



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2022年07月18日

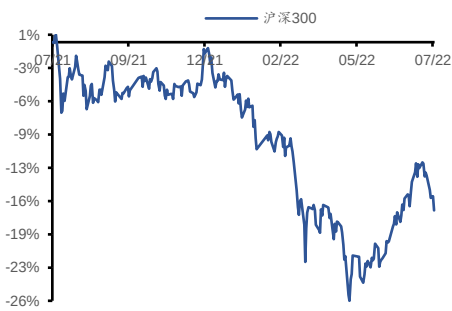
分析师： 李浩

Tel: 021-53686178

E-mail: lihao@shzq.com

SAC 编号: S0870521100004

最近一年沪深 300 走势



相关报告:

《新能源长期预期和中短期现实的修正》

——2022 年 07 月 12 日

《通胀下行经济修复加速》

——2022 年 06 月 26 日

《大消费有望接力成长股反弹》

——2022 年 06 月 20 日

重视电网投资带来的机会

——周观点与市场研判

■ 主要观点

宏观观点:

1、目前美国经济政策仍以控制通胀为主，通胀回落后居民收支或将改善并扩大服务业消费，美国不太会陷入长期的衰退而是经济结构逐步走向常态化。

2、随着未来全球通胀回到合理区间，美国后续经济政策有望转向，将从现在的紧信用逐渐调整到宽信用。

3、中国在新旧动能转换下内生性总量波动较小，总量的波动和上行空间和海外经济或具有较强的相关性。国内总量目前仍处在缓慢修复的状态，未来可能随着海外经济修复而加速。

市场观点:

1、当前国内经济总量水平仍处较低位置，指数也依旧处于底部区间，但是短期结构涨幅已经较大，短期需要整固。

2、长期看好新能源特别是新能源车这个方向，但是需考量经历短期快速上涨后的板块回调因素。

3、当前能源价格已在高位区间运行，中期看发电端的景气在海外存在放缓的可能性；另外伴随国内经济的恢复，国内新基建的支持力度也存在一定程度放缓的可能。

4、当前新能源赛道短期交易拥挤度已较高，行业 β 红利下的新能源需要注意增长较快的 β 长期或将不可持续，短期的盈利在周期性高位出现时对股价的影响是失灵的。

5、异常的 β 提供的盈利增速过快往往呈现周期性，所以这种情况出现的时候估值驱动力是相对下行的。

6、消费属性和未来通胀下行或将为非核心赛道带来一些交易性机会。

策略矩阵：

规模/类别	绝对收益	相对收益
大规模	1、新能源 2、大消费（白酒医疗） 3、军工	1、新能源 2、大消费（白酒医疗） 3、军工
中小规模	1、电网产业链 2、火电	1、电网产业链 2、火电

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

市场复盘：上周，整体风格调整，金融风格领跌，稳定风格波动较小。消费、周期、成长、金融风格分别下跌 2.81%、3.43%、3.45%、4.86%。申万一级行业多数下跌，电力设备行业涨幅居前；有色金属、房地产、银行跌幅居前。

指数表现：上周主要市场指数下跌，上证 50 领跌。创业板指、科创 50、全 A、中证 500、上证综指、沪深 300、上证 50 分别下跌 2.03%、2.88%、3.00%、3.24%、3.81%、4.07%、5.14%。

风格表现：大中小盘均收跌，大盘股领跌；高中低估值板块下跌，低估值板块领跌。上周，大盘股、中盘股、小盘股分别下跌 4.36%、3.96%、3.20%。估值板块方面，高估值、中估值、低估值板块分别下降 3.58%、2.46%、5.53%。

短期市场情绪：上周主要指数日均成交额环比有所下降。主要指数换手率环比均有所下降。上周行业交易活跃度分化明显。北向资金转为流出，净流出扩大。陆股通周内主要流入行业前三为：电力设备、汽车、建筑装饰；非银金融、电子、银行行业净流出较大。北向资金行业持股数量周环比增加前三依次为：建筑装饰、电力设备、汽车行业；减少前三依次为银行、有色金属、非银金融行业。两融交易占比微降，融资余额微升。

长期市场情绪：市场风险偏好近期走低。沪深 300 股息-十年国债收益率当前为-0.16%，环比增加 0.72%，位于均值以上，处于 99%的历史分位；A 股隐含股权风险溢价（ERP）当前值 2.93%，环比上行 0.24 个百分点，处于 88%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	9
3.1.3 中美恐慌情绪指标	10
3.2 长期市场情绪	11
4、风险提示	14

