

# 虎年首周沪指涨逾3% 八大首席畅言春季行情

本报记者 张颖 姚尧 见习记者 任世碧 楚丽君

农历虎年开市后的第一周,在首日“开门红”行情后,三大股指在震荡中分化加剧,呈现沪强深弱格局。与此同时,市场投资风格也在悄然转变,一方面是部分金融、地产、基建等低估值股走强,另一方面是新能源、医药等热门赛道股回落。后市A股市场能否迎来春季行情呢?本专题通过大量数据梳理出虎年首周交易特征,并对八位机构首席经济学家及首席策略分析师进行深入采访,畅谈A股投资机会。

## 一季度经济走势有望超预期 八大首席畅谈节后投资机会

虎年春节以来,一系列先行指标释放出中国经济“暖意”,对A股市场起到积极作用,粤开证券、东北证券、川财证券、招商证券、信达证券、浙商证券、宝新金融、前海开源基金等八大机构首席经济学家及首席策略分析师纷纷看好后市结构性机会,“稳增长”主线成为布局重点目标。

随着稳增长政策逐步形成合力,对于今年一季度经济走势将如何发展呢?

浙商证券首席经济学家李超表示:“PMI连续3个月处于景气水平,经济回暖、信贷企稳的前瞻信号已经出现,今年一季度经济表现将超出市场预期。”

接受《证券日报》记者采访的粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁表示:“2022年经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。据国家统计局数据显示,1月份,官方制造业PMI为50.1%,环比回落0.2个百分点;非制造业PMI为51.1%,回落1.6个百分点,当前经济增速下行压力是关注的重点,‘稳增长’将是贯穿2022年全年主旋律。从全年运行角度来看,2022年库存周期预计将经历从被动补库存到主动去库存的阶段,对应到美林时钟和朱格拉周期今年处于双周期向下阶段。预计全年GDP增速将降至5%左右,总需求有望重回内生增长,我国经济发展面临动能转型的挑战。”

持有相同观点的东北证券首席策略分析师邓利军对《证券日报》记者表示:“1月份高频和领先数据预示经济稳增长压力仍然较大,但在政策层密集表态以及货币和财政协同发力后,政策合力也正在凝聚,预计一季度经济将呈现明显的前低后高特征。随着1月份以来的地方两会陆续召开,绝大多数省份2022年经济增长目标在5.5%以上,由此推断全国经济增长目标定在‘5.5%左右’的概率很高。”

“2022年全年‘稳增长’基调明确,预计财政政策与货币政策将共同作用,对宏观经济构成基本支撑。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对记者表示:“首先,PMI数据方面去年12月份同比涨幅开始出现回落,主要来自煤炭为代表的能源品保供稳价政策的落地执行,原材料价格回落所致,而从当前市场情况来看,近期全球原油价格依然呈现强劲上行走势,同时2021年PPI基数不高的背景下,PPI增速预计仍将维持高位。其次,CPI指数方面,一季度国内消费市场总体平稳,猪肉价格保持相对

低位,汽油和柴油有所抬升,预计CPI方面平稳增长。其三,PMI方面,国内专项债发行节奏加快,同时春季多地将迎来项目开工,将对PMI数据构成基本支撑,预计一季度依旧将保持在荣枯线之上。”

在经济数据预期向好的环境下,哪些行业能够成为市场的热点?

陈雳表示,“稳增长”的政策基调对宏观经济构成了基本支撑,因此对于市场不必过度悲观。但在海外风险扰动下,建议更多从“政策端”和“利润端”两个角度进行布局:一是关注业绩良好、估值偏低、存在涨价预期的有色行业;二是关注政策催化的数字经济、电力、基建等方向。

信达证券首席策略分析师樊继拓表示,预计稳增长相关的低估值板块还将持续产生超额收益。整体来看,市场在上半年偏价值,下半年成长才有可能全面回归。金融地产一般在经济下行的中后段进可攻退可守,稳增长力度还会逐渐加强,可以持续超配到二季度。

