

重拾信心 积极布局

文/东方红资产管理 权益团队

一、 行情回顾

1. 上半年市场总体回落，二季度 V 形反弹

年初以来市场总体表现不佳，其间经历了多次“下跌-盘整-下跌”的过程。二季度经历了一次“V 形”反转，最低点出现在 4 月底附近，截至 6 月 30 日，市场的反弹趋势仍在持续。



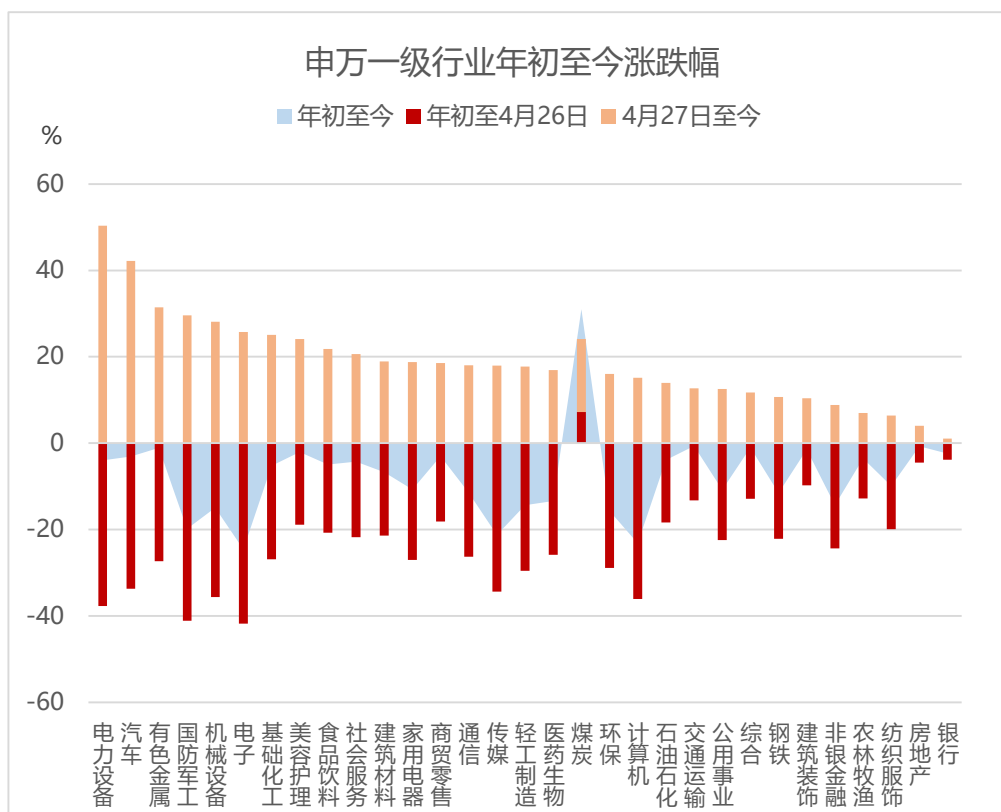
数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

2. 多数行业下跌，反弹以来成长类行业涨幅靠前

多数行业均下跌，年初至今（截至 6 月 30 日，下同）表现靠前的行业主要是煤炭、交通运输、房地产、综合、有色金属等；表现靠后的主要是 TMT、国防军工、环保、机械设备等。

其中，分段来看：年初至 4 月 27 日市场见底之前，表现靠前的是煤炭、银行、房地产、建筑装饰、农林牧渔等，主要是低估值稳增长品种，以及通胀主题相关品种；表现靠后的是 TMT、国防军工、电力设备、机械设备等，偏成长类行业。4 月 27 日至今，市场出现较大幅度的反弹，

