

证券研究报告 / 策略专题报告

底部区域，五月可为

报告摘要：

政治局会议聚焦保增长，提振市场信心。（1）会议定调：坚定经济增长目标，科学防疫。首先，会议强调经济目标仍要实现，新增“全面加强基础设施建设”以及“发挥消费对经济循环带动作用”等表述；其次，会议强调要坚持动态清零的科学防疫政策，及时的区域封控和高频核酸将有望成为趋势，后续难再出现类似上海的大规模疫情爆发。（2）超预期的内容：地产因城施策、支持平台经济。（3）新增的内容：引入长线投资者；坚持扩大对外开放、稳住外贸外资基本盘。

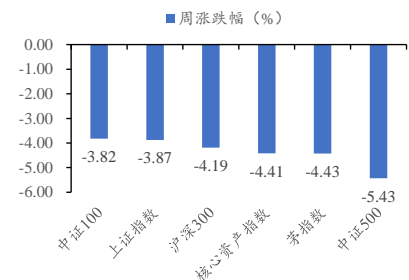
5月驱动市场的因素中基本面>流动性松紧>外部冲击>估值情绪，今年5月修复行情可期。（1）复盘2005年至今的5月市场走势的驱动因素，可以看到：其一，较强的基本面多带动市场走强，在其他因素偏负面时也难大幅下行，如经济和盈利上行的2006、2007、2009、2013、2021年；其二，政策或流动性预期收紧时，市场趋势往往受压制，如股权分置改革的2005年、严查“委外”的2017年、“去杠杆”的2018、查配资的2019年等；其三，在较弱的基本面时，外部冲击对市场负面影响更大，如欧债危机冲击的2010年、美国主权债务违约风险冲击的2011年、贸易摩擦冲击的2018和2019年；其四，估值情绪对短期市场趋势影响较小。（2）当前来看：其一，政治局会议定调叠加国内疫情迎来拐点，5月经济和盈利基本面大概率修复；其二，政治局会议定调后政策延续宽松，流动性维持合理充裕；其三，美联储5月加息甚至缩表已被市场充分预期，外部冲击预计有限。因此5月修复行情可期。

经济和盈利预期边际改善，风险偏好可能修复；底部区域，5月可为。

（1）疫情拐点到来叠加政治局会议定调后保增长政策可能进一步加码，短期经济和盈利预期有望边际改善；一季报业绩披露完毕，周期和电新等成长板块增速较高。（2）美联储5月再次加息在即，但国内流动性维持相对宽松；5月外资存在阶段性流出风险，新发基金与情绪资金可能边际改善但幅度有限。（3）风险偏好受美联储加息和地缘风险压制，但政治局会议对经济增长和平台经济等定调以及疫情好转有望提振情绪。行业配置上，关注政策导向和预期改善的TMT、基建、地产、消费，超跌高景气的医药、军工、半导体等。行业关注四个方向：其一，政策导向角度，平台经济相关的传媒、计算机等，基建和地产相关的建筑建材、电力、交通运输、房地产等，以及消费中的社会服务和食品饮料值得关注；其二，预期改善角度，及时封控及全员核酸下疫后修复相关行业，主要是数字化治理相关的计算机、传媒，出行相关的大众消费值得关注。其三，超跌高景气行业角度，医药中CXO与疫苗、军工、半导体设备和材料、新能源车上游等行业也可关注；其四，日历效应角度，5月有色金属、基础化工、医药生物、休闲服务、食品饮料等行业表现良好。

风险提示：海外疫情超预期，经济修复、政策出台不及预期。

相关数据



相关报告

《【东北策略】坚定目标，关注科学防疫与保增长》

--20220430

《【东北策略】仓位回落，加仓价值成长分化》

--20220425

《【东北策略】汇率贬值下继续震荡筑底，价值占优》

--20220424

《【东北策略】盈利回落及行业分化下的投资机会》

--20220424

《【东北策略】已至中期底部区域，关注稳增长与疫后修复》

--20220422

证券分析师：邓利军

执业证书编号：S0550520030001

13621861053 denglj@nesc.cn

研究助理：杨正旺

执业证书编号：S0550121080035

16651614137 yangzw@nesc.cn

目 录

1.	周度聚焦：5月影响市场趋势的主要因素是什么？	4
1.1.	本次政治局会议有何看点？	4
1.2.	5月影响市场趋势的主要因素是什么？	7
2.	周度策略：短期迎来修复，中期震荡筑底延续	11
2.1.	分子端：短期经济和盈利预期有望边际改善，一季度周期和成长增速较高	11
2.2.	流动性：美联储加息在即，国内维持相对宽松	13
2.3.	风险偏好：加息和俄乌冲突压制风险偏好，保增长持续提振情绪	15
2.4.	行业配置：关注政策导向、预期改善、超跌高景气、日历效应	18
3.	节前市场回顾	21
3.1.	上周全球主要大类资产表现	21
3.2.	行业及重要指数估值变动	22
3.3.	股市资金供求	24
3.3.1.	资金流入	24
3.3.2.	资金流出	26

图表目录

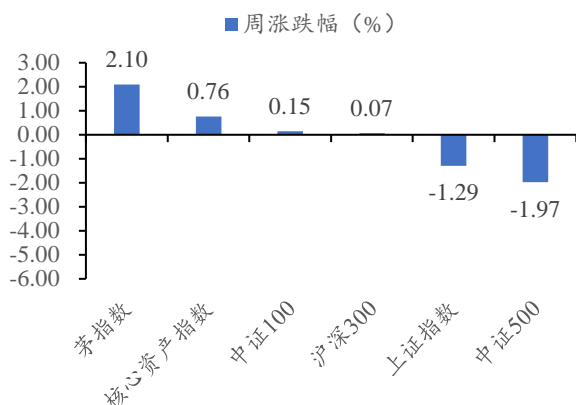
图 1:	本周市场指数涨跌互现	4
图 2:	融资近期大幅流出	4
图 3:	本周建筑、新能源表现较好	4
图 4:	3月 PMI 不及预期	7
图 5:	当前社融增速低位企稳	7
图 6:	历年5月走势与各主要影响因素总结	8
图 7:	2006 年全年 PMI 均远高于荣枯线	9
图 8:	2006 年高增长下并未带来高通胀问题	9
图 9:	企业盈利在 2005 年 5 月已经转好	9
图 10:	2015 年 5 月在连续宽松后流动性充裕	9
图 11:	2011 年 5 月正处在通胀上行与盈利下行期	10
图 12:	2018 全年基本面承压，但 2019 开始回暖	10
图 13:	估值高低对短期行情表现无明显影响	10
图 14:	情绪高低对短期市场趋势无明显影响	11
图 15:	2020 年每日新增感染人数迎来拐点后 PMI 指数全面反弹	12
图 16:	2022 年一季度各行业盈利同比	13
图 17:	美国 3 月通胀创下新高	14
图 18:	中美利差当前持续收窄	14
图 19:	新发基金规模持续低迷	14
图 20:	基金募资额/募集目标处于相对低位	14
图 21:	外资近期流入偏震荡	15
图 22:	融资近一周大幅流出	15

图 23: 情绪资金流入与市场走势存在滞后性	15
图 24: 外资持仓占比分布 (%)	16
图 25: 上海风险人群确诊病例占比持续下降	16
图 26: 俄乌金属出口占比 (%)	17
图 27: 历年 4 月政治局会议后市场表现	17
图 28: 小盘指数有所回升	18
图 29: 个股位置处于相对低位	18
图 30: 新能源板块当前估值情况	19
图 31: 新能源车 3 月销量同比增长超 114%.....	20
图 32: 中国 2 月半导体销售同比增 22%	20
图 33: 当前医药行业较多子行业景气度都较高, 调整后估值相对匹配	20
图 34: 2005-2021 年申万一级行业月度涨跌幅中位数 (%)	21
图 35: 上周全球主要大类资产表现	22
图 36: 沪深 300 静态/动态 PE	23
图 37: 创业板指静态/动态 PE	23
图 38: 各行业 PE 估值分位点 (TTM, 2022/4/29)	23
图 39: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2022/4/29)	24
图 40: 沪深股通净流入	25
图 41: 沪深股通行业净流入	25
图 42: 融资余额变动与上证指数	25
图 43: 行业融资余额变动	25
图 44: 新成立偏股型基金规模	26
图 45: IPO 发行情况	26
图 46: 定增募资情况	26
图 47: 过去一周解禁市值靠前的行业	27
图 48: 未来 4 周各行业解禁市值 (亿元)	27
图 49: 产业资本净减持与上证综指	28
图 50: 行业产业资本增减持情况 (亿)	28
表 1: 本次报告对疫情防控和经济形势的表述	5
表 2: 本次报告对房地产和平台经济的表述	6
表 3: 本次报告对资本市场和对外开放的表述	6
表 4: 2020 年以来中央政治局会议对房地产方面的表述	7
表 5: 未来 4 周解禁市值最大的个股	27

1. 周度聚焦：5月影响市场趋势的主要因素是什么？

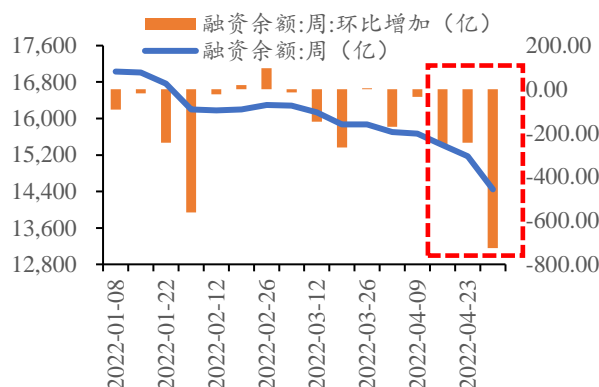
近一周 A 股市场涨跌互现，其中上证指上涨下跌 1.29%，中证 500 下跌 1.97%，沪深 300 上涨 0.07%；行业方面来看，本周建筑、新能源行业表现较好，纺织服装、综合金融跌幅较多。近期随着政治局会议的召开，情绪提振下市场对于 5 月影响市场趋势的主要因素较为关注，本文为您详细分析。

图 1：本周市场指数涨跌互现



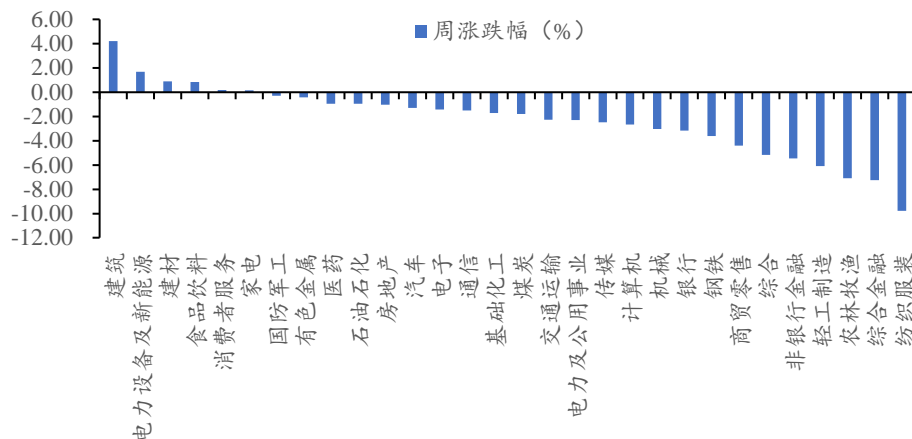
数据来源：东北证券，Wind

图 2：融资近期大幅流出



数据来源：东北证券，Wind

图 3：本周建筑、新能源表现较好



数据来源：东北证券，Wind

1.1. 本次政治局会议有何看点？

会议对总量政策的定调：坚定目标，科学防疫。首先，本次会议指出海内外冲击下经济发展严峻性和不确定性在上行，但强调经济目标仍要实现，要求加大宏观的调节力度，凸显出当前任务的紧迫性的同时，新增“全面加强基础设施建设”以及“发挥消费对经济循环带动作用”等表述，预计后续政策端大概率加码；其次，本次会议强调要坚持动态清零的科学防疫政策，当前随着北京、杭州等地陆续开始常态化核酸，及时的区域封控和高频核酸将有望成为趋势，把对经济发展的影响降到最小。

超预期内容：地产因城施策、支持平台经济。本次报告与市场预期差异主要有两点：（1）强调房住不炒，支持因城施策。本次会议在“房住不炒”的基础上，强调支持各地从当地实际出发完善房地产政策，这是本轮疫情后政治局层面首次对地产政策调整进行定调；（2）支持平台经济规范健康发展的具体措施。此前中央经济工作会议和政府工作报告表示要引导资金规范健康发展，为资本设置“红绿灯”，但本次会议提出支持平台经济健康发展的具体措施，平台经济发展预期得到改善。

新增的内容：引入长线投资者、坚持扩大对外开放。本次报告新增的内容主要有两点：（1）引入长线投资者。会议提出引入长线投资者，结合近期对养老金、公募基金等发展政策的出台，中长期资金占比有望提高，对 A 股市场形成长期利好；（2）坚持扩大对外开放。本次会议提出要坚持扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘，市场在疫情影响下对外资撤离的担忧有望得到缓和，风险偏好有望得到提振。

