



政治局会议积极表态支撑 A 股，聚焦国内稳增长政策效果

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

➤ **中央政治局会议召开给出积极指引，稳定市场信心。**高层会议关于疫情防控和经济发展、经济增长目标、资本市场、平台经济管理、房地产等方面的描述较为积极，短期对权益市场具有较为积极的影响。

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

➤ **前期 A 股持续下跌，当前权益资产性价比有所凸显。**前期 A 股下跌较多，主要股指的估值也快速回落，已经处于历史相对较低位置，估值再度下行空间有限。股债性价比攀升，主要股指该指标目前已经处于阶段高位，权益资产投资性价比正在凸显。

研究员：

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

➤ **政策底已现，市场底曙光初现。**纵观历次“股灾”级别的下跌，均有“政策底”和“市场底”，目前政策底已现，市场正在探寻市场底。考虑到目前疫情的逐步改善，中央政治局会议的积极指引，市场底曙光初现。

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

➤ **高层积极表态短期支撑 A 股，中长期国内股指走势更多关注稳增长政策力度以及最终落地效果。**中美货币政策劈叉并不绝对导致国内股指的下跌。此前中美政策周期和目前阶段相似的有两段，第一段时间是 2014 年底到 2015 年底；第二段时间是 2018 年二季度到 2018 年底。这两段时间区间内，国内股指的走势差异较大。2015 年国内稳增长力度强，棚改货币化、供给侧结构性改革，经济恢复动能足，这也使得在中美货币政策劈叉背景下国内股指表现明显较强。在目前政策底已现且市场底大概率出现的大背景下，未来国内股指表现如何重点关注国内稳增长的力度以及最终的效果如何。

从业资格号：F3066607

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

➤ **美联储加息缩表以及人民币的贬值压力未来几个月仍会扰动 A 股。美联储主席表态鹰派，警惕美联储超预期加息缩表对于全球权益资产的施压。**目前美国联邦基金利率期货结果显示 2022 年年底前，美联储还要加息将近 10 次，其中 5 月份、6 月份以及 7 月份的议息会议中均会有 50BP 的加息。超预期的加息会从估值端对全球权益市场施压。**美联储资产负债表和金融资产相关性显著**，和美股显著正相关性高达 0.9。**人民币贬值压力大。**2015 年 811 汇改之后，人民币汇率与国内股指的走势相关性较大。人民币汇率的急跌对国内股指施压较大。2015 年至今，人民币共经历 3 段持续贬值区间，三段时间区间内国内股指表现均较差。

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

➤ **股指期货：短期有支撑，中期仍震荡观望，风格仍难逆转。**考虑到国内经济仍承压，在目前中美货币政策劈叉的大背景下，未来国内稳增长的力度以及具体效果仍有待继续观察，且未来三三月份将迎来美联储的密集加息缩表周期，国内股指难有趋势性行情，我们对国内三大股指走势维持中性判断。风格层面，在全球通胀中枢上移和美联储货币政策加速收紧影响下，未来几个月我们可能会看到超预期的加息和缩表，美债实际利率有继续上行动力，短期全球权益市场风格预计仍难逆转，价值

风格相较于成长风格预计仍有超额收益。行业层面，重点关注政治局会议受益的相关板块。恒生科技指数、房地产板块、与基建相关的建筑装饰、建筑材料板块短期可重点关注，基建端可重点关注西部地区基建，国家发改委在多个场合表示将支持西部地区加大基础设施、民生保障等领域补短板力度，新疆、宁夏、甘肃等西部地区的基建相关标的可重点关注。科技板块政治局会议虽重点提及，但目前市场风格对科技板块并不友好，科技板块可中长期关注。

