

专题报告

2022 年 8 月 30 日星期二

经济大盘基础不稳，市场压力有增无减

——九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：

9 月的权益市场面临着经济下行压力、汇率调整等因素的挑战，也面临着流动性不稳定的考验，面临着疫情反复的考验，也受到地缘政治和周边市场稳定的考验，总体依旧乏善可陈，依旧缺乏上行动力而面临调整的压力。

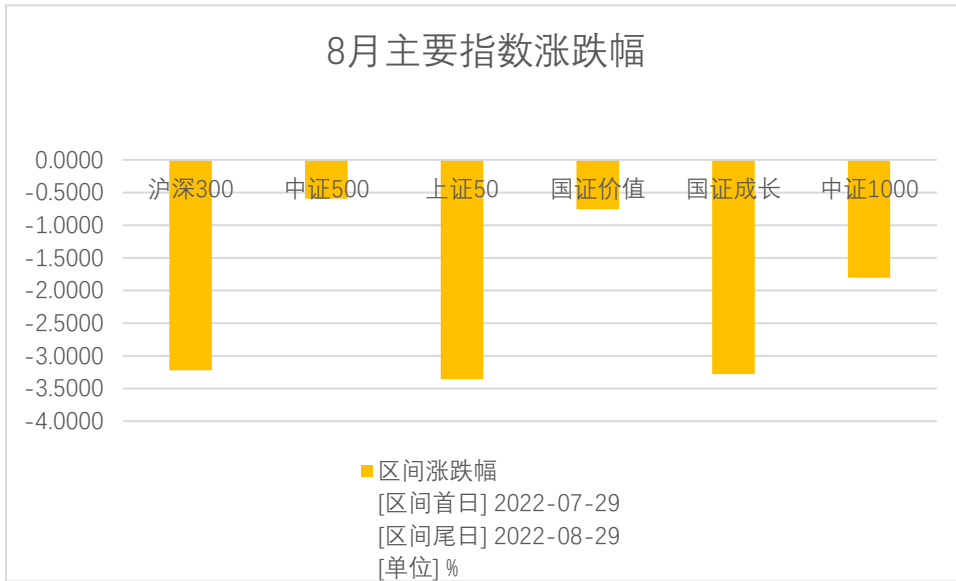
尽管长期资金在市场估值处于相对较低的水平下出现了一定的长期布局，但是市场上行的条件并不具备。

因此，从投资策略看，根据股指上涨较难的情况，可以通过做空波动率、采取熊市价差策略、卖出深度虚值买入期权，增加权利金收益等金融创新操作。

正文

我们在《下半年权益市场宏观运行环境研究》指出，尽管目前的估值水平处于比较低的状态，稳定经济的政策将进一步得到落实。但是，我们必须清醒地认识到，下半年，疫情和地缘政治的不利影响并没有消失，特别是地缘政治的影响将更加错综复杂。而且，在新的条件下，必须辩证地看待目前市场的低估值水平。下半年市场的反弹力度和持续性取决于政策的力度和稳定性，一个稳定的权益市场是有助于稳住经济大盘的。下半年市场行情大概率依旧呈现结构性和阶段性行情为主。在《八月权益市场宏观运行环境研究》中进一步指出，八月的权益市场依旧将受到上市公司中报业绩的考验，受到流动性不稳定的考验，受到疫情反复的考验，受到稳定经济大盘基础不牢固的考验，也受到地缘政治和周边市场稳定的考验，总体依旧乏善可陈，依旧缺乏上行动力。同时也要看到长期资金在市场估值处于相对比较低的水平下的长期布局，因此，市场还会有一定的结构性行情。从8月市场的总体走势看，基本印证了这一看法。主要股指均出现了不同程度的回落。其中，价值股的回落幅度相对较大。

