

长城财富投研周报

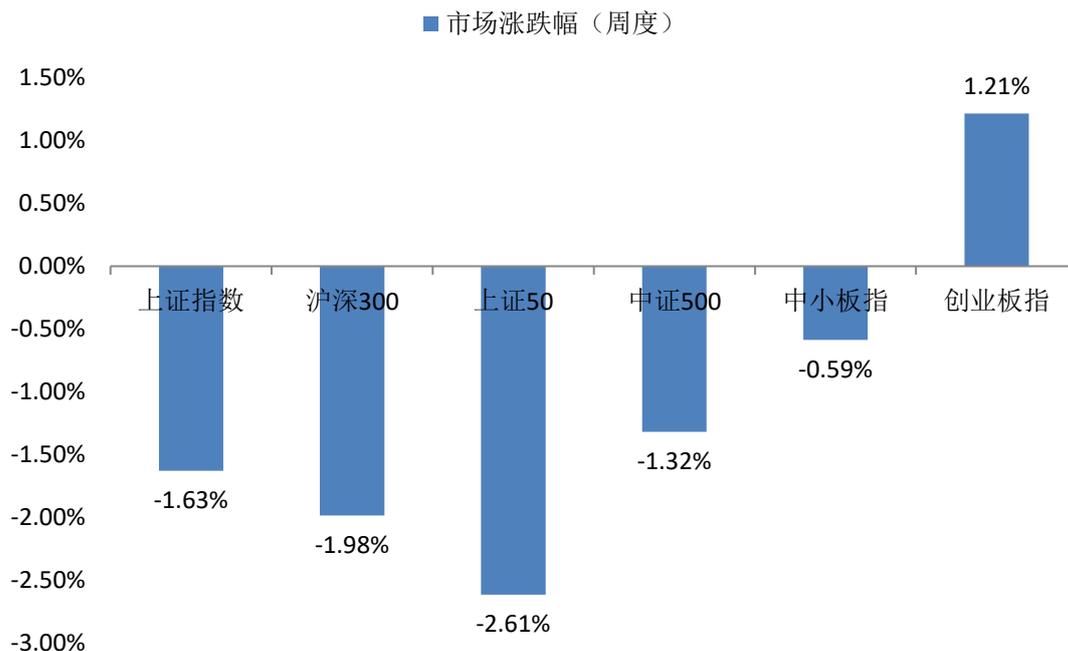
2022 年第 3 周 1 月 17 日星期一

一、核心观点

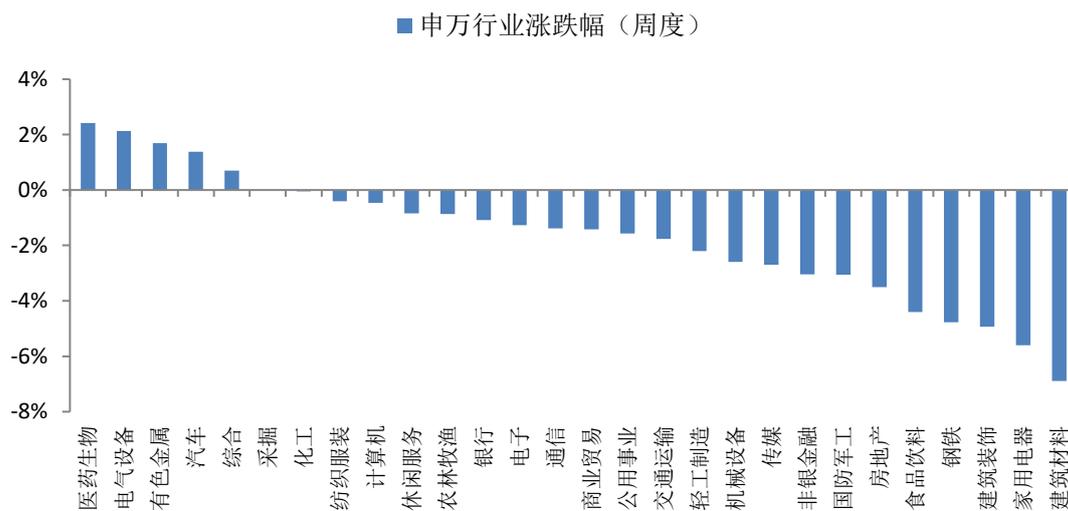
近期市场主要反应地产风险消退以及稳增长政策预期的逻辑，参考 2018-2019 年的期间地产政策边际放松后的市场风格演绎，我们认为当前的金融风格将会继续持续至稳增长政策出现明显的效果，最近的判断时点是 2 月份公布的 1 月经济金融数据验证，另外央行降息之后财政政策预计也将更为积极催化基建产业链的相关机会，因此当前仍然推荐金融地产的机会，另外即使稳增长政策的落地后，全年的防御属性或者阶段性机会性价比尚可。

