

迷茫的 A 股：探寻股市的底部位置

报告要点：

● 2022 年以来，A 股领跌全球：

1) 万得全 A 累计下跌 27.03%，创业板指累计下跌 35.28%，沪深 300 累计下跌 23.40%；

2) 相较之下，发达经济体表现如下：英国富时 100 累计上涨 0.58%，道琼斯工业指数累计下跌 6.30%，标普 500 累计下跌 9.86%，日经 225 累计下跌 7.26%；新兴经济体表现如下：印尼综指累计上涨 9.64%，阿根廷 MERV 累计上涨 9.17%，巴西 IBOVESPA 指数累计上涨 5.59%，印度 SENSEX30 累计下跌 2.87%，韩国综合指数累计下跌 10.39%。

● 2022 年 A 股大跌的核心因素有二：

1) 疫情反复不仅导致经济下行压力进一步抬升，而且对企业家信心产生了严重冲击；

2) 房地产市场持续低迷，虽然去年年底开始各地陆续出台刺激地产行业的政策，但在疫情冲击下效果一般。

● 当前上证指数已低于我们 2022 年度策略报告中预测的底部区间：

1) 我们在去年 12 月发布的《叶落，归根——2022 年大类资产配置展望》报告中，明确指出当时股票市场的估值存在约 25% 的高估幅度，结合我们对上市企业盈利的预测，预计 2022 年上证指数的底部区间是 2930-3230 点（具体内容请详见该篇报告）；

2) 当前上证指数已低于这一目标区间，意味着当时我们预测的利空因素已经全部交易完成。

● 今年新增的对 A 股市场产生负面冲击的事件是国内多点爆发的疫情：

1) 在上海、北京等核心城市疫情没有出现边际明显缓解或者我国防疫政策没有出现明显转向的情况下，该因素会增加市场的不确定性；

2) 国内防疫政策的不可预测性较强，我们很难事先给出预判，等待政策的落地或者边际出现一定变化之后再行投资决策，或许是更好的策略。

● 但是我们仍可以对 A 股做出一些判断：

1) 如果今年四季度的 GDP 同比可以持平今年一季度，即 2022Q4 的 GDP 同比增速为 4.8% 的话，上证指数的合理位置在 3200 附近；

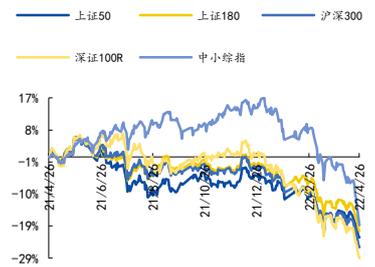
2) GDP 同比增速每升降 1 个百分点，上证指数的合理位置会同向变动约 104 个点。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	2886.43
深圳成指：	10206.64
沪深 300：	3784.12
中小盘指：	3494.18
创业板指：	2150.51

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《被唤醒的人民币贬值：利率与汇率的双降绝不线性》2022.04.26