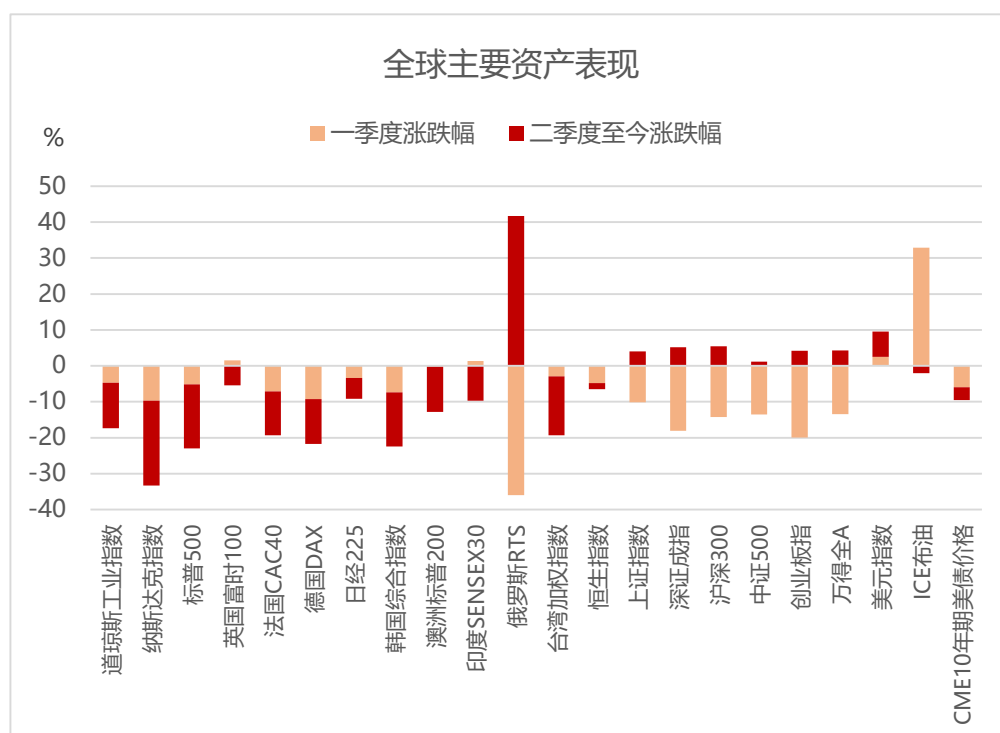
表现较好的行业主要是偏成长的电力设备、汽车、有色金属、国防军工、机械设备、电子等，主要与新能源主题、政策刺激相关。前期涨幅较好的银行、房地产、建筑装饰等反而在反弹中表现落后。



数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

3. 美元指数上行，欧美股市继续下行

在通货膨胀持续超预期影响下，二季度美联储提高加息幅度，6 月议息会议上，加息 75 个基点。美元指数和美债收益率继续上行，原油等商品高位震荡，欧美主要股票市场继续下跌，俄罗斯股市二季度大幅上涨，走出反转态势，A 股主要指数在二季度有所表现。