二、上周市场复盘

稳增长预期疲弱、美联储加息预期提前至 3 月，带动上周主要指数下跌，创业板指小幅上涨。上证指数下跌 1.63%，沪深 300 指数下跌 1.98%，上证 50 下跌 2.61%，中证 500 指数下跌 1.32%，中小板指下跌 0.59%，创业板指数上涨 1.21%。



行业上看，稳增长行业明显下跌，赛道板块有所企稳。涨幅居前的是医药生物、电气设备、有色金属，分别上涨 2.41%、2.13%、1.69%，跌幅居前的是建筑材料、家用电器、建筑装饰，分别下跌 6.89%、5.60%、4.94%。



市场情绪方面，上周万得全 A 周度换手率为 1.39，波动率为 13.68，上证指数周度换手率为 0.86，波动率为 10.90，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：

1月10日，新基建 | 河南省财政厅日前披露，将于1月13日招标发行2022年河南省政府专项债券（一至九期），拉开2022年地方债发行的序幕。专家预计，2022年将有数万亿元规模地方债发行，其中专项债规模有望与去年持平或略增，并且发行节奏较2021年更为前置，更好支持基建投资增长。

1月11日，钢铁 | 1月10日，工信部原材料工业司一级巡视员吕桂新在中国钢铁工业协会第六次会员大会三次会议上表示，要推动行业发展质量进一步提升。近期《“十四五”原材料工业发展规

划》已经发布，《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》《钢铁行业碳达峰实施方案》后续也将陆续出台。下一步，要进一步做好这些重要政策文件的宣贯工作，花大力气落实落细，进一步推动行业兼并重组，进一步提高行业绿色化、智能化、高端化和服务化水平。

1月12日，水利基建 | 1月11日，发改委、水利部联合印发

《“十四五”水安全保障规划》。《规划》明确，到2025年，水旱灾害防御能力、水资源节约集约安全利用能力、水资源优化配置能力、河湖生态保护治理能力进一步加强，国家水安全保障能力明显提升。

1月13日，5G产业链 | 国务院日前印发《“十四五”数字经济发展规划》（以下简称《规划》）。《规划》提出，到2025年，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%；千兆宽带用户数是2020年的9倍多；工业互联网平台应用普及率较2020年增加30个百分点到45%等。从具体内容来看，《规划》涉及5G基站和大数据建设，以及新能源汽车、人工智能、工业互联网等重点产业供应链体系建设都是新基建的重要组成部分。

1月14日，中医药 | 1月13日，国家药监局召开推动东北全面振兴座谈会。贯彻落实《东北全面振兴“十四五”实施方案》《国家药监局支持东北全面振兴的若干措施》等文件，提出要支持中医药传承创新发展，打造东北道地药材品牌，加强中药质量安全监管。