中央政治局会议召开给出积极指引，稳定市场信心

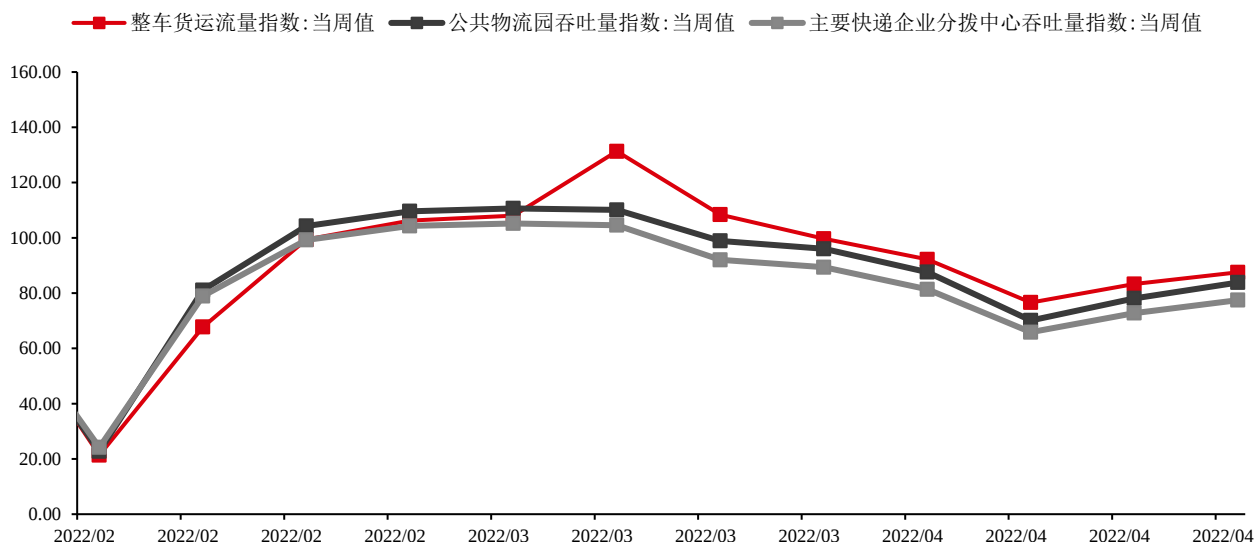
中共中央政治局4月29日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。

高层会议关于以下几个层面的指引对于权益市场具有较为积极的影响。

疫情防控和经济平衡方面。此次政治局会议特别强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”。坚持动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康，**最大限度减少疫情对经济社会发展的影响**。从官方表态来看，高层逐步意识到协调好以及平衡好疫情防控与经济发展之间关系的重要性，近期国务院专门召开保障物流畅通和产业链供应链稳定专题会议，工信部、交通部、央行齐也共同发声，全力保障物流畅通和产业链供应链稳定，在严控疫情的大背景下打通供应链堵点，防疫对于疫情影响的最大时刻已过。