图

图 1 上周主要指数下跌，上证 50 领跌	5
图 2 上周指数估值整体下降	5
图 3 上周高中低估值板块下跌，低估值板块领跌	5
图 4 上周大中小盘均收跌，大盘股领跌	5
图 5 上周整体风格调整，金融风格领跌	6
图 6 上周一级行业多数下跌，银行领跌	6
图 7 上周行业估值整体下降	7
图 8 上周农林牧渔行业 PE 历史分位数 99.6% 居首	7
图 9 上周全 A 日均成交额环比下降 7.97%	8
图 10 上周创业板指日均成交额环比下降 12.03%	8
图 11 上周中证 500 日均成交额环比下降 13.94%	8
图 12 上周沪深 300 日均成交额环比下降 11.85%	8
图 13 上周行业交易活跃度分化明显	9
图 14 上周上涨家数 957 家，下跌家数 3159 家	9
图 15 上周北上资金净流出 220.41 亿元	10
图 16 北上资金累计净买入震荡下行	10
图 17 融资融券交易占比较前一周下行 0.46 个百分点	10
图 18 上周融资业务净流入 29.96 亿元	10
图 19 上证 50ETF 期权隐含波动率当前值为 19.61%，环比下降 0.16 个百分点	11
图 20 VIX 指数当前值为 24.23，较前值下降 0.41	11
图 21 沪深 300 股息-十年国债收益率当前值为 -0.16%	12
图 22 A 股 ERP 当前值为 2.93%，环比上行 0.24 个百分点，处于 88% 历史分位	12
图 23 光伏发电 ERP 当前值为 -0.40%，相比上周下行 0.05 个百分点	12
图 24 白酒 ERP 当前值为 -0.22%，相比上周上行 0.12 个百分点	12
图 25 新能源 ERP 当前值为 -0.12%，相比上周上行 0.09 个百分点	13

图 26 医药生物 ERP 当前值为 1.21%，相比上周上行 0.22 个百分点	13
图 27 国防军工 ERP 当前值为 ERP 当前值为-1.03%，相比上周上行 0.09 个百分点	13
图 28 半导体 ERP 当前值为-0.22%，相比上周上行 0.21 个百分点	13

表

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

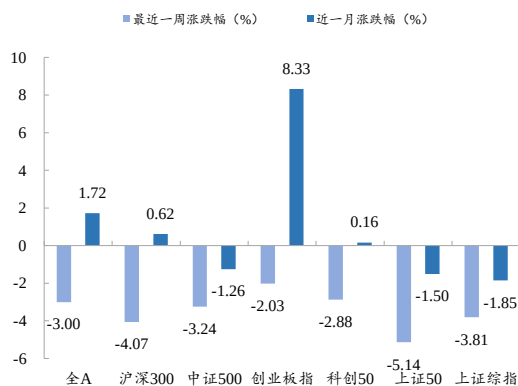
1、市场回顾

上周主要市场指数下跌，上证 50 领跌。创业板指、科创 50、全 A、中证 500、上证综指、沪深 300、上证 50 分别下跌 2.03%、2.88%、3.00%、3.24%、3.81%、4.07%、5.14%。

指数估值方面，指数估值整体下降，市盈率下降指数为：上证综指 (-0.52X)、沪深 300 (-0.55X)、上证 50 (-0.60X)、全 A (-0.61X)、中证 500 (-0.64X)、创业板指 (-1.19X)、科创 50 (-1.44X)；上证综指、中证 500、科创 50 估值较低，估值分位数分别处于 7%、8% 和 10%。

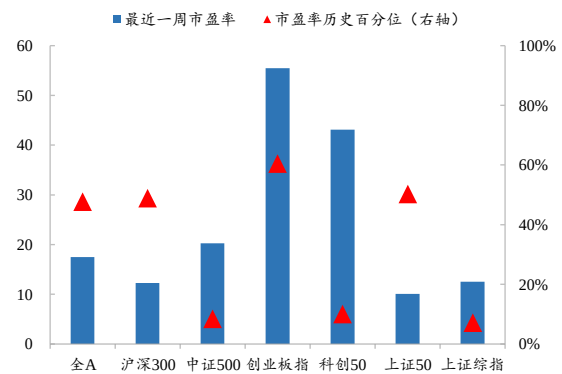
市场风格方面，大中小盘均收跌，大盘股领跌；高中低估值板块下跌，低估值板块领跌。上周，大盘股、中盘股、小盘股分别下跌 4.36%、3.96%、3.20%。估值板块方面，高估值、中估值、低估值板块分别下降 3.58%、2.46%、5.53%。

图 1 上周主要指数下跌，上证 50 领跌



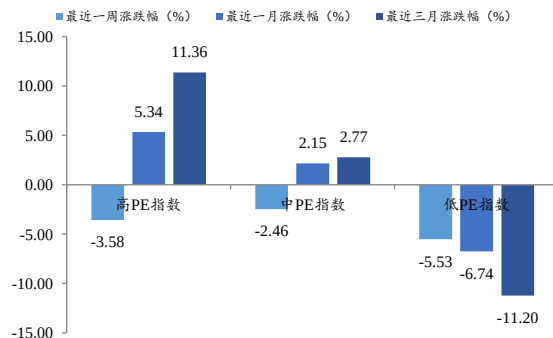
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2 上周指数估值整体下降



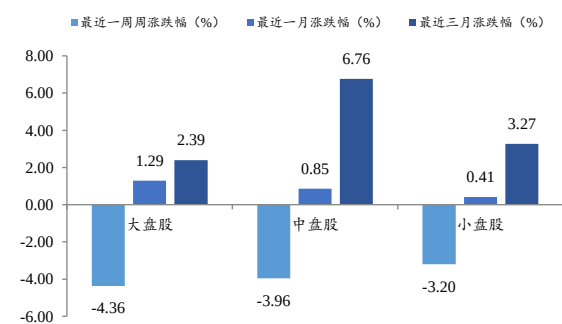
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3 上周高中低估值板块下跌，低估值板块领跌



