

# 逆势上行， A 股行情稳中有进

海外主要股市与 A 股出现中短期反向行情趋势，A 股依然能保持韧性与中美两国的经济周期错位有关。

文 | 郑罡

以美股为代表的海外主要股市与 A 股出现中短期反向行情趋势。显然，国内外经济周期的差异是股票市场表现不同的最主要原因。4 月 27 日，A 股出现年内低点后展开回升行情，6 月 28 日沪指上行至年线附近，最高攀至 3424 点，即在两个多月的时间内大盘上涨近 20%，基本脱离了一季度大幅下探、震荡走弱的市场格局，A 股整体行情发展重心逐步回稳；同期以美股为首的海外主要股市多有下跌调整走势，其中道琼斯指数下跌 6.9%，纳斯达克指数下跌 10.48%，标准普尔 500 指数则下跌 8.47%。7 月，A 股出现调整行情，沪指回落至半年线附近，回吐幅度达到 4.28%；同期美股则出现回升行情，其中道琼斯指数 7 月上涨 6.73%，纳斯达克指数涨 12.35%，标准普尔 500 指数则上涨 9.11%。

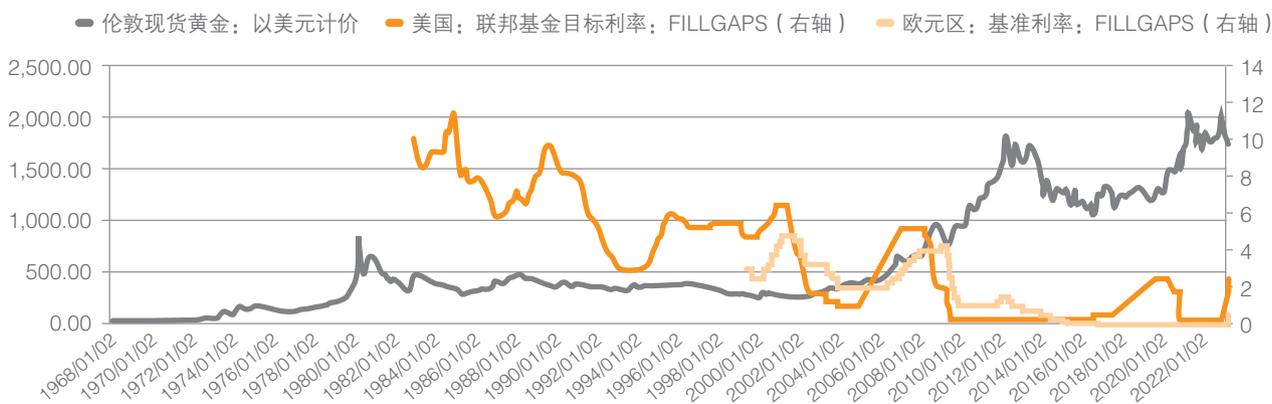
美国经济正面临高通胀的严重影响，经济政策正由积极刺激转向调控限制。而中国国内短期则面临需求不足的困境，疫情影响和房地产下滑的负面影响依然存在，国内经济政策保持着稳增长基调。因此，美股投资者关注焦点在于后期紧缩政策是否超预期，任何调控趋缓的表态都将引

发其积极反弹的市场走势；A 股投资者关注焦点则在于后期稳增长政策力度是否超预期，任何作用于经济下行压力的刺激措施有望激发市场向好趋势。

国内稳增长措施有望持续推进，A 股持续调整风险偏低，大盘重心有望稳中向好。

5 月 31 日，国务院发布的稳经济一揽子政策涉及财政政策的有七项，涉及货币金融政策的有五項。其中财政政策稳经济措施包括进一步加大增值税留抵退税政策力度，新增留抵退税 1420 亿元；加快财政支出进度；加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围；用好政府性融资担保等政策；加大政府采购支持中小企业力度；扩大实施社保费缓缴政策；加大稳岗支持力度。货币金融政策稳经济措施包括鼓励对中小微企业和个体工商户、货车司机贷款及受疫情影响的个人住房与消费贷款等实施延期还本付息；加大普惠小微贷款支持力度；继续推动实际贷款利率稳中有降；提高资本市场融资效率；加大金融机构对基础设施建设和重大项目的支持力度。7 月 28 日，中央政治局会议在部署下半年经济工作中指出，

## 欧美基准利率走势



> 数据来源：万得

财政政策方面，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。二季度货币供应量 M2 和 M1 均出现回升态势。预计国内积极的财政货币政策力度有望持续提升，A 股有望受益相关政策利好。

### 暂勿担忧国内物价

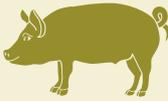
与海外多国接近两位数的物价上涨压力不同，虽然二季度国内消费者物价水平（CPI）出现小幅上涨，但仍控制在合理的范围之内，6 月国内 CPI 指数为 2.5%，仍低于年初制定的 3% 的物价控制目标；与此同时，生产者物价水平（PPI）指数由高位回落，6 月国内 PPI 指数为 6.1%，较 2021 年 10 月最高的 13.5% 减少 7.4 个基点，降幅超过一半。

