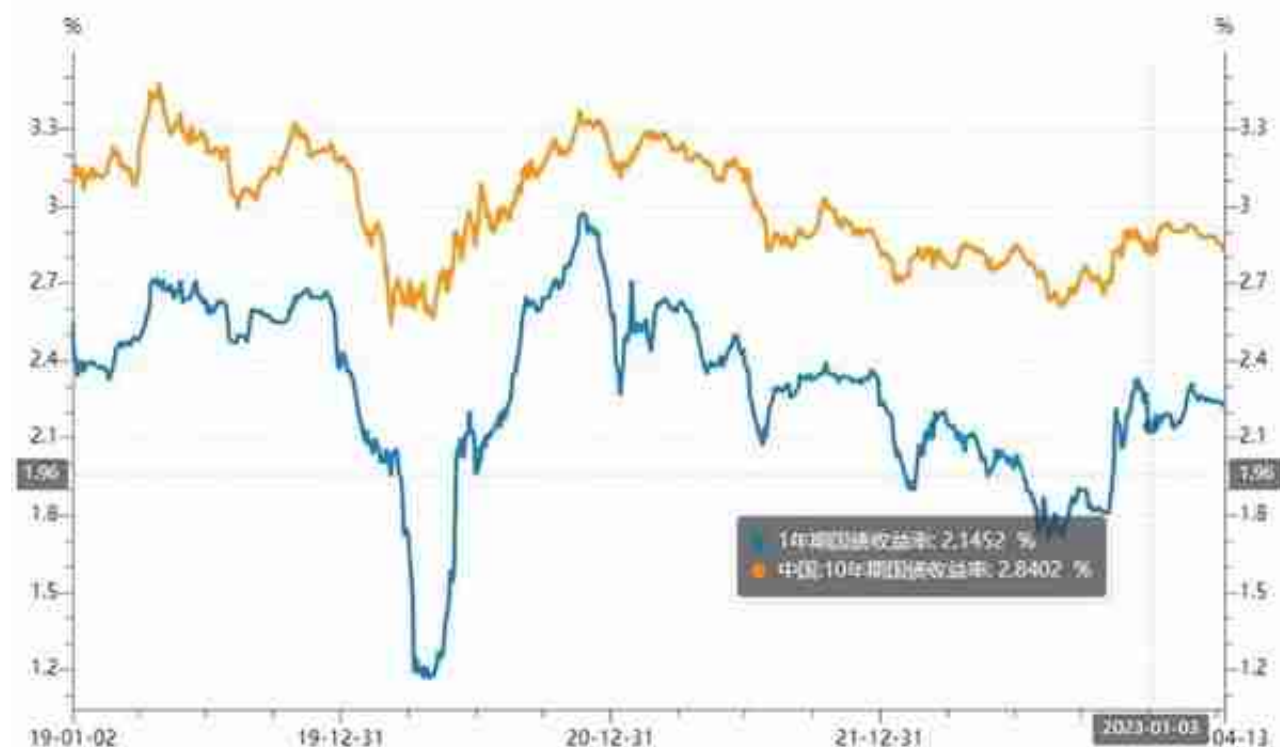


## 上证指数走势（20220412-20230412）



对于坚持买入并长期持有的投资者而言，这当然不是一个问题，当前主要指数无论是绝对的估值水平还是历史中的相对分位数，都处于较低的水平。估值之外，长期来看，目前经济处于稳步的复苏阶段，企业盈利也将会持续提升，基本面逐渐改善。因此对于能够坚持长期持有的投资者而言，当前可能更是一个买点而非卖点。

## 国债收益率上行（截止 20230412）



除了国内的利率水平之外，美国加息节奏亦是影响股市估值的另一重要因素。美国十年期国债收益率作为全球资产定价之锚，是对于成长股估值具有重要的影响。目前虽然受到“硅谷银行破产”事件的影响，美联储加息节奏及幅度都有一定程度的放缓和减弱，但当前仍然处在加息周期内，只要加息的周期不结束，市场就仍然在博弈加息的步伐和幅度。市场或许会提前定价降息，但绝不会提前过多，只有加息周期的真正结束，对于估值的压制才会逐渐解除，市场开始交易降息逻辑，因此短期来看，市场利率对股市的影响仍然是偏空的。

## 市场风险偏好在回升

市场风险偏好是一个非常复杂且难以衡量的指标，从影响来看，市场风险偏好越高，投资者越愿意给市场更高的估值和更高的溢价，也对未来更加乐观。市场风险偏好逐渐抬升的过程往往就是风险积累的过程，这种过程演化的极致往往会在市场中形成盲目乐观的观点，例如大盘展望6000点、指数翻倍之后还能继续翻倍等。

衡量市场风险偏好的指标中，波动率指数也叫恐慌指数（VIX指数）是一个非常典型的指标，典型的美国的标普500VIX指数，如果以过去30年标普500VIX指数的表现看，中位值和平均值分别在17和19左右，高于该水平，意味着预期未来股指波动越大，越恐慌，可以理解为市场的风险偏好越低。反之，VIX越小，意味着预期未来股指波动越小，越为乐观。每当市场中出现危机性事件时，VIX就会跳升，比如2000年的互联网泡沫，2008年次贷危机，2020年的全球疫情，VIX都曾跳涨到四五十甚至更高的水平。

不过A股并没有代表性的VIX指数，可以以两融交易额占比、市场交易量等指标来综合衡量，以及具有一定代表性的央行调查问卷。

从4月3

日央行发布的

一季度企业家、银行家和城

镇储户问卷调查结果来看，

市场的风险偏好是在抬升的。

其中，居民储蓄意愿下降，投资消费意愿回升——倾向于“更多消费”的居民占23.2%，比上季增加0.5个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占58.0%，比上季减少3.8个百分点；倾向于“更多投资”的居民占18.8%，比上季增加3.3个百分点，且选择投资“基金信托产品”和“股票”的居民比重增加，表征居民端的风险偏好正在抬升。

市场缺乏增量资金

市场中是否有增量资金的入市，是市场能否形成大牛市的最重要原因之一。当市场中缺乏增量资金甚至是减少时，资金只能在各个板块之间来回转换，形成结构性的牛市，买对了板块就是大牛市，买错了板块就是跌跌不休，恰如当前的市场环境。能够跟上买入TMT、芯片等板块，最多能够实现50%以上的盈利，但如果坚守在新能源，从2022年下半年至今基本就是一路的跌跌不休。

新基金发行情况是衡量是否有增量资入市最好的指标之一。历史上偏股型新基金发行规模持续处于高位时，往往是牛市。而从近期市场表现来看，目前市场中缺乏足够的增量资金，持续处于近三年最低位置。