

A 股进入磨底探底阶段

2022 年 5 月 11 日 星期三

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

内容提要

● 我们的观点

近期上证综指在 3000 点徘徊，且多次向下突破 3000 点，4 月 27 日触及最低点 2863.65 点，本月以来，两市成交量低迷。

A 股价格低迷徘徊主要有以下几方面原因：

1.虽然疫情拐点出现，但在疫情之下，经济承受压力，产业链受阻；2.美国进入加息周期，对 A 股仍存在政策外溢效应；3.国内稳政策持续推进，召开多个重磅会议；4.估值优势明显，但市场资金入场缓慢，信心不足。

展望后市，随着疫情好转，复工复产出现实质性转变，悲观情绪或得到改善，预期政策方面还将有更多大规模助力企业复工复产政策落地。随着指数回落，风险逐渐释放，低估值优势凸显。

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

邮箱：

yangna@xzfutures.com

报告目录

1. A 股磨底探底中	3
2. 疫情拐点显现，但疫情之下经济承压	3
3. 美国加息，汇率贬值	5
4. 经济疲软，政策推进修复信心	6
3. 估值优势明显，但市场资金入场缓慢，信心不足	8

图表目录

图表 1：全国确诊人数与上海确诊人数	3
图表 2：PMI 季节性图表	4
图表 3：PMI 分项数据	4
图表 4：固定资产投资同比增速情况	5
图表 5：人民币汇率	6
图表 6：沪深 300 指数估值	8
图表 7：上证 50 指数估值	9
图表 8：中证 500 指数估值	9
图表 9：新发基金及新发股票型基金	10
图表 10：沪深两市融资融券余额	10
图表 11：沪深两市融资余额（亿元）	11

1. A 股磨底探底中

近期上证综指在 3000 点徘徊，且多次向下突破 3000 点，4 月 27 日触及最低点 2863.65 点，本月以来，两市成交量低迷。

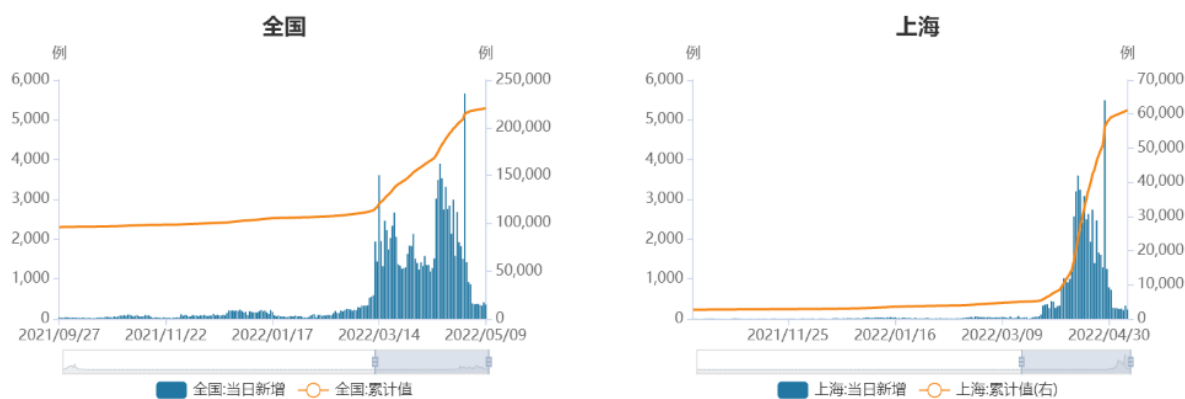
A 股价格低迷徘徊主要有以下几方面原因：1. 虽然疫情拐点出现，但在疫情之下，经济承受压力，产业链受阻；2. 美国进入加息周期，对 A 股仍存在政策外溢效应；3. 国内稳政策持续推进，召开多个重磅会议；4. 估值优势明显，但市场资金入场缓慢，信心不足。

展望后市，随着疫情好转，复工复产出现实质性转变，悲观情绪或得到改善，预期政策方面还将有更多大规模助力企业复工复产政策落地。随着指数回落，风险逐渐释放，低估值优势凸显。