上周主要经济数据及事件：

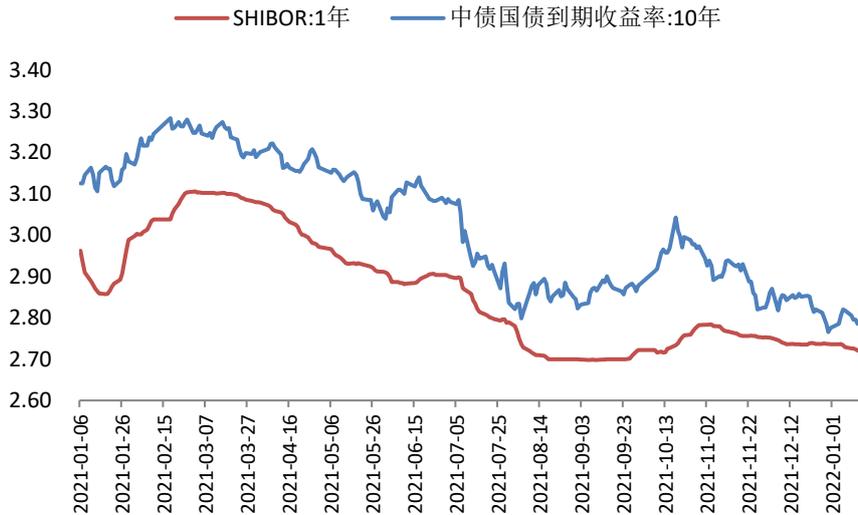
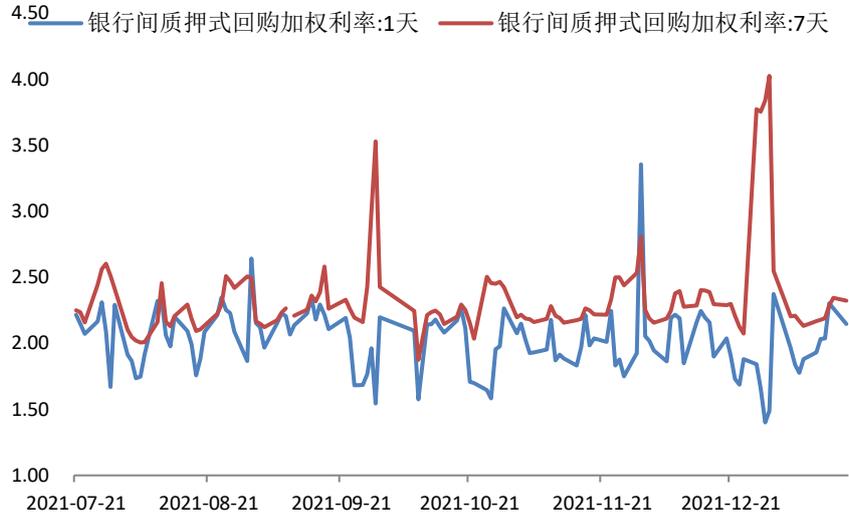
2021年12月新增社融2.37万亿元，同比多增6508亿，这一同比增量年内仅次于2月；社融存量同比增长10.3%，继续小幅上行0.2个百分点，由政策驱动政府债券、企业债券、企业短期贷款及票据融资是主要的改善项。一方面，中央经济工作会议对稳增长的定调在12月上旬，从政策定调，到部署、执行存在传递时滞，且新的投融资额度一般会落在2022年，12月金融数据尚不代表稳增长政策；另一方面，年底到年初存在银行备战“开门红”的节奏影响。2022年一季度财政落地阶段的数据会相对更有价值，后续可以关注票据利率与BCI融资环境指数这两个相对前瞻的指标，历史上这两个指标对信用环境的表现有一定的指示意义。

2021年12月出口依然维持了前期趋势。当月同比为20.9%，高基数之下这一增速仍不算低；两年平均增速为19.5%，基本持平于9-11月两年平均增速均值。从高频数据来看，我们一般通过韩国出口、中港协货物吞吐量来跟踪出口环境有无异动。12月韩国出口两年平均增长15.3%，仍保持稳定。12月中港协重点监测沿海港口外贸吞吐量同比增长12%，增速较11月加快。

四、市场流动性

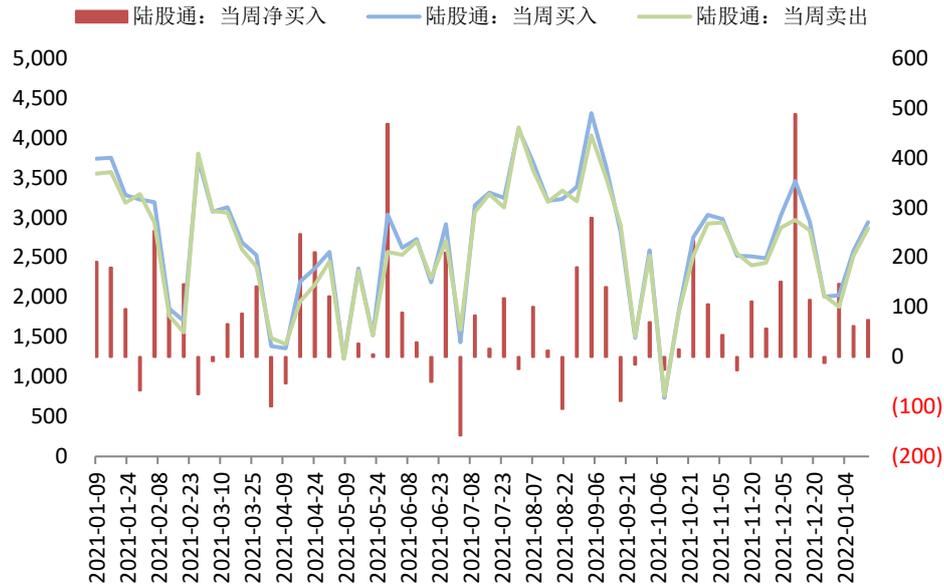
银行间市场流动性：上周央行逆回购投放500亿，逆回购到期400亿，净投放100亿。资金面维持宽松，1天银行间质押式回购利率

