

券商论剑二季度A股 两大配置方向成共识

今年一季度，A股市场受多重因素影响，整体呈现震荡下跌态势。在多家券商机构发布的A股二季度展望中，“磨底”“修复”等成为关键词，外部因素依然是需要考量的风险点，而估值具备安全边际、稳增长政策继续发力等因素将成为反弹基础。在配置策略上，银行、地产等低估值板块以及超跌科技股是多数券商看好的方向。

●本报记者 牛仲逸

一季报或成分水岭

3月中旬，A股政策底夯实，市场由此止住跌势，转而进入震荡上行格局。对于二季度走向，券商普遍认为，经过一季度的回落，市场估值较低，安全边际提升，为二季度市场企稳回升奠定良好的基础。但是由于不稳定因素仍在，震荡磨底将成为二季度A股主基调，市场存结构性机会。

爱建证券表示，二季度市场环境将逐渐好转，估值修复预期较高，整体是一个渐进的过程。国海证券认为，市场将进入从政策底到市场底的磨底阶段。

在具体运行节奏上，市场观点不统一。“4月份市场可能会有比较积极的表现。”光大证券策略分析师张宇生认为，一方面，一季报业绩仍然是市场的支撑因素；另一方面，宏观政策等因素也会促使风险偏好修复。

张宇生进一步表示，一季报之后，市场可能会面临一定的下行压力，拐点恐怕要等到经济筑底之后才会出现。“一季报将成为行情分水岭。”他分析称。

财信证券表示，结合当前宏观环境、A股基本面情况，预计二季度市场出现趋势性行情的概率较小。

也有券商借鉴历史走势，认为二季度市场估值有抬升空间。渤海证券表示，今年是稳增长的大年，从以往经济增长压力较大的年份来看，二季度A股估值普遍上行。对于今年二季度，一旦稳增长得到微观层面验证，市场估值将有抬升的空间。

外有压力内有支撑

今年一季度，A股受到明显的外部因素压制。对于二季度，在各大券商看来，外部因素仍是主要风险点，具体表现在三方面。

首先，3月美联储议息会议释放超预期的鹰派信号，5月有可能启动缩表。华安证券认为，Taper政策结束和加息周期无缝衔接，再叠加缩表很快到来，如此急迫的货币政策紧缩节奏，从未有过先例，其影响还有待市场消化。

其次，美联储收紧流动性，美股盈利面临下修。兴业证券表示，若美股再度大幅波动，会对A股形成拖累。

最后，国际地缘冲突事件仍在继续，近期全球大宗商品价格维持高位，全球通胀担忧很难快速消退。华安证券认为，美国滞胀风险或衰退担忧并未完全消除，不排除特定

环境下的预期扰动。

然而，国内宏观政策层面以及A股估值因素都对二季度走势形成支撑。国海证券表示，二季度货币政策或维持结构性宽松，数量型政策工具仍然可期；二季度基建投资有望维持高速增长。

估值端提供安全边际。据测算，截至一季度末，上证指数市盈率仅为12.5倍，处于2010年以来的33%分位水平。部分成长类行业估值显著偏低。比如，电子行业目前市盈率仅25.5倍，处于2010年以来的不足3%分位水平。

