

充裕流动性支撑 2022年A股“春季行情”可期

回首2021年,A股市场仍保持稳健走势。进入2022年,接受采访的券商分析师看好在充裕的市场流动性支撑下的A股“春季行情”。他们认为,在沿着高景气度方向布局的同时,也可关注低估值蓝筹股。

看好“春季行情”

进入2022年,“春季行情”成为市场关注重点。多家券商的首席分析师和策略官表示,看好2022年A股“春季行情”或一季度市场表现。

中信证券首席策略分析师秦培景从政策角度分析,2022年一季度,市场流动性可能延续合理充裕的特征。

“总体而言,2022年我国‘低物价+宽政策+合理权益估值’的市场环境仍优于欧美发达市场‘高通胀+紧政策+高权益估值’组合,预计外资继续增配A股资产的长期趋势不会发生大变化。”秦培景说。

天风证券宏观首席分析师宋雪涛也看好流动性对2022年市场的支撑作用。宋雪涛表示,预计2022年上半年货币政策将以结构性工具为主,主要目标是配合财政稳增长,保持流动性合理充裕,利用结构性工具引导财政资金流向。

宋雪涛说:“预计2022年A股行情将是阶段性和结构性相结合的,一季度可能是全年交易窗口期。”

中信建投证券首席策略官陈果认为,进入2022年,A股市场有望回暖,整体表现应强于2021年12月。2022年初的机会应当把握。“不过,对2022年‘春季行情’持续时间和高度应有合理预期。”陈果说。

沿景气方向布局

从市场风格看,分析人士继续看好一季度高景气度行业表现,投资沿景气方向布局。

在宋雪涛看来,预计2022年一季度政策信号积极,流动性充裕,对高景气成长有支撑,风格偏均衡;从2022年3月中旬开始,预计社融增速持续回升,市场主线可能是基本面改善,风格转向大盘价值股。

广发证券策略首席分析师戴康认为,2021年,交通运输、建筑材料、计算机行业上市公司盈利景气预期边际改善显著,建筑材料、传媒、计算机行业上市公司收入景气预期边际改善显著。

陈果表示,出于对业绩兑现或持续性的担忧,硬科技行业近期震荡回调,从长周期来看配置性价比逐渐凸显。如果2022年开年后,硬科技行业高景气能进一步获得确认,则有望结束调整,开启新一轮行情。重点可关注军工、半导体材料、光伏等板块。

关注低估值蓝筹股

在沿着高景气度方向布局的同时,分析人士提醒,可关注将迎来修复的低估值蓝筹股。

“优质蓝筹股在2022年开年后将渐入佳境,可能会成为贯穿全年的投资主线。”秦培景说。对于“春季行情”布局,秦培景建议,坚定围绕“三个低位”进行蓝筹品种布局:一是基本面预期处于低位品种,如前期受成本和供应链问题压制的中游制造领域、估值回归合理区间的部分消费和医药股;二是估值仍处于相对低位的品种,如建材企业股;三是调整后股价处于相对低位的高景气品种,如半导体设备、专用芯片器件及军工股等。

陈果认为,低估值传统行业转型将获重估机会。低估值板块性价比更高,在当前宽信用初期

会首先获得修复。可重点关注火电转型新能源运营、消费电子转型汽车电子、国企改革转型等方向。

国盛证券策略首席分析师张峻晓表示,市值下沉是2021年A股的特征,未来半年是市场风格

平衡期。

对如何布局2022年“春季行情”,张峻晓表示,继续看好价值股估值修复,如食品饮料、电力运营等板块。

据《中国证券报》

■ 相关新闻

2021年A股市场多项指标刷新纪录

2021年,A股市场整体运行平稳,结构性行情突出。指数层面,Wind数据显示,2021年全年,上证指数涨幅为48%,深证成指涨幅为267%,创业板指表现相对突出,全年涨幅为1202%,均连涨三年。其中,上证指数收获年线3连阳,打破了A股市场尘封28年的纪录。

2021年A股市值风格则出现明显下沉,中证1000显著跑赢沪深300。据统计,年内沪深300、上证50指数分别下跌520%、1006%,科创50指数微涨0.37%,而中证1000的年内涨幅则达20.52%。

从行业来看,2021年A股市场风格轮动加剧。“双碳”目标下的新能源产业链以及面临供给侧改革的部分传统行业表现突出,而食品饮料、医药生物、家用电器等此前的热门行业均于高位出现阶段回撤。Wind数据显示,在28个申万一级行业中,电力设备、有色金属和煤炭年涨幅位列前三,行业指数涨幅分别达到47.86%、40.47%和39.60%。此外,基础化工、钢铁和公共事业行业年涨幅也超过了30%。家用电器、非银金融和房地产行业年内跌幅居前,分别下跌19.54%、17.55%和11.89%。社会服务、食品饮料、医药生物年内跌超5%。

从上市公司市值来看,Wind数据显示,截至2021年末,A股市场共有4685家上市公司,总市值约96.5万亿元,全年增加11.9万亿元,增幅超过14%。剔除2021年上市的新股后,全年A股市值增长最大的公司为宁德时代,该公司市值一年内增长了5265亿元。而2021年A股市值缩水最多的为中国平安,市值从2020年末的1.59万亿元缩水至目前的9107亿元,减少了6793亿元。恒瑞医药紧跟其后,市值从5943亿元缩水至3206亿元,减少了2737亿元。

就个股涨跌情况而言,包含上市首日涨跌幅在内,2021年市场表现最突出的上市公司为在创业板上市的力量钻石,当年累计上涨1287.63%。剔除2021年上市新股后,市场表现最强的则是湖北宜化,当年累计上涨535.94%。

值得注意的是,在市场成交量方面,2021年A股市场创下多个纪录。Wind数据显示,2021年A股全年累计成交257.18万亿元,超过之前2015年的253.30万亿元,创历史新高。与此同时,2021年7月21日至2021年9月29日,沪深两市连续49个交易日成交额破万亿,超过2015年的连续43个交易日破万亿,创下历史之最。随后,在2021年10月22日至2021年12月24日期间,沪深两市再度连续46个交

易日成交额破万亿元。

与此同时,外资净流入的趋势仍在延续,北向资金净买入额创下纪录。Wind数据显示,2021年北向资金全年净买入4321.69亿元,达到2020年全年净买入额2089.32亿元的两倍,且为史上首次单年净买入超4000亿元。除北向资金外,2021年A股另一大增量资金来自两融资金不断加仓。截至12月30日,两市两融余额报18407.61亿元,全年增长2217.53亿元。

展望2022年A股市场,机构普遍看好市场流动性和企业ROE(净资产收益率)的整体改善,并认为包括消费复苏、科技创新等领域的一部分行业存在结构性机会,但高景气行业的阶段性估值消化仍需时间。

海通证券荀玉根表示,看好岁末年初跨年行情窗口期。当前ROE尚处在回升周期,预计ROE上升将持续至2022年一季度。建议重点关注三条主线,一是大金融行业有望迎来修复;二是硬科技行业基本面较好,股价表现强劲,新能源车产业链未来几年有望维持高景气,阶段性消化估值需要等市场环境改变;三是当前消费行业盈利、基金配置均处在低位,往后看消费板块的基本面有望回暖,性价比将改善。

中信建投表示,谨慎乐观地看待后市行情,一方面,当前市场整体风险不大,高估值板块已经历了明显调整,2022年初市场流动性和风险偏好也有望获得改善。另一方面,当前稳增长政策力度尚待观察,可以积极寻找结构性机会,择机布局新能源基建(特高压、智能电网、光伏、储能等)、高端制造、食品饮料等政策发力方向、产业景气方向和消费复苏方向。

兴业证券认为,未来市值更小、增速更高、符合科创“新增量”的“小高新”领域将成为未来超额收益的主要来源。当前“新增量”最重要的领域便是科技创新,以新能源、新一代信息技术、军工、高端制造、生物医药等为代表的大科创领域有望成为未来超额收益的主战场。

市场风格方面,国海证券认为,2021年市场振幅不大,但风格之间分化显著,2022年宏观环境和微观交易结构的变化将驱动风格切换。从大小盘风格来看,中小盘长周期占优的格局下,2022年有望迎来大小盘风格的再平衡,核心是稳增长政策的强度以及经济能否企稳复苏。从行业风格来看,周期向消费的切换较为明确,成长向金融的切换取决于经济趋势与利率的共振,明年消费有望迎来量价齐升,确定性较强。

据《经济参考报》

重点投放领域明晰 银行瞄准信贷“开门红”

进入2022年,各家银行正积极备战信贷“开门红”。多位业内人士预计,今年一季度新增信贷有望实现同比增长,全年商业银行信贷规模也将保持稳步增长,绿色金融、“专精特新”企业等将是信贷投放的重点领域。

人民银行强调,增强信贷总量增长的稳定性,稳步优化信贷结构。中信证券研究所副所长明明表示,近期一系列政策工具及官方表态均指向增强信贷总量增长的稳定性,未来结构性政策工具也将持续助力信贷增长。另外,考虑到LPR利率下调、按揭贷款放款提速、新经济和绿色产业领域政策倾斜潜力大,以及财政发力拉动基建投资等因素,贷款融资需求潜力很大。

“预计年初信贷投放力度将有明显提振,整体结构较此前也会有所改善。”明明表示,2022年1月贷款投放可能超过2021年同期的3.58万亿元,考虑到商业银行信贷投放节奏,预计一季度新增贷款将超过8.5万亿元,而去年一季度人民币贷款增加7.67万亿元。光大证券固收首席分析师张旭认为,在全面降准、LPR降息“量价组合”的政策推动下,以及在“增强信贷总量增长的稳定性”的目标指引下,预计2021年12月信贷增长不会差,货币信贷的合理增长将得到保持。此外,历年1月都是信贷集中投放的月份,2022年亦不会例外。而且,在中央经济工作会议“政策发力适当靠前”的要求下,2022年信贷“开门红”的特征可能更为鲜明。

但某国有大行浙江地区二级分行负责人表示:“从信贷投放看,目前项目储备较多,预计2022年一季度投放规模和2021年同期差不多。”

对于2022年信贷投放重点,上述负责人认为,当前国际国内经济形势不确定因素较多,企业扩大再生产和投资意愿会有所减弱,企业固定资产投资投放将会放缓。新兴产业产业、高端智能



制造产业仍是2022年重点投放领域,政府类投资仍为中长期信贷需求的主要领域。

此外,多家银行均提出将加大对“专精特新”企业的支持。例如,北京银行日前发布了“专精特新”企业专属信贷产品——“专精特新领航贷”,并将通过多层次条件准入,实现对企业的精细化额度匹配,打造多梯度的客户培育机制,从授信额度、利率成本等多方面给予企业支持。

多位专家预计,2022年全年新增信贷将略高于2021年。东亚前海证券分析师王刚表示,在降准释放长期资金、资本补充提速等因素共振下,2022年商业银行信贷规模扩张增速可期,制造业、普惠小微和绿色信贷仍为信贷重要支点。

平安证券分析师袁焱奇表示,人民银行自2021年9月以来多次强调“增强信贷总量增长的

稳定性”,“稳信贷”的诉求明显提升,有望支撑信贷投放保持平稳,预计2022年信贷投放22万亿元,较2021年同比多增2万亿元。

“2022年信贷总量、结构预计优于2021年。”安信证券分析师李双表示,人民银行多次强调,增强信贷总量增长的稳定性,预计2022年信贷供给约束较低,上半年额度更为充足,下半年可能略有收紧,全年新增信贷将略高于2021年。此外,当前监管部门对地产信贷政策进一步微调,为2022年企业、居民中长期信贷提供增长点。

就投放重点而言,光大证券金融业首席分析师王一峰认为,普惠小微投放将继续“量稳、价降”,大型银行料继续发挥“头雁”作用;绿色贷款投放维持高增长,碳减排支持工具精准发力。

新华社北京1月4日电

量化私募“天花板”显现 千亿规模“魔咒”待破

日前,千亿量化私募幻方量化就其业绩大幅回撤向投资者致歉。一直以来,规模与业绩的矛盾都是投资领域的焦点,在量化私募表现亮眼的2021年,仍有不少量化私募主动宣布“封盘”。量化私募纷纷在千亿规模附近“折戟”,也引发了市场对于管理规模“天花板”的讨论。业内人士认为,任何量化策略容量都有其上限,管理规模越大,管理难度越高。不过仍需要以动态的眼光看待“天花板”问题,随着头部量化公司纷纷加强对于人才、数据、技术、基本面研究的投入和布局,管理规模的突破仍可期待。

业绩回撤

2021年12月27日,幻方量化一位公司高管因业绩回撤在朋友圈致歉投资人。12月28日晚,幻方量化发布《关于幻方近期业绩的说明》表示,最近幻方业绩回撤达到历史最大值,对此深感愧疚。幻方量化表示,2021年幻方大部分投资者的收益依然为正,但相对指数涨幅来说,这个收益是不及格的。另外,部分客户尤其是对冲客户遭受了浮亏,对此,幻方感到非常抱歉。

截至去年12月27日收盘,2021年以来中证500指数上涨14.22%,中证1000指数上涨17.00%。而第三方平台数据显示,幻方的中证500指数产品2021年以来截至12月24日的收益率在12%左右,中证1000指数产品收益率在16%左右。此外,幻方2021年成立的部分新产品,目前仍处在亏损中。

除了幻方之外,2021年下半年以来,不少头部量化私募都出现了业绩回撤。

一位头部量化私募人士陈磊(化名)称,2021年下半年来两次大幅回撤原因主要是成交量和市场风格变化引起的。他表示,9月以来,量化市场出现了两个阶段的业绩回撤。9月中旬,短期风格急剧变化导致超额回撤,这在历史上每年都会发生,这种情况也是在量化模型的预期之中。11月初,前期跌幅较大、业绩不错的权重股出现大跌,这背后是资金面带来的短期脉冲影响。从中期来看,经过这两轮的风险释放,新一轮的行情有很大想象空间。

规模与业绩的矛盾

业内人士表示,2020年以来规模大幅扩张是幻方业绩滑落的主因。

一直以来,规模与业绩的矛盾都是投资领域关注的焦点,量化私募更是深谙其中的道理。“在这样的规模下,部分头部量化私募的策略、算法已经跑不动了,更别提还要有8%至10%的收益率。量化策略很容易发生趋同。”陈磊表示。

“未来超额收益将被摊薄。不论是投资者还是参与者都应有这样的预期,超额收益一定是下行的。尤其是在资管新规正式落地后,银行理财资金进入市场。”某量化人士称,从分析超额收益角度来看,目前美国量化行业的超额收益率区间是3%-5%,国内量化超额收益率远超该区间。但长期而言,国内量化的超额收益率肯定会逐步摊薄。

陈磊表示,量化策略的规模容量取决于三个因素,一是交易品种本身的容量,可选的投资标的越多,流动性越好,容量越大;二是策略的研究水平和技术的运用能力,积累越久,容量会逐渐增加;三是投资者对于策略的理解和预期,客户的理解越少,预期越高,风险承受能力越弱,机构可以稳定留存规模越小。

“市场对于量化产品更多关注的还是过往业绩,对量化私募竞争力的理解并不充分。因此,量化机构对规模募集都有一定的保留。”陈磊表示,也正因如此,在量化私募表现亮眼的2021年,仍有不少量化私募宣布“封盘”。

千亿规模或未见顶

无独有偶,2021年3月,彼时市场传闻规模突破千亿元的明法投资,也曾因净值大幅回撤公开致歉。两家量化私募先后在千亿规模时“折戟”,也引发了市场对于单一量化私募管理人管理规模“天花板”的讨论。千亿规模是否已见顶?

量化资深人士李明(化名)表示,从过往经验来看,任何量化策略容量都有其上限,量化私募的管理规模越大,管理难度越高。而一旦纯超额收益的策略无法覆盖全部份额,量化私募管理人为弥补收益普遍会选择被动的风格暴露。纯超额收益的量化策略需要不断提升研发能力,成本代价很高。但风格暴露的成本较低,在合适的市场风格下,业绩表现十分突出。但市场风格一旦变化,风格暴露的机构会面临较大的回撤风险。

不过,另一位量化私募人士认为,管理规模上限是一个动态变化的结果,几年前大家也不会想到一家量化私募的规模能这么快突破千亿元。规模上限还是要看私募管理人自身的能力,以及与市场环境的配合。随着头部机构在研发上的努力突破,未来出现千亿元以上规模的机构也并非不可能。

陈磊表示,未来量化行业的规模增长将会趋缓趋稳,驱动量化规模增长的因素将转向内部投研能力积累,从当前头部量化私募纷纷加强对于人才、数据、技术、基本面研究的投入和布局,可以清晰地看出趋势。得益于AI、大数据技术的突破性进展和普惠性应用,美国量化行业乃至整个金融行业泛量化(基于数据和技术赋能研究)的投资规模,整个资管行业的比重在过去10年有着巨大的提升,当前全球管理规模最大的资管机构大多都直接使用或部分采用量化投资策略。随着A股市场不断发展和中国在AI技术领域竞争力持续提升,由新技术驱动的投资模式未来的规模增长预计还有较大的空间。

综合