2. 疫情拐点显现，但疫情之下经济承压

国内多地疫情爆发，截至 5 月 8 日，新增确诊病例 415 例，其中上海 322 例，北京 33 例，广东 28 例，河南 14 例，青海 2 例。但在进入五月之后，新增感染人数快速减少，疫情迎来拐点。

图表 1：全国确诊人数与上海确诊人数

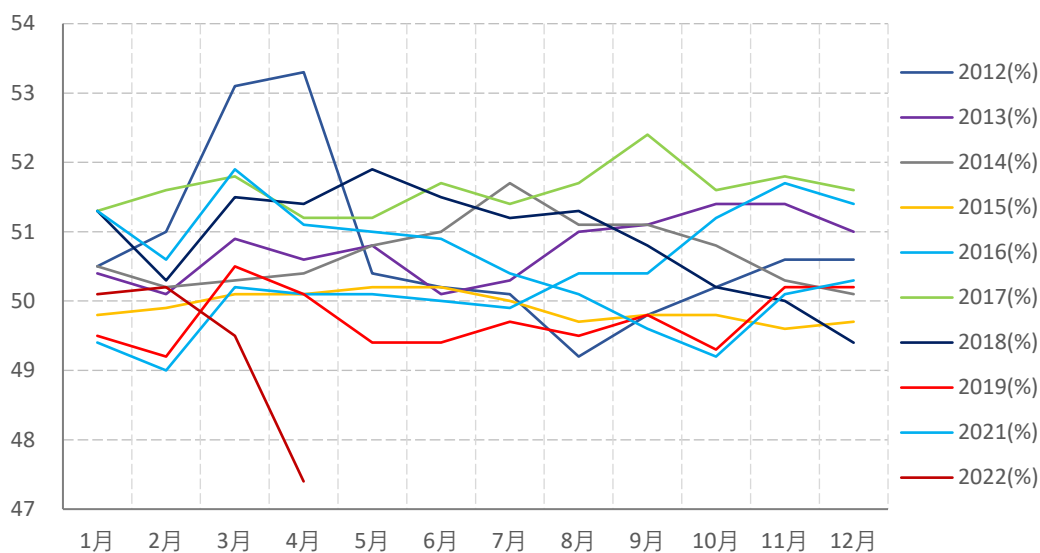


数据来源：Wind，兴证期货研发部

疫情的爆发压制经济。疫情导致产业链供应链受阻，4 月制造业 PMI 为 47.4%，比上月下降 2.1 个百分点，继续大幅收缩。疫情持续散发导致市场需求走低，PMI 新订单指数为 42.6%；外围市场收缩明显，4 月新出口订单为 41.6%，较上月下降 5.6 个百分点。3 月工业增

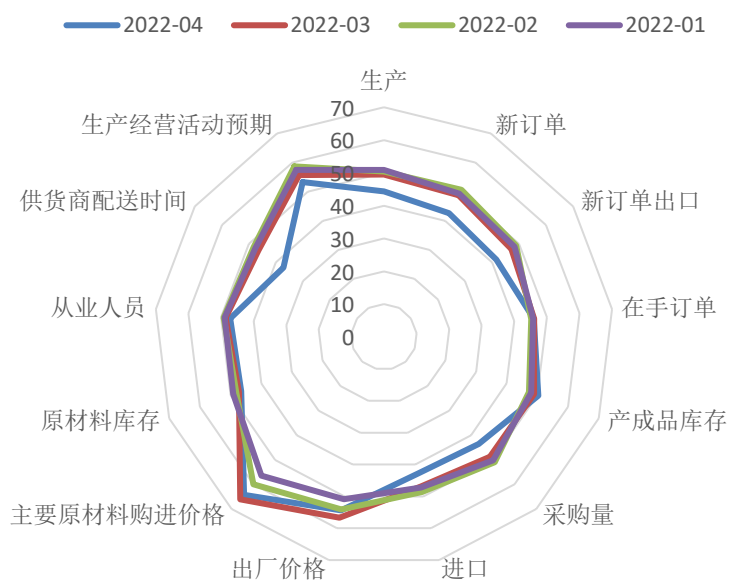
增加值同比增加 5%，低于预期 5.09%。三驾马车中，3 月制造业投资同比增加 15.6%，基建投资同比增加 10.48%，房地产投资同比减少 34.6%；3 月社会消费品零售总额为 34233.1 亿元，同比减少 3.53%；4 月出口同比增加 3.9%，不及预期。

