

证券研究报告 / 策略专题报告

国内宽松受海外掣肘，价值风格占优

报告摘要：

过去6轮美债收益率倒挂后均发生了经济衰退，但并非影响市场的主要因素。(1)过去共出现6轮美债收益率倒挂，持续时间在3-622天之间，且后续均发生了经济衰退，间隔在6个月至32个月之间。(2)倒挂期间美股与A股市场表现并无明显规律，当时的经济基本面为影响市场的主要驱动因素。(3)本轮来看，一是美债收益率倒挂出现相对较早，并不能完全预示衰退的到来；二是后续美国通胀和地缘冲击的力度是关键。

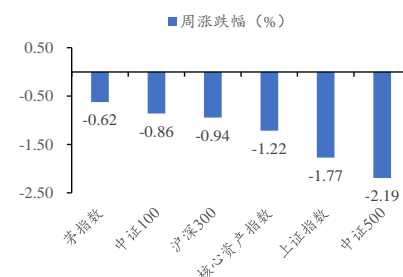
国内货币宽松受海外掣肘，财政发力自主性更强。(1)复盘来看，国内政策宽松有5个特征：一是长周期上宽松节奏与力度随经济增速中枢下移而趋缓；二是通胀绝对水平较高未必对宽松有掣肘，趋势更关键；三是宽松结束多早于经济基本面回暖2个月；四是海外紧缩对国内货币宽松有明显掣肘，价格工具受影响最大；五是财政发力相对货币宽松持续更长，且自主性更强。(2)当前来看，国内宽松仍有空间，但主要在财政发力上：首先，疫情加剧国内经济下行压力，经济回暖尚早，宽松政策短期大概率延续；其次，海外紧缩，中美利差处历史低位，除降准等数量工具外，货币宽松受限，财政发力可能是政策宽松的主要方向。

短期金融、周期及部分必选消费等价值风格可能占优。首先，复盘来看，与当前环境类似的仅为2015年12月至2016年3月期间；行业风格上，金融最优，消费、周期次之，而成长较弱；具体行业上，食品饮料、银行、煤炭、建材较优，TMT、军工等最弱。其次，当前来看，宽松政策特别是财政政策可能发力下，金融、周期及部分受益于疫情的必选消费可能占优，成长在海外紧缩及国内流动性宽松有限下估值或会受到压制。

一季报业绩催化来临，微观流动性边际修复，风险偏好维持中性，短期延续震荡趋势。(1)一季度经济数据发布可能压制盈利预期；一季报业绩预告来临，石油石化、有色金属、钢铁、煤炭、基础化工等盈利改善预期较大。(2)美联储会议纪要偏鹰，但国内宏观流动性仍维持相对宽松；外资近期有所流出，新发基金与情绪资金可能边际改善。(3)风险偏好仍受海外紧缩、地缘冲突和疫情等压制，稳增长政策继续提振情绪。行业配置上，关注政策导向的基建和地产，一季度业绩预告向好的周期，受益于疫情的医药、必选消费和传媒、计算机等。行业上关注四个方向：其一，政策导向角度，稳增长政策进一步出台和落实，基建相关的建筑、建材、数字经济，托底经济的地产等行业值得重点关注；其二，业绩导向角度，一季度业绩预告开始披露，石油石化、有色金属、钢铁等周期行业的盈利预期可能较好；其三，预期改善角度，疫情催化下，抗疫、居民囤货需求和在线需求及数字化治理需求提升，相关的医药、必选消费和传媒、计算机等行业值得关注；其四，超跌高景气行业角度，医疗服务、军工、半导体设备和材料、新能源车上游等行业也可关注。

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】科学防疫下数字化和大众消费占优》

--20220406

《【东北策略】疫后修复，稳增长与边际改善是主线》

--20220405

《【东北策略】短期反弹延续，关注稳增长与超跌成长》

--20220331

《【东北策略】设立金融稳定保障基金有何影响？》

--20220330

《【东北策略】市场底因外部冲击而成，四月延续震荡》

--20220327

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：国内宽松受海外掣肘，价值风格占优	4
1.1.	过去来看，美债收益率倒挂意味着什么？	4
1.2.	国内宽松受海外掣肘，价值风格占优	6
1.2.1.	借鉴复盘，二季度国内宽松仍有望加码但受海外掣肘	6
1.2.2.	短期金融、周期及部分必选消费等价值风格可能占优。	10
2.	周度策略：震荡筑底延续	11
2.1.	分子端：疫情对分子端造成压制，一季报提振市场信心	11
2.2.	流动性：美联储会议纪要偏鹰，国内宽松空间仍存	13
2.3.	风险偏好：疫情与海外冲击不确定性仍存，保增长继续提振情绪	15
2.4.	行业配置：关注政策导向、业绩预告转好、预期改善和超跌成长	18
3.	上周市场回顾	22
3.1.	上周全球主要大类资产表现	22
3.2.	行业及重要指数估值变动	23
3.3.	股市资金供求	25
3.3.1.	资金流入	25
3.3.2.	资金流出	27
3.4.	情绪指标	30

图表目录

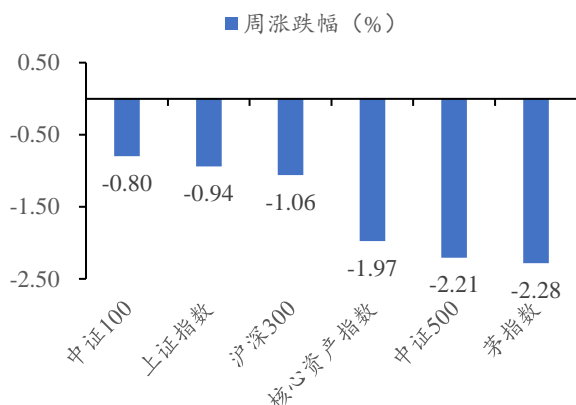
图 1:	本周市场指数普遍下跌	4
图 2:	中美利差持续收窄	4
图 3:	本周建筑、钢铁表现相对较好	4
图 4:	过去美债收益率共出现过 6 轮倒挂	5
图 5:	美债收益率倒挂期间美股表现相对较好	6
图 6:	美债收益率倒挂期间 A 股市场普遍上行	6
图 7:	过去的四轮国内宽松周期中，宽松节奏的放缓趋势明显	7
图 8:	过去的四轮国内宽松周期中，宽松节奏的放缓趋势明显	8
图 9:	宽松政策的停止，多相对经济数据的见底回暖提前两个月。	8
图 10:	海外紧缩对于国内的宽松有明显掣肘	9
图 11:	财政端的发力相对货币端持续更长，且自主性更强。	9
图 12:	中美货币政策反向的 2015/12/1-2016/3/31 期间金融、消费、周期风格占优	10
图 13:	中美货币政策反向的 2015/12/1-2016/3/31 期间消费、金融、周期行业占优	11
图 14:	全国新增阳性人数仍在高位	11
图 15:	当前基建投资增速已有拐头迹象	11
图 16:	疫情感染人数已超过 2020 年初规模	12
图 17:	本轮疫情感染人数尚未出现拐点	12
图 18:	一季度业绩预告对行情普遍有支撑作用	13
图 19:	2022 年各行业一季报业绩增长情况	13

图 20: 美国当前通胀压力较为严峻	14
图 21: 中美利差持续收窄	14
图 22: 本周新发基金规模较低	15
图 23: 基金募资额/募集目标处于相对低位	15
图 24: 外资本周小幅流出	15
图 25: 市场情绪当前相对低迷	15
图 26: 俄乌金属出口占比 (%)	16
图 27: 香港新增病例于 3 月 4 日达到阶段性高点	16
图 28: 全民核酸后上海新增病例增速已经有所下降	17
图 29: 指数估值近期有所回落	17
图 30: 个股位置处于相对低位	18
图 31: 新能源板块当前估值情况	20
图 32: 新能源车 2 月销量同比增长超 180%	20
图 33: 中国 1 月半导体销售同比增 24%	20
图 34: 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	21
图 35: 2005-2021 年申万一级行业月度涨跌幅中位数 (%)	22
图 36: 上周全球主要大类资产表现	23
图 37: 沪深 300 静态/动态 PE	24
图 38: 创业板指静态/动态 PE	24
图 39: 各行业 PE 估值分位点 (TTM, 2022/4/8)	24
图 40: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2022/4/8)	25
图 41: 沪深股通净流入	26
图 42: 沪深股通行业净流入	26
图 43: 融资余额变动与上证指数	27
图 44: 行业融资余额变动	27
图 45: 新成立偏股型基金规模	27
图 46: IPO 发行情况	28
图 47: 定增募资情况	28
图 48: 过去一周解禁市值靠前的行业	28
图 49: 未来 4 周各行业解禁市值 (亿元)	28
图 50: 产业资本净减持与上证综指	29
图 51: 行业产业资本增减持情况 (亿)	30
图 52: 200 日均线以上个股占比	30
图 53: 股权风险溢价	30
表 1: 过去历次美债收益率倒挂与衰退时间	5
表 2: 新基建主要方向的“十四五”规划目标以及复合增速	19
表 3: 未来 4 周解禁市值最大的个股	29

1. 周度聚焦：国内宽松受海外掣肘，价值风格占优

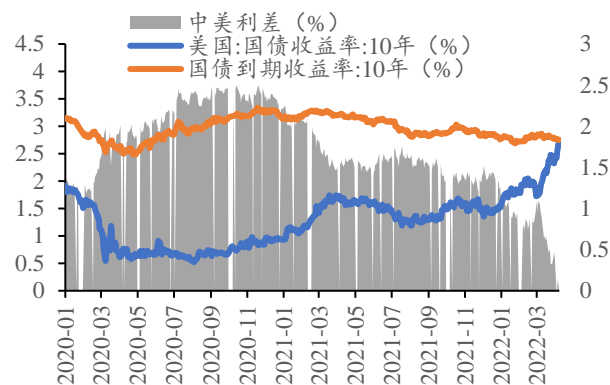
近一周 A 股市场有所回调，其中上证指数下跌 0.94%，中证 500 下跌 2.21%，沪深 300 下跌 1.06%；行业方面来看，本周建筑、钢铁行业表现较好，农林牧渔、综合金融跌幅较多。近期市场较为关心的主要有两方面：（1）近期美债收益率的倒挂意味着什么？（2）后续货币政策与财政政策的节奏将会如何演绎？本文详细分析。

图 1：本周市场指数普遍下跌



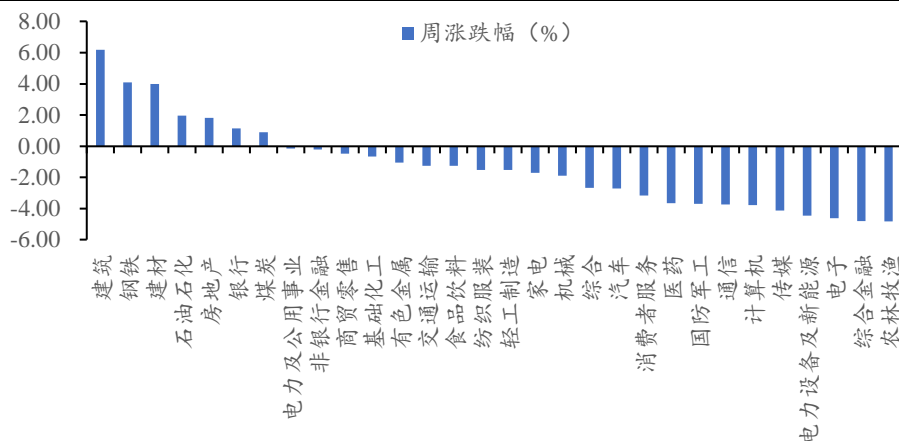
数据来源：东北证券，Wind

图 2：中美利差持续收窄



数据来源：东北证券，Wind

图 3：本周建筑、钢铁表现相对较好



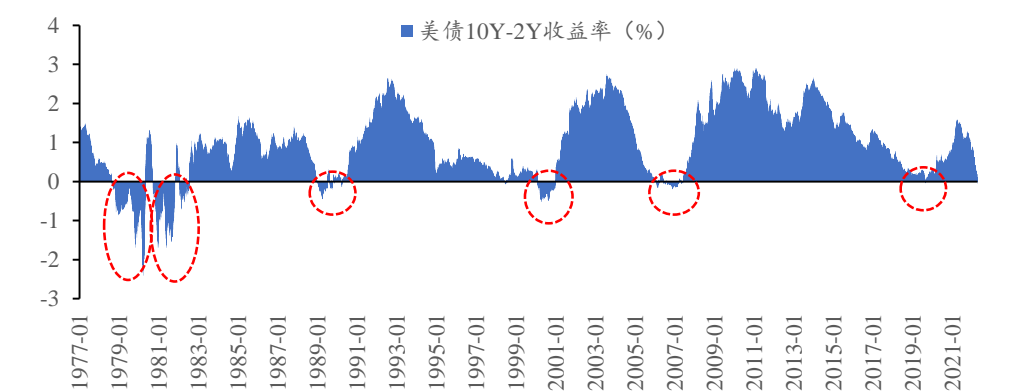
数据来源：东北证券，Wind

1.1. 过去来看，美债收益率倒挂意味着什么？

美债收益率过去共出现过 6 轮倒挂，且后续均发生了经济衰退，期间间隔为 6 个月至 32 个月之间。由于近期美债收益率出现了短暂倒挂，因此市场对于后续经济预期较为关心，从过去来看，自 1977 年以来美债 10 年与 2 年收益率一共出现了 6 轮倒挂，持续时间最短为 2019 年 8 月的 3 天，最长为 1978 年 8 月的 622 天；并且复盘来看，在美债收益率出现倒挂后均发生了经济衰退，但期间间隔却相对较长，最短的是 2020 年的全球疫情爆发（美债收益率倒挂领先 6 个月），最长的是 2000 年互联网泡沫破灭（美债收益率倒挂领先 32 个月），因此综合来看虽然美债收益率倒挂

