

“稳”市场持续加码， A股后市可期

政策积极，目标清晰，稳增长进一步加码趋势明确，外部冲击明朗后A股将迎来价值和成长共振上行。

文 | 郑罡

从年初以来，全球范围内主要股票市场多有调整表现，海外主要股票下跌的主因包括货币收紧压力和部分区域局势紧张两个方面；而A股行情主要调整压力来自于经济基本面下行，内需放缓则为主要影响因素。A股市场与海外其他主要股票市场面对的调整压力并不一致，外部市场关注更多的是不确定负面因素带来的中短期市场冲击，而国内市场关注更多的是何时出现经济增速回升的拐点。因此，全球主要股市年内虽都有调整表现，但各个市场下跌幅度仍存在差异。

从年内后三个季度市场展望来看，海外股市投资者需关注收紧政策对经济增速的影响，而国内A股投资者则需要留意稳增长措施下经济增速反弹所伴随的投资机会，因此，全球股市涨跌对比或有一定变化，其中经济政策作为重要变量的作用是不可忽视的。

政策出台稳预期

3月16日，上证指数下探本轮低点3023点之后，A股迎来持续的趋稳反弹行情，短期大盘急跌态势受到遏制。

短期国内接连出台稳增长稳市场稳预期的政策措施，其政策意图十分明确，以下将从多个角度分析当前的政策作用，并研判其对A股相关板块和整体市场的后续影响。

经济增速下行压力会直接带来股票市场下行压力，而股市下跌又有可能给经济带来负面影响，这种螺旋式循环的破坏力不可忽视，而阻断这一循环的最有力武器就是信心。2022年国内GDP增长的目标值设定为5.5%，该值高于IMF、世界银行和经合组织关于2022年中国实际GDP增长的预测值（分别为4.8%、5.1%和5.06%）。将信心传递给投资者，也是保证经济良好运行的重要手段。

3月20日，国务院常务会议提出要保持政策稳定性，近年来稳定经济运行、激发市场活力的政策要尽可能延续实施，同时开展政策取向一致性评估，防止和纠正出台不利于市场预期的政策。

在积极财政政策方面，除了2022年延续的税收优惠政策以外，近期央行向财政部上缴1万亿元外汇储备结存利率用于留抵退税及增加转移支付，国务院确定实施1.5万亿元增值税留抵退税的政策安排，稳增长财政政策有增无减。

在货币政策方面，3月21日国务院常务会议上关于保持资本市场平稳健康发展的第一条措施就强调货币政策对稳增长的重要作用。国内各金融机构逐步扩大信用支持覆盖范围，保持信贷和社会融资适度增长，保持流动性合理充裕。

在稳地产方面，央行和银保监会联合印发的《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励优质房地产企业并购出险房地产企业的项目。而央行、银保监会联合发布了《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》，改善房企对外融资能力，进一步释放楼市合理刚性需求。

在保供稳价方面，国家发展改革委年内多次召开煤电油气运保障工作部际协调机制专题会议，研究延长保供政策等有关措施，力争全国煤炭日产量稳定在1200万吨以上。各地政府也加强了民生产品的保供稳价措施，主要粮食、蔬菜价格保持相对稳定。

当然，来自海外的影响也不容忽视。得益于出口较高增长，2021年人民币兑美元汇率保持强势。2022年3月17日美联储加息25个基

经济增速下行压力会直接带来股票市场下行压力，而股市下跌又有可能给经济带来负面影响，这种螺旋式循环的破坏力不可忽视，而阻断这一循环的最大力量就是信心。

点，开启了其控制通胀的加息周期。2月美国CPI高达7.9%，核心CPI高达6.4%，1月美国PCE及核心PCE分别为6.06%和5.21%，均为近40年来的高位，通胀压力较大，美联储年内或采取多次加息策略来抑制其通胀上行势头。一旦美国基准利率持续上行，全球金融资本回归美国的概率增加，这或许会给世界其他经济体带来负面影响。

鉴于当前人民币汇率存在的贬值压力，2022年3月21日，中国人民银行维持LPR报价利率不变，未继续引导国内利率水平继续下移，同时施用宽信用货币政策，更多通过数量化工具来保持流动性适度充裕，支持宏观经济稳增长，维护人民币汇率合理平稳波动。

