



股指短期反弹，中期需稳增长路径印证

事件：

周五 A 股港股全线走强。截至 A 股收盘，两市超 3500 股飘红，成交较前一日放大至 9207 亿元。沪指涨 1.6% 重返 3100 点，深成指涨 1.82%，创业板指涨 1.69%。北向资金全天大幅净买入 142.36 亿元，单日净买入额创半年新高，本周累计净买入逾 150 亿元。本月国内股指表现较强，科创 50 指数涨幅超 10%，中证 500 指数涨幅超 5%。

点评：

今年以来多件突发性事件的发生扰动 A 股，市场情绪受打压，也导致 A 股前四个月走势偏弱。1 月份国内前期涨幅较大的权重股大幅下跌，拖累国内股指；3 月份俄罗斯乌克兰爆发冲突，使投资者恐慌情绪急剧升温，全球股市出现大幅下跌；4 月份上海疫情失控，市场对于国内经济的前景有所担忧，A 股再度受挫。而且今年以来，美联储的加息缩表一直对权益市场有所压制。

近期权益市场出现诸多积极信号。疫情扩散趋势有所控制：疫情重灾区的上海新增确诊和无症状感染者逐渐下行且官方宣布将于 6 月份逐步解封，北京、浙江、江苏等经济发达地区近期虽然也频频出现新增确诊病例，但目前跟踪数据显示这些地区疫情整体处于可控阶段。**以融资融券资金为代表的杠杆资金的快速出清趋缓，**杠杆资金经过前期的快速出清后，近期有所企稳。**稳增长稳预期政策不断出台，呵护市场情绪，**中央政治局会议表态积极，呵护资本市场，短期对于资本市场信心有所提振，国家部委近期密集发布稳经济和稳预期举措，近期诸多稳增长政策已经出台，比如 5 月 20 日 5YLPR 下调 15BP，超出市场预期；央行将购买普通自住房的首套商业性住房贷款利率下限调整为相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 20 个基点等。**政策支持力度大，经济预期有所改善，人民币贬值压力短期缓解。**在岸人民币近期有所企稳，由 5 月 16 日的最低 1 美元兑换 6.7986 元人民币升值至目前的 1 美元兑 6.67 元人民币，升值幅度接近 2%，人民币的短期企稳缓和了北上资金的流出压力。**平台经济、民营经济发展获信心。**全国政协在北京召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会，会议对于稳定中概股信心以及民营经济的信心起到了积极作用，有利于抬升市场对于中国经济增长的信心。

A 股政策底已现，市场底曙光初现。2005 年至今，市场共出现 6 次政策底。分别发生于 2005 年 3 月底，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。前五次市场底均在政策底后 1-2 个月内出现（2012 年除外，政策底后约 6 个月出现市场底），2022 年政策底为 3 月 16 日，目前距离政策底的出现已有 2 个月，股市在 4 月 27 日刷新阶段低点后逐步上行，市场底曙光初现。

策略：短期我们对于国内三大股指维持谨慎偏多观点。稳增长稳预期政策不断出台改善市场预期，国务院总理近期指出“看得准的新举措能用尽用，5 月份能出尽出”，本月预计仍有重磅稳增长政策推出，同时叠加疫情好转以及美联储议息会议前的空窗期，国内股指

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员：

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

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

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

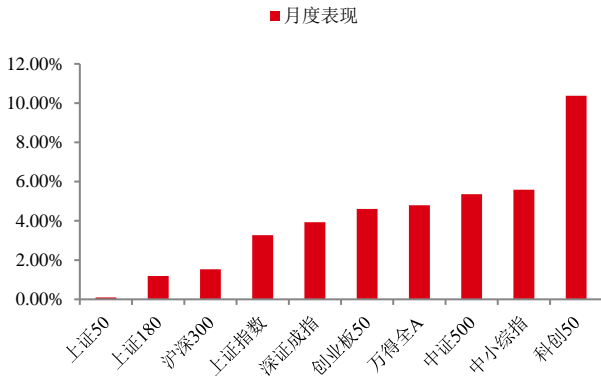
投资咨询号：Z0017091

本月剩余交易日预计表现仍较强。行业层面，近期的投资可重点关注政策支持的相关行业，政治局会议受益的相关板块首先要关注，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。扩内需板块也可关注，4月29日召开的中共中央政治局会议指出“要全力扩大国内需求”，家电板块、汽车板块近期可关注。

