

长城财富投研周报

2021年第52周 12月27日星期一

一、 核心观点

其一，股债均衡

2022年的债券和权益机会可能都不如2021年。此轮利率从3.3%下行至2.85%，最大的灰犀牛地产风险已经出现边际转机，未来期待的降准降息能打开的空间有限；今年涨势较优的成长估值偏高，而且已经反应明年后的订单和业绩，明年业绩和流动性带来的波动会变大；风格切换信号尚不明朗；ERP跟踪指标在均值附近波动。

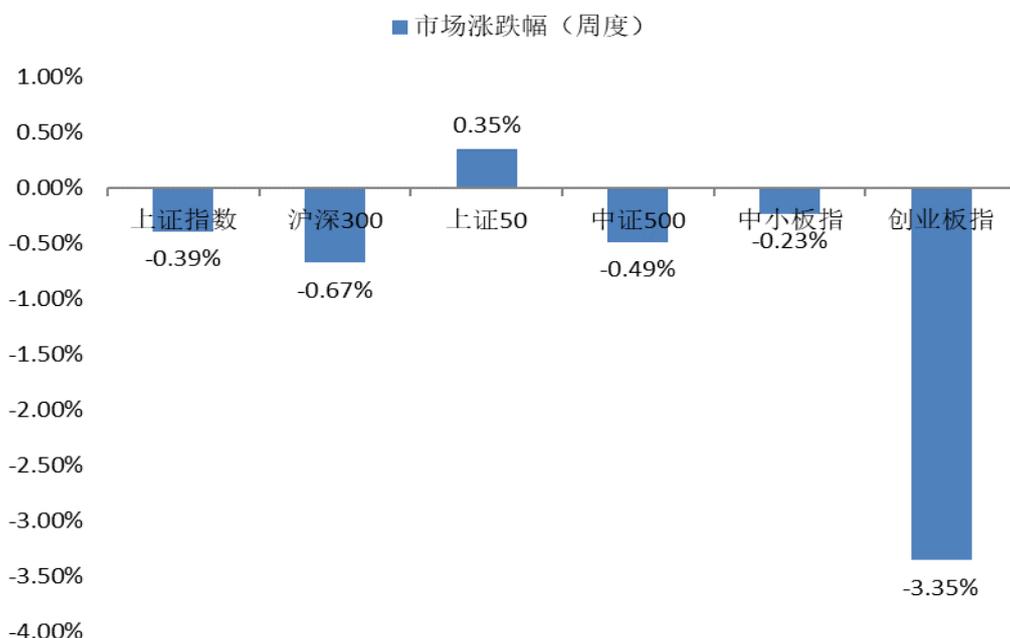
节奏上，上半年利率优于A股。利率：上半年经济基本面回落，流动性环境较好，降准降息均有期待，利率存在下行的空间，短期宽信用存在扰动，利率低点预计在2.70%附近。A股：盈利水平制约指数上扬，明年预计仍是存量资金的结构行情

其二，A股市场风格也相对均衡。明年概率性较大的风格轮动：跨年行情-成长-价值，金融板块全年防御。节奏上，上半年成长相对较优，利好成长板块的流动性和业绩指标表现最好的阶段。参考2018-2019年，金融板块可作为全年防御板块。下半年消费的机会更好一些。可选消费的早周期属性；短期市场充分反应必选消费的提价逻辑和业绩预期，业绩兑现机会可能在下半年反应。