表 1：本次报告对疫情防控和经济形势的表述

	2022 年 4 月政治局会议	2022 年 3 月政府工作报告
疫情防控	要根据病毒变异和传播的新特点， 高效统筹疫情防控和经济社会发展 ，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康， 最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。	统筹疫情防控和经济社会发展，继续做好常态化疫情防控。坚持外防输入、内防反弹，不断优化完善防控措施，加强口岸城市疫情防控，加大对病毒变异的研究和防范力度，加快新型疫苗和特效药物研发，持续做好疫苗接种工作，更好发挥中医药独特作用，科学精准处置局部疫情，保持正常生产生活秩序。
经济形势	新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多， 我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升 ，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。做好经济工作、切实保障和改善民生至关重要。要坚定信心、攻坚克难，确保党中央大政方针落实到位。	全球疫情仍在持续，世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济发展而临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。局部疫情时有发生。消费和投资恢复迟滞，稳出口难度增大，能源原材料供应仍然偏紧，输入性通胀压力加大，中小微企业、个体工商户生产经营困难，稳就业任务更加艰巨。我国经济高处在突发疫情等严重冲击后的恢复发展过程中，国内外形势又出现很多新变化，保持经济平稳运行难度加大。综合研判国内外形势，今年我国发展面临的风险挑战明显增多，必须爬坡过坎。

数据来源：东北证券，公开资料整理

表 2: 本次报告对房地产和平台经济的表述

	2022 年 4 月政治局会议	2022 年 3 月政府工作报告
房地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 支持各地从当地实际出发完善房地产政策 , 支持刚性和改善性住房需求, 优化商品房预售资金监管, 促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 探索新的发展模式, 坚持租购并举, 加快发展长租房市场, 推进保障性住房建设, 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求, 稳地价、稳房价、稳预期, 因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
反垄断和平台经济	要促进平台经济健康发展, 完成平台经济专项整改, 实施常态化监管, 出台支持平台经济规范健康发展的具体措施 。	正确认识和把握资本的特性和行为规律, 支持和引导资本规范健康发展。

数据来源: 东北证券, 公开资料整理

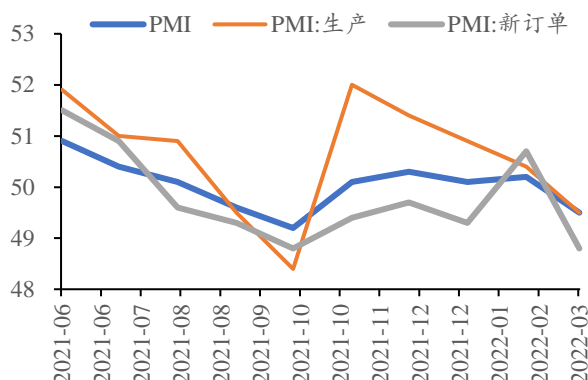
表 3: 本次报告对资本市场和对外开放的表述

	2022 年 4 月政治局会议	2022 年 3 月政府工作报告
资本市场	要及时回应市场关切, 稳步推进股票发行注册制改革, 积极引入长期投资者 , 保持资本市场平稳运行。	完善民营企业债券融资支持机制, 全面实行股票发行注册制, 促进资本市场平稳健康发展。
对外开放	要坚持扩大高水平对外开放, 积极回应外资企业来华营商便利等诉求, 稳住外贸外资基本盘 。	多措并举稳定外贸。深入实施外资准入负面清单, 落实好外资企业国民待遇。高质量共建“一带一路”。坚持共商共建共享, 巩固互联互通合作基础, 稳步拓展合作新领域。深化多双边经贸合作。推动与更多国家和地区商签高标准自贸协定。

数据来源: 东北证券, 公开资料整理

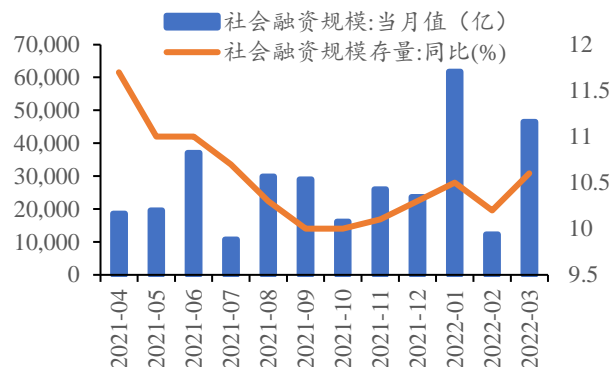
市场趋势影响偏正面, 关注科学防疫下的 TMT、稳增长以及消费板块。市场趋势方面, 积极总量政策下后续基建、地产与消费有望支撑经济修复, 同时科学防疫下企业盈利有望改善, 分子端预期转好; 其次货币政策表述相对稳健, 不排除进一步宽松的可能, 符合市场预期, 整体偏中性; 最后风险偏好方面, 基建、消费、平台经济有望受等政策利好提振, 同时引入中长线资金进一步支撑 A 股慢牛逻辑; 整体来看对市场趋势影响正面。行业方面重点关注三个方面: 其一是科学防疫政策下预期改善的传媒、计算机等 TMT 板块; 其二是稳增长导向的新旧基建、地产等; 其三是受益于政策利好以及疫情好转的大众消费板块

图 4：3 月 PMI 不及预期



数据来源：东北证券，Wind

图 5：当前社融增速低位企稳



数据来源：东北证券，Wind

表 4：2020 年以来中央政治局会议对房地产方面的表述

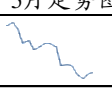
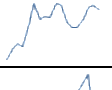
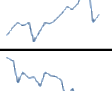
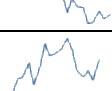
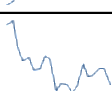
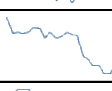
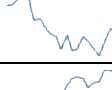
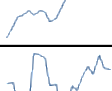
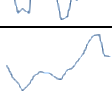
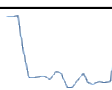
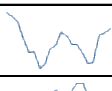
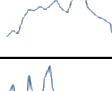
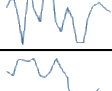
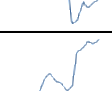
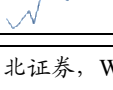
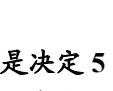
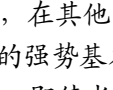
日期	主要内容
2022/4/29	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/4/20	明确了房住不炒的定位和因城施策落实差别化住房信贷政策，更好满足购房者合理住房需求。
2021/12/6	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。要坚持房住不炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。
2021/7/30	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
2021/4/30	促进房地产市场平稳健康发展。
2020/12/11	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020/7/30	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020/4/17	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

数据来源：东北证券，中国共产党新闻网

1.2. 5 月影响市场趋势的主要因素是什么？

5 月市场趋势的影响因素中经济基本面>流动性松紧>外部冲击>估值情绪。我们对 2005 年至今年 5 月的市场走势进行复盘，分析影响 5 月市场趋势的核心因素，从结果上看，经济基本面>流动性松紧>外部冲击>估值情绪，经济基本面较好如盈利向上时，市场趋势多上行或震荡，难有下行，同时政策或流动性收紧的担忧对市场也有较大影响，外部冲击在较弱的基本面时对市场负面影响更大，估值情绪影响不明显，而业绩因素在 5 月业绩真空期下也基本无影响。

图 6：历年 5 月走势与各主要影响因素总结

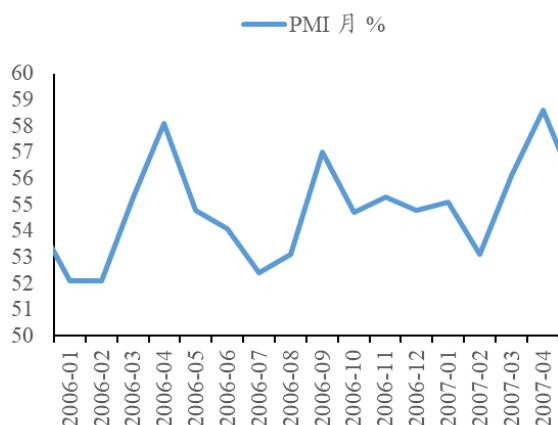
年份	5月走势图	走势类型	经济基本面	流动性担忧	外部冲击	估值情绪
2005		下行	中性 企业盈利回暖	负面 股权分置改革担忧	-	低
2006		上行	正面 高增长、低通胀	负面 加息叠加地产调控	-	偏高
2007		上行	正面 经济较热	负面 防通胀下强力紧缩	负面 印花税提高	高
2008		下行	负面 经济全面回落	负面 央行5月仍在提准	负面 次贷危机爆发	低
2009		震荡	正面 四万亿后触底反弹	中性 处危机后的宽松中	负面 金融危机仍在蔓延	高
2010		下行	负面 强基数效应消退后盈利下行	负面 地产调控加码	负面 欧债危机升级	中性
2011		下行	负面 盈利回落叠加高通胀	负面 上半年防通胀而偏紧	负面 美国债务上限危机	低
2012		下行	负面 经济直到8月才开始回暖	正面 全年多次降息降准	负面 欧债危机蔓延	低
2013		上行	正面 经济刺激下小幅复苏	中性 未有传统货币政策操作	负面 海外QE收紧预期	低
2014		震荡上行	负面 “三期叠加”下经济承压	正面 货币政策开始转松	-	低
2015		上行	负面 经济直到年底才回暖	正面 多次降息降息下极度宽松	负面 美联储加息预期扰动	高
2016		下行	正面 供给侧改革下企业盈利回暖	中性 一季度降准1次后未再宽松	负面 证监会否定对重组与壳资源的炒作	中性
2017		震荡	中性 经济维持平稳	负面 监管层严查“委外”	-	偏高
2018		震荡	负面 经济全面回落	负面 国内“去杠杆”	负面 中美贸易风波	低
2019		震荡	中性 经济年初开始回暖	中性 年初开始严查场外配资	负面 中美贸易风格仍在反复	中性
2020		震荡	负面 新冠疫情影响	正面 海内外流动性均偏松	-	中性
2021		上行	正面 完备运行的产业使经济偏强	中性 未有显著货币政策改变	负面 海外货币政策收紧预期	高

数据来源：东北证券，Wind

经济基本面是决定 5 月份市场趋势的核心因素。复盘历史，较强的经济基本面均带动市场走强，在其他因素偏负面时也仅偏震荡，难有大幅下行：如全年均处在高增长、低通胀的强势基本面中的 2006 年，其 5 月工业企业盈利同比达 25.5%，PMI 在 54.8 的高位，即使当时政策已有收紧趋势，如 4 月加息、5 月国务院提出《促进房地产业健康发展的六条措施》开始调控房地产市场，但对指数仅有短期扰动；类似的在 2007 年 5 月也是基本面向好但在加息及加印花税中市场仍较强，四万亿后基本面迅速反弹的 2009 年 5 月表现震荡偏强，在前年大幅财政、货币刺激后经济开始复苏的 2013 年，即使面对美联储 QE 收紧的预期，5 月市场表现仍有韧性而偏强，受益我国在疫情防控较好且产业链完备运行，2021 年 5 月市场表现也较强。但若基本面下行压力较大下，5 月市场多表现为下行，如处于盈利下行周期中的 2010

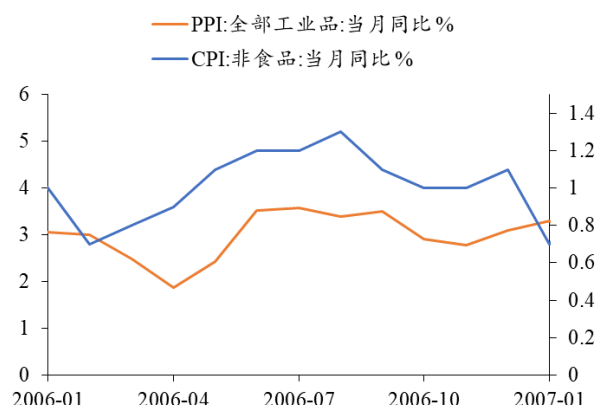
年5月、2018年5月等。

图 7：2006 年全年 PMI 均远高于荣枯线



数据来源：东北证券，Wind

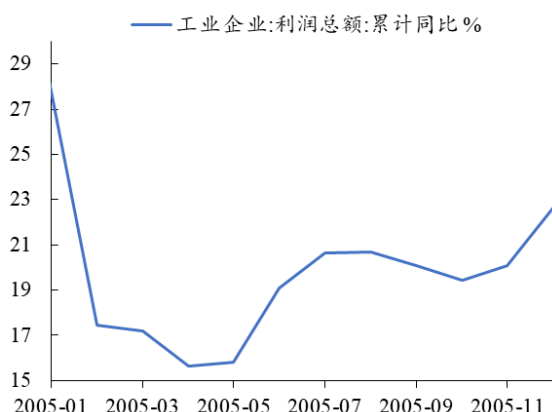
图 8：2006 年高增长下并未带来高通胀问题



数据来源：东北证券，Wind

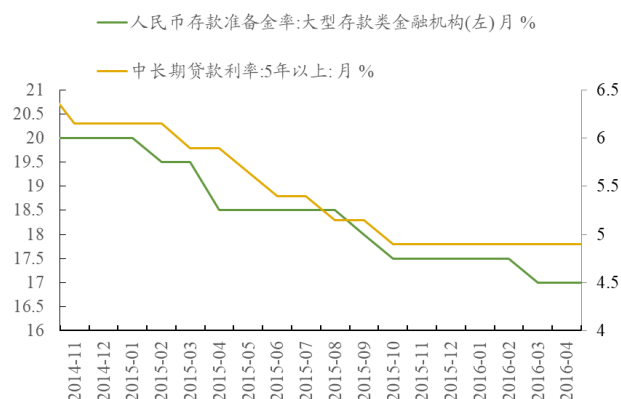
政策或流动性预期收紧时，市场趋势往往受压制。当政策开始收紧或市场存在流动性冲击担忧时，市场趋势往往受压制，如在 2005 年 5 月，虽然当时基本面已经在转好，但是在担忧股权分置改革推进对流动性冲击下，市场趋势整体趋弱；又如在基本面回暖的 2017 年 5 月，在当时证监会对于银行“委外”、“通道”等业务的强监管下，市场趋势偏震荡，而 2018 年在“去杠杆”的基调下社融增速快速回落，股权质押爆仓风险频现，也使得 5 月市场趋势偏弱，2019 年上半年开始严查场外配资也从微观资金面使 5 月市场承压。但如果在流动性极度充裕的背景下，即使基本面偏弱，市场也可能走强，典型如在 4 次降准、5 次降息的 2015 年，加上上半年在场内场外配资盛行下，当年 5 月市场表现较强。

