

政策底显现，市场信心回暖

2022年3月22日 星期二

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

杨娜
从业资格编号：F03091213
投资咨询编号：Z0016895
邮箱：
yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

上周 A 股走出深 V 走势，前半周大幅下跌，随后金融委召开会议提振市场信心，指数触底反弹，多空博弈激烈。相关板块看，中概股和港股也出现了大幅波动。但我们觉得政策底显现。

3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，会议召开之后，市场信心得到有效提振，A 股指数绝地反击，中概股止跌反弹，港股也有触底迹象。多部门发布相关政策，共渡难关。国家主席习近平 18 日晚应约同美国总统拜登视频通话，会议降低由于俄乌冲突持续推演发酵而提高的风险偏好，有效释放 A 股中的不良情绪。3 月北向资金大幅流出，最大冲击或已结束。2 月至今降准预期持续落空，贷款利率已有放松迹象，且政策空间仍然较大。

报告目录

1. A 股深 V 形态及利空因素	3
2. 国务院金融稳定发展委员会召开	3
3. 多部门发布相关政策，共渡难关	3
4. 中美通话缓解对俄乌冲突的恐慌情绪	4
5. 北向资金冲突或已结束，政策空间仍然较大	5

图表目录

图表 1: 北向资金走向	5
--------------------	---

1. A 股深 V 形态及利空因素

上周 A 股走出深 V 走势，前半周大幅下跌，随后金融委召开会议提振市场信心，指数触底反弹，多空博弈激烈。相关板块看，中概股和港股也出现了大幅波动。上周 A 股下跌有影响因素包括：俄乌战争外溢效益扰动、国内经济疲软但政策不及预期、美国进入加息周期、中概股惨烈下跌等。

2. 国务院金融稳定发展委员会召开

3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，会议由刘鹤主持。会议最值得关注内容如下：在当前复杂形势下，最关键的是坚持发展当执政兴国的第一要务，坚持以经济建设为中心；关于宏观经济运行，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。

针对地产行业风险频发现象，会议指出关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。

针对此前中概股暴跌，市场恐慌情绪加重问题，会议指出，目前中美双方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。中国政府继续支持各类企业到境外上市。关于平台经济治理，有关部门要按照市场化、法制化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，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。关于相关金融市场稳定问题，内地与香港两地监管机构要加强沟通协作。

会议强调，有关部门要切实承担起自身责任，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。

会议召开之后，市场信心得到有效提振，A 股指数绝地反击，中概股止跌反弹，港股也有触底迹象。

3. 多部门发布相关政策，共渡难关

3月20日，香港财政司司长陈茂波发表题为《全力护航，稳住经济》。他表示将通过组合拳方式，从经营成本、资金周转以及保住员工等几个方面为中小企业前后护航。港股不存在系统性风险，总淡仓占总市值比率仍为1.3%。陈司长指出第五波新冠肺炎疫情发展至今，对市民的生命健、康社会和经济多方面造成沉重打击。香港首季经济无可避免陷入负增长，失业率仍会进一步迅速恶化。陈茂波表示，总体而言，交易价差没有显著跳跃或增加、沽空金额虽有增加，但市场上的总淡仓占总市值比率仍为1.3%，与长期平均水准相约、衍生工具持仓亦没有过度汇集或累积的情况。而即使市场下跌，亦未见出现资金外流，券商的财务状况亦足以应对市场风险，这也提振了市场的信心。

证监会召开扩大会议，证监会表示，国务院金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题，十分及时、十分重要，体现了对资本市场工作的高度重视，充分回应了市场关切，作出的部署具有很强的指导性和针对性。证监会将在国务院金融委统一指挥协调下，认真落实中央经济工作会议和全国两会部署，坚持深化改革、扩大开放，坚持市场化、法治化原则，主动加强与宏观经济管理部门、行业主管部门等方面的沟通协调，保持政策预期的稳定和一致性，助力稳定宏观经济大盘和金融运行。落实政府工作报告各项任务，扎实推进全面实行股票发行注册制改革，完善民营企业债券融资支持机制，促进创业投资发展。发挥市场内生稳定机制作用，大力推动上市公司提高质量，鼓励上市公司加大增持回购力度，引导基金公司自购份额。完善有利于长期机构投资者参与资本市场的制度机制，加大对公募基金等各类机构投资者的培育，鼓励长期投资、价值投资。进一步推动高水平对外开放，加强内地与香港资本市场的务实合作，共同维护香港市场健康稳定发展。继续加强与美方监管机构的沟通，争取尽快就中美审计监管合作达成协议。抓紧推动企业境外上市监管新规落地，支持各类符合条件的企业到境外上市，保持境外上市渠道畅通。继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险，促进平台经济规范健康发展、提高国际竞争力。

