

深度分析

外资有望增配

■ 叶倩宁 陈尚宇

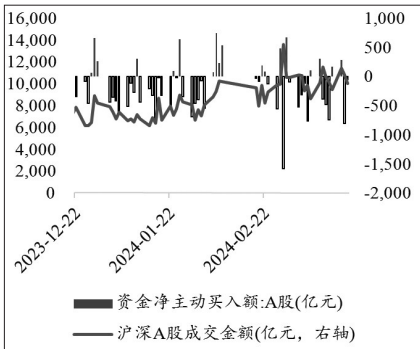
2月以来,A股市场主要指数经历一轮强势上攻,靠近百日均线上方压力位,宏观因素削弱后,上涨驱动有所切换,不少资金也选择及时止盈。因而,四大期指在近两周以中性振荡为主。然而市场交易活跃度仍十分高涨,日均成交额始终保持1万亿元之上。3月15日,富时罗素全球股票指数宣布一季度定期调整正式生效,纳入新增A股样本76只,其中沪市40只,深市36只。同日,北向资金大幅买入超百亿元,晚间证监会发布四项政策文件加强市场管理。

股指本轮反弹上涨至今,继续上攻突破长期均线压力位需要更多力量助推。因此,从增量资金的角度看,我们认为,较为有实力的资金包含公募基金(股票型ETF)、外资(北向资金)、社保基金保险等。

3月15日,富时罗素全球股票指数纳A样本一季度定期调整正式生效。2023年9月份定期调样新纳入的600余只A股纳入因子(即市值调整系数)同步由12.5%提升至25%。2023年9月份定期调样时,富时罗素全球股票指数一次性纳入新进入互联互通范围内的600余只A股,并采取“两步走”调整措施,于2023年9月份将上述600余只A股纳入因子设置为12.5%,2024年3月份定期调样时再提升至与老样本一致的25%。调整生效后,富时罗素全球股票指数共已纳入1973只A股样本,A股在新兴市场、全球市场指数中权重分别已达到6.1%、0.6%。本次调整预计可为A股带来超50亿元增量资金,同时也将提升外资主动资金对A股的配置热情和交易活跃度。相对应地,北向资金累计买入净额实际上从今年1月底就开始回升,近两个月持续净流入,外资对A股市场的配置价值认可度今年以来有明显上调,并有望在我国经济向好态势下持续增配,成为下一阶段上涨的增量资金来源。

此外,截至目前,我国新发、新成立公募基金数量和规模尚且处于历年同期中较低水平,但股票型ETF在1月底至3月初连续数周净流入数百亿元以上的金

额,表明各类市场主体对A股信心走高,并借道ETF积极配置权益资产。此类增量资金的流入以宽基指数为主,尤其是沪深300、上证50指数ETF受到大部分青睐。因此,这部分的增量资金最显著的作用在于稳定市场预期,形成“安全垫”。



图为A股成交及资金净主动买入额(单位:亿元)

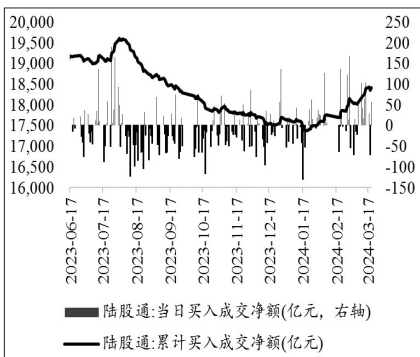


图 为北向资金净流入(单位:亿元)
此外,市场信心持续恢复有赖于后续资本市场制度优化落地。近期,证监会集中发布四项政策文件,有望从把控上市公司质量的源头、推动提升上市公司投资价值、提升专业机构服务能力与定位及加强证监会内部系统建设等方面稳定资本市场,叠加富时罗素新纳入多只A股成分股提升外资增配国内权益资产热情,股指延续上涨至上方压力位。若制度优化能够落地,中长期来看,股指仍有上涨空间。临近财报披露,建议待业绩验证盈利改善情况,高股息板块可能再获青睐,可逢低配置IF胜率更高。

(作者单位:广发期货)

新质生产力概念是热点

■ 李昕恬

近期宏观政策预期带动的指数反弹行情告一段落,指数短期振荡盘整,消化快速累积的涨幅。展望后市,我们认为,在大力发展新质生产力的要求下,中小盘科技股将持续受到资金青睐,弹性较大。站在较为宏观的角度来看,由于市场主线仍在博弈,寻找新的主线过程中指数或以振荡偏强为主。