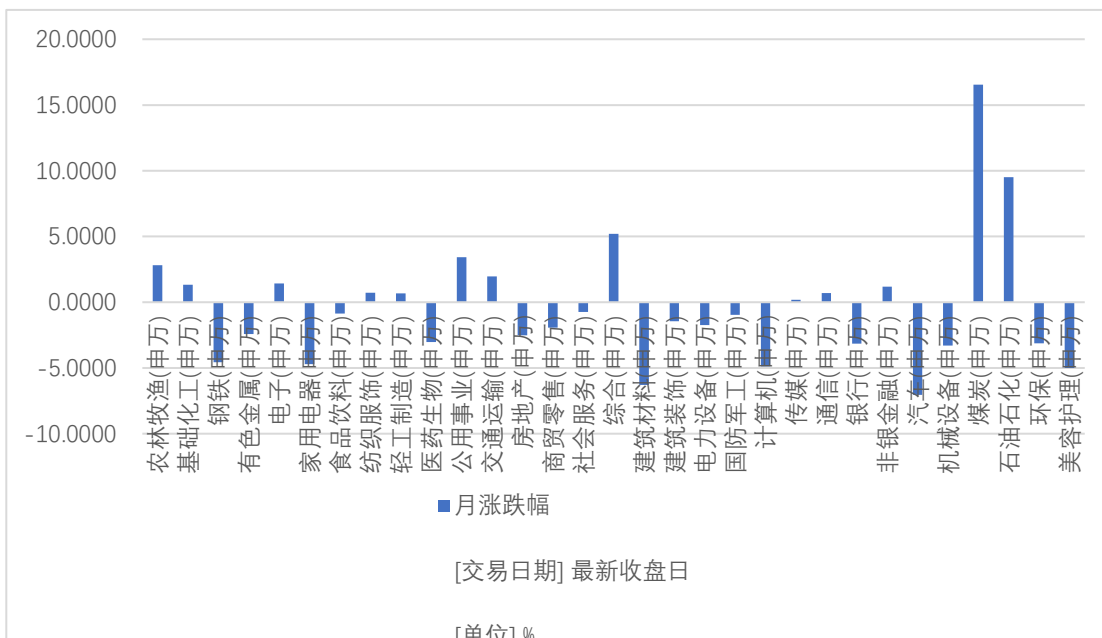
图 1：八月主要指数表现



资料来源：研究所 WIND

从申万一级行业指数看，跌幅比较大的是建筑材料等，7月有一定涨幅的环保、机械设备、汽车、军工等均在八月出现了回跌和调整。而煤炭和石油石化逆势上涨。

图 2：申万一级行业指数月度涨跌幅

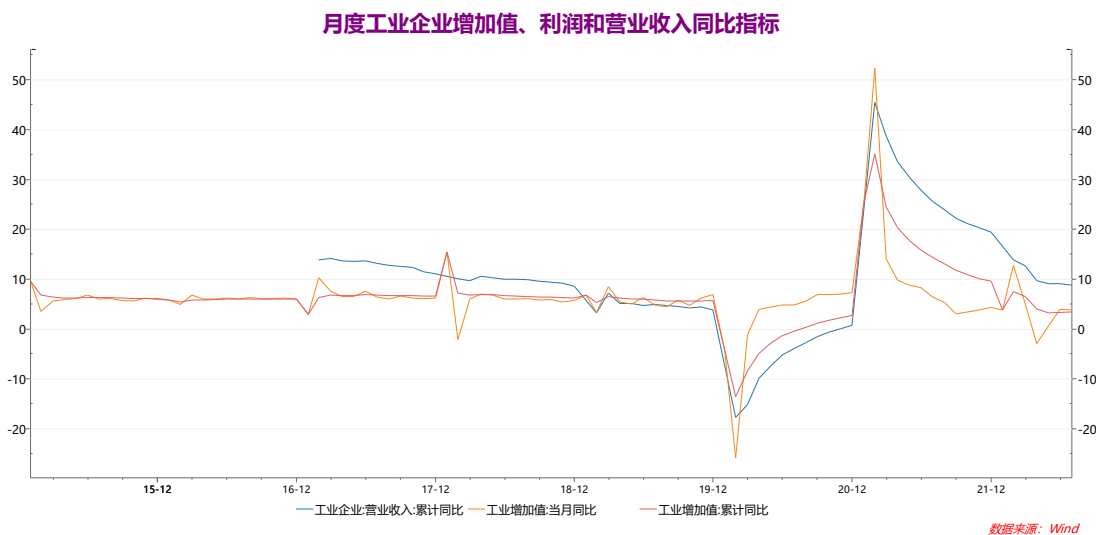


之所以出现这样的情况，最主要的原因还是在受到地缘政治和疫情等因素的

影响，特别是因为疫情的顽固性和反复性，尽管 5 月和 6 月的经济数据有所止跌，但 7 月数据出现明显的反复，正如李克强总理一针见、高屋建瓴地指出的那样：稳定经济大盘的基础依旧不稳定。

