



投资策略研究

【粤开策略大势研判】政治局会议稳信心，A 股红五月可期

2022 年 05 月 04 日

投资要点

分析师：陈梦洁

执业编号：S0300520100001

电话：010-83755578

邮箱：chenmengjie@y kzq.com

近期报告

《【粤开策略深度】二十年资金“核心部队”复盘，未来谁将主导 A 股沉浮》
2022-04-18

《【粤开策略】每日数据跟踪-20220420》
2022-04-20

《【粤开策略大势研判】继续磨底，保持耐心（后附剪刀差收窄下的板块轮动复盘）》
2022-04-24

《【粤开策略】每日数据跟踪-20220427》
2022-04-27

《【粤开策略】每日数据跟踪-20220428》
2022-04-28

2022Q1 季报梳理：A 股收入利润增速承压，业绩景气分化较大

截至 5 月 3 日，全部 A 股一季报基本披露完毕，A 股整体一季报归母净利润增速为 4.99%，与 2021 年全年 18.92% 的增速相比显著回落，利润承压明显。细分行业来看，半导体和以能源为代表的周期板块表现亮眼，主要受到相关行业景气度较高以及地缘政治扰动导致能源供给缺口的影响，一季度归母净利润同比增速分别为 91.60% 和 54.11%。就估值而言，在一季度业绩表现较为突出的行业中制药生物科技与生命科学、半导体与半导体生产设备、材料、能源均处于近三年的估值低位。当前市场风险偏好已现底部迹象，风险溢价率处于历史高位，建议关注高景气度并且估值处于历史低位板块的高性价比个股。

大势研判：政治局会议稳信心，A 股红五月可期

上周 A 股市场探底回升，呈现 V 型走势，中央政治局会议维持全年经济增长目标不变，并强调“稳增长、稳就业和稳物价”为市场注入强心剂，市场情绪明显改善。

流动性层面，北上资金上周累计净买入 51.14 亿元，连续三周净买入。从细分行业来看，北上资金持续五周加仓电力设备；主要流出银行、钢铁、建筑装饰板块，对稳增长相关板块的仓位有一定程度的回调。

政策层面，中央政治局会议再次提出托底政策。4 月 29 日中央政治局会议提出当前经济形势严峻，再次表明“稳增长、稳就业和稳物价”的决心，要加大宏观政策调节力度稳住经济，努力实现全年 5.5% GDP 增长目标，这意味着二季度货币政策、财政政策的发力空间进一步打开，并且将加速落地。同时，会议对加强基础设施建设、促进消费扩大内需、能源资源保供稳价、支持各地房地产因城施策放松调控等方面都提出了相关要求，有效提振了市场信心。

展望后市，我们认为在中央政治局会议有效提振市场信心的情况下有望延续节前反弹走势，后市建议关注以下政策利好的两条确定性主线：

1) 稳增长政策支撑下的业绩表现有望持续占优板块。4 月 26 日的中央财经委会议和 29 日的中央政治局会议反复强调全面加强基础设施建设，提出短期内推动基建投资靠前发力，基建链条仍是政策明确利好的确定性主线。通过对一季报的梳理，业绩增速靠前板块除半导体外，基本与稳增长政策方向高度相关，包括煤炭、公用事业等。看好在稳增长政策的支撑下，房地产、基建以及产业链相关的能源、建材、工程机械等业绩有支撑的板块。

2) 受益于疫后修复行情和促消费政策的消费板块。疫情反复压制终端消费，随着局部疫情边际好转，上周国务院办公厅出台 20 条措施促进消费，涉及新能源汽车、智能家电、租赁住房等方面，扩大内需已成当前首要任务。消费服务相关行业一季报盈利减速较为明显（与 2021 年度、2021 年三季度业绩比较），主要受疫情反复影响。根据以往经验，每轮疫情缓和后受损的消费行业均会迎来 1 个月左右阶段性修复行情，在当前局部疫情出现好转、各地促消费政策陆续落地的背景下，消费复苏的确定性进一步抬升。建议当前重点



关注食品饮料、医药等具有防御属性的消费板块以及前期因疫情受损严重、疫后景气预期改善的社服、零售、家电等板块有望业绩修复的个股标的。

风险提示：稳增长政策落地不及预期、疫情防控不及预期、地缘局势扰动超预期



目 录

一、上周市场回顾.....	4
二、二级市场流动性情况.....	8
三、中观行业层面.....	12
四、近期重要事件一览.....	15
五、大势研判：政治局会议稳信心，A 股红五月可期.....	15
六、风险提示.....	16

图表目录

图表 1： 上周主要指数涨跌幅（%）	4
图表 2： 近期中信风格指数涨跌幅（%）	4
图表 3： A 股本周成交额小幅回升（亿元）	5
图表 4： 上周各行业涨跌幅（%）	5
图表 5： 上周各行业涨跌幅（%）	6
图表 6： 北上资金净买入额及沪深 300 指数走势	8
图表 7： 北上资金交易总额占比大幅提升至 13.17%.....	8
图表 8： 申万一级行业北向资金净流入情况.....	9
图表 9： 两融余额规模持续走低	10
图表 10： 两融交易额占比持续下降.....	10
图表 11： 公募基金月度发行规模（按认购起始日统计）	11
图表 12： 2022 年一季度各行业营收同比增速（%）	12
图表 13： 2022 年一季度各行业归母净利润同比增速（%）	13
图表 14： 2022 年一季度业绩表现突出行业的估值情况.....	13
图表 15： 原油价格	14
图表 16： NYMEX 天然气期货价	14
图表 17： 焦煤、焦炭、动力煤期货结算价.....	14
图表 18： 京唐港主焦煤库提价（含税）	14
图表 19： 近期重要财经事件.....	15

