

A 股核心资产低谷已现 大盘趋稳向好

经过这一轮调整后，A 股整体为结构性机会，优质公司基本进入价值投资区间，长期的价值投资逻辑不会改变。

文 | 郑罡

4 月 27 日，沪指创年内新低后，A 股稳步回升，红五月行情再现，年初以来的持续下行的态势得到缓解。从 A 股历史来看，市场大幅调整之后再现大幅上涨行情的概率偏低，自 2019 年沪指 2440 点以来，上证指数震荡盘整的周期明显长于持续上涨周期，且上涨行情也并非表现为全市场的整体上行，更多是结构性的活跃。倘若将 2015 年的沪指 5178 点作为一个重要节点，在此后的上涨行情中，市场整体上行时断时续，从另一个角度理解这一趋势，或许 A 股当前仍存在着 2015 年就存在的某些风险问题。从市场低位支撑方面，我们却看到了诸多重要的市场底部，例如：2016 年的沪指 2638 点、2019 年的沪指 2440 点、2020 年的沪指 2646 点和 2022 年的沪指 2638 点，而这些底部的形成意味着市场主流投资者对于证券市场化解风险进程仍存在有效共识，可以预计 4 月底 A 股出现 2638 点的市场底部将是年内行情的重要支撑位。

市场底部特征已现

市场整体估值表现，数据面显示底部特征。

在市盈率方面，在 2005 年沪指 998 点、2008 年沪指 1664 点、2013 年沪指 1849 点、2018 年沪指 2440 点、2020 年沪指 2646 点和 2022 年沪指 2863 点的全部 A 股 PE 分别为 14.37 倍、13.11 倍、10.86 倍、12.25 倍、13.64 倍和 12.67 倍；在市净率方面，相应市场底部点位的全部 A 股 PB 分别为 1.54 倍、1.91 倍、0.77 倍、1.23 倍、1.17 倍和 1.2 倍。可见，4 月 A 股低位的估值水平已与历史主要底部的估值水平相近。

若从核心资产估值历史表现来看，在 2005 年沪指 998 点、2008 年沪指 1664 点、2013 年沪指 1849 点、2018 年沪指 2440 点、2020 年沪指 2646 点和 2022 年沪指 2863 点附近（因上证 50 指数与上证指数波动周期趋同，在此以上证指数底部作为时间锚点，以便于估值比较）的上证 50 板块的 PE 分别为 11.4 倍、12.72 倍、7.76 倍、8.33 倍、8.38 倍和 9.53 倍；在市净率方面，相应市场底部点位的上证 50 板块 PB 分别为 1.46 倍、1.02 倍、0.63 倍、0.95 倍、0.79 倍和 0.96 倍。显然，年内 A 股低位的上证 50 板块估值水平与其历史主要底部估值水平也比较接近。估值接

近底部的时点意味着 A 股长期投资价值已经显现。

与此同时，上市公司重要股东净减持规模持续走低。自 2005 年 A 股启动股权分置改革以来，上市公司重要股东减持行为也逐步展开。近十七年中，上市公司重要股东净减持的情况居多，在 2015 年 A 股快速调整中，上市公司重要股东进行了阶段性且较为集中的净增持市场操作。2015 年之后，A 股主要底部区域的上市公司重要股东净减持规模变化存在一定的相似性。在 2019 年 1 月的沪指 2440 点附近，A 股上市公司重要股东小幅净增持 7.94 亿元；在 2020 年 3 月的沪指 2646 点附近，A 股上市公司重要股东在次月的净减持规模由前一月的 431.29 亿元快速下降至 158.50 亿元；此番沪指跌至 2863 点之后，5 月 A 股上市公司重要股东净减持规模由前一月的 139 亿元继续下降至 19.17 亿元。上市公司重要股东减持意愿降低反映市场估值已经处于相对较低水平，长期投资价值区间或已逐步显现。

IPO 数量继续规模均显著回落也是 A 股呈现底部特征的重要表现。在 A 股历史上主要底部附近，新股发行的数量及规模均有所回落。2005 年沪指 998 点附近，A 股一级市场新股发行短暂停滞；2008 年沪指跌至 1664 点附近，A 股市场再度暂停新股发行；2012 年至 2013 年，沪指跌至 1849 点低位附近，一级市场也基本上没有新股发行；2018 年年末至 2019 年年初，沪指调整至 2440 点，新股发行数量和规模也有明显回落；2022 年 5 月，A 股一级市场新股发行数量为 14 家，募资规模为 104.4 亿元，相比 2022 年 1 月，30 家 IPO 募资规模 1089.67 亿元，当前 A 股 IPO 的数量和规模均有大幅回落。资金需求减少对于改善 A 股投融资阶段平衡较为