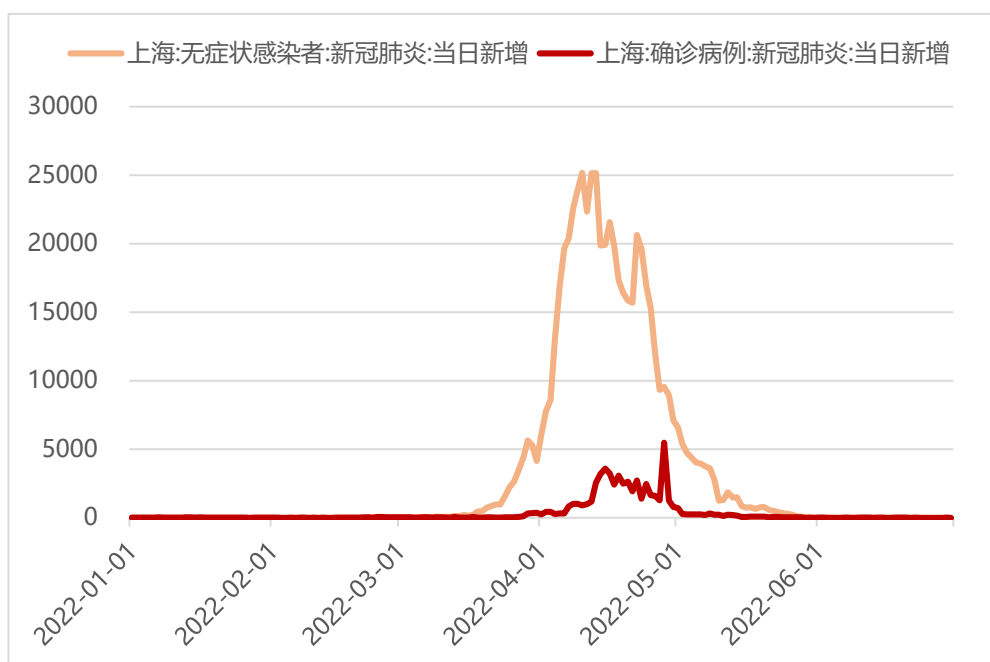


数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

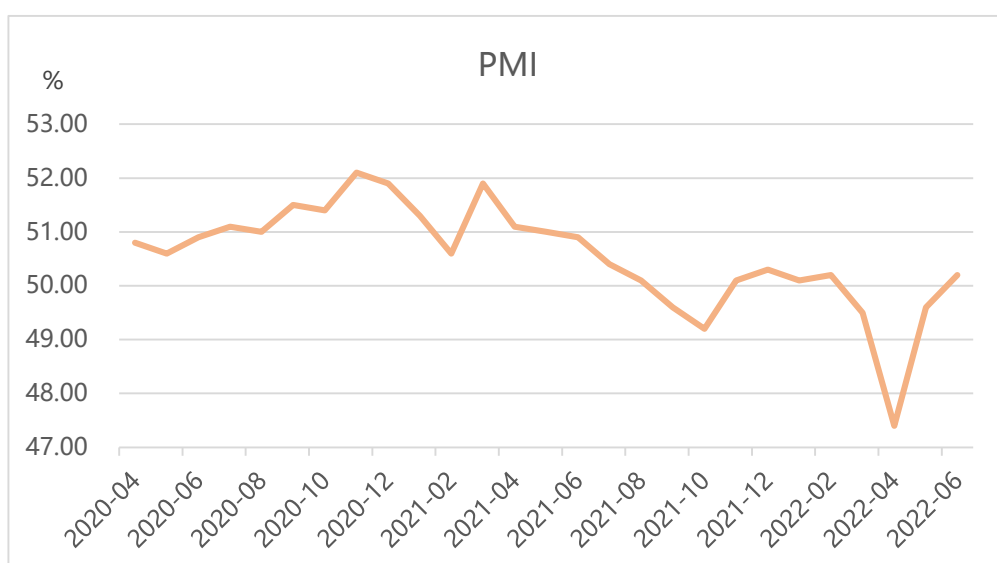
二、 原因分析

延续上季度观点，我们认为影响今年市场走势的主要因素，既有偏长期的，如前几年市场涨幅较大、估值扩张过快，也有一些短期因素：一是内部因素——如经济下行，疫情反复等；二是外部因素——如俄乌战争、通货膨胀、美联储加息收紧流动性等。这些因素在二季度仍或多或少产生影响，但内部因素的影响力更大，而外部因素的影响力则逐渐减弱。

具体来看，影响二季度行情最主要的是国内疫情、经济下行预期以及政策对冲三大因素。二季度市场前半段下行，主要原因是上海疫情大规模爆发，市场担忧经济和企业盈利前景。由下图可见，4月上旬是上海新冠感染人数的高峰阶段，恰好也是市场下跌最快的阶段。随着新增新冠感染人数的下降，叠加4月底中央和国务院相关会议利好政策的影响，市场终于迎来反弹。