图表 2：PMI 季节性图表



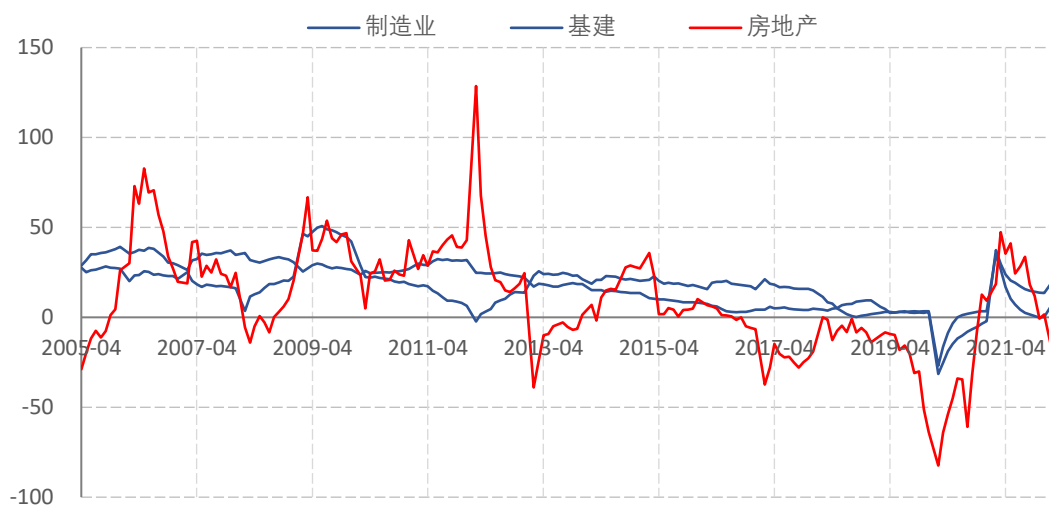
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3：PMI 分项数据



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 4：固定资产投资同比增速情况



数据来源：wind，兴证期货研发部

3. 美国加息，汇率贬值

美国加息周期如约而至。5月5日，美联储宣布加息50个基点，将联邦基金利率目标区间上调至0.75%至1%之间，并将从6月1日起的未来3个月逐步提速至每月缩表950亿美元。由于2000年以来，此次为首次加息幅度达到50个基点，美联储加息紧迫性显现。

美联储货币收紧预示美国将进入经济增速放缓阶段，依据历史经验，美国加息周期对新兴市场影响较大。就国内而言，美国加息加强了人民币贬值压力，利差收窄导致资金流出吸引力增加。

伴随着美元指数持续走强，人民币汇率自4月中旬起出现快速贬值。人民币贬值一方面源自于美联储加息美国走强，另一方面源自于国内疫情扰动下经济本身的阶段性疲软。人民币贬值持续预期一方面提高资本外流，但另一方面，人民币贬值对于出口型企业有拉动作用。

图表 5：人民币汇率



数据来源：wind，兴证期货研发部

4. 经济疲软，政策推进修复信心

4月13日，国务院常务会议召开，部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。一、金融政策方面。针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。二、消费方面。要应对疫情影响，促进消费恢复发展。做好基本消费品保供稳价；扩大重点领域消费；引导商贸流通企业、电商平台等向农村延伸，推动品牌品质消费进农村。加强保障；深化改革，破除制约消费的障碍。三、贸易方面。对加工贸易企业在实行出口产品征退税率一致政策后应退未退的税额，允许转入进项税额抵扣增值税。将出口信保赔款视为收汇，予以办理退税。加快退税进度，实行全程网上办。提高出口货物退运通关效率，制定便利跨境电商退换货政策，对守信企业通关、退税等予以更多便利，严惩骗取退税等行为。高层此次针对金融、消费、外贸领域的决议，再度释放稳增长的信号，对于股市，政

