

极端的结构化对应的可能是市场整体风险偏好的降低

-东源嘉盈周策略（2022 年第二十九周）

本周回顾

市场回顾：

本周市场下跌幅度较大，通胀加速带来宽松政策的担忧叠加地产风险事件蔓延使得整个市场的风险偏好大幅降低。全周上证综指跌 3.81%，深证成指跌 3.47%，中小 100 跌 4.27%，创业板指跌 2.03%，创业板综跌 1.75%。两市日均成交 10087.42 亿元，上一周 10960.99 亿元，市场总体活跃度继续下降。行业方面，除电力设备和通信上涨外，其余申万一级行业全部下跌，银行、地产、有色金属下跌幅度居前。概念股方面，风力发电、特高压、能源互联网概念涨幅居前，消费电子、去 IOE、房屋租赁概念跌幅居前。

财经事件回顾

2022 年上半年，新增人民币贷款 13.68 万亿元，同比多增 9192 亿元；其中，6 月新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元。上半年社会融资规模增量为 21 万亿元，比上年同期多 3.2 万亿元；其中，6 月社融增量 5.17 万亿元，比上年同期多 1.47 万亿元。6 月末 M2 同比增长 11.4%，创下今年以来同比增速新高，连续 3 个月保持两位数增速。

2022 年上半年，GDP 同比增长 2.5%，其中二季度经济顶住压力实现正增长，增幅为 0.4%。

市场展望

我们从 6 月底开始就一直在提示 7 月市场可能会面临风险，现在看来当时我们担忧的业绩问题还只是市场现在调整的一个原因。进入 7 月后，通胀带来的货币政策掣肘、地产风险事件接踵而至，市场的风险偏好明显走低，波动幅度加大。今天的策略我们将讨论极端的结构化行情究竟是市场风险偏好低还是市场风险偏好高的表现。

在极端的结构化行情下市场整体下跌或平稳，部分行业和股票疯狂上涨，完全脱离基本面的束缚。这看起来像是市场的风险偏好走高，但细细思考则会发现这是市场风险偏好降低的变现。在宏观经济面临一定困难的情况下，绝大多数行业业绩前景不佳，可供资金选择的行业变少，资金扎堆抱团到少数几个行业。这些行业可能是阶段性业绩爆发，也可能是短期不能证伪，因此资金在这些行业里抱团才能有一定的安全性。因此，我们认为极端的结构化行情，比如现在的汽车、风光储等行业的爆发和市场整体的低迷是一个硬币的两面，代表着市场整体风险偏好的降低。

重要数据概览

1. 市场回顾

1.1 主要指数涨跌幅

指数	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证综指	-3.81%	-11.31%
深证成指	-3.47%	-16.47%
中小 100	-4.27%	-14.78%
创业板指	-2.03%	-16.92%
上证 50	-5.14%	-13.28%
沪深 300	-4.07%	-14.00%
中证 500	-3.24%	-15.80%
恒生指数	-6.57%	-13.25%
恒生国企指数	-7.86%	-15.52%

涨幅前五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	电力设备(申万)	1.15%	煤炭(申万)	19.72%
2	通信(申万)	0.02%	农林牧渔(申万)	-1.62%
3	环保(申万)	-0.39%	电力设备(申万)	-3.02%
4	公用事业(申万)	-0.48%	汽车(申万)	-3.07%
5	汽车(申万)	-0.88%	建筑装饰(申万)	-4.43%

涨幅后五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	银行(申万)	-7.17%	电子(申万)	-28.93%
2	房地产(申万)	-6.07%	计算机(申万)	-28.87%
3	有色金属(申万)	-5.91%	传媒(申万)	-28.21%
4	煤炭(申万)	-5.64%	轻工制造(申万)	-21.76%
5	非银金融(申万)	-5.08%	非银金融(申万)	-21.71%

1.2 市场成交数据

市场	金额（亿元 RMB/HKD）
沪深市场日均成交	10087.42
陆股通日均成交（周）	1108.71
陆股通日均净买入（周）	-44.08
陆股通累计净买入	16878.96
融资融券余额	16231.94
香港大市日均成交	1171.45
港股通日均成交（周）	260.54
港股通净日均买入（周）	4.88
港股通累计净买入	23910.92

1.3 资金面数据（截止周末）

品种	利率(%)	周涨跌（bps）
十年期国债	2.7820	-5.88
Shibor 隔夜	1.2110	-0.50
Shibor 一周	1.5930	-5.80
R001	1.2812	-0.19
R007	1.5871	-2.89
DR001	1.2128	-0.02
DR007	1.5602	0.60

本周公开市场操作(亿元)

投放			回笼			净投放
逆回购	MLF	SLO	逆回购	MLF	SLO	
150	1000	0	150	1000	0	0

2. 财经日历

2.1 国内方面

07.20 贷款市场报价利率（LPR）：1年和5年；

2.2 海外方面

07.20 EIA 原油库存周报；