图 9：企业盈利在 2005 年 5 月已经转好



数据来源：东北证券，Wind

图 10：2015 年 5 月在连续宽松后流动性充裕

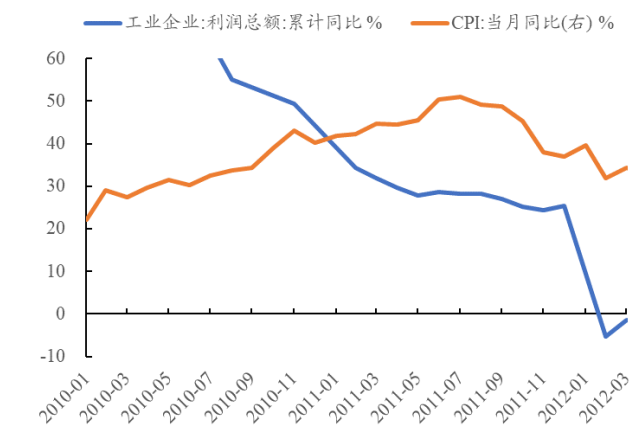


数据来源：东北证券，Wind

在较弱的基本面时，外部冲击对市场负面影响更大。外部冲击往往在配合较弱的基本面时，对于市场负面影响更大，典型如在 2011 年 5 月，当时美国债务达到上限，面临主权违约风险，美股受到较大冲击，而当时国内在高通胀、盈利回落的压力下同步承压，市场趋势偏弱；同样在基本面向下的 2018 年 5 月，在中美贸易中途缓和的上半月市场趋势偏强，但在冲突反复下下半月再次下行，整体呈现震荡格局。而

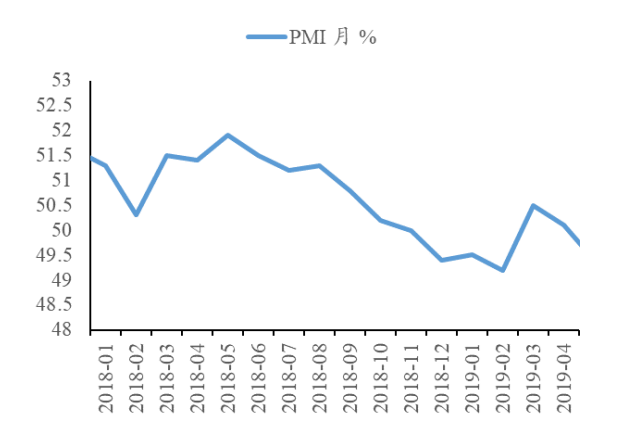
在基本面稍有回暖的 2019 年 5 月，在特朗普再次表示将对中国商品加关税，叠加国内包商银行出现信用风险下市场亦受压制而表现偏震荡。

图 11: 2011 年 5 月正处在通胀上行与盈利下行期



数据来源：东北证券，Wind

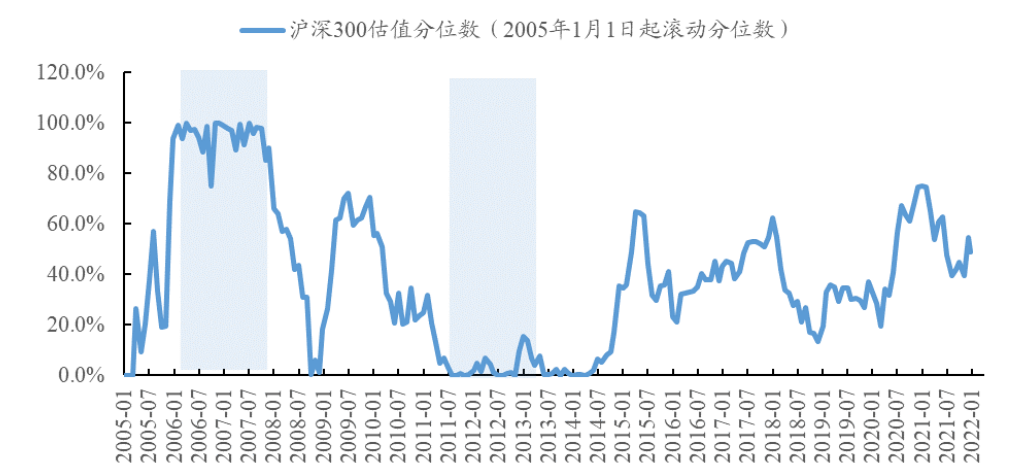
图 12: 2018 全年基本面承压，但 2019 开始回暖



数据来源：东北证券，Wind

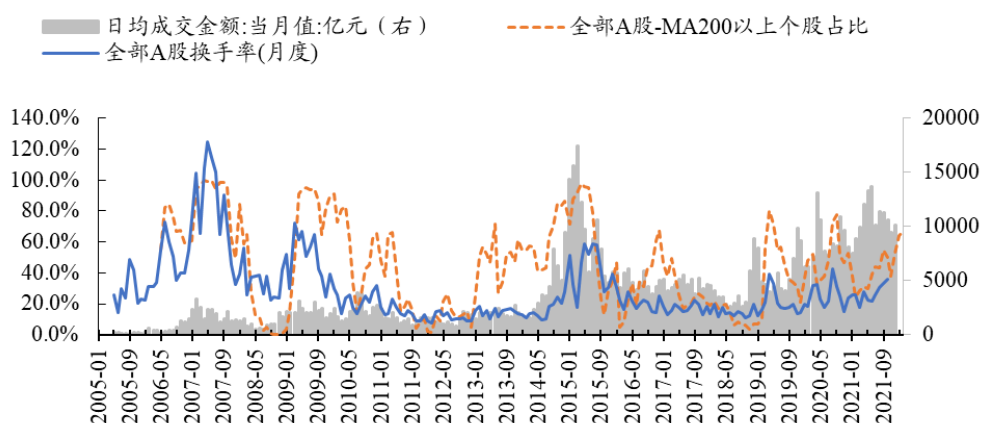
估值情绪对短期市场趋势影响较小。估值情绪对市场趋势无明显影响，如在沪深 300 分位数（2005 年起）超 90% 的 2006 年 5 月、2007 年 5 月，其全 A 月度换手率分别为 60% 与 115%，均在历史高位，但并未阻碍市场趋势均进一步走强；而在估值水平低于 10%、月度换手率低于 15% 的 2011 年 5 月、2012 年 5 月，市场趋势仍然维持下行态势。

图 13: 估值高低对短期行情表现无明显影响



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 情绪高低对短期市场趋势无明显影响



数据来源：东北证券，Wind

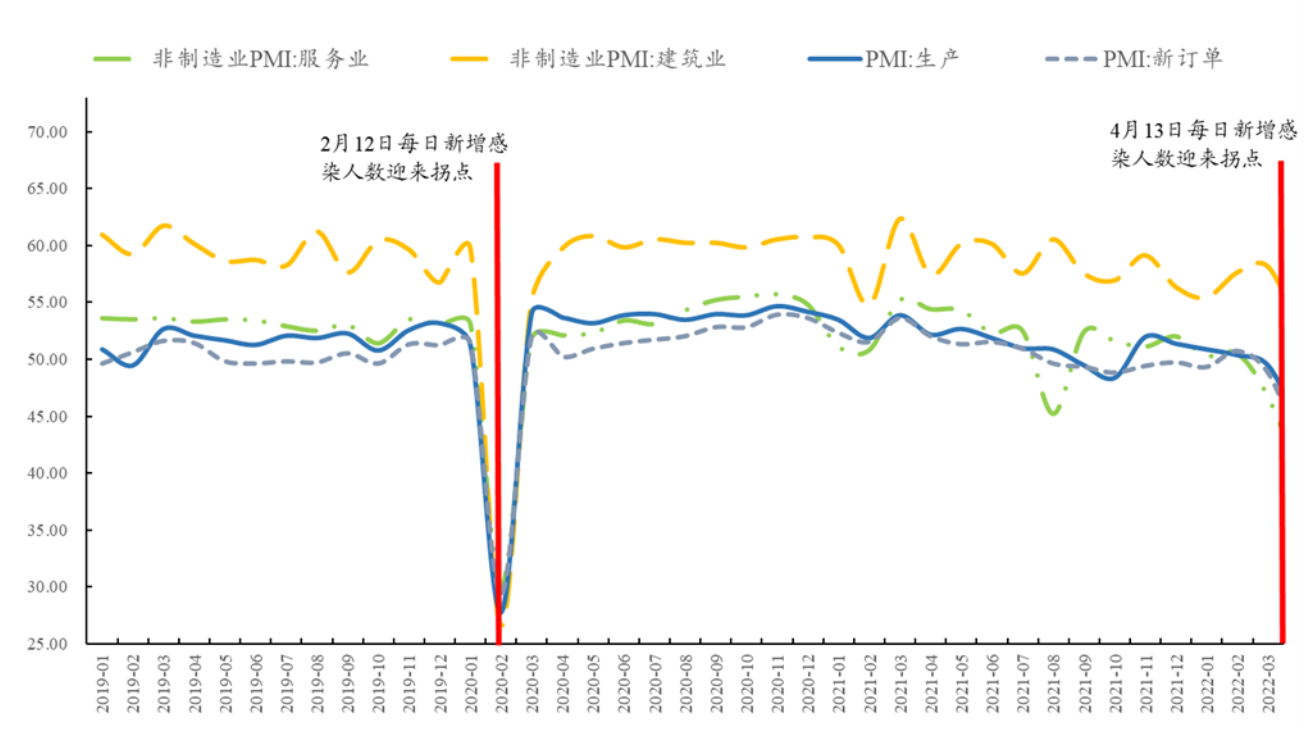
5月在基本面修复下或迎来修复行情，但总体震荡筑底格局不变。其一，基本面角度，政治局会议定调继续稳增长，后续平衡疫情与经济的更多措施有望推行，叠加5月国内疫情大概率迎来拐点，经济有望开始修复，但整体仍偏弱；其二，流动性上，政治局会议继续聚焦稳增长，扩基建、松地产、促消费，同时将维持合理充裕的货币环境，对市场修复不构成障碍；其三，外部冲击上，美联储5月加息50BP甚至缩表已被市场充分预期，俄乌冲突在欧美对俄罗斯制裁已较为极致下市场对其反应已相对钝化，外部冲击预期有限。故总体来看，5月在基本面边际修复、流动性合理充裕、外部冲击有限下修复行情可期，但整体基本面仍偏弱，震荡筑底的格局不变。

2. 周度策略：短期迎来修复，中期震荡筑底延续

2.1. 分子端：短期经济和盈利预期有望边际改善，一季度周期和成长增速较高

疫情拐点到来叠加政策持续加码，短期经济和盈利预期有望边际改善。4月制造业PMI为47.4%，环比下滑2.1%，创2020年3月份以来新低，主要源于疫情导致的减产停产、供应链受阻、订单骤降和库存累积；非制造业PMI为41.9%，环比下滑6.5%，其中服务业受疫情冲击最为严重，供需均受较大影响，同时建筑业亦大幅下降5.4%。整体来看，PMI指数在即3月份的基础上进一步下探，但结合2020年疫情爆发期的表现来看，在全国每日新增感染人数（确诊+无症状）达到顶点后，PMI指数会迎来反弹。当前来看，4月12日全国每日新增感染人数已达到顶点，4月或为景气水平底部，5月有望迎来反弹。此外，近期高层频繁表态，国务院印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，4月政治局会议再次强调确保供应链安全和物流畅通，后续保增长政策可能进一步加码，对景气度回升有所提振。

图 15：2020 年每日新增感染人数迎来拐点后 PMI 指数全面反弹



数据来源：东北证券

一季度业绩披露完毕，周期和电新等成长板块增速较高。从一季度数据来看，各板块盈利增速虽然同比有所下滑，但从盈利增速绝对值来看，仍在疫情前盈利增速中枢，远高于 2020 年同比水平，反映出本轮疫情下各板块受到的盈利冲击相对较小。具体来看，周期和成长板块盈利增速较高，可比口径下有色金属（103.4%，盈利同比，下同）、煤炭（79.9%）、基础化工（55.4%）、电力设备及新能源（49.6%）、交通运输（45.6%）盈利增速靠前；消费板块受冲击较大，可比口径下农林牧渔（-147.5%）、消费者服务（-38.9%）、轻工制造（-31.8%）等行业盈利表现不佳。后续来看，一季度业绩披露完毕，5-6 月将进入业绩空窗期，业绩对市场的影响将会逐渐淡化，疫情修复、经济政策及外部因素等将成为短期内影响分子端的主要因素。展望 5 月，A 股整体盈利水平有望迎来反弹，盈利会向部分行业集中。具体来看，供给减少而需求仍高下，周期板块下的上游资源品行业的利润优势有望延续，如有色金属、煤炭、基础化工行业；美联储加息导致我国货币政策压力加大，经济复苏的压力和紧迫性进一步提高，弹性较大、见效更快的消费板块的重要性得到凸显，盈利空间有望恢复，李浩浩社会服务、食品饮料、商贸零售行业；此外，从产能周期指标来看，银行、非银金融行业产能扩张较为明显，从历史经验来看短期内有望出现上涨行情。