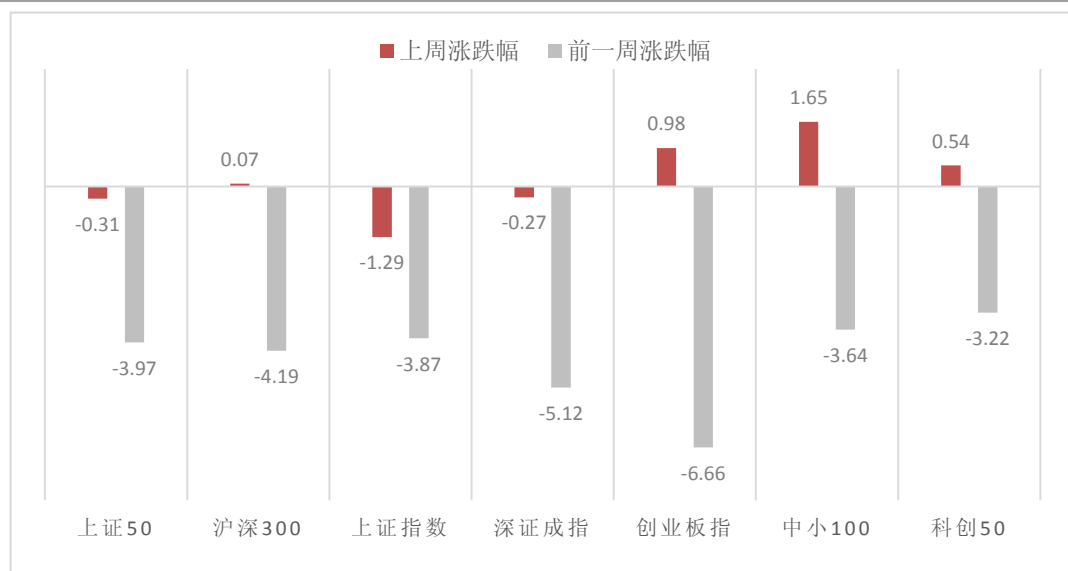


一、上周市场回顾

(一) 市场表现

上周 A 股市场探底回升，呈现 V 型走势，中央政治局会议维持全年经济增长目标不变，并强调“稳增长、稳就业和稳物价”为市场注入强心剂，市场情绪明显改善。上证指数时隔近两年跌破 3000 点，周中最低跌至 2863 点，并于周五顺利收复 3000 关口。从涨跌幅表现来看，自年初以来大幅回调的中小盘风格相对占优，中小 100、和创业板指、科创 50 涨幅居前，分别为 1.65%、0.98%和 0.54%。

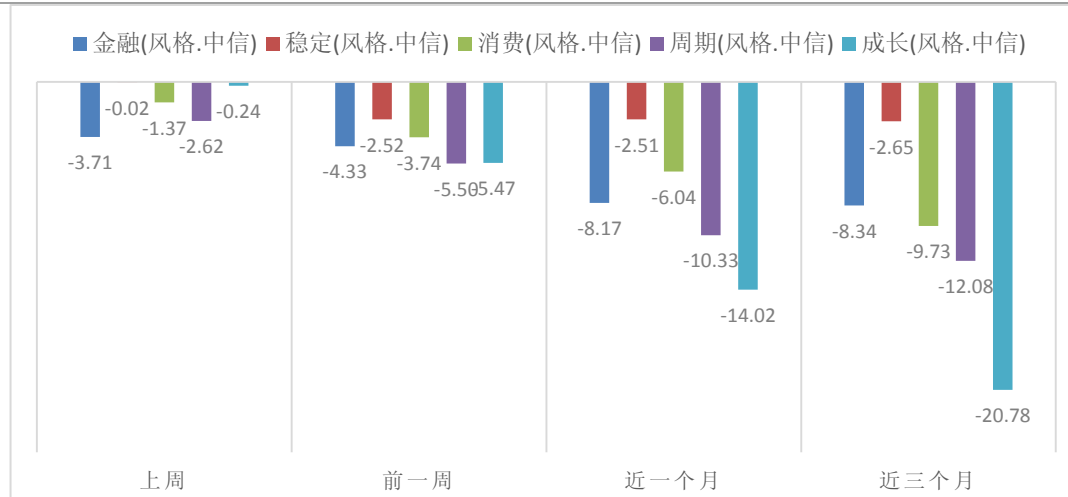
图表1：上周主要指数涨跌幅（%）



资料来源:wind、粤开证券研究院

从 A 股各类风格指数来看，各风格均呈不同幅度下跌，但降幅较前一周有所收窄。稳定风格和成长风格表现较为稳定，跌幅为 0.02%和 0.24%，金融风格和周期风格领跌，跌幅为 3.71%和 2.62%。拉长周期来看，近一个月得益于稳增长政策发力，稳定和消费风格相对抗跌。

图表2：近期中信风格指数涨跌幅（%）

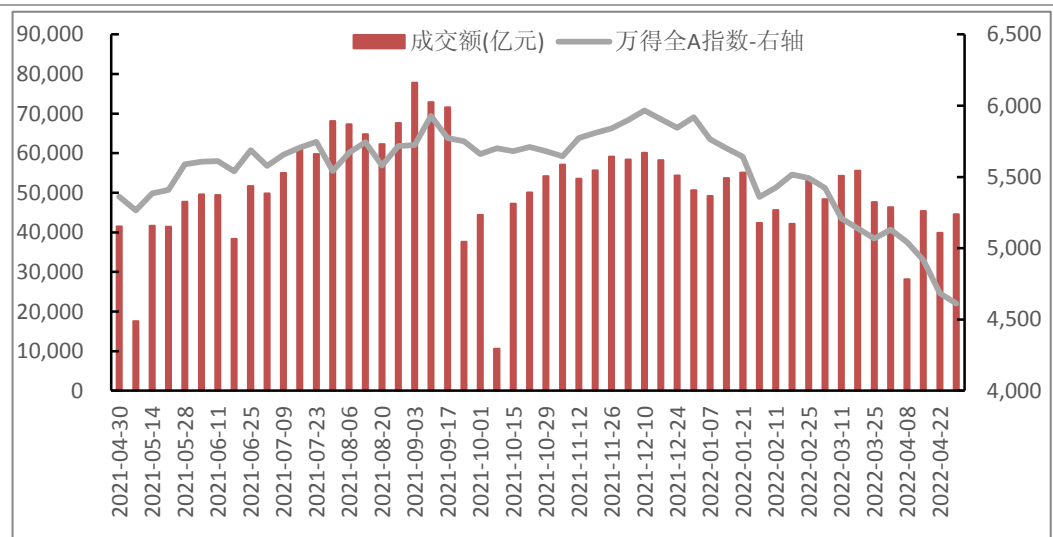


资料来源:wind、粤开证券研究院



成交方面，上周两市成交合计 4.46 万亿元，较前一周增加 0.47 万亿，从日均成交额来看，上周两市日均成交额为 8920 亿元，前一周日均成交额为 7977 亿元，日均成交额持续低于万亿，但市场整体交投活跃度有所回暖。