此外，政策底夯实也是市场一个重要支撑。兴业证券表示，从近期国务院金融委员会、国务院常务会议表态看，决策层维稳资本市场的决心明确。

关注两大方向

目前，受益于稳增长的地产业、基建链条和超跌的赛道股，是二季度券商普遍看好的两大方向。

具体看，兴业证券表示，一方面，科技成长板块估值显著改善，关注业绩确定性方向，包括光伏、半导体、储能等；另一方面，稳增长方向明确，银行、地产等板块仍有修复空间。

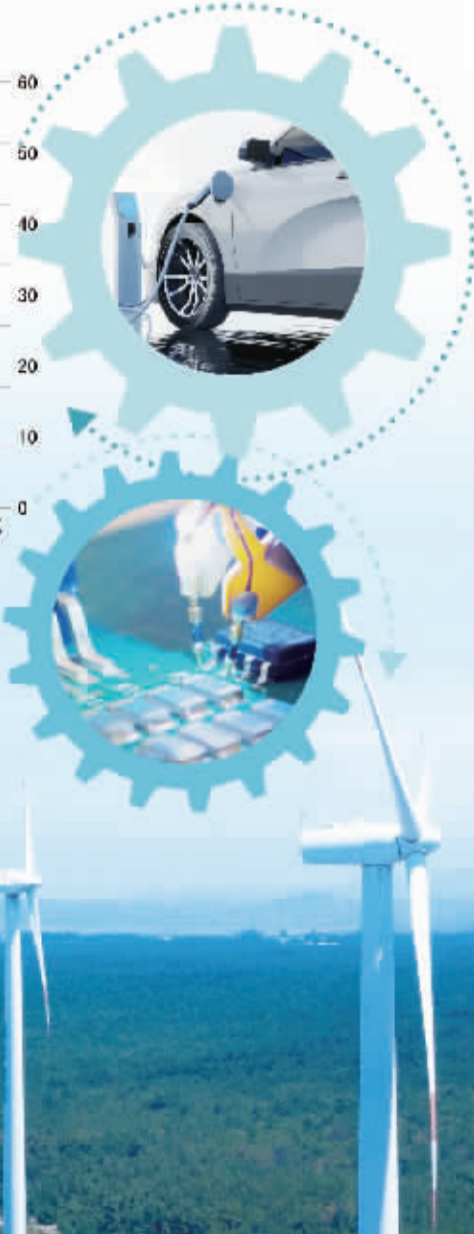
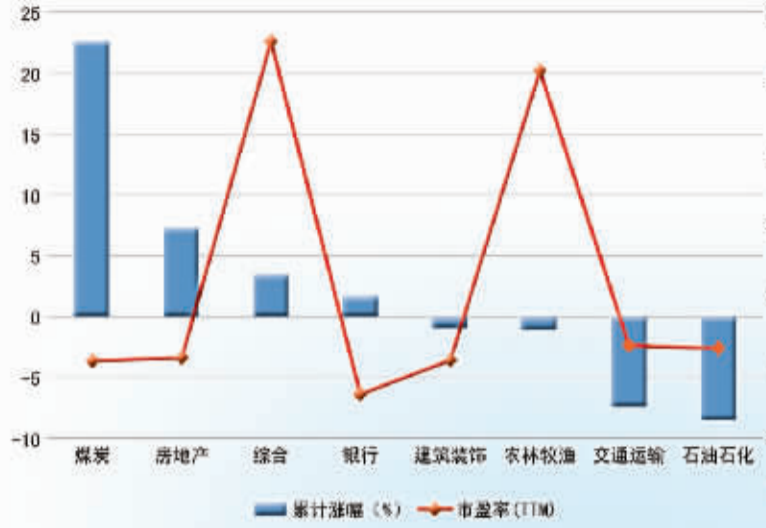
华安证券建议关注三条主线。首先是稳增长主线，包括房地产开发、服务以及建筑材料、建筑装饰、城市管网改造、新型电网建设等新老基建板块。

其次是消费复苏主线，包括新冠特效药、抗原自测催化的医药板块，消费复苏背景下的机场、酒店餐饮、高速公路、旅游服务行业，涨价更为顺畅的种植业、农产品加工业。

最后是成长赛道，包括新能源汽车、光伏、风电、半导体上游设备等板块。

财信证券看好四类结构性机会。一是类现金资产，包括煤炭、地产、银行、中字头的建筑、水电、通信运营商等高分红、高股息资产。二是独立于宏观经济周期的困境反转板块，包括产业周期反转的生猪养殖板块。三是产销两旺的板块。未来1-2个季度，业绩改善预期从强到弱依次为国防军工、家用电器、交通运输、通信、计算机行业。四是新能源等赛道股。相关公司仍处于产业爆发阶段，有一定投资机会，重点关注有业绩支撑的赛道股。

