

# A股市场多“底”共振 超调带来布局机会

1月27日A股再度调整,上证指数失守3400点。接受中国证券报记者采访的多位机构人士表示,A股慢牛逻辑并未改变,在基本面稳定以及流动性充裕的预期下,在政策底、情绪底、市场底共振下,A股超调带来布局上半年行情的更好买点。

● 本报记者 牛仲逸

## 政策底不断夯实

“市场底往往出现在政策底之后,当前政策底已十分清晰。”多位机构人士向中国证券报记者表示,中央经济工作会议提出稳中求进的政策基调,政策底已经初步出现。之后稳增长政策发力,从稳外贸到促内外贸一体化,从稳投资到扩消费,从推动数字经济发展到促进交通体系建设,从优化住房信贷到LPR下调,政策底不断夯实。

中国证券报记者梳理发现,截至1月23日,据不完全统计,多个部门共推出20多项长短相济的稳增长举措,包括《“十四五”数字经济发展规划》《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》等10多项专项规划以及《促进绿色消费实施方案》《做好跨周期调节进一步稳外贸的意见》等具体措施。

中信证券相关人士对中国证券报记者表示:“市场短期调整偏离政策支撑下的基本面趋势,国内经济增速下行压力最大的时点已过,在货币政策先行发力之后,多部委政策有望形成合力,政策底已经明确。”

## 市场现布局机会

中国证券报记者统计发现,本轮A股调整始于2021年12月14日,近几个交易日出现加速下跌。本轮调整至今,创业板指累计下跌16.88%,深证成指累计跌11.92%,上证指数累计下跌7.79%。但多家机构认为,在政策底、情绪底、市场底共振下,A股超调有望带来更好买点。

金牛分析师、川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳1月27日在中国证券报“金牛来了”直播间表示,近期市场调整能让投资者更加理性。对投资而言,应把基本功和对价值的思考放在首位,并且真正地与时间做朋友。对于节后A股行情,陈雳认为可以多一些信心,原因包括基建重启以及调整后的机会逐渐显现等,此外,中国宏观经济向上的大环境也是支撑因素。

中信证券表示,美联储3月加息几成定局,全球权益市场负面共振。在对春节期间海外市场继续调整的担忧下,A股部分资金提前离场,导致市场负面情绪过度释放。

“短期扰动不改A股中长期向好趋势。”华泰证券认为,A股当前性价比高,春节后大概率迎来修复。从逻辑推演看,稳增长政策加码之下,A股有望逐步迎来估值底、情绪底、盈利底,下半年A股盈利增速有望逐季回升,进一步支撑A股趋势性修复。

