



沪指“失守”3000点 更大力度稳增长政策亟待落地



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

4月25日，沪指“失守”3000点，为2020年7月以来首次。截至收盘，上证指数跌幅达到5.13%，深证成指跌达6.08%，创业板指跌达5.56%；两市近千股跌停或跌超10%，超2500只个股跌逾8%。此外，恒指也跌破20000点，创3月16日以来新低。

整体而言，近期A股市场震荡走弱，投资者信心未见明显修复。一个月前，我们发文认为，“一季度我国资本市场剧烈调整受到国际国内因素的共同影响，但根源在于长期投资者对中国经济长期增长的信心有所减弱。”当前我们维持上述判断，市场更期待的是更大力度稳增长政策的尽快落地。



A股大幅调整根源：

长期投资者信心减弱

今年一季度，A股主要指数跌超10%，仅煤炭、地产等少数行业上涨。期间虽有政策利好护航，一定程度上提振了投资者信心，但由于国际国内利空因素仍未消除，4月以来市场仍然处于“震荡磨底”过程之中。

综合来看，导致市场出现较剧烈调整的直接因素有以下几方面：

国际方面，一是地缘政治冲突。俄乌冲突或将导致全球经济秩序和全球政治格局重构，体现在贸易、金融、供应链、军备竞赛等各个层面。复杂形势之下，一些海外投资者对中国市场预期生变，资本市场连续出现较大规模外资流出。

二是美联储加息节奏加快，中美利差收窄甚至倒挂。美联储主席鲍威尔21日表态，美联储或将在5月加息50个基点，这强化了市场对于联储货币政策迅速收紧的预期。3月以来，中美利差快速收窄甚至倒挂，引发资本外流和汇率贬值担忧，A股市场进一步承压。

国内方面，主要是疫情形势再度严峻，供应链产业链循环不畅，经济下行压力较大。

2021年中央经济工作会议明确指出，当前经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力。其中，需求收缩反映在外需和房地产投资承压、消费弱复苏等方面，也与去年“紧财政、紧货币、紧地产”的政策组合相关；供给冲击反映在工业和服务业生产受限，主要是受到疫情

反复、贸易条件恶化、“双控”政策等因素的制约；预期转弱则反映在逐渐加大的经济增长压力导致市场主体预期转弱。

来到今年一季度，国内疫情形势出现大幅反弹，呈现点多、面广、频发的态势，不仅供给端遭受扰动，需求端恢复也面临严重阻碍。国内消费需求的恢复持续放缓，商品零售、餐饮旅游、交通运输等行业再度面临强烈冲击。

近期，物流循环不畅、供应链堵点卡点增多的问题尤其突出，生产生活秩序受到较大影响。除上海外，近日国内其他个别主要城市的疫情形势也尚不明朗，极大影响了市场对于经济修复前景的判断。人民银行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心原副主任王一鸣近日表示，二季度经济依然面临比较大的下行压力。

疫情形势反弹、宏观数据不佳等因素相叠加，投资者信心必然受挫。但类似的短周期因素是否足以引发股市达两位数的下调？

3月，中国金融四十人论坛聚焦内外部局势对我国金融市场的影响及应对组织内部研讨会，并在此后发布的成果简报中明确指出，A股市场大幅调整的根源在于，国内外长期投资者对中国经济长期增长的信心有所减弱——

从A股自身的运行规律看，在货币信用条件没有出现明显收紧，信用市场利率没有大幅抬升，社会融资总额也没有明显减速的情况下，疫情反

复、经济数据不佳等短周期因素并不会引发股市持续大幅下调。A 股调整有其深层次原因，即市场预期转弱、信心不足，从而影响到了资本市场的长期估值。

3 月以来，高层数次就当前经济运行中的风险和突出问题进行研究和部署，市场信心在一定程度上得到提振，对政策的初步反应也比较积极。然而，这种反应更多的是空头回补，目前仍缺乏长期投资者入市。

经济下行压力的主要矛盾：

市场收缩与政策支持不足

在近日召开的 2022•金融四十人年会上，CF40 资深研究员张斌指出，当前经济下行压力的主要来源是市场收缩，具体表现在四方面：

第一，新的产业引擎受挫，教育、医疗、文娱、金融等具有较大增长潜力产业遭遇政策不确定性；

第二，房地产市场需求已过趋势拐点，房地产企业资产负债表面临长期缩表压力，地方融资平台仍面临隐性债务压力，其扩张力度和对总需求的支撑作用也在下降；

第三，国内本土疫情多点暴发和严格的防疫措施对经济复苏构成掣肘，特别是对服务业和就业带来较大压力；

第四，俄乌冲突持续，输入性通胀压力带动国内能源、化工类等大宗

商品价格上涨。本轮疫情涉及上海、深圳等主要港口城市，外贸吞吐量大幅降低，一定程度上削弱了中国外贸在全球供应链中的比较优势。

可见，眼下市场内生需求的扩张力量不足，政府需要采取扩张性政策扩大需求，但目前政策支持力度却明显不足。这是当前的一个主要矛盾，也是国内外长期投资者预期转弱、信心不足的一个最重要原因。

简而言之，市场更期待的是政策的具体落实和更大力度政策的落地，不仅听其言，还需观其行。

财政政策方面，张斌分析认为，2022年公共财政预算支出增速8.4%，政府基金预算支出22.3%，合计12.8%，财政扩张力度较往年更大。考虑到财政赤字融资、财政收入增量、预算稳定基金调入和国有企业的利润上缴，公共财政预算支出可以得到保障。但地方政府基金预算支出以收定支，主要收入来源是土地出让金，而土地出让金来自房地产企业的购地支出。在房地产企业资产负债表得到实质性修复之前，企业的购地决策大概率保持偏谨慎，这会直接影响到政府性基金预算的收入和支出增速。

化工政策方面，今年《政府工作报告》提出，要扩大新能源发电投资

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_40872