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4 上周大中小盘均收跌，大盘股领跌



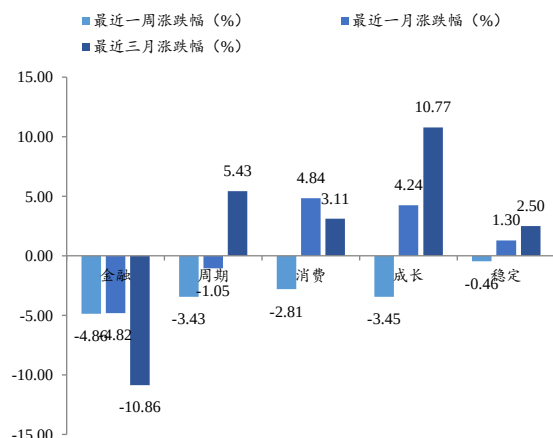
资料来源：Wind，上海证券研究所

2、板块表现

上周，整体风格调整，金融风格领跌，稳定风格波动较小。消费、周期、成长、金融风格分别下跌 2.81%、3.43%、3.45%、4.86%。申万一级行业多数下跌，电力设备行业涨幅居前，收涨 1.15%；有色金属、房地产、银行跌幅居前，分别下跌 5.91%、6.07%、7.17%。

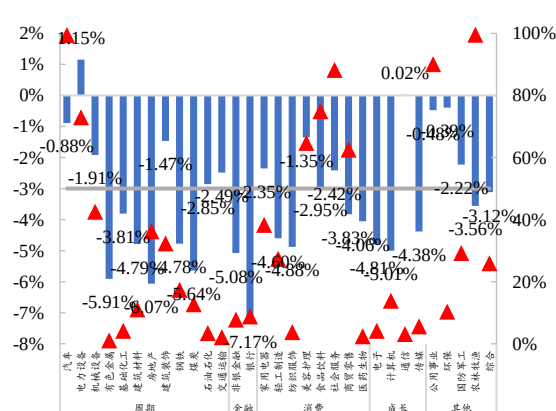
估值方面，上周行业估值整体下跌。电力设备行业估值领增，农林牧渔行业估值领跌，医药生物、食品饮料、传媒、轻工制造、电子、国防军工、有色金属、社会服务、计算机、农林牧渔行业 PE 当前值分别下降 1.09 X、1.10X、1.13X、1.22X、1.26X、1.33X、1.44X、2.1X、2.28X、4.44X。其余行业 PE 当前值均在 1X 内小幅变动。农林牧渔、汽车、公用事业行业 PE 水平居于市场前列，医药生物、交通运输、有色金属行业估值水平仍然大幅落后于市场。

图 5 上周整体风格调整，金融风格领跌



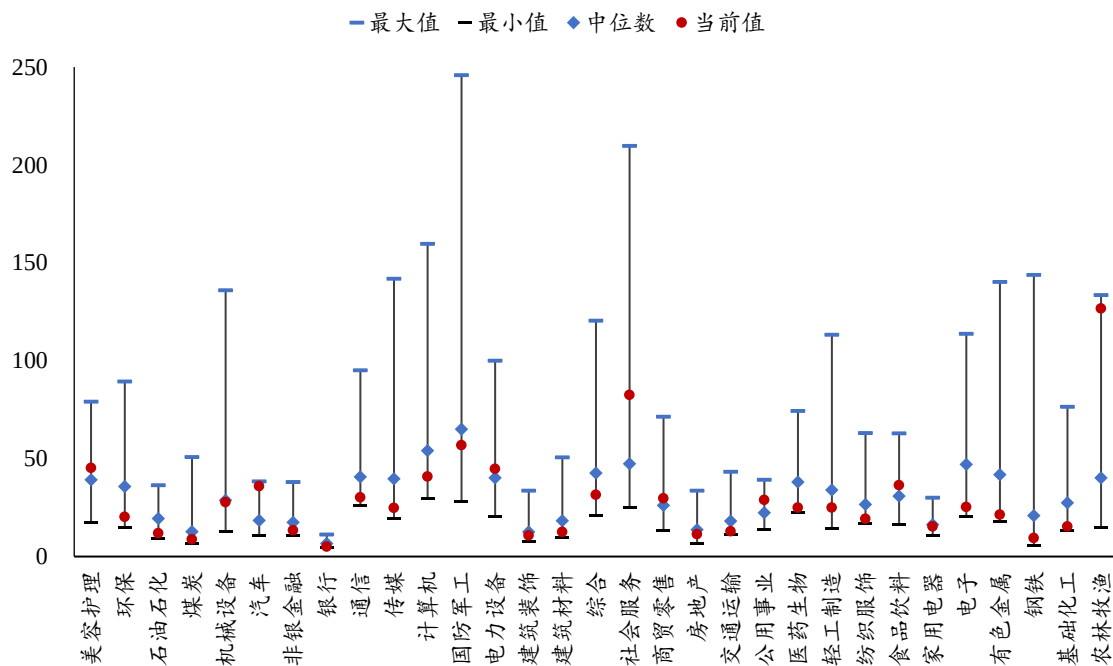
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6 上周一级行业多数下跌，银行领跌