图 1： 供应链问题目前逐步修复

单位：点

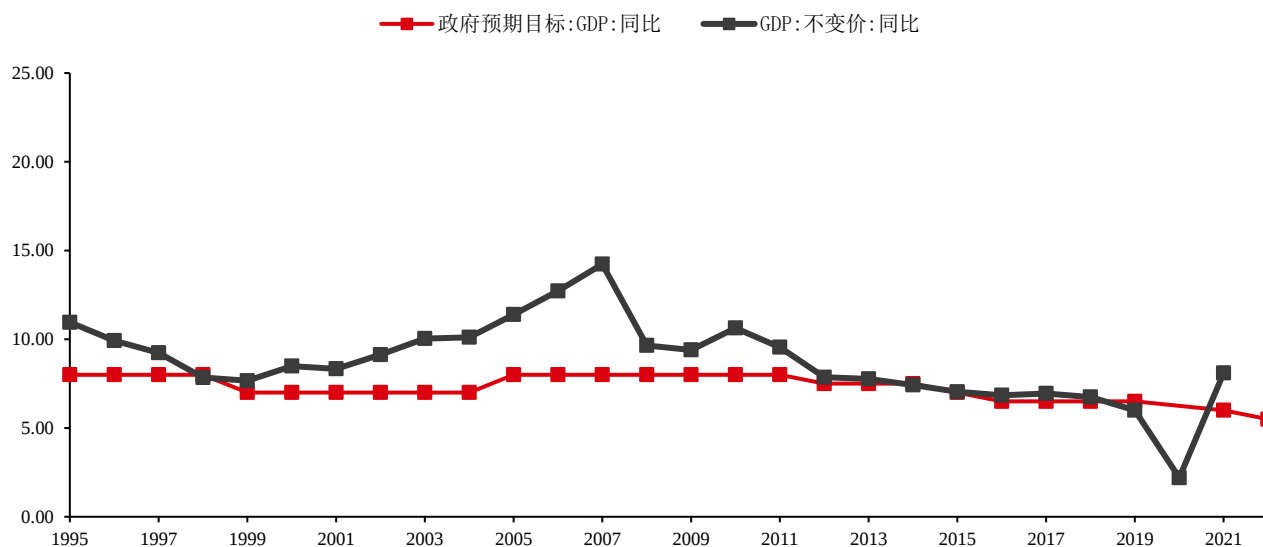


数据来源：Wind 华泰期货研究院

经济增长目标方面，2022年经济增长目标仍未变化，打消前期市场对于调降2022年经济增长目标的担忧。会议指出努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。此次会议再度强调努力实现2022年经济增长目标，在一季度经济增速未达5.5%且4月份上海静默管理对全国经济拖累的大背景下，可以期待未来的稳增长力度。

图 2： 年度 GDP 实际增速很少低于政府预期目标

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

资本市场方面。此次会议指出要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。2022 年以来国内股市波动较大，**高层对于市场预期的引导较为关注**，2022 年 3 月 16 日国务院金融稳定发展委员会召开专题会议指出对市场关注的热点问题要及时回应，此次中央政治局会议对“回应市场关切”的描述又抬升到更高层次。会议同时专门强调**“积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行”**，4 月 21 日证监会主席召开全国社保基金和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会；4 月 21 日国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》。三次重要会议均强调了长期投资者的重要性，该政策对于国内资本市场的稳定长期具有较为积极的意义，短期有利于稳定市场信心。

平台经济层面。通过对比前几次的相关会议，高层对于平台经济的描述变化相对较大，由之前的“加强监管”、“为资本设置红绿灯”等较为严格的描述转为目前“实施常态化监管”以及“出台支持平台经济规范健康发展的具体措施”。从政策描述来看，目前对于平台经济的监管严格程度可能已经接近顶部，后续可能转向边际宽松，中概股短期将迎来反弹。

表格 2021 年至今主要会议对于平台经济的描述

时间	会议	相关描述
2022 年 4 月份	中央政治局会议	要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。
2022 年 3 月份	两会政府工作报告	引导大型平台企业降低收费，减轻中小商户负担。进一步清理规范行业协会商会、中介机构等收费。
2021 年 12 月份	中央经济工作会议	要正确认识和把握资本的特性和行为规律。社会主义市场经济是一个伟大创造，社会主义市场经济中必然会有各种形态的资本，要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。
2021 年 4 月份	中央政治局会议	要加强和改进平台经济监管，促进公平竞争。

资料来源：相关网站 华泰期货研究院

房地产端。此次会议强调要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**支持各地从当地实际出发完善房地产政策**，支持刚性和改善性住房需求，**优化商品房预售资金监管**，促进房地产市场平稳健康发展。虽然此次会议依然强调“房主不炒”，但是特别强调“**支持各地从当地实际出发完善房地产政策**”，说明中央层面针对地方出台的需求端的宽松政策目前默许；商品房预售资金监管的优化能够在一定程度缓释房地产行业的信用风险，也能够较为有效的降低国内系统性风险发生的概率。

