

# 蓝筹股长线投资机会或已显现

当前 A 股市场整体处于估值底部和情绪底部，市场对内部不确定性的反应相对充分，目前风险主要来自海外。

文 | 郑罡

前三季度，A 股呈现调整走势，大盘再度靠近 3000 点整数关口，市场日成交金额也回落至 7000 亿元以下；前三季度，沪指下跌 15.74%，深成指下跌 25.74%，而全球其他市场行情也不乐观，道琼斯指数下跌 19.48%、纳斯达克指数下跌 30.95%、标普 500 指数下跌 23.31%，巴黎 CAC40 指数下跌 19.34%，法兰克福 DAX 指数下跌 23.02%，香港恒生指数下跌 24.17%。2022 年前三季度，全球主要金融市场都在震荡调整。境外股市下跌的主要原因是通胀压力引发的加息潮，全球流动性过剩局面或被逆转。而 A 股下跌压力则来自国内经济增速放缓，上证 50 和沪深 300 等蓝筹代表指数自 2021 年 2 月以来跌幅均超过 30%。从海外经济形势来看，通胀依然严峻，加息或将持续，因此，海外主要金融市场调整压力犹存。

从国内的情况来看，稳增长措施持续加码，货币政策方面存款准备金率和贷款利率连续下调，财政政策方面减税降费规模扩大以改善实体经济经营环境。房地产市场纾困方面要求压实保交楼责任，部分城市逐步放开限购限贷措施，国

民经济恢复增长形势乐观。因此，A 股止跌回稳概率提升。外部市场波动以及外需下滑的可能仍会给 A 股部分行业品种带来影响，尤其是高估值品种面临投资者偏好调整以及上市公司自身增长放缓的双重压力。而在市场层面，近三个季度的调整行情之后，A 股大盘四季度大幅度下行的概率偏低，年内低位支撑能力犹在，沪指 3000 点附近已具有较好投资机会，可关注食品饮料、房地产、银行、家用电器等行业低估值绩优龙头品种。

国际金融市场仍有持续调整压力。3 月中下旬爆发的俄乌冲突已持续半年多的时间，预计冲突仍将持续，很可能对全球经济发展、能源保障和粮食安全造成显著负面影响。而以美联储为代表的西方经济体央行普遍采取激进加息措施来抑制通胀压力，美联储预期 2024 年开始降息措施，低于市场预期，投资者对全球经济衰退担忧增加，全球主要股市下跌，以石油为代表的大宗商品价格持续回落。此外，美联储加息引发全球流动性资金回流美国，美元指数持续走强，日元和欧元汇价大幅下行，黄金、白银等贵金属价格走低。

某种程度上，美联储此番货币紧缩措施是对其以往长期低利率货币宽松政策方向的大幅修正，过去过度依赖需求端刺激削弱了其生产供应能力，进而带来通胀高企的被动局面。预计美国政府在此次收缩货币之后可能会在社会供给端增加各项政策布局，恢复美国制造业，以保证美元强势地位，贵金属价格或在较长时间难回此前高位。

## A 股形势好于 2018 年

由于在 2018 年人民币兑美元汇率一度下行，而同期 A 股市场表现偏弱，沪指下探至 2019 年年初的 2440 点，因此 2022 年的人民币兑美元汇率走弱也被一些机构视作 A 股可能继续下探的理由之一。

但人民币兑美元汇率阶段走弱并非引致 A 股下行的主要理由。首先，A 股仍有自己的运行规律，并不与人民币兑美元汇率波动趋势完全一致。比如 2019 年 4 月至 2019 年 9 月期间，人民币兑美元汇率在阶段反弹之后再现贬值压力，并有破“7”表现，同期上证指数虽也有回吐表现，但并未击穿沪指 2440 点重要底部位置。其次，2018 年的国内金融市场形势与当前存在很大区别。自 2018 年以来央行按照“防风险、治乱象、补短板”的要求，出台资管新规及配套实施细则，统一资管产品监管标准，拆解高风险影子银行业务和交叉性金融产品的相关情况，以及开展互联网金融风险专项整治、持续打击境内虚拟货币交易炒作等工作，防范化解金融风险成果显著，当前国内金融市场风险承受能力要好于 2018 年，A 股内在运行韧性增强。再次，尽管 2022 年前三季度人民币兑美元汇率下行 12.76%，但通过沪深港通机制流入 A 股的北向资金仍有 506 亿元，外资流入趋势并未逆转。最后，为了抑制人民币兑美元汇率短期过快走低，中国人民银行已将远

期售汇业务的外汇风险准备金从 0 上调到 20%，增加了外汇空头交易成本。看空人民币及人民币相关资产并非国际金融资本的最优策略。

虽然受到国际经济环境影响，但决定 A 股基本面的还是国内经济形势，二季度稳增长措施已经发挥作用。最受关注的房地产板块企业股价集体下滑也显现了止跌的信号，房地产竣工面积下滑趋势得到遏制，8 月国内房地产竣工面积累计同比为 -21.1%，较上月提升 2.2%，行业内保交楼的复工复产有序推进。实现保交楼任务有利于房企后续销售恢复，进而提振房企开发投资的信心。国内宏观经济有望延续恢复增长势头，对 A 股市场利多效益显著，上证指数再创年内新低的概率偏低。