图表3：A 股本周成交额小幅回升（亿元）



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）行业表现及估值

在行业方面，上周主要行业板块表现延续上周分化表现，呈现跌多涨少，稳增长政策加码下的建筑装饰（4.09%）、电力设备（2.37%）、建筑材料（1.06%）板块领涨，以及受益于近期促销费政策的板块也表现较好，食品饮料、家用电器，涨幅分别为 0.69% 和 0.64%。而前一周涨幅居前的纺织服饰出现较大回调，降幅达 9.90%，并且农林牧渔（-7.08%）、轻工制造（-5.72%）板块跌幅居前。

图表4：上周各行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院

从估值方面来看，基础化工、建筑装饰和公用事业估值上升幅度位列前三，交通运输、房地产和美容护理估值下降幅度较大。从当前市盈率在历史近十年的分位数来看，公用事业（83.33%）、美容护理（82.72%）、社会服务（81.58%）处于估值高位；纺织服装（0.12%）、通信（0.16%）和电子（0.21%）估值相对较低。

图表5：上周各行业涨跌幅（%）

申万行业	上周涨跌幅	月度涨跌幅	上周 PE 分位数（近十年）	前一周 PE 分位数（近十年）	PE 分位数变化
建筑装饰	4.09	2.16	37.91	27.96	9.95
电力设备	2.37	4.61	33.35	30.72	0.45
建筑材料	1.06	2.23	10.67	9.48	1.19



食品饮料	0.69	0.27	77.38	77.18	1.52
家用电器	0.64	5.51	28.78	24.59	4.01
美容护理	0.06	3.19	82.72	71.86	-3.82
有色金属	-0.47	4.79	1.85	0.25	-0.64
房地产	-0.96	3.37	36.86	32.85	-5.86
石油石化	-1.00	3.62	3.95	2.43	-1.23
国防军工	-1.06	5.55	10.65	11.02	3.43
医药生物	-1.08	3.04	1.81	2.53	0.60
通信	-1.10	3.21	0.16	0.00	1.60
商贸零售	-1.52	3.93	65.34	62.81	-3.10
电子	-1.56	4.45	0.21	0.00	0.72
汽车	-1.71	5.15	78.00	76.11	0.21
传媒	-1.79	6.74	3.43	3.29	0.80
煤炭	-1.90	-0.02	32.39	38.26	-0.08
社会服务	-2.37	3.63	81.58	81.66	0.04
交通运输	-2.44	2.88	1.95	1.15	-17.60
公用事业	-2.45	1.64	83.33	79.89	4.19
机械设备	-2.84	4.06	13.03	12.44	2.53
钢铁	-2.91	3.81	13.86	13.40	1.89
银行	-3.26	-0.20	19.39	23.21	-0.72
计算机	-3.63	5.65	6.04	8.35	0.16
基础化工	-3.77	3.11	2.98	3.62	10.86



非银金融	-3.93	4.02	2.14	3.37	-0.37
环保	-4.55	4.00	2.84	2.80	0.14
综合	-4.60	1.53	21.71	39.31	-2.30
轻工制造	-5.72	4.23	10.61	9.89	0.21
农林牧渔	-7.08	-0.33	69.45	72.00	2.63
纺织服饰	-9.90	4.10	0.12	3.23	-2.55