数据来源: Wind, 东方红资产管理, 数据截至 2022 年 6 月 30 日

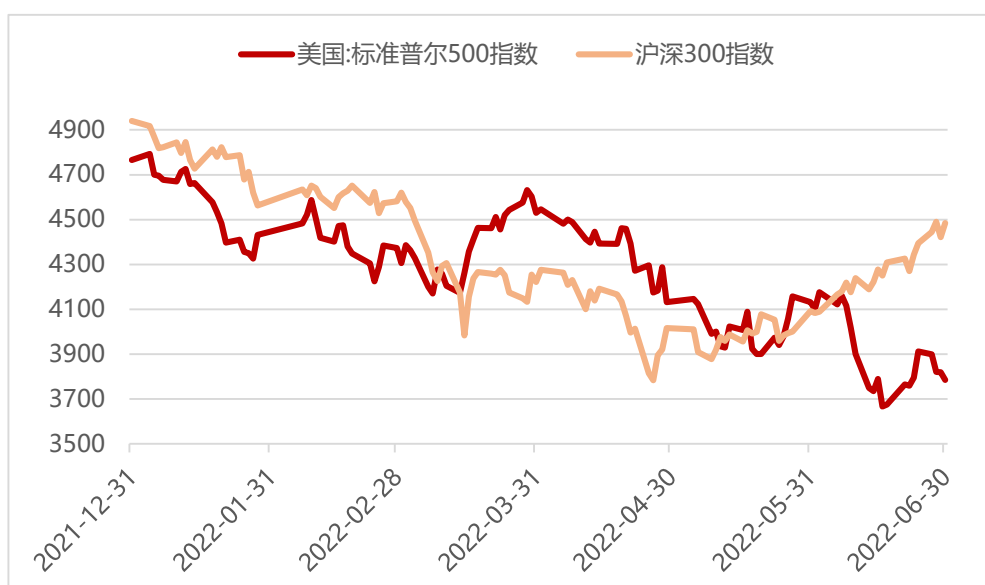


数据来源: Wind, 东方红资产管理, 数据截至 2022 年 6 月

其他因素, 如俄乌、通胀、加息等, 尽管也有扰动, 但对 A 股市场的影响逐渐弱化, 使得 A 股与欧美股市走出背离走势。



数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日



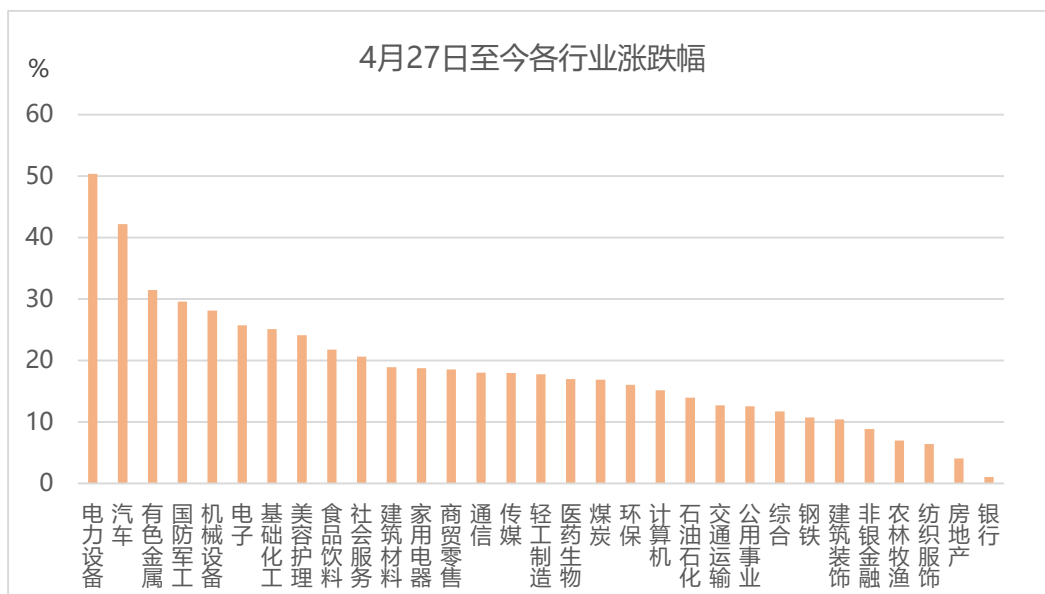
数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

三、 市场展望

1. 市场走势已初现底部回升态势

行情演绎至今，价、量已初现底部回升趋势。4 月 27 日上证指数 2863 点至今，股市已明显反弹，上证指数、沪深 300 指数、创业板指数分别反弹 16.1%、17.6%、29.6%。部分行业反弹幅度更大，如电力设备 50.3%、汽车 42.2%、有色金属 31.4%等。6 月以来，Wind 全 A 成交额多

个交易日回升到 1 万亿以上，较前期明显抬升，市场交投活跃，情绪明显改善。



数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

2. 一些利好因素开始显现

1) 经济基本面开始改善

5 月随疫情防控形势改善，稳增长政策效果显现。主要经济指标多数出现改善，数据确认经济从 4 月的最低点走出，目前处于向上修复状态；但总体而言更接近人流物流约束放开后的复工复产，而非大复苏。其中，基建、出口、工业增加值表现较强劲，消费与地产修复幅度相对较弱。

