

# 多因素叠加 沪指全年振幅料创历史新低

年份	振幅	年份	振幅
1990年	33.13%	2006年	132.38%
1991年	147.16%	2007年	133.90%
1992年	388.13%	2008年	73.32%
1993年	103.60%	2009年	89.74%
1994年	87.20%	2010年	30.12%
1995年	62.05%	2011年	33.24%
1996年	134.32%	2012年	24.05%
1997年	69.79%	2013年	26.23%
1998年	31.82%	2014年	59.78%
1999年	61.77%	2015年	71.95%
2000年	55.94%	2016年	25.44%
2001年	35.23%	2017年	13.98%
2002年	24.89%	2018年	34.40%
2003年	25.21%	2019年	33.98%
2004年	34.97%	2020年	27.15%
2005年	26.08%	2021年以来	12.06%

2021年,可能是上证指数历史上振幅最小的一年。分析人士表示,这是由流动性托底与估值压力叠加、“茅指数”下行与“宁指数”上升共存、市场参与主体转变等多因素导致的。展望2022年,部分券商机构表示,基于均值回归,股指波动会加大。也有观点认为,股指低波动趋势仍将延续。

● 本报记者 牛仲逸



今年以来全球各主要股指振幅及涨跌幅情况



视觉中国图片 数据来源/Wind

## 多因素导致低振幅

截至12月20日,上证指数年内最高点为3731.69点,最低点为3312.72点,振幅为12.06%,低于2017年的13.98%。按照目前走势,今年有可能成为史上波动最小的一年。

“波动大”是过去A股留给人们的主要印象之一,历史上多个年份沪指振幅超100%,即使是结构性牛市的2019年和2020年,沪指振幅也不小,分别为33.98%、27.15%。那么,今年沪指为何会呈现低波动呢?

东吴证券财富管理投资顾问孙玮表示,这主要由三方面因素造成:第一,流动性托底与估值压力相互作用。一方面,与历年相比,今年市场流动性仍较为充沛,这就给股市定下了震荡上行的基调。另一方面,过去两年机构持续重仓的消费、医药等权重品种,估值压力开始显现,市场需要时间去消化。

第二,经过2019年、2020年两年结构性行情,市场参与主体正在由个人投资者转变为机构投资者。而机构投资者的投资决策以及操作思路与散户的追涨杀跌习惯有着明显不同,机构投资者更看重估值与长期投资回报,持有时间也较长,这就起到了市场稳定器的作用。但从微观角度来看,机构投资者在稳定指数的同时,由于其分析手段相似,持仓板块往往较为集中,从而使得板块的波动明显增加。

第三,今年以来市场风格骤变,从“以大为美”过渡到追捧小市值股票。“宁指数”给大盘带来上行动力,正好对冲“茅指数”带来的下行压力。

值得注意的是,创业板指今年振

幅表现正常,截至12月20日,为32.77%。“今年创业板指表现显得活跃许多,以宁德时代为代表的的新能源主题受到市场认可,但由于新能源板块占指数权重远不及各类“茅”龙头,因此就出现大盘波动不大、行情平淡的错觉。”孙玮分析称。

## 明年波动会否加大

针对2022年沪指波动情况,市场上有两种观点,一种观点认为,沪指大概率波动加大。“在今年上证指数、沪深300指数、万得全A指数振幅都明显偏低的背景下,2022年指数振幅向历史均值回归是大概率事件。”海通证券策略团队表示。

方正证券策略分析师赵伟表示,2022年大盘走势或为先扬后抑,波动幅度将远超2021年。波动范围有望落在3250点-4230点区间。

华西证券策略分析师李立峰表示,2022年股指波动将由盈利驱动转为估值驱动为主,因此市场波动将相应增加。“2022年A股企业盈利同比增速将整体回落,预计由22.55%回落至5.27%,剔除金融板块后将回落至3.56%。这意味着,2022年A股的盈利对股指仍有正贡献,但相较于2021年,盈利驱动的权重明显变小,而更多将受估值波动的影响。”李立峰表示。

另一种观点认为,2022年沪指将延续低振幅,不会有太大的波动。兴业证券全球首席策略分析师张忆东表示:“2022年依然不是上证指数的大年,但指数波动中枢会提升,预计在3500-3800点区间,向上和向下的空间都有,但不会很大。”