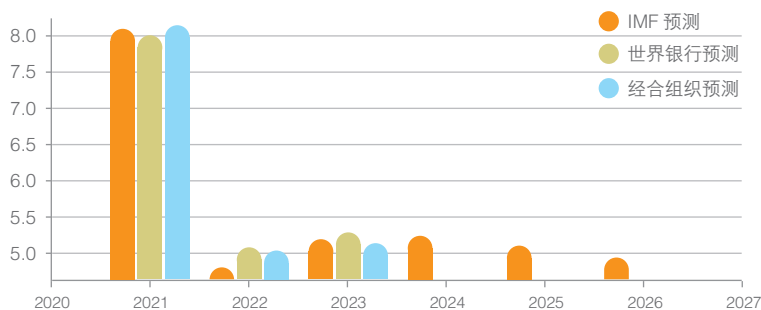
除了美联储加息周期或引致外部冲击之外，近日美国证监会就中概股监管措施调整引发沪深及港股市场对相关互联网科技公司发展前景的担忧。3月16日，国务院金融委专题会议就中概股问题做出相关表态，阐述当前中美双方监管机构就中概股相关问题保持良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。官方表态有助于抑制相关传闻引发的股票市场负面情绪，境外中概股股价也出现止跌反弹的表现，港股及A股市场相关品种下跌预期也得到遏制。

稳增长下多板块受益

尽管年内A股市场表现偏弱，但部分板块表现仍强于大盘，其中涨幅居前的分别是煤炭、房地产、银行和农林牧渔行业。鉴于当前市场结构行情布局，相对抗跌的绩优低估成长品种仍可持续留意。

自2020年疫情以来，A股煤炭板块一直保持强势上行格局。煤炭价格强势是煤炭股上

IMF、世界银行和经合组织对国内经济增长预测



中美 10 年期国债到期收益率利差



> 数据来源: Wind

行的主要动力, 近期俄乌冲突导致部分资源供给瓶颈, 再度引发大宗商品价格高位上行。但上游能源价格能否保持强势格局仍须持谨慎观点, 预计年内煤炭板块大幅突破 2015 年高点的概率偏低。

房地产板块走强主要得益于国内房地产调控政策边际宽松效应, 放宽限购限贷政策、释放楼市刚性需求、降低按揭利率、加快放贷审批流程等措施都有利于楼市销售回暖。此外,

尽管年内 A 股市场表现偏弱, 但部分板块表现仍强于大盘, 相对抗跌的绩优低估成长品种仍可持续留意。

政策鼓励优质房企并购出险房企的优质项目, 一方面可以抑制行业流动性风险扩散, 另一方面也给予并购方低价增持优质资产的机会。预计相关优质房企股价有望迎来估值修复机会, 地产股普遍低估格局或有改观。

银行板块的崛起部分得益于央行货币政策方向的调整, 社融及信贷规模的增长有利于银行业绩成长。此外, A 股整体偏弱表现也引发市场避险需求, 银行股低估值高股息的特征令其成为类债型权益类品种, 年内北向资金多增持此类高股息品种。当然, 银行股历来与 A 股高估值中小盘品种表现存在较大背离, 市场偏好由激进转向稳健, 也让银行股受益于市场存量资金投资结构的调整。

农林牧渔板块活跃主要得益于国内消费物价指数上行预期, 货币政策趋向积极则得益于消费市场需求等重要因素。由于上游能源价格上涨带动化肥价格同比上行, 进而驱动小麦、玉米等主粮国际商品价格上涨; 而下游养殖企业需求不振的情况, 去产能过程或加速, 猪周期拐点有望提前。投资者可关注下游养殖行业产能去化后价格回升的投资机会。

整体来看, 政策强势介入抑制 A 股近期大幅下行趋势, 后市大盘趋稳概率增加, 此次稳增长仍不同于 2020 年疫情之初, 货币政策“大水漫灌”的概率偏低, 因此, 市场再现整体性强势上行概率偏低。外部风险因素仍值得关注, 美联储连续加息对国际资本流向的影响不可忽视, A 股后市区间震荡的概率偏大; 大盘低位附近仍可关注长期增长乐观行业战略投资机会, 行情回暖阶段则可留意受益于国家稳增长政策相关行业板块的投资机会。E

(作者供职于英大证券有限责任公司 证券投资咨询执业证书编号: S0990511010001)