
政策落地预期驱动 A 股向港股补涨

郁泓佳 期货投资咨询证号：Z0017641

【事件】

1. 3 月 13 日，中国人民银行党委召开扩大会议，强调实施好适度宽松的货币政策，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。
2. 国新办将于 3 月 17 日介绍提振消费有关情况。

【点评】

一、 两会重点提到促消费与扩内需，关注后续政策落地预期

两会政府工作报告落地，重要的经济目标基本符合市场前期的预期。另外报告中提到的经济目标、各项政策支持以及重点提及的发力方向整体符合市场预期，也基本延续了中央经济工作会议做出的实施更积极的宏观政策、扩大国内需求、推动新质生产力发展的总体要求。从对当前形势的判断，国际方面提出了关税壁垒对贸易方面的影响使得全球经济将承压对于国内经济而言依然可能会构成一定程度的逆风。国内方面提出了“经济回升向好基础还不稳固,有效需求不足,特别是消费不振。” 对应来看从 10 大任务的排序上来看，将“大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求”、“因地制宜发展新质生产力,加快建设现代化产业体系” 排在前两位，体现了对于扩大内需和发展新质生产力的重视。

在财政政策与货币政策方面均相较去年更为积极，整体表述为实施更加积极的财政政策

（相比去年增加了“更加”）和适度宽松的货币政策（由去年的“稳健”转变为“适度宽松”）。在财政和货币政策发力具体方向中均有提到促消费、提振消费等词汇，进一步体现了政策端对于扩内需的重视。近期央行强调要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，关注后续政策落地进展。

报告对消费方面着墨较多，这将是政策发力的重点，尤其“消费”一词在报告中出现的频率为近五年最高。消费方面，拟发行的超长期特别国债中安排 3000 亿元支持消费品以旧换新；在刺激消费需求方面提到创新和丰富消费场景，提升新型消费、潜力消费、入境消费等内容。尽管今年面对的外部环境相对比较复杂，外需方面或受到一定扰动，但在扩内需方面我们看到了政策发力推进的意愿，而财政和货币政策的加力将成为增长目标实现的重要支撑。国新办将于 3 月 17 日介绍提振消费有关情况，关注后续促消费具体政策的落地推进。

二、股指期货助力中长期资金行稳致远

今年的政府工作报告中在资本市场改革方面提到：针对证券市场的需求端，仍强调了大力推动中长期资金入市,同时提到了加强战略性力量储备和稳市机制建设；供给端提到了改革优化股票发行上市和并购重组制度。股指期货作为风险管理工具，在资本市场改革推动中长期资金入市上将会发挥重要作用。目前我们关注到越来越多的机构投资者，开始进一步了解并逐步在实务中使用股指期货的套期保值功能，以期待为他们持有的中长期持有权益资产稳健增值服务。另外也有部分中长期资金逐步提升了对股指期货等金融衍生品工具的认识，开始考虑利用股指期货进行多头套保（多头替代）操作。尤其今年一季度以来各个品种股指期货基差呈现出不同程度的走弱，更是吸引了一些机构投资者研究在股指期货贴水标的指数情况下的多头替代操作。

三、资产重估到国内政策效果显现的转换期

2月之后，从特朗普的政策组合来看，一方面积极推动俄乌停战，另一方面则是推动对外关税和对内改革。俄乌停战的推进带来了对于欧元的提振和对于美元指数的压制，而渐进式对外关税虽然也伴随着反制，但是对于全球基本面的压力尚不显著，而美国财政减支带来美元走弱力量，显著提升了非美经济体的外部金融条件。在外部金融条件改善的背景下，欧洲和中国的市场都有被全球资本重估的驱动力，美德和美中利差的回落以及欧中资产的重估显著。

对于大中华区资产而言，1月底之后的第一阶段的重估有三个特点：首先，是金融品强于商品，这表明对于中国经济的积极评估更多的停留于“预期”阶段，经济的淡季基本面尚未展现出强势特征，金融条件的改善在前，但尚未到实体层面显著改善的阶段；第二，是国内的股债再平衡，先是基于汇率因素的考量，总量货币宽松政策延后并驱动了资金面偏紧，这对于债市有一定的去杠杆效应，因此在风险偏好提振国内股市的同时，债市呈现了较大压力，股债跷跷板现象明显；第三，就是港股显著强于A股的重估，从资金面的角度来看，这主要是由于外部流动性的驱动强于内部流动性的驱动决定，即港股有海外投资者的配置再平衡和国内南下资金的共振，而国内资金面的偏紧对于A股上涨斜率有一定抑制，整体以震荡偏强的形态来运行。

两会后，俄乌冲突显现出一定反复因素，地缘局势上也出现了一些不稳定因素，但整体来看仍然朝着推进停战的方向推动。在美联储近期的会议上，表现出对于关税政策带来通胀不确定性的观望，但随着近期美国经济的降温和2月份通胀数据低于预期，其3月份议息会议向偏鸽方向调整的预期增强。如果离岸美元流动性保持偏积极状态，那么宏观的发展则需

要顺势关注国内经济政策落地。而国内政策看点，无疑是提振内需的背景下，财政政策的落地以及货币政策协同财政政策的回归，这将对国内信用因子的延续修复和经济的“虚实”转换带来积极意义。

因此，在大类资产上后续仍需关注资产重估逻辑向国内政策发力定价的演进，这会给商品带来震荡偏强的运行；而对金融品而言，如果货币政策协同财政政策，那么会带来收益率曲线的走陡，但债市本身的反弹力度有限，股市在走强的基础上，则有科技主导向消费、周期补涨，这也可理解为 A 股向港股的补涨，从而将行情进一步延展。风险跟踪方面，继续跟踪地缘因素和关税问题是否带来美元流动性折返。

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。

本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。