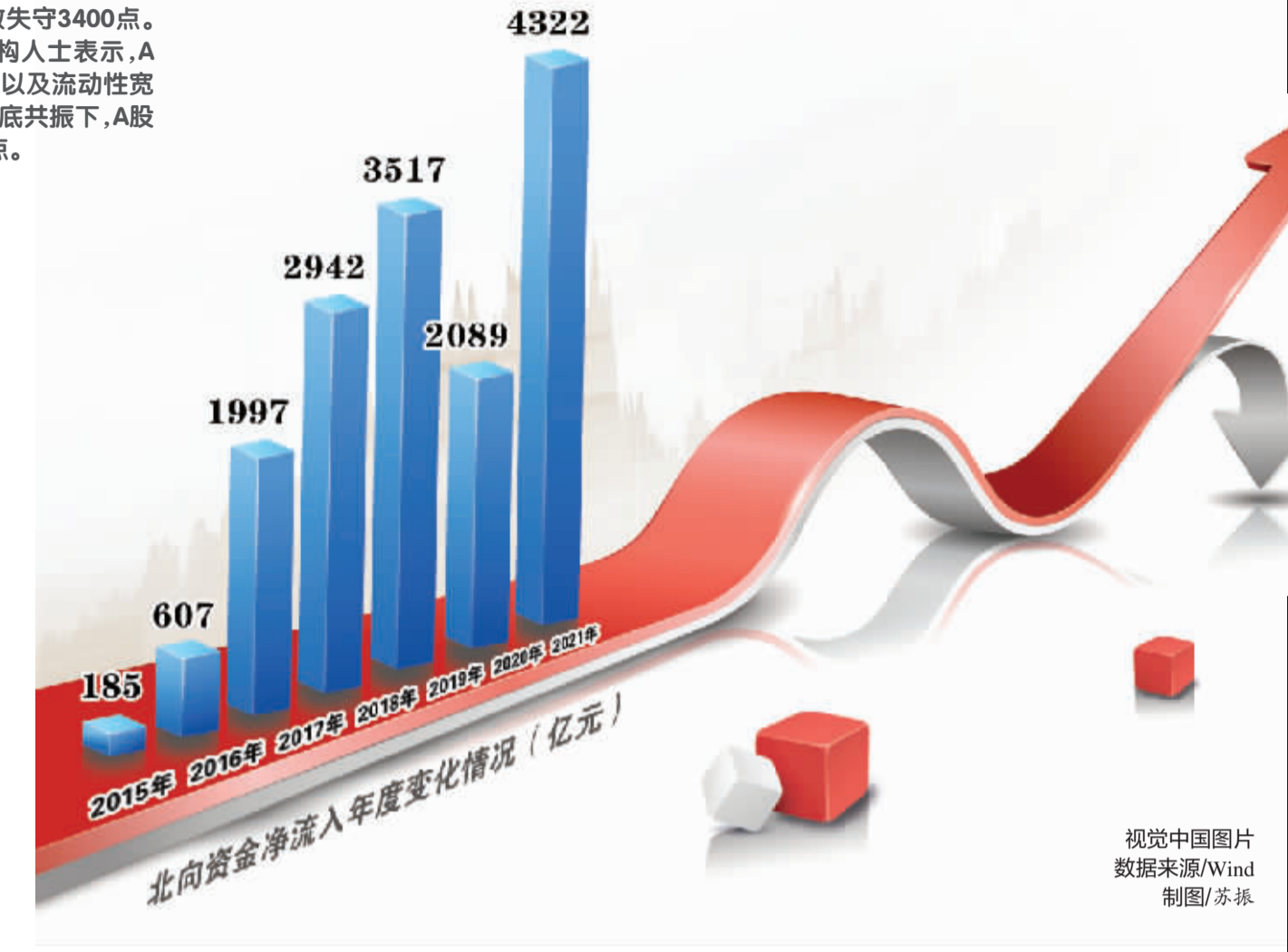
市场大跌之时,由于悲观情绪上升,往往会忽视正面、积极信号。近日多家基金公司出手增持,给予市场明确的信心。接受采访的机构人士表示,随着节前市场缩量接近尾声,叠加货币政策窗口期的再度临近,持股过节依然是当下的最优选择,建议投资者积极布局上半年行情。

# 上期所启动2022年天然橡胶“保险+期货”试点

● 本报记者 林倩

上海期货交易所(简称“上期所”)近日启动2022年天然橡胶“保险+期货”和“期权稳产行动”试点工作。上期所表示,今年将投入1.69亿元,帮扶资金创历史新高,并且首次向国家乡村振兴重点帮扶县倾斜。

天然橡胶是事关国计民生和国防安全



视觉中国图片  
数据来源/Wind  
制图/苏振

# 今年以来北向资金净流入近300亿元

● 本报记者 吴玉华

1月27日,A股市场震荡下跌,上证指数、深证成指、创业板指分别下跌1.78%、2.77%、3.25%,上证指数跌破3400点。27日北向资金净流出超140亿元,而1月份以来北向资金累计净流入金额为292.40亿元。

分析人士表示,在连续调整后,市场利空释放较充分,调整或已接近尾声。在充分调整之后,A股市场呈现出非常好的投资价值,春节前是较好的布局时点,A股中长期向好趋势并未改变。

## 超4300只个股下跌

从昨日个股表现来看,沪深两市上涨股票数仅有265只,涨停股票数为18只;下跌股票数为4328只,跌停股票数为109只,跌停股票数创近四个月新高。

申万一级行业全线下跌,跌幅最小的煤炭行业下跌0.41%,计算机、传媒、机械设备行业跌幅居前,分别下跌5.27%、3.82%、3.77%。

Wind数据显示,截至1月27日,A股总市值为90.34万亿元,较前一交易日减少1.89万亿元。

对于A股下跌的原因,建泓时代投资总监赵媛媛表示,美联储主席鲍威尔“不排除每次议息会议都加息的可能,需要大规模缩表”的态度比市场预期更“鹰派”,导致全球市场波动。

私募排排网基金经理胡泊表示,近

期宏观经济数据不及预期,美股回调对A股的市场情绪也产生了一定影响。在多方面的利空因素叠加之下,近期股市出现了一轮快速回调。长期来看,今年整体市场流动性仍然相对充裕,出现系统性风险的概率较低。

## 资金流出

从资金面上来看,Wind数据显示,1月27日两市主力资金净流出340.46亿元,已连续35个交易日呈现为净流出状态。出现主力资金净流出的股票数为3093只,1526只股票出现净流入。

