

A 股再次展现较强韧性

一德期货 陈畅 投资咨询号：Z0013351

上周美股等外围主要市场延续跌势，而 A 股再次展现出相对韧性。尽管 5 月 16 日公布的四月经济数据由于疫情扰动并不理想，5 月 18 日晚间美股大跌，但市场表现波澜不惊。5 月 20 日在五年期 LPR 下调 15BP 及房地产等领域稳增长政策加码的共同作用下，主要指数大幅上涨。上证综指站上 3100 点，上证 50 也补齐 5 月 6 日跳空缺口。结构上，在过去两周的反弹过程中，成长风格表现相对较强，科创 50 连续两周领涨，中小指数表现强于大指数。期指标的指数方面，中证 500 继续跑赢沪深 300 和上证 50。目前来看，尽管市场在国内外主要矛盾的改善过程中可能存在一定反复，但笔者认为投资者不必再过度悲观。技术方面，上证综指上方面临四月中旬小平台，沪深 300 上涨至年初以来下降趋势线，如果能成功突破，则股指反弹有望延续。

美股延续剧烈波动

五月以来，美股市场持续呈现剧烈波动。议息会议和四月通胀数据公布后，美股出现急跌，表明市场担心在通胀尚未见到拐点的情况下，国内紧缩加快可能会给美国的经济增长和企业盈利带来更大压力。5 月 12 日至 17 日期间，在四月零售消费和工业产出数据好于预期影响下，美股有所修复。然而 5 月 18 日晚间，美股再度出现剧烈调整，并创下 2020 年疫情以来最大单日跌幅。5 月 20 日盘中，标普 500 更是一度跌至-20%的所谓“技术性熊市”。美股的剧烈波动，本质上是对美国经济和企业盈利增长前景的担忧，是担心美联储可能无法在恰当好处的控制通胀的同时又不伤害增长。美联储主席鲍威尔近期多次提到“想在经济软着陆的情况下抑制通胀预期，确实存在困难”，叠加美股部分龙头股业绩偏弱，加剧了市场对未来增长和盈利前景的担忧，进而使得市场不断出现大幅下跌。

5 月 18 日凌晨美联储主席鲍威尔发声，支持美联储毫不犹豫地继续加息，将在接下来两次会议上各加息 50 个基点。同时表示如果物价上涨的步伐不放缓，美联储的紧缩政策将不会退缩。5 月 20 日晚间，美国圣路易斯联邦储备银行行长布拉德表示，央行应该提前实施一系列激进的加息举措，在年底将利率推高至 3.5%。如果成功，将有效压低通胀，并可能在 2023 年或 2024 年降息。由此可见，当前美联储政策核心关注点仍是高通胀，在通胀水平没有显著回落以前，美联储将继续紧缩。就短期而言，在通胀拐点未见、美联储紧缩延续的背景下，增长的前景将成为左右美股走势的关键。值得注意的是，虽然金融条件的紧缩有助于抑制通胀压力，但同样也会抑制需求。如果增长回落而政策面却由于通胀的掣肘很难完全转向，可能会导致市场的分子（增长盈利下行）和分母端（通胀加紧缩）同时遭受挤压。在此背景下，紧缩预期将继续引导美元流动性收缩，市场可能会出现美元指数上涨、股债双杀的局面。在美元流动性收紧和美股剧烈波动的影响下，北上资金也将流出 A 股市场。就短期而言，投资者对通胀、紧缩和增长的担忧依然存在，不排除美股市场继续大幅波动的可能性，关注美股波动加大背景下北上资金的流入节奏。

股指中枢或将继续抬升

五一假期以来，A 股市场表现较为坚挺。尽管国内依然面临信用走弱、基本面探底等挑战，海外市场也因增长、通胀和紧缩出现剧烈波动，但市场走势波澜不惊、凸显韧性，主要得益于国内疫情与政策边际改善。