从具体分项细节来看：一是固定资产投资有所改善，基建投资仍处高位，制造业投资有韧性，但房地产投资仍较为疲软。1-5 月固定资产投资同比增长 6.2%，5 月当月增速为 4.5%。其中，1-5 月基础设施投资同比增长 6.7%，5 月为 7.9%，增速处于较高位置。1-5 月制造业投资同比增长 10.6%，5 月同比增速为 7.1%，表现出较强韧性。其中，高技术制造业投资同比增长 24.9%，继续体现产业升级趋势。5 月地产投资增速仍处于-7.7%低位，虽回升 2.4%，仍是投资主要拖累项。



数据来源：统计局资料，东方红资产管理，数据截至 2022 年 5 月

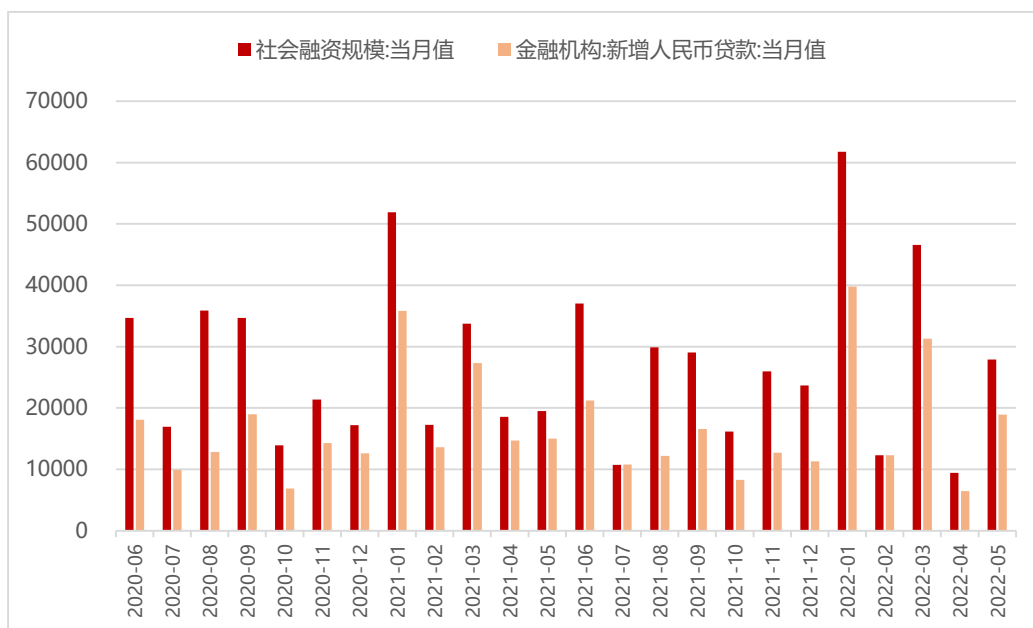
二是企业加快复工复产，工业生产由降转升。5 月规模以上工业增加值同比上升 0.7%，上月为下降 2.9%。5 月规模以上工业出口交货值同比增加 11.1%，上月为下降 1.9%。物流堵点逐步打通、前期积压订单交付推动出口明显反弹。

三是线上消费有所改善，线下消费仍较疲弱。5 月社零同比-6.7%，较前值-11.1%降幅收窄 4.4%。物流修复，线上消费好转，但由于各地管控仍严、局部疫情仍时有发生，消费整体仍较疲弱。

四是城镇调查失业率下降，结束连续 6 个月上行趋势。5 月城镇调查失业率为 5.9%，较 4 月下降 0.2%。

2) 流动性维持宽松

4 月受疫情影响，当月社融和信贷投放不佳。但 5 月数据开始恢复，当月新增社融近 28000 亿，大幅好于市场 23000 亿的预期。同时，主要利率指标处在低位，流动性维持宽松。