从行业来看,Wind数据显示,27日申万一级行业中仅有银行业主力资金净流入4.43亿元,其他行业均出现主力资金净流出。计算机、电子、电力设备行业主力资金净流出金额居前,分别净流出67.01亿元、38.11亿元、28.33亿元。

在主力资金净流出超300亿元的同时,Wind数据显示,27日北向资金净流出146.24亿元。其中,沪股通资金净流出77.24亿元,深股通资金净流出69.00亿元。1月份以来北向资金累计净流入金额缩减至292.40亿元。

中信证券认为,美联储3月加息几成定局,货币宽松退出节奏将加快,引发全球权益市场负面共振。在对春节期间海外市场继续调整的担忧下,A股部分资金提前离场,导致市场负面情绪过度释放。市场短期调整偏离国内货

币宽松的趋势,美联储的政策趋向不会影响我国的货币政策,也不会改变外资长期增配A股的趋势。

## “市场底”渐行渐近

2022年以来上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌6.75%、9.82%、12.52%。机构人士认为,情绪宣泄已接近尾声,要敢于积极布局。

中信证券首席策略分析师秦培景表示,“政策底”已经明确,随着稳增长主线共识的不断提高,情绪宣泄接近尾声,预计市场资金将恢复流入,“市场底”渐行渐近。建议投资者紧扣稳增长主线,布局优质蓝筹。

胡泊表示,在充分调整后,A股市场呈现出较好投资价值,建议在调整的过程中,要敢于积极布局,春节前可能会是较好的布局时点。

华泰证券首席策略分析师张馨元认为,A股当前位置的性价比高,短期扰动不改中长期向好趋势。从数据分析角度看,无论是横向对比股债收益率,还是纵向计算股权风险溢价的分位数,或者计算春节前后的历史日历效应,均显示A股当前性价比高,春节后大概率迎来修复。从逻辑推演角度看,在稳增长政策加码之下,A股有望逐步迎来估值底、情绪底、盈利底。下半年上市公司盈利增速有望逐季回升,进一步支撑A股趋势性修复。从结构根基角度看,宏观、中观、微观三大层面的转型支持A股中长期慢牛趋势。

## 钢企期现结合模式日渐丰富

● 本报记者 张利静 马爽

2020年以来,国内基建投资力度加大,对钢材消费拉动明显,钢铁、铁矿石等商品价格一度大幅上涨,随后在“保供稳价”等政策下回落。中国证券报记者日前调研了解到,面对铁矿石价格剧烈波动,钢企经营决策难度加大,多家企业运用衍生品工具走出困境,期现结合的业务模式日趋多元化。

## 价格波动促避险方式调整

2021年,黑色系期货价格剧烈波动。文华财经数据显示,钢材、铁矿石期货全年呈现冲高回落、宽幅震荡走势。以铁矿石为例,普氏指数(62%铁矿石)自2021年初一路上涨至5月,达233美元/吨,创下历史新高;随后一路下探至11月的87美元/吨。由于我国进口铁矿石主要采用普氏指数来定价,价格的波动让企业经营风险增加。

“以前没有期货工具时,我们可以利用国内外的价格差来做贸易,跟下游签了铁矿石采购订单后,我们再从上游的外矿商那儿采购,赚取稳定的价差。但随着市场格局的改变,铁矿石贸易竞争加剧,‘以销代采’的方式已经一去不复返了。”中国矿产有限责任公司(简称“中国矿产”)总经理李辉表示,近几年铁矿石价格波动大,下游钢厂原料库存普遍下降,当有补库需求时希望能从贸易企业手中立即采购。为了稳定货源渠道和下游客户关系,贸易企业需要保持一定的外矿库存,由于现货库存销售有一定的周期,如果不做期货套保就可能面临库存价值波动的风险。

由德龙集团和新天钢集团成立的德天(天津)国际贸易发展有限公司(简称“德天国贸”)充分认识到管理价格风险的重要性,成立伊始就重视利用衍生工具进行风险管理。据介绍,德天国贸负责集团的大宗原料采购、钢材出口、自营贸易及金融衍生品业务。在该公司总经理耿力伟看来,2021年钢铁市场波动巨大,为了管理风险,德天国贸需利用好期货工具,为公司在市场变化中锁定收益、熨平利润曲线。

## 钢企各有“期货经”

随着钢铁企业参与期货市场的经验逐步丰富,期现结合的业务模式日趋多元,企业已逐步建立起较完善的期货业务体系。而不同性质、不同类型的企业,其建立的期货模式也各有特点。

