



任泽平：新一轮结构性 牛市猜想



意见领袖 | 任泽平团队



开门见山，我们可能正站在股票市场新一轮结构性牛市的起点上，主要驱动逻辑是风险偏好修复和无风险利率下降，七大催化剂已经在路上，重点关注五大机会。

3月17日在市场极为悲观之际，发布《从今天起，开始乐观》，随后市场筑底企稳。

这可能是自2014年中预测“5000点不是梦”、2020年初提出“新基建”以来，再一次鲜明亮明观点。

深知作为早已成名的学者，说些模棱两可、永远正确的话，不失为“明智之举”。

但是，理性和专业告诉我们，现在资本市场的机会大于风险，虽然我们并不十分确认市场在底部区间的调整时间，但基本面分析显示不少好股票超跌导致价格已经显著低于内在价值，在长期具备配置价值，前期的超跌反而提供了机会和空间。就好像我们不知道冬天有多寒冷，但是冬去春来是铁一般的规律和趋势。我们必须尊重规律和顺应趋势。

前期投资者对短期悲观因素过度反应，对长期乐观因素忽视，而现在悲观预期正在修复，乐观因素的七大催化剂开始出现。

一、结构性牛市的七大催化剂已经在路上

开年以来，由于俄乌冲突、美联储加息、中美股市监管冲突、房地产市场低迷等引发 A 股和港股一波深度调整，中概股更是雪崩。

但是，辩证地来看，涨上去的是风险，跌下来的是机会。现在是能够找到随着沙子一起落下来的金子的时候了，只是需要大家克服自己内心的恐慌。

未来随着悲观预期的修复，以及乐观因素的出现，资本市场有望迎来新一轮结构性牛市，基本逻辑是分母端的风险偏好修复和无风险利率下降。

结构性牛市的七大催化剂已经在路上：

1、市场均值回归，这是不变的规律

历史规律告诉我们，市场具有内在的纠错机制，均值回归终将发挥作

用。市场在悲观预期的底部往往孕育新生，在绝望中重生、在争议中上涨、在狂欢中崩盘。所以，我们要“在别人恐慌时我贪婪，在别人贪婪时我恐慌”。在炮火中挺进，在烟花中撤退。

股市中有句老话，横有多长，竖有多高；跌得有多急，反弹就会多有力。

客观地看，前期的超跌反而给我们提供了机会，跌出了上涨的空间。

涨上去的是风险，跌下来的是机会。买的便宜是硬道理，在市场过度悲观的时候，能够找到被误杀的好公司好资产，唯一所需要做的就是克服内心的恐惧。

2、房地产到了出手的临界点，困境反转黎明或已不远

自 2021 年 5 月以来，房地产市场经历了 20 年来最冷的寒冬，这是长短周期叠加的结果。

但是，房地产是今年稳增长实现 5.5% 的关键之一，形势已经到了出手的临界点。房地产稳，则经济稳。参考《对当前房地产形势的看法和建议》。

近期国家释放出积极信号：3 月《政府工作报告》指出，“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。3 月 16 日国务院金委会提出，“关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。”3 月 29 日国务院常务会提出，“把稳增长放在更加突出的位置，稳定经济的政策早出快出，不出不利于稳定市

场预期的措施，制定应对可能遇到更大不确定性的预案。”3月30日央行货币政策委员会一季度例会指出，“维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环”。

各个地方已经开始救市，力度开始加码，今年3月以来，政策放松力度进一步增强，从之前的降利率、放宽公积金转向放松限购放松限售。效果开始显现，春江水暖鸭先知，部分热点城市的楼市开始放量回暖：

成都：2021年9月，成都公积金新政出台，从2021年10月8日起，可提取未纳入贷款额度计算的公积金余额付首付。叠加当时信贷政策放松，成都二手房成交量从9月份的2643套增加到11月的5659套，12月更是突破1万套，2022年2月春节期间也达到7000套，3月突破1万套，成都房地产市场开始放量。