一季度表现较好的申万一级行业



视觉中国图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

主力资金加仓房地产产业链

●本报记者 吴玉华

4月6日，A股市场三大指数走势分化，上证指数上涨0.02%，深证成指、创业板指分别下跌0.45%、1.24%。其中，房地产产业链领涨。Wind数据显示，6日北向资金净流出53.21亿元，沪深两市主力资金净流出181.03亿元，主力资金加仓房地产产业链股票。

个股表现活跃

6日A股市场个股表现活跃。沪深两市上涨股票数为3224只，其中101只股票涨停；下跌股票数为1374只，18只股票跌停。

申万一级行业中，钢铁、建筑装饰、房地产行业涨幅居前，分别上涨4.10%、3.39%、2.76%。电力设备、电子、国防军工行业跌幅居前，分别下跌2.51%、2.05%、1.44%。涨幅居前的行业均为房地产产业链相关行业，而跌幅居前的行业为赛道股相关行业。

自3月16日以来，房地产板块持续上涨，截至4月6日收盘，申万一级房地产行业指数累计涨幅超过30%。其中，天保基建、中交地产、信达地产、南国置业、特发服务累计涨幅超过100%。

房地产产业链获资金青睐

在资金层面，Wind数据显示，6日北向资金净流出53.21亿元，其中沪股通资金净流出25.10亿元，深股通资金净流出28.11亿元。

从主力资金情况来看，Wind数据显示，6日两市主力资金净流出181.03亿元，1752只股票获得主力资金净流入，2916只股票遭遇主力资金净流出。

4月6日主力资金净流入金额居前的行业

申万一级行业	主力净流入额 (亿元)	成交额 (亿元)
建筑装饰	22.33	392.30
银行	14.04	324.05
钢铁	11.21	192.84
建筑材料	5.96	177.20
机械设备	3.30	371.06
家用电器	3.11	98.33
农林牧渔	1.01	278.87
房地产	0.66	732.65
美容护理	0.25	33.30

数据来源/Wind

行业方面，Wind数据显示，6日建筑装饰、银行、钢铁行业主力资金净流入金额居前，净流入金额分别为22.33亿元、14.04亿元、11.21亿元。电力设备、电子、医药生物行业主力资金净流出金额居前，分别净流出46.61亿元、32.93亿元、31.09亿元。

个股方面，中国建筑、中复神鹰、平安银行主力资金净流入金额居前，分别净流入10.52亿元、6.36亿元、5.28亿元。

6日房地产产业链的钢铁、建筑装饰、建筑材料、家用电器、房地产行业均被主力资金加仓，中国建筑成为主力资金净流入最多的股票。

对于A股后市走向，中信证券首席策略分析师秦培景表示，二季度政策加码的紧迫性明显上升，预计稳增长政策从全面铺开转向集中发力，市场多项悲观预期将先于基本面见底，二季度开始经济对市场的负面影响减弱，建议把握二、三季度中期修复的趋势性行情，二季度需更加重视地产产业链。

供应端天平逆转 油价涨势按下暂停键

●本报记者 张利静 马爽

日前美国公布了自1974年建立石油储备计划以来规模最大的一次“抛储”计划——未来6个月释放1.8亿桶石油战略储备。受此影响，国际油价近日震荡回落。分析人士认为，此举预计能在短期抑制油价上行，但依然难以填补石油供需缺口，油价短期高位震荡格局料持续。

油价高位回落

文华财经数据显示，上周美国原油、布伦特原油期货主力合约分别下跌11.71%、10.34%。实际上，自3月9日以来，国际油价已出现回落态势，截至上周末，布伦特原油及美国原油期货主力合约累计跌幅均超过20%。

多位接受中国证券报记者采访的分析人士认为，美国“抛储”是促使本轮油价下跌的因素之一，变数不断的石油供给端近期明显将“天平”倾斜向了空头一方。

一方面，石油输出国组织(OPEC)2月份月报数据显示，2月OPEC石油产量增加了44万桶/日，达到2847万桶/日。“2月份OPEC原油产量首度超过计划配额，超出了市场预期，向市场传递出积极增产的信号。”美尔雅期货原油分析师庞乐乐对中国证券报记者表示。