后经济出现衰退的可能性相对较大，但是对择时的指导意义并不理想。

图 4：过去美债收益率共出现过 6 轮倒挂



数据来源：东北证券，Wind

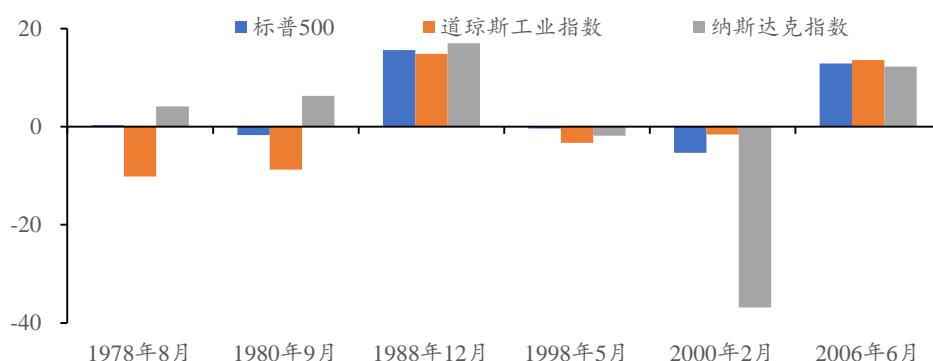
表 1：过去历次美债收益率倒挂与衰退时间

美债倒挂时间	持续时间	衰退开始时间	衰退滞后时长	衰退主要原因
1978 年 8 月	622 天	1980 年 1 月	15 个月	第一次石油危机
1980 年 9 月	419 天	1981 年 7 月	9 个月	第二次石油危机
1988 年 12 月	198 天	1990 年 7 月	19 个月	第三次石油危机、海湾战争
1998 年 5 月	23 天	2001 年 3 月	32 个月	美国互联网泡沫破灭、亚洲金融危机
2000 年 2 月	330 天	2001 年 3 月	13 个月	
2006 年 6 月	196 天	2007 年 12 月	18 个月	美国次贷危机
2019 年 8 月	3 天	2020 年 2 月	6 个月	全球疫情爆发

数据来源：东北证券，Wind

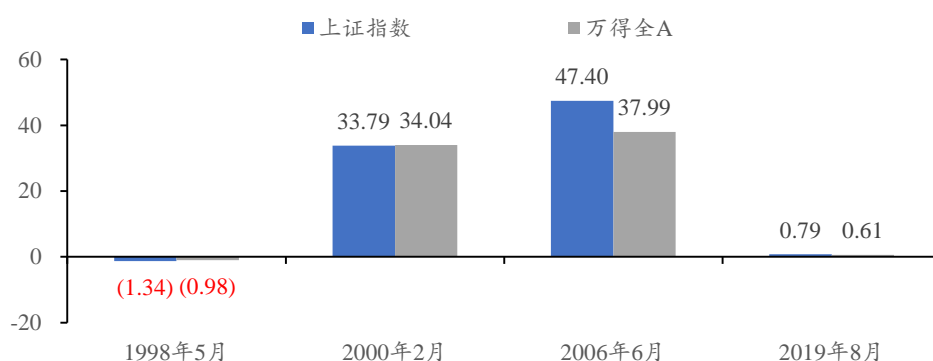
倒挂期间美股与 A 股市场表现并无明显规律，经济基本面为主要影响因素。从过去历次美债收益率倒挂期间美股与 A 股的市场趋势来看，指数表现并未呈现明显规律，经济基本面为主要影响因素。首先美股方面来看，1978 年和 1980 年两次美债收益率倒挂期间，在滞胀预期下美联储大幅加息来对抗高通胀，因此在经济面临下行压力的背景下指数表现并不理想，而 2006 年在经济增长较快的背景下美股持续上行；A 股市场来看，2000 年和 2006 年倒挂期间在证券市场利好政策不断出台、以及经济高增长的背景下，A 股市场同样表现亮眼；因此整体来看，美债收益率倒挂本身并不能对权益市场并不构成太大威胁，当时的宏观环境与经济基本面才是市场的主要影响因素。

图 5：美债收益率倒挂期间美股表现相对较好



数据来源：东北证券，Wind

图 6：美债收益率倒挂期间 A 股市场普遍上行



数据来源：东北证券，Wind

相比过去，本轮美债收益率倒挂出现时间相对较早，美国通胀和地缘冲击的力度是关键。从过去来看，虽然美债收益率倒挂后大概率出现经济衰退，但是本轮倒挂较过去有所差异，过去历次倒挂大多出现在美联储加息周期的末期，正处于市场预期相对悲观的时期，而本轮倒挂出现在美联储加息的开端，这在历史上较为罕见，主要原因在于美国当前巨大的通胀压力，此外俄乌局势的加剧使得短期供应端的不确定性增加，因此导致了短端利率的快速上行；其次，除去 2019 年出现短暂倒挂，其余历次衰退前的倒挂时间均相对较长，同时考虑到 2020 年的新冠疫情导致的衰退并没有预见性，因此倒挂本身的出现并不能完全意味衰退的出现，但后续来看，若在外部冲击的背景下通胀并未能缓解，则美联储可能会进一步加大流动性的紧缩力度，在超级紧缩周期的背景下也不排除经济出现衰退的风险，因此后续美国通胀和地缘冲击的力度是关键。

1.2. 国内宽松受海外掣肘，价值风格占优

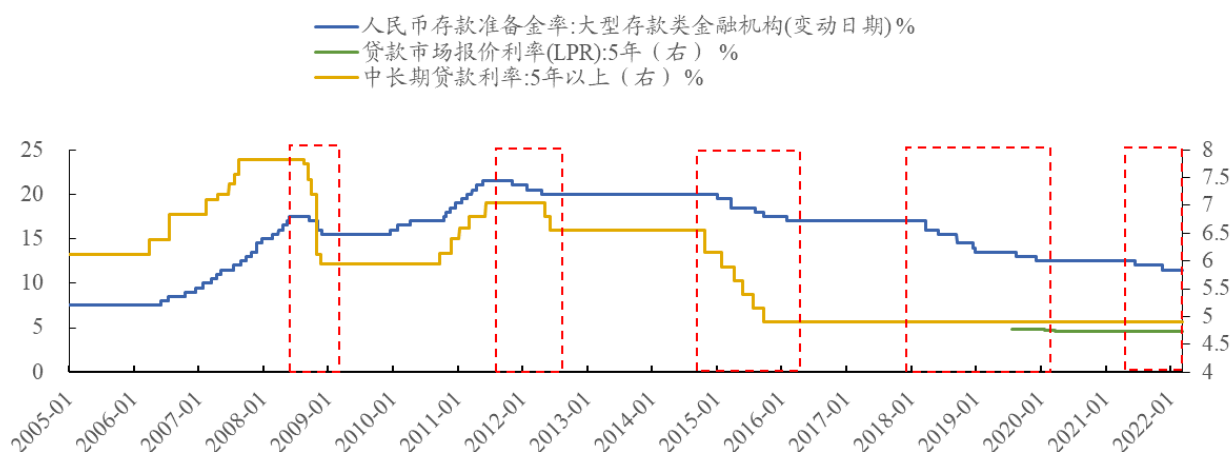
1.2.1. 借鉴复盘，二季度国内宽松仍有望加码但受海外掣肘

考虑到货币、财政政策的核心目标即为稳定物价、充分就业、经济增长等（货币政策还包括国际收支平衡等，财政政策包括收入分配等），但我们在此处将其简化为通胀、经济增长（与就业正相关）、海外货币政策（对我国货币政策有影响）三方面去

考察历次国内货币、财政宽松的节奏和强度情况（下文所指的降准降息均为普降，不考虑定向降准降息的情况），可发现：

长周期上宽松节奏与力度随经济增速中枢下移而趋缓。从 2008 年以来，随着经济增速放缓、波动减小，货币政策发力的跨度也越来越长，幅度越来越平缓，当前已难见到 2012 年经济结构转型之前的大幅度快速宽松现象，典型如 2008 年仅 9 月至 12 月间就进行了 4 次降准、5 次降息的快速宽松，同时推出“四万亿”，而在 2014 年 11 月至 2016 年 2 月起 1 年的宽松周期中普遍降准为 4 次，降息也为 5 次，节奏明显放缓。

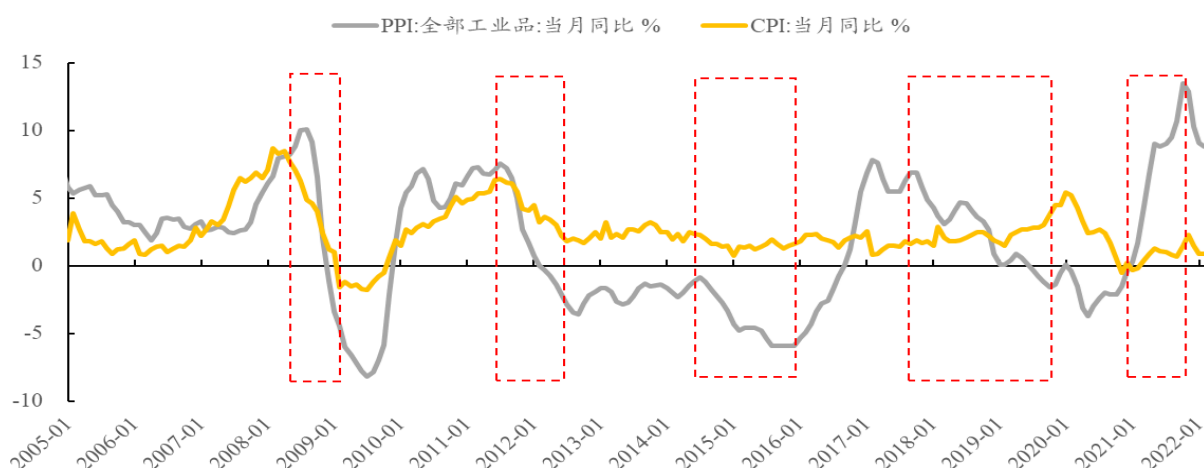
图 7：过去的四轮国内宽松周期中，宽松节奏的放缓趋势明显



数据来源：东北证券，Wind

通胀绝对水平较高未必对宽松有掣肘，趋势更关键。从过去几轮宽松周期看，通胀的绝对水平并不是制约宽松的关键，其水平较高若伴随趋势向上则会使货币政策偏紧，典型如 2010 年 1 月至 2011 年 7 月的紧缩周期伴随着 CPI 与 PPI 的同步上升（高点均在 5% 以上），而在 2018 年 3 月开始宽松时，PPI 也不在低位（4% 左右）但在前一年的高基数下其趋势向下格局基本确定，并未对宽松造成掣肘下 2018 年全年 3 次降准。