图 16: 2022 年一季度各行业盈利同比

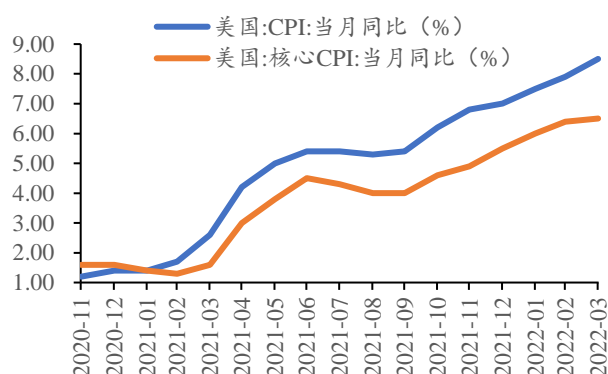
板块	2022Q1业绩披露情况（结合预告与已公布）				
	有预告或已公布公司数	正增长占比	披露率	盈利增速中位数	盈利增速（可比口径）
全部A股	3742	50.8%	81.0%	1.0%	9.7%
主板	2351	51.3%	74.9%	1.4%	10.1%
创业板	1076	47.6%	98.2%	-5.7%	-12.8%
科创板	315	58.4%	82.5%	9.1%	80.2%
行业（按披露率排序）	已公布业绩公司数	正增长占比	披露率	盈利增速中位数	盈利增速（可比口径）
有色金属	100	73%	88%	48.2%	103.4%
煤炭	31	81%	86%	72.2%	79.9%
基础化工	350	63%	84%	17.8%	55.4%
电力设备及新能源	237	56%	84%	4.1%	49.6%
交通运输	94	59%	79%	8.6%	45.6%
医药	350	59%	86%	9.3%	34.2%
国防军工	80	60%	84%	15.5%	17.2%
食品饮料	102	47%	83%	-7.1%	16.2%
银行	26	92%	62%	15.6%	12.9%
通信	101	63%	81%	18.5%	10.4%
家电	65	55%	82%	5.4%	10.3%
石油石化	35	43%	74%	-19.3%	8.7%
建筑	117	45%	75%	-6.3%	8.5%
商贸零售	74	50%	66%	-0.6%	8.1%
汽车	155	41%	79%	-18.2%	7.9%
综合金融	9	44%	56%	-9.0%	-1.2%
纺织服装	77	38%	76%	-13.9%	-4.4%
传媒	116	46%	76%	-12.8%	-4.8%
电子	312	52%	90%	1.4%	-9.4%
建材	72	29%	85%	-39.3%	-10.0%
房地产	66	48%	52%	-3.3%	-11.3%
机械	432	50%	87%	-0.1%	-22.7%
综合	35	40%	64%	-30.9%	-24.8%
钢铁	43	40%	80%	-15.3%	-29.0%
电力及公用事业	153	42%	80%	-8.6%	-29.1%
轻工制造	114	36%	80%	-20.2%	-31.8%
非银行金融	39	21%	55%	-42.9%	-38.3%
消费者服务	41	29%	76%	-48.8%	-38.9%
计算机	246	42%	87%	-13.3%	-43.0%
农林牧渔	70	34%	76%	-29.6%	-147.5%

数据来源：东北证券，Wind

2.2. 流动性：美联储加息在即，国内维持相对宽松

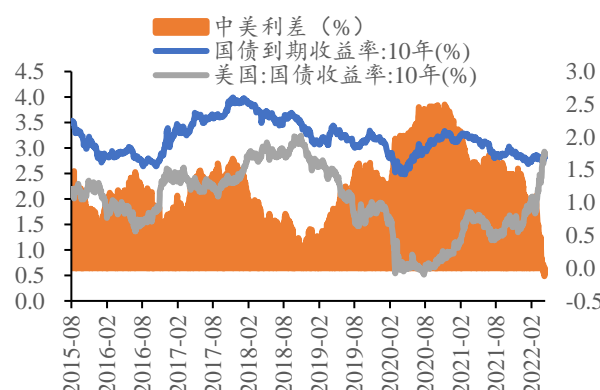
美联储加息在即，国内维持相对宽松。海外方面来看，本周美联储即将召开议息会议，结合近期部分美联储官员偏鹰的态度来看，本次会议大概率加息 50 个基点，随着美联储加息预期的持续发酵，美元指数也开始有所上行，后续海外流动性依然偏紧；国内方面来看，本次政治局会议对货币政策的表述依然偏稳健，表示要用好各类货币政策工具，因此后续不排除出台进一步的宽松措施，“稳增长”的政策基调进一步得到强化，预计国内货币政策依然维持相对宽松。

图 17: 美国 3 月通胀创下新高



数据来源: 东北证券, Wind

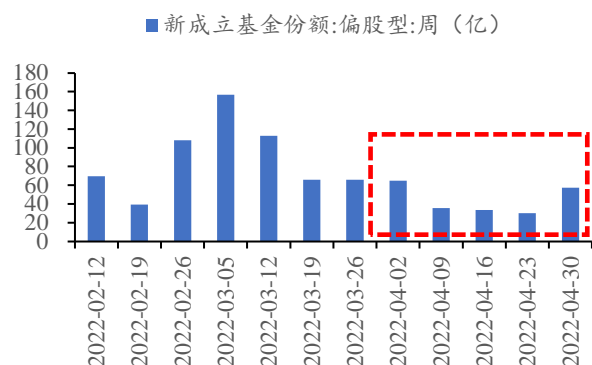
图 18: 中美利差当前持续收窄



数据来源: 东北证券, Wind

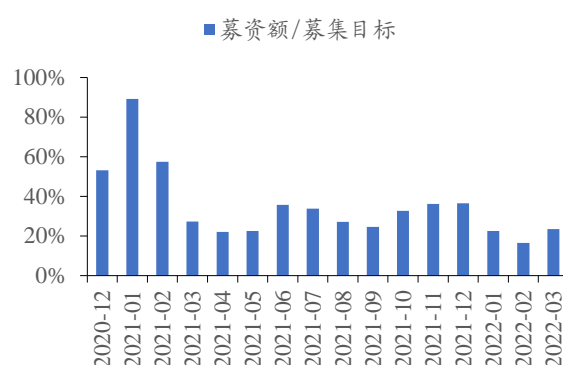
加息预期下外资存在阶段性流出风险, 基金与情绪资金依然相对偏弱, 短期改善幅度相对有限。基金方面, 近一周新成立偏股型基金规模仅为 57.50 亿, 4 月份整体新发基金规模仅为 168 亿, 较 3 月份的 449 亿进一步下降, 当前基金情绪已经处于底部区域, 主要原因在于当前海外加息、地缘冲突以及国内疫情反复的背景下, 市场的预期依然较为悲观; 外资方面, 本周外资累计流入 51.14 亿, 4 月份整体净流入 63 亿, 较 3 月份有较大改善, 但是后续来看, 考虑到当前地缘冲突的扰动尚未完全消除, 同时本次美联储会议大概率加息 50 个基点, 因此短期外资依然存在阶段性流出的风险。情绪资金方面, 近一周融资余额大幅减少 725 亿, 4 月份整体流出超过 1400 亿, 同时交易结算金减少近 350 亿; 值得注意的是, 虽然近期市场大盘已经有所涨幅, 但是并未改变情绪资金的流出趋势, 说明当前市场对于未来的预期依然相对悲观; 后续来看, 情绪资金的加速流入通常与市场上涨存在一定的滞后性, 但是短期在海外冲击以及国内疫情反复的背景下, 短期市场加速反弹的动力依然不足, 因此我们认为短期来看情绪资金难以大幅流入, 但是随着政治局会议对“稳增长”基调的再次强化, 市场风险偏好有望回暖, 但短期情绪资金的流入趋势更多可能偏震荡, 改善幅度相对有限。

图 19: 新发基金规模持续低迷



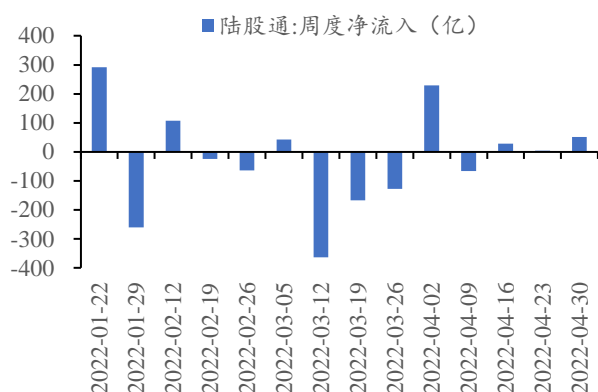
数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 基金募资额/募集目标处于相对低位



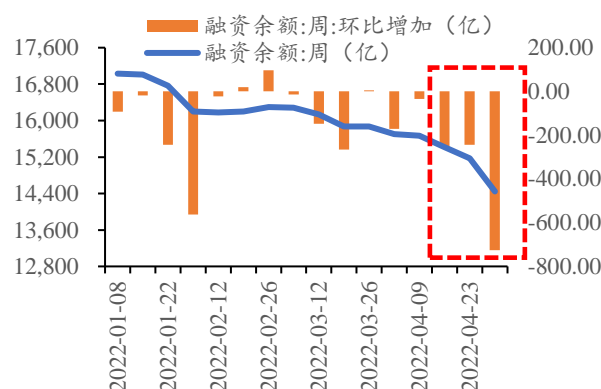
数据来源: 东北证券, Wind

图 21: 外资近期流入偏震荡



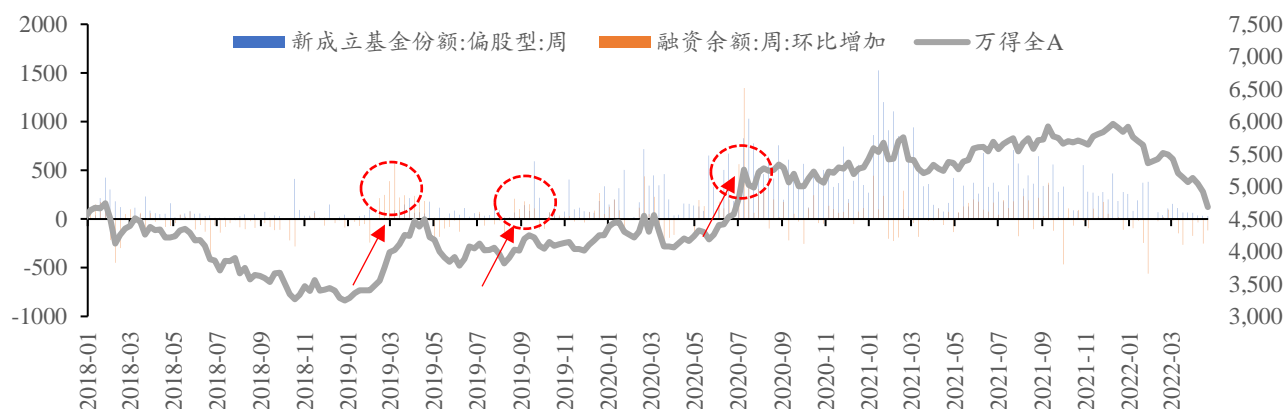
数据来源: 东北证券, Wind

图 22: 融资近一周大幅流出



数据来源: 东北证券, Wind

图 23: 情绪资金流入与市场走势存在滞后性



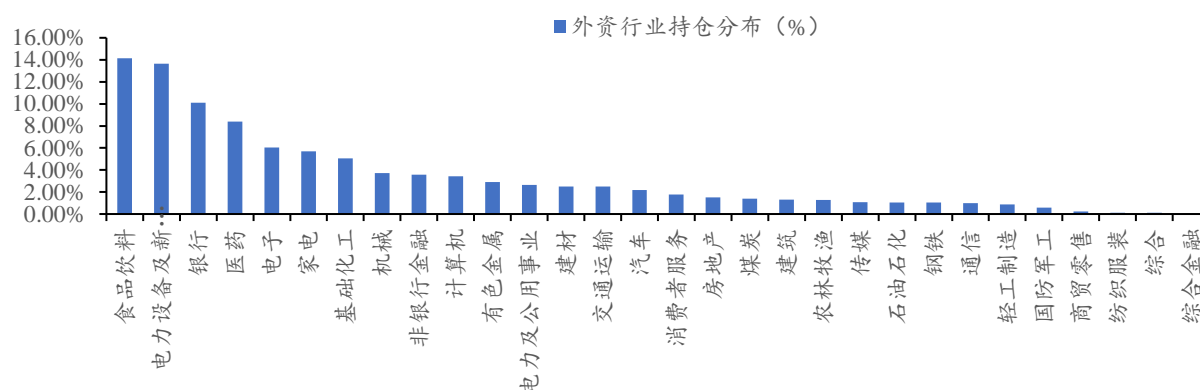
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 风险偏好: 加息和俄乌冲突压制风险偏好, 保增长持续提振情绪

风险偏好受美联储加息和地缘风险压制, 但政治局会议对经济增长和平台经济等定调以及疫情好转有望提振情绪。

(1) 美联储加息背景下海外流动性承压, 可能会导致 A 股市场外资阶段性流出。本周美联储即将召开议息会议, 结合近期部分美联储官员偏鹰的态度来看, 本次会议大概率加息 50 个基点, 随着美联储加息预期的持续发酵, 美元指数也开始有所上行, 海外流动性可能面临较大压力, 短期可能会导致 A 股市场外资阶段性流出, 对食品饮料、新能源等外资持仓占比较大的行业可能会造成一定冲击。

