



李湛：春季行情虽有延迟 但仍可期



文/意见领袖专栏作家 李湛

春节前,受美联储加息预期强化和国内稳增长政策力度预期落差影响,A股走势起伏不定。

去年12月下旬至今年1月底,市场延续弱势,新能源等旧主线表现羸弱,新主线未明,可能是两方面原因导致:

一是2021年12月17日美联储议息会议,货币政策由宽松变为紧缩,此后加息预期汹涌并不断强化,导致10年期美国国债收益率飙升,美股开启了阶段性调整步伐,从而使得全球股票市场包括A股市场面临风险偏好压制;

二是2021年12月10日中央经济工作会议传达稳增长信号后,市场对经济稳增长政策力度预期存在落差,主要体现在宽信用力度的高频数据不及市场预期。



此前 A 股市场的抑制因素在春节后正在发生积极变化。

一方面，外部市场对 A 股的风险偏好抑制基本结束。以美股为代表的外围市场下跌直接的导火索便是美联储加息预期的不断强化，但这种预期随着今年 1 月 27 日美联储议息会议对加息预期和节奏的确认，影响将告一段落，目前市场对美联储加息预期已到极致，3 月中旬的新一次美联储议息会议加息便会落地，并且根据点阵图预测，本次加息幅度在 50 个基点的概率接近 60%。根据美股历史经验，美股本轮阶段性调整或已经基本到位。因此议息会议过后，包括春节后，美股逐步止跌反弹，对 A 股市场风险偏好的抑制开始消除。

另一方面，市场也逐步对政策稳增长力度恢复信心。1 月下旬开始，

决策层在各种会议中不断强调稳增长政策要加码发力，1月中下旬，中期借贷便利、贷款市场报价利率、常备借贷便利等利率全链条降息，2月10日公布的1月金融数据大超预期，市场所期待的宽信用被确认，对经济稳增长的信心重新恢复。因此春节以后的市场主线正逐渐变得清晰。

躁动行情虽迟但至，市场仍有希望演绎出结构性行情。

一方面，在中央经济工作会议“稳字当头、稳中求进”、“各方面要积极推出有利于经济稳定政策”、“政策发力适当靠前”以及“保持经济运行在合理区间”的要求下，宏观经济政策仍需发挥中流砥柱的作用。其中，财政政策既要保证支出强度，也需加快支出进度，以财政节奏明显前置有效支撑信用扩张，未来我们仍能继续看到政府债券发行将加速进行。货币政策在维持当前流动性合理充裕环境的同时继续宽松以对，为配合宽信用的延续，降准降息、中期借贷便利超额续作等宽松举措或可期待。产业政策继续聚焦改善供给需求的结构匹配，实施扩大内需战略，促进消费复苏，扩大合理有效投资，扎实落地科技政策等。持续发力的稳增长政策或将成为躁动行情演绎的重要支撑。

其次，经济形势正在不断改善，一季度大概率将取得“开门红”，后续经济增长也将持续改善。从去年12月起，以降准降息、M2同比增速抬升为代表的宽松货币政策启航，以社融存量同比增速重新上行为代表的宽信用发力，以“采购经理指数”重回荣枯线上方运行并持续改善为代表的经济先行指标体现出经济形势再度焕发出活力的迹象。今年1月各地方召

开的两会中也不断释放出实现一季度经济“开门红”的态度和决心，1月天量社融和信贷也为经济实现“开门红”增添了底气和信心。

最后，春季躁动行情一般具备相对稳定的季节性效应。以过往数据来看，2009年以来，市场几乎每年都在春季演绎出躁动行情，哪怕是在经济下行压力较大的2011、2012年，又或者是在市场行情相对低迷的2016、2018年等，都出现过此类情形，其背后的支撑逻辑主要体现为不断创新高的信贷社融，这样的条件今年基本具备。

因此，A股市场具备持续宽松加码的宏观政策支撑，且经济形势逐渐企稳并大概率取得“开门红”，叠加躁动行情日历效应的加持，今年春季行情虽有延迟但仍可期待。

结合当下情况看，可关注3大投资方向：

一是春节后的“稳增长”主线有望继续演绎。市场期待的稳增长政策力度不断被确认，并且后续仍将继续发力，在政策稳增长效果被确认前，“稳增长”链条仍具备较高的性价比。建议可关注政策稳增长可发力的抓

王六白

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_37312