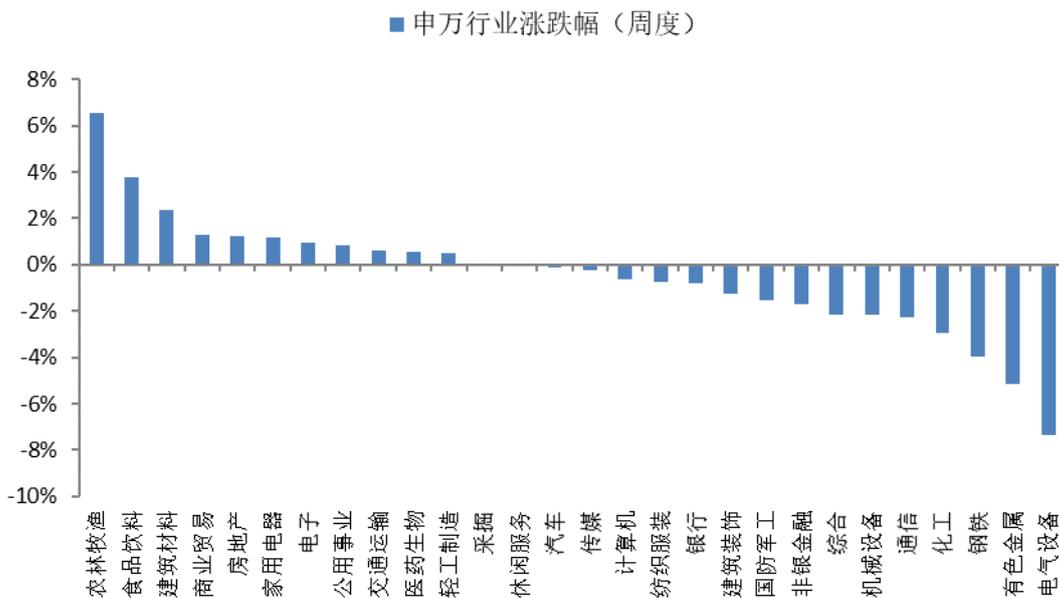
风险点：成长的持续性，经济的复苏程度

二、上周市场复盘

上周成长板块跌幅较大，带动创业板下跌幅度明显，价值板块涨势较优，全部指数下跌，上证指数下跌 0.39%，沪深 300 下跌 0.67%，上证 50 上涨 0.35%，中证 500 下跌 0.49%，中小板指下跌 0.23%，创业板指下跌 3.35%。



行业上看，涨幅居前的是农林牧渔、食品饮料、建筑材料，分别上涨 6.56%、3.76%、2.37%，跌幅居前的是电气设备、有色金属、钢铁，分别下跌 7.37%、5.13%、3.99%。



市场情绪方面，上周万得全 A 周度换手率为 1.50%，波动率为 12.20，上证指数周度换手率为 0.96，波动率为 10.54，以沪深 300 指数换手率来看，其处于历史分位数 68% 的位置。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

氢能 | 12月17日，深圳发布《深圳市氢能产业发展规划（2021-2025年）》，提出深圳氢能产业规模到2025年达到500亿元、2035年达到2000亿元的目标。

稀土 | 第十三届中国包头·稀土产业论坛12月20日在包头召开。工业和信息化部原材料工业司副司长常国武在论坛期间表示，支持稀土集团等牵头组建创新联合体；适度有序投放稀土探矿权和采矿权，进一步完善稀土总量控制指标管理；研究完善南方离子型中重稀土矿山绿色开采供应。

基建 | 国务院关于财政交通运输资金分配和使用情况的报告21日提请十三届全国人大常委会第三十二次会议审议。报告指出，“十三五”期间，全国各级财政累计投入7.5万亿元，拉动交通运输领域形成超过16万亿元的固定资产投资规模。

数字交通 | 交通运输部近日印发的《数字交通“十四五”发展规划》提出，到2025年，基本建成“一脑、五网、两体系”的发展格局，交通新基建取得重要进展，行业数字化、网络化、智能化水平显著提升。