4. 中美通话缓解对俄乌冲突的恐慌情绪

国家主席习近平18日晚应约同美国总统拜登视频通话。习近平指出，我们去年11月首次“云会晤”以来，国际形势发生了新的重大变化。和平与发展的时代主题面临严峻挑战，世界既不太平也不安宁。乌克兰危机是我们不愿意看到的。有关事态再次表明，国家关系不能走到兵戎相向这一步，冲突对抗不符合任何人的利益，和平安全才是国际社会最应珍惜的财富。作

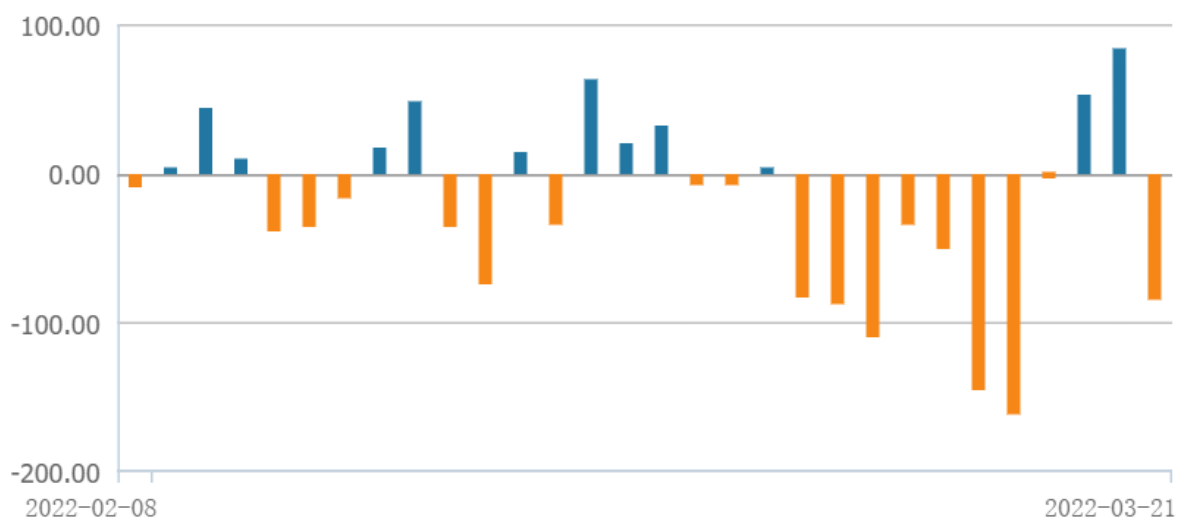
为联合国安理会常任理事国和世界前两大经济体，我们不仅要引领中美关系沿着正确轨道向前发展，而且要承担应尽的国际责任，为世界的和平与安宁作出努力。

会议降低由于俄乌冲突持续推演发酵而提高的风险偏好，有效释放 A 股中的不良情绪。

5. 北向资金冲突或已结束，政策空间仍然较大

3 月北向资金大幅流出，最大冲击或已结束。截至今年 3 月 18 日，2022 年以来北上资金净流出 300 亿。今年 3 月 7 日至 3 月 16 日，北上资金连续 8 个交易日净流出近 670 亿元。

图表 1: 北向资金走向



数据来源: wind, 兴证期货研发部

2 月至今降准预期持续落空，但贷款利率有放松迹象。103 个重点城市目前主流首套房贷利率为 5.34%，二套利率为 5.60%，分别较上月回落 13 个、15 个基点；本月平均放款周期为 34 天，较上月缩短 4 天。3 月房贷利率创 2019 年以来月度新低，房贷环境宽松。信贷宽松叠加支持性政策将促进市场进一步修复。今年以来信贷环境和需求端的支持政策带来了市场修复，2 月居民新增中长期贷款出现了负值，说明需求端的信心未完全修复。3 月以来部分城市疫情反复也给市场带来不确定性。预计年内住房信贷环境保持宽松，地产支持政策进一步传导并生效，促进市场修复。

政策空间仍然较大，7 天期逆回购利率仍处于年内中枢水平，下方空间仍大，宽货币政策仍然有较大空间。年内稳经济政策依然可期。

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。