数据来源: Wind, 东方红资产管理, 数据截至 2022 年 5 月



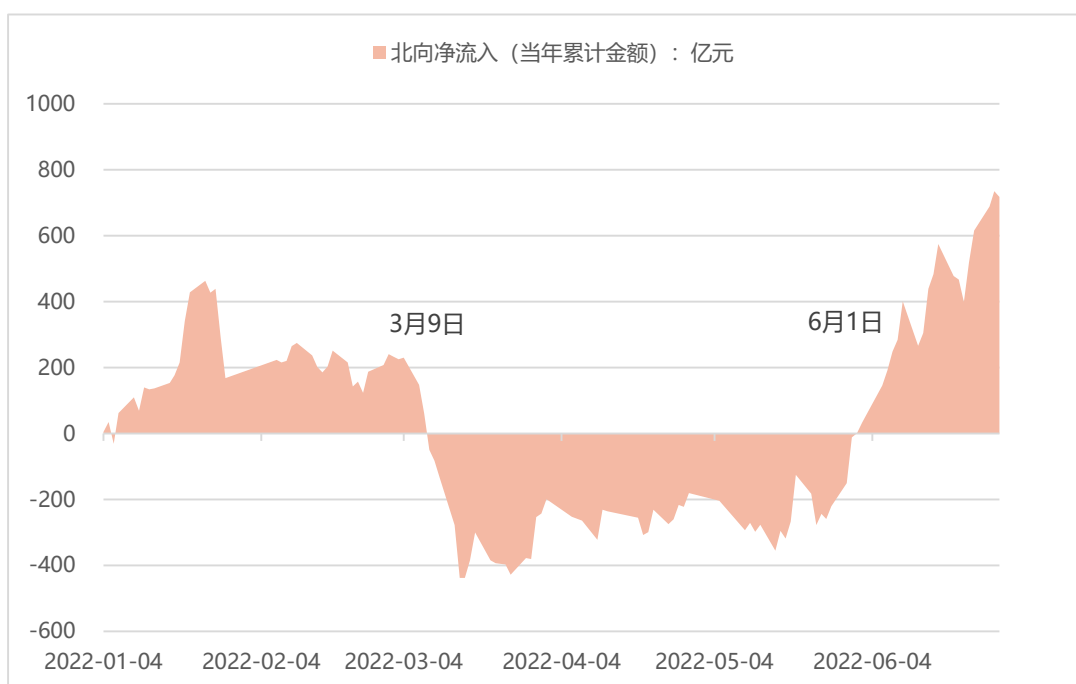
数据来源: Wind, 东方红资产管理, 数据截至 2022 年 6 月 30 日

3) 风险偏好逐步好转

去年底中央经济工作会议以来,政策重心已从 2021 年的大力调结构重回稳增长和保就业:一是继 2014、2018 年之后,去年底中央经济工作会议再一次重提以经济建设为中心;二是今年 4 月、5 月地方政府座谈会,强调稳增长相关政策在 5 月份能出尽出,确保上

半年和全年经济运行在合理区间。此外，反垄断、防止资本无序扩张等平台监管政策基调已有所转变。我们预计稳增长力度在快速下行的经济面前将进一步增强。政策呵护为主，使得市场风险偏好逐步改善。

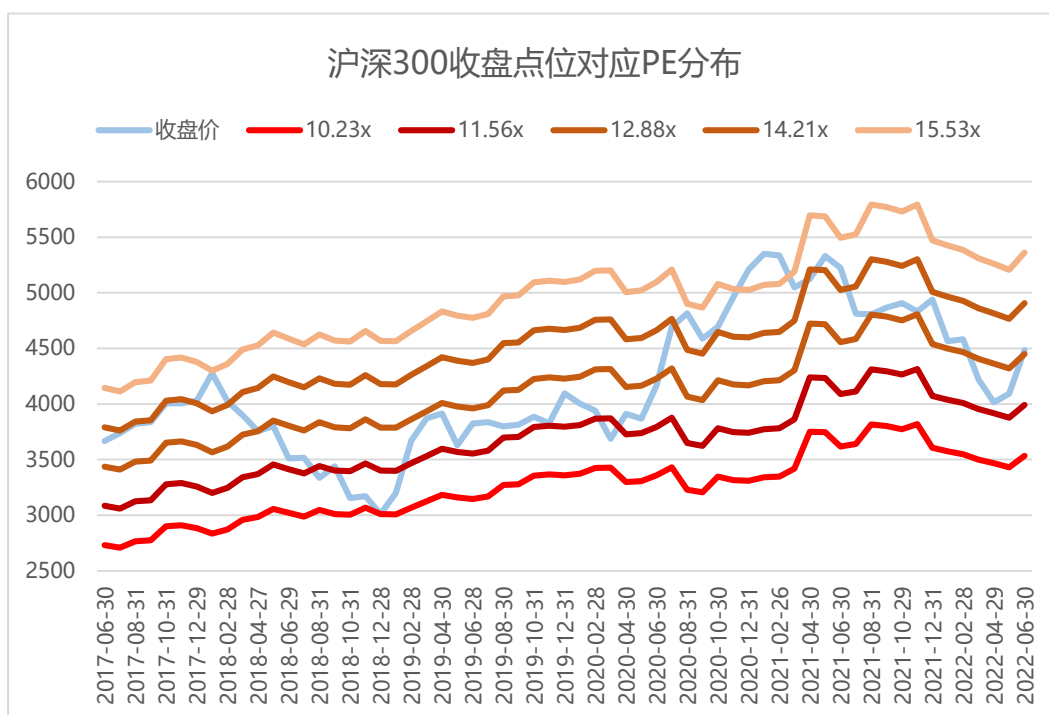
另外，近期人民币相对美元快速贬值后开始企稳，5 月底以来陆股通北向以净买入为主，累计金额转正，这些信息都显示出外资开始回流中国市场。