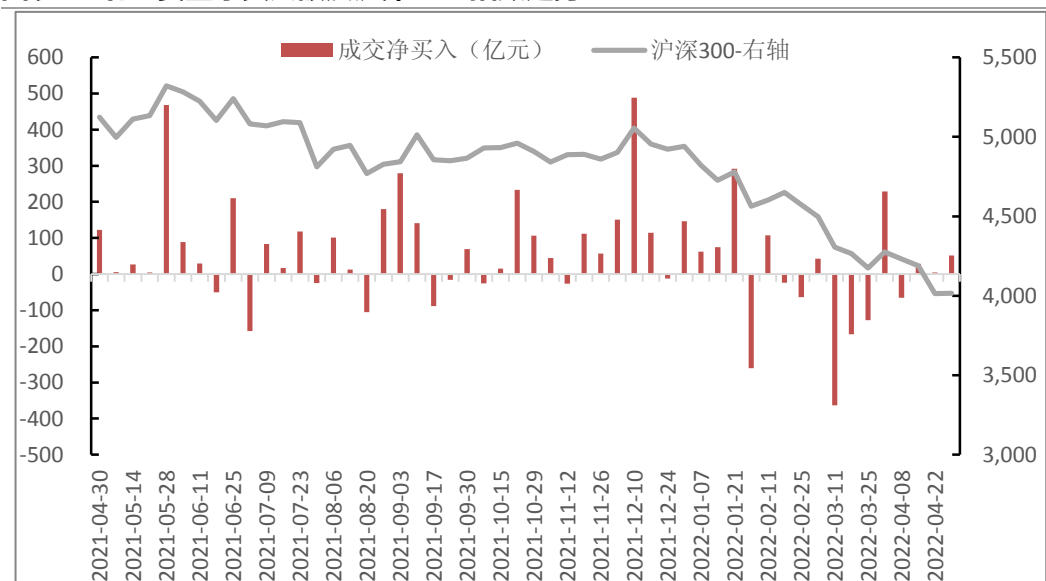
资料来源：wind、粤开证券研究院

二、二级市场流动性情况

（一）北上资金动向

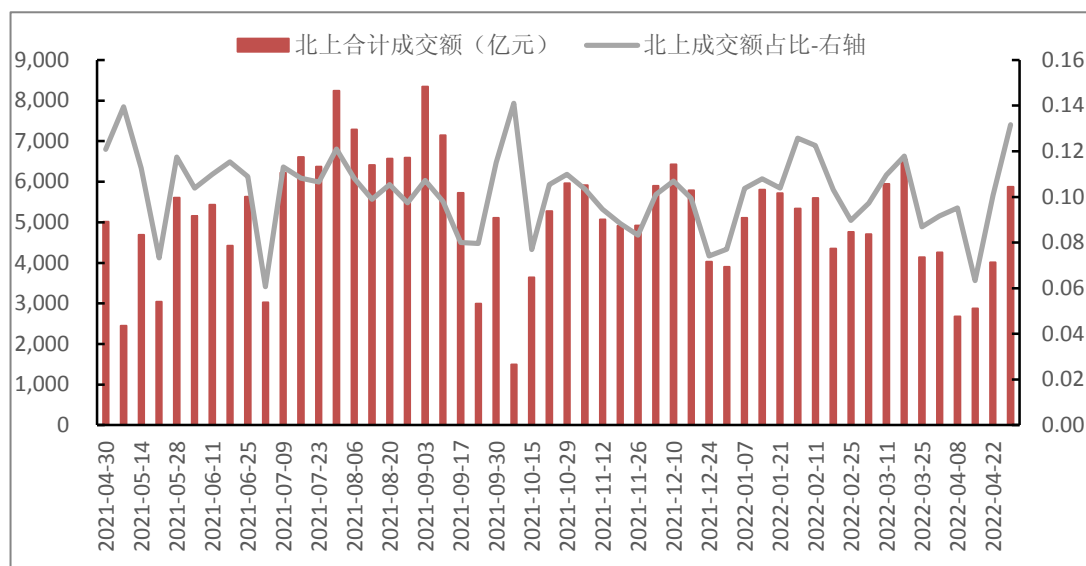
北上资金上周累计净买入 51.14 亿元，连续三周净买入。北上资金交易额占 A 股成交额比例有所提升至 13.17%，处于历史同期较高位置。北上资金自三月超过 450 亿元的净流出后，在四月震荡下跌期开始回流加仓 A 股，4 月北上资金成交净买入 63 亿元，为近三个月最高。从单日数据来看，北上资金单日流向波动较大，周一净流出 44 亿元，周三、周五净流入均超 40 亿元。交易结构上，北上资金净买入集中在深市，其中沪股通净流出 45.83 亿元，深股通净流入 96.97 亿元，深市情况显著好于沪市。

图表6：北上资金净买入额及沪深 300 指数走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

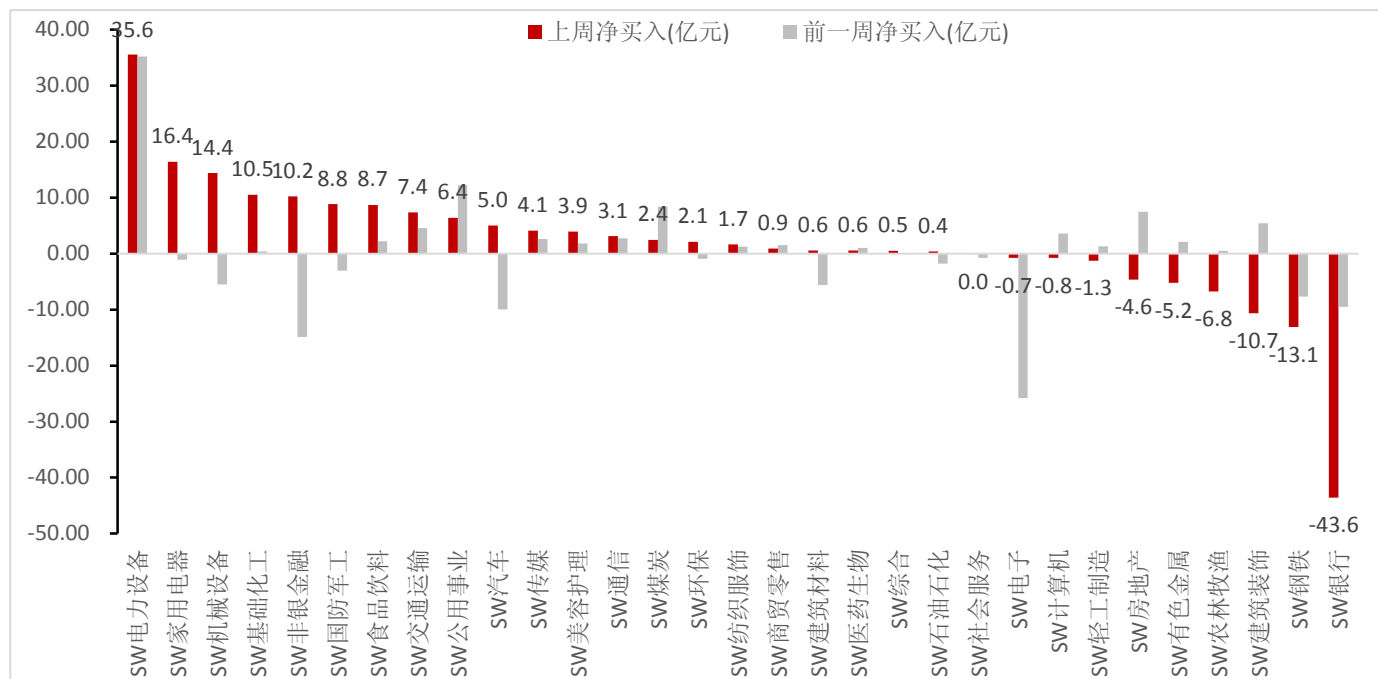
图表7：北上资金交易总额占比大幅提升至 13.17%



资料来源：wind、粤开证券研究院

分行业来看，上周北上资金主要流入电力设备、家用电器、机械设备板块，流入金额分别为 35.6 亿、16.4 亿和 14.4 亿，从净流入连续性来看，北上资金持续五周加仓电力设备；主要流出银行、钢铁、建筑装饰板块，流出金额分别为 43.6 亿、13.1 亿和 10.7 亿，北上资金对稳增长相关板块的仓位有一定程度的回调。