上行 14.78BP，7 天银行间质押式回购利率下行 1.91BP，1 年期 shibor 利率下行 1.14BP，10 年期国债到期收益率下行 0.55BP。



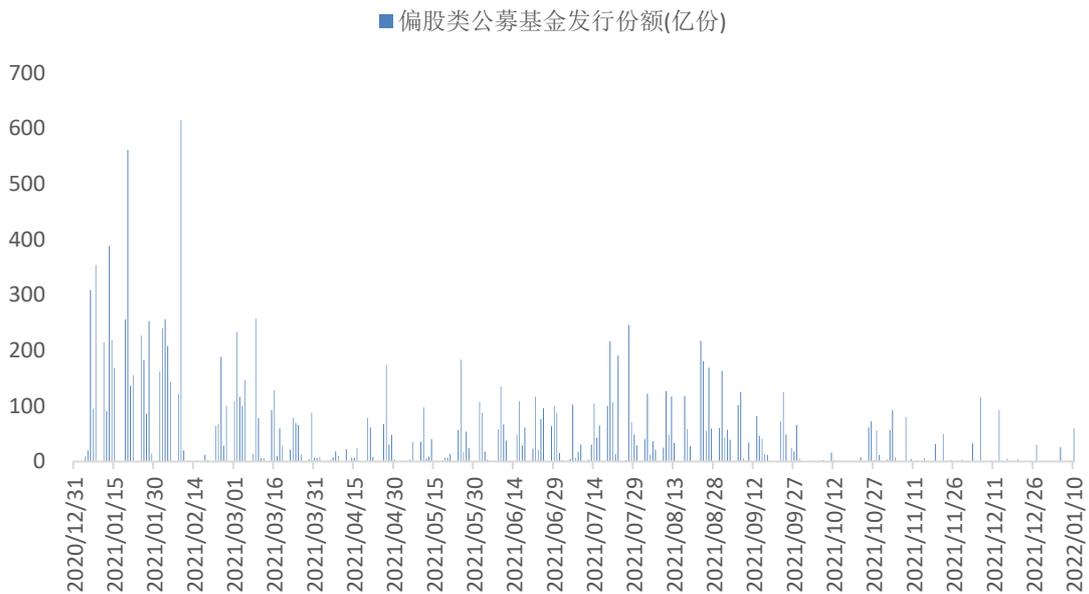
北向资金:

上周陆股通资金净流入 74.45 亿，其中沪股通合计净流入 74.65 亿，深股通净流出 0.2 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。

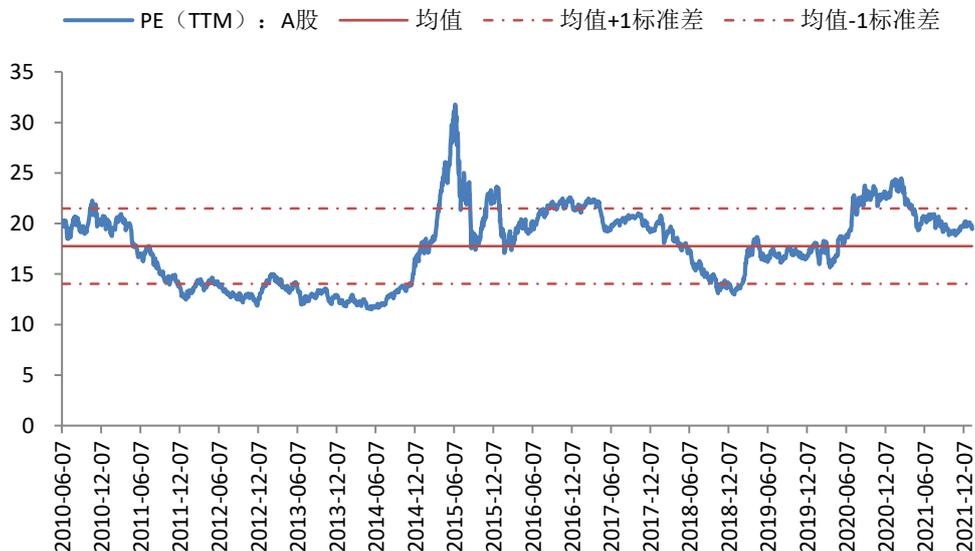


融资融券: 杠杆资金活跃度继续下降，上周两融余额 18145.99 亿，较前期下降 175.92 亿，两融余额占 A 股流通市值 2.47%，维持前期水平，仍处于偏高位置。



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 0.2425X 至 19.4499X, 处于历史估值水平的 62.70%，创业板指 PE (TTM) 下跌 0.9157X 至 59.3242X，处于历史估值水平的 66.4%。代表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 下行 0.1133X 至 13.5069X，处于历史估值水平的 69.1%，代表中小盘股的中证 500 指数 PE (TTM) 下跌 0.3407X 至 19.6239X，处于历史估值水平的 3.60%。



上周股债性价比指标继续回落，处于历史均值位置附近。