中长期股指不易过度悲观，国内股指走势是否反转应密切关注国内稳增长政策的出台力度以及最终落地效果，未来股指表现更多聚焦国内经济的环比改善程度。中美货币政策周期劈叉并不绝对导致国内股指的下跌，美国处于加息周期，中国处于降息周期。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。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（2014年全国棚改货币化安置比例为9%，2015年快速上升为29.9%，2016年这一比例更是上升到了48.5%）、供给侧结构性改革以及放松房地产贷款政策（2015年3月和9月央行两次放松地产贷款）出台，经济恢复动能足，这也使得在中美货币政策劈叉又背景下国内股指表现明显较强。2022年稳增长又被提升到一个更高的高度。目前市场正处于经济数据由弱到改善的转换期，现实经济依旧偏弱，未来市场情绪能否逐步改善，股指能否持续走强要关注稳增长政策的出台以及国内经济的环比改善程度。

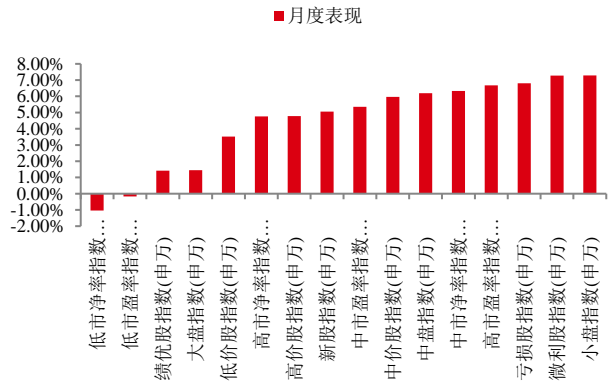
未来仍需防范部分风险。风险一：国内疫情再度爆发。疫情仍旧是扰动国内资本市场的一个主要因素，目前疫情趋势有所好转，受困于疫情困扰的城市目前逐步解封，经济生产活动逐步恢复正常，但仍需提防疫情再度爆发使得国内管控趋严进而拖累国内经济。风险二：中美博弈的风险。拜登近期开启为期4天的日韩之旅，拜登将在访日期间正式宣布启动“印太经济框架；美国—东盟领导人峰会近日落下帷幕，美国遏制中国发展之心未死；风险三：美联储超预期的加息和缩表风险，加息预期较足，但是缩表预期我们认为目前市场交易较少，美联储资产负债表规模和权益资产具有显著的正相关性，后续需要密切跟踪好美联储缩表的规模以及持续时间。风险四：地缘政治风险仍需提防。俄乌冲突已经持续近3个月，未来仍需提防其他地区的冲突发生。

图1: 国内主要股指月度表现 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 月度风格表现 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 权益资产投资性价比抬升 单位:%



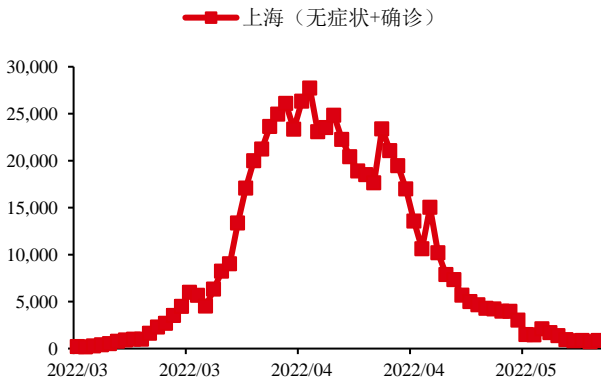
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 权益资产投资性价比抬升 单位:%



