

# 政策刺激加碼 基金搶買新能源車股

## 申萬宏源：穩增長顯效 A股今季料高位震盪

線索 交易「海外衰退，國內復甦」



**關注點** 重點關注成本壓力緩和和受益的先進製造，包括光伏硅片、動力電池，以及公用事業中的火電、燃氣

線索 外需疲弱，內需重要性提升



**關注點** 尋找格局优化的消費品，地產鏈看好汽車，關注政策刺激+爆款新車+新能源車結構變化；疫後恢復服務業將迎來脈衝機會，關注需求有望部分回補的白酒、醫美

線索 處於擴張期的消費細分領域



**關注點** 關注基本面改善邏輯相對獨立的烘焙食品、預加工食品、品牌化妝品等

### A股下半年結構選擇線索

大公報記者 倪巍晨整理

自4月末探底至今，A股走出了一波溫和上漲的獨立行情。展望今年下半年，申萬宏源研究所副總經理、策略首席分析師王勝表示，在美聯儲緊縮政策加速的環境下，A股的基本面拐點尚難形成有效預期，海外流動性與內地基本因素將繼續對A股估值構成影響。但他相信，目前仍是「中強美弱」預期階段，A股本季料高位震盪，下季度建議圍繞中期基本改善預期尋找結構性投資機會。

大公報記者 倪巍晨

#### 投資人語

在王勝看來，隨着時間的推移，外需對居民收入預期的壓制或漸顯露，加之居民收入分配仍待改善，房企悲觀預期短期暫難扭轉，四季度中國經濟內生動力或面臨更多考驗。「眼前是最好的時候，外需仍有韌性、內需恢復性增長，很容易線性外推。」

#### 私募基金仍有加倉空間

王勝指出，當前A股面臨的宏觀環境是「中強美弱」。他分析，在中國穩增長政策「應出盡出」推動下，階段性效果已開始顯現，居民支出意願得到提升，製造業盈利狀況亦獲改善。此外，7、8月是市場對政治周期預期趨於穩定的時點，隨着下半年內地重要會議的舉行，四季度政策效率料繼續提升。與中國相比，美國經濟面臨衰退風險已形成市場共識。他相信，隨着

「中強美弱」預期的階段性發酵，三季度A股將呈現高位震盪行情，建議聚焦A股中有邊際變化的賽道方向。

「A股總體回升有賴於經濟內生動力的不斷改善，以及「寬信用」過程，資產荒格局或加劇權益內部不同景氣板塊股價的差異。」王勝表示，當前公募基金整體倉位較一季度提升，新能源、新汽車均被加倉，但金融、地產、醫藥生物的倉位有所下行。6月私募基金整體創位仍處去年以來低位，預示私募短期仍有加倉空間。他認為，市場目前缺少的是對中國構建國際競爭力有重大影響的賽道，這才可能是牛市的根基。他明言，得益於火電、水電、光伏、風電領域的成本優勢，經濟周期向上階段，能源價格彈性已充分打開，傳統能源股盈利中樞開始抬升，龍頭公用事業化估值基



