

ITG FUTURES

# 2022年二季度权益资产投资策略



国贸期货研究院

2022年03月

# 01

PART ONE

## 权益市场行情回顾



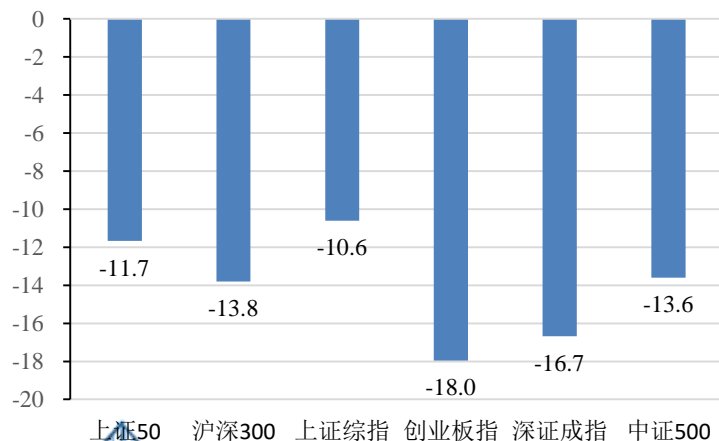
## ◆ 一季度股指普跌，价值指数跌幅小于成长指数

涨跌方面，以创业板指为代表的成长型指数跌幅居前，以上证50为代表的价值型指数相对抗跌。

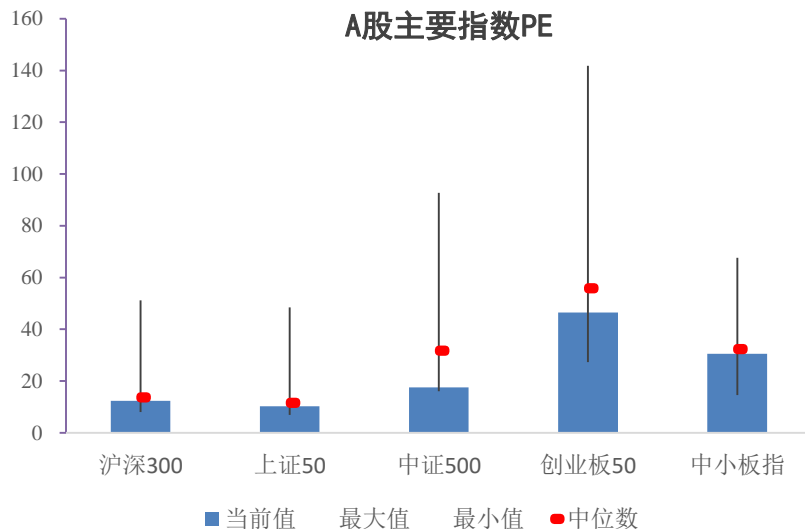
估值方面，沪深300和上证50的PE绝对值较小，分别为12.32倍、10.27倍；

中证500PE的相对值较小，估值分位处于历史以来的1.42%分位水平。

### 主要指数一季度涨跌幅



### A股主要指数PE



## ◆ 一季度板块普跌，低估值的防御板块相对抗跌

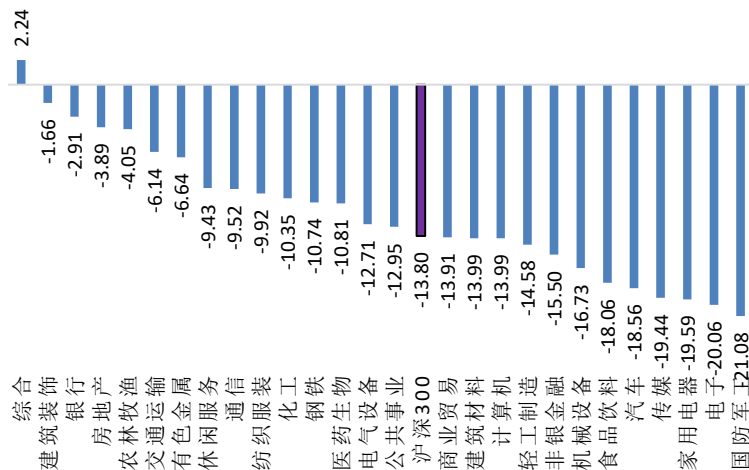
风格指数中，一季度低市盈率、低市净率、上游板块、基建板块、金融板块明显较为抗跌。

