

本周全球市场继续大幅波动,相对于全球其他市场,A股市场表现更优。而在美联储3月3日宣布降息后,全球降息潮起,新一轮宽松浪潮扑面而来,降息成为全球央行的普遍选择。

分析人士表示,当前A股估值仍相对合理,流动性持续宽松,以及后续逆周期政策有望进一步发力,与其他市场相比,A股现阶段仍然具有较强的投资价值。



新华社图片 制图/苏振

# 宽松浪潮扑面而来 A股强势气场足

□本报记者 吴玉华

## 全球降息潮起

3月3日,美联储突然宣布下调联邦基准利率目标区间50个基点至1.00%-1.25%,同时将超额准备金率(IOER)下调50个基点至1.1%。

在3月3日早些时候,澳大利亚、马来西亚先后宣布降息。3月4日,阿联酋、沙特、加拿大等先后宣布降息。

分析人士指出,在北美两大主要央行(美国、加拿大)完成降息后,本月还将迎来欧央行、美联储、日本央行、新西兰联储和英国央行的议息会议,市场预期全球央行将携手开启新一轮宽松潮。

中泰证券表示,美国作为世界最大经济体推出大幅度降息政策,将对全球货币政策产生深远影响,可以预期各国央行将陆续出台宽松措施,全球流动性将进一步提升。市场无风险利率将继续下降。

全球降息潮起,市场宽松预期逐渐提升,对于中国是否加入降息行列成为市场所关心的问题。银河证券首席经济学家刘锋表示,美联储此次降息应该也充分考虑了中国近期针对疫情采取的货币宽松和金融支持措施,预计我国央行将继续通过调降政策利率引导整体市场利率下行,降低企业融资成本。本月内央行降息、降准的可能性存在,中国央行“弹药”相对充足。

中信证券表示,美联储意外降息应对疫情影响有可能进一步打开国内货币政策空间,3月份我国央行将大概率降息。考虑到美联储此次降息的突发性,参考2008年

全球央行联手稳定市场的经验,国内央行也可能选择及时跟进。

国泰君安认为,全球央行的下一步操作是重启宽松政策。就美联储而言,历史上的非常规降息均不是一次性行为,一旦开启均有后续降息跟进,此次非常规降息大概率不是宽松的终结。对于我国央行而言,随着近期人民币走强,多国货币政策走软、内外平衡压力减小,一旦国内复工相关进度完成,基准利率调整的窗口期也将打开。

## 流动性宽裕推升股市

近期A股市场保持强势,与宽松的流动性关系密切,在2月19日-3月3日,A股市场连续10个交易日成交额超过万亿元,3月5日,A股市场成交额超过1.1万亿元,3月6日成交额则超过9500亿元。

在本轮A股行情中,流动性一直是市场所关注的一个重点。分析人士认为,成交额为本轮行情的灵魂,多路资金涌入是A股市场多个交易日成交额万亿的重要原因,一旦形成这样的成交与人气,A股市场上行趋势也就逐步明确,即使短期波动也无碍中长期上走方向。

在全球降息潮起,宽松预期提升的背景下,流动性宽松的局面将持续。方正证券表示,美联储紧急降息之后,货币政策宽松的空间进一步打开,我国3、4月份货币、财政、产业政策等都值得期待,总量政策相对积极,有助于改善经济预期和修复市场风险偏好。

在宽松预期提升之下,市场风险偏好持续处于较高水平。Wind数据显示,截至3月6日,3月以来,北向资金累计净流入

56.21亿元,其中沪股通资金净流入56.74亿元,深股通资金净流出0.53亿元。除北向资金外,融资余额也不断增加。Wind数据显示,截至3月5日,两市融资余额报11150.63亿元,3月份累计增加271.60亿元。这意味着仅仅4个交易日融资客就加仓了271.60亿元。

在增量资金不断流入和市场宽松预期提升的背景下,东北证券表示,对A股而言,美联储降息意味着更宽松的外围流动性,相对更为利好。短期来看,美联储降息支撑A股风险偏好;中长期角度,国内流动性或持续宽松,政策着力于扩大内需利好相关行业。

川财证券表示,在当前经济下行压力加大的背景下,相对宽松的外围流动性,为国内货币政策提供了进一步宽松的空间。目前中国市场已有中期借贷便利(MLF)、贷款市场报价利率(LPR)多种工具手段加强流动性。

银河证券表示,美联储降息改善全球流动性,推动中国货币环境改善,进而对中国股市产生影响。疫情在中国已经得到有效控制,未来调控政策将持续发力,政策呵护仍是推动市场上涨的动力;资本市场改革政策不断推进,引导中长期资金进入股市,对A股市场可保持信心。近期中美利差走阔,人民币汇率强势,A股市场体现“避险港”属性。

## A股配置价值凸显

在当前市场下,全球市场普遍显示出了高波动的特点。兴业证券表示,全球负利率,西水东进,中国资产受青睐。全球进入负利

率、“资产荒”时期,中国资产相对性价比和配置价值凸显。

华创证券表示,A股在国际资本市场显示出“避险”属性,外围波动影响有限;A股配置价值仍然突出,风险溢价水平仍有提高空间;风格大切换预计难看到,科技股占优的态势暂歇后料会延续。短期视角看,在大趋势反复过程中,行业溢价边际回升,结构性风险偏好处于低位的板块,例如金融地产、原材料、可选消费,可能阶段性占优。

