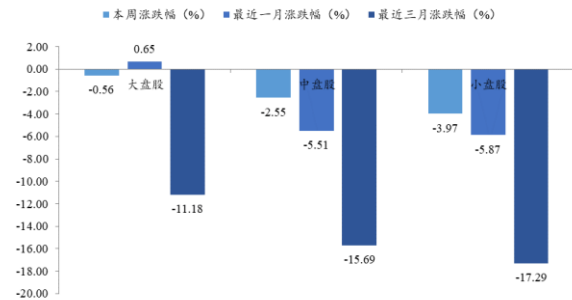
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3 本周高中估值板块下跌，低估值板块回升



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4 本周大中小盘股下跌



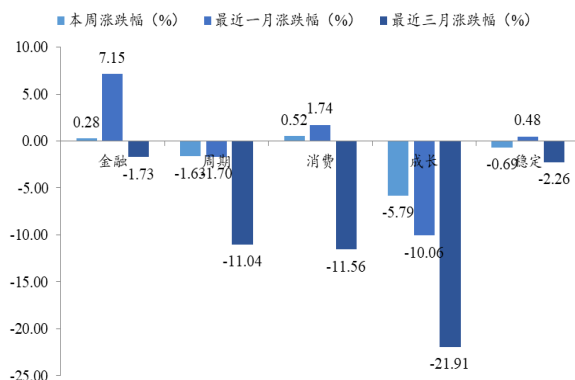
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2、板块表现

本周，稳定、周期、成长风格走弱，分别继续下跌 0.69%、1.63%、5.79%；消费、金融风格微涨 0.52%、0.28%。申万一级行业多数下跌，通信、传媒、电力设备行业跌幅居前，分别收跌 5.67%、6.39%、7.37%；煤炭、食品饮料、商贸零售涨幅居前。

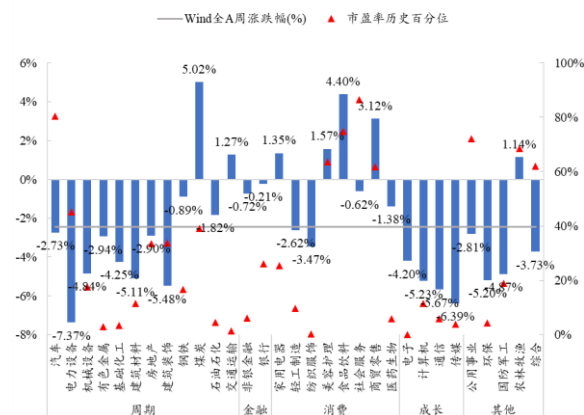
估值方面，本周行业估值整体下跌。食品饮料行业估值领增，食品饮料、农林牧渔行业 PE 当前值分别上升 1.51X、1.20X；综合行业领跌，机械设备、传媒、有色金属、电子、社会服务、计算机、国防军工、通信、电力设备、综合行业 PE 当前值分别下降 1.06X、1.12X、1.19X、1.22X、1.95X、1.99X、2.08X、2.21X、4.12X、4.82X，其余行业 PE 当前值均在 1X 内小幅变动。社会服务、汽车、食品饮料行业 PE 水平居于市场前列，交通运输、纺织服饰、电子行业估值水平仍然大幅落后于市场。

图 5 本周稳定、周期、成长风格走弱



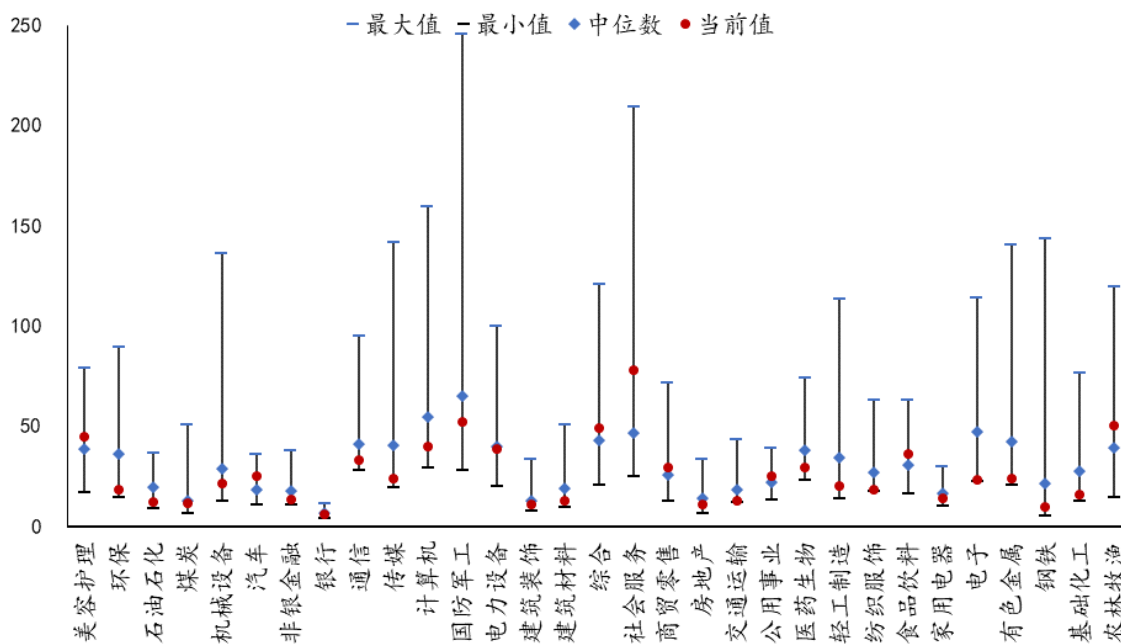
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6 本周一级行业多数下跌