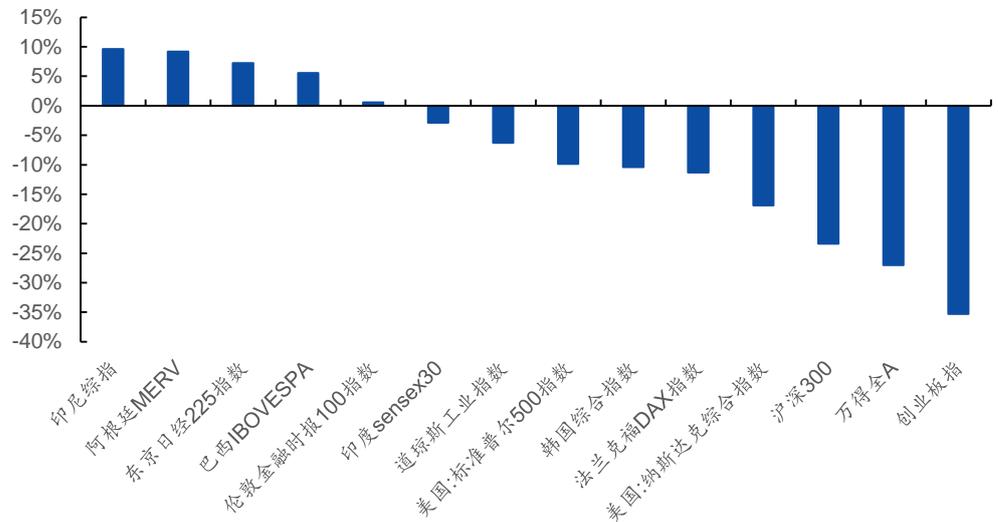
《经济的正弦波：一波还未平息，一波又来侵袭》2022.04.18

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话

分析师 孟子君
执业证书编号 S0020521120001
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

