

“政策底”已现 “市场底”还有待夯实

**健中论道**

自3月16日A股砸出个瞬间底部之后，近半个月来沪深股市进入了一个大箱体整理态势，上证指数在3023点至3279点之间拉锯，形成了这个箱体的地板和天花板，而创业板指数的天地板在2764至2462点之间，政策底已经明朗，而真正的市场底是要走出这个底部的箱体区间。

要走出这个底部区间，将政策底变成真正的市场底，这需要一系列的条件相配合，这些条件不外乎如下几点：

其一，市场需要以时间换取空间。底部是靠资金堆砌起来的，就目前的箱体整理而言，由于各类指数在市场一年来的平均持股成本之下，其幅度差不多在年线以下300多点的位置，这说明市场的获利盘所剩无几，持股

的基本上都是套牢盘，这部分套牢盘的持股心态比较浮躁，浅跌时犹犹豫豫，大跌时落荒而逃，市场的磨底就是在这样的氛围中进行，所以修复市场需要时间，需要割肉盘的松动，这样股价才能夯实底部。

其二，二级市场的筑底还需要降低一级市场无止境圈钱的冲动。这几年来，一级市场高溢价发行已经成了一种市场形态，沪深两市的新股发行中签率只有万分之二三，似乎给市场一个完全供不应求的信号，实际上这是一种错觉，新股的中签率之所以如此之低，完全是与发行方法相关，一家小公司区区几千万股的筹码放到偌大的全市场中去抢，物以稀为贵，而不是公司估值带来的价值，最终的后果势必由二级市场来承担，这就是现在破发现象大增以及上市后股价长期高开低走的走势，十多年前创业板走势以及给市场

提供过样板，现在的高溢价比10多年前有过之而无不及，所以未来的市场底部需要一级市场来配合的。北交所的新股发行价不断走低，就是市场投资者和融资者博弈的结果。

其三，市场底的构成说到底还要获得宏观基本面的支撑。今年的经济布局已经奠定，政府工作报告所确定的经济发展目标也已经分解到各地区各部门具体落实了，在这个分解方案中，我们看到了今年9月要组建金融稳定基金，也就是国家层面的平准基金，这对市场的筑底是一个利多的信息，今年的GDP增长的目标定为同比增长5.5%，这在当下应该说是很不错的目标了。但是前途是光明的，道路是曲折的，要达到这些目标还需要做很大的努力。疫情当下，对经济的发展究竟到什么程度还需要观察。所以与以往的筑底相比，这一波筑底行情是前

所未见的，道理很简单，过往的股市筑底行情那都是在小市场中进行的，而如今已经跻身于市场股市之林的大市场，碰到的问题可能会更多，所以，对这波筑底行情的期待还是要多保持耐心。

上证指数3279点是底部区间的天花板，瞬间冲出这个天花板还不算是走出底部，只有将这个天花板踩在脚下成为下一个箱体的地板，这才是真正意义上的走出底部。股市如棋局局新。在当下的市场中，投资者还是要耐心，保持住自己资金的实力，在日后如果有大行情出现则意味着同等的资金可以买到更多的股票筹码，在箱体整理行情中耐心等待突破，在突破还未来临之际，选择自己手中已有的股票，来回倒倒差价，或空头回补或低抛高抛，这也是一种差价博弈的方式。

应健中

**困境反转和高股息**

一季度已经结束，上证综合指数的季线是一条实体近400点的带下影线的季阴线，为两年来最大季跌幅。如果去年的一季度你觉得很难受，那么，今年一季度你可能不是难受，而是绝望。

有很多例子加以印证，如芒格这个老司机抄底也能套50%，如段永平买入N次仍未见底，如但斌进行了其职业生涯以来最彻底的一次减仓，还有，我的一些股民朋友已经忍不住有点情绪失控……有人总想抄底，但总是被套。大家都希望我站出来为抄底的人打气，但我不想说违心的话。

雨大了，不要硬逼着自己往前走，除非你享受淋雨的快乐，否则，还是进屋来避避雨吧！逆行，不但需要勇气，还需要体力。没有足够的体力，还没撑到天晴，已经倒下了。倒下了，就啥都没有了。所以，我们需要保存体力！俗话说得好，留得青山在，不怕没柴烧。

本周的股市有两个板块还有些许的看点。其一是地产股。关于地产股的分析，咱们专栏去年第三季度就开始提示机会了，点名了的公司也已经接近翻倍。如果说那时还是将信将疑隐隐约约的星星之火，那么半年之后的2022年一季度，已经是开始燎原了。

最近地产股的火爆，是在房地产危机暂时消停之后“困境反转”的最好范例。此时的逻辑，与大半年前我写专栏时看好地产股的逻辑不完全一样，当时看中的是确定性，现在则是博反转。

其二是银行股。周二收市后中国银行披露了2021年年报。年报显示，2021年中行营业收入突破6000亿元，同比增长6.71%；实现归属于母公司股东的净利润2166亿元，同比增长12.28%。利润双位数增长，在2021年非常难得了，不愧是支柱性产业！令其他制造业服务业望尘莫及！

业绩的增长是市盈率维持低位的保证，而最令人眼前一亮的是其分红预案：10派2.21元现金红利！也就是说每股派0.221元。中国银行A股周二收盘价3.19元，股息率接近7%！秒杀所有理财产品！如果看H股，周二收盘价3.05港元，股息率更高一些！

这个可不是什么小公司，而是堂堂中国银行！7%的股息率，对于大资金和长线资金而言，是很有吸引力的！中国的银行股比较同质化，所以，中国银行的业绩不会是个案。这也是一种确定性。

黎婉仪

**文兴说市**

股市能确认底部了吗？

一路狂跌的A股是不是止跌了？假如止跌了是不是构成底部了？今天我们一起来试试分析一下。

我们看到近期股市出现了难得的变化，而这些变化在以做多才能盈利的市场中更值得正视，那就是本周三（3月30日）的市况。

周三大盘全天高开高走，创业板指领涨。盘面上，房地产板块全天强势，房地产相关的建筑材料、水泥、物业等板块均集体上涨。券商板块大涨，多个板块权重股集体上涨。总体上个股涨多跌少，两市超3700只个股上涨。两市成交额9584亿元，较上个交易日放量944亿元。截至收盘，沪指涨1.96%，深成指涨3.1%，创业板指涨4.02%。北向资金全天净买入127.26亿。

近日的消息面也为盘面变化提供了背书。俄乌谈判出现重大进展、国内重磅政策利好不断，短期内外积极因素叠加有利于市场从“政策底”到“市场底”的构建。

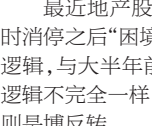
俄乌冲突打破了二战以来的世界格局，美欧对俄使用了除军事手段之外的几乎所有手段，我们说的是俄乌冲突，但实质还是俄罗斯与美欧的冲突，人们看到乌克兰战争中惨烈的现状，潜意识中总想能回到战事爆发之前，因此特别渴望停火乃至结束战争的消息和新闻。A股市场的走势同样包含了投资者对和平的期待。

持续了一个多月的俄乌冲突终于看到了曙光！当地时间3月29日，俄乌如期举行第五轮谈判并取得了重大进展。俄罗斯国防副部长宣布俄军将大幅减少对乌克兰首都基辅和切尔尼戈夫方向的攻势，以增进双方互信，为接下来的和谈创造良好条件。

我们也可以看看市场认为俄乌战争缓和的一些资讯，再来看看对A股影响。俄罗斯谈判代表团团长梅津斯基表示，乌克兰提议在国际法律保障下成为永久中立、不结盟的无核武器国家，还列出了对乌克兰给予安全保障国家的建议名单。乌克兰总统办公室顾问波多利亚克表示，安全保障国需提供军事支持，在此情况下，乌克兰可以成为一个中立国。如果安全保障国确保俄罗斯撤军，乌克兰可以讨论其他议题。俄乌总统的会面可以与两国外交部草签和平条约同时进行，如果双方在签订条约工作上快速推进并达成相互妥协，则和平会更早到来。

笔者认为阶段性缓和有可能，但每一条表态中都有很大的变量，其背后美欧与俄罗斯的对立很难缓解，不过俄乌开战对A股的冲击已经过去。未来乌克兰局势还会在制裁、高企的全球大宗商品价格以及供应链混乱等方面继续影响世界经济，而对A股的影响更多的以大宗商品的价格波动形式来体现。

历年地缘冲突中都是大宗商品价格普遍

**投资观**

谁都想不到，2022年第一季度，发生了那么多想不到的事。正如那句老话所说，“唯一确定的就是不确定。”

一是疫情。香港疫情暴发，上海疫情正处最关键的时刻。

二是美国加息。美联储三月议息会议，表态含糊。到底最终的加息力度会不会超出预期，成了2022年最大的悬念。

三是地缘冲突。战争带来的不确定性，尤其是油价和天然气的涨价，都在影响着通胀，影响着各国的货币政策。

这些事情看起来离我们很远，但其实已经把触角伸到我们钱包里了。今年的投资一定是困难模式。疫情加上股市下跌，最近大家的情绪都很低迷。股票被套，基金被套，开年以来没有迎来利好，却频频下跌。

价格的变化，反映了市场的态度，主要有以下几方面担忧。

首先是对经济压力的担忧。去年一季度同比增长18.3%，二季度增长7.9%，三季度增长4.9%，四季度增长4.0%。2022年的目标是

**在不确定的世界里**

稳增长，会以怎样的方式稳增长？会出现什么样的效果？大家还在等待更多的靴子落地。

其次是对疫情的担忧。最近，瑞士率先宣布正常化，其他欧美国家将跟上。欧美经过一波大暴发，很可能真正实现群体免疫，随后海外可能会逐步恢复跨境沟通，放开国门。

上海疫情的暴发，对整体经济又将产生怎样的影响，目前还不得而知。接下去病毒还会产生什么新变种、还会持续多久也不得而知。毕竟三年了，大家都累了。

最后是对美国加息的担忧。2008年经济危机爆发。美国加息，A股也是大跌。对于这次美国加息，各国都很难摆脱美元这个定价货币的影响，后续的货币政策、宏观环境、市场估值，也会受到影响，从而影响A股的涨跌。

最近一个很大的变化是，去年的王者新能源回落，而传统蓝筹股涨了点回来。

大跌之后又慢慢涨回来，抄底之前先要问的是，现在跌到底了吗？目前大部分机构的观点都是：虽然已经到了有投资价值的区域，但是还没到底。招商证券提出了一个“判断底部”理论，有三个指标——

一是海内外资金流动性。在国内，一般用每月央行公布的社会融资规模来观察国内的流动性，增速高就证明流动性比较好；在海外，一般参考10年期美国国债收益率，通过收益率的高低涨跌来看海外的流动性，收益率下跌或者维持在低位，就代表海外流动性比较好。最新数据显示，2月社会融资数据普遍低于预期，所以国内的流动性还没完全转好。而在海外，10年期美债收益率也是不断上涨，创疫情以来的新高，海外流动性也是比较糟糕。所以目前流动性不算很好。

二是估值高低。最新数据，代表整个股市的国证A指数的股市百分位都是在中等水平，只能说是估值合理，但说不上非常便宜或者低估。

三是股市情绪的高低。巴菲特说，投资要“别人恐惧我贪婪”，那怎么知道别人什么时候才恐惧呢？这里可以参考指数成交量这个指标，成交量代表股市人气，成交量小代表大家都对股市感到恐惧，这时候就是人弃我取的时候。

苏蔓