申萬宏源策略首席分析師 王勝

本被市場認可。

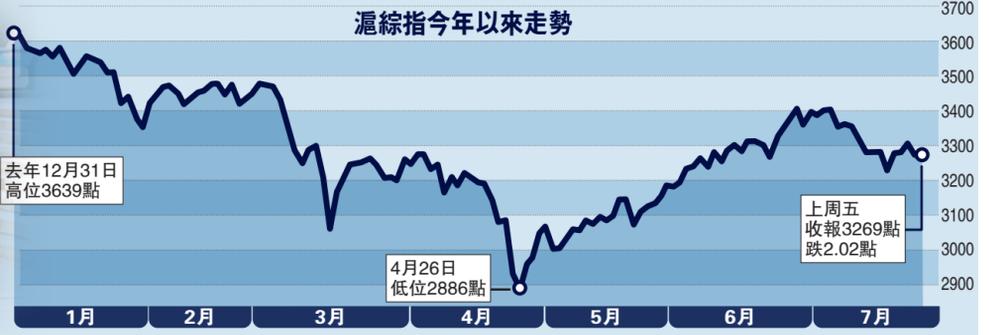
#### 循三線索把握投資機會

宏觀層面上而下的結構線索方面，王勝說，一是「海外衰退、國內復甦」結構線索，重點關注成本壓力緩和和最得益的光伏硅片、動力電池，以及火電、燃氣。二是外需疲弱、內需重要性提升帶來的消費品格局優化方向，最看好「政策刺激+爆款新車+新能源車結構變化」的汽車。他補充說，疫情後服務業的恢復有望迎來「脈衝機會」，但需求部分回補的方向可能是白酒、醫美。三是處於擴張期的消費細分領域同樣值得關注，建議聚焦烘焙食品、預加工食品、品牌化妝品等基本面改善邏輯相對獨立的方向。

至於明年，申萬宏源指出，目前看2023年對A股最有利的宏觀環境是「海外穩增長、中國「搭便車」」，在經濟穩、改革進背景下，結構性亮點將會凸顯，屆時A股結構性機會將更精彩紛呈。



▲券商預計，A股三季度將呈現高位震盪行情。資料圖片



## 港股性價比佳 吼餐飲旅遊科網股

#### 估值修復

針對港股市場近期的企穩回升，王勝強調並非全為「水牛」，港股的整體流動性環境或已觸底，在港股盈利預測逐步企穩、市場整體估值逐步修復，以及ETF互聯互通起飛背景下，資金有望繼續流入港股市場。此外，港股盈利預測開始趨穩，部分權重板塊和公司的盈利預測同步上修，港股具有良好的性價比。

王勝觀察到，香港的外匯儲備月環比增速、港元M1（狹義貨幣）和M2（廣義貨幣）同比增速均已處於歷史低位。海外主動型中國權益基金淨流出規模在3月後已明顯改善，儘管外資對香港公司明顯低配，但香港地區零售投資者對

本地市場發行的港股基金申購卻顯著回暖。數據顯示，上半年，滬深港通南向資金淨流入2076.32億港元，截至6月末，南向資金已連續7個月實現淨流入。王勝相信，在未來政策面及基本面持續向好影響下，以海外投資者為主的增量資金有望回歸以港股為代表的海外中資股，而ETF互聯互通的起飛，亦將為內地投資者提供「曲線」投資港股第二上市公司的渠道。

下半年港股投資策略方面，王勝建議，關注餐飲、旅遊、互聯網等三大優勢消費板塊。他解釋，疫情加速了中小餐飲企業的出清，餐飲連鎖化率得到提升，龍頭企業逆勢擴張。另隨着「跨省遊」的逐步恢復，短期旅遊業務線上化率將獲較大提升，旅遊板塊中最看好在線旅遊企業。而前幾年備受追捧的以電商和生活服務為主的可選

消費板塊目前明顯被低配，但消費互聯網行業的「政策底」已經出現，「盈利底」預計快將到來。互聯網行業較低的估值水平及逐步企穩的基本面預期，有望成為海外投資者回歸中國資產時的一大首選板塊。

#### 傳統能源股看漲

王勝分析，持續逾兩年的全球疫情，疊加Greenflation（綠色通脹），令傳統的能源投資嚴重不足，產能釋放受到限制；另一方面，地緣爭端正重塑西方能源供給結構，並帶動傳統能源價格持續高位，加之中國加速復工復產帶動的潛在能源需求的上升，港股傳統能源股同樣值得關注，「我們看好海外定價的原油等傳統能源價格。」

#### 港股下半年關注板塊

- 連鎖餐飲**
  - 疫情令中小餐飲公司加速出清，餐飲連鎖化率將得到提升，頭部企業逆勢擴張
- 在線旅遊企業**
  - 「跨省遊」逐步恢復，旅遊業務線上化率提升空間大，且長期具有廣闊的發展空間
- 以電商和生活服務為代表的消費互聯網**
  - 「政策底」已現，「盈利底」將至，疊加較低的估值和逐步企穩的基本面預期，互聯網或成為海外投資者回歸中國資產時的一大首選
- 傳統能源**
  - 綠色通脹、地緣爭端，以及中國需求的潛在復甦疊加影響下，海外定價的原油等傳統能源價格料維持高企