2024年开年以来,A股经历了宽幅振荡的行情走势,春节过后市场情绪得到修复,指数快速上行并不断创下年内新高。在近期的反弹过程中,AI、算力、小金属、低空经济等概念板块反复活跃,为指数的上行贡献了主要力量。这些热点板块背后,都有一个共同的主线概念——新质生产力。从习近平总书记黑龙江考察调研时首次提出新质生产力,到2024年政府工作报告将“大力推进现代化产业体系建设,加快发展新质生产力”放到首位,以科技创新为主导,以绿色低碳为特征的新质生产力概念受到了市场广泛认可。新质生产力是一种基于技术创新、产业转型升级和先进生产要素配置而形成的先进生产力,代表了生产力发展的方向,是推动经济高质量发展的关键力量,并将在中长期成为我国经济发展的主要线索与政策重点。

根据政府工作报告内容,发展新质生产力有三项重点布局:一是推动产业链供应链优化升级;二是积极培育新兴产业和未来产业;三是深入推进数字经济创新发展。从定义上看,对新质生产力的要求包括技术革命性突破、生产要素创新性配置以及产业深度转型升级等。根据标准,我们大致梳理出新质生产力概念范畴包括汽车、新能源、军工、医药、数字经济等行业。

数据统计显示,当前A股5000家上市公司中有600家企业与新质生产力概念相关,其中大部分为数字经济核心产业。这些企业具有总市值偏低、轻资产、高研发以及现金流不稳定的特征。虽然从长期趋势和总量上来看,当前新质生产力在GDP及A股中的占比远不及传统的基建、地产和大金融等板块,但从产业发展的角度分析,新质生产力板块预期占优。具体来看,目前市场重点聚焦的新质

生产力板块中,汽车处于库存周期触底回升过程中,数字经济产业处于行业发展初期,新能源产业面临去化压力,新质生产力综合处于底部周期蓄力状态,所以无论增量还是未来的总量上来说,都有相对乐观的预期,从而吸引投资者的目光。

从政策扶持方面来看,今年的宏观环境同样对于新质生产力的发展提供了良好的环境。资金方面,呈现出企业需求高,政策精准灌溉的特征。由于相关企业多为初创的中小型科技企业,其信贷融资需求偏高。开年以来的人民币贷款数据显示,前两个月新增信贷6.37万亿元,投放力度创历史同期次高水平。其中,企事业单位贷款维持了较高的景气度,2月中长期贷款增加1.29万亿元,达到了历史同期的最高水平。在融资需求不断高增的背景下,货币政策与财政政策稳步发力,对重点领域和薄弱环节的“精准滴灌”。先有2月起预期非对称性调降5年期LPR至3.95%,降低实体经济融资成本,后有人民银行将设立科技创新和技术改造再贷款,继续实施支持碳减排再贷款,发挥好结构性货币政策工具的激励带动作用,政策“组合拳”下,新质生产力相关行业的发展将进一步提速。在产业政策方面,今年将继续扶持民营经济发展,完善要素市场建设,建立全国统一大市场,让资金、劳动力等生产要素更有效率地流动,也有利于降低企业的融资和用人成本,进而提高生产力。

新质生产力概念落实到期货市场上,一方面带动相关领域期货工具的灵活运用与价格回升,另一方面也通过股市映射到与之高度相关的中小盘股指期货品种上,如中证500与中证1000。中小盘股指在年初受到雪球等衍生工具的影响,价格被打压后又快速反弹,当前下行风险已经基本出清,而在新质生产力概念的加持下获得了良好的上行助力。

展望后市,我们认为,年内A股市场的行情演绎将继续围绕新质生产力概念展开,更多演绎自下而上的产业逻辑,基于宏观经济稳健修复的趋势,经济数据对资本市场价格的冲击力度边际递减,指数回调压力减轻。但考虑到2月指数快速上行后积累了一定的获利盘需要振荡消化,指数短期或将整体维持振荡整理格局,IC与IM品种走势偏强。

(作者单位:大有期货)

改革强信心
A股吸引力提升

最新数据显示,自2月A股触底反弹以来,市场增量资金大举入场,交易活跃度明显提升。融资余额自2月初低点的1.38万亿元升至1.5万亿元,区间增持近1200亿元。北向资金也大幅回流,2月以来共加仓近860亿元。市场人士认为,股指本轮反弹至今,继续上攻突破需要更多力量助推。外资对A股市场配置价值认可度有明显上调,并有望在我国经济向好态势下持续增配,成为下一阶段上涨的增量资金来源。