张夏表示,低估值+洼地策略仍然是今年核心策略。首先,受益稳增长且价格在高位,有进一步上行预期的周期品种是投资首选。其次,新基建、新能源基建和数字经济基建目前已经成为市场共识的稳增长重要抓手,而在2月份综合考虑业绩逻辑、事件催化和估值水平,建议可以关注新能源基建:光伏、风电、锂电池等;冬奥会是否会成为氢能应用的催化剂值得关注,数字经济关注通信类低估值品种。

陈梦洁认为,从本周市场表现来看,后市可以布局“稳增长+困境反转”两条主线。一是,稳增长仍将是近期的配置主线。目前我国经济正处于“稳增长动员与货币宽松加码后,稳增长政策实施见效”的阶段,近期高层反复提及财政政策要提前发力,适度超前开展基础设施投资等表述,因此稳增长仍将是近期的配置主线,建议关注基建与地产链条的建材、家电、地产等行业,后续稳增长显效阶段关注相对盈利增速占优的能源转型、高端制造、数字经济等方向。二是,全球经济活动逐步走出疫情影响,关注“困境反转”板块。随着疫苗接种率提高,疫情对经济的冲击在边际下降,全球供给冲击和产业链可能逐步修复,受疫情冲击以及供应链受阻等因素影响的板块有望迎来困境反转,叠加2022年PPI-CPI剪刀差持续收窄趋势,有利于相关板块盈利能力的修复提升,建议关注农牧、交运、大金融、家电等方向。

## 低估值蓝筹股受资金追捧 北向资金期间净买入额超100亿元

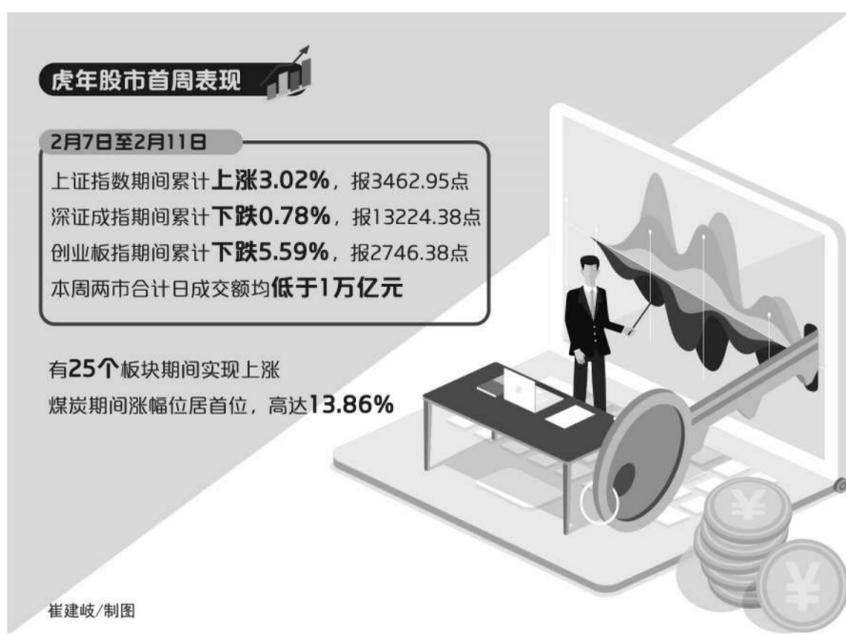
春节后首个交易日,A股市场迎来虎年“开门红”,三大指数集体收涨,但是,此后指数逐渐出现分化。回顾虎年首周的市场表现,整体呈现“沪强深弱”的市场格局。具体来看,2月7日至2月11日,上证指数期间累计上涨3.02%,报3462.95点,深证成指期间累计下跌0.78%,报13224.38点,创业板指期间累计下跌5.59%,报2746.38点;从本周的上涨天数来看,上证指数有4个交易日连续实现上涨,深证成指和创业板指仅节后首日实现上涨。此外,本周两市合计成交额均低于1万亿元。

北上资金方面,本周有4个交易日呈净买入态势,本周合计净买

入额为107.44亿元,其中,沪股通期间净流入173.54亿元,深股通净流出66.10亿元。

两融方面,截至2月10日,沪深两市两融余额为17213.52亿元,较1月末增长81.41亿元,其中,融资金额为16241.58亿元,较1月末增加38.73亿元;融券余额971.94亿元,较1月末增加42.68亿元,计算机、电力设备、建筑装饰等板块获得融资加仓额均超10亿元。

行业方面,从申万一级行业来看,有25个行业期间实现上涨,煤炭行业涨幅居首,高达13.86%,石油石化(7.98%)、建筑装饰(7.85%)、建筑材料(7.02%)等3个行业期间累计涨幅也位居前列,电



## 三维度全面剖析虎年首周行情

通过对虎年首周市场表现的详细剖析和观察,专家们普遍认为,可以从三维度对此轮沪指上涨进行分析解读。首周开门红既与节前A股的大幅回调、个别板块估值较低直接相关,又与2022年以来资金面重回宽松有关,当然也与春节期间外围市场变化和消息面的刺激不无关系。

首先,从估值角度分析,英大证券首席经济学家李大霄告诉《证券日报》记者:“春节前,上证指数来看,后市可以布局‘稳增长+困境反转’两条主线。一是,稳增长仍将是近期的配置主线。目前我国经济正处于‘稳增长动员与货币宽松加码后,稳增长政策实施见效’的阶段,近期高层反复提及财政政策要提前发力,适度超前开展基础设施投资等表述,因此稳增长仍将是近期的配置主线,建议关注基建与地产链条的建材、家电、地产等行业,后续稳增长显效阶段关注相对盈利增速占优的能源转型、高端制造、数字经济等方向。二是,全球经济活动逐步走出疫情影响,关注‘困境反转’板块。随着疫苗接种率提高,疫情对经济的冲击在边际下降,全球供给冲击和产业链可能逐步修复,受疫情冲击以及供应链受阻等因素影响的板块有望迎来困境反转,叠加2022年PPI-CPI剪刀差持续收窄趋势,有利于相关板块盈利能力的修复提升,建议关注农牧、交运、大金融、家电等方向。”

其次,流动性释放是推动大盘指数上行的重要动力。2月10日,央行发布了1月份金融数据。1月份人民币贷款增加3.98万亿元,是单月统计高点。社会融资规模增量6.17万亿元,比上年同期多9842亿元。广义货币(M2)余额同比增长9.8%。

力设备期间出现较大回调,累计下跌8.18%,电子和医药生物分别下跌3.32%和2.73%。值得关注的是,石油石化、建筑材料、非银金融等3个行业在虎年首周的5个交易日均实现上涨。

如何看待春节后的市场风格转换?前海开源首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示,节后市场风格发生了切换,低估值蓝筹股受到资金追捧,而部分成长股大幅下跌。这是因为前期成长股大涨,低估值的蓝筹股像银行、地产等已沉寂多年,严重落后于这些成长股。由于当前政策目标聚焦稳增长,发改委也出台一系列措施,今年基建投资会进一步加速,对相关板块形

成一定利好。在地产调控方面,对于没有触碰三道红线的房企增加了信贷投放,起到稳定市场信心的作用,引发银行和地产板块的反弹。不过,这仅是反弹,预计未来房企会出现比较大的分化。

招商证券首席策略分析师张夏告诉《证券日报》记者:“在市场快速下跌后,悲观情绪有所释放:一方面进入业绩真空期;另一方面‘两会’将在3月4日召开,市场对于‘稳增长’会有新的预期。2月份至3月份,不排除央行货币政策进一步宽松的可能。因此,市场有望围绕新旧基建的稳增长预期和独立景气方向出现局部反弹。历史来看,美国加息背景下

良好的影响。”郑磊说,“北向资金在春节前的大部分时间为净流入反映了外资的预期与市场节奏基本一致。”

“通常春节前资金面最紧,过了农历关之后,通常会有资金回流,促成市场上行。过年前,各个单位都要发奖金,农民工也要结算工资,兑付问题突出,资金面自然紧张。节后资金回流必然带来资金面的阶段性宽松,市场表现好转。”李大霄说。

第三,从A股受到外围市场的影响和消息面角度看,盘和林说:“上证指数的权重股大部分集中在行业上游,资源型企业较多,而国际大宗商品和全球通胀在上行周期,所以资源型上市公司尤其是能源上市公司业绩改善有利于A股走强。”李大霄表示,银行指数的上涨受益于一季度宽松的货币环境,估值修复以及具备防守稳健性。”

安爵资产董事长刘岩对《证券日报》记者说:“上证指数上涨主要是市场对‘稳增长’政策认知的趋同,目前市场集中看好基建方向,因此大基建上下游产业链都开始有所表现。”

从资金面角度分析,对于本周北向资金的持续净流入,中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林告诉《证券日报》记者:“外资的持续净流入是受到中国经济基本面的鼓舞,人民币汇率坚挺以及宏观经济数据

良好的影响。”郑磊说,“北向资金在春节前的大部分时间为净流入反映了外资的预期与市场节奏基本一致。”

“通常春节前资金面最紧,过了农历关之后,通常会有资金回流,促成市场上行。过年前,各个单位都要发奖金,农民工也要结算工资,兑付问题突出,资金面自然紧张。节后资金回流必然带来资金面的阶段性宽松,市场表现好转。”李大霄说。

第三,从A股受到外围市场的影响和消息面角度看,盘和林说:“上证指数的权重股大部分集中在行业上游,资源型企业较多,而国际大宗商品和全球通胀在上行周期,所以资源型上市公司尤其是能源上市公司业绩改善有利于A股走强。”李大霄表示,银行指数的上涨受益于一季度宽松的货币环境,估值修复以及具备防守稳健性。”

安爵资产董事长刘岩对《证券日报》记者说:“上证指数上涨主要是市场对‘稳增长’政策认知的趋同,目前市场集中看好基建方向,因此大基建上下游产业链都开始有所表现。”

从资金面角度分析,对于本周北向资金的持续净流入,中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林告诉《证券日报》记者:“外资的持续净流入是受到中国经济基本面的鼓舞,人民币汇率坚挺以及宏观经济数据

良好的影响。”郑磊说,“北向资金在春节前的大部分时间为净流入反映了外资的预期与市场节奏基本一致。”

“通常春节前资金面最紧,过了农历关之后,通常会有资金回流,促成市场上行。过年前,各个单位都要发奖金,农民工也要结算工资,兑付问题突出,资金面自然紧张。节后资金回流必然带来资金面的阶段性宽松,市场表现好转。”李大霄说。

第三,从A股受到外围市场的影响和消息面角度看,盘和林说:“上证指数的权重股大部分集中在行业上游,资源型企业较多,而国际大宗商品和全球通胀在上行周期,所以资源型上市公司尤其是能源上市公司业绩改善有利于A股走强。”李大霄表示,银行指数的上涨受益于一季度宽松的货币环境,估值修复以及具备防守稳健性。”

## 特瑞斯与中信建投投资 签对赌协议

承诺年内递交上交所IPO申请并获受理

■本报记者 周尚仟

带着一份对赌协议,新三板创新层公司特瑞斯“闯关”北交所IPO。对赌协议中,特瑞斯实际控制人向定增认购对象中信建投投资有限公司(以下简称“中信建投投资”)承诺,将在2022年12月31日前向北交所递交IPO申请并获得正式受理。这也是首份针对北交所IPO的对赌协议。

### 对赌协议目标条款为上市时间

2月10日晚间,特瑞斯发布股票定向发行说明书,拟发行392万股,募集资金为2873.36万元,发行的价格为7.33元/股。其中,中信建投另类投资者中信建投投资拟斥资1773.86万元认购特瑞斯242万股,中信建投是特瑞斯的持续督导主办券商。

在定增说明书中,也同时附加上了一份对赌协议——附条件生效的《股票认购合同补充协议》。其中,合同甲方为特瑞斯实际控制人许颖、李亚峰、郑玮、顾文勇;乙方为认购对象之一中信建投投资;自2月9日签订合同起,甲乙双方共同为特瑞斯设定经营目标——“在2022年12月31日前向北交所递交IPO申请并获得正式受理。”

同时,针对本次发行,甲方连带承诺和保证,若特瑞斯未完成上述经营目标,中信建投投资有权要求甲方按所约定的价格回购其因本次发行所持有的公司全部或部分股权,除了有权主张回购,中信建投投资亦有权要求甲方以认购款为基数按照年化8%的利率计算资金实际占用期间的投资收益后,连带向中信建投投资支付。

并且,本次定向发行未导致特瑞斯第一大股東、控股股东、实际控制人发生变化。

所谓对赌协议,是公司在谋求上市之前,往往会吸引新的投资者入场。新入场的投资者也为了保障资金安全,会要求与拟上市公司签订对赌协议,最常见的条款有业绩对赌条款和上市时间对赌条款。

对于签署对赌协议对投、融资双方存在的好处,中信改革发展研究基金会研究员赵亚伟在接受《证券日报》记者采访时表示:“对赌协议对融资方的好处在于能够较为简便地获得低成本大额资金,同时吸引其他投资人。投资方的好处在于低风险获得稳定投资收益。”

政策方面,证监会发布的《首发业务若干问题解答》中显示,投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的,原则上要求发行人在申报前清理,但同时满足以下要求的可以不清理:一是发行人不作为对赌协议当事人;二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定;三是对赌协议不与市值挂钩;四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。

从对赌协议的风险方面来看,赵亚伟告诉记者:“对于融资方来说,最大的风险在于如果没能成功上市,则需要付出大量高成本资金,甚至因为无力偿还而丧失控制权甚至破产;其次也可能因为回购条款的压力而出现寅吃卯粮的短期行为,影响公司长期发展。而对投资方来说,风险在于如果融资方提供的有关资料不实,或者融资方的经营出现意外风险,而导致无力偿还,甚至破产,空有回购协议而无法执行。如果融资方公司没有弄虚作假,有了大量的资金和投资方的其他支持以及对赌协议带来的商誉提高,对经营无疑可以起到促进作用。”

### 对赌协议 在新三板市场较常见

在进展方面,特瑞斯已于2021年11月26日向江苏证监局提交了向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市辅导备案材料,江苏证监局于2021年11月30日予以受理,公司已进入辅导期,辅导机构正是中信建投。

在北交所IPO条件方面,特瑞斯是全国中小企业股份转让系统连续挂牌满12个月的创新层公司;其2019年度、2020年度经审计的归属于挂牌公司股东的净利润(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)分别为4999.52万元、5981.24万元,加权平均净资产收益率分别为21.64%、20.5%,符合在北交所上市的财务条件。

赵亚伟向记者表示:“如果特瑞斯的申报材料属实,该对赌协议双赢的概率还是很高的。”

对于中信建投的另类投资者中信建投投资,其聚焦以股权投资为主,泛股权投资及创新投资业务为辅的投资范围,坚持规模化的投资力度,在严控项目质量的前提下,有序做好项目开发、储备及投资布局工作。其业绩表现也很出色,截至2021年6月30日,中信建投投资总资产为39.06亿元,2021年上半年实现营业收入4.49亿元,净利润为3.33亿元。

对赌协议在新三板市场融资和收购案例中为常见的现象,《证券日报》记者据Wind数据统计,去年至今,新三板挂牌公司共签署了至少54份对赌协议,其中有30份对赌协议显示已完成,还有8份显示失败,其余还在进行之中。

当然,对于公司来说,想要完成对赌协议也并非易事。中国人民大学商法研究所所长刘俊海教授在接受《证券日报》记者采访时表示,“依法披露的对赌协议既是平等互利的契约安排,但也意味着高风险。若目标公司如约完成利润目标,各方会因实现双赢而皆大欢喜;但如果未完成预定的业绩目标,对赌义务主体也应认赌服输,弘扬契约精神。”