从近期公布的 7 月工业增加值和利润同比数据看，尽管出现了止跌，但数据依旧处于历史较低水平。

图 3：月度工业增加值和利润同比数据



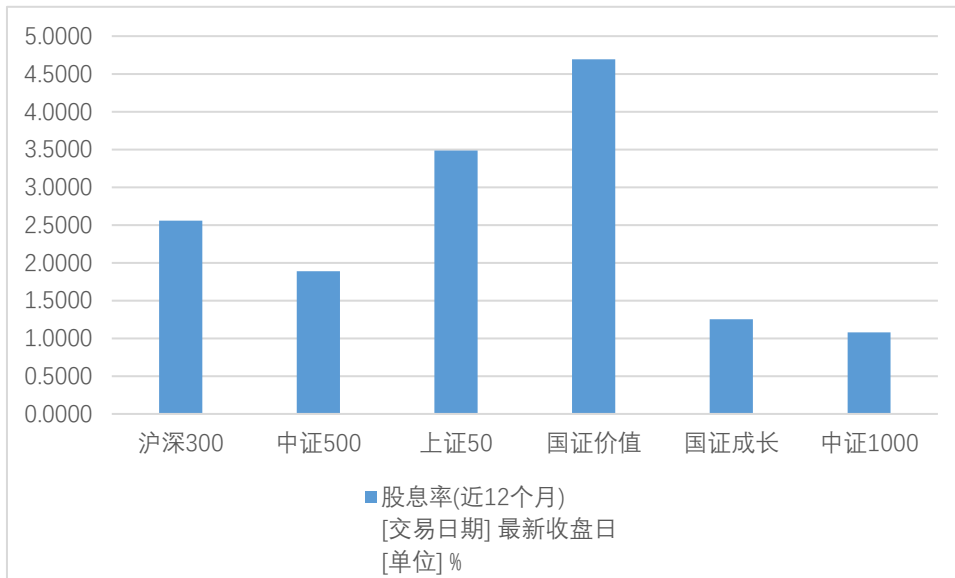
从 8 月的情况看，在高温和疫情等因素的冲击下，8 月的经济数据很难有比较大的改观。权益市场可能依旧面临着难上的基本格局。

尽管在市场经过长期调整，加上央行对利率的向下调整，市场的估值水平不是太高。

首先，从估值的角度看，经过前期的市场的下跌，市场估值水平大幅降低，如下表所示，国证价值成长和上证 50 指数的股息率分别已经达到 4.9 %和 3.49 %，明显高于我国的长期国债收益率约 2.63%的水平，沪深 300 的股息率也达到了 2.56%