孙玮认为,明年股指振幅加大与否,要考虑内外两方面因素。外部因素方面,作为全球资本市场中的一员,A股走势也将受到全球流动性变化的影响,2022年美联储紧缩政策已成必然,这会影响到北向资金的动向。同时,2022年疫情一旦有了真正意义上的好转,将会对全球经济带来明显提振,这也是重要的外部变量。内部因素方面,明年全面牛市的基础仍显不足,“茅指数”与“宁指数”孰强孰弱是主要看点。预计主板权重股中的金融、消费等板块不会持续性走强。因此,“指数低波动”与“板块高波动”并存的情况将在2022年延续。

## 关注四大产业链机会

虽然市场各方对2022年股指波动是否变大有所分歧,但普遍认为2022年市场仍将以结构行情为主。

从产业链角度来看,孙玮表示,随着上游行业如铜、煤炭、锂、硅等大宗原材料价格上涨一段落,无论是光伏、新能源车还是其他行业,2022年产业链中下游企业更加值得期待。

国金证券看好四大产业链:一是新能源产业链,包括光伏组件、逆变器、储能、新能源材料等。“双碳”目标之下能源转型持续加速,风光电等可再生能源产业链延续高速增长的确性较高。二是电动与智能汽车产业链,包括功率半导体、热管理、连接器、车载电子与通信等。长期来看,新能源汽车渗透率将持续提升,短期补库需求支撑相关产业链景气度。三是智能制造产业链,包括高端设备、零部件、工控自动化等。伴随高质量发展转型,制造升级将持续加速,其中智能制造是最明确的方向。四是创新药产业链,包括原料药和中间体、CXO等。近年来国产创新药在加快崛起,创新药产业链景气度延展。

## 供应充足 蔬菜水果价格稳中有降

● 本报记者 周璐璐 李莉

中国证券报记者调查发现,目前市场上大部分蔬菜水果价格都比较“亲民”,部分蔬菜水果价格稳中有降,这与国内果园种植面积增长、蔬菜水果上市量加大等因素有关。在此背景下,业内人士表示,CPI增速难以持续上行,明年出现通胀风险的可能性不大。

## 价格显著回落

据农业农村部“全国农产品批发市场交易价格信息系统”监测,自11月以来富士苹果、香蕉、菠萝价格以下降为主。近期,油菜、菜花、菠菜、芹菜和黄瓜的价格环比降幅较大。

近段时间北京的水果价格显得格外亲民。“苹果两块钱一斤,收摊价。”12月20日下午4时,北京八里桥批发市场一位摊主指着品相一般的苹果说。

北京风采军辉农产品合作社的负责人说:“近期叶菜类价格下跌明显,上个月批发价平均价格在每斤3-4元左右,最高的时候每斤5-6元,而昨天新发地的价格只有每斤一块钱左右。”

新发地数据显示,12月17日,新发地市场蔬菜加权平均价为3.42元/公斤。相关负责人表示,短时间内,蔬菜的价格仍然会呈现稳中有降、波动下行的走势,但是继续下降的空间逐渐收窄。

## 供应量提升

水果价格中以苹果价格降幅最大。中国证券报记者采访业内人士获悉,苹果种植面积连年增加,替代水果大量上市,进口水果供应充足等因素,导致价格稳中有降。

首先,苹果作为“扶贫果”,国家补贴激发了果农种植积极性。国家统计局数据显示,我国苹果种植面积连年增加。按照三年挂果时间计算,2020年果园面积比2017年增加了1498千公顷,国内水果供应量稳步提升。

其次,“目前替代水果砂糖橘、沃柑大量上市,瓜分苹果消费市场,也是苹果价格走低的一个原因。”国信期货农产品研究员覃多贵认为。此外,进口水果供应充足,为消

费者提供了更多选择。上海某进口水果贸易商表示:“今年智利车厘子产量比去年增长25%到30%,总体量的90%输往中国。这导致车厘子价格有所下降,作为冬季进口水果市场的风向标,对其它进口水果价格也带来一定冲击。”

与此同时,蔬菜价格的下滑同样与供应充足有关。新发地相关人士表示,近期菜花、西兰花等价格下降,均与南方产区蔬菜上市量加大有直接关系。北京风采军辉农产品合作社的负责人认为:“北方产区天气状况良好,光照充足,大棚蔬菜产量增加。近期上市的叶菜类价格环比降幅都比较明显。”

## CPI增速难持续上行

在水果蔬菜供应充足、价格回落的背景下,业内人士普遍认为,明年出现通胀风险的可能性不大。

在兴业证券固定收益研究中心总经理、首席分析师黄伟平看来,CPI同比增速上行主要受去年低基数影响,未来一个季度低基数效应将消退,而新涨价因素很难支撑CPI增速持续上行。