方正证券表示,今年强股市的支撑因素主要有三点,一是对冲政策加持,二是经济趋势前低后高,三是2020年是资本市场改革和开放大年,目前这三点正在演绎,市场保持乐观,积极配置,坚守两条主线,第一,逆周期政策加码相关的基建、地产和金融,关注建材、房地产、工程机械、建筑、券商等;第二,中期布局成长,从创业板和沪深300估值比价来看,成长的相对估值从2019年9月份之后持续抬升,相对估值变化印证了成长风格已经形成大趋势,而产业变化是成长风格的核心,对于近期调整到位,具备业绩和景气支撑的成长股,可积极配置,关注TMT、先进制造、医疗服务等细分领域。

中泰证券表示,长期看好股市上行,布局硬科技和新消费板块。经济将逐步修复,各国央行开启降息导致市场流动性进一步宽松,此后风险偏好将得到修复。无风险利率超预期下行和风险偏好超预期提升是分母端行业的关键因素,因此,成长类会明显占优。坚定看好硬科技和新消费板块,市场短期回调是长期布局的好机会。

## 投资非常道

### A股回调幅度已远超美股

□金宇伟

除了疫情进展外,近期对A股影响最大的因素就是美股市场表现。从某方面说,创业板及科技板块近期大幅波动,主要驱动因素就在此。

这轮美股的牛市,道琼斯指数从2009年3月的6470点开始,到今年2月最高冲至29568.57点,整整运行了11年。在此期间,道指上涨3.57倍,纳斯达克指数则上涨了6.77倍。

11年的涨幅3.57倍和6.77倍,转化为年均涨幅是多少?是14.8%和20.5%。这个年均涨幅高不高?就看我们如何比较了。

在2008年的金融危机中,美股见底的时间是2009年3月,A股见底的时间则是2008年10月。在相同的时间里一先一后落地,随后,美股的最高点产生在今年2月。A股的阶段高点则产生在2015年。

如果我们把2015年的高点搬过来,并以沪深300指数对应,同样以11年计算,那么,A股的年均涨幅就是11.6%,比道指逊色不少。但若以创业板综指来对应纳斯达克指数,即便以2012年的575点做低点,按11年计算,其年均涨幅也已达到20.4%。

我们是否可从上述数据比较中得出一个结论:相对传统产业,以创业板指数为代表的新兴产业更有比较优势,更具活力?当然这样说没问题。但我们今天要讨论的不是这个,而是下面两个问题。

一个是比较的角度不同,我们得出的结论就会有很大不同。过去几年,因为美股不断创出新高,国内出现了很多过于“跋扈”美国市场的观点。实际上,中美两个股市,完全是由于波动方式不同,而出现的结果不同。A股是涨起来快三步,一拥而上,又一哄而散;美股则是慢悠悠,心定气闲地踱方步。所以就呈现出“前半段你神气”,“后半段是我牛”的不同走势。如果不注意调整角度,多视角地去进行比较,就容易产生很大的认识偏差。

还有一个是,如果把沪指5178这个高点移过来,和美股做比较,我们又会产生另一个比较结果。道指从6470点到29568点,涨23098点,到上周五的累计回调比例为0.212倍。上证指数从1664点到5178点,涨3514点。到上周五的累计回调比例为0.655倍。A股的回调比例远远高于美股。

中美股市,用一个词来形容,那么最准确的就是“同路人”。同路走一程,事后去看,大的趋势最终还是谁都不落下,区别仅在时间的早晚和幅度的大小。

由于这次A股早已走在了前面,所以,美股下跌对A股肯定会有负面影响,但这个影响不宜过分夸大。毕竟,在同一个起点上,相对各自的高点,A股的回调幅度已远高于美股。

如果不拘泥于具体的形态差别、顶底产生的时间先后,涨跌的幅度大小,我们就可看到,中美股市的“同路人”现象其实一直都存在。比如,美股2000年顶部可对应我们2001年的顶部,美股2002年的底部可对应我们2005年的底部,美股2007年的顶部对应我们2007年的顶部,美股2009年的底部可对应我们2008年的底部。只是这一次,两市最高点产生的时间差有点大而已。而且纵观两个市场的走势,我们还可以发现A股涨起来总是一拥而上,体现出极端的快节奏、高效率。

笔者以前曾反复强调:对当前市场的基本态度就是理性乐观主义。乐观是,5178点的调整已经结束了,一切悲观失望的论调都缺乏充足的理论和现实依据。理性是,我并不以为当前就处在牛市起点上。如果说,沪深股市还会有过去那样的持续、大幅、普遍地上涨的牛市——哪怕有点相类似,那么在时间上,也应该在几年后。”其实这个判断不仅包含了对经济宏观和股市宏观的判断,同时也包括了对美股随时将出现调整的预期。