图表8：申万一级行业北向资金净流入情况

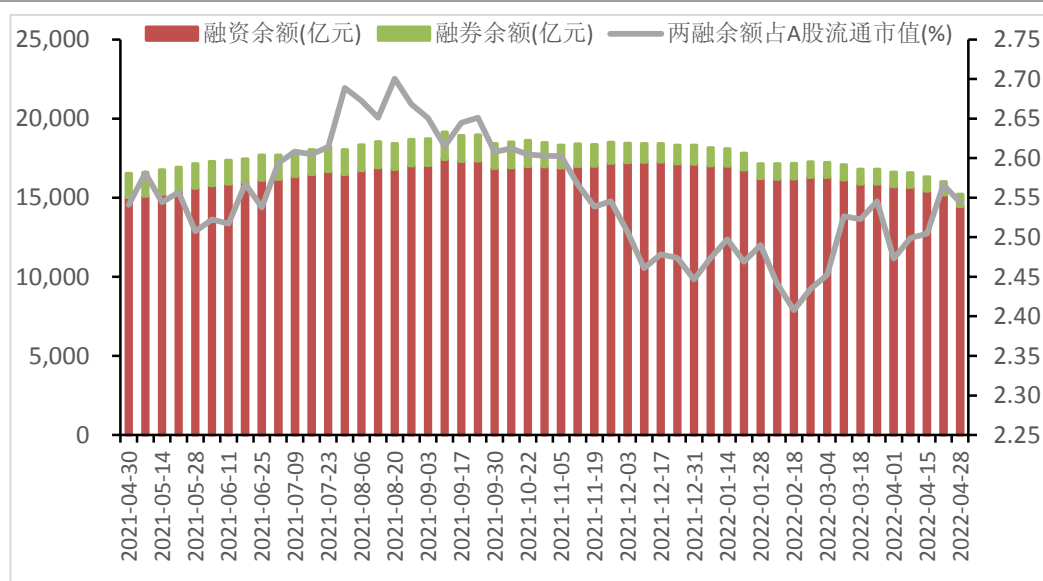


资料来源:wind、粤开证券研究院

(二) 融资融券情况

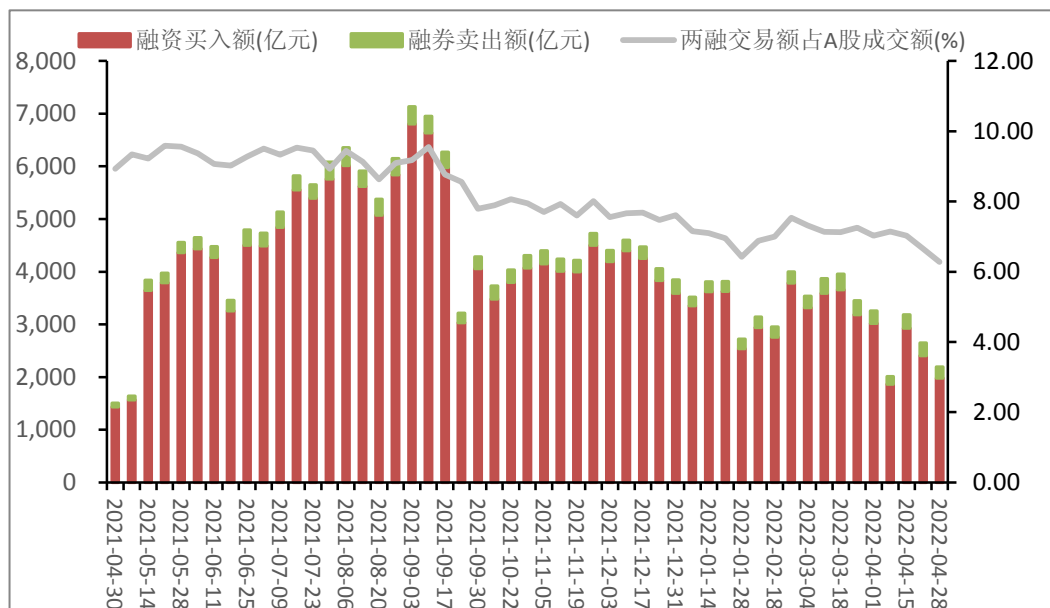
两融余额持续缩水，截至4月28日，两市两融余额合计15223.48亿元，较前周减少784.24亿元，已连续十个交易日减少，两融余额占A股流通市值比2.54%。上周融资融券交易额占比全部A股成交额为6.27%，呈现下降趋势，杠杆资金交易热度持续下降，风险偏好进一步降低。从细分行业来看，杠杆资金4月以来大幅净流出电力设备、医药生物、计算机、电子、有色等板块，小幅净流入石油石化板块。

