



聂庆平：下半年我国资本市场需要关注的几个因素





今年上半年，中国的资本市场面临比预期更大的挑战。一方面，3、4月份间，深圳、上海陆续出现了疫情，而这些涉疫区域是我国产业链和供应链的核心地带。另一方面，由北约挑起的俄乌军事冲突加大了军事、经济 and 地缘政治的问题，全球的能源供应和粮食危机也比较严重。这些因素对资本市场的影响都比较大。

总体来看，上半年我国资本市场走势呈现一个先抑后扬、宽幅震荡的格局。1~4月份主要是下降的阶段。据统计，上证综指下跌了20.7%，创业板指下跌了35.5%，科创50下跌了37.9%，两市跌幅20%的股票超过7成。5月、6月开始出现了反弹，上证指数上涨了17.7%，创业板指数上

涨了 30%，科创 50 也涨了 27.4%，5~6 月份，80%以上的股票涨幅在 20% 以上。从数据可以看出先抑后扬的走势特点。

其一，从市场的估值看，当前整体的市场估值已经修复到了历史均值附近。其中，蓝筹股的估值峰位比中小盘高一点。截止到 2022 年 6 月的统计数据显示，上证市盈率约为 13.3 倍，位于近 5 年来 41.6%的历史峰位，创业板的市盈率是 56.1 倍，位于 63.5%的历史峰位。因此，上半年估值已经开始修复。对比美国和西方资本市场的下跌，我国资本市场相对涨幅还是较为可观的。

其二，从流动性看，资本市场也恢复的不错。融资的节奏、新股的节奏都放慢，上半年各种 IPO 加上定增大概是 4,844 亿元，比去年同期减少 652 亿元。另外，解禁的规模也有所下降，大概是 7.2 万亿元，较去年同期也减少了 2.5 万亿元。融资融券规模已经回到了 1.6 万亿元的规模。即便在 2016 年最高峰的时候，融资融券规模也只有 2.3 万亿元，现在还有近 7,000 亿元的空间。

其三，公募基金和私募基金的仓位也分别提高了。公募基金较年初上涨约 7~8 个百分点，私募基金仓位从 4 月底的 63%恢复到了 75%，上半年行情大体如此。

关于上半年出现资本市场先抑后扬的原因，我们认为一个比较重要的特征是 A 股市场在全球市场上走出了一个独立行情。这个独立行情体现了估值驱动的特征，也与美国和西方国家市场的暴跌形成一个强烈的反差。

这个原因是多方面的，主要是和宏观经济相关。具体而言：

第一，中国宏观经济在全球经济格局中韧性较强，所以在应对冲击时，尤其是疫情的冲击和其他地缘政治的冲击，呈现出稳增长的特征。上半年，美国和西方国家的经济运行呈倒 U 型走势，是高通胀和经济衰退并存的；而中国的经济则呈现一个正 U 型的走势特征，即从年初到低谷，经过 3~4 月的平滑，然后到 5~6 月出现了往上走的状况。

第二，我国的货币政策具有逐步宽松的弹性空间。这也是我们比较好的方面。同样与美国比较，美国是加息，但是货币政策收紧，政策空间较小。而中国无论是从外汇方面、债市方面还是股市方面，整个资金流入是较为乐观的。到 2022 年 6 月末，中国外汇储备规模达到 30,713 亿美元，其中部分流入我国债市及股市。

第三，一系列稳增长的经济措施落地生效。从 3 月、4 月达到高峰以后，4 月 26 日召开中央财经委会议，4 月 29 日召开中央政治局会议，4 月 27 日~5 月 30 日国务院密集召集了四次常务会议和一次稳增长、保市场主体、保就业座谈会，6 月份确定了六个方面共三十三项稳定经济的一

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_44286