市场观察

分析人士:
价值投资将成为主导

■ 记者 吕双梅

3月18日,富时罗素全球股票指数纳A样本一季度定期调整生效,本次常规调整新增纳A样本76只,沪市40只,深市36只。市场分析人士表示,本次调整预计可为A股带来超50亿元增量资金,同时也将会提升外资主动资金对A股的配置热情和交易活跃度。

中信建投期货金融衍生品首席分析师刘超分析认为,随着A股在富时罗素指数中权重的增加,追踪指数的被动投资基金需要调整投资组合以反映这一变化,从而促使增量资金集中流入A股市场。事实上,纳入更多A股样本到富时罗素全球股票指数,增加了整个A股市场在全球金融体系中的可见度,尤其在当前A股估值具有性价比,而且国内政策积极支持资本市场与经济基本面改善的情况下,本次调整有助于吸引更多国际投资者主动关注和投资A股市场,这种流入可能不仅限于新纳入的76只股票,还可能提升整个A股市场的流动性。

方正中期期货研究院首席宏观经济研究员李彦森表示,此次调整显示中国股票在全球市场中的地位进一步增强,也意味着中国资本市场和经济影响力的提升。另外,A股在新兴市场、全球市场指数中权重加大,将会提升外资对A股主动和被动配置的热情以及交易活跃度。此外,调升权重将直接带来更多海外资金买入需求,对市场形成利好影响。

国信期货研究咨询部研究员夏豪杰表示,富时罗素全球股票指数纳A样本对A股来说有三个显著效应:一是全球主要指数对A股投资的认可;二是样本的增加直接带来资金增量;三是引导长期投资,价值投资理念。

“本轮市场反弹的过程中,除了由于流动性风险解除带来的回补效应以外,市场对于基本面的悲观定价也趋于改善,资金情绪得到一定程度修复。”刘超说,春节后,随着市场逐步回暖,融资余额持续回升,截至3月20日达1.5万亿元,基本回到2月初水平。融资买入额占比冲高至9%附近水平,杠杆资金情绪明显回暖。另外,今年年初至今,外资积极加大A股配置仓位,整体转为净流入态势。2月份以来,北向资金净流入超过865亿元,有多个交易日单日净流入超百亿元。

“从基本面来看,目前国内经济基本面仍对市场有利多影响,且预计经济维持修复趋势,潜在支持效果不变。”李彦森表示,财政政策将加大扩张,有利于基本面改善并稳定市场信心。当前避险情绪已经较今年年初明显回落。海外消息和外围表现仍利多,但需要关注美联储政策调整的影响。中长期来看,股指向基本面有所回归,企业盈利预期、政策宽松节奏和风险化解情况仍是关键因素。

展望后市,李彦森表示,从当前情况看,基本面、政策面、资金面、市场信心均相较于去年下半年明显恢复,且增长态势不变,对指数形成利好影响。但未来仍需关注两方面风险:一是国内地产和地方债风险是否加速出清;二是海外地缘政治风险对国内市场情绪的影响。“预计股指的涨势能够持续,但也不期待大幅上涨,更可能出现的是宽幅振荡、中枢抬升的走势。”

刘超表示,从近期发布的2月经济金融数据来看,在春节错位的季节性效应等影响下,2月份信贷投放出现阶段性波动,不过社融整体走弱也表明实体经济融资需求有待修复,居民端消费信心仍显不足,企业端融资在稳增长政策发力的背景下延续改善。前两个月经济数据整体好于市场预期,而结构上仍有较大改善空间。当前市场对经济预期已经有所改善。开年以来宏观政策加快发力,落地显效仍需要一个过程,居民和企业端信心的修复也需要时间。

“在多重利好的提振之下,周一A股量价齐升,多个股指创下开年以来新高。随后,指数进入缓涨阶段,整体围绕5日均线振荡。后续市场重新回到经济基本面、企业盈利和资金面边际供求等因素上,全年重点关注新质生产力和消费板块中长期修复机会。策略方面,股指在持续上涨后,短线可能有一定资金止盈兑现压力,以观望为主;期权方面,推荐构建反向比例价差组合策略,如卖出1份平值看涨期权的同时买入2份虚值看涨期权,在保护尾部风险的同时,保留指数大幅上涨带来的收益。”刘超说。

夏豪杰表示,从国内基本面来看,国内经济总体上处于恢复向好时期,趋势不变,GDP预期仍然在5%左右。积极投资新质生产力,为国内经济带来新的创新力量,国内经济中长期维持中高速增长。资金面上,由于国内CPI相对较低,为货币政策支撑经济提供了良好基础,货币面上将会持续保持充足的流动性。股指方面,随着国内股市制度性改革,价值投资者将会主导国内股市,股指将会走出制度改革后的牛市。