策支撑强化。当前指数仍处在政策强支撑与经济偏弱的双重影响下筑底盘整，以结构性行情为主。

央行下调存款准备金率 0.25 个百分点。决定于 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，在下调存款准备金率 0.25 个百分点的基础上，再额外多降 0.25 个百分点。央行对此表示，当前流动性已处于合理充裕水平。此次降准的目的，一是优化金融机构资金结构，增加金融机构长期稳定资金来源，增强金融机构资金配置能力，加大对实体经济的支持力度。二是引导金融机构积极运用降准资金支持受疫情严重影响行业和中小微企业。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约 65 亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。

4 月 26 日，中央财经委员会召开第十一次会议，强调全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系。会议提出，加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，把联网、补网、强链作为建设的重点。

4 月 27 日，国务院常务会议召开。会议提出要加大稳岗促就业政策力度，保持就业稳定和经济平稳运行；听取交通物流保通保畅工作汇报，要求进一步打通堵点、畅通循环。国务院建立了工作机制。要统筹疫情防控和物流畅通保供，畅通国际国内物流。一要保障交通骨干网络高效运行。督促收费站、服务区应开尽开，疏通机场、港口集疏运。二要打通物流微循环。推动因疫情关停的快递等网点恢复运营。保障农资农产品运输。要强化重点区域、行业和企业物流保障，用好应急物资中转站，实行非接触式接驳。四要加强对货运经营者帮扶。5 月 1 日至年底，对符合条件的快递收派收入免征增值税。尽快推出 1000 亿元再贷款支持物流仓储等企业融资。合理支持车贷延期还贷。五要确保车辆通行证快申快办、全国互认。

4 月 29 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议对当前经济工作定调：疫情要防住、经济要稳住、发展要安全。会议指数，要努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间，预期 5.5% 的经济增长目标仍会维持；动态清零不动摇，但要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。

4 月 30 日，上海举行疫情防控工作新闻发布会，会上提出上海首批“白名单”企业复工率超过 80%，并且按照聚焦重点、有序推进的原则，持续保障汽车、集成电路、生物医药、化

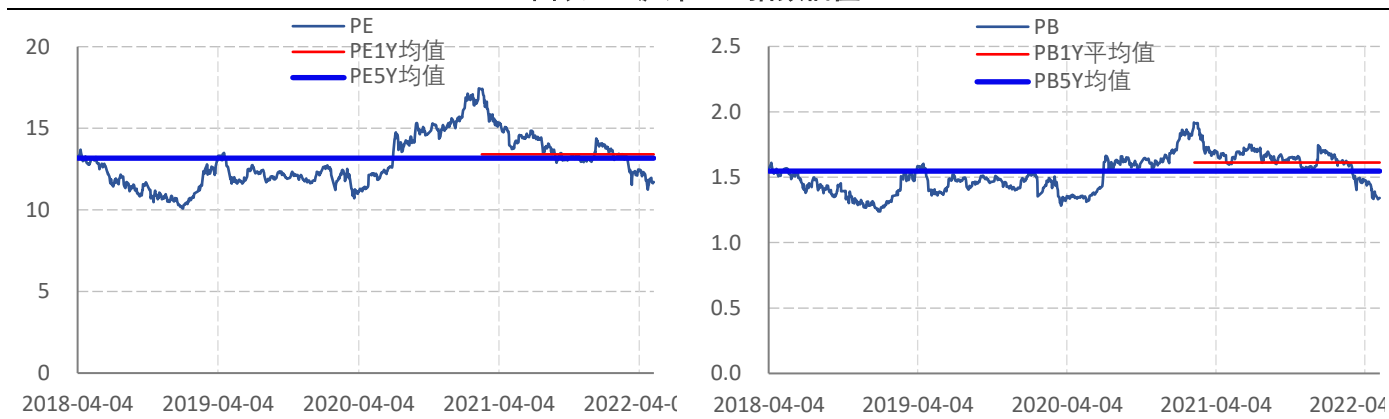
工新材料等重点产业链的恢复，日前又推出了第二批 1188 家“白名单”企业，有的区在此基础上也推进了一批符合条件的企业复工。