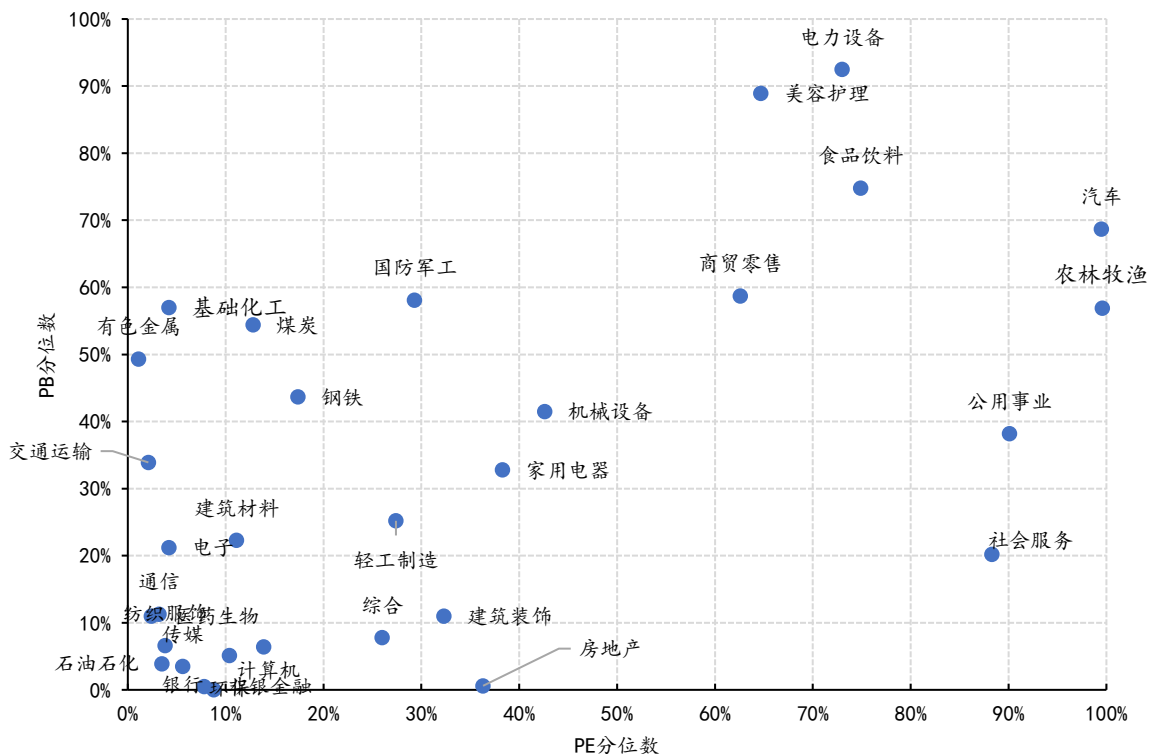
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 上周行业估值整体下降



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8 上周农林牧渔行业 PE 历史分位数 99.6%居首



资料来源：Wind，上海证券研究所

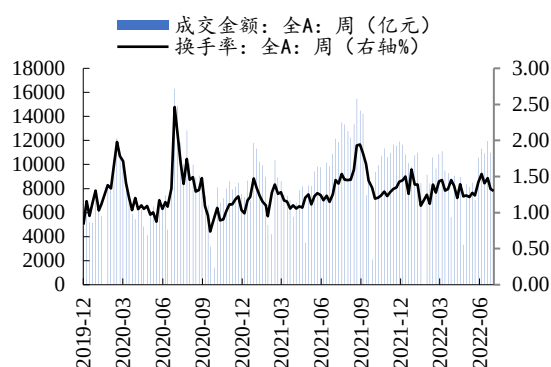
3、市场情绪

3.1 短期市场情绪

3.1.1 成交额与换手率

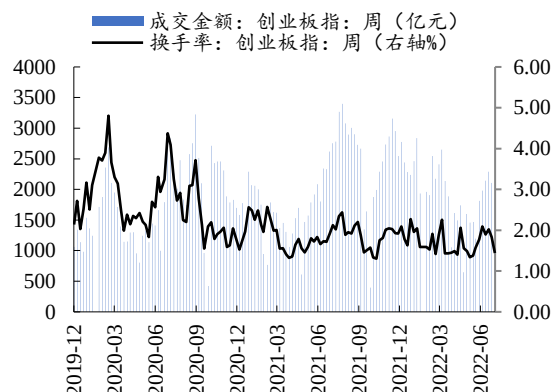
上周主要指数日均成交额环比有所下降。全 A、创业板指、中证 500、沪深 300 日均成交额环比分别下降 7.97%、12.03%、13.94%、11.85%。两市日均成交额为 10087.91 亿元，环比下降 874.00 亿元。主要指数换手率环比均有所下降。上周行业交易活跃度分化明显，建筑装饰行业日均成交额同比上升达到 97.15%，公用事业日均成交额环比上升 58.87%。市场上涨家数 957 家，下跌家数 3159 家。