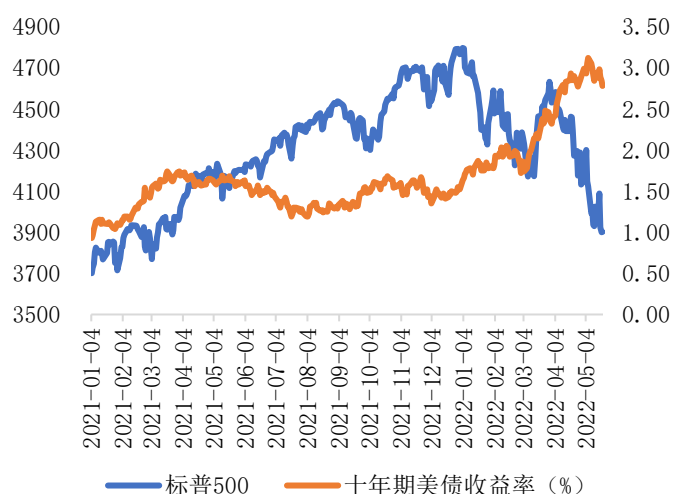
具体而言，5 月 13 日央行公布四月金融数据。数据显示，四月份社会融资规模增量为 9102 亿元、比上年同期少增 9468 亿元，社融同比增速录得 10.2%。分项来看，除了委托贷款、信托贷款及股票融资为新增社融带来正贡献外，其余分项均对社融数据产生拖累，其中最主要的拖累来自于人民币贷款。正如央行所述，四月新增贷款的同比

少增反映出近期疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降的情况。5月16日统计局发布的经济数据显示，四月固定资产投资环比下降0.82%，社会消费品零售总额同比下降11.1%，规模以上工业增加值同比下降2.9%，一至四月份全国房地产开发投资同比下降2.7%，表明生产端和需求端在疫情扰动下都受到一定程度的冲击。

在此背景下，政策面积极出台相应措施，稳增长力度不断加码。5月15日下午，人民银行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减20个基点。该项举措拉大了首套房与二套房贷款利差，既有利于刺激首套房需求的释放、减轻刚需购房成本，又坚持了“房住不炒”原则、避免投机性需求的扩大。5月17日，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，会议明确指出“支持平台经济、民营经济持续健康发展”，极大稳定了市场对中概股的信心。5月18日，李克强总理在云南主持召开座谈会，会议指出要加大宏观政策调节，已出台政策要尽快落到位，看得准的新举措能用尽用，五月份能出尽出，确保上半年及全年经济运行在合理区间，努力使经济较快回归正常轨道。5月20日，央行将五年期以上LPR下调至4.45%，幅度超出市场预期。LPR的非对称调降显示了对房地产的支持，宽信用信号进一步明确。随着相关政策的落地起效，将很大程度上稳定和提振投资者对于经济基本面的信心。

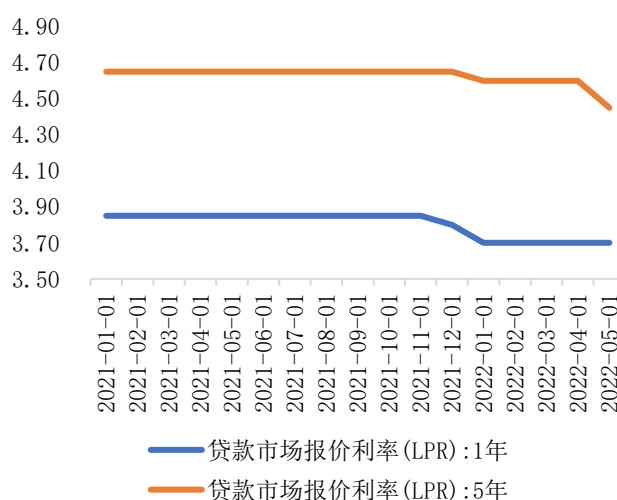
综合内外因素来看，虽然地缘政治局势的不确定性和美联储紧缩政策都可能会对A股和人民币汇率带来扰动，但笔者认为A股的走势主要取决于国内基本面演化情况。尽管国内外环境依然存在挑战，市场在主要矛盾改善过程中也可能存在一定反复，但投资者不必再过度悲观。随着上海疫情得到有效控制且逐步复商复市，叠加一系列稳增长措施落地，预计二季度将迎来经济底和盈利底，市场的信心也将随之增强。操作上，技术上看上证综指上方面临四月中旬小平台，沪深300上涨至年初以来下降趋势性，关注能否成功突破。建议前期多单谨慎持有，如果突破可继续逢回调分批加仓多单，注意风控；反之前期多单暂时止盈离场。

图：标普500与十年期美债收益率



资料来源：同花顺 iFinD，一德期货

图：LPR 报价



资料来源：同花顺 iFinD，一德期货