五矿发展期货部总经理李爱坤介绍,伴随着公司现货贸易规模的增长,公司商品期货保值量快速增长。公司形成了前中后台分离、较为完善的管理体系,在较为成熟的风控体系和多年套保经验的基础上,五矿发展有效利用套期保值工具对冲商品价格风险。为给下游钢厂“保证供应,五矿发展备有一定量的铁矿石库存,并结合采购节奏及期货保值调整库存规模。

太钢钢铁(集团)国际经济贸易有限公司(简称“太钢国贸”)同样建立了成熟套保风险管理模式。结合自身具有的内矿资源,太钢国贸利用较为成熟的风险管理制度体系,探索利用期货工具为自有国产矿资源定价,并多次参与“大商所企矿计划”的基差贸易项目,在行业内积极推广以期货价格为基准的基差定价,为促进国产矿市场化定价拓展了新路径。



## 灵活运用衍生品

在通过套期保值业务管理自身风险的同时,钢铁企业还通过期货工具为上下游客户提供风险管理和点价等服务,把期货工具真正当作巩固上下游客户黏性、提高核心竞争力的手段。

耿力伟介绍,目前普氏指数的价格形成机制具有一定的片面性,有时候只有少量的一单成交就作为定价依据,其广泛代表性和公平性也受到国内企业的质疑。在这个背景下,大商所铁矿石期货较好地发挥了价格发现的功能,对现货价格起到了一定的指导和牵制作用。借助期货工具和期货价格,德天国贸成立1年多来,持续帮助下游的工厂降低铁矿石、焦炭等原材料采购成本。目前钢厂和钢贸商在销售方面积极向下游客户推广远期点价、含权销售等轮库模式。

五矿发展在开展自身套保业务,也会主动为客户提供远期锁价服务。“很多时候,客户预见到在未来某个时点需要原料,他就有了远期定价需求,但他自身可能不具备参与期货市场锁价的能力。”李爱坤表示。

在调研中,记者了解到,相关企业对于下一步钢铁企业如何参与期货市场给出了建议和思路。对于如何合理、有效套保,李爱坤建议,对于贸易型企业,进行期货保值业务,核心在于调整风险可控、收益可期的套保比例,通过对价格波动的预期灵活调整套保比例以最终实现收益;对于生产型企业,进行套期保值业务,核心在于对加工费的预期管理,合理使用期货工具使加工费基本固定在稳定的区间,有利于企业的长期稳定发展。

此外,德天国贸等民营钢贸贸易企业表达了对参与场外衍生品市场的浓厚兴趣。德天国贸此前已参与到相关品种的场外期权交易,但对其他场外衍生品还较为陌生。从公司成立以来,耿力伟便较为关注大商所“一圈两中心”场外市场建设。他表示,希望在适当时期开展解决个性化需求的场外衍生品业务,通过深度参与场内和场外衍生品市场,促进企业在市场波动中实现平稳健康发展。

海通证券:

# 以全面注册制改革为牵引 提升实体经济服务能力

● 本报记者 林倩

资本市场注册制改革正在稳步推进中,Wind数据显示,2021年A股IPO融资额突破5000亿元。作为行业头部券商,海通证券一直以来坚持以服务国家战略为使命,持续提升专业化服务水平,坚守服务实体经济初心,积极融入资本市场高质量发展,连续两年助力科创板企业IPO融资金额位居行业前茅。

海通证券指出,公司抓住科创板试点注册制改革发展机遇,有效服务国家发展战略,助力实体经济发展。中央经济工作会议提出全面实行股票发行注册制,是对以2019年科创板试点注册制为开端,分步实施、稳步推进的注册制改革阶段性成果的肯定,意味着全面注册制条件已逐步具备,注册制即将进入新的发展阶段。证券公司作为资本市场的重要参与者,面临历史性的新发展机遇。

海通证券表示,全面实行股票发行注册制是发挥资本作为生产要素积极作用,继续强化资本市场在促进资本、科技和产业循环方面重要功能的内在要求。

海通证券认为,证券业一方面应支持符合条件的企业融资,促进各类要素资源优化配置,支持实体经济健康发展;另一方面坚守科创板“硬科技”定位,引导资金加大对重点领域的支持力度,助力国家战略发展和经济转型。

根据海通证券介绍,公司以全面注册制改革为牵引,全面深化改革转型,坚持以“做深服务价值链,构建客户生态圈”为关键着力点,通过“投、融、保、研”联动,把握产业链的关键环节和价值链的高端地位,持续提升实体经济服务能力。

展望2022年,海通证券表示,将坚持稳字当头、稳中求进,不断发挥资本市场中介机构功能,服务构建新发展格局,助力实体经济高质量发展。