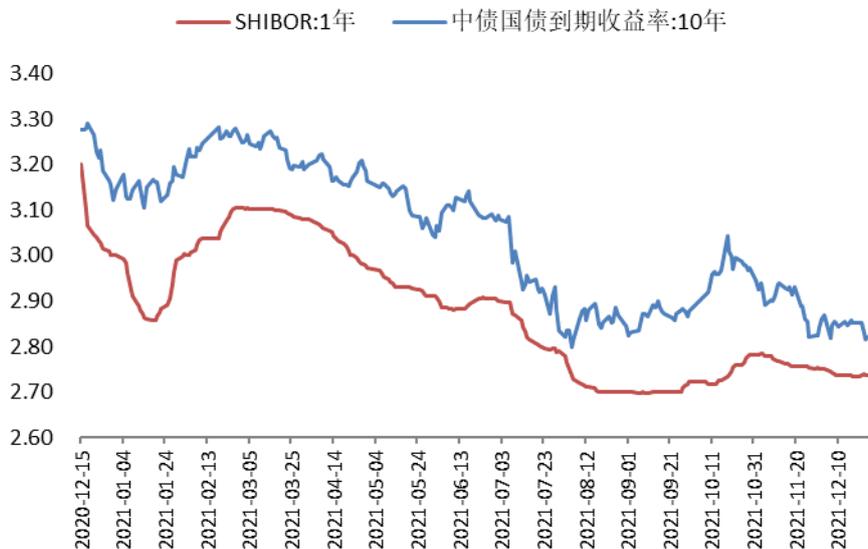
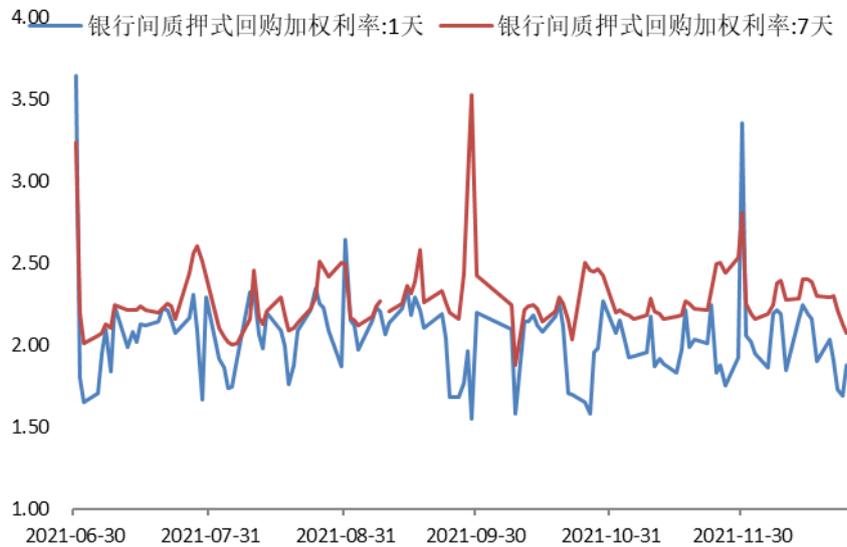
节能环保 | 目前生态环境部正在研究制定“十四五”环评与排污许可有关实施方案，把“十四五”生态环境保护目标、任务分解落实到环评与排污许可领域，形成施工图。

上周主要经济数据及事件

【无】

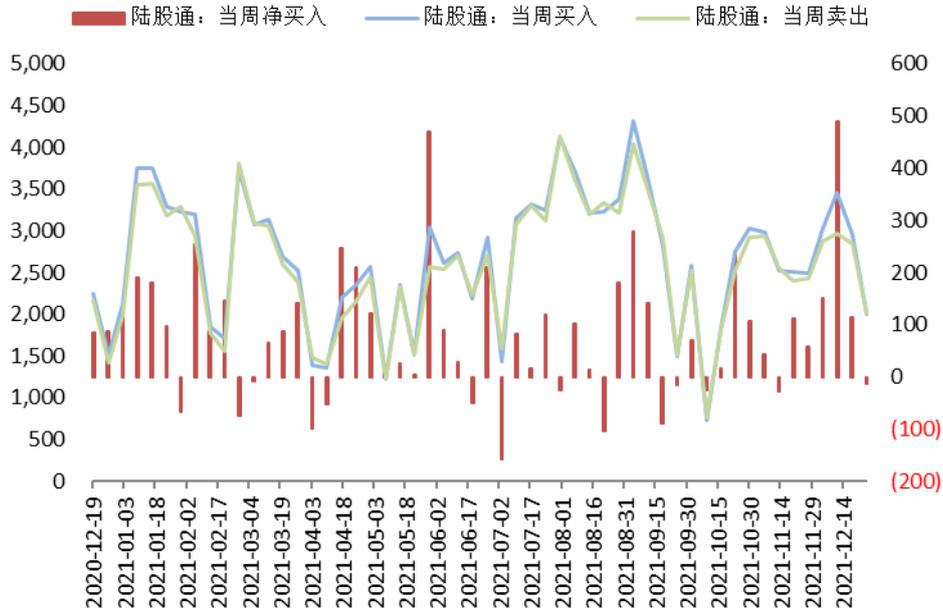
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行逆回购投放 1000 亿，逆回购到期 500 亿，净投放 500 亿。资金面维持宽松，1 天银行间质押式回购利率下行 27BP，7 天银行间质押式回购利率下行 10.75BP，1 年期 shibor 利率上行 0.08BP，10 年期国债到期收益率下行 1.07BP。