图表9：两融余额规模持续走低



资料来源:wind、粤开证券研究院

图表10：两融交易额占比持续下降

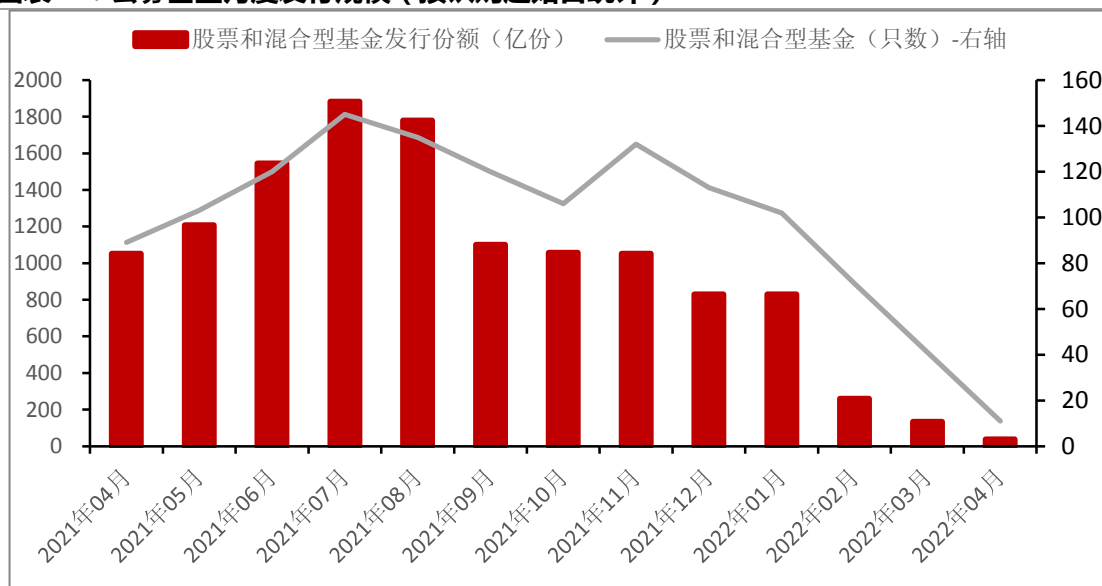


资料来源：wind，粤开证券研究院

(二) 公募基金情况

今年以来公募基金发行持续低迷，整体赎回压力凸显，监管层积极出台资金托底政策以引导市场预期。4月26日，证监会发布关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见，持续推动保险、理财、信托等各类资管机构提高权益投资实际占比。中央政治局会议再次强调要稳步推进股票发行注册制，积极引入长期投资者，引导长线资金入市。根据基金一季报数据显示，近期次新基金明显加快仓位提升的节奏，部分基金仓位已经超过九成，显示出中长期资金对市场的相对看好。

图表11：公募基金月度发行规模（按认购起始日统计）



资料来源：wind，粤开证券研究院



三、中观行业层面

从一季度业绩方面来看，截至5月3日，全部A股一季报基本披露完毕，A股整体一季报营收增速约11.26%，归母净利润增速为4.99%，与2021年全年18.60%和18.92%的二者增速相比显著回落，利润承压明显。从结构上来看，创业板利润增速-14.54%大幅落后于沪深主板（非金融）+11.57%，故年初以来创业板调整幅度明显大于主板。

细分行业方面，结合一季报各行业营收和归母净利润同比增速同时来看，**半导体和以能源为代表的周期板块表现亮眼，主要受到相关行业景气度较高以及地缘政治扰动导致能源供给缺口的影响**，半导体和能源营收同比增长分别为48.33%和35.02%，归母净利润同比增速分别为91.60%和54.11%。

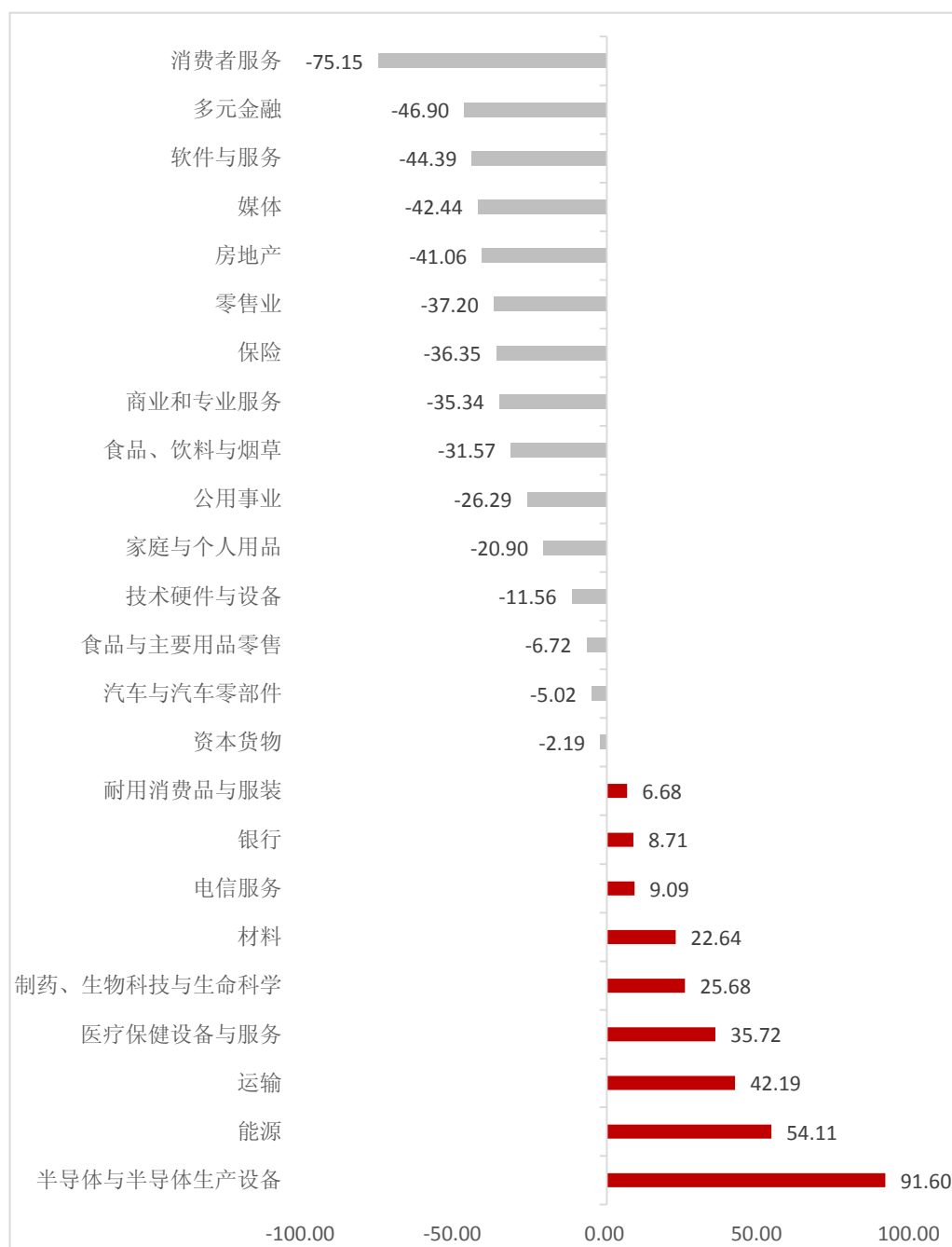
图表12：2022年一季度各行业营收同比增速（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院