大公報記者倪巍晨整理

## 工業加快恢復 中國GDP本季料增5.8%

#### 宏觀預測

伴隨着疫情得到有效控制，防控政策更強調精準或有助於力保下半年中國經濟恢復斜率，王勝預計三、四季度中國實際GDP同比增速分別將回升至5.8%、5.6%，年內穩增長措施不會對2023年中國經濟帶來新的下行壓力或預期紊亂風險。

王勝指出，在沒有大幅度財政刺激的背景下，中國工業生產已呈現積極恢復跡象。而美國等主要發達經濟體工業生產，正遭遇高油價成本的衝擊，加之美國正處在「薪資通脹螺旋」頂部，其內需過熱、消費品需求缺口等現狀將繼續在7月為中國提供良好的外需環境，預計今年全年中國出口同比增速將達11%，全年淨出口拉動實際GDP增速在0.7個百分點以上。

王勝認為，財政融資的輾轉騰挪，可確保地產下滑因素基本不會影響到年內的支出強度；另一方面，基建投資的約束並不在於

資金，而在於向製造業促進型領域的蛻變。鑒於當前擴大有效基建投資新增政策，以及增值稅留抵退稅對製造業投資的額外刺激作用，已將今年固定投資同比增速預測值提升至5.5%，較5月的判斷上修0.7個百分點。他還強調，本輪穩增長政策在商品消費刺激領域保持了較強定力，預計今年全年零售同比增速約3.7%，較此前預測上調0.4個百分點。

展望下半年貨幣政策，王勝說，貨幣政策「靠前發力」已基本完成，下半年政策主題是「寬信用」，政策將着力疏通信用擴張機制，降準、降息的概率都很低，預計今年全年人民幣新增信貸20.3萬億元（人民幣，下同），信貸同比增速約10.5%，全年社會融資增量預計約32.3萬億元，較去年多約9500億元，全年社會融資存量同比增速或下行至9.8%，較去年下降0.5個百分點。

## 美衰退風險未除 美股疲不能興

#### 通脹困擾

對於二季度全球滯脹格局深化，原油價格持續強勢，加之超預期的通脹壓力，王勝表示，全球經濟衰退風險開始抬升。在衰退風險尚未完全排除、美股盈利依然承壓環境中，下半年美股市場仍處磨底。

在通脹高企、美聯儲激進加息、地緣衝突等因素影響下，上半年美股三大股指標準普500、道指、納指累計跌幅分別達20.6%、15%、30%。王勝指出，美國正從「滯脹」走向「衰退」，受美聯儲實質性加息開啟影響，未來需求大概率將回落，美國經濟中期將面臨「衰退」風險。

5月美國商品消費者物價指數（CPI）環比上漲0.7%，服務業CPI環比漲幅雖回落至0.6%，但仍高於季節性；同期，美國能源CPI環比從4月的0.1%，大幅升至6.1%，其食品CPI環比亦小幅上漲至1.1%，均高於季節性。王勝判斷，三季度美國通脹仍有反覆的風險，四季度通脹邊際加

速回落概率更大，但回落幅度和速度仍有較大不確定性。他並表示，當前美股靜態估值並不貴，但這並不意味美股市場已調整到位。事實上，目前美股盈利預期尚未完全反映美國經濟的「衰退」風險，未來美國經濟若加速回落，美股盈利預期仍有調降空間。

王勝坦言，中性情景下，美國經濟需求若逐步回落，通脹環比壓力能較快下行，下半年美聯儲加息節奏有望放緩，當前估值水平下美股下跌風險相對可控。樂觀情景下，美國經濟需求若持續展現出較強韌性，在供應鏈約束紓緩、通脹壓力回落背景下，下半年美股市場仍有一定的修復空間。

悲觀情景下，美國經濟或持續滯脹，甚至出現「硬著陸」，屆時美股將有較大的下行壓力。他續稱，從歷史經驗看，美聯儲政策轉向是美股系統性走出「熊市」的前提，未來美聯儲政策一旦轉向，美股成長股將是率先修復的方向。



▲在通脹高企、美聯儲激進加息等因素影響下，美股三大指數上半年齊挫。法新社