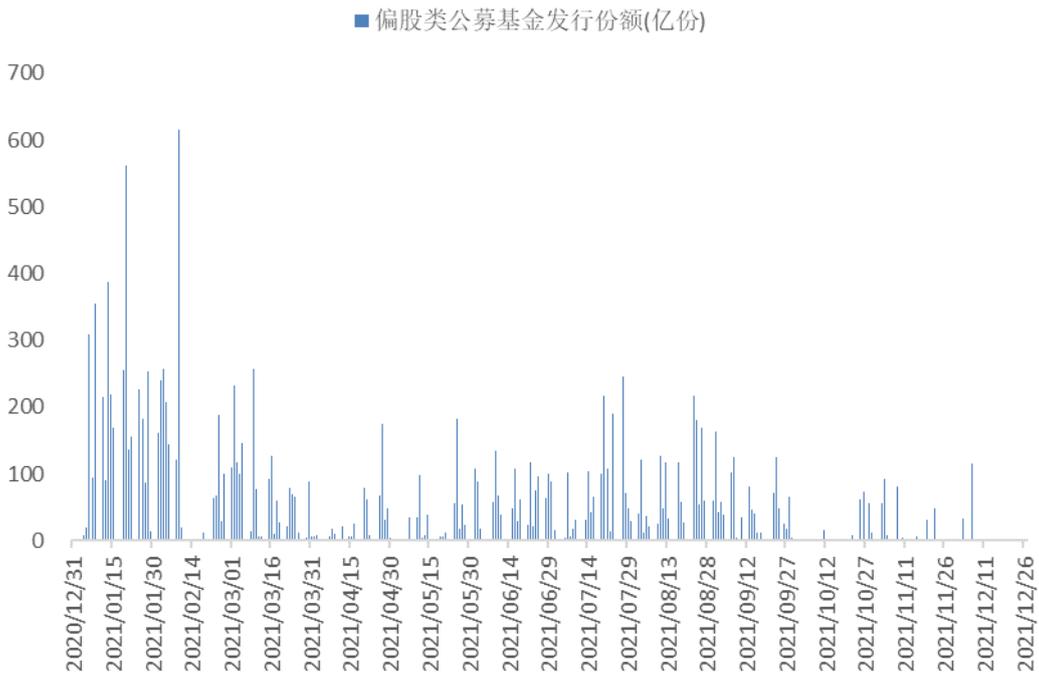
北向资金：

上周陆股通资金净流出 12.21 亿，其中沪股通合计净流入 11.20 亿，深股通净流出 23.41 亿。



偏股公募基金发行：

10 月以来公募基金发行节奏明显放缓。



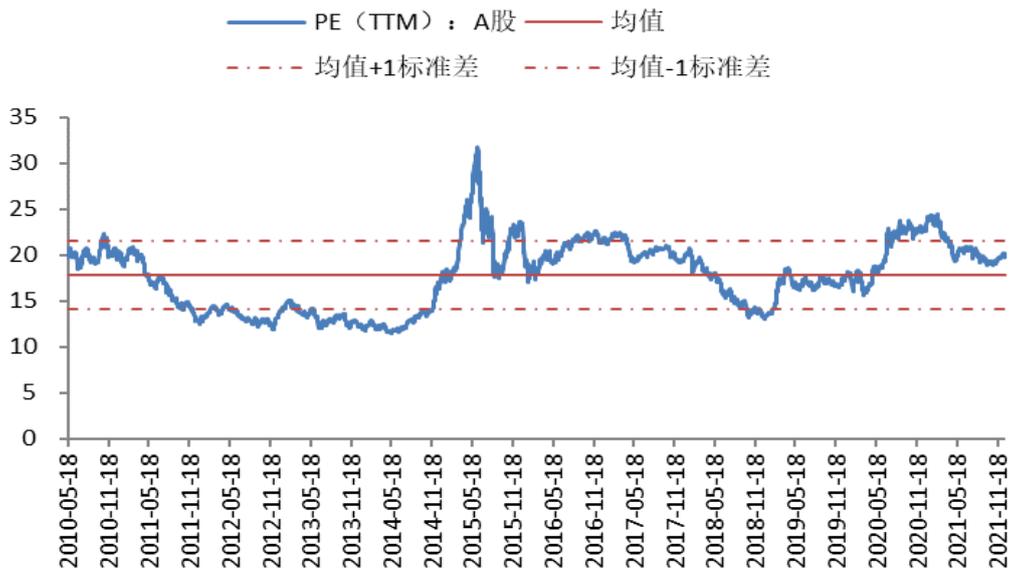
融资融券：杠杆资金活跃度继续下降，上周两融余额 18319.97 亿，较前期下降 99.62 亿，两融余额占 A 股流通市值 2.47%，维持前期水平，仍处于偏高位置。



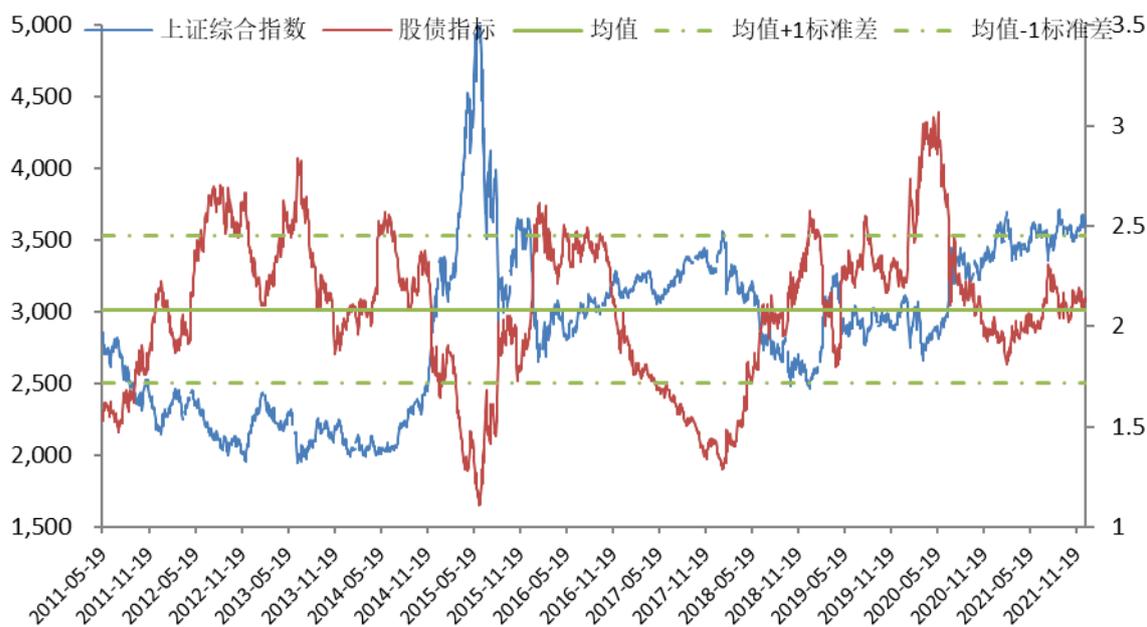
五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周 A 股估值水平下跌，万得全 A PE (TTM) 下跌 0.1343X 至 19.8242X，处于历史估值水平的 65.4%，创业板指 PE (TTM) 下跌 2.3183X 至 62.7594X，处于历史估值水平的 77.9%。

代表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 下行 0.0516X 至 14.0017X，处于历史估值水平的 73.3%，代表中小盘股的中证 500 指数 PE (TTM) 下跌 0.0582X 至 20.1832X，处于历史估值水平的 4.7%。



上周股债性价比指标继续回落，处于历史均值位置附近。



【报告编写成员】

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超