图 9 上周全 A 日均成交额环比下降 7.97%



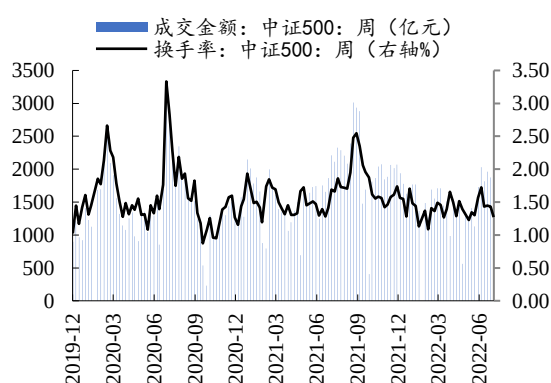
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10 上周创业板指日均成交额环比下降 12.03%



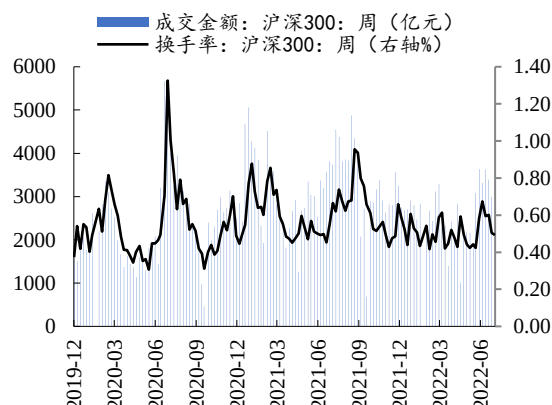
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 11 上周中证 500 日均成交额环比下降 13.94%



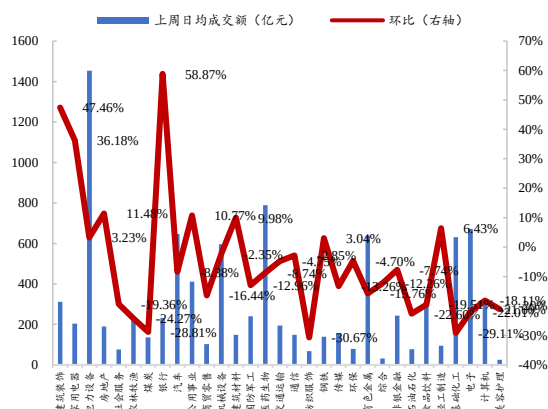
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 12 上周沪深 300 日均成交额环比下降 11.85%



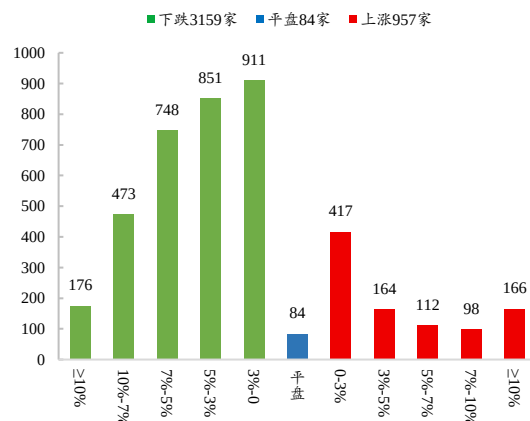
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 13 上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 上周上涨家数 957 家, 下跌家数 3159 家



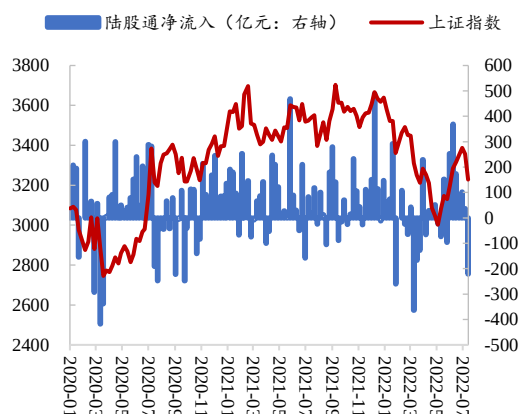
资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.1.2 资金面

上周, 北向资金转为流出, 净流出扩大。周度合计净流出 220.41 亿元, 净流入环比减少 256.01 亿元, 累计净买入 16878.96 亿元。从单日流动情况看, 单个交易日北向资金多数呈现流出状态。陆股通周内主要流入行业前三为: 电力设备 20.40 亿元、汽车 20.33 亿元、建筑装饰 10.47 亿元; 非银金融、电子、银行行业净流出较大, 分别流出 19.27 亿元、25.88 亿元、120.10 亿元。北向资金行业持股数量周环比增加前三依次为: 建筑装饰、电力设备、汽车行业; 减少前三依次为非银金融、有色金属、银行行业。当周净买入前五个股分别为: 天齐锂业 15.15 亿元、迈瑞医疗 10.59 亿元、通威股份 10.17 亿元、贵州茅台 10.04 亿元、TCL 中环 7.36 亿元; 净卖出前五分别为: 招商银行 30.02 亿元、阳光电源 21.7 亿元、兴业银行 20.15 亿元、平安银行 13.07 亿元、明阳智能 11.78 亿元。