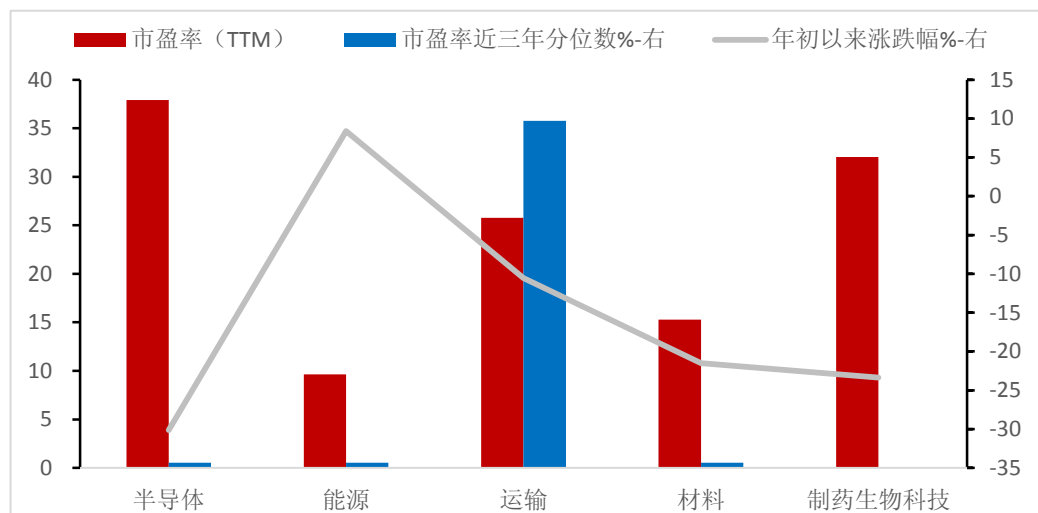
图表13：2022 年一季度各行业归母净利润同比增速（%）



资料来源：wind、粤开证券研究院

从估值角度来看，在一季度业绩表现较为突出的行业中，绝对估值（市盈率 TTM）较低的是能源（9.65）、材料（15.29）、运输（25.78），相对估值（市盈率在近三年的分位数）较低的是制药、生物科技与生命科学（0.00%）、半导体与半导体生产设备（0.55%）、材料（0.55%），今年以来涨幅较高的行业是能源（8.37%）。

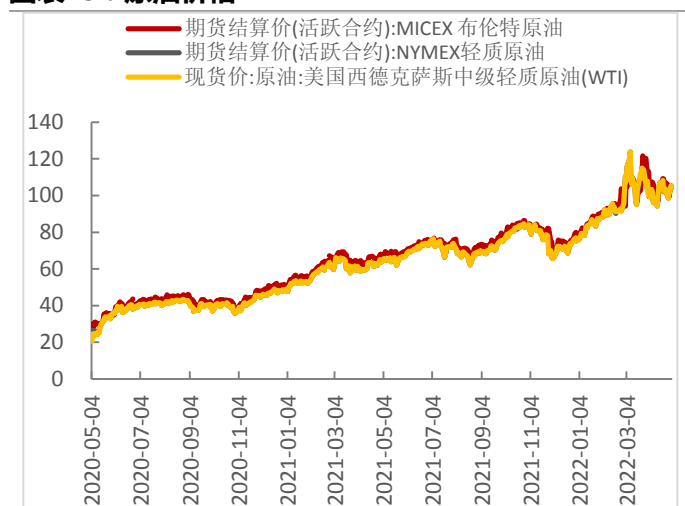
图表14：2022 年一季度业绩表现突出行业的估值情况



资料来源: wind、粤开证券研究院

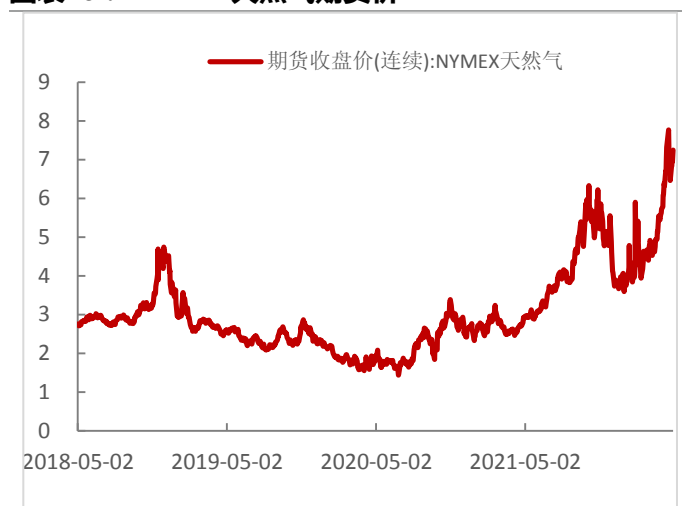
俄乌局势持续紧张,4月27日俄罗斯开始断供波兰天然气,能源供给端不确定性增加,考虑到地缘政治的反复,在俄乌局势明朗前,供给端缺口或将导致能源价格维持高位震荡。随着人民币汇率贬值,我国输入性通胀压力或进一步加剧,也将推高相关能源价格。对此发改委上周发布《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》并召开专题会议,部署煤炭保供稳价工作,并且取消煤炭进口关税,以缓解煤炭价格高企和供给短缺问题。从各项高频指标来看,原油、煤炭价格均有所下跌,上周(4月25日-4月29日)布伦特原油期货结算价周均值为104.25美元/桶,较前一周下跌2.26美元/桶;WTI原油期货结算价周均值为102.46美元/桶,较前一周下跌1.30美元/桶;焦煤、焦炭和动力煤的期货结算价周均值较前一周分别下跌7.38%、9.79%和0.39%。