的水平。而 8 月央行调低 MLF 和 LPR 利率也有利于权益市场估值的提升。

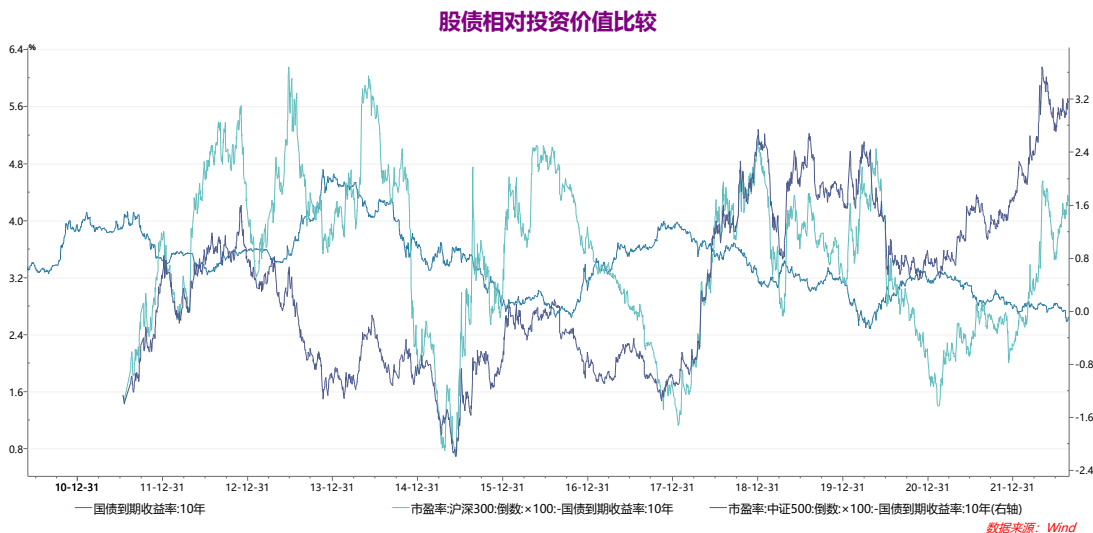
图 4：主要指数的股息率比较



资料来源：研究所 WIND

从股债相对投资价值来看，无论从沪深 300 指数看，还是从中证 500 指数看，现在股票的投资价值要相对高于长期国债的投资价值，而且正向差值扩大。10 年期的国债收益率目前是 2.63 %，而沪深 300 和中证 500 的平均市盈率的倒数分别达到 6.96 %和 5.8 %，正向差值分别达到 4.33%和 3.16%，差值就上月扩大。股票相对于国债的投资价值依旧比较突出。