另一方面，继3月8日美国、英国宣布禁止从俄罗斯进口能源、石化产品后，欧美关于俄罗斯能源领域的制裁未有进一步升级。国投安信期货能源首席分析师高明宇对中国证券报记者表示，欧洲国家对俄罗斯能源类商品高度依赖，上述信息对持续上涨的油价构成压力。

从需求端看，全球经济增长前景的不确定性令笼罩在油价上的阴影持续存在。当地时间3月24日，联合国贸易和发展会议(简称“贸发会议”)大幅下调了对今年全球经济增长的预测。该机构预计全球经济今年将增长2.6%，而此前预期为增长3.6%。“国内疫情发酵也对原油消费构成压制。”庞乐乐表示，从最新的数据看，山东35家地方性炼油厂开工率下降至52.96%，大幅低于历年均值水平。

“截至清明假期，我国百城拥堵指数已较2月下旬回落9.4%，而去年8月国内疫情扩散时该指标仅回落5.3%，市场上关于对中国成品油消费的担忧再起。”高明宇说。

中长期仍存支撑

从3月的原油市场平衡表来看，受地缘因素影响，原本的2022年累库预期基本落空。高明宇表示：“年内供需缺口将从去年的200万桶/天缩窄至14.7万桶/天左右，三、四季度四季度的供需缺口预期分别为20.7万桶/天、48.3万桶/天。”

高明宇分析，考虑到未来6个月美国的放储速度为100万桶/天，此举对缓解短期现货市场的供应紧张有明显作用。

“美国释放石油储备100万桶/天，短期来看，此举会大幅缓解供应端的紧张局面，进而对油价形成明显的压制。”庞乐乐表示。

从原油期货跨期价差及现货升贴水走势看，目前均已出现回落。

历史上共出现过四次国际能源署(IEA)释放紧急储备的经验，分别是1991年海湾战争、2005年美国丽塔和卡特莉娜飓风袭击、2011年利比亚内战以及今年俄乌冲突期间。

“前三次放储均对油价起到阶段性抑制作用，但从去年11月美国联合其他消费国放储7900万桶、今年3月1日IEA宣布放储6000万桶的实际效果来看，短期的库存释放并不能从根本上解决市场对供应短缺的担忧。但考虑到美国本次放储量达到史无前例的1.8亿桶，对近端市场的价格打压效果将好于之前两次。”高明宇认为，放储本质上仍是去库存行为，并不增加市场中的真实供应，且从去年11月美国放储5000万桶的历史经验来看，其中的64%通过互换交易完成，即2022年-2024年这部分石油仍需归还战略石油储备(SPR)，对中长期原油价格仍构成支撑。

“从中长期看，这种消耗式的增加供应，在一定程度上增添了未来的风险。”庞乐乐说，“抛储更多是偏一次性的冲击，在油价短期下跌之后，对中长期行情不必过于悲观。”

多空组合配置

“目前原油市场仍在制裁升级与对冲手段的博弈环境中，高位震荡的格局短期仍将持续，考虑到3月初高点已基本定价了俄罗斯原油出口中断的最极端情景，原油价格有效突破前期高点的可能性较小。”高明宇建议，投资者可结合期货空头与看涨期权布局风险溢价进一步回落的机会。

“油价未来走势主要取决于地缘因素，短期布伦特原油期货价格的波动区间仍将维持在100美元/桶-120美元/桶。中期来看，在地缘局势出现明显转折点之前，原油市场有望延续去库。”庞乐乐表示，从投资角度来看，在高成本支撑下，4月化工品供应将继续收缩，可多配基建需求类品种，空配消费类品种，例如多配沥青期货，空配乙二醇期货。



视觉中国图片

银行信贷投放“扩面”更“提质” 投向安排更精准

●本报记者 欧阳剑环

近期密集披露的上市银行年报显示，2021年多家银行信贷投放增量创新高。2022年，各银行将保持新增贷款适度增长，多家银行将贷款增速目标设定在10%以上。在投向方面，制造业、科技创新、普惠小微、绿色产业等领域将是支持重点。在房地产领域，各银行将积极支持保障性租赁住房建设和运营。

多家银行信贷投放增量创新高

2021年，多家银行信贷投放增量创新高。年报显示，2021年，工商银行境内人民币贷款新增2.12万亿元，同比多增2433亿元；中国银行境内人民币贷款新增1.38万亿元。

与此同时，据多家银行披露，今年以来信贷增长强劲，有力支持实体经济发展。截至2022年2月末，中国银行境内人民币广义公司贷款余额达到74816亿元，比年初新增3689亿元，同比多增472亿元。

“从今年一季度的情况看，我行信贷增长总体稳中向好。”邮储银行行长刘建军介

绍，邮储银行在零售、普惠、三农等领域深耕多年，相关领域贷款占比高，这些领域受经济波动影响小，客户信贷需求总体稳定。综合来看，一季度信贷增长好于去年同期。刘建军强调，今年邮储银行各季度信贷投放基本遵循“4321”的比例，一季度占比较往年有所提升。这样安排的原因一方面是发力要适当靠前，另一方面也有利于全年实现“早投放、早收益”。

光大证券金融业务首席分析师王一峰表示，3月大中小行信贷投放均有所发力，国有大行发挥“头雁效应”，中小银行投放虽有分化，但整体明显回暖。预计3月信贷投放将较2月明显回暖。

信贷将保持适度增长

今年以来，监管部门多次强调，加大融资供给，新增贷款要保持适度增长。多家银行表示，将继续加大信贷投放力度，将贷款增长目标设定在10%以上。

中国银行副行长王志恒介绍，中行将继续扩大新增贷款规模，预计境内人民币贷款同比增幅不低于10%。农业银行副行长张旭光称，

今年农业银行将继续强化贷款投放，助力稳定宏观经济大盘，预计今年全年人民币贷款投放增量将高于去年水平，增速高于10%。光大银行行长付万军介绍，该行将继续在信贷资源配置上加大力度，预计今年一般贷款和债券融资增速将分别达到11.5%和15%。

在总量增长的同时，多家银行强调将优化贷款结构。王志恒表示，今年中行将持续加大对小微企业、科技创新、绿色发展等重点领域的支持力度，合理管控“两高一剩”信贷投放。

民生银行副行长石杰介绍，该行将立足结构调整，保持贷款规模稳定增长。将紧跟国家战略，支持实体经济发展，加大对绿色金融、乡村振兴、先进制造业等重点领域的资产投放。此外，围绕专精特新、新能源、重点民生领域，大力推广民生易创、光伏贷、农牧贷、全棉通等特色业务，加大细分领域的适配资产投放，提升贷款规模。

满足购房者合理住房需求

除了加大实体经济支持力度外，各银行在房地产领域的授信安排也备受关注。多家

银行表示，今年将着力满足购房者合理住房需求，同时也将积极开展并购贷款业务。

“2022年，农业银行将统筹做好房地产贷款发放和风险控制。”农行副行长崔勇表示，该行将合理安排好房地产信贷投放，支持租购并举的住房市场体系建设，重点支持保障性租赁住房、面向刚需群体的普通商品房民生项目，保持房地产信贷业务合理增长。另外，将通过项目并购的方式，积极推进房地产风险化解处置，促进房地产产业良性循环和健康发展。

光大银行副行长杨兵兵介绍，该行将积极支持保障性租赁住房建设和运营，积极支持城市更新，合理支持“优质主体+优质项目”的房地产并购，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业健康发展和良性循环。

石杰介绍，2022年民生银行将坚持“房住不炒”定位，按照“稳总量、调结构、强管理、控风险”的总体原则，分类分层，丰富合作产品，保持项目融资稳中有升，积极开展保障性租赁住房贷款及并购贷款业务；提升作业效率，加大业务储备及投放力度，优化客户及业务结构。