图表15: 原油价格



资料来源: wind、粤开证券研究院

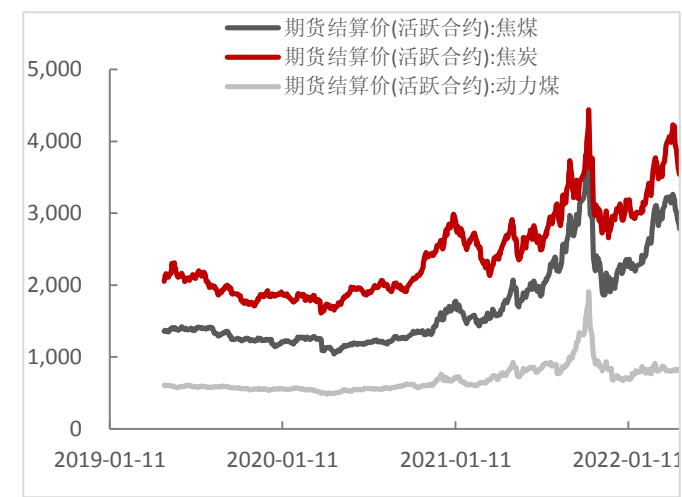
图表16: NYMEX 天然气期货价



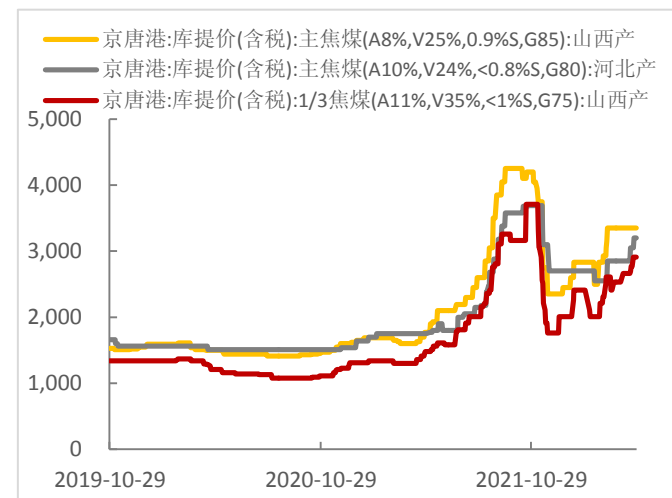
资料来源: wind、粤开证券研究院

图表17: 焦煤、焦炭、动力煤期货结算价

图表18: 京唐港主焦煤库提价(含税)



资料来源：wind、粤开证券研究院



资料来源：wind、粤开证券研究院

四、近期重要事件一览

图表19：近期重要财经事件

日期	国家/地区	指标名称
2022-05-05	美国	美联储公布利率决议
2022-05-05	美国	美联储议息会议
2022-05-05	中国	4 月财新服务业 PMI:经营活动指数
2022-05-06	美国	4 月失业率:季调(%)
2022-05-07	中国	4 月外汇储备(亿美元)
2022-05-07	中国	4 月官方储备资产(亿美元)
2022-05-09	中国	4 月贸易差额(亿美元)
2022-05-10	欧盟	5 月欧元区:ZEW 经济景气指数
2022-05-11	中国	4 月 CPI:同比(%); 4 月 PPI:同比(%)
2022-05-11	美国	4 月核心 CPI:季调:环比; 4 月核心 CPI:同比(%)
2022-05-11	美国	5 月 EIA 公布月度短期能源展望报告
2022-05-12	美国	4 月核心 PPI:环比:季调(%); 4 月核心 PPI:同比:季调(%)
2022-05-12	美国	4 月联邦政府财政赤字(盈余为负)

资料来源：wind、粤开证券研究院

五、大势研判：政治局会议稳信心，A 股红五月可期

上周 A 股市场探底回升，呈现 V 型走势，中央政治局会议维持全年经济增长目标不变，并强调“稳增长、稳就业和稳物价”为市场注入强心剂，市场情绪明显改善。

流动性层面，北上资金上周累计净买入 51.14 亿元，连续三周净买入。从细分行业来看，北上资金持续五周加仓电力设备；主要流出银行、钢铁、建筑装饰板块，对稳增长相关板块的仓位有一定程度的回调。

政策层面，中央政治局会议再次提出托底政策。4 月 29 日中央政治局会议提出当前经济形势严峻，再次表明“稳增长、稳就业和稳物价”的决心，要加大宏观政策调节力度稳住经济，努力实现全年 5.5%GDP 增长目标，这意味着二季度货币政策、财政政策的发力空间进一步打开，并且将加速落地。同时，会议对加强基础设施建设、促进消费



扩大内需、能源资源保供稳价、支持各地房地产因城施策放松调控等方面都提出了相关要求，有效提振了市场信心。

业绩层面，A 股利润增速承压，业绩景气分化较大。截至 5 月 3 日，全部 A 股一季报基本披露完毕，A 股整体一季报归母净利润增速为 4.99%，与 2021 年全年 18.92% 的增速相比显著回落，利润承压明显。细分行业来看，半导体和以能源为代表的周期板块表现亮眼，主要受到相关行业景气度较高以及地缘政治扰动导致能源供给缺口的影响，一季度归母净利润同比增速分别为 91.60% 和 54.11%。就估值而言，在一季度业绩表现较为突出的行业中制药生物科技与生命科学、半导体与半导体生产设备、材料、能源均处于近三年的估值低位。**当前市场风险偏好已现底部迹象，风险溢价率处于历史高位，建议关注高景气度并且估值处于历史低位板块的高性价比个股。**

展望后市，我们认为在中央政治局会议有效提振市场信心的情况下有望延续节前反弹走势，后市建议关注以下政策利好的两条确定性主线：

1) 稳增长政策支撑下的业绩表现有望持续占优板块。4 月 26 日的中央财经委会议和 29 日的中央政治局会议反复强调全面加强基础设施建设，提出短期内推动基建投资靠前发力，基建链条仍是政策明确利好的确定性主线。通过对一季报的梳理，业绩增速靠前板块除半导体外，基本与稳增长政策方向高度相关，包括煤炭、公用事业等。看好在稳增长政策的支撑下，房地产、基建以及产业链相关的能源、建材、工程机械等业绩有支撑的板块。

2) 受益于疫后修复行情和促销费政策的消费板块。疫情反复压制终端消费，随着局部疫情边际好转，上周国务院办公厅出台 20 条措施促进消费，涉及新能源汽车、智能家电、租赁住房等方面，扩大内需已成当前首要任务。消费服务相关行业一季报盈利减速较为明显（与 2021 年度、2021 年三季度业绩比较），主要受疫情反复影响。根据以往经验，每轮疫情缓和后受损的消费行业均会迎来 1 个月左右阶段性修复行情，在当前局部疫情出现好转、各地促销费政策陆续落地的背景下，消费复苏的确定性进一步抬升。建议当前重点关注食品饮料、医药等具有防御属性的消费板块以及前期因疫情受损严重、疫后景气预期改善的社服、零售、家电等板块有望业绩修复的个股标的。

六、风险提示

稳增长政策落地不及预期、疫情防控不及预期、地缘局势扰动超预期



分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

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执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com