数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

4) 市场估值仍处低位

近期市场反弹后，估值水平有所回升，但总体仍处低位。当前沪深 300 动态 TTM-PE 估值 12.9 倍，中证 500 估值 21.0 倍，创业板估值 56.1 倍，均处在相对低位。



数据来源：Wind，东方红资产管理，数据截至 2022 年 6 月 30 日

3. 短期值得关注的一些扰动因素

近期市场表现强势，各方面利好开始逐步显现，但就短期而言，仍有一些扰动因素值得关注。一是市场反弹以来，已积累了一定的涨幅，可能会有部分获利筹码兑现利润。二是中报日期临近，受前期经济下行和疫情影响，可能有部分个股盈利水平不达预期。三是美国短期通胀仍在高位，美联储坚定降低通胀的态度仍未松动，加息进程还处在中后期阶段。美国经济衰退可能性增加，实现软着陆挑战较大，可能会在某些阶段对 A 股市场形成冲击。四是疫情仍有可能反复，但在常态化核酸政策下，像此前那种大规模爆发的可能性在降低。

4. 三季度市场展望

综上所述，当前市场所面临的环境处在黄金组合阶段：经济基本面开始改善、流动性维持宽松、风险偏好开始修复、市场估值仍处在低位。因此，我们总体认为市场最悲观的时段可能已经过去，未来一段时间，即使有短期干扰因素，可能也不会全面改变市场方向，预计市场大概率

维持震荡上行态势。

短期来看，当前市场交投活跃，热点不断涌现。市场热点主线包括：一是稳增长保就业、复产复工和经济复苏条线，包括建筑建材、机械设备、房地产、家电、家居、互联网等；二是成长景气条线，包括新能源汽车产业链、光伏、风电、军工等；三是防疫放松条线，包括食品饮料、纺织服装、消费医疗、社会服务、交通旅游等。此外，随着北向资金持续净流入，白马龙头个股估值也有所修复。我们认为由于市场整体估值不高，风险偏好回升，这些主线可能都有一定的投资机会，市场可能仍会表现出较多的行业、板块轮动特征。短期我们认为成长景气风格会更加占优，但随着经济触底回升，低估价值风格类行业仍有一定表现机会。

中期角度，我们认为市场环境可能会向着更加利好市场的方向改变，主要是今年的几大利空因素正逐渐缓解：一是俄乌战争已持续一段时间，未来可能逐步结束；二是美国加息可能进入中后期，一旦通胀预期降低，流动性边际改善，将利好全球权益市场；三是中国疫情防控政策逐步优化，将明显提升经济增长预期和市场风险偏好。建议投资者重拾信心、积极布局。我们中长期继续看好消费、医药、高端制造等行业；资源品短期表现不佳，主要受原油回调以及美国衰退预期影响，但资本开支不足导致的供给压力，仍将支撑其长期表现。

风险提示：

本材料中包含的内容仅供参考，信息来源于已公开的资料，我司对其准确性及完整性不作任何保证，也不构成任何对投资人的投资建议或承诺。市场有风险，投资需谨慎。读者不应单纯依靠本材料的信息而取代自身的独立判断，应自主做出投资决策并自行承担投资风险。本材料所刊载内容可能包含某些前瞻性陈述，前瞻性陈述具有一定不确定性。