其中，大金融板块（银地保）、基建板块受益于地产政策边际放松、基建超前发力等“稳增长”政策的推动；而上游板块受益于国际大宗商品的上涨，利润水平高企。

市场风格指数一季度涨跌幅（蓝色>白色>红色）

大中小盘	大盘指数		中盘指数		小盘指数	
	-13.73%		-14.85%		-13.68%	
市盈率	高市盈率		中市盈率		低市盈率	
	-15.35%		-18.34%		-3.33%	
市净率	高市净率		中市净率		低市净率	
	-17.16%		-12.54%		-1.55%	
业绩状态	亏损股指数		微利股指数		绩优股指数	
	-8.17%		-18.64%		-14.00%	
上中下游	上游	中游	下游	基建	TMT	
	-3.15%	-14.09%	-14.44%	-7.59%	-18.19%	
行业大类	金融	周期	消费	成长	稳定	
	-7.19%	-10.57%	-14.75%	-15.79%	-6.13%	

申万一级行业一季度涨跌幅



## ◆ 金融委会议对症下药，提振市场信心

3月16日金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题，大力提振市场情绪。A股、港股、中概股随之反弹。

2022年3月16日金融委会议内容		
宏观	宏观经济	一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济。
	货币政策	货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。
行业	房地产	要及时研究和提出有力有效的防范风险应对方案，提出想新发展模式转型的配套措施。
	平台经济	有关部门要按照市场化、法制化、国际化的方针晚上既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监督，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力。
资本市场	中概股	目前中美双方在监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。中国政府支持各类企业到境外上市。
	港股	关于香港金融市场稳定问题，内地与香港两地监管机构要加强沟通协作。



# 02

PART TWO

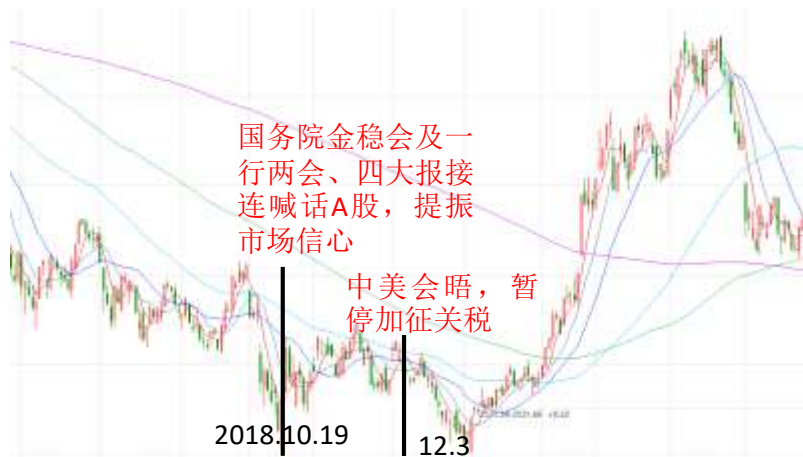
## 权益市场分析展望



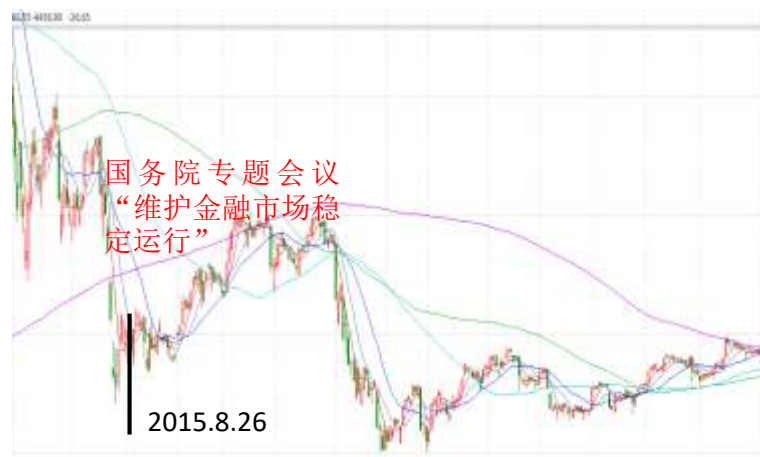
## ◆ 维稳政策带来阶段性反弹，但宽信用+经济企稳才能扭转市场下跌形势

从2008年和2015年的历史经验来看，维稳政策将带来阶段性反弹，但底部的确认要等强势的经济、金融数据多重企稳才能开启反转。以2018年为例，10月金融委会议后1个月内，上证综指、创业板指止跌回升，分别上涨4.0%、9.1%，而后一个月震荡回落，直到2019年初降准、社融开门红、经济数据超预期的多重数据验证之下，市场开启大幅反弹之路，1-3月上证综指，创业板指分别大涨24%、35.4%。