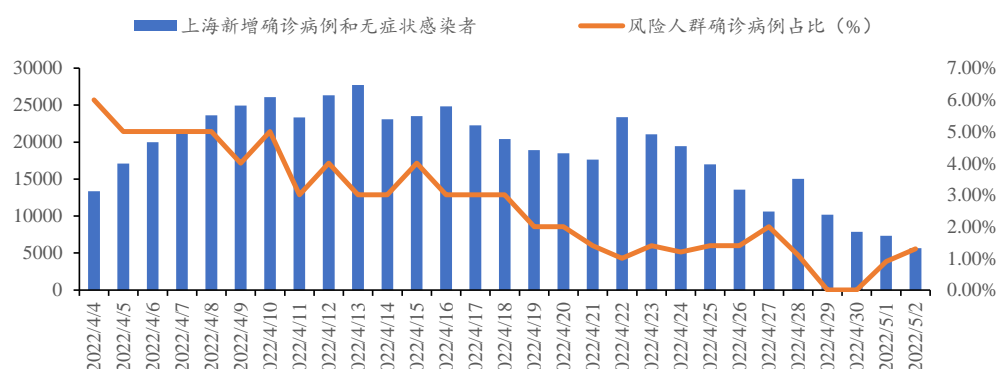
图 24：外资持仓占比分布（%）



数据来源：东北证券，Wind

（2）上海社会面疫情持续好转，社会面清零有望提振市场。当前上海等地的新增病例已经呈现逐日下降的趋势，同时随着相关风险人群排查病例占比逐日下降，当前为 1.0%左右，社会面清零有望在短期达成，并且当前部分地区已经转为防范区域，由于受疫情的影响，市场对于经济预期的担忧较为明显，但后续随着疫情好转下迎来社会面清零，市场的担忧情绪将大概率得到缓解，短期有望提振市场风险偏好。

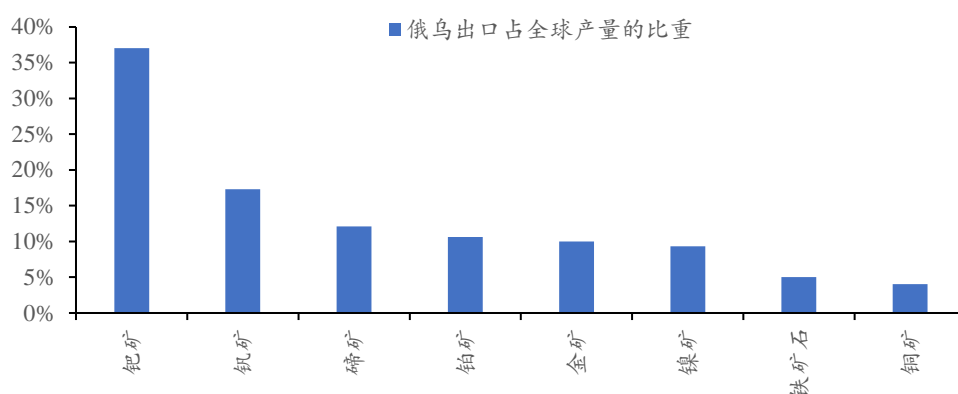
图 25：上海风险人群确诊病例占比持续下降



数据来源：东北证券，Wind

（3）俄乌冲突近期有所加剧，对市场风险偏好可能有所压制。前段乌克兰国防部副部长马利阿尔表示，乌克兰寻求加入北约的目标已经写入宪法，目标不会改变。同由于乌克兰当前相对强硬的态度，使得前期有所缓和的俄乌局势不确定性再次增加，同时近期俄罗斯巡洋舰沉默使得俄乌之间的冲突可能有加剧的态势，西方国家对俄罗斯的进一步制裁也可能导致全球供应链面临压力，因此俄乌战争的持续将会对商品供应端产生较大的影响，可能导致全球通胀压力的进一步上升，由此海外加息的节奏可能较预期更为剧烈，流动性的收紧可能会对后续市场造成一定压力。

图 26: 俄乌金属出口占比 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

(4) 政治局会议对“稳增长”的进一步定调有望提振市场情绪。4 月份政治局会议指出海内外冲击下经济发展严峻性和不确定性在上行, 但强调经济目标仍要实现, 要求加大宏观的调节力度, 凸显出当前任务的紧迫性的同时, 新增“全面加强基础设施建设”以及“发挥消费对经济循环带动作用”等表述, 对经济增长和平台经济的定调也有望提振市场情绪, 预计后续政策端大概率加码, 在“稳增长”的进一步定调下市场情绪短期有望迎来一定修复。

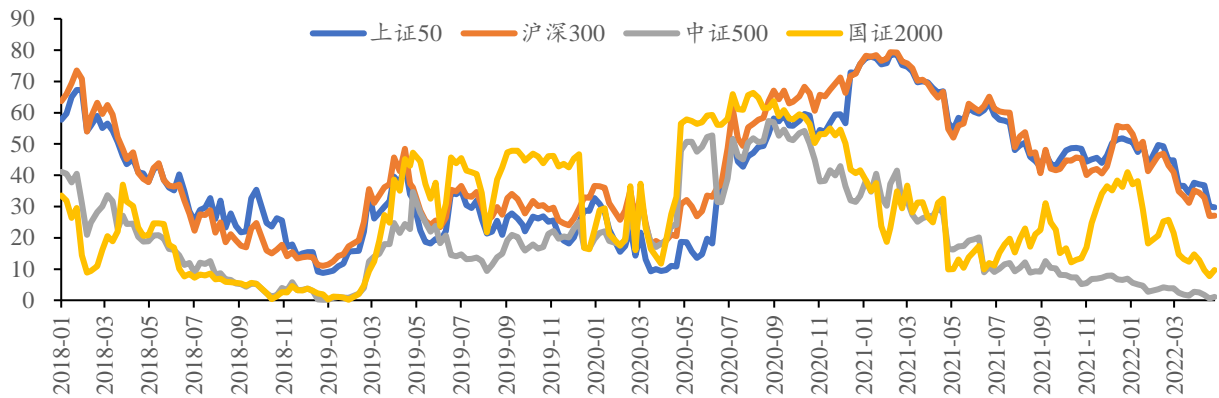
图 27: 历年 4 月政治局会议后市场表现

	上证指数			创业板指			万得全A		
	T+3	T+7	T+30	T+3	T+7	T+30	T+3	T+7	T+30
2014/4/25	-2.60	-1.49	-1.09	-4.72	-2.75	-1.78	-4.15	-2.39	-1.84
2015/4/30	-0.78	-8.14	3.02	2.16	0.30	26.64	0.05	-5.73	15.10
2016/4/29	-0.25	-1.10	-4.23	-0.77	-1.21	-3.96	-0.10	-0.68	-4.33
2017/4/25	0.80	0.45	-0.69	2.26	2.26	-1.78	1.18	1.05	-1.71
2018/4/23	0.11	0.35	3.17	-0.09	1.28	3.54	-0.21	-0.09	2.83
2019/4/19	-1.08	-5.04	-11.32	-0.41	-2.74	-13.25	-0.79	-5.32	-12.21
2020/4/17	1.16	-0.40	1.72	1.75	-0.23	5.77	1.33	-0.38	2.93
2021/4/30	-0.81	-1.61	3.62	1.31	-4.62	5.93	-0.47	-2.26	3.72

数据来源: 东北证券, Wind

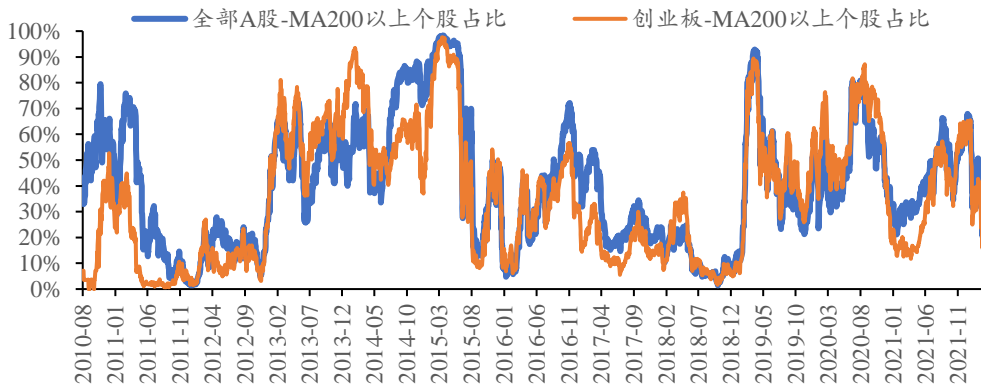
估值与情绪方面, 小盘指数有所回升, 个股位置已经处于历史底部。市场估值方面来看, 当前上证 50 和沪深 300 当前的市盈率分位数分别为 29.78%和 27.06%, 较上周进一步有所回落, 中证 500 和国证 2000 当前的市盈率分位数分别为 1.16%和 9.75%, 整体小幅回升, 大小盘估值走势出现一定分化, 当前指数估值依然处于相对低位, 尤其是中小盘已经处于历史估值底部; 个股位置方面, 当前 A 股市场 200 日均线以上个股占已经下降至 12.04%, 创业板 200 日均线以上个股占比则为 5.27%, 已经接近 2018 年末的历史底部区域, 后续下降空间可能相对有限, 随着本次政治局会议对国内“稳增长”政策的加码, 预计短期个股位置依然有向上修复的空间。

图 28: 小盘指数有所回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 29: 个股位置处于相对低位



数据来源: 东北证券, Wind

2.4. 行业配置: 关注政策导向、预期改善、超跌高景气、日历效应

其一, 政策导向角度: 政治局会议导向的基建、地产、消费等值得关注。本次政治局会议强调了基建和房地产对于稳定经济的重要作用。基建方面要全力扩大国内需求, 发挥有效投资的关键作用, 强化土地、用能、环评等保障, 全面加强基础设施建设。房地产方面要守住不发生系统性风险底线, 继续坚持房住不炒的定位, 支持各地因城施策, 支持刚性和改善性住房需求, 利好电力设备、交通运输、地产等行业; 会议强调要发挥消费对经济循环的牵引带动作用, 从生产和供给两方面对消费板块进行支持。当前疫情拐点已过叠加鼓励消费政策不断出台, 消费板块下的社会服务和商贸零售有望迎来反弹。

其二, 预期改善角度: TMT 板块下的计算机、电子、通信、传媒行业, 疫后复苏导向的大众消费值得关注。当前城市封控及时化和核酸检测高频化正逐渐形成趋势, 一方面海量、高频的核酸检测工作所要求的数据加密、脱敏、访问权限控制、安全应急响应、漏洞扫描等技术有望推动数字化需求相关的计算机、电子等行业的发展; 另一方面, 疫情影响下越来越多的经济往来、通讯、娱乐等活动将采用线上模式, 提高了对于平台的需求, 利好通信、传媒行业。本轮疫情防控取得阶段性的成效,

传播风险已得到有效遏制。4月27日起，上海单日新增感染者数量已连续4天在1万例以下；4月29日以来，苏州市已连续三天实现社会面清零；5月1日起，长春市全域均为低风险区。疫情拐点后风险偏好迎来修复，后续在“科学防疫”政策以及“场所码”和“数字哨兵”的推行下，需求有望得到修复，酒店餐饮、旅游及景区、体育和餐饮等大众消费板块有望迎来边际改善。

其三，超跌高景气角度：医药中CXO与疫苗、军工、半导体设备和材料、新能源车上游等行业也可关注。近期披露一季度经营数据的医药部分子方向如CXO与疫苗等业绩超市场预期，景气度仍高。叠加近期国内疫情爆发，抗原自测正在逐渐普及，同时国家也将提高对于接种疫苗加强针的鼓励力度。目前医药板块估值已较低，为历史市盈率分位数约10%，可重点关注CXO与疫苗等方向；当前外部环境复杂，北约甚至表示将长期提高其军费占比GDP比例在2%以上，两会公布2022年的国防支出比2021年增长7.1%，武器装备有望放量增长下军工基本面驱动时代已来临，航空、航海，军工电子方向值得关注；半导体等关键技术领域的国产替代推动不变，我国主要晶圆厂如中芯国际等2022年仍在加速扩产，相关设备、材料公司景气度仍高；3月新能源车销量48.4万辆，同比增长114.1%，环比增长45.0%。展望4月，虽然疫情对产能造成一定影响，但后续疫情高点已过，疫后修复背景下锂价回落、涨价逐步消化，新能源汽车销量有望回暖。

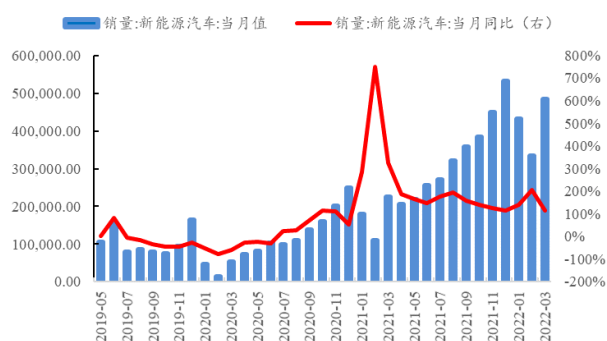
其四，日历效应角度：5月周期和金融板块表现较好。复盘来看，5月周期板块下的有色金属、基础化工行业，以及消费板块下的医药生物、休闲服务、食品饮料、家用电器行业表现良好。