中泰证券宏观首席分析师陈兴认为,尽管2022年猪肉价格将自底部抬升,或带动CPI增速上行,但幅度将较为温和,预计2022年全年CPI增速的中枢大概率不会超过3%,通胀压力有限。“大宗商品价格上涨放缓使得PPI同比增速见顶回落,上游带来的成本压力将逐渐减轻,对于定价能力较强的部分消费品行业,利润空间无疑也会因此打开。”陈兴说。

“长期看来,猪肉价格对CPI的推升十分有限。而对于食品项中的其他分项,短期内仍然对物价上涨有所支撑,但推动力同样较为有限。部分非食品项会受到能源价格影响以及PPI的传导效应影响,但是当前PPI对CPI的传导十分有限,能源价格预计会逐渐下行,对物价水平上涨的贡献将会减少。”东北证券首席宏观分析师沈新风表示,长期来看,CPI增速整体保持相对温和。

信达证券表示,CPI的核心影响因素是食品。但食品价格也表现出显著的季节性规律。预计2022年CPI同比增速将温和上行,走势前低后高,全年中枢为1.9%。

## 国际机构看好明年A股结构性机会

● 本报记者 张枕河

临近年末,各大国际机构相继对2022年全球资产配置进行展望。多数机构观点显示,尽管有各种不确定因素存在,但仍然看好中国资产前景;建议投资者关注A股市场中的主题性、结构性机会,不少优质标的和热门行业正迎来入场良机。

## 超配中国资产

展望2022年,不少国际机构表示,看好中国股票、债券、货币等多类资产前景。

摩根士丹利中国首席股票策略师王滢表示:“当前投资中国资产的机会是充分具备的。2021年我们主要的投资建议就是超配A股,即在整体中国投资组合中,尽量把更多资金分配给A股。进入2022年,我们认为这个策略仍然是可以奏效的。”

王滢认为,海外投资人长期以来强调A股对冲工具的丰富性和多样性,日前离岸市场正式推出MSCI中国A50指数和相关衍生品,这一系列产品将逐渐发展和壮大,有利于海外投资人进一步增加A股的配置。

贝莱德在《2022年全球投资展望报告》中再次强调其看好中国资产。贝莱德认为,全球投资者对中国资产的配置偏低,这与中国经济在全球不断增长的影响力不一致。相对于较低的全美配置,该机构维持对中国资产的长期超配。

瑞信集团也在最新报告中表示,看好中国相关资产,建议关注中国ESG投资主题,同时看好人民币政府债券。瑞信预计,在未来12个月内,人民币债券将以美元计量的回报率将达到3%,远高于美国和其他同类债券。高盛也表示,该机构维持对A股

超配的判断。之所以认为中国资产价格具有吸引力,是因为目前中国股市的估值处于近五年市盈率区间的低位,同时公募基金的配置也处于低位。

景顺首席全球市场策略师Kristina Hooper表示,得益于早期疫情防控所取得的成果,中国在很大程度上保留了政策空间。预期消费者情绪和信心将会在2022年年中之前回升,投资者将很快意识到中国资产十分值得投资。

## 行业热点分布广泛

在具体的行业配置方面,国际机构看好的领域非常多。王滢表示,建议投资者关注A股主题性、结构性机会。其中,IT、信息技术是该机构比较看好的板块,包括信息安全、网络安全等细分领域和概念。在原材料领域中,目前建议投资者多关注在产能方面可控,同时盈利以及利润率有保障的一些细分领域,例如铝、锂等相关的原材料板块。在耐用消费品领域中,尤其是运动品牌方面,她认为可以关注受益于国产消费品品牌崛起的机会。

瑞信中国研究主管黄翔表示,新能源汽车和可再生能源行业未来将成为受益者,中国政府对推广新能源汽车使用的政策支持力度一直很大。展望未来,中国可发挥其在太阳能、风能和电动汽车、电池供应链方面的主导地位,在全球绿色趋势中受益。数据显示,2020年中国企业占全球电动汽车销量42.2%、电动汽车电池装机量48.3%。

