

不必悲观——A 股大跌速评

事件：2022 年 1 月 25 日，A 股跌幅较大，上证指数下跌 2.58%，创业板指数下跌 2.67%，开年以来上证指数累计下跌 5.68%，创业板指数累计下跌 10.46%。

对此我们评论如下：

A 股下跌的主要原因在于宽信用存疑及外围扰动

目前宏观环境类似于 2018 年底，政策底已现，但金融数据尚未显著改善，因此投资者对稳增长、宽信用的效果犹存怀疑，导致 A 股表现较弱，这是当前 A 股面临的巨大压力。同时，美联储加息缩表预期提前，冲击全球股票市场，外围下跌对 A 股也构成扰动。当前和 2018 年底最大的不同是，经过三年上涨各基金重仓赛道估值基本处于高位，由于年初就快速回调，追求绝对收益的资金缺乏安全垫，容易减仓形成负反馈。

本周市场尚有两大利空因素尚未充分释放，需要关注：1) 本周是年报预披露的最后一周，绩差公司往往集中在最后一周披露，容易业绩暴雷；2) 1 月 26 日将有美联储议息会议，由于过去几个月，美联储的鹰派立场持续超出市场预期，外围市场在本次议息会议前担忧情绪上升，这种不安情绪也可能传导至 A 股。

A 股或临近触底，对春节后行情不悲观

我们认为虽然面临上述压力，但本周 A 股可能已经临近触底，春节到两会期间将是春季行情的最佳时间窗口。历史上春节到两会基本都

有一定行情，过往 27 年二月份上涨的概率达 70%，中证 1000 指数 2010 年以来基本每年二月份都上涨。每当临近春节，常有持币或持股的讨论，我们倾向于认为，春节到两会持股是更优选择，主要原因如下：

1) 本周年报预告披露结束，二三月份业绩驱动的利空数据较少。

2) 鉴于全球市场对美联储货币政策的定价响应，1 月 26 日美联储议息会议可能起到短期利空出尽的效果，下次议息会议在 3 月 15 日，在此之前将是美国政策的平静期。

3) 对稳增长要充满信心，地方两会和国家两会近期将陆续召开，预计稳增长政策将继续密集出台。目前市场最大的期待是稳增长促使宽货币向宽信用过度，最大的担忧和分歧也在于稳增长的力度和效果。在近两年疫情反复、房地产紧缩和地方政府隐性债务压缩等多重约束下，市场悲观预期的扭转和稳增长信心难以一蹴而就。但纵观历史，中国政府作为强有为政府，中央的经济增长目标一旦确定，最终大都如期实现，我们不能低估政府稳增长的决心和力度。

4) 信贷投放一季度是传统旺季，社融增速和 M1 增速已经连续两个月小幅回升，虽然有消息指 1 月信贷投放不及预期，但在稳增长政策密集出台的预期下，一季度信贷整体而言也不必悲观。

5) 利率下行已经 14 个月，2003 年以来五轮利率周期，每当利率下行超过 12 个月，A 股都将迎来一定涨幅。从利率角度观察，本轮利率下行周期 A 股尚未做出响应，主要原因可能是利率下行幅度不及过往五轮，且 A 股估值相对较高，我们认为在稳增长基调下，利率还有下行空间，A 股对利率下行的响应可能有所延后。

综上所述，我们认为 A 股已临近触底，对节后行情并不悲观，大概率会出现反弹，但估值水平、业绩增速和外围压力将对反弹高度构成制约。

（评论员：石武斌、刘东亮）

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37135