图 30：新能源板块当前估值情况

	行业 个股数量	有一致预测个股 数量	预测代表率	一致预测净利润2 年复合增长率	PE (TTM)	PEG
粘接	5	1	20.0%	109.8	7.8	0.07
磷肥及磷化工	7	5	71.4%	162.7	13.7	0.08
锂	4	2	50.0%	347.9	65.2	0.19
钴	3	3	100.0%	102.1	35.6	0.35
风电整机	5	5	100.0%	48.6	18.8	0.39
硅料硅片	4	4	100.0%	92.4	36.2	0.39
综合电力设备商	3	1	33.3%	23.1	11.4	0.49
稀土	4	3	75.0%	129.7	66.2	0.51
电池化学品	24	20	83.3%	117.9	64.4	0.55
光伏电池组件	10	5	50.0%	50.2	34.2	0.68
输变电设备	28	10	35.7%	35.4	31.4	0.89
线缆部件及其他	31	11	35.5%	37.8	33.9	0.90
锂电池	16	12	75.0%	66.2	61.8	0.93
电网自动化设备	22	12	54.5%	35.7	34.6	0.97
光伏加工设备	9	8	88.9%	61.2	61.6	1.01
光伏辅材	14	11	78.6%	50.2	51.0	1.02
配电设备	18	4	22.2%	27.0	30.6	1.13
电机III	19	7	36.8%	31.0	42.5	1.37
其他电源设备III	16	9	56.3%	31.2	43.6	1.40
锂电专用设备	8	6	75.0%	81.1	116.5	1.44
风电零部件	14	11	78.6%	19.2	29.8	1.55
蓄电池及其他电池	8	2	25.0%	17.4	29.5	1.70
逆变器	4	3	75.0%	58.2	112.5	1.93
电工仪器仪表	16	4	25.0%	13.0	34.3	2.63

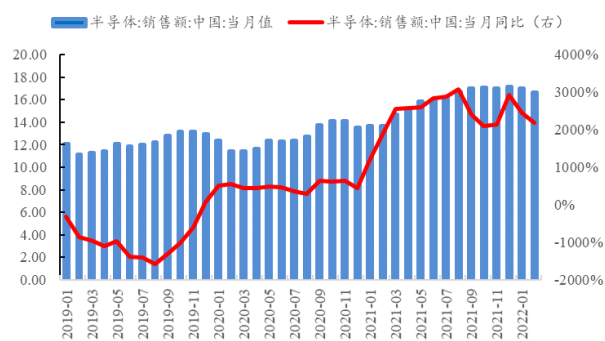
数据来源：东北证券，Wind

图 31: 新能源车 3 月销量同比增长超 114%



数据来源：东北证券，Wind

图 32: 中国 2 月半导体销售同比增 22%



数据来源：东北证券，Wind

图 33: 当前医药行业较多子行业景气度都较高，调整后估值相对匹配

医药三级行业	行业个股数量	有一致预测 个股数量	预测代表率	一致预测净利润 2年复合增长率 (%)	PE (TTM)	PEG
原料药	32	18	56%	36	48.0	1.34
化学制剂	94	32	34%	23	24.0	1.03
中药 III	69	26	38%	22	29.4	1.31
血液制品	6	4	67%	32	42.1	1.31
疫苗	10	7	70%	57	40.5	0.71
其他生物制品	24	11	46%	29	26.6	0.93
医药流通	25	6	24%	16	11.8	0.76
线下药店	7	5	71%	22	32.3	1.47
医疗设备	26	16	62%	36	33.8	0.94
医疗耗材	36	24	67%	36	43.1	1.21
体外诊断	37	18	49%	34	30.5	0.89
诊断服务	4	3	75%	27	19.0	0.70
医疗研发外包	17	16	94%	45	79.0	1.77
医院	12	5	42%	41	15.6	0.38
其他医疗服务	2	1	50%	197	878.5	4.46

数据来源：东北证券，Wind

图 34：2005-2021 年申万一级行业月度涨跌幅中位数（%）

月度	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
第1名	钢铁	综合	房地产	银行	有色金属	食品饮料	医药生物	国防军工	通信	银行	机械设备	休闲服务
	2.89	9.13	4.93	3.86	2.63	1.81	4.13	4.50	3.79	4.00	4.72	5.08
第2名	计算机	汽车	电子	食品饮料	医药生物	医药生物	国防军工	电子	电气设备	家用电器	建筑材料	家用电器
	2.83	7.34	2.12	2.27	2.31	1.64	3.36	4.33	3.67	2.93	4.35	4.80
第3名	银行	电子	电气设备	非银金融	休闲服务	非银金融	食品饮料	计算机	食品饮料	交通运输	房地产	食品饮料
	2.75	6.88	2.00	2.14	2.01	0.76	3.27	3.50	2.81	2.54	4.18	4.70
第4名	国防军工	农林牧渔	建筑材料	家用电器	食品饮料	通信	农林牧渔	传媒	国防军工	医药生物	非银金融	商业贸易
	2.49	6.86	1.84	1.62	1.57	0.71	2.89	3.17	2.76	2.07	3.77	4.25
第5名	家用电器	建筑材料	食品饮料	汽车	家用电器	国防军工	家用电器	轻工制造	汽车	公用事业	家用电器	有色金属
	2.01	6.74	1.66	1.46	1.52	0.63	2.64	3.07	2.34	1.99	3.47	3.76
第6名	汽车	计算机	休闲服务	采掘	化工	公用事业	有色金属	综合	家用电器	食品饮料	钢铁	通信
	1.60	6.46	1.54	0.77	0.81	0.58	2.57	3.02	1.98	1.71	3.35	3.05
第7名	交通运输	家用电器	商业贸易	钢铁	汽车	汽车	建筑材料	农林牧渔	建筑材料	机械设备	计算机	采掘
	0.91	6.29	1.30	0.57	0.69	0.58	2.50	2.79	1.80	1.62	3.04	2.67
第8名	休闲服务	休闲服务	建筑装饰	交通运输	轻工制造	电子	轻工制造	机械设备	医药生物	轻工制造	通信	机械设备
	0.78	6.29	1.03	0.53	0.65	0.21	2.33	2.24	1.74	1.41	2.99	2.37
第9名	传媒	纺织服装	采掘	建筑材料	计算机	钢铁	房地产	休闲服务	机械设备	房地产	农林牧渔	建筑材料
	0.70	5.94	0.90	0.18	0.50	0.20	2.18	2.20	1.44	1.34	2.89	2.26
第10名	电气设备	医药生物	医药生物	医药生物	传媒	化工	商业贸易	电气设备	商业贸易	非银金融	汽车	银行
	0.69	5.80	0.70	-0.03	0.28	-0.12	2.09	2.12	1.33	1.29	2.79	2.15
第11名	电子	商业贸易	机械设备	建筑装饰	电子	计算机	休闲服务	建筑材料	休闲服务	钢铁	食品饮料	非银金融
	0.54	5.69	0.64	-0.08	0.21	-0.23	1.99	1.81	1.30	1.25	2.68	1.89
第12名	机械设备	国防军工	计算机	公用事业	机械设备	家用电器	银行	纺织服装	化工	建筑材料	有色金属	医药生物
	0.50	5.48	0.54	-0.31	-0.27	-0.34	1.94	1.73	1.26	1.20	2.48	1.88
第13名	商业贸易	有色金属	公用事业	商业贸易	交通运输	轻工制造	化工	建筑装饰	传媒	化工	轻工制造	农林牧渔
	0.23	5.36	0.35	-0.36	-0.32	-0.39	1.90	1.57	1.10	0.77	2.40	1.77
第14名	房地产	轻工制造	有色金属	传媒	农林牧渔	有色金属	交通运输	食品饮料	计算机	农林牧渔	电子	钢铁
	0.21	4.96	0.27	-0.36	-0.37	-0.40	1.88	1.54	0.57	0.64	2.28	1.63
第15名	化工	电气设备	家用电器	通信	公用事业	银行	电子	医药生物	建筑装饰	建筑装饰	银行	计算机
	0.14	4.86	0.12	-0.40	-0.52	-0.40	1.68	1.41	0.53	0.43	2.23	1.54
第16名	综合	钢铁	通信	国防军工	纺织服装	建筑装饰	综合	化工	非银金融	传媒	建筑装饰	电气设备
	-0.18	4.65	-0.08	-0.61	-0.69	-0.48	1.67	1.34	0.32	0.22	2.09	1.40
第17名	医药生物	机械设备	国防军工	轻工制造	采掘	电气设备	通信	通信	电子	汽车	休闲服务	化工
	-0.18	4.53	-0.35	-0.92	-0.91	-0.58	1.47	1.28	0.16	0.04	2.08	1.35
第18名	采掘	公用事业	轻工制造	房地产	电气设备	纺织服装	建筑装饰	有色金属	采掘	纺织服装	纺织服装	汽车
	-0.35	4.47	-0.36	-0.96	-1.39	-0.80	1.41	0.83	0.10	-0.11	2.04	1.22
第19名	农林牧渔	交通运输	纺织服装	电气设备	商业贸易	房地产	公用事业	汽车	轻工制造	综合	传媒	纺织服装
	-0.41	4.23	-0.64	-1.10	-1.55	-0.81	1.32	0.72	0.01	-0.17	2.00	1.16
第20名	建筑材料	化工	化工	化工	国防军工	建筑材料	纺织服装	公用事业	农林牧渔	电子	化工	电子
	-0.44	4.06	-0.73	-1.22	-1.76	-0.87	1.32	0.37	-0.07	-0.26	1.94	0.97
第21名	通信	房地产	传媒	有色金属	银行	传媒	钢铁	采掘	钢铁	电气设备	电气设备	交通运输
	-0.60	3.82	-0.75	-1.80	-2.62	-0.89	1.05	0.33	-0.20	-0.77	1.85	0.68
第22名	轻工制造	传媒	综合	休闲服务	综合	机械设备	非银金融	交通运输	房地产	通信	公用事业	建筑装饰
	-0.80	3.78	-0.77	-1.93	-2.71	-0.97	0.33	0.30	-0.25	-1.13	1.57	0.48
第23名	有色金属	通信	银行	计算机	非银金融	交通运输	电气设备	钢铁	有色金属	商业贸易	医药生物	国防军工
	-1.07	3.46	-0.82	-2.14	-2.78	-1.06	0.32	0.14	-0.36	-1.36	1.28	0.37
第24名	建筑装饰	建筑装饰	交通运输	电子	房地产	商业贸易	机械设备	商业贸易	公用事业	休闲服务	综合	传媒
	-1.08	3.29	-1.09	-2.14	-2.82	-1.15	-0.33	-0.43	-0.52	-1.84	0.51	0.36
第25名	非银金融	食品饮料	汽车	综合	钢铁	休闲服务	采掘	家用电器	综合	有色金属	采掘	轻工制造
	-1.38	3.08	-1.09	-2.19	-2.83	-1.29	-0.41	-0.46	-0.60	-1.88	0.38	0.30
第26名	纺织服装	采掘	钢铁	农林牧渔	通信	采掘	计算机	银行	纺织服装	采掘	商业贸易	房地产
	-1.99	1.81	-1.23	-2.45	-3.56	-1.33	-0.48	-0.64	-0.93	-1.89	0.11	0.22
第27名	食品饮料	非银金融	农林牧渔	机械设备	建筑装饰	综合	汽车	房地产	交通运输	计算机	交通运输	综合
	-2.22	1.22	-2.19	-2.87	-3.60	-2.04	-1.05	-0.86	-1.08	-2.71	-0.09	-0.53
第28名	公用事业	银行	非银金融	纺织服装	建筑材料	农林牧渔	传媒	非银金融	银行	国防军工	国防军工	公用事业
	-2.76	1.12	-3.10	-3.54	-3.62	-3.11	-2.10	-2.55	-2.42	-3.71	-0.60	-0.83

数据来源：东北证券，Wind

3. 节前市场回顾

3.1. 上周全球主要大类资产表现

图 35：上周全球主要大类资产表现

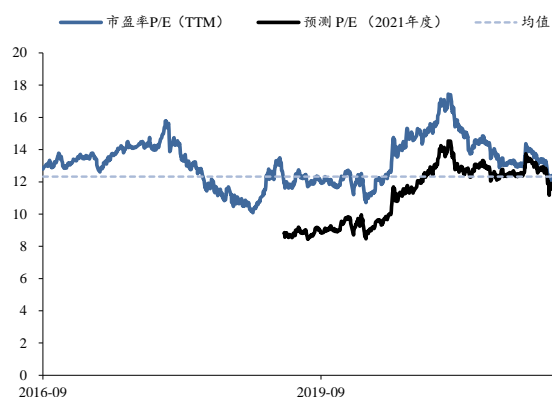
	2022/4/22	2022/4/29	变动	当前PE	过去五年分位数	过去十年分位数
股票市场						
上证综指	3,087	3,047	-1.29%	11.90	8.9%	8.9%
沪深300指数	4,013	4,016	0.07%	11.85	20.2%	20.2%
创业板指	2,297	2,319	0.98%	45.90	37.2%	37.2%
道琼斯工业指数	33,811	32,977	-2.47%	21.57	38.1%	38.1%
标普500指数	4,272	4,132	-3.27%	20.50	8.9%	8.9%
纳斯达克指数	12,839	12,335	-3.93%	29.09	3.3%	3.3%
富时100指数	7,522	7,545	0.30%	15.70	17.0%	17.0%
德国DAX指数	14,142	14,098	-0.31%	14.36	17.7%	12.9%
欧洲Stoxx50指数	3,720	3,726	0.18%	0.00	#N/A	#N/A
日经225指数	27,105	26,848	-0.95%	14.89	5.1%	2.5%
韩国综指	2,705	2,695	-0.36%	11.46	20.9%	10.5%
恒生指数	20,639	21,089	2.18%	9.84	19.1%	19.1%
恒生国企指数	6,972	7,299	4.68%	8.76	36.4%	36.4%
富时A50指数期货	13,509	13,516	0.06%	-	-	-
债券市场						
中国2年国债收益率	2.33	2.35	2.13 bps	/	13.8%	12.6%
中国10年国债收益率	2.84	2.84	-0.23 bps	/	14.4%	12.2%
美国2年国债收益率	2.72	2.70	-2.00 bps	/	93.9%	97.1%
美国10年国债收益率	2.90	2.89	-1.00 bps	/	88.7%	93.4%
德国10年国债收益率	0.91	0.82	-9.00 bps	/	99.2%	72.9%
日本10年国债收益率	0.25	0.22	-3.00 bps	/	97.2%	61.4%
大宗商品市场						
ICE布油	105.72	106.08	0.34%	/	98.0%	81.5%
NYMEX原油	101.75	104.11	2.32%	/	98.3%	96.5%
伦敦金现	1,930.88	1,895.64	-1.83%	/	90.2%	95.1%
LME铜	10,069.00	9,714.00	-3.53%	/	89.8%	94.9%
汇率市场						
美元指数	101.12	103.22	2.07%	/	99.8%	99.8%
欧元兑美元	1.08	1.05	-2.37%	/	0.1%	0.9%
美元兑人民币	6.49	6.59	1.53%	/	40.6%	61.3%
其他						
VIX	28.21	33.40	18.40%	/	94.5%	97.2%
比特币期货	39,620.00	38,555.00	-2.69%	/	79.8%	89.9%

