



薛洪言：两会稳增长，A 股三月“红”？



文/意见领袖专栏作家 薛洪言

不出所料，周末发布的政府工作报告再次重申“稳增长”，明确了全年 5.5% 的 GDP 增长目标，并在宽货币、宽信用、稳定地产预期等方面提出了切实要求，回应了市场关切，稳定了市场信心。

经过政府工作报告对稳增长政策的二次确认，投资者期盼的春季行情有望到来，3 月的 A 股市场值得期待。



原因探析：开年以来 A 股为什么跌？

早在 2021 年 12 月的中央经济工作会议之后，稳增长基调便已确定下来，稳增长板块也迎来了一波行情。但开年前两个月，市场基本处于数据

真空期，稳增长政策缺乏数据验证，再加上地产销售低迷、美联储加息预期、俄乌冲突等因素影响，故而开年以来的稳增长行情更多地是政策触底后的估值修复，非但市场期待的大反转并未出现，受前期涨幅较大的成长板块调整影响，开年以来 A 股整体仍是下跌趋势，市场期待的春季躁动行情迟迟没有到来。

核心原因在于不确定性因素增多，市场非但未能达成一致乐观预期，反而受悲观情绪主导，下行趋势不改，并通过资金面的正反馈循环恶化了 A 股市场微观流动性，调整幅度大大超出预期。

1、房地产销售未见复苏，基本面缺乏强支撑

开年以来，多地出台了房地产松绑政策，在限购、限贷、土地供应、价格管制等方面均有涉及，一定程度上提振了市场信心，但从各地反馈数据来看，当前房地产行业仍未走出颓势，表现为居民购房需求偏弱，房企拿地积极性不高，土地成交面积、溢价率均处在近 5 年来同期最低水平等。

作为旧经济中的支柱型产业，房地产上游对应着地方土地财政收入及建筑建材产业链，下游对应着家装家电消费需求，在稳增长的政策组合拳中不可或缺。所以，尽管各地的基建大项目已陆续出台，但某种意义上，市场仍在等待房地产数据的复苏来确认稳增长政策的效果，而恰恰前 2 个月的地产数据未见复苏，影响了市场对稳增长效果的一致性预期。

在此背景下，起码就 2022 年前两个月来看，稳增长这条线未能主导

A 股市场。

2、成长板块调整加剧悲观情绪，市场微观流动性恶化

进入 2022 年，去年赚钱效应较好的热门赛道迎来机构换仓压力，导致赛道板块在短期内出现快速下跌，继而导致重仓赛道股的基金净值回撤，基民止盈卖出，反过来加速了板块调整速度。此时，由于市场缺乏一致预期，新资金托底效应有限，赛道板块的调整很快加剧市场悲观情绪，继而放大了美联储加息、房地产销售低迷、俄乌冲突等因素的负面影响，形成了正反馈循环。

结果就是下跌驱动下跌，叠加私募基金控制回撤和量化基金杀跌卖出等因素影响，市场微观流动性不断恶化，基金新发份额显著低于去年同期水平，募集速度放缓，市场进入磨底阶段，市场情绪低迷。

估值消化和预期改变

当前，事情正在发生变化。

1、估值不断消化，市场整体更具吸引力

市场从来都是要辩证看待的，调整固然让人沮丧，但调整到一定程度就为否极泰来奠定基础。从历史上看，跌过头之后的上涨从来都是最让人踏实的。截至 2022 年 3 月 4 日，wind 沪深 300 动态市盈率已调整至 13.04 倍，取倒数为 7.67%，显著高于十年期国债收益率水平，已具备长期配置吸引力。

从估值分位来看，以总市值为权重，自 2014 年末至 2022 年 3 月 4 日，万得全 A 当前市盈率分位为 34%，即估值水平比 2014 年末以来 66% 的时候要低。分行业来看，除食品饮料（66%）、公用事业（58%）、汽车（54%）、电力设备（50%）四个行业外，其他所有行业市盈率分位均在 50% 以内，其中不乏电子、计算机、国防军工、通信等高景气板块。



应该讲，从中长期持有的视角看，当前的 A 股市场已经具有较高的吸引力。

2、两会重申稳增长，市场信心修复

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_39143