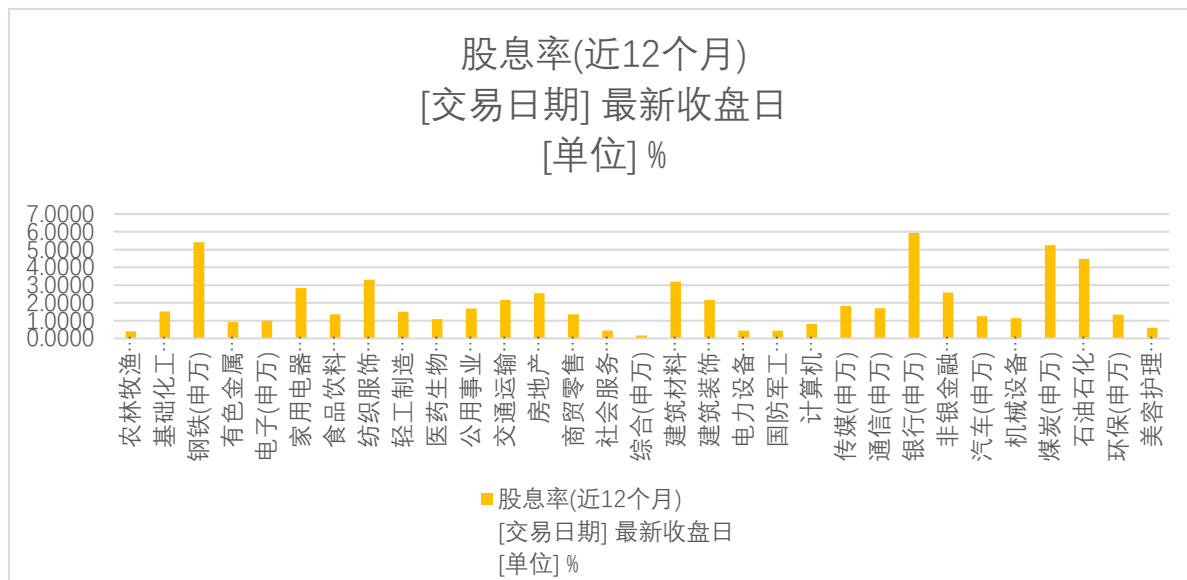
图 5：股债相对投资价值比较



资料来源: 研究所 WIND

第三, 从行业股息率的角度看, 银行、房地产、煤炭、钢铁、石油石化等行业股息率比较高, 行业平均股息率已经超过了 4%, 银行的股息率更是接近了 6%, 煤炭的股息率超过了 5%, 具有一定投资价值。

图 6: 申万一级行业股息率比较



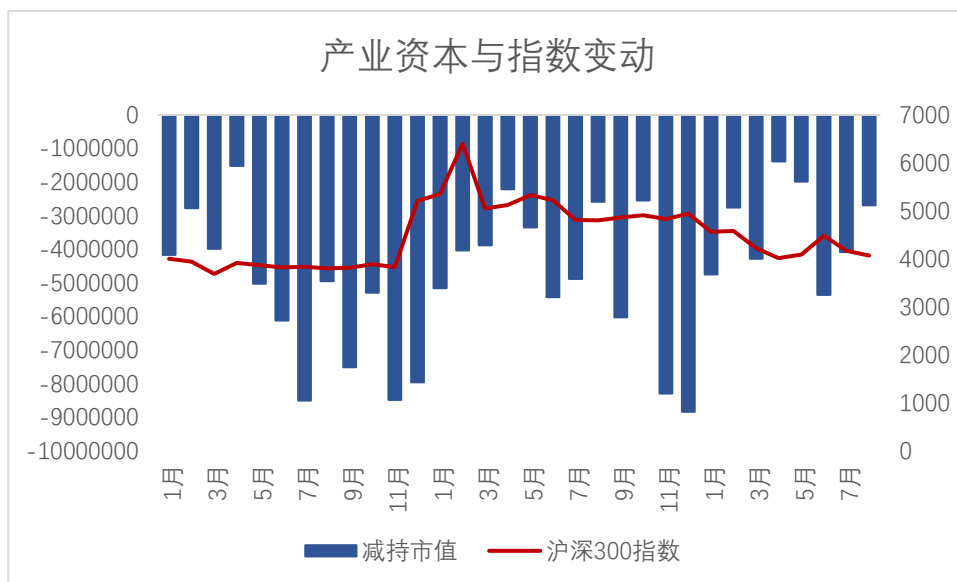
但是, 另一个方面, 我们不能静态地看待这一问题。上半年经济的大幅下行, 对大多数上市公司的业绩均构成了压力, 从 8 月份的半年报看, 多数上市公司的

业绩均差强人意。多数上市公司的 PE 水平尽管比较低，但是 PEG 水平并不低。

经济下行及其对经济下行的预期导致市场的信心依旧不足，或者说是改善并不明显。主要表现在以下几个方面。

首先，在产业资本的减持上，压力依旧比较大，继 6 月借大盘反弹大幅减持了 535.85 亿元后，8 月在大盘回落的情况下，依旧减持了 269.39 亿元。尽管比 7 月的 408.5 亿元明显下降，但是，考虑到大盘的低位，减持力度依旧不低。

图 7：沪深 300 指数与产业资本减持



此外，从上市公司回购情况看，回购有所回升，8月回购了16.02亿股，7月

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_45742