央行副行长陈雨露表示，将尽快推出 1000 亿元再贷款支持物流仓储等企业融资，加强对货运经营者帮扶，为统筹疫情防控和经济社会发展提供更有力的金融支持；加大对银行特别是中小银行发行永续债的支持力度，支持提升银行资本水平，增强银行信贷投放能力；推动金融机构继续减少收费、惠企利民，更好发挥政府性融资担保作用，用市场化法治化办法促进金融机构向实体经济合理让利。

3. 估值优势明显，但市场资金入场缓慢，信心不足

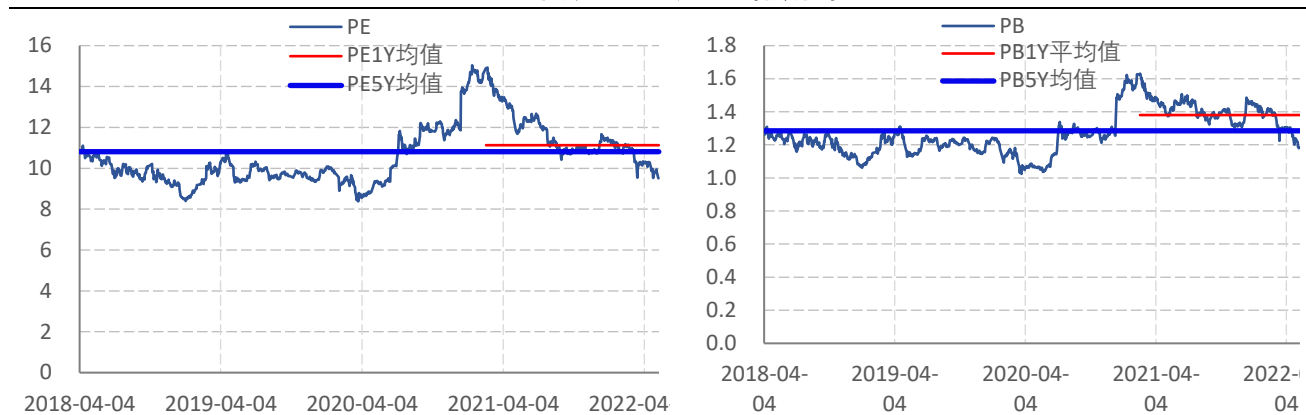
指数估值目前处于历史偏低水平。沪深 300 指数 PE 为 11.72，PB 为 1.34；上证 50 指数 PE 下为 9.54，PB 为 1.18；中证 500 指数 PE 为 19.04，PB 为 1.55。

图表 6：沪深 300 指数估值



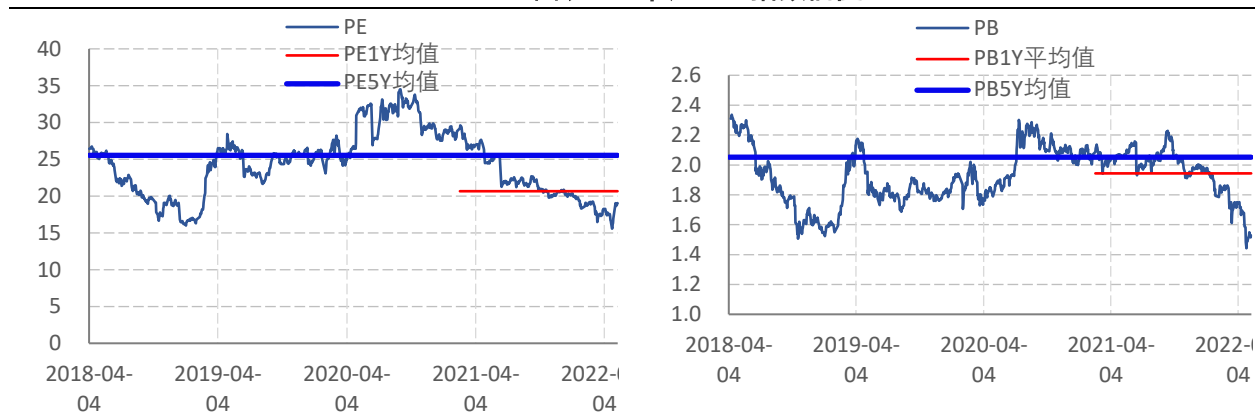
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 7：上证 50 指数估值