### 2018年维稳政策前后上证指数走势



### 2015年维稳政策前后上证指数走势



# 历史上相似情形行情演化

## ◆ 历史上维稳会议后，中小型成长股表现较佳

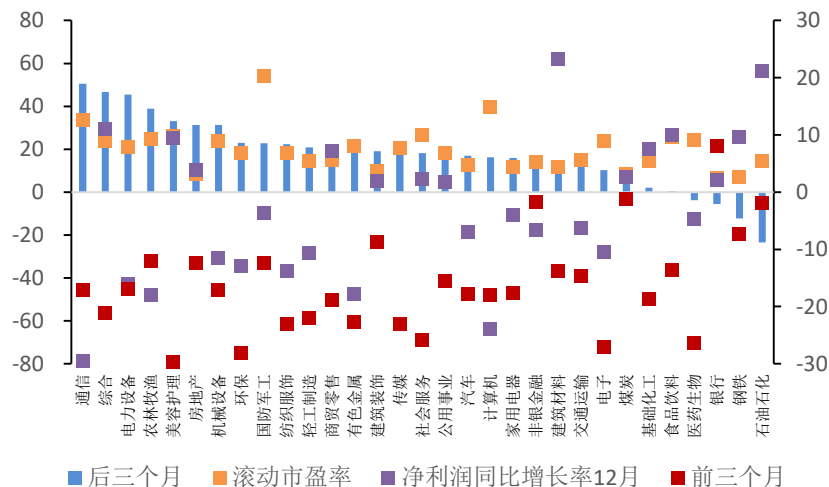
2018年10月专题会议召开后三个月内，市场经历了信心重建→经济/信贷企稳→股市企稳。

统计来看，风格上，中小型成长股表现最优；行业方面，通信、电力、农业、地产涨幅居前。

### 2018年会议后3个月内，中小型成长/TMT板块涨幅最大

大中小盘	小盘指数		中盘指数		大盘指数
	18.4%		17.1%		12.7%
市盈率	高市盈率		中市盈率		低市盈率
	17.5%		15.2%		9.4%
市净率	中市净率		高市净率		低市净率
	20.2%		14.7%		12.7%
业绩状态	微利股指数		亏损股指数		绩优股指数
	23.1%		20.6%		11.9%
股价高低	低价股指数		中价股指数		高价股指数
	22.4%		16.8%		12.1%
上中下游	TMT	中游	下游	基建	上游
	22.9%	16.8%	13.8%	12.3%	5.7%
行业大类	成长	消费	金融	稳定	周期
	20.7%	15.0%	14.4%	12.2%	11.8%

### 2018年会议后3个月通信、电力、农业、地产涨幅居前





## ◆ 本轮宏观环境与2018年有诸多相似点

与2018年相比，2022年的国内经济同样呈现偏弱走势，信贷收缩。政策宽松周期已打开，稳经济成为当下政策的主基调。海外方面，美联储同样正处于加息周期，不同点在于，2022年3月美联储处于加息周期的前期，对市场带来的不确定性更大。