## 长期资金流入有利 A 股趋稳回暖

7 月 21 日，银保监会新闻发言人、法规部主任蔡相在上半年银行业保险业运行发展情况新闻发布会上表示，“继续完善监管法律法规框架，健全风险防控长效机制，金融稳定保障基金基础框架初步确立，首批 646 亿元资金筹集到位”。金融稳定保障基金的资金来自金融机构、金融基础设施等市场主体，并将与存款保险基金和相关行业保障基金双层运行、协同配合，共同维护金融稳定与安全。金融稳定保障基金的建立有利于控制并化解内外部重大风险因素对国内金融市场的影响，有利于稳定投资者的信心，保障国内金融市场各项业务有序运行。

在 2019 年以前，A 股行情整体波动幅度偏大，低迷行情期间往往出现新股破发停发现象，中小投资者难有较好收益；2019 年之后的行情波动幅度收敛，尤其是面临重大外部冲击的情况下，市场可以在较短的时间化解风险压力，A 股发展韧性增强。这一方面得益于国内资本市场机构投

食品饮料行业	房地产行业	银行业	家用电器行业
<p>白酒龙头企业仍保持稳健增长，业绩波动较小，白酒行业价格升级对冲销量下滑，市场份额的结构性价让出利好名优酒企，高端表现优于次高端，行业龙头品种估值已具有较高安全边际。啤酒高端化的产业逻辑提升其吨价水平，企业结构升级及控费提效有望带来盈利改善。居家消费继续增长，预制速冻、调味品等子板块终端消费表现较好。石油、棕榈油、豆油价格高位回落，调味品、烘焙产业链等公司成本压力有望边际改善。乳业集中化趋势不变，其他乳企发展路径则走向差异化竞争。</p>	<p>银保监会指导银行积极主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，推动“保交楼、稳民生”；国开行保交楼专项借款落地沈阳，房地产行业纾困有望进入实质推进阶段，利于恢复居民购房信心。国务院常务会议提出要支持住房刚性和改善型需求，要求“一城一策”用好政策工具箱，楼市压力较大的二三线城市积极出台降低首付、提升公积金贷款额度、放松限购限售以及发放购房补贴等刺激政策。多家优质头部民营房企通过中债增信支持方式发行了中期票据，融资空间被打开。中长期来看，行业优质资源有望向高信用龙头房企汇集。</p>	<p>8月中下旬以来，降息、稳增长接续政策陆续落地，宏观和信贷数据边际好转。银保监会相关负责人表示，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转，增量风险已基本控制，存量风险化解正有序推进。当前银行板块估值仍处于历史低位，市场对于经济下行压力和银行资产质量的悲观预期已经给予充分反映。央行相关部门发文表示当前利率略低于潜在实际经济增速，趋于合理水平，利率中枢稳定有利于银行盈利改善。随着疫情影响逐步减弱，稳增长、稳楼市政策逐步推进，宏观经济恢复增长形势渐趋乐观，利好银行估值的修复。</p>	<p>短期来看，大宗商品价格下跌以及航运价格回落有利于白色家电企业成本下降，促消费政策预期有利提振家电需求增长；长期来看，白色家电行业已经步入更新需求的存量竞争阶段，行业龙头仍以品牌、渠道、研究、管理等核心竞争力筑牢企业护城河，产品力优秀、供应链成熟、海外运营经验丰富的白色家电领头羊仍将继续提升海外市场渗透率。大尺寸黑色家电产品增长较好，龙头企业经营稳健。短期人民币快速贬值利好出口型小家电企业。</p>

投资者的不断壮大，另一方面因为沪深港机制也吸引海外资本持续投资 A 股，吸引更多长线资金有利于提升股市稳定发展能力。

养老金属于长期资金，随着个人养老金作为长期配置型资金稳步有序入市，有助于平抑权益市场的波动，实现资本市场的长牛慢牛，并以此促进国民经济直接融资比例的提升，助推科技创新和经济转型，形成实体经济、资本市场、居民养老三者的良性互动。6月24日，证监会发布了《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》，并向社会公开征求意见。根据规定，在个人养老金制度试行阶段，拟先行纳入最近4个季度末规模不低于5000万元的养老目标基金。9月27日，国务院常务会议决定，对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠：对缴费者按每年12000元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入的实际

税负由7.5%降为3%。税收优惠政策有望成为养老金入市重要助力条件，而像养老金此类的长线资金流入有望提升国内股市抗风险能力及发展韧性，后市大盘趋稳回暖形势趋于乐观

## 后市热点行业板块简析

三季度末，A股呈现震荡盘跌走势，沪指再度靠近3000点整数关口附近震荡，其中高估值品种下跌幅度较大，创业板指数、科创50指数等调整幅度显著大于上证50指数及沪深300指数，预计市场投资偏好的改变将在大盘阶段弱势调整中完成，四季度可关注食品饮料、房地产、银行、家用电器等低估值且具备周期防御能力的蓝筹板块。📌

(作者供职于英大证券有限公司，执业证书编号：S0990511010001)

# 同心同行 共见未来

## 英大基金成立10周年

(2012-2022)