从国内 CPI 和 PPI 历史表现来看，多数表现为同向波动趋势，较少出现当前反向波动趋势。我国 PPI 下行与海外加息潮不无关系，输入性通胀压力减弱有助于改善制造业生产经营环境，然

仍需关注海外经济体需求变化，若因加息而出现衰退，则需关注国内外贸压力，加大对国内相关制造行业支持帮扶力度。CPI 指数与国内刺激经济一揽子措施不无关系，积极财政货币政策将继续抬升国内物价水平。针对国内物价小幅上行，稳增长措施不宜减弱或退出，必要时仍需继续加大刺激经济措施。因为从中长期来看，PPI 和 CPI 指数运行趋势仍为同向波动，而海外加息潮引发其经济衰退概率偏大，上游大宗商品下行带动国内 PPI 走低，很有可能拖累 CPI 指数再度走低，所以，为对冲海外紧缩政策影响，同时稳定国内经济发展趋势，对中短期物价上行压力不宜过多顾虑，下半年仍有必要加大经济刺激力度，A 股市场则有望受益于相关政策做多效应和伴随物价温和上行的经济回暖趋势。

### 改善金融供给应对全球加息潮

近两次美联储采取的激进加息策略引发全球投资者关注。美联储在 2000 年以来的过热经济周期中很少采取大幅加息的激进紧缩货币措施，

农林牧渔行业	电气设备行业	机械设备行业	公用事业行业
<p>6月猪饲料产量环比减少4%，同比下降12.4%，预计生猪饲养量降低，生猪价格或延续上涨趋势，可关注龙头品种业绩修复机会；俄乌冲突持续，疫情对供应链影响犹在，生产运输成本上涨，主要产粮国天气异常变化及全球粮食需求旺盛，全球粮食市场供需紧张局面仍将持续，国际粮价仍有可能上行，倒逼粮食生产技术提升，可关注种业龙头表现。</p> 	<p>电力设备板块已经超越银行板块成为A股第一大市值板块，行业发展受益于政策利多支持，在力求经济增速回升的宏观背景下，“双碳”战略的相关产业发展仍有望成为国内外社会资本关注并追逐的焦点。子行业方面，储能热度持续，企业投资热情大增，年内已新增72家储能企业；各地积极出台政策推动光伏产业发展，以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的有关大型风光项目纳入国家稳经济一揽子政策；新能源规模建设推进，新能源消纳体系建设需求提升。建议逢低继续关注储能、光伏及新型电力系统建设的相关个股机会。</p>	<p>7月装备制造业PMI和高技术制造业PMI分别为51.2%和51.5%，仍保持在扩张区间。根据CME预测，7月挖机销量增速有望实现由负转正，同比增长8%左右。一揽子稳增长政策逐步落地，工程机械行业有望逐步回暖。光伏设备和新能源汽车相关装备仍有望受益政策利多支持，保持较快增长势头。建议关注受益于工程机械行业估值修复及光伏等新能源装备行业高成长的相关个股机会。</p> 	<p>随着稳经济一揽子政策推进，下半年第二产业用电量有望保持较高增长；三季度长协煤执行比例逐步提升，火电业绩有望修复；年内核电投资额回升，在建机组预计在2025-2026年迎来投产高峰，核电产业链有望回暖，此外核电利用小时数高、度电成本低，适合作为稳定的基荷电源；天然气作为低排放、高能效的一次能源，其消费占比有望逐步提升。建议关注核电及天然气行业大型运营上市公司。</p> 

注：参照申万一级行业分类

> 资料来源：由作者提供

而其面临经济危机阶段的降息措施则是激进而迅捷的。主要原因有三个，第一是近三十年来美国没有出现如此明显的通胀压力，宏观政策作用点多在于刺激需求增长。第二是此次通胀压力除需求拉动之外，供应链受疫情和俄乌冲突影响引发成本上行压力，平时供给过剩的工业品也出现涨价的情况，双向通胀压力迫使美联储加大紧缩货币措施。第三则是美联储试图通过一系列货币政策恢复美元相对于其他货币的强势地位。美国以往持续量化宽松措施应对经济危机和需求低迷，致使黄金等贵金属价格持续走高，美元在世界贸易结算中相较于其他币种不如以往强势。世界其他经济体从保持与美元汇率稳定、控制国内通胀压力等目标出发，多有跟随美联储加息措施，世界金融市场面临货币紧缩压力。

国内企业通过国际市场融资难度增加，采取浮动利率方式融资债务人利息支出压力增加，尤其是对于景气度下滑的行业影响较大，需要国内金融市场改善金融供给，支持困难企业度过难关。预计国内货币政策导向仍将趋向宽松，有利于国内金融市场稳中向好形势。

综上所述，无论是要对冲海外其他国家经济政策影响，还是要实现房地产行业“保交楼”目标，以及促进经济恢复增长势头，国内宏观政策偏向积极。因此，A股受益政策利多效应，大盘重心大幅下行概率偏低，行情仍有望稳中向好，行业板块方面则可考虑关注农林牧渔、电气设备、机械设备、公用事业行业。□

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