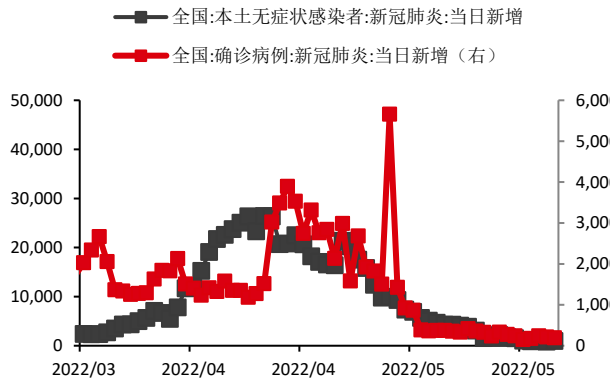
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 上海新增确诊和无症状感染者逐渐下滑 单位:例



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 全国疫情逐步改善 单位:例



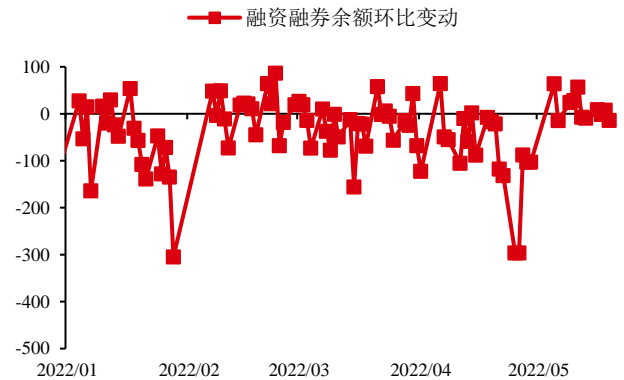
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: WIND 全 A 与融资融券余额 单位:亿元, 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 融资融券资金流出趋缓 单位:亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

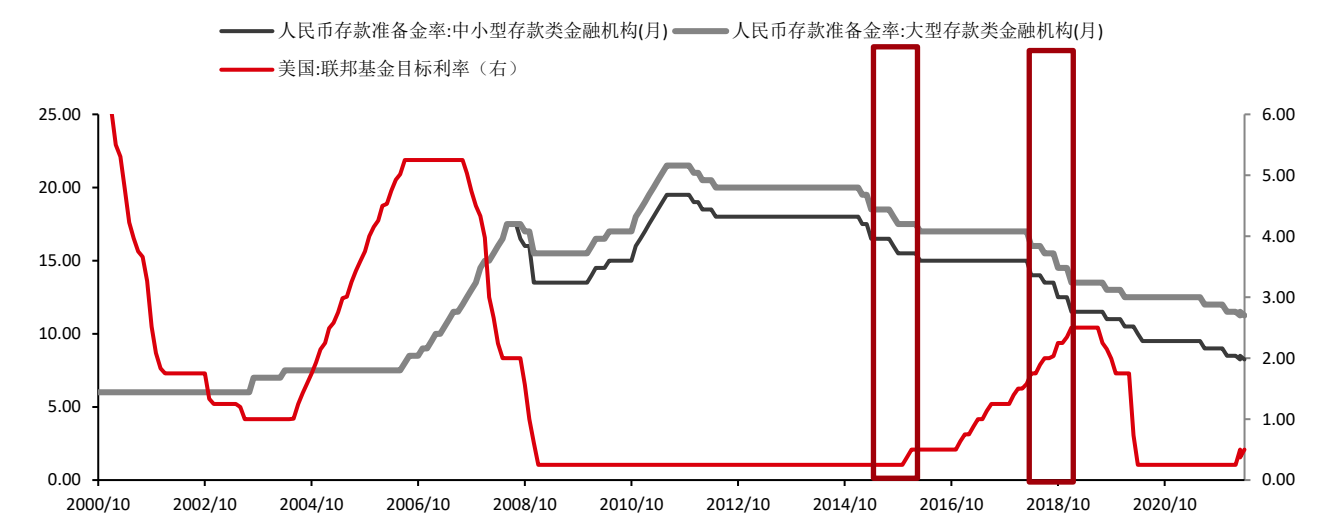
图 9: 政策底已现, 市场底曙光初现 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 中美货币政策劈叉