财政政策以及货币政策端。此次会议财政政策以及货币政策描述均较为积极，会议强调要**加快落实**已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具，要抓紧**谋划增量政策工具**，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。目前国内稳增长的大背景下，未来的稳增长力度可以期待。

前期 A 股持续下跌，当前权益资产性价比有所凸显

前期 A 股下跌较多，主要股指的估值也快速回落，已经处于历史相对较低位置，估值再度下行空间有限。股债性价比攀升，主要股指该指标目前已经处于阶段高位，权益资产投资性价比正在凸显。

图 3: 股债性价比指标 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 股债性价比指标 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 股债性价比指标 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 股债性价比指标 单位:%

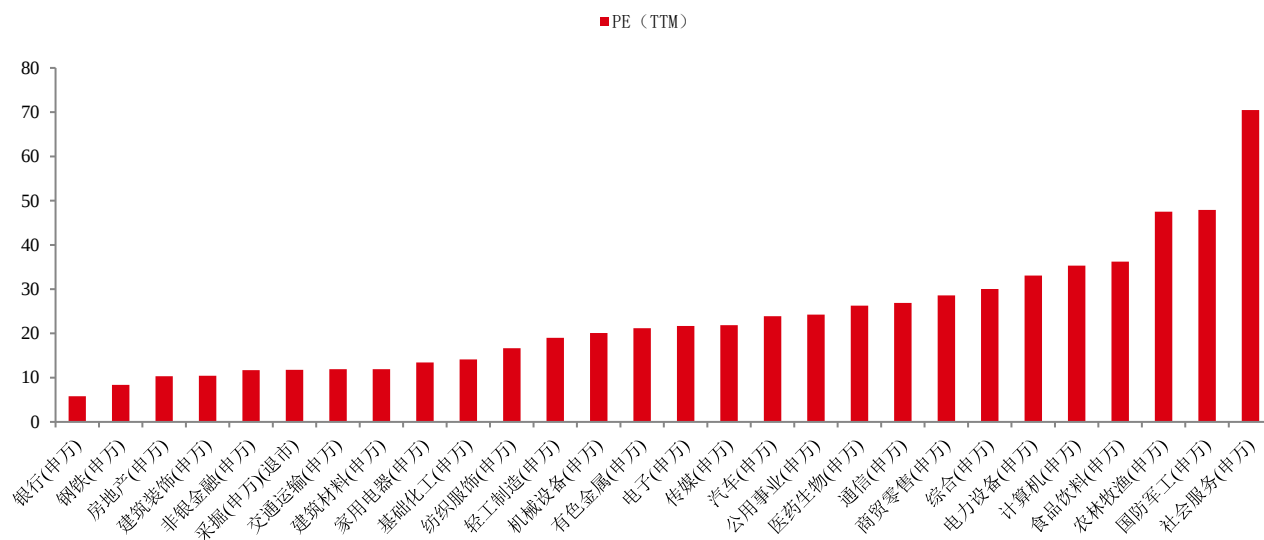


数据来源: Wind 华泰期货研究院

分行业来看, 目前主要行业估值已经处于历史较低分位。估值历史分位数 (近十年数据) 处于前 10% 的行业有 7 个, 估值历史分位数 (近十年数据) 处于 10%-50% 的行业有 14 个。