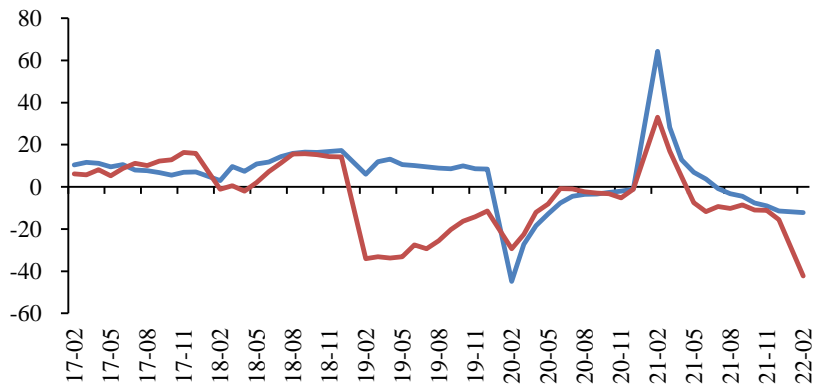
		2018年	2022年
国内	经济	中国经济处于下行通道，GDP从年初6.9%回落至三季度6.7%，另外从2017年开始的信用收缩也使得社融增速呈现单边回落。	中国经济增长承压，2021年四季度GDP同比低至4.0%，房地产投资持续下行，2月新增社融数据大幅不及预期，宽信用效果不佳。
	政策	政策底出现。2018年7月开始国内整体政策转向宽松，7月政治局会议提出“经济运行稳中有变”，要求做好“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”。	政策底出现，2021年12月政治局会议强调“稳经济”，2022年3月政府工作报告中，强调“着力增强信贷总量增长的稳定性、引导金融机构有力扩大贷款投放”，宽信用方向再次得到确定。
海外	货币政策	美联储处于2015年12月开启的加息周期的末端。2018年在美国非农就业数据大超市场预期的前提下，美联储在3月、6月、9月分别加息25BP。	美联储在3月议息会议后开启加息，基准利率提高25bp，且利率点阵图显示年内加息次数达7次。
	中美关系	美国与2018年9月对中国发起贸易战，对2000亿美元的中国进口商品征收10%的关税。随后12月3日中美会晤，暂停加征关税。	中美关系阶段性缓和，国家主席习近平3月18日晚同美国总统拜登就中美关系和双方共同关心的问题交换意见。



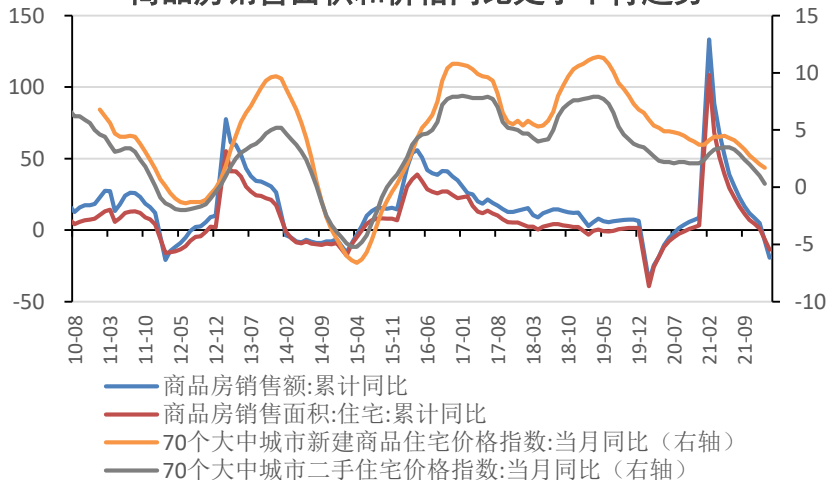
## ◆ 主线一：“宽信用”方向较为确定，地产政策正逐渐纠偏

3月17日金融委重申“新增贷款要保持适度增长”，宽信用再次得到证实。而2月社融的大幅下滑，反映了一个问题，宽信用的发展路径仍需以房地产为主要抓手，基建为辅。近期多地的地产政策已经在积极调整，地产行业的信心正在逐步重建，房地产行业未来的演化路径为：房地产销售率先企稳→土地成交、开工景气度滞后回升（通常滞后2-3个月）→房地产投资企稳。