数据来源：Wind，兴证期货研发部

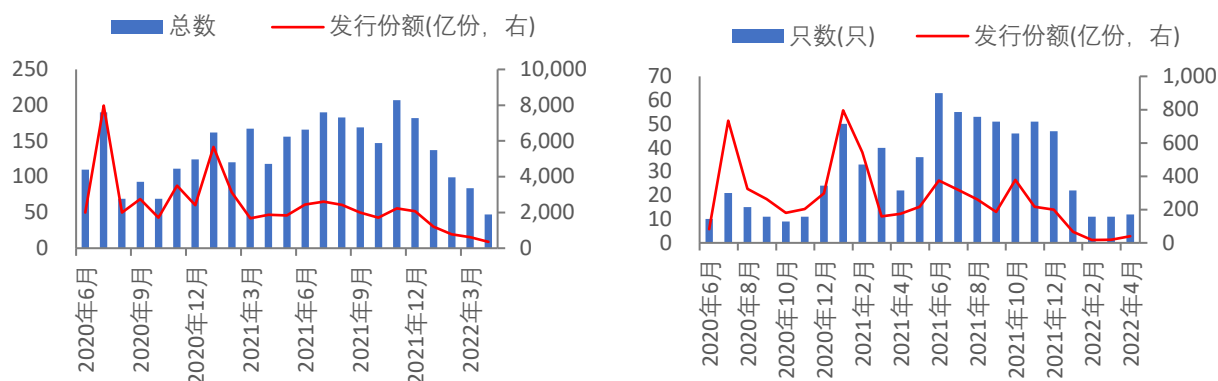
图表 8：中证 500 指数估值



数据来源：Wind，兴证期货研发部

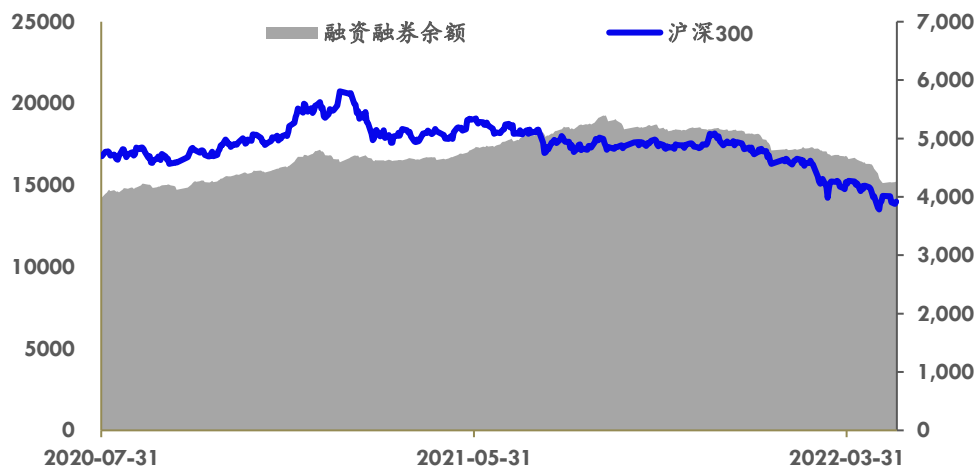
资金流入放缓。截至 5 月 9 日，4 月共计新成立基金 47 只，共计发行 7.56 亿份，全市场总计有 9628 只基金，实现资产净值 250763.4 亿元；其中股票型基金发行了 12 只，共计发行 40.84 亿份，全市场共计有 1837 只股票型基金，实现资产净值 20611.04 亿元；混合型基金发行 7 只，共计发行 14.58 亿份，全市场总计有 4108 只混合型基金，共计发行 53177.65 亿元。截至 5 月 10 日，沪深两市两融余额为 15221.21 亿元，沪深两市融资余额为 14423.44 亿元。

图表 9：新发基金及新发股票型基金



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 10：沪深两市融资融券余额



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 11: 沪深两市融资余额 (亿元)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。