图 7: 申万一级行业 PE

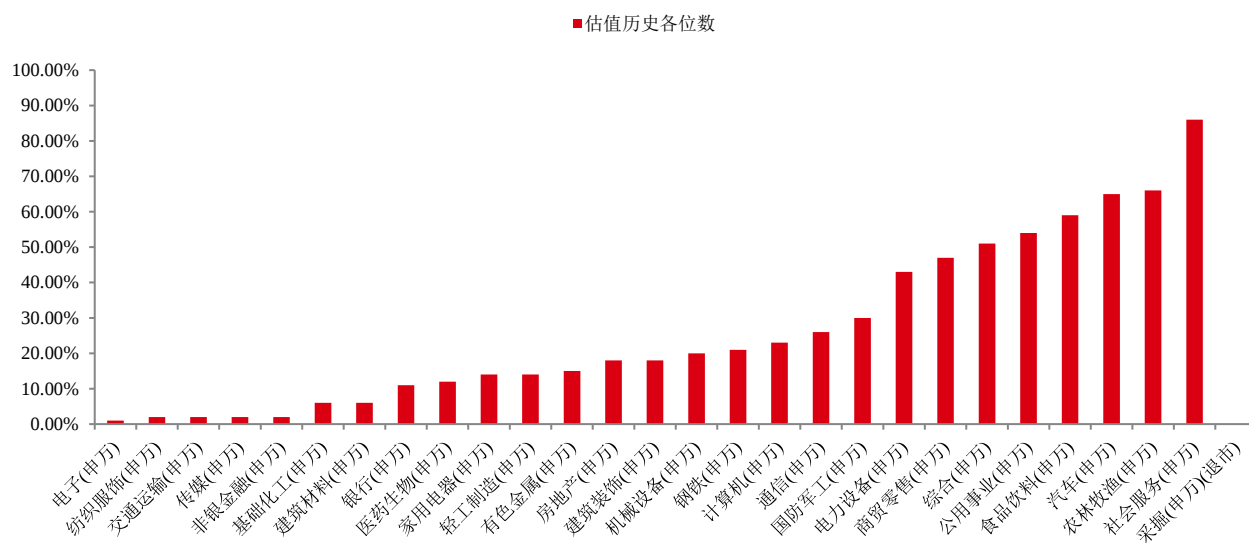
单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 申万一级行业 PE 历史分位数

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

政策底已现，市场底曙光初现

此前股市的大幅下跌超出很多人预期。纵观历次“股灾”级别的下跌，均有“政策底”和“市场底”，目前政策底已现，市场正在探寻市场底。2005 年至今，市场共出现 6 次政策底，分别发生于 2005 年 2 月份，2008 年 9 月中旬，2012 年 12 月上旬，2016 年 1 月、2018 年 10 月中旬，以及 2022 年 3 月中旬。

2005 年 2 月份，股市出现政策底。2005 年 1 月 24 日宣布股票交易印花税税率由 2‰ 下调至 1‰，2 月 16 日保险资金入市，中国保监会会同中国证监会下发《关于保险机构投资者股票投资交易有关问题的通知》及《保险机构投资者股票投资登记结算业务指南》，保险资金直接入市进入实质性操作阶段。政策底出现之后，6 月份出现市场底，股市开始上涨。

2008 年 9 月股市出现政策底。2008 年 9 月 18 日晚，国家出台了救市三大政策，一是印花税从双边改为单边征收、卖出征收千分之一，二是汇金公司直接入市、在二级市场自主购入工、中、建三行股票，三是国资委支持央企增持或回购上市公司股份。9 月 25 日，沪深证券交易所对《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》第七条作出修订，放宽相关股东增持上市公司股份敏感期限限制。10 月份股市开始上涨。

2012 年 12 月份股市出现政策底，2012 年 10 月温总理提出“政策预调微调、保持货币信贷总量合理增长”，11 月央行宣布了 2010 年以来首次降准，12 月政策方针定调“稳增长居于首位”，2013 年 6 月份股市开始上涨。

2016 年 1 月股市出现政策底，当时采取的措施交易所暂停熔断，证监会发布减持新规。2016 年 3 月股市开始上涨。

2018 年 10 月 19 日，市场出现政策底，10 月 19 日，中国资本市场获得监管层“顶配”关注。当天，国务院副总理刘鹤、央行行长易纲、银保监会主席郭树清、证监会主席刘士余就股票波动发表看法。2018 年 12 月 25 日，市场底出现。

2022 年 3 月 16 日，3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开第五次会议，研究

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_41353