数据来源：东北证券，Wind

3.2. 行业及重要指数估值变动

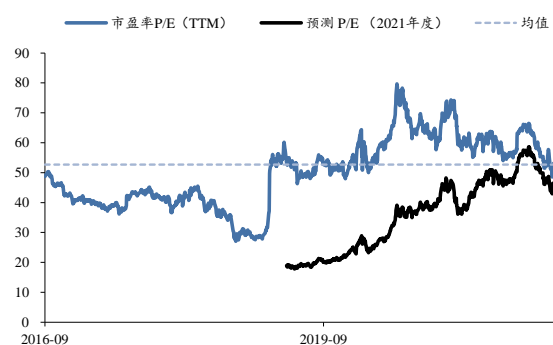
截至 2022 年 4 月 29 日收盘，沪深 300 的静态 PE 较 4 月 22 日收盘有所上升，为 11.85；动态 PE 较上周收盘有所下降，为 10.94。创业板的静态 PE 有所上升，为 45.90；动态 PE 有所上升，为 44.21。

图 36: 沪深 300 静态/动态 PE



数据来源：东北证券，Wind

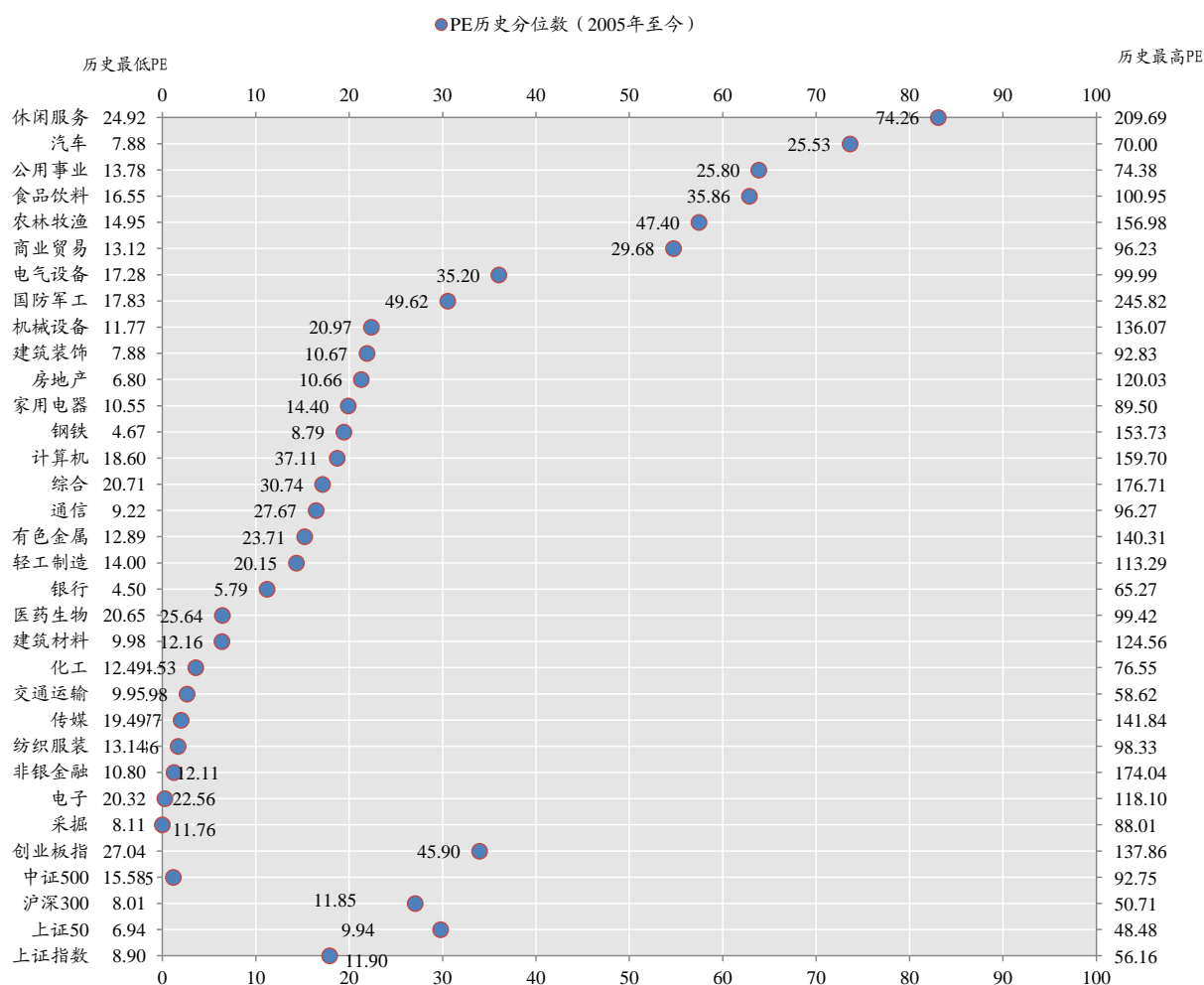
图 37: 创业板指静态/动态 PE



数据来源：东北证券，Wind

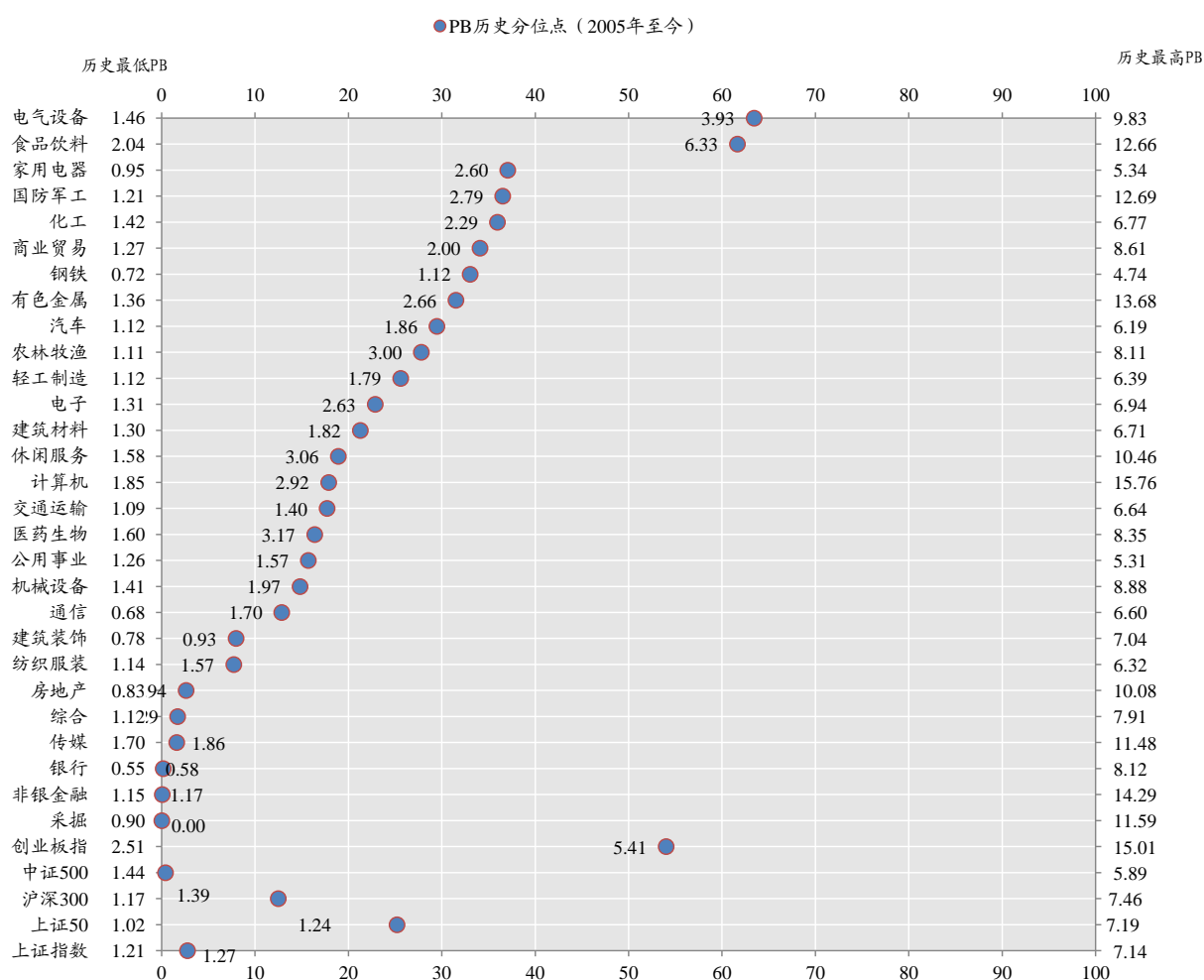
分行业看，休闲服务、汽车、公用事业（TTM）估值处于历史十五年中高分位点，分别为 74.26、25.53、25.80；电气设备 PB（LF）处于历史高位，为 3.93，其次为食品饮料（PB6.33），家用电器（PB2.60）。

图 38: 各行业 PE 估值分位点（TTM，2022/4/29）



数据来源：东北证券，Wind

图 39: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2022/4/29)



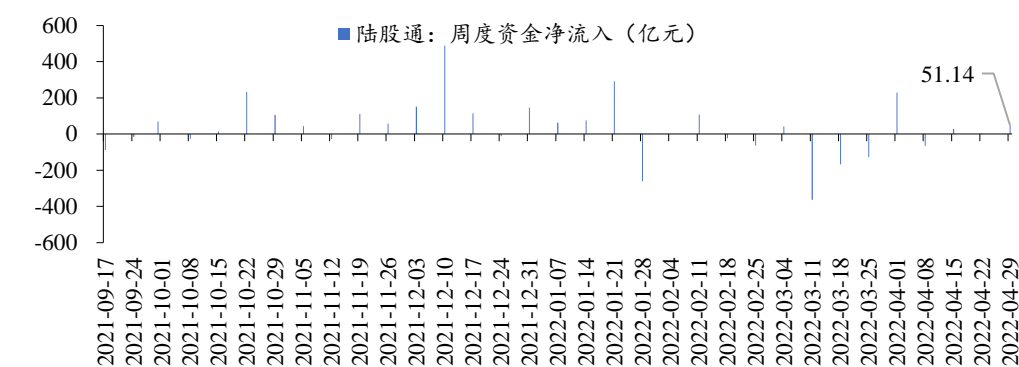
数据来源: 东北证券, Wind

3.3. 股市资金供求

3.3.1. 资金流入

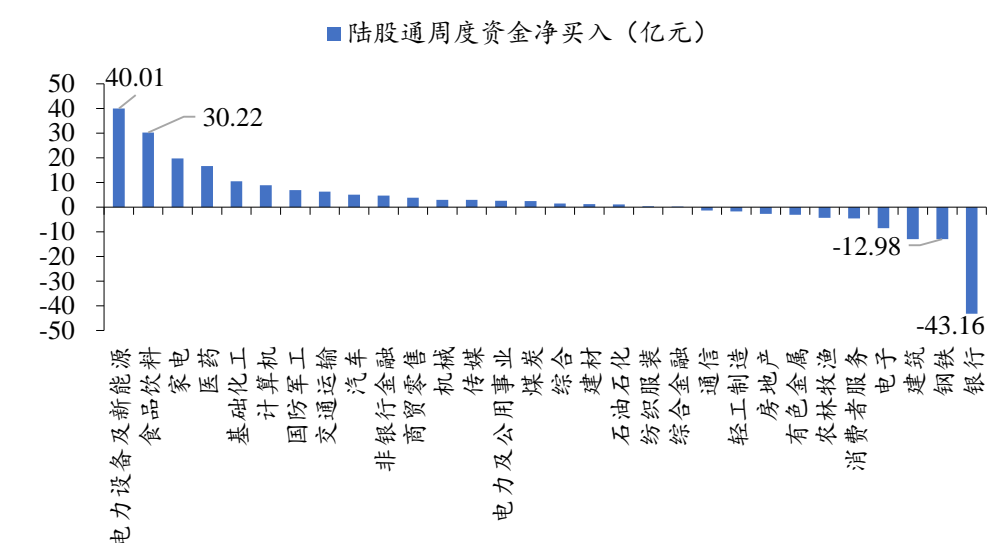
沪深股通净流入: 截至 2022 年 4 月 29 日收盘, 本周陆股通资金净流入 51.14 亿元。从行业来看, 电力设备及新能源、食品饮料和家电净流入较多, 分别净流入 40.01 亿元、30.22 亿元和 19.72 亿元; 银行净流出 43.16 亿元, 钢铁净流出 12.98 亿元。