上海：从年后的2月中旬开始，上海商品房成交量回暖，2月商品住宅成交金额达494亿元，同比上涨35%，并创下了过去5年同月份新高，主要受益于落户门槛降低、贷款利率降低、贷款审批速度加快等。

郑州：3月1日，郑州发布《关于促进房地产业良性循环和健康发展的通知》，提出“不认房不认贷”，“老年人来郑投亲养老，允许其投靠家庭新购一套住房”等，成为2022年首个放松限购限贷政策的城市。政策发布后2周，郑州新房共成交2819套，较前两周上升4.3%；二手房共成交1795套，较前两周上升10.9%。

福州：3月29日，福州解除限购政策，外地户籍无需社保或个税记录可直接购买福州五城区，之前的政策规定要缴纳1年及以上个税或社保记录才可购买。

福建：3月31日晚，福建住建厅印发《关于进一步优化购买新建商品住房职工提取住房公积金支付首付款的指导意见》，从4月1日起，符合条件的职工购买新房时可提取住房公积金支付首付款，并明确指出是“在福州市行政区域内购买新建商品住房”。从成都经验看，此举有利于楼市转暖。

哈尔滨：3月23日，哈尔滨废止了2018年的楼市调控文件，成为首个解除限售的二线城市。此前哈尔滨实行区域性限售政策，政策规定在主城区6区区域范围内，凡新购买商品住房的，自商品房网签合同签订之日起满3年可上市交易。

衢州：4月1日，浙江衢州成为全国首个取消限购、限售的城市，房地产市场持续健康发展协调小组办公室发布《关于促进市区房地产业良性循环和健康发展的通知》。限购方面，过去外地户籍购房需1年社保或个税且仅能买1套、个体工商户及企业禁止购房，根据新政策，外地户籍家庭、个体工商户及企业，视同户籍家庭执行相关购房政策。限售方面，过去购买144平及以上大户型有5年限售，根据新政策，市区新出让地块新建商品住房、已出让地块中尚未网签的144平方米及以上新建商品住房不限售（土地出让公告里有特别约定的除外）。

秦皇岛：4月1日晚，秦皇岛发布通知，自2017年4月15日起施行的限购令正式废止。

根据统计，2022年以来政策暖风频吹，全国有近70个城市放松了房地产调控政策，需求端政策调整较频繁。其中，16个城市下调住房贷款利率，19个城市提高了公积金贷款限额，10个城市放松了公积金贷款条件，16个城市降低了首付比，20个城市降低契税、对新市民等发放购房补贴，5个城市松绑了限售、限购政策。

我们判断，房地产到了出手的临界点，困境反转黎明或已不远，不排除后面有更有力的措施出台，改善销量，改善民生，提振市场信心，助力实现今年稳增长目标。

3、今年稳增长是头等大事，宏观政策对经济和市场更加友好

建议大家把下面三段话读三遍，宏观政策对市场友好之情溢于言表，稳增长的力度不断加码。

2022年3月《政府工作报告》强调：“今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。各地区各部门要切实担负起稳定经济的责任，积极推出有利于经济稳定的政策。”

3月16日，国务院金融委召开专题会议，强调：“切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。”“有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。”

对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。欢迎长期机构投资者增加持股比例。”

3月29日国常会提出，“把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，稳定经济的政策早出快出，不出不利于稳定市场预期的措施，制定应对可能遇到更大不确定性的预案。”

根据历史经验，传导的顺序是：政策底、情绪底、市场底、经济底。近期基建投资触底回升、社融 M2 增速波动回升、PMI 基建新订单回升，后续观察房地产销售软着陆、小微企业经营状况改善等。

预计近期稳增长措施有望加码加快，包括但不限于新基建加大投资、房地产软着陆措施密集出台、宽货币宽信用加大力度、降低融资成本、退税减税等。

4、不必对疫情过度恐慌，定能战而胜之

中国举国体制擅长干大事，再难再恐慌还能比 2020 年初疫情刚爆发

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40019