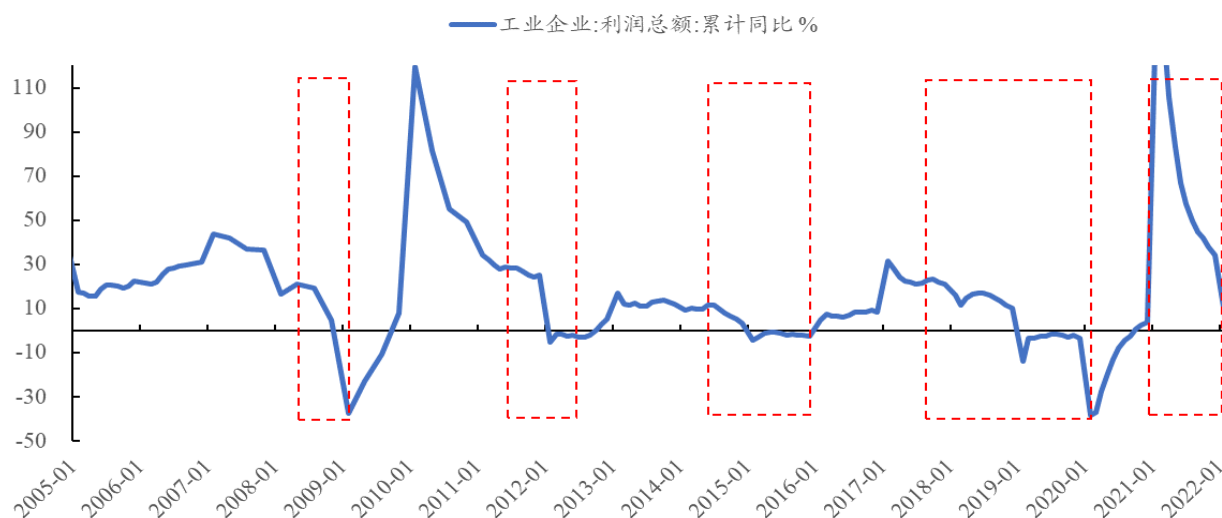
图 8: 过去的四轮国内宽松周期中，宽松节奏的放缓趋势明显



数据来源：东北证券，Wind

宽松结束多相对经济数据的见底回暖早两个月。每轮宽松的停止，基本都对应经济数据的见底回暖，以工业企业利润总额累计同比来看，典型如 2009 年 2 月其见底后开始回升、2012 年 9 月开始出现拐点向上，2016 年 3 月已连续两个月回升、2020 年 3 月见底回升，货币政策的宽松往往都提前 2 个月左右不再加码，这或更大程度上源于货币政策的加码也需对实体经济的恢复进行逐步验证所致。

图 9: 宽松政策的停止，多相对经济数据的见底回暖提前两个月。

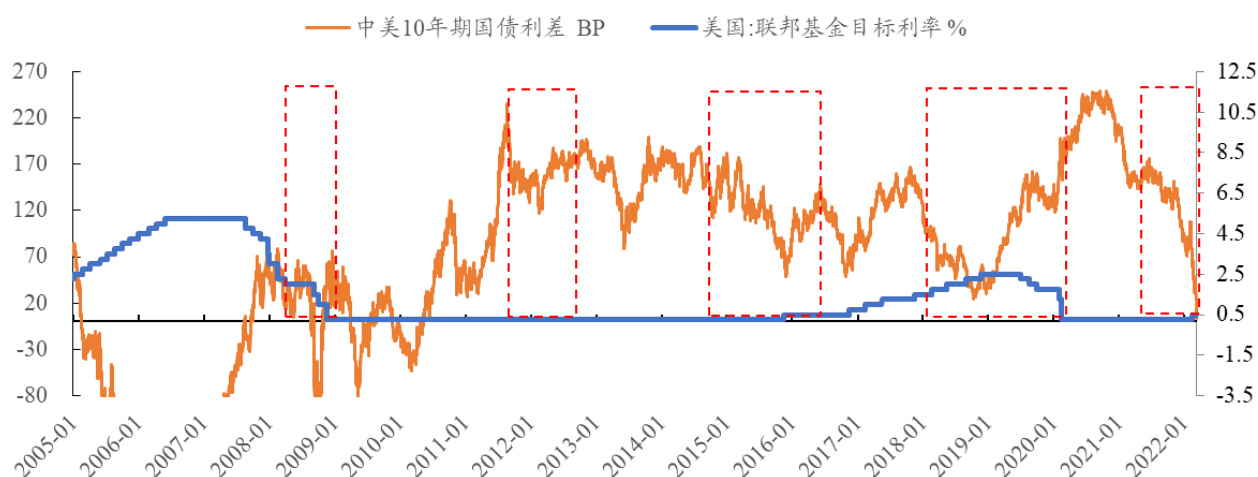


数据来源：东北证券，Wind

海外紧缩会对国内宽松有明显掣肘，价格工具受影响最大。在海外紧缩期间，海外紧缩对国内价格型货币政策调节工具有明显的掣肘，但是数量型工具影响并不明显，典型如在中美货币政策逆向的两轮国内宽松周期中，即 2014 年 11 月至 2016 年 3 月与 2018 年 4 月至 2020 年 2 月内，均为在美联储开始加息后国内并未使用价格型调节工具（降息），而使用数量型工具（降准）的情况，典型如 2015 年美国开始加息后我国宽松仅在 2016 年 3 月进行了 1 次降准，而在 2018 年美联储的连续加息中，我国宽松仅做了 3 次降准，未有降息，力度较前 3 轮小。同时从中美利差来看，2012

年以来当其在 50BP 以下时，国内都未有进一步宽松动作。

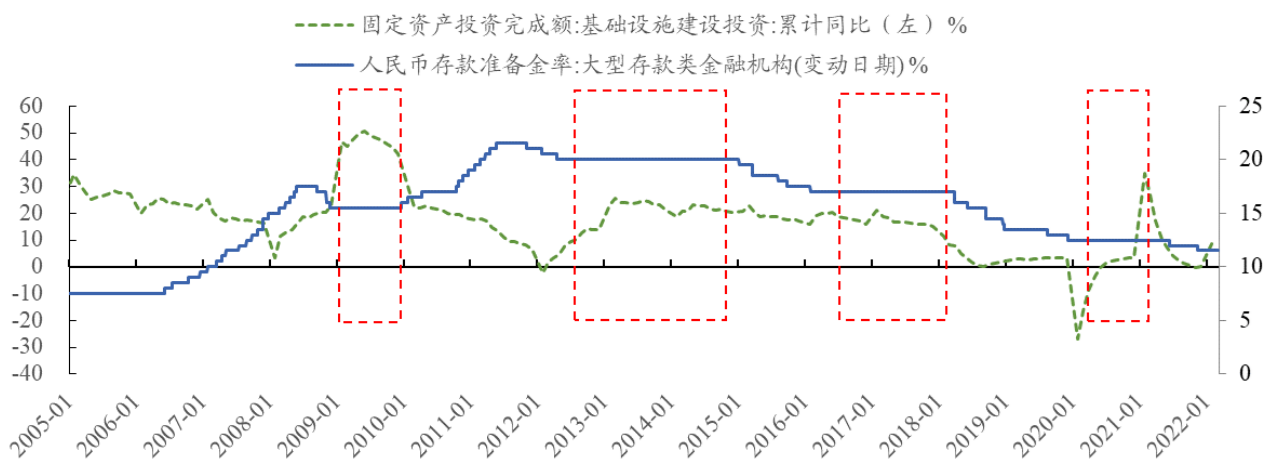
图 10：海外紧缩对于国内的宽松有明显掣肘



数据来源：东北证券，Wind

财政端的发力相对货币端持续更长，且自主性更强。由于国内基建投资的变动更多与财政政策的导向有关，我们以基建投资累计同比对其进行考察，可发现：首先，财政端的发力往往在货币政策没有进一步宽松之后仍有持续，这在 2009 年 1 月后、2012 年 6 月后、2016 年 4 月后宽松没有加码，但是基建投资增速仍在上升或维持高位里可以得到体现；其次，财政发力受海外紧缩掣肘或较小下自主性强，这在 2016 年至 2017 年间基建投资增速维持高位里得到体现，2018 年基建投资的下行也更大程度上来源于内部“去杠杆”，而非海外紧缩。

图 11：财政端的发力相对货币端持续更长，且自主性更强。



数据来源：东北证券，Wind

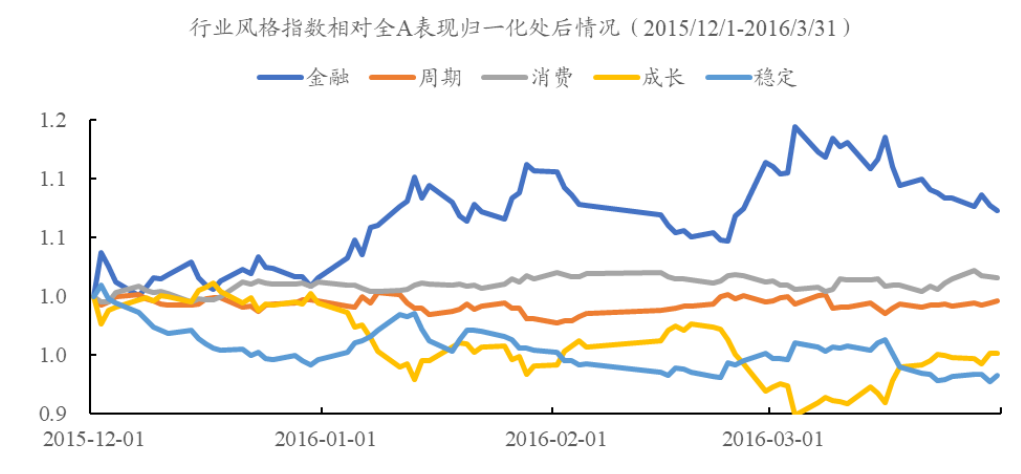
当前来看，国内宽松仍有空间，但主要在财政发力上。综上，展望后续国内宽松力度与节奏，宽松大概率仍会有，但力度有限，二季度有望出现降准，后续财政端对经济的托底或更为主动：首先，在货币调节平缓化下，再出现快速大幅宽松概率较小，表述上近年国内货币政策亦始终不离“稳健”二字；其次，通胀角度，虽然目

前 PPI 仍在 8% 左右高位，但在稳价保供以及去年高基数下其回落趋势基本确定，CPI 方面在经济承压叠加疫情下难出现大幅上行，故通胀对进一步宽松不会形成掣肘；再次，从经济基本面看，当前盈利下行趋势未变，加之疫情对经济的影响不仅仅集中在 4 月，后续生产秩序恢复仍需时间，上半年盈利拐点难出现下，二季度宽松政策仍有望进一步加码；最后，海外紧缩来看，由于当前海外刚刚开启紧缩周期，中美利差也已经低于 50BP，国内宽松受明显掣肘，但是考虑到历史上处此类时期时国内未进一步宽松的情况更多是建立在基本面已开始转好的时候，而本次经济仍然深度承压，主要矛盾仍将“以我为主”，故大概率仍会有以数量型工具即降准为主的宽松，降息概率较小，而后续财政端在相对更自主下可能是宽松的主要方向。

1.2.2. 短期金融、周期及部分必选消费等价值风格可能占优。

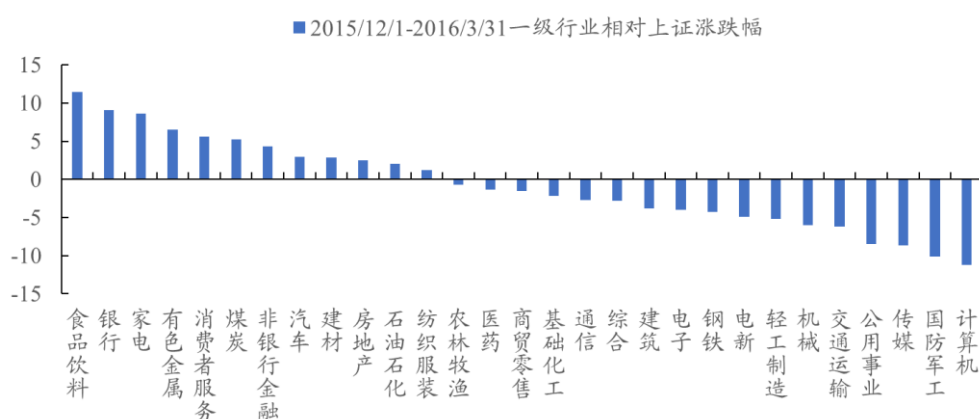
复盘来看，类似当前中美货币政策反向环境中金融、周期占优，成长承压。当前来看，经济国内承压而海外相对较强，也如前所述国内货币政策方面的宽松在外部紧缩刚刚开启下将相对受限，可能更多需财政端的发力来托底经济，复盘历史，与当前宏观环境较为类似的时间段基本仅为 2015 年 12 月美国首次加息之后至 2016 年 3 月此轮宽松最后 1 次降准期间，当时财政支持力度亦较足，整体基础设施建设投资累计同比仍在 18% 左右高位，国内通缩下的经济压力大于国外：首先，从行业风格上来看，对期间主要行业风格指数相对全部 A 股的表现进行归一化处理，可以明显看到期间金融风格表现最优，消费、周期风格次之，而成长风格表现较弱，从具体行业区间涨跌幅来看，食品饮料、银行、有色、煤炭、建材、地产表现靠前，TMT、军工等表现最弱；其次，本轮来看，在宽松政策特别是财政政策可能继续发力下，对地产的放松、基建的推进仍可期待，金融、周期板块有望出现复盘中的相对占优行情，但对消费内部或有分化，虽然整体消费受疫情压制，但部分必选消费可能相对受益下表现较好，而成长方向在海外紧缩下估值继续受到压制。

图 12：中美货币政策反向的 2015/12/1-2016/3/31 期间金融、消费、周期风格占优



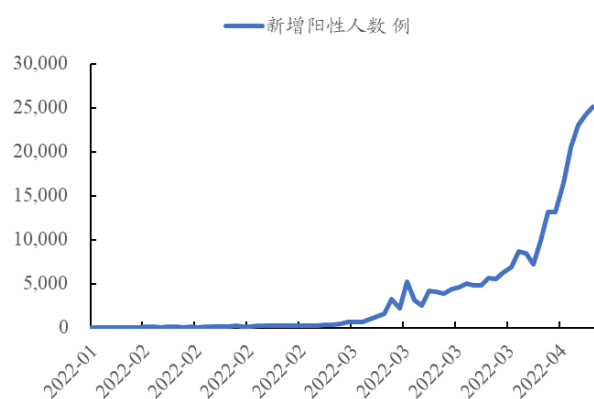
数据来源：东北证券，Wind

图 13: 中美货币政策反向的 2015/12/1-2016/3/31 期间消费、金融、周期行业占优



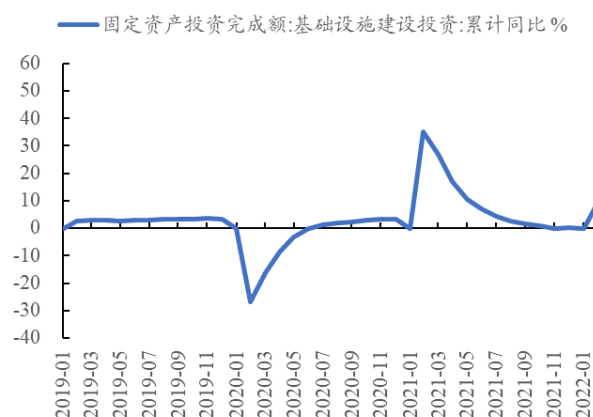
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 全国新增阳性人数仍在高位



数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 当前基建投资增速已有拐头迹象



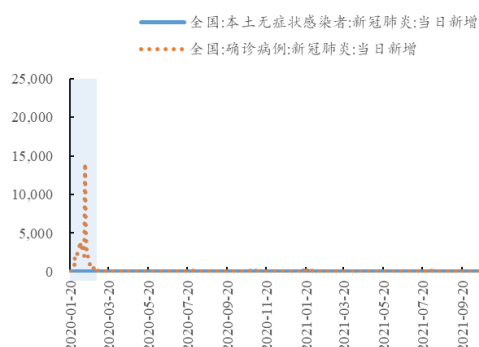
数据来源: 东北证券, Wind

2. 周度策略: 震荡筑底延续

2.1. 分子端: 疫情对分子端造成压制, 一季报提振市场信心

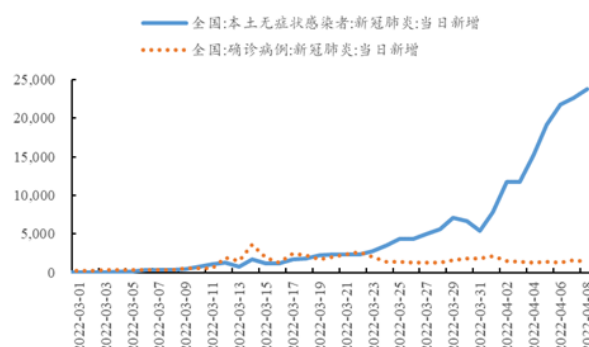
疫情可能压制国内一季度经济数据。3月以来疫情影响持续扩散, 新增确诊+无症状感染者数量已经超过2020年初疫情爆发的规模, 对经济的冲击效应逐渐凸显, 疫情重灾区部分企业面临减产停产, 传导至上下游相关的生产经营, 对整体的供给和需求造成供给, 导致3月制造业和非制造业PMI双双滑至荣枯线之下, 环比下降分别为0.7%和3.2%, 且均远弱于季节性。虽然1-2月经济数据表现亮眼, 但3月份受疫情冲击影响较大, 一季度数据整体表现偏负面。短期来看, 在每日新增感染人数出现拐点前, 分子端受到的压制有望延续。

图 16: 疫情感染人数已超过 2020 年初规模



数据来源：东北证券，Wind

图 17: 本轮疫情感染人数尚未出现拐点



数据来源：东北证券，Wind

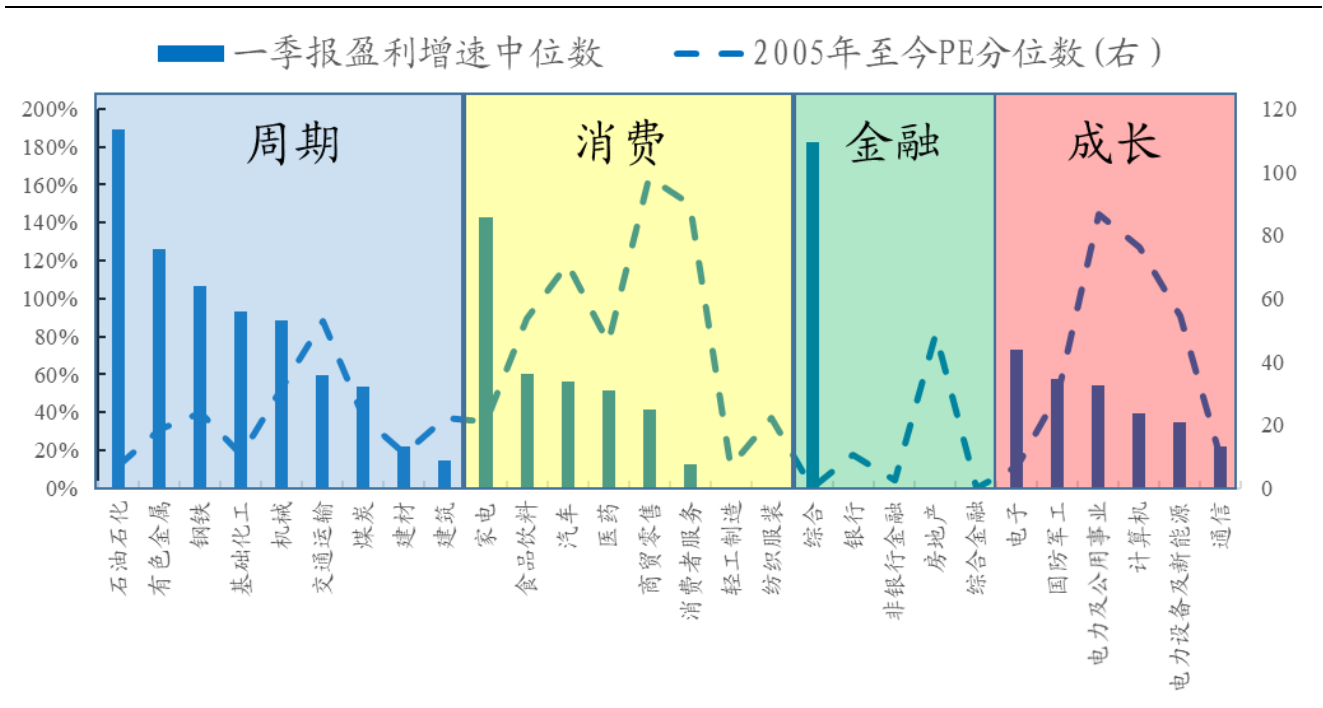
一季报业绩预告对市场影响偏正面。（1）预计今年 4 月一季报业绩预告对市场影响整体偏正面。之前我们已经得出，一季报业绩预告一般对行情有正面催化，但是如果出现外部冲击或国内政策收紧对风险偏好压制下，则催化不明显。当前来看，外部因美联储缩表节奏加快而对国内分子端形成一定压制，同时欧美对俄制裁升级，供需关系紧张驱动全球能源价格上涨，对上游资源价格和中游制造业成本造成冲击；国内政策方面，疫情使原本逐渐恢复的经济受到新的冲击，稳增长背景下政策有望进一步宽松，政策有望靠前发力，财政政策将更加积极有为，货币政策将更加注重数量型工具的使用，保持经济运行在合理区间。整体来看，外紧内松格局下一季度业绩预告对市场影响偏正面。（2）行业方面，一季报业绩较好石油石化、有色金属、钢铁、煤炭、基础化工行业或表现较好。截至 2022 年 4 月 9 日共有 212 家上市公司披露了一季度业绩预告，目前披露仍不足 5%。行业表现上，一季度盈利增速较高的以周期板块为主，周期板块的石油石化、有色金属、钢铁、基础化工、机械行业一季度盈利增速预期较高，同时还有消费板块的纺织服装和家电行业以及成长板块的电子、国防军工行业。从披露率来看，周期板块的煤炭、有色金属、基础化工、建材行业披露率较高，此外成长板块的电子和电力设备及新能源，以及消费板块的食品饮料和商贸零售等行业披露率较高，普遍在 5% 以上。

图 18：一季度业绩预告对行情普遍有支撑作用

2012-2021年预告净利润同比增速及其4月涨跌幅排名																				
预告净利润同比增速排名	2012	M4涨跌幅排名	2013	M4涨跌幅排名	2014	M4涨跌幅排名	2015	M4涨跌幅排名	2016	M4涨跌幅排名	2017	M4涨跌幅排名	2018	M4涨跌幅排名	2019	M4涨跌幅排名	2020	M4涨跌幅排名	2021	M4涨跌幅排名
1	房地产	2	汽车	3	通信	6	美容护理	30	综合	7	房地产	5	社会服务	14	家用电器	3	农林牧渔	29	钢铁	4
2	计算机	26	公用事业	21	非银金融	1	食品饮料	18	医药生物	16	煤炭	21	建筑材料	24	房地产	16	计算机	8	医药生物	2
3	环保	17	房地产	5	建筑材料	12	传媒	4	传媒	28	电力设备	20	国防军工	8	非银金融	7	机械设备	12	社会服务	14
4	美容护理	20	食品饮料	18	汽车	3	交通运输	2	电子	19	钢铁	9	房地产	25	建筑材料	14	非银金融	15	基础化工	10
5	食品饮料	8	煤炭	30	电力设备	27	综合	20	石油石化	2	基础化工	18	建筑装饰	15	轻工制造	27	综合	19	有色金属	3
6	商贸零售	11	有色金属	26	房地产	19	商贸零售	23	轻工制造	13	商贸零售	26	传媒	29	有色金属	26	国防军工	9	汽车	11
7	基础化工	24	机械设备	23	电子	4	非银金融	29	汽车	8	有色金属	17	钢铁	2	公用事业	15	钢铁	18	纺织服饰	15
8	交通运输	14	计算机	10	纺织服饰	25	公用事业	9	非银金融	25	石油石化	16	石油石化	7	石油石化	8	医药生物	11	交通运输	24
9	国防军工	5	非银金融	6	公用事业	15	医药生物	15	农林牧渔	24	医药生物	12	轻工制造	26	基础化工	10	环保	16	煤炭	8
10	社会服务	15	电力设备	8	环保	22	纺织服饰	10	商贸零售	20	社会服务	30	通信	21	农林牧渔	2	煤炭	28	机械设备	21
11	有色金属	10	钢铁	17	交通运输	13	环保	16	电力设备	14	环保	1	医药生物	1	计算机	29	电子	2	食品饮料	7
12	家用电器	23	通信	4	医药生物	23	电子	28	计算机	29	机械设备	22	有色金属	22	纺织服饰	24	食品饮料	5	家用电器	19
13	纺织服饰	18	家用电器	2	基础化工	30	石油石化	6	社会服务	26	非银金融	6	环保	19	国防军工	28	汽车	23	建筑材料	16
14	医药生物	28	轻工制造	13	机械设备	28	电力设备	14	通信	17	传媒	23	食品饮料	4	电子	23	家用电器	7	电力设备	5
15	电子	21	电子	12	美容护理	2	国防军工	3	建筑材料	12	电子	13	纺织服饰	13	交通运输	6	传媒	10	电子	6
16	石油石化	27	纺织服饰	24	传媒	14	汽车	26	美容护理	11	农林牧渔	25	美容护理	5	通信	13	基础化工	13	环保	29
17	传媒	29	建筑材料	11	食品饮料	5	基础化工	17	国防军工	30	汽车	14	交通运输	6	医药生物	12	电力设备	3	建筑装饰	28
18	机械设备	7	环保	16	煤炭	16	通信	7	基础化工	9	轻工制造	29	电力设备	20	社会服务	9	公用事业	21	轻工制造	13
19	通信	25	综合	14	商贸零售	8	轻工制造	12	公用事业	22	建筑材料	3	机械设备	11	钢铁	22	通信	22	国防军工	27
20	建筑装饰	9	石油石化	28	有色金属	17	家用电器	13	房地产	15	食品饮料	7	基础化工	7	电力设备	20	美容护理	4	美容护理	1
21	综合	3	社会服务	29	家用电器	10	机械设备	5	家用电器	5	交通运输	10	煤炭	17	美容护理	25	商贸零售	26	传媒	12
22	轻工制造	19	基础化工	25	计算机	24	有色金属	21	机械设备	21	建筑装饰	8	电子	30	机械设备	17	交通运输	17	石油石化	18
23	农林牧渔	12	交通运输	22	石油石化	29	社会服务	24	建筑装饰	23	国防军工	24	非银金融	12	食品饮料	1	石油石化	24	通信	26
24	电力设备	30	美容护理	9	社会服务	7	建筑装饰	1	有色金属	6	家用电器	4	综合	28	传媒	30	房地产	14	公用事业	30
25	非银金融	1	传媒	1	国防军工	11	房地产	19	食品饮料	4	公用事业	2	汽车	27	环保	18	建筑装饰	27	商贸零售	20
26	汽车	13	农林牧渔	19	轻工制造	18	计算机	22	纺织服饰	18	计算机	15	家用电器	23	综合	21	轻工制造	25	计算机	23
27	建筑材料	6	国防军工	27	钢铁	26	建筑材料	25	交通运输	27	纺织服饰	27	公用事业	18	汽车	5	纺织服饰	30	农林牧渔	17
28	钢铁	16	医药生物	15	综合	21	农林牧渔	27	钢铁	3	通信	19	农林牧渔	9	煤炭	4	建筑材料	6	非银金融	25
29	公用事业	22	商贸零售	20	建筑装饰	9	钢铁	11	环保	10	综合	28	商贸零售	16	建筑装饰	19	社会服务	1	房地产	22
30	煤炭	4	建筑装饰	7	农林牧渔	20	煤炭	8	煤炭	1	美容护理	11	计算机	3	商贸零售	11	有色金属	20	综合	9

数据来源：东北证券，Wind

图 19：2022 年各行业一季报业绩增长情况



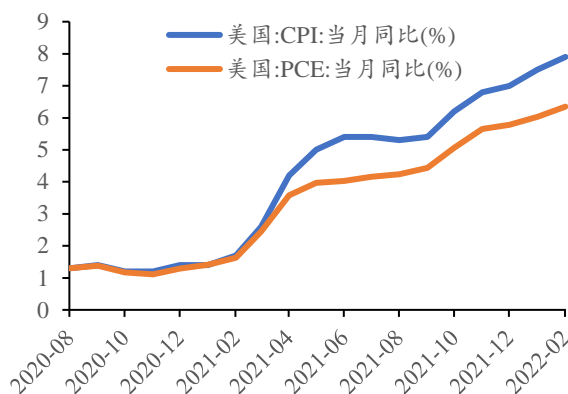
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 流动性：美联储会议纪要偏鹰，国内宽松空间仍存

美联储会议纪要偏鹰，国内宽松空间仍存。海外方面来看，近期美联储公布 3 月货币政策会议纪要，其中纪要显示在当前通胀持续高企的局面下，部分美联储官员认为在接下来的例会中可能会有数次 50 个基点的加息，并且最早将于 5 月开启缩表，

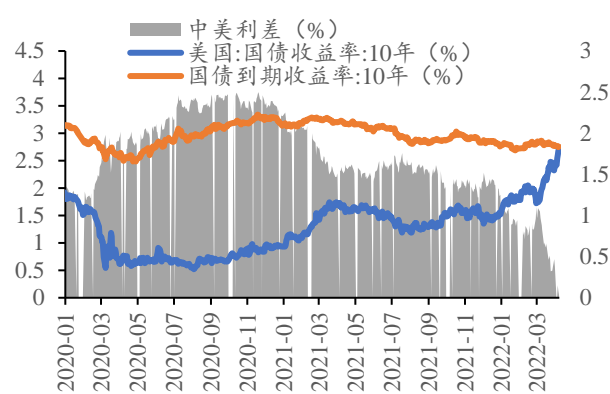
整体来看本次纪要比市场预期的要更为鹰派，意味着后续美联储加息可能较预期更为激进，海外流动性的收紧预期有所强化；国内方面，近期李克强总理召开国务院常务会议，其中提出适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展，此次会议说明后续国内货币政策将大概率保持稳健宽松，同时多种货币政策工具说明后续有望有进一步宽松措施出台，甚至不排除降准和降息的可能性，整体来看，当前海内外流动性的趋势背离预期较之前有所加强。

图 20：美国当前通胀压力较为严峻



数据来源：东北证券，Wind

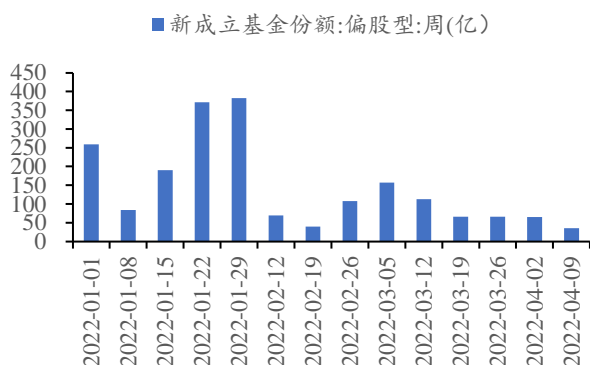
图 21：中美利差持续收窄



数据来源：东北证券，Wind

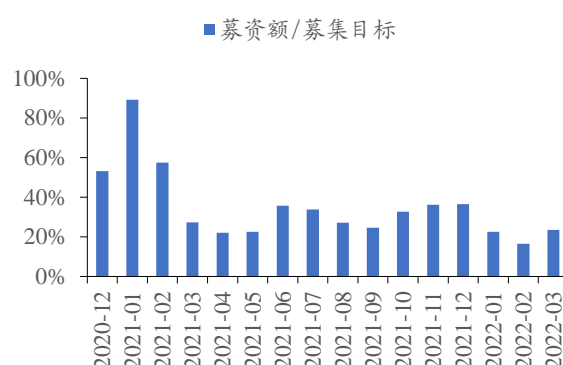
海外流动性收紧预期下外资有所流出，新发基金与情绪资金后续有望改善。新发基金方面，由于本周交易日较少，因此新发基金规模仅为 30.74 亿，截至目前 4 月份累计新成立偏股型基金仅为 47.54 亿，虽然其中有受假期影响导致交易日过少的原因，但从日均新发基金规模来看依然处于相对低位，说明当前市场情绪并没有明显改善，主要原因在于海外加息与国内疫情反复对市场带来的扰动，随着近期国常会的召开，后续“稳增长”措施有望进一步出台，因此我们认为基金情绪后续有望得到改善，但考虑到在当前国内经济面临下行压力的大背景下，改善幅度可能相对有限；外资方面，本周外资累计净流出达到 65 亿，主要源于近期美联储会议纪要较预期要更为鹰派，受海外流动性预期收紧的影响外资近期流出有所加速，后续来看，由于 4 月份并没有 FOMC 会议举行，因此在会议纪要披露后预计短期外资流入可能会保持相对平稳，但后续随着 5 月美联储加息 50 基点预期的不断上升，外资可能会存在阶段性流出的风险；情绪资金方面，近一周融资余额净仅流入 23 亿，说明当前市场情绪依然相对低迷，后续随着疫情逐渐得到控制，以及“稳增长”政策的进一步出台，预计市场情绪可能会得到一定修复，融资、散户等资金情绪有望得到改善。

图 22: 本周新发基金规模较低



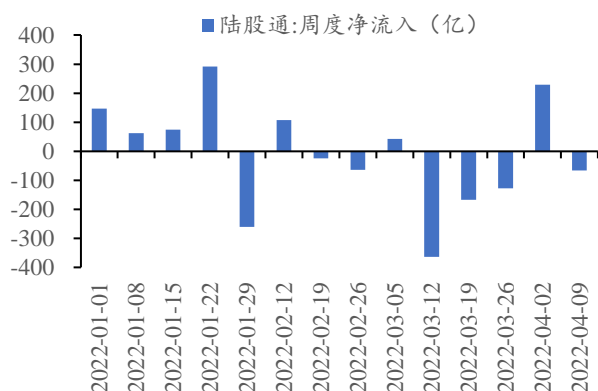
数据来源: 东北证券, Wind

图 23: 基金募资额/募集目标处于相对低位



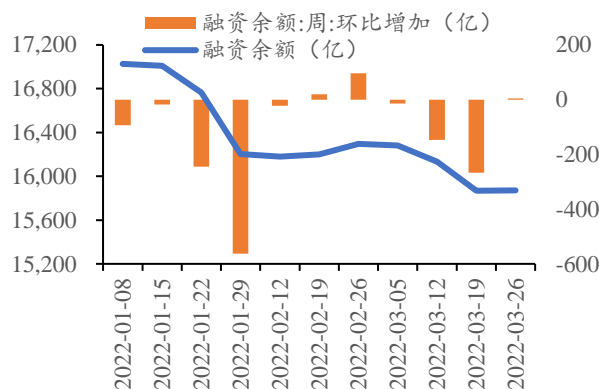
数据来源: 东北证券, Wind

图 24: 外资本周小幅流出



数据来源: 东北证券, Wind

图 25: 市场情绪当前相对低迷



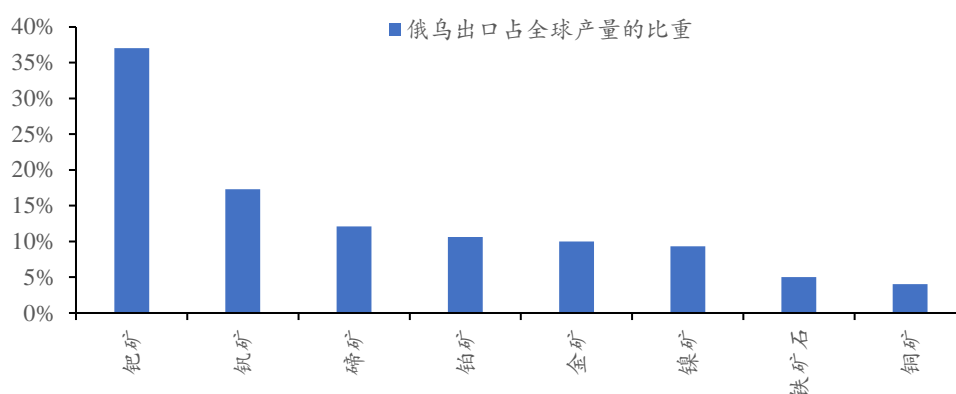
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 风险偏好: 疫情与海外冲击不确定性仍存, 保增长继续提振情绪

风险偏好仍受海外紧缩、地缘冲突和疫情等压制, 保增长政策继续提振情绪, 具体来看:

(1) 俄乌冲突不确定性近期有所增加, 对市场风险偏好可能有所压制。近期乌克兰国防部副部长马利亚尔表示, 乌克兰寻求加入北约的目标已经写入宪法, 目标不会改变。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, 同时考虑到西方国家对俄罗斯的进一步制裁可能会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。

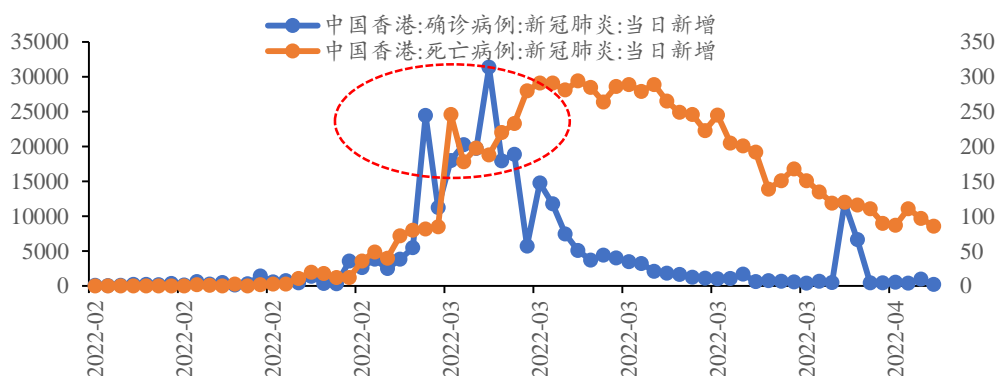
图 26: 俄乌金属出口占比 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

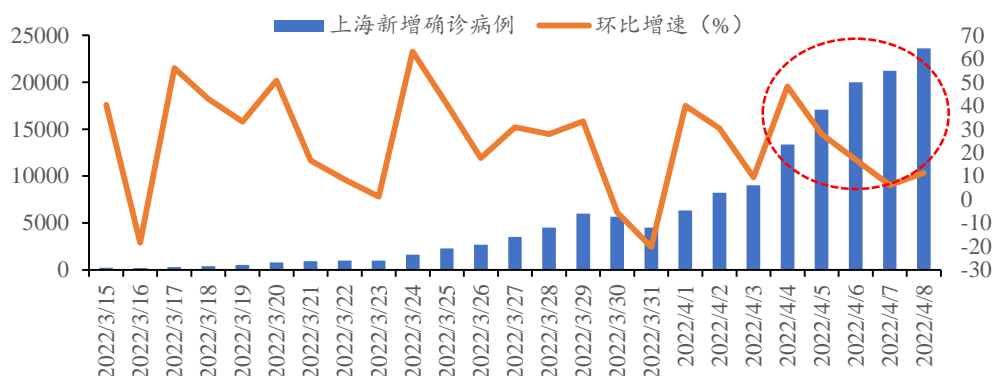
(2) 国内疫情当前不确定性仍存, 但若拐点显现市场预期有望好转。当前国内疫情形势依然较为严峻, 上海等地的新增病例依然尚未迎来拐点, 在当前国内经济面临下行压力的背景下, 经济增长的节奏由于疫情的反复可能会有所影响, 受疫情的影响市场对于经济的担忧依然存在。这里我们以香港疫情期间的数据作为参考, 自 2 月 4 日起, 香港的确诊病例开始急速上升, 并于 3 月 4 日达到阶段性高点, 香港大约用了 25 天达到峰值; 本轮疫情来看, 疫情较为严重的上海在 4 月 4 日、6 日开启两轮全民核酸检测, 经过近一周防疫的努力, 新增病例的环比增速已经有所放缓, 并且如果以 3 月 28 日全国援驰上海为起点来计算, 参考香港的数据模型, 预计新增病例有望在一周内达到高点, 后续来看, 若疫情拐点短期有所显现, 市场的担忧情绪可能会得到一定缓解, 市场预期可能会得到一定好转。

图 27: 香港新增病例于 3 月 4 日达到阶段性高点



数据来源: 东北证券, Wind

图 28：全民核酸后上海新增病例增速已经有所下降

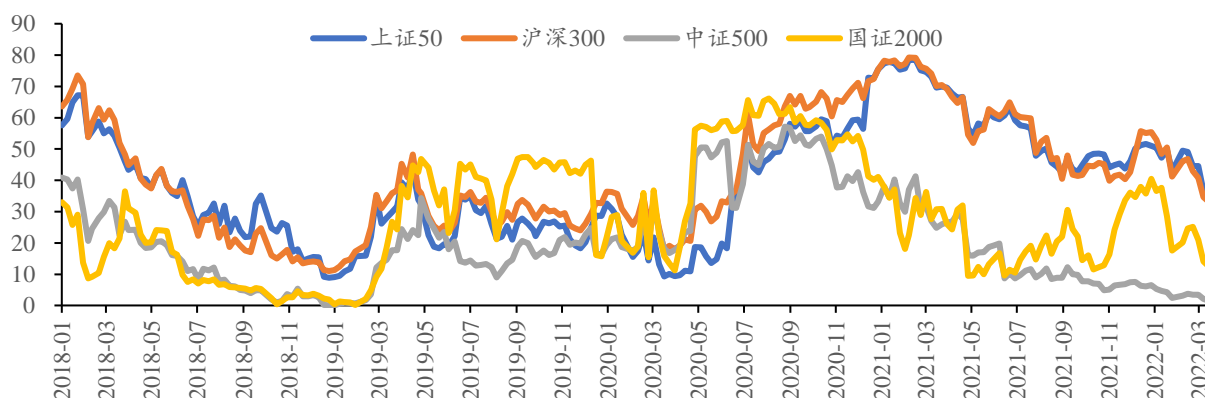


数据来源：东北证券，Wind

（3）保增长政策有望继续提振情绪。自金稳委会议召开以来，市场对于保增长的政策基调更加明确，并且近期设立金融稳定基金、出台支持普惠小微贷款等措施也陆续出台，可以看出“稳增长”依然是当前政策的主要基调，尤其在当前疫情的影响下经济增长可能会受到影响，因此预计后续保增长等政策将会持续发力，强政策预期下有望提振市场的风险偏好。

估值与情绪方面，指数估值与个股位置近期均有所回落。市场估值方面来看，近期由于市场回调，指数估值进一步有所回落，上证 50 和沪深 300 当前的市盈率分位数分别为 34.16%和 33.00%，中证 500 和国证 2000 的市盈率分位数分别为 1.32%和 11.66%，市场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 日均线以上个股占比由上周的 33.51%下降至 30.54%，创业板 200 日均线以上个股占比由 24.14%下降至 17.24%，当前估值与个股位置已经处于相对低位，后续下降空间可能相对有限，随着疫情得到管控以及国内“稳增长”政策的加码，预计市场情绪有望迎来一定修复。

图 29：指数估值近期有所回落



数据来源：东北证券，Wind

图 30: 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、业绩预告转好、预期改善和超跌成长

其一, 政策导向角度: 新基建相关的 IDC、云计算, 旧基建相关的交通运输、建筑、建材, 托底经济的地产等行业值得关注。近期疫情反弹对经济造成的冲击加剧, 李克强总理召开经济形势专家和企业座谈会, 强调保障能源稳定供应, 保障交通主干线、港口等有序运行, 促进国际国内物流畅通, 维护产业链供应链稳定, 利好交通运输行业。而从两会政府工作报告来看, 其对新基建中数字信息基础设施的建设有较高关注, 数字新基建“东数西算”工程相关的 5G、IDC、物联网将成为政策重要导向, 此外近期发改委与能源局印发《“十四五”新型储能发展实施方案》, 低碳经济下的重要配套设施如特高压输配电、储能等方向有望受催化。旧基建中铁路、公路、水利等方向亦被政府工作报告重点指出, 方向上可关注预期改善叠加国企改革催化的低估值建筑建材相关央企; 地产放松政策持续密集出台, 地产托底经济的作用愈加突出。近期四川绵阳提高了住房公积金贷款额度; 福建、厦门、兰州等地也纷纷解除了限购或限贷政策。从数据上看上周二三线城市新房成交面积周环比有所上涨, 其中二线城市上周尤为突出, 环比增长 41%。

其二, 业绩预告转好角度: 一季度业绩预告开始披露, 石油石化、有色金属、钢铁等周期行业的盈利预期可能较好。复盘来看 历史上当前行情背景下周期表现良好, 而从当前来看, 宽松政策特别是财政政策可能发力下, 受益于疫情的周期有望占优; 从一季度业绩披露的盈利增速预期来看, 周期板块下的石油石化、有色金属、钢铁、煤炭、基础化工行业表现良好。在当前经济形势整体下行的趋势下, 亮眼的业绩表现叠加行业自身的稳增长属性有望使这些行业率先受益于一季报数据披露。最后, 从估值来看, 周期板块普遍估值较低, 估值分位数多数处在 2005 年至今的 25% 以下, 估值性价比较高。

其三, 预期改善角度: 疫情催化下, 抗疫、居民囤货需求和在线需求及数字化治理需求提升, 相关的医药、必选消费和传媒、计算机等行业值得关注。我们对 2020 年处疫情爆发期间的行业进行复盘, 市场表现方面, 疫情爆发初期的电子、通信和计算机涨幅较高, 而海外疫情爆发后医药和必选消费开始走强。业绩方面, 2020 年二季度必选消费、TMT 等板块企业盈利均有所上行。近期疫情和元宇宙相关事件对通信、计算机、电子、传媒行业有提振。一方面当前疫情的爆发再次使得居家隔离成

为部分重点城市居民的常态，有望催化一定的在线办公、在线教育和在线娱乐等方面需求，同时随着病毒传播速度加快，在科学、严格防疫政策下，各地开始推行“场所码”等措施，数字化治理需求提升；另一方面元宇宙大会将在4月举行，对相关板块有催化，同时多位发起单位代表联合发起广州元宇宙创新联盟倡议书，倡议行业通过立足服务实体经济，推动元宇宙应用落地；厦门出台元宇宙产业发展行动计划，力争到2024年产业生态初具雏形。

其四，超跌成长角度：可关注超跌但高景气的医药中新冠治疗、医疗服务，军费预算超预期下的军工，国产替代延续且晶圆厂持续扩产下利好的半导体设备、材料，以及新能源车上游行业。近期披露1-2月经营数据的医药部分子方向如CXO、医疗器械等业绩超市场预期，景气度仍高，加之近期国内疫情爆发，部分地区已开始使用抗原自测，相关新冠-抗原检测产业链公司有望受益，整体看医药板块调整后估值已较低，为历史市盈率分位数约40%，可重点关注新冠检测、超跌的医疗服务、医疗器械、药房等方向；近日国家发展改革委等部门发布《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》，鼓励企业开展新能源产业、新能源汽车制造等领域投资合作。2月新能源车销量同比增速也维持在180%的高增速。景气度仍高下可关注超跌的新能源电池中上游金属与材料、风电整机、光伏辅材等方向；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；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%，超市场预期，武器装备有望放量增长下军工基本面驱动时代已来临，板块估值分位数已回落至50%以下，相关航空、航海，军工电子方向值得关注。

表 2：新基建主要方向的“十四五”规划目标以及复合增速

行业	指标	现状（2020）	目标（2025）	复合增速
5G 基站建设	每万人拥有 5G 基站数（个）	5	26	39.00%
	5G 用户普及率（%）	15	56	
	5G 虚拟专网数（个）	800	5000	44.00%
城际与城市轨道交通	城市轨道交通运营里程（公里）	6600	10000	8.67%
大数据中心	大数据产业测算规模（亿元）	9830	30000	25.00%
人工智能	人工智能核心产业规模（亿元）	1500	4000	21.67%
	带动相关产业规模（亿元）	10000	50000	37.97%

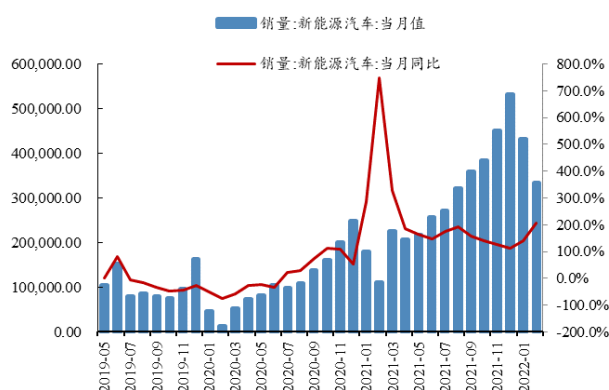
数据来源：东北证券，公开资料整理

图 31：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
粘胶	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

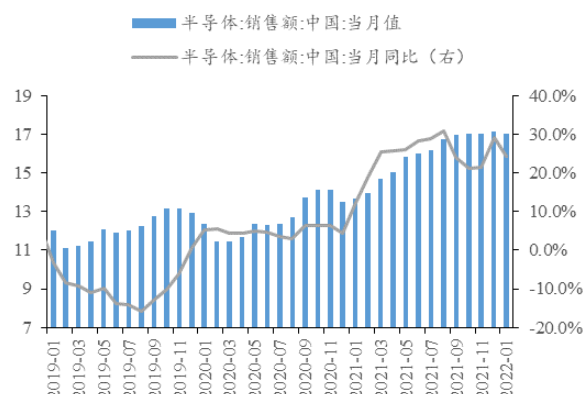
数据来源：东北证券，Wind

图 32：新能源车 2 月销量同比增长超 180%



数据来源：东北证券，Wind

图 33：中国 1 月半导体销售同比增 24%



数据来源：东北证券，Wind

图 34：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 35: 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. 上周市场回顾

3.1. 上周全球主要大类资产表现

图 36：上周全球主要大类资产表现

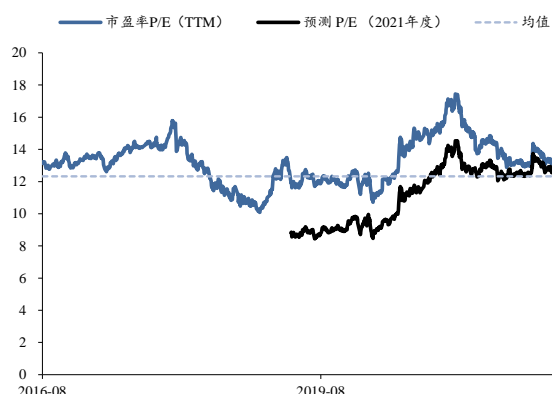
	2022/3/30	2022/4/8	变动	当前PE	过去五年分位数	过去十年分位数
股票市场						
上证综指	3,267	3,252	-0.45%	12.52	15.8%	15.8%
沪深300指数	4,254	4,231	-0.55%	12.39	35.6%	35.6%
创业板指	2,697	2,570	-4.71%	50.42	43.7%	43.7%
道琼斯工业指数	35,229	34,721	-1.44%	22.84	51.9%	51.9%
标普500指数	4,602	4,488	-2.48%	22.01	24.9%	24.9%
纳斯达克指数	14,442	13,711	-5.06%	32.13	22.9%	22.9%
富时100指数	7,579	7,670	1.20%	15.91	19.1%	19.1%
德国DAX指数	14,606	14,284	-2.21%	14.61	22.3%	15.8%
欧洲Stoxx50指数	3,742	3,789	1.24%	0.00	#N/A	#N/A
日经225指数	28,027	26,986	-3.72%	15.30	10.3%	5.1%
韩国综指	2,747	2,700	-1.69%	12.00	28.8%	15.0%
恒生指数	22,232	21,872	-1.62%	10.14	27.7%	27.7%
恒生国企指数	7,609	7,490	-1.56%	9.00	49.6%	49.6%
富时A50指数期货	13,803	13,932	0.93%	-	-	-
债券市场						
中国2年国债收益率	2.32	2.26	-6.29 bps	/	7.2%	5.9%
中国10年国债收益率	2.77	2.75	-1.74 bps	/	6.7%	5.6%
美国2年国债收益率	2.31	2.53	22.00 bps	/	86.6%	93.3%
美国10年国债收益率	2.35	2.72	37.00 bps	/	80.1%	85.6%
德国10年国债收益率	0.61	0.65	4.00 bps	/	97.2%	68.2%
日本10年国债收益率	0.22	0.23	0.80 bps	/	99.1%	62.1%
大宗商品市场						
ICE布油	111.00	102.40	-7.75%	/	98.0%	77.4%
NYMEX原油	107.46	97.90	-8.90%	/	98.0%	89.9%
伦敦金现	1,932.63	1,946.93	0.74%	/	97.2%	98.6%
LME铜	10,371.00	10,344.00	-0.26%	/	98.9%	99.4%
汇率市场						
美元指数	97.83	99.84	2.06%	/	97.7%	94.9%
欧元兑美元	1.12	1.09	-2.52%	/	3.8%	9.0%
美元兑人民币	6.35	6.36	0.17%	/	10.1%	38.1%
其他						
VIX	19.33	21.16	9.47%	/	70.1%	81.2%
比特币期货	47,440.00	42,785.00	-9.81%	/	84.6%	92.3%

数据来源：东北证券，Wind

3.2. 行业及重要指数估值变动

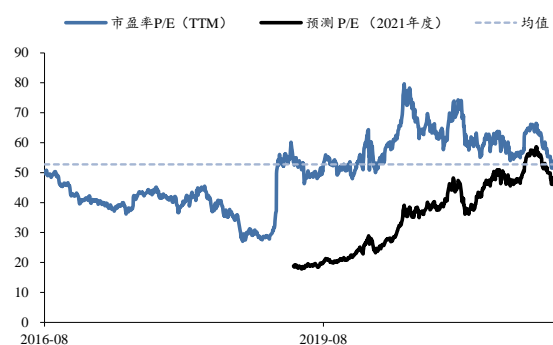
截至2022年4月8日收盘，沪深300的静态PE较4月1日收盘有所下降，为12.39；动态PE较上周收盘有所下降，为11.54。创业板的静态PE有所下降，为50.42；动态PE有所下降，为43.90。

图 37: 沪深 300 静态/动态 PE



数据来源: 东北证券, Wind

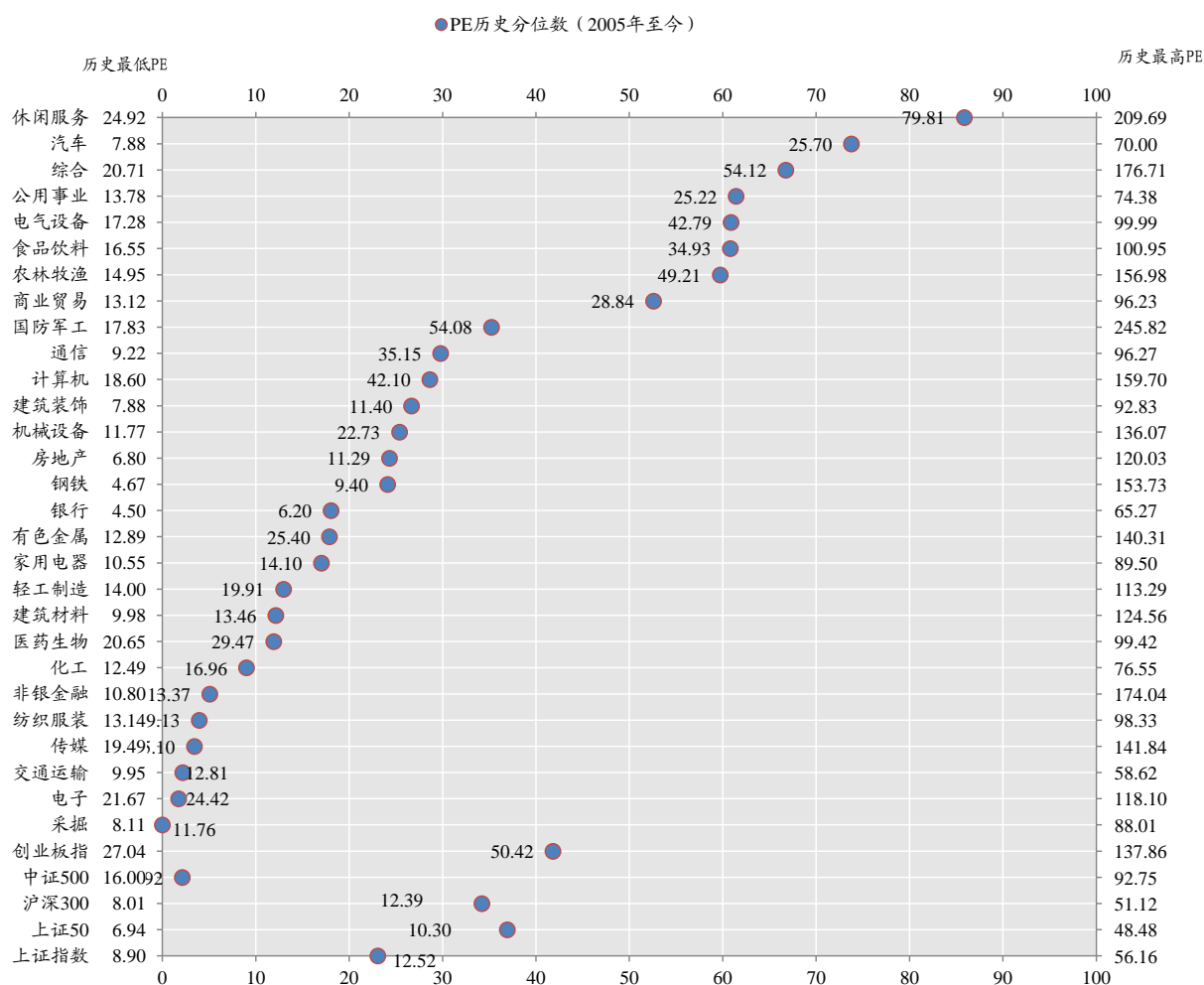
图 38: 创业板指静态/动态 PE



数据来源: 东北证券, Wind

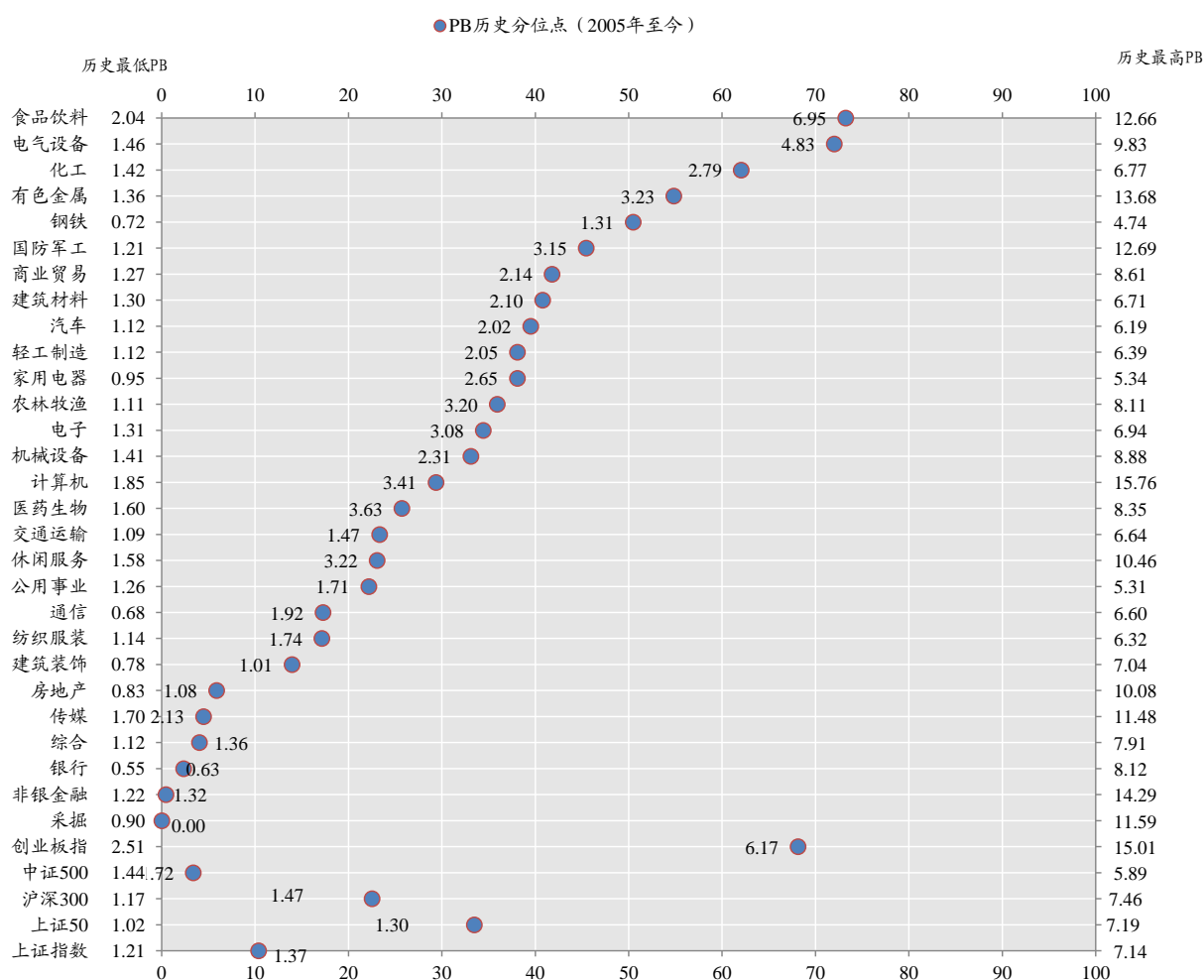
分行业看, 休闲服务、汽车、电气设备 (TTM) 估值处于历史十五年中高分位点, 分别为 79.81、25.70、42.79; 食品饮料 PB (LF) 处于历史高位, 为 6.95, 其次为电气设备 (PB4.83), 化工 (PB2.79)。

图 39: 各行业 PE 估值分位点 (TTM, 2022/4/8)



数据来源: 东北证券, Wind

图 40: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2022/4/8)



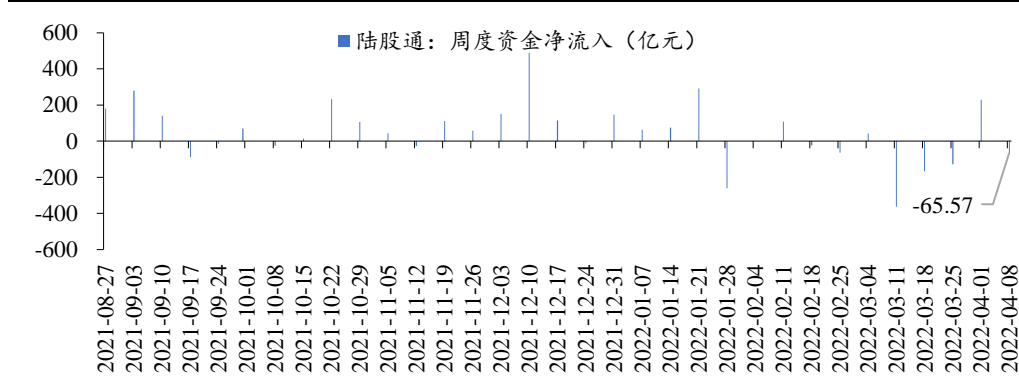
数据来源: 东北证券, Wind

3.3. 股市资金供求

3.3.1. 资金流入

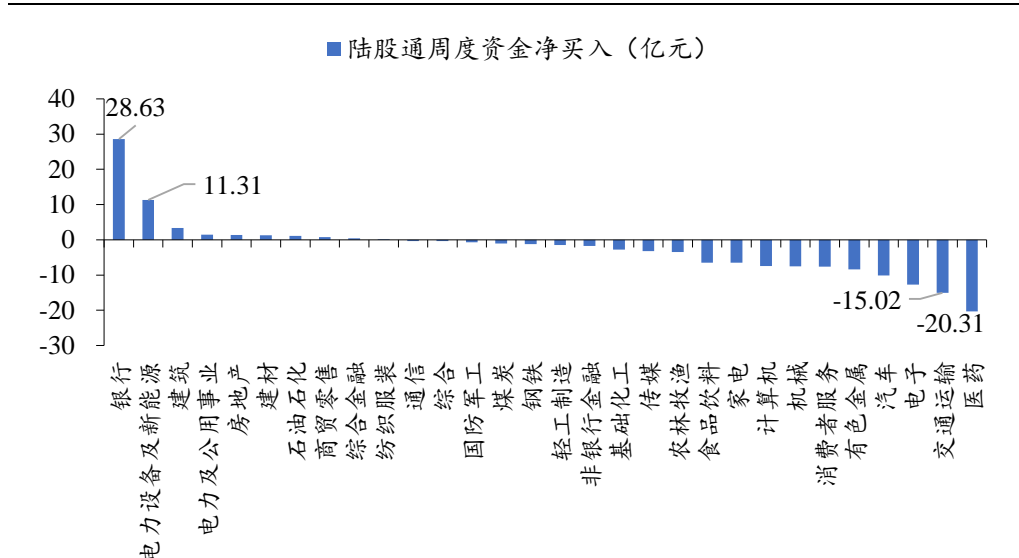
沪深股通净流入: 截至2022年4月8日收盘, 本周陆股通资金净流出 68.66 亿元。从行业来看, 银行、电力设备及新能源和建筑净流入较多, 分别净流入 28.63 亿元、11.31 亿元和 3.38 亿元; 医药净流出 20.31 亿元, 交通运输净流出 15.02 亿元。

图 41: 沪深股通净流入



数据来源：东北证券，Wind

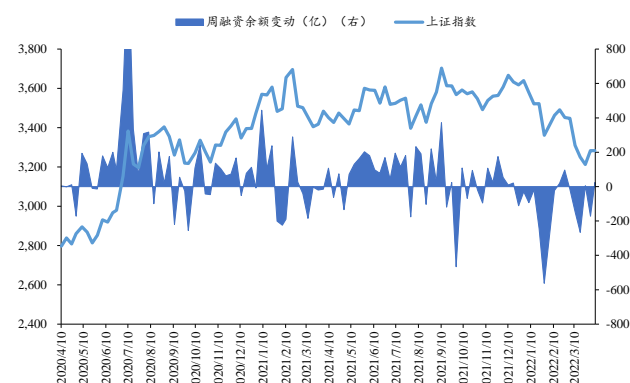
图 42: 沪深股通行业净流入



数据来源：东北证券，Wind

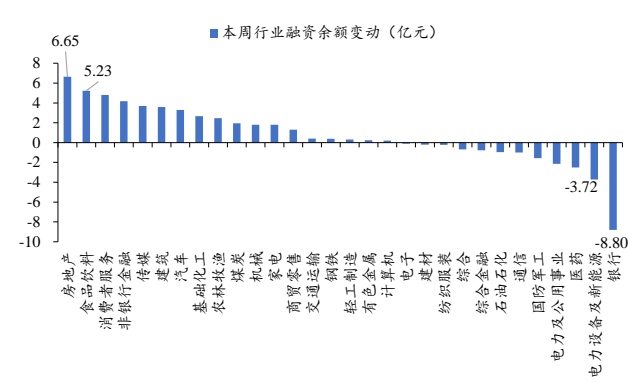
融资余额：截至2022年4月7日，沪深股市融资余额15723.93亿元，较4月1日增加23.88亿元。分行业来看，部分行业融资余额有所增加。其中房地产（6.65亿）、食品饮料（5.23亿）融资余额增加最多；银行（-8.80亿）、电力设备及新能源（-3.72亿）融资余额减少。

图 43: 融资余额变动与上证指数



数据来源：东北证券，Wind

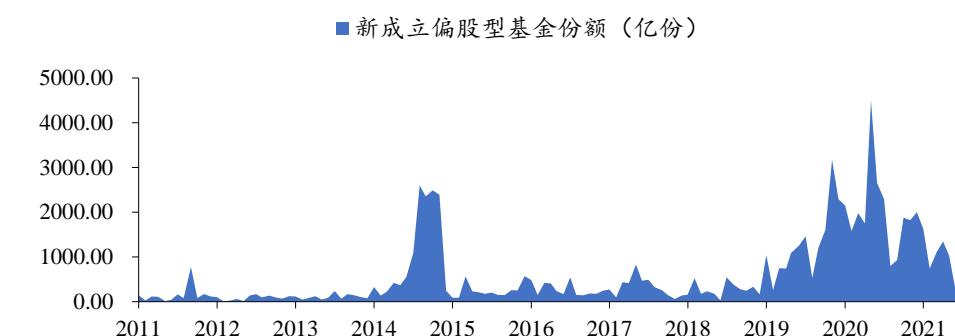
图 44: 行业融资余额变动



数据来源：东北证券，Wind

新基金发行: 截至2022年4月8日，上周有新成立偏股型基金份额35.63亿份，较前值的64.89亿份略有下降。

图 45: 新成立偏股型基金规模

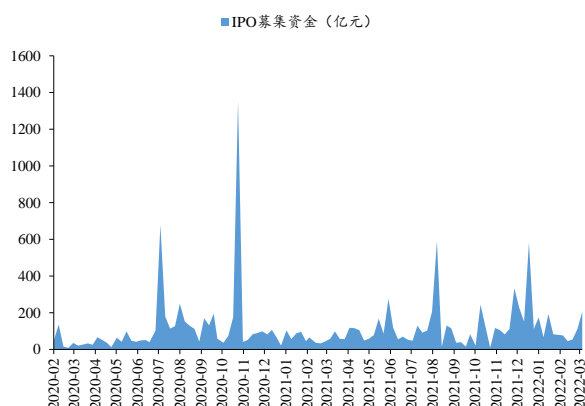


数据来源：东北证券，Wind

3.3.2. 资金流出

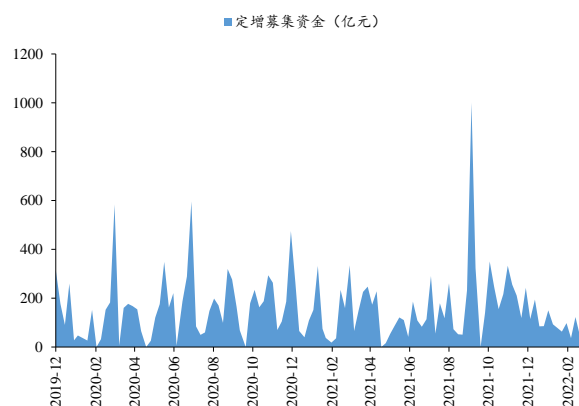
IPO 发行: 截至2022年4月8日，上周共6笔IPO发行，合计募资95.29亿元，其中拓荆科技（22.73亿）单笔募资额较高。

图 46: IPO 发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

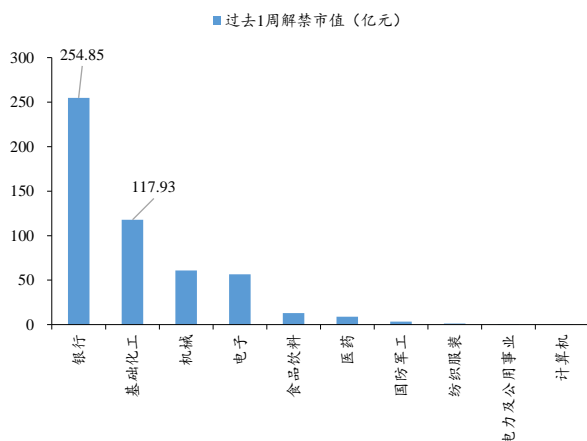
图 47: 定增募资情况



数据来源: 东北证券, Wind

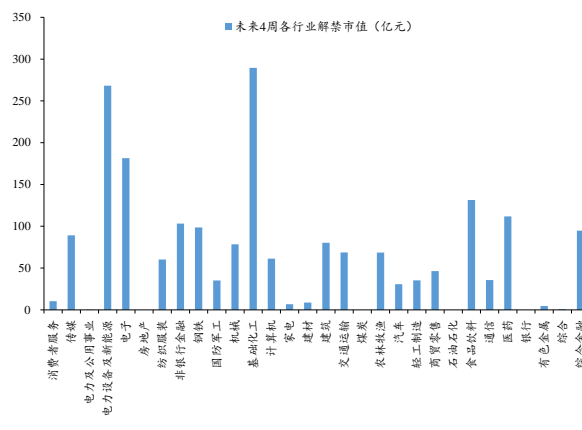
定增解禁规模:截至2022年4月8日,上周解禁市值最大的行业是银行(254.85亿)、基础化工(117.93亿)和机械(60.97亿),未来4周解禁市值最大的行业是基础化工(289.52亿)、电力设备及新能源(268.17亿)和电子(181.50亿)。个股方面,未来4周解禁值最高的个股有德方纳米(182.07亿)、鄂尔多斯(98.61亿)。

图 48: 过去一周解禁市值靠前的行业



数据来源: 东北证券, Wind

图 49: 未来4周各行业解禁市值 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

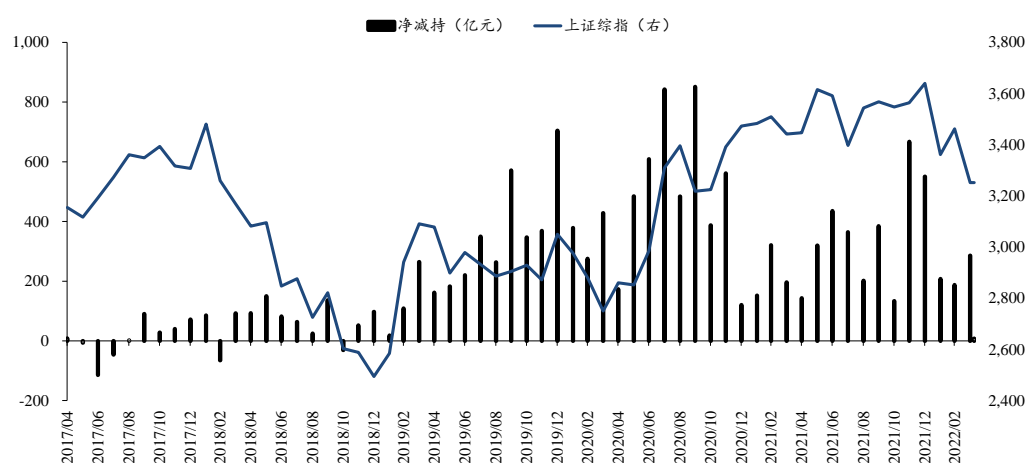
表 3: 未来 4 周解禁市值最大的个股

证券代码	证券简称	预计解禁市值 (亿元)	解禁日	中信一级
300769.SZ	德方纳米	182.07	2022/4/15	基础化工
600295.SH	鄂尔多斯	98.61	2022/4/11	钢铁
300773.SZ	拉卡拉	94.73	2022/4/25	综合金融
603317.SH	天味食品	88.99	2022/4/18	食品饮料
002129.SZ	中环股份	83.32	2022/5/6	电力设备及新能源
002371.SZ	北方华创	73.26	2022/5/5	电子
300772.SZ	运达股份	67.76	2022/4/26	电力设备及新能源
002761.SZ	浙江建投	67.30	2022/4/25	建筑
601456.SH	国联证券	57.16	2022/4/15	非银行金融
605358.SH	立昂微	50.06	2022/4/18	电子

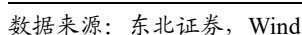
数据来源: 东北证券, Wind

产业资本减持规模: 截至 2022 年 4 月 8 日, 上周大股东净减持 0.28 亿元, 高管净减持 0.57 亿元。分行业来看, 机械、房地产净减持金额较大, 分别为 2.81、2.74 亿元。

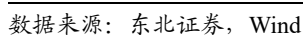
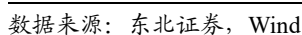
图 50: 产业资本净减持与上证综指



数据来源: 东北证券, Wind



截至 2022 年 4 月 8 日收盘, 200 日均线以上股票占比从 4 月 1 日收盘的 32.18% 下降至 30.54%。全部 A 股股权风险溢价从 4 月 1 日的 2.89% 上升至 2.98%。



请务必阅读正文后的声明及说明

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