图 40: 沪深股通净流入



数据来源：东北证券，Wind

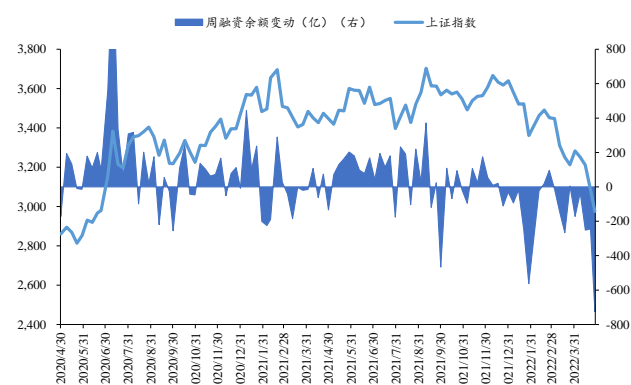
图 41: 沪深股通行业净流入



数据来源：东北证券，Wind

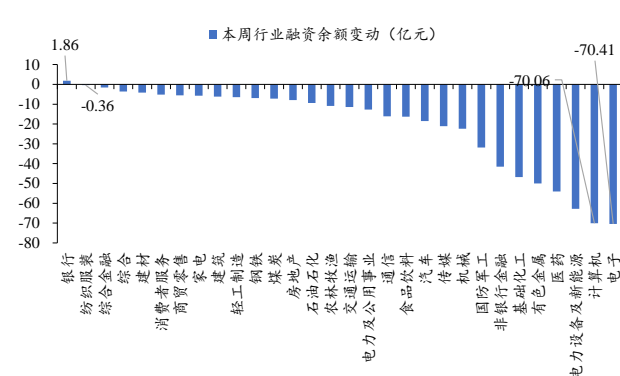
融资余额：截至2022年4月28日，沪深股市融资余额14444.54亿元，较4月22日减少95.65亿元。分行业来看，部分行业融资余额有所增加。其中银行（1.86亿）融资余额增加最多；电子（-70.41亿）、计算机（-70.06亿）融资余额减少。

图 42: 融资余额变动与上证指数



数据来源：东北证券，Wind

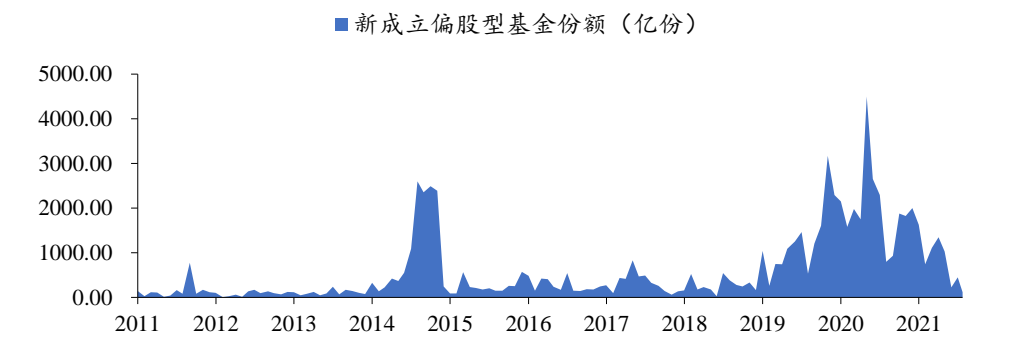
图 43: 行业融资余额变动



数据来源：东北证券，Wind

新基金发行: 截至 2022 年 4 月 29 日, 上周有新成立偏股型基金份额 57.50 亿份, 较前值的 30.04 亿份小幅下降。

图 44: 新成立偏股型基金规模

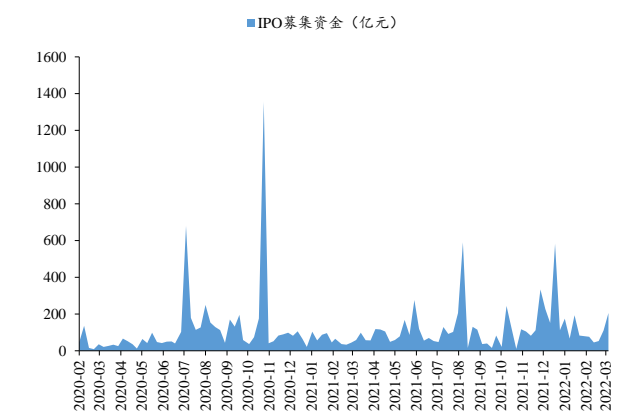


数据来源: 东北证券, Wind

3.3.2. 资金流出

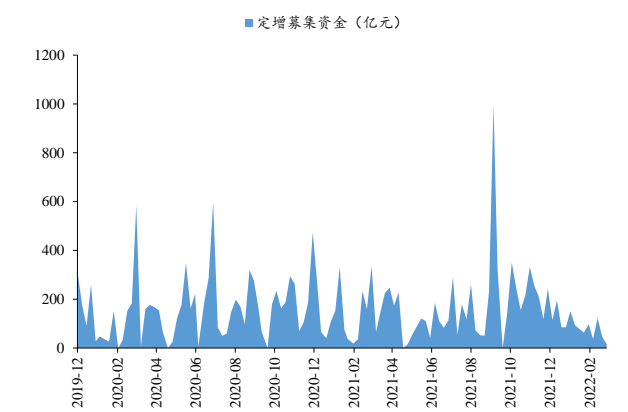
IPO 发行: 截至 2022 年 4 月 22 日, 上周共 3 笔 IPO 发行, 合计募资 9.73 亿元, 其中铭科精技 (5.26 亿) 单笔募资额较高。

图 45: IPO 发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

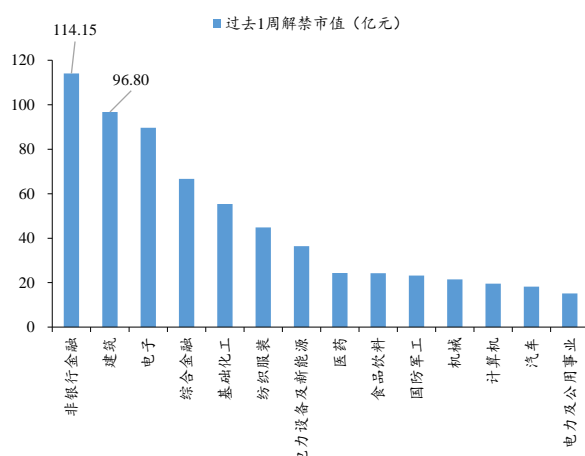
图 46: 定增募资情况



数据来源: 东北证券, Wind

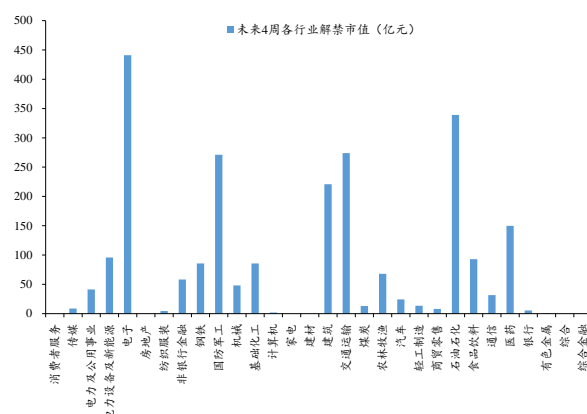
定增解禁规模: 截至 2022 年 4 月 29 日, 上周解禁市值最大的行业是非银行金融 (114.15 亿)、建筑 (96.80 亿) 和电子 (89.68 亿), 未来 4 周解禁市值最大的行业是电子 (441.10 亿)、石油石化 (339.11 亿) 和交通运输 (273.84 亿)。个股方面, 未来 4 周解禁值最高的个股有东方盛虹 (339.11 亿)、顺丰控股 (179.43 亿)。

图 47：过去一周解禁市值靠前的行业



数据来源：东北证券，Wind

图 48：未来 4 周各行业解禁市值（亿元）



数据来源：东北证券，Wind

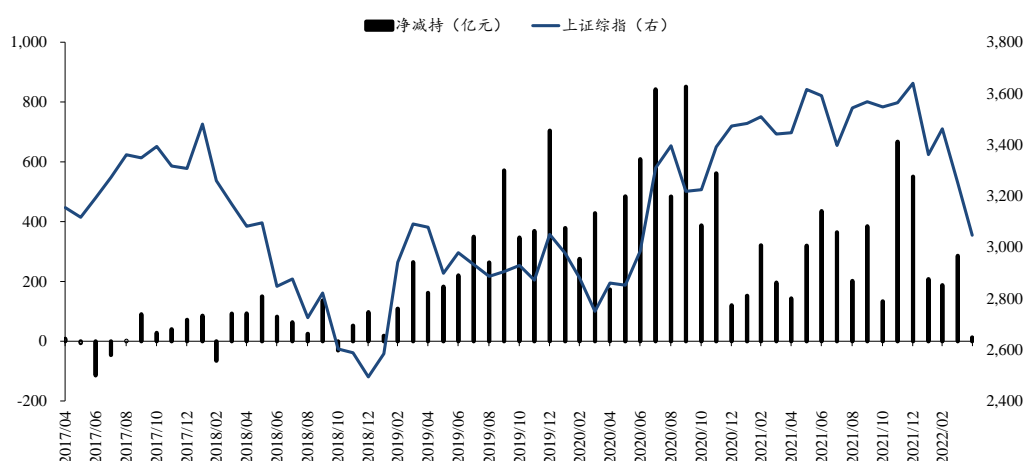
表 5：未来 4 周解禁市值最大的个股

证券代码	证券简称	预计解禁市值（亿元）	解禁日	中信一级
000301.SZ	东方盛虹	339.11	2022/5/13	石油石化
002352.SZ	顺丰控股	179.43	2022/5/19	交通运输
600039.SH	四川路桥	111.32	2022/5/24	建筑
300776.SZ	帝尔激光	96.77	2022/5/16	电子
300775.SZ	三角防务	89.47	2022/5/20	国防军工
603267.SH	鸿远电子	87.09	2022/5/16	国防军工
000498.SZ	山东路桥	85.38	2022/5/24	建筑
688538.SH	和辉光电-U	84.80	2022/5/30	电子
300777.SZ	中简科技	60.06	2022/5/16	国防军工
600906.SH	财达证券	57.70	2022/5/9	非银行金融

数据来源：东北证券，Wind

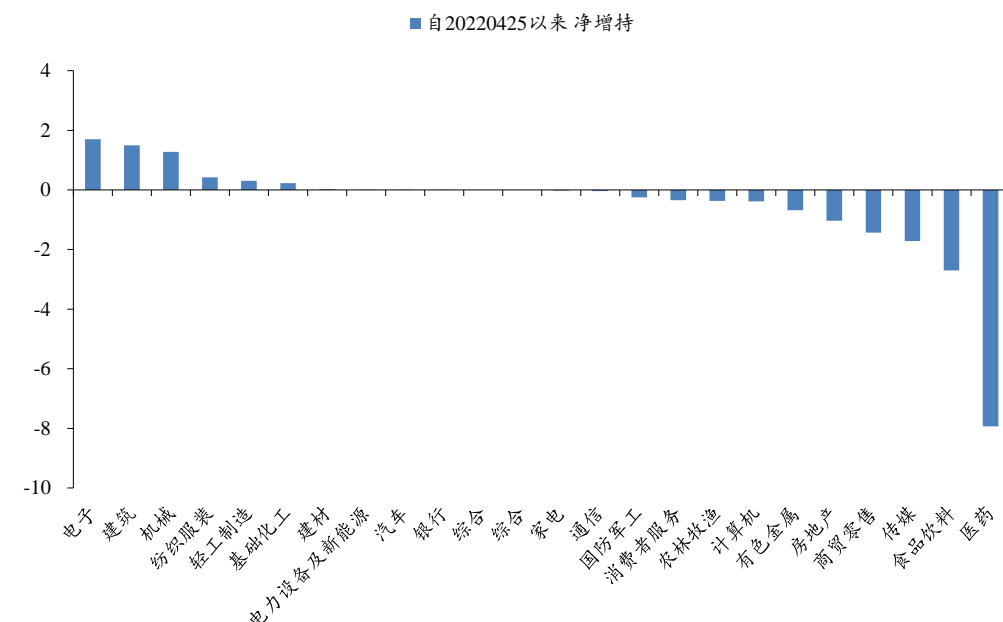
产业资本减持规模：截至 2022 年 4 月 29 日，上周大股东净增持 2.26 亿元，高管净减持 0.43 亿元。分行业来看，医药、食品饮料净减持金额较大，分别为 7.93、2.70 亿元。

图 49：产业资本净减持与上证综指



数据来源：东北证券，Wind

图 50：行业产业资本增减持情况（亿）



数据来源：东北证券，Wind

风险提示： 海外疫情超预期，经济修复、政策出台不及预期。

研究团队简介:

邓利军：复旦大学计算数学硕士，上海交通大学本科，现任东北证券策略组组长。曾任川财证券首席策略分析师；在混沌投资等多家私募基金公司任商品期货和股指期货研究员、投资经理；具有 10 多年证券市场从业经验。2015 年所在团队获得新财富最佳分析师策略领域入围奖。

杨正旺：香港大学理学硕士，东南大学工学学士，现任东北证券策略组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn