



当下的 A 股市场无需悲观



作者：薛洪言，星图金融研究院副院长

受近期高端制造领域逆全球化趋势抬头影响，A股CXO、光伏、新能源车板块先后遭遇冲击，出现快速跳水行情，进一步加剧市场悲观情绪。

9月12日，拜登发布一项行政命令，宣称要启动一项国家生物技术和生物制造计划，目标是替代国外的“脆弱供应链”，一度引发A股CXO板块大跌；

在此背景下，拜登8月签署的《通胀削减法案》提到“保障美国能源安全和国内制造业，为美国清洁能源制造业提供税收抵免”等表述，也让市场担忧新能源领域全球竞争加剧，引发新能源板块的调整；

而欧盟委员会关于“禁止强迫劳动产品进入欧洲市场”的提议，也有强行设置贸易障碍之嫌，引发了投资者对欧洲市场开放度的担忧。

CXO、光伏、新能源车均属于我国在高端制造领域的佼佼者，在全球市场有竞争优势。近年来受益于全球疫情下的订单回流，这些行业市场份额快速提升，业绩加速释放，在A股市场受到资金青睐，成为“宁组合”的核心代表，也成为近两年来A股高景气投资策略的代表性板块。

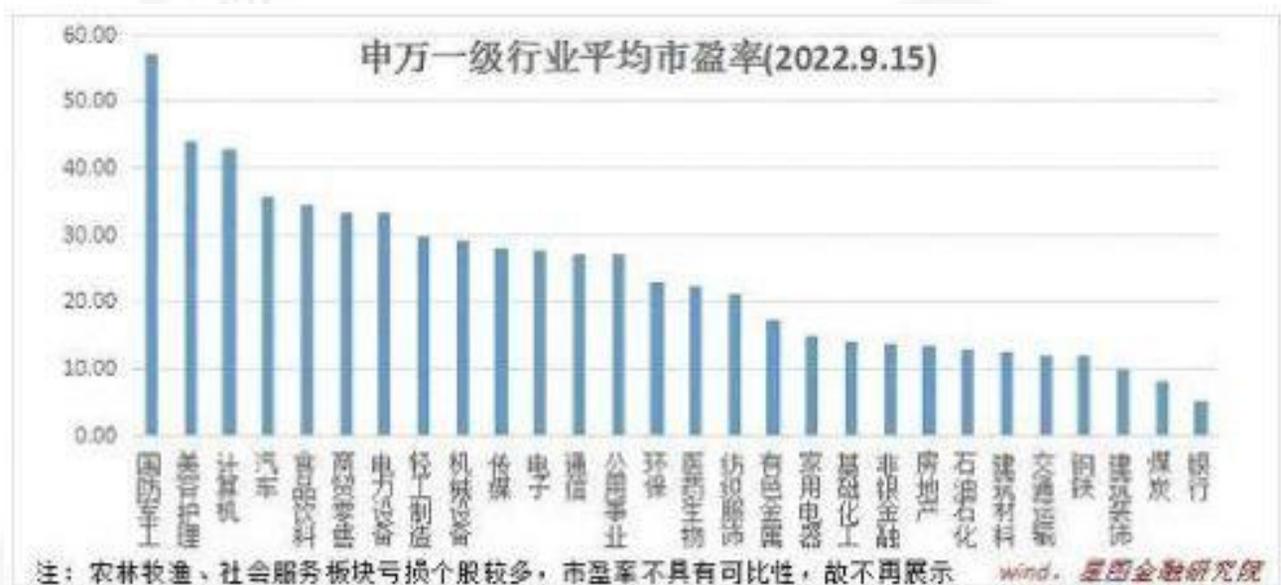
然而，从投资逻辑上看，这类高景气板块正遭遇折现率抬升和基本面竞争加剧的隐忧。

高景气板块普遍估值较高，之所以估值很高，因为市场认为这类板块的利润大头在未来，以当期利润计算的市盈率虽处于高位，但以未来利润

计算的市盈率是合理的。

不过，从当前利润到未来利润的跨越，中间隔着几年甚至十几年的时间，时间会带来不确定性，表现为折现率的不确定性和基本面的不确定性。这些不确定性时常左右市场情绪，表现为风险偏好的大起大落，带来股价的高波动。

在折现率层面，随着市场逐步对全球通胀高粘性形成一致预期，全球利率中枢上移逐步成为市场共识，表现为风险资产折现率预期的提升。在估值模型中，折现率位于分母端，折现率的上行会带来股价下跌，且越是长久期资产，受影响越大。作为长久期资产的典型代表，各类高估值板块首当其冲，未来一两年内或难以规避折现率抬升驱动的估值压缩风险。



就基本面来看，A股当前备受追捧的几大成长板块，多高度受益于全球化背景下的市场份额提升。在逆全球化提速的背景下，主要发达经济体

均在强调产业链/供应链的安全和自主可控，并不时出台各类对内扶持、对外排斥的产业政策。

随着各国产业政策的落地，也必然意味着 A 股前期受益全球化的相关板块将在较长时期内面临国外产能崛起、竞争加剧的环境，基本面的不确定性增强，典型代表便是 CXO、光伏、新能源车。相比之下，国防军工、美容护理、半导体等内需拉动型的高成长板块受影响较小，有望走出差异化行情。

就上述两大逻辑来看，目前仍处于演绎初期，随着逻辑的展开，其对市场情绪的影响不容小觑。不妨想一想前些年医保控费对医药板块的影响，从政策预期形成到集采的每一次落地，几乎都会对医药板块行情产生压制，驱动了医药这一公认的长坡厚雪赛道出现了持续回调。对于投资