### 土地购置和房屋新开工面积同比仍在下行



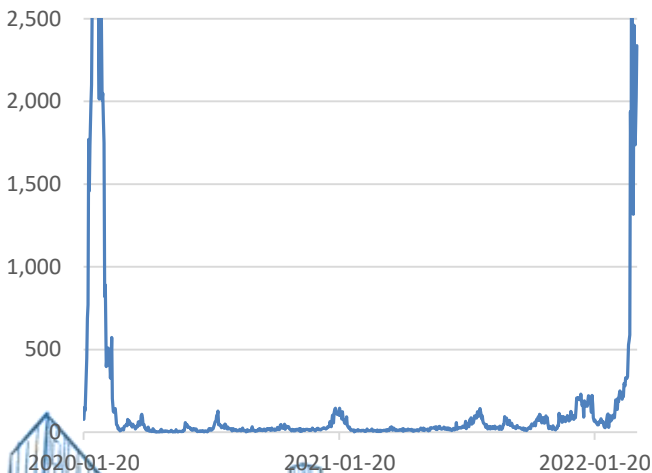
### 商品房销售面积和价格同比处于下行趋势



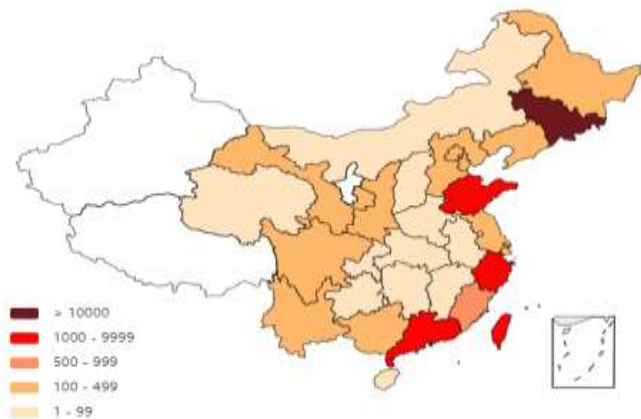
## ◆ 主线二：疫情的阶段性收紧与放松，将影响经济活动

国内疫情的反复，加重了经济增长的压力，且本轮疫情主要爆发在沿海发达城市，对经济产生的负面影响更大。参考近两年的多轮疫情，如alpha、delta毒株均呈现阶段性的复发，随后的影响均逐渐减弱。因此拉长时间来看，我们更倾向于本轮国内疫情将得到阶段性的控制，相关消费板块存在修复性机会。

本轮疫情新增确诊人数仅次于2020年疫情爆发初期



现有确诊病例主要分布在沿海发达城市



## ◆ 主线三：部分成长板块经历了估值调整，配置价值逐渐凸显

产业趋势向上的中小盘成长，经历了前期的调整，估值水平已逐步趋于合理。绝大部分行业如新能源、国防军工、IDC、云计算等估值分位数均在50%以下。而业绩预期与年报业绩表现来看，新能源、国防军工、光模块、云计算预测每股收益近期持续向好且年报业绩表现较好，优于A股整体，获取 $\alpha$ 收益可期。

行业	当前市盈率分位数	2022-02-15预测每股收益	2022-03-01预测每股收益	2022-03-15预测每股收益
新能源	41.59	0.78	0.795	0.795
国防军工	35.65	0.56	0.856	0.867
半导体	24.87	1.716	1.723	1.71
5G	1.92	1.296	1.298	1.279
消费电子	0.23	1.196	1.19	1.182
显示面板	0.05	0.73	0.728	0.727
IDC	17.76	0.453	0.439	0.446
光模块	0.07	1.249	1.252	1.255
电信运营	0.23	0.298	0.296	0.299
人工智能	14.1	1.119	1.184	1.177
工业互联网	0.08	1.191	1.184	1.177
通用计算机设备	14.08	0.922	0.932	0.918
专用计算机设备	73.29	0.792	0.756	0.751
基础软件及管理办公软件	9.38	1.195	1.149	1.143
行业应用软件	39.58	0.622	0.679	0.668
新兴计算机软件	5.05	0.998	0.952	0.951
云计算	38.95	0.841	0.902	0.888

# 03

PART THREE

## 权益市场投资建议



	投资板块/标的	投资逻辑	配置建议
主动偏股型	大金融	宽信用/地产政策边际放松/地产销售有望逐步企稳	★ ★ ★
	旅游、交通、住宿等消费板块	疫情得到阶段性缓和/相关消费将得到修复	★ ★ ★
	新能源、国防军工、IDC、云计算等	国家战略支持/产业趋势向上/估值水平已逐步趋于合理	★ ★ ★ ★
被动指数型	中证500（如股指期货）	中小型成长/指数估值水平低（截至3月23日，PE-TTM为17.45倍，处于上市以来的1.42%分位数水平）	★ ★ ★ ★



本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。





# 感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