## 黑龙江证监局:

# 推动期货服务“三农” 护航粮食稳产保供

● 本报记者 宋维东

黑龙江证监局局长曹勇日前在接受中国证券报记者采访时表示,黑龙江是粮食“压舱石”省份,粮食产量连续11年居全国首位,“保险+期货”业务模式在促进农业高质量发展、巩固脱贫攻坚成果等方面发挥了积极作用。在今后工作中,黑龙江证监局将继续发挥期货市场在资源配置中的重要作用,以“保险+期货”为抓手,不断拓展期货市场服务“三农”和乡村振兴工作,助力产粮大省黑龙江粮食稳产保供。

## “保险+期货”扩面提质

自2016年首次开展“保险+期货”业务模式以来,黑龙江省已有近30个县开展了109个“保险+期货”项目,涉及农户7.5万户,共承保玉米、大豆等品种现货量295.98万吨、生猪26.2万头。

2021年,“保险+期货”县域全覆盖最终有5个项目成功实施,比2020年增加66.67%,涉及大豆、玉米现货量55.24万吨,项目数量占东北地区一半,位于全国前列。

2016年至2020年,黑龙江省“保险+期货”业务模式总计实现赔付近4亿元,其中在国家级贫困县开展项目赔付金额占比70%。“‘保险+期货’模式的开展不仅调动了农民种植积极性,更为巩固脱贫攻坚成果和乡村振兴提供了有力支持。”曹勇说。

曹勇介绍,经过几年探索实践,黑龙江“保险+期货”模式突破了原有单一保价格、保收入,逐渐延长并扩大服务链条,在全国率先推出多个“保险+

期货+N”模式。

早在2017年,南华期货就在赵光农场开展了“保险+期货+订单农业”业务,2019年又在海伦大豆项目上引进黑龙江省农投集团进行基差收购,并于2020年引入“保险+期货+土地托管”模式。

2021年,鲁证期货、中信期货、海通期货等联合在佳木斯市桦川县开展商业化玉米“保险+期货”项目,整合各方资源,打造“保险+期货+银行+农业托管+农资采购+订单农业”模式,协助农民完成农业生产产前、产中、产后各环节的社会化服务,实现农业生产降本、增收、增效。此外,青冈、富锦等多个项目还引入银行提高贷款融资比例。

曹勇表示,“保险+期货”模式不仅丰富了农业保险方式,还扩展了“保险+期货”前后端农业产业链,将产融有机结合,搭建起农业改革的服务链条。在推进过程中,黑龙江辖区期货机构和行业协会抓住“保险+期货”服务实体的有力手段,加大与地方政府、保险机构等部门对接合作,几年来在积极参与大商所项目的同时,还广泛开展商业化“保险+期货”试点项目25个,涉及保费4000余万元,而且实现了多种创新运作模式。

黑龙江省期货业协会在全国率先把金融工具与三次分配有效结合,联合黑龙江省慈善总会撬动社会资金,共同成立20万元额度的慈善信托产品,为开展“保险+期货”提供专项资金支持。

龙头企业风险管理能力也进一步增强。北大荒集团粮食产量占黑龙江省粮食产量近30%。该集团在2016年就开展了“保险+期货”项目,几年来共开展

项目12个,承保大豆、玉米现货量56.91万吨。为强化产融对接,北大荒集团还与大商所开展战略合作。目前,北大荒集团积极宣传“农业+金融”理念,引导各农场认识并利用期货衍生品,更好地规避农业风险,实现市场化管理。

## 创新期货服务实体举措

2020年,黑龙江省成立了全国首个省级政府层面的推进“保险+期货”工作专班,统筹推进“保险+期货”工作。黑龙江证监局联合黑龙江省地方金融监管局、黑龙江省农业农村厅、黑龙江省财政厅、黑龙江银保监局向全省13个地下发通知,稳步推进“保险+期货”项目,形成工作合力。

2021年,黑龙江省将“保险+期货”工作列为全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的实施意见重要内容。在持续推进期货市场服务实体经济工作中,黑龙江省着力搭建一个统筹协调平台,拓展一条政策保险资金进入渠道,开创一个合力创新局面,打造一种长效金融服务生态。

曹勇表示,为实现“保险+期货”模式持续扩面、稳步增效,黑龙江证监局每年年初都召开辖区期货机构“保险+期货”年度推进会,并邀请部分保险机构参加,鼓励期货分支机构积极引进总部资源,加强项目拓展。

在项目运作过程中,黑龙江证监局加强与省内有关部门的联系和行业有关部门互动,引导各期货机构拓宽思路,大胆创新,提供更多金融服务。同时,在全省广泛开展“保险+期货”培训宣传活动,营造良好市场氛围。