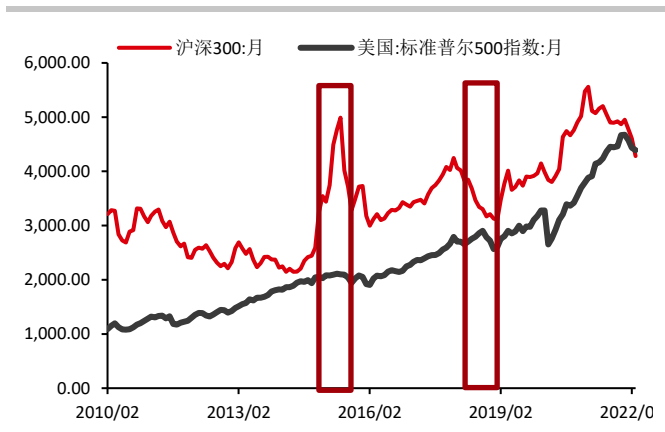
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 中美货币政策劈叉并不绝对导致国内股指的下跌

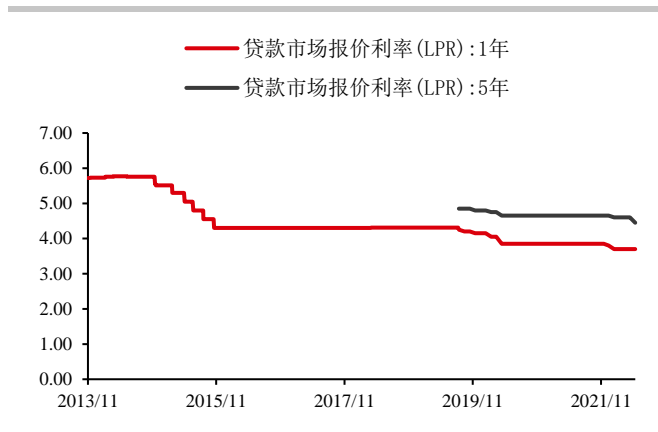
单位:点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: LPR 本月下调

单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

表格1 2000年至今5轮稳增长周期政策实施

单位：无

| | 时间 | 稳增长政策首次施行时间 | 期间稳增长措施概览 |
|-----|-------------|---------------------|--|
| 第一轮 | 2008年-2009年 | 2008年9月15日宣布下调存款准备金 | 2008年9月15日至2008年12月23日，短短四个月时间，央行共计4次降准，5次降息 |
| 第二轮 | 2011年-2012年 | 2011年11月30日宣布降准 | 2011年11月30日至2012年7月6日，央行共计3次降准，2次降息 |
| 第三轮 | 2014年-2015年 | 2014年4月22日宣布降准 | 2014年4月22日至2015年10月24日，央行共计8次降准，6次降息 |
| 第四轮 | 2018年-2019年 | 2018年4月17日宣布降准 | 2018年4月17日至2019年11月5日，央行共计6次降准，1次降息 |
| 第五轮 | 2020年 | 2020年1月1日宣布降准 | 2020年1月1日至2020年4月20日，央行共计3次降准，2次降息 |

资料来源：Wind 华泰期货研究院

表格2 2000年至今5轮稳增长政策公布当日后对应交易日内的表现情况(WIND全A指数)

单位：%

| 稳增长政策首次公布日期 | 前推第100个交易日 | 前推第50个交易日 | 后移第50个交易日 | 后移第100个交易日 | 后移第150个交易日 | 后移第200个交易日 | 后移第300个交易日 |
|-------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 2008/9/15 | 78.64% | 26.67% | -5.34% | 3.71% | 35.05% | 70.23% | 66.40% |
| 2011/11/30 | 20.24% | 6.82% | -0.61% | 3.73% | -6.96% | -11.61% | 5.13% |
| 2014/4/22 | 1.94% | 3.77% | 2.65% | 21.34% | 37.45% | 56.92% | 112.70% |
| 2018/4/17 | 9.91% | 10.75% | -11.02% | -15.29% | -19.54% | -15.28% | -4.96% |
| 2020/1/1 | -12.68% | 6.81% | -1.72% | 9.25% | 19.41% | -3.10% | 3.82% |
| 平均涨幅 | 19.61% | 10.96% | -3.21% | 4.55% | 13.08% | 19.43% | 36.62% |

资料来源：Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com