那么美股后市会走熊吗?难说。因为今日之美股,早已不是简单的价值驱动或定价驱动一句话可以概括的了。由于被动投资基金的大量涌现,已占据了绝对优势,且被动投资基金的策略就是“无脑化”投资——来多少钱,买多少股票,买什么?指数成分股是啥就买啥,没有讨价还价余地,所以,今日美股早已成为宏观资金市。

但有一些数据可以表明,早在本次下跌前,美股就已呈现强弩之末的态势,从2009年低点起来之后,道指均线已3次跌破24日均线,今年是第四次。

## 黄金? 美债? A股?

# 全球投资者苦觅“硬核”避险资产

□本报记者 薛瑾

近日,美股“过山车”行情特征显著。三大指数日K线上蹿下跳已成常态,道琼斯指数动辄波动上千点。有分析人士表示,随着新冠肺炎疫情在全球蔓延,令本不乐观的全球经济增长预期雪上加霜,全球投资者信心受挫并进入煎熬模式。

为了减轻疫情等风险因素对经济造成的负面影响,掌握着全球流动性重要闸口的美联储近日启动金融危机以来的首次紧急降息,并且一次性降息50个基点。全球央行新一轮降息潮箭在弦上。机构指出,在当前市场环境下,黄金、美债等“硬核”避险资产正愈发受到市场青睐。

## 美股大起大落

2月24日以来的两周内,美股可谓经历了史诗级的罕见波动,三大指数均从2月中旬的历史高位进入瀑布式下跌态势,目前标普500指数已回撤至3000点关口附近。

同时,衡量市场恐慌程度的VIX指数大幅上涨至40点附近,远超该指数的长期历史平均值(19点)。

关于美股近期的“过山车”行情,业内人士认为其背后的原因主要包括新冠肺炎疫情扩散的冲击、美国大选特别是“超级星期二”的左右以及更深层次的因素如经济数据疲弱,政策空间相对狭窄,资产价格和估值“高处不胜寒”等。

虽然美国大选进程中的“超级星期二”初选结果让市场颇为振奋并迎来大幅反弹,

但随着疫情的全球扩散,美股及全球股市继续经受着巨大抛压。

日前,为了减轻疫情等风险因素对经济造成的负面影响,美联储紧急降息,但由此带来的市场狂欢仅仅持续十几分钟,随后又是一泻千里。有机构认为,本次美联储意外降息的重要原因还是防止股市出现系统性风险,年内大概率还会降息,但美联储的货币政策空间已不大,美联储或无法承受连续降息之重,成为市场担忧的重要因素。

而此前,由于企业回购降温、业绩增速减缓以及经济数据隐忧等因素,美股长牛的支撑也被不少机构质疑,美股“见顶”、估值过高的声音也频频出现。有分析人士指出,目前美股多空博弈激烈,市场进入大幅回调,将吸引“抄底”资金入场,但这些资金并非坚定乐观,在有利空消息出现后,又会加速离场,加剧了美股大起大落。此外,量化交易和被动投资也被认为是美股大幅波动的另一个重要原因。

全球最大对冲基金桥水创始人达利欧指出,在正常逻辑下,经济在疫情解除后会反弹,而不会受到重大长期影响;但因金融市场后续的发展变数巨大而难以预料,美股投资者仍要做最坏打算。

橡树资本的投资大师马克斯认为,经历了这轮史诗级的暴跌,美股已经便宜了很多,但仍不是地板价。

## 投资者切入风险厌恶模式

风险因素攀升让全球投资者迅速进入风险厌恶模式。一边是股市的上蹿下跳,一边是

避险资产的大行其道。

意大利裕信银行分析师表示,可能要有明确的迹象表明新冠肺炎确诊病例数量趋于平稳,才能让欧美股市见底,但根据最新的统计数据,这不太可能在短期内实现。随着股市暴跌势头的加剧,美国国债和其他核心政府债券上涨,压低了债券收益率,这种势头难言结束。此外,还有机构指出,黄金相关资产也成为资金争抢的宠儿,金价已在冲高至下一个峰值的路上。

近日美国国债表现极为抢眼。美国10年期国债收益率首次跌破1%,创历史最低;国际黄金价格也再次站上每盎司1670美元关口,直逼七年来的高位。分析人士指出,股市震荡,全球避险情绪发酵,债券类资产特别是美元债券和黄金都可作为“硬核”避险资产。

国际货币基金组织(IMF)总裁格奥尔基耶娃表示,疫情的快速蔓延使得2020年全球经济强劲增长的预期落空。标普全球评级也进一步下调全球增长预测,称由于疫情已蔓延至70多个国家和地区,相较此前预测,疫情对全球宏观经济影响已“翻倍”。高盛警告称,疫情料将拖累全球一、二季度GDP。

近日,除了美联储紧急降息,澳大利亚、马来西亚、加拿大、沙特、阿联酋等经济体也纷纷宣布降息。日本央行表示,将通过适当的市场操作和资产收购,向市场提供充足流动性,确保金融市场稳定。欧洲央行也表示,准备采取适当和有针对性的措施来应对疫情对欧元区经济的影响。市场预计,新一轮全球降