有利，有助于大盘形成重要底部支撑区间。

政策宽松再加码

除了央行货币政策降准降息之外，针对当前国内房地产市场困局，相关金融监管政策也由收紧转向宽松。5 月 5 日，深交所发布《关于支持实体经济若干措施的通知》，其中提出支持房地产企业合理融资需求；5 月 15 日，央行和银保监会发布的《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》提出首套房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点；5 月 20 日 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）超预期下调 15 个基点至 4.45%，全国各城市房贷利率随之下调；5 月 25 日，住房和城乡建设部、财政部、人民银行发布关于实施住房公积金阶段性支持政策的通知，对于受新冠肺炎疫情影响的缴存人，不能正常偿还住房公积金贷款的，不作逾期处理，不作为逾期记录报送征信部门。

此外，为稳定经济发展，5 月 24 日国务院常务会议发布了 6 方面 33 项措施，包括在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税 1400 多亿元，全年退减税 2.64 万亿元；将中小微企业个体工商户和 5 个特困行业缓缴养老等社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴 3200 亿元；对中小微企业个体工商户贷款、货车车贷、遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息；阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；因城施策支持刚性和改善性住房需求等维稳保增长措施。楼市政策趋向宽松，加之宏观稳增长措施均有利于 A 股回暖向好行情。

当我们观察 A 股核心资产——上证 50 指数从 2014 年之后的市场表现，可以发现该指数

2015年的1874点、2016年的1891点、2019年的2249点、2020年的2517点和2022年的2644点逐步走高的诸多重要底部已经形成上行趋势的低位支撑，其中2015年的1874点为A股内部去杠杆后的风险底部，2019年的2249点则为国内金融市场风险化解的市场底部，2022年的2644点或为以房地产为代表的实体经济投融资风险化解的重要市场底部信号。A股市场核心资产长期上行趋势并未改变，而此番上证50板块调整至上行趋势低位区间，其投资价值逐步显现。

为何A股市场核心资产应保持长期上行趋势？我们的判断是：第一，2021年上证50板块的利润合计为全部A股的36.27%，占据较大比例；第二，在全球范围内，中国经济仍保持着较快增长速度；第三，上证50板块代表着A股核心资产长期处于低估状态，存在估值回升的动力。由此可见，上证50指数稳定上行区间下缘，将助力A股大盘底部的形成。

后市展望

6月至9月，国内经济恢复增长或将加速推进，各项稳增长政策将接连发挥正面效应，进而有望显著改善一季度A股投资者的悲观预期，大盘回稳向好形势渐趋乐观。由于外部不确定性依然存在，俄乌冲突仍在持续发酵，原油等大宗商品价格持续高位；美联储控通胀意愿明确，美股仍处于弱势调整区间当中，A股回弹幅度仍需谨慎估计。综合来看，二三季度A股或仍保持温和回暖态势，并逐步增强抵御外部风险的能力，后市可关注食品饮料、农林牧渔、电力设备、建筑装饰、石油石化等相关板块市场机会。

食品饮料板块后市展望：疫情受控，经济活力恢复，中高端白酒销售有望改善；时至夏

秋季节，啤酒等大众消费饮品需求增加；全国抗疫形势向好，调味品、乳制品、休闲食品行业中消化成本能力强并受益消费需求恢复的子公司龙头有望获得投资者的关注。

农林牧渔行业后市展望：2022年5月26日和5月27日，中央储备冻猪肉收储分别进行第九批的第1次和第2次竞价交易，有利于维护猪肉价格反弹势头；全球粮食供应紧张，加之原油等能源价格高企推动种粮成本上涨，粮食安全受到高度重视。可关注具有成本优势且经营稳健的养殖类上市公司和具有育种核心技术的龙头种业上市公司。

电力设备行业后市展望：多地出台支持新能源汽车消费措施，下半年新能源汽车行业销售有望持续放量；受益稳增长政策支持，国内地面电站项目有望在第三季度批量加速启动；光伏硅料价格继续微涨，国内外需求超预期。建议关注受益于政策支持及行业需求放量电力设备子行业龙头品种。

建筑装饰行业后市展望：增加投资仍是稳增长政策重要组成部分，可关注基建托底经济复苏的时点及力度。此外，国内公募REITs持续发展，有利于持有较多运营类基建资产的基建央企快速回笼资金，进而改善资产周转和降低负债，提升净资产收益水平。建议关注基建行业龙头品种。

石油石化行业后市展望：俄乌冲突持续，OPEC、美国增产前景不明朗，国内经济恢复对原油需求增长，油价或维持高位。可关注受益于价格上涨的原油、天然气及油服板块；高油价有利于煤化工行业发展，可关注该行业龙头品种。□

（作者供职于英大证券有限责任公司，执业证书编号：S0990511010001）