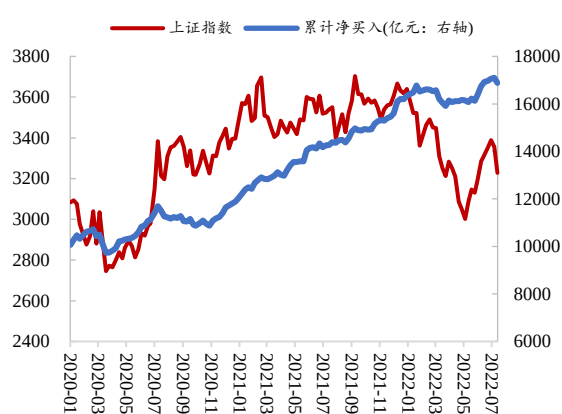
两融交易占比微降, 融资余额微升。两融交易金额下行, 交易占比下降, 当前值 7.39%, 较上周下行 0.46 个百分点。截至 7 月 15 日, 上周两融交易额 3821.94 亿元; 当前融资余额为 15264.13 亿元, 周度净流入 29.96 亿元, 整体余额微升。

图 15 上周北上资金净流出 220.41 亿元



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 16 北上资金累计净买入震荡下行



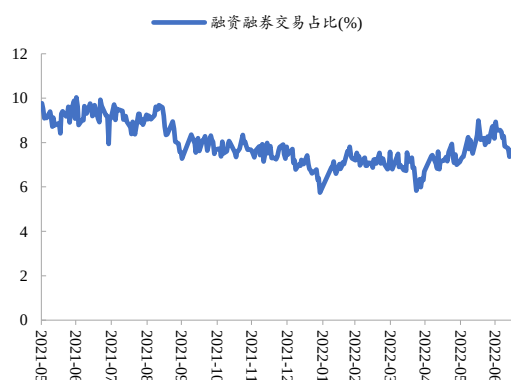
资料来源：Wind，上海证券研究所

表 1 上周北向资金活跃个股 TOP5

排名	股票代码	股票简称	净买入（亿元）	排名	股票代码	股票简称	净卖出（亿元）
1	002466.SZ	天齐锂业	15.15	1	600036.SH	招商银行	-30.02
2	300760.SZ	迈瑞医疗	10.59	2	300274.SZ	阳光电源	-21.70
3	600438.SH	通威股份	10.17	3	601166.SH	兴业银行	-20.15
4	600519.SH	贵州茅台	10.04	4	000001.SZ	平安银行	-13.07
5	002129.SZ	TCL 中环	7.36	5	601615.SH	明阳智能	-11.78

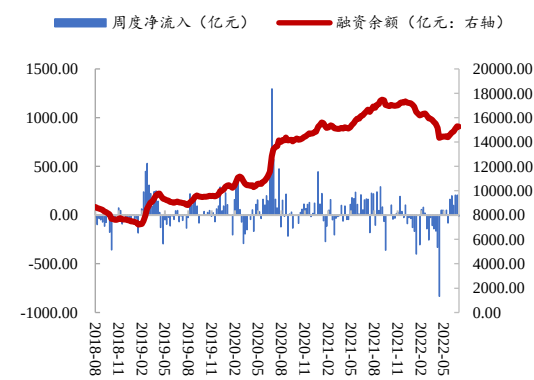
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 17 融资融券交易占比较前一周下行 0.46 百分点



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 18 上周融资业务净流入 29.96 亿元

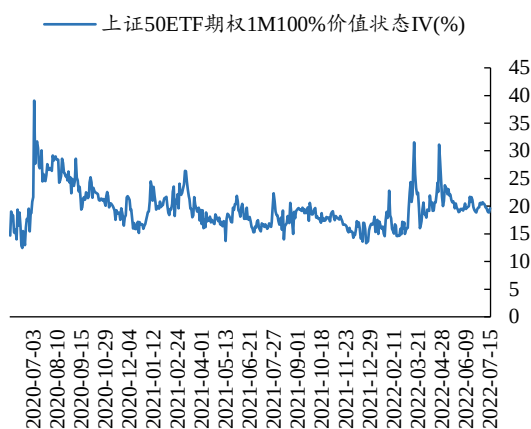


资料来源：Wind，上海证券研究所

3.1.3 中美恐慌情绪指标

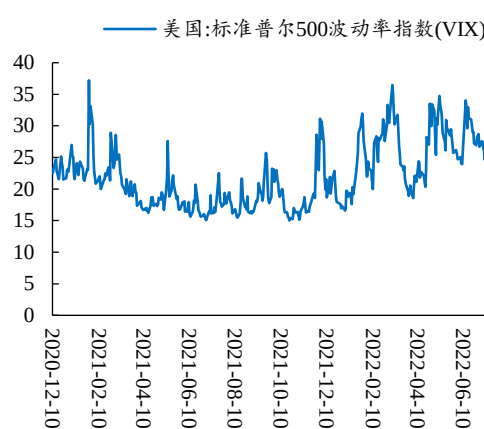
上证 50ETF 期权隐含波动率下降 0.16 个百分点，当前值为 19.61%；美国标准普尔 500 波动率（VIX）指数当前值为 24.23，较前值下降 0.41。美股三大指数持续震荡，上周维持全线收跌，标普 500、道指和纳指分别收-0.93%、-0.16%、-1.57%（均取 2022 年 7 月 15 日数据）。