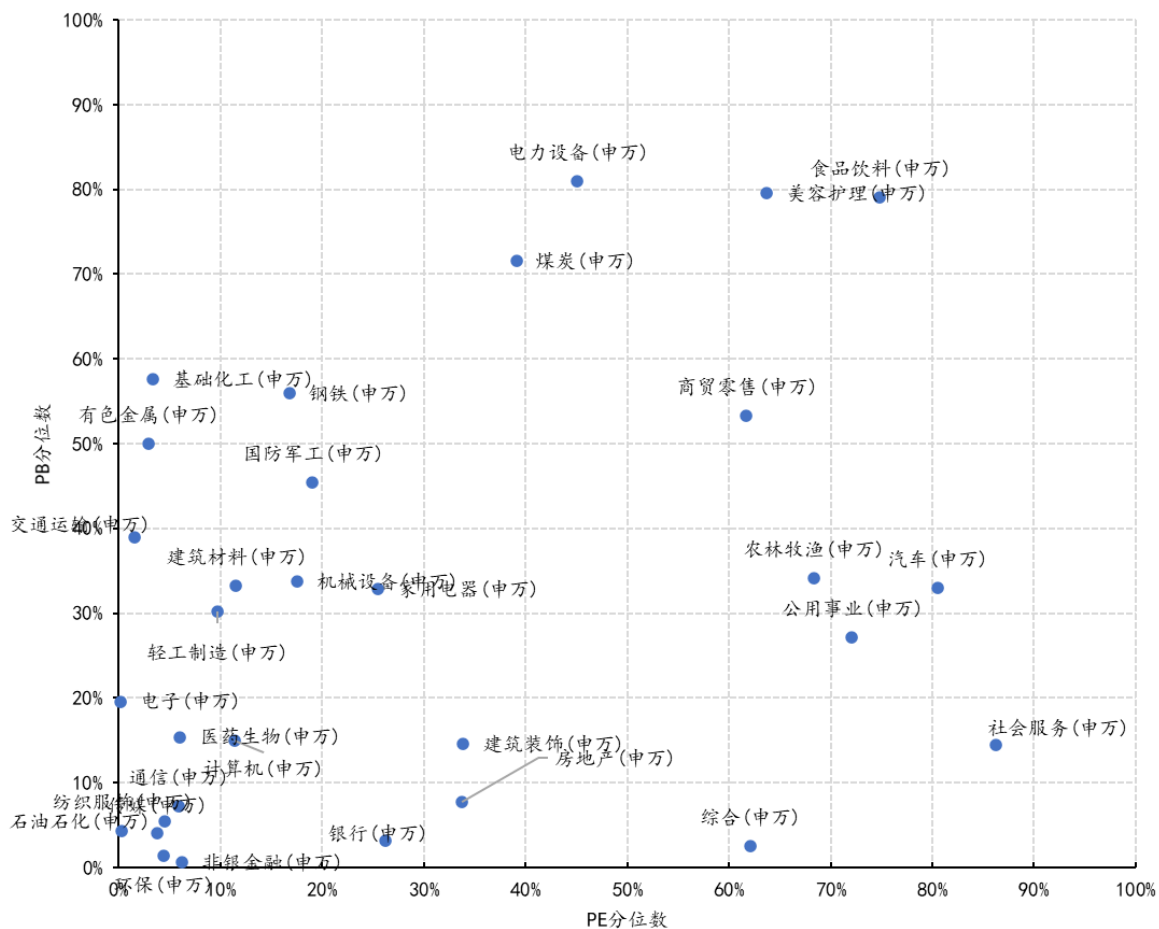
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 本周行业估值整体下跌



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 8 本周社会服务行业 PE 历史分位数 86.20%居首



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 短期市场情绪

2021年11月11日

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_40458