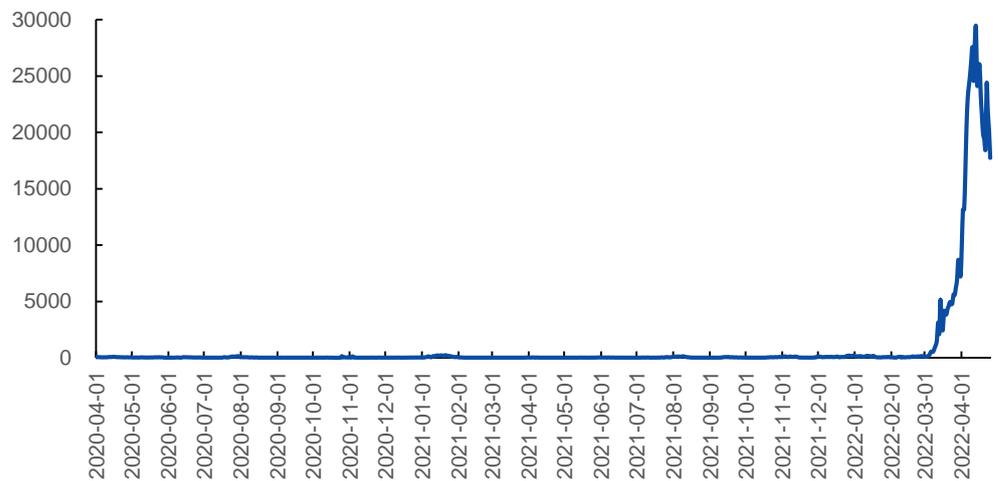
图 1：2022 年初以来全球股市表现



资料来源：Wind，国元证券研究所

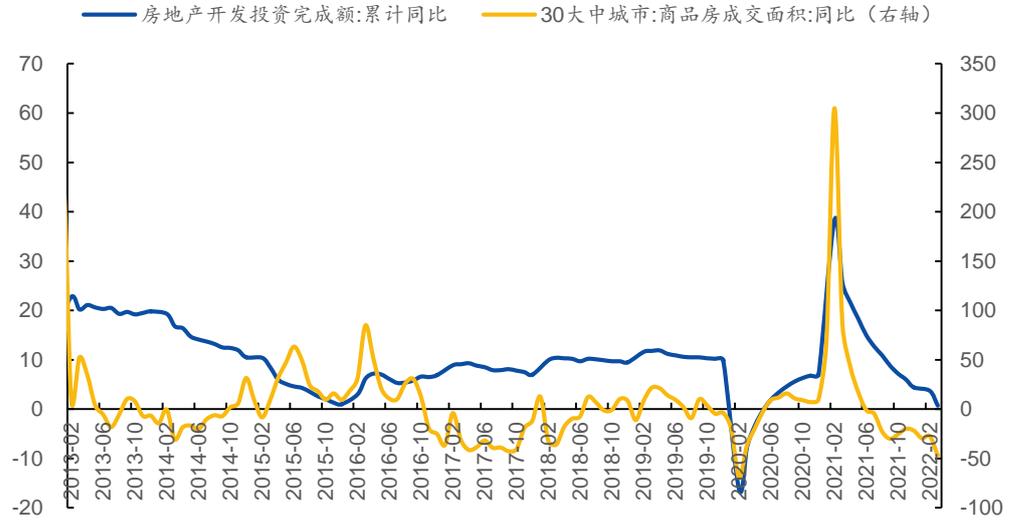
图 2：国内新冠疫情形势反复，坚持动态清零政策不动摇

全国:本土确诊病例:新冠肺炎:当日新增+全国:本土无症状感染者:新冠肺炎:当日新增



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：房地产行业持续低迷



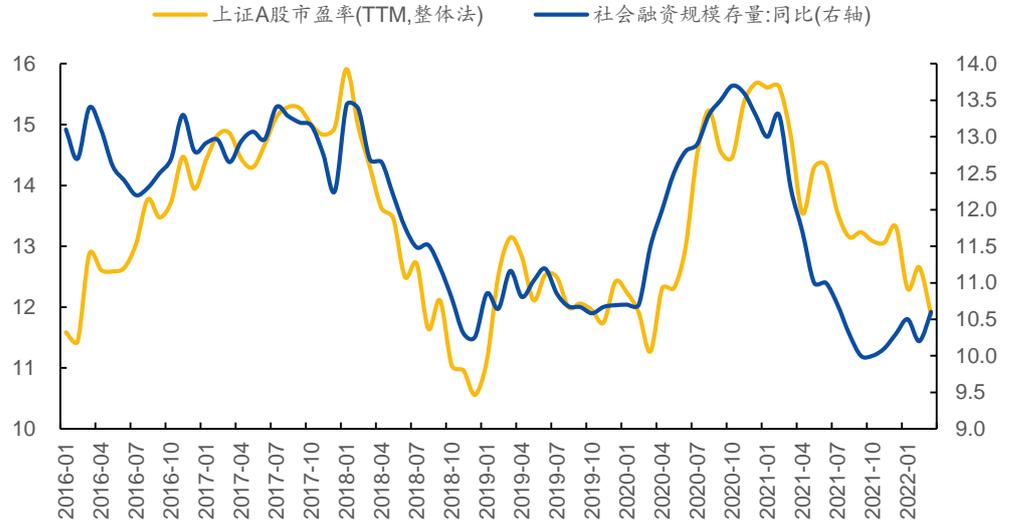
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：美联储鹰派表态使得 10Y 美债收益率持续冲高



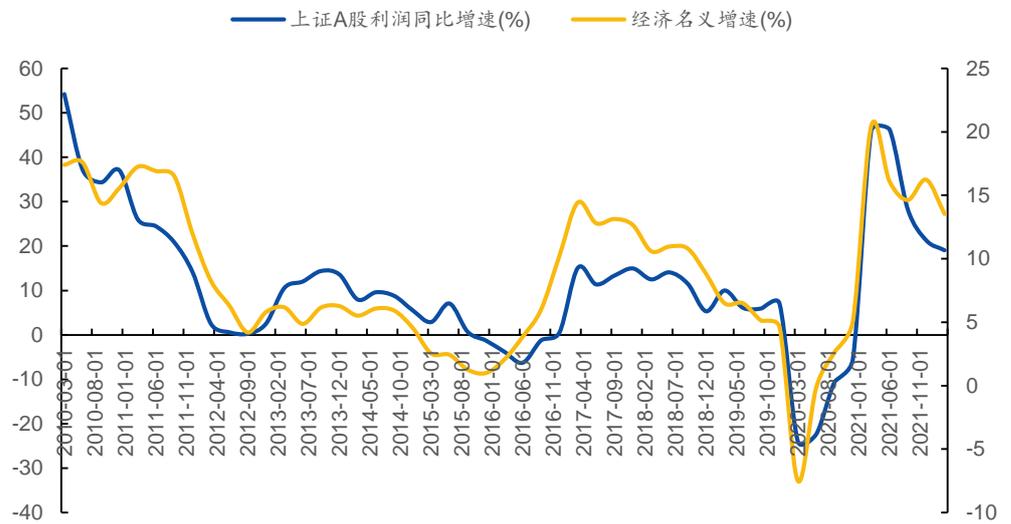
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：社融是 A 股最为重要的资金面



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：上市公司整体业绩增速与经济名义增长率密切相关



资料来源：Wind，国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告