图 19 上证 50ETF 期权隐含波动率当前值为 19.61%，环比下降 0.16 个百分点



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 20 VIX 指数当前值为 24.23，较前值下降 0.41



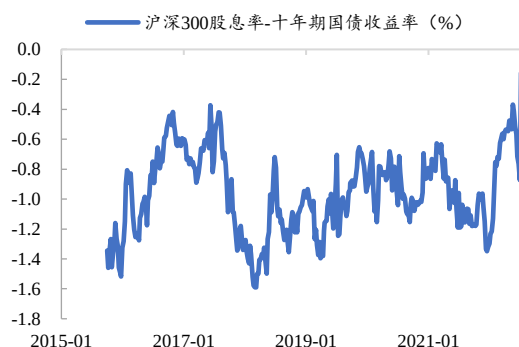
资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2 长期市场情绪

市场风险偏好近期偏低。沪深 300 股息-十年国债收益率当前为-0.16%，环比增加 0.72%，位于均值以上，处于 99%的历史分位；A股隐含股权风险溢价（ERP）当前值 2.93%，环比上行 0.24 个百分点，处于 88%的历史分位。

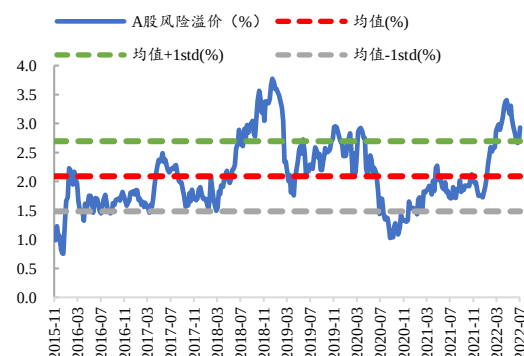
热门板块 ERP 有所升高。光伏发电 ERP 当前值为-0.40%，相比上周下行 0.05 个百分点。白酒 ERP 当前值为-0.22%，相比上周上行 0.12 个百分点。新能源 ERP 当前值为-0.12%，相比上周上行 0.09 个百分点。医药生物 ERP 当前值为 1.21%，相比上周上行 0.22 个百分点。国防军工 ERP 当前值为-1.03%，相比上周上行 0.09 个百分点。半导体 ERP 当前值为-0.22%，相比上周上行 0.21 个百分点。

图 21 沪深 300 股息-十年国债收益率当前值为-0.16%



资料来源: Wind, 上海证券研究所

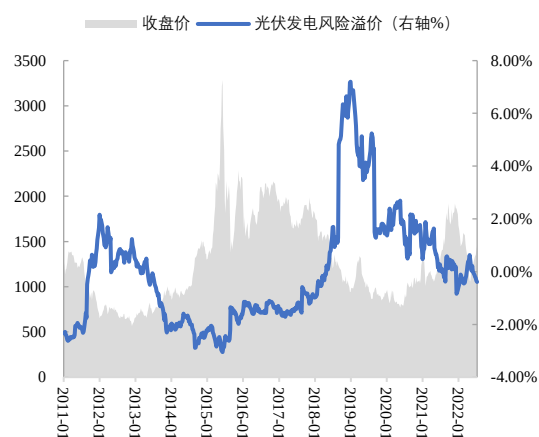
图 22 A 股 ERP 当前值为 2.93%，环比上行 0.24 个百分点，处于 88% 历史分位



资料来源: Wind, 上海证券研究所

(注: 隐含股权风险溢价=1/全部 A 股 (剔除金融、石油石化) PE-十年期国债收益率)

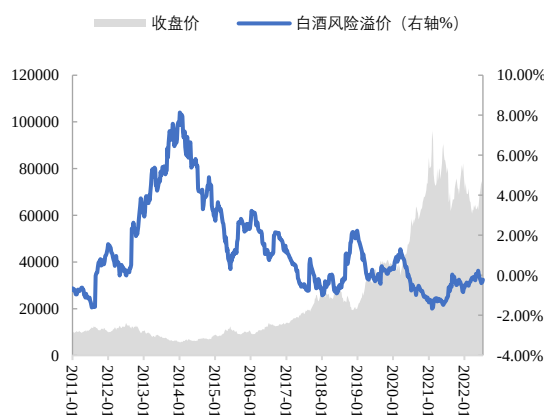
图 23 光伏发电 ERP 当前值为-0.40%，相比上周下行 0.05 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

(注: 隐含股权风险溢价=1/全部 A 股 (剔除金融、石油石化) PE-十年期国债收益率)

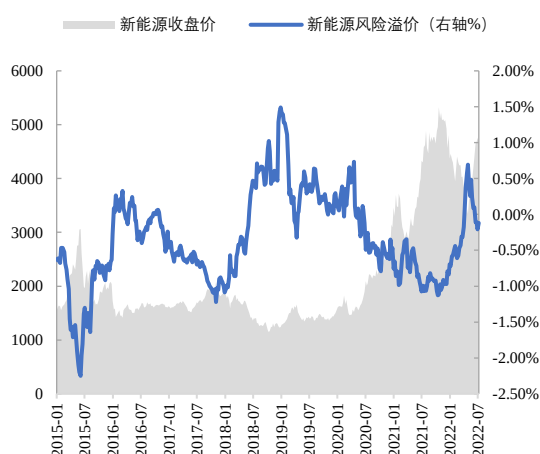
图 24 白酒 ERP 当前值为-0.22%，相比上周上行 0.12 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

(注: 隐含股权风险溢价=1/全部 A 股 (剔除金融、石油石化) PE-十年期国债收益率)

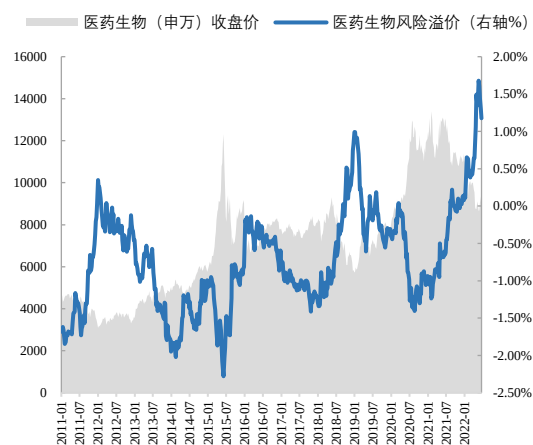
图 25 新能源 ERP 当前值为-0.12%，相比上周上行 0.09 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

(注: 隐含股权风险溢价=1/全部 A 股 (剔除金融、石油石化) PE- 十年期国债收益率)

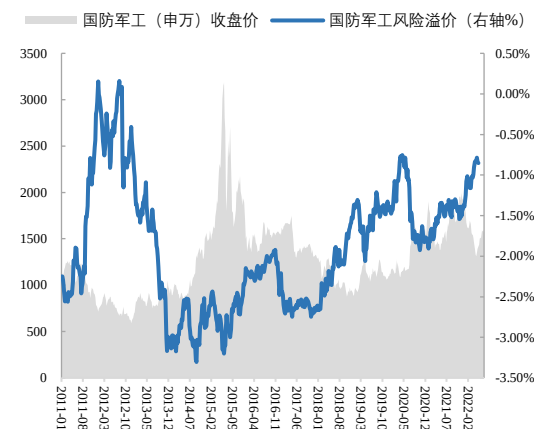
图 26 医药生物 ERP 当前值为 1.21%，相比上周上行 0.22 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

(注: 隐含股权风险溢价=1/全部 A 股 (剔除金融、石油石化) PE- 十年期国债收益率)

图 27 国防军工 ERP 当前值为-1.03%，相比上周上行 0.09 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

(注: 隐含股权风险溢价=1/全部 A 股 (剔除金融、石油石化) PE- 十年期国债收益率)

图 28 半导体 ERP 当前值为-0.22%，相比上周上行 0.21 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

(注: 隐含股权风险溢价=1/全部 A 股 (剔除金融、石油石化) PE- 十年期国债收益率)

表 2 上周更新重要经济数据一览

国家/地区	指标名称	前值	今值
中国	6 月 M0: 同比 (%)	13.5	13.8
	6 月 M1: 同比 (%)	4.6	5.8
	6 月 M2: 同比 (%)	11.1	11.4
	6 月社会融资规模: 当月值 (亿元)	27900	51700
	6 月社会融资规模存量: 同比	10.5	10.8
	6 月新增人民币贷款 (亿元)	18900	28100
	6 月工业增加值: 当月同比 (%)	0.7	3.9
	6 月固定资产投资: 累计同比 (%)	6.2	6.1
	6 月社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	-6.7	3.1
	第二季度 GDP: 当季同比 (%)	4.8	0.4
欧盟	7 月欧元区: ZEW 经济景气指数	-28	-51.1
	6 月 CPI: 季调: 环比 (%)	1	1.3
	6 月 CPI: 同比 (%)	8.6	9.1
	6 月核心 CPI: 季调: 环比	0.6	0.7
	6 月核心 CPI: 同比 (%)	6	5.9
美国	7 月 08 日 EIA 库存周报: 商业原油增量 (千桶)	8234	3254
	6 月 PPI: 最终需求: 季调: 环比 (%)	0.9	1.1
	6 月 PPI: 最终需求: 季调: 同比 (%)	10.8	11.2
	6 月 PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 季调: 环比 (%)	0.6	0.4
	6 月 PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 季调: 同比 (%)	8.5	8.3
	6 月核心 PPI: 季调: 环比 (%)	0.6	0.5
	6 月核心 PPI: 季调: 同比 (%)	9.6	9.1
	7 月 09 日当周初次申请失业金人数: 季调 (人)	235000	244000
	6 月核心零售总额: 季调: 环比 (%)	-0.13	1
	6 月零售和食品服务销售: 季调: 同比 (%)	8.18	8.42
德国	6 月零售总额: 季调: 环比 (%)	-0.27	1
	7 月 ZEW 经济景气指数	-28	-53.8
	7 月 ZEW 经济现状指数	-27.6	-45.8
	6 月 CPI: 环比 (%)	0.9	0.1
	6 月 CPI: 同比 (%)	7.9	7.6

资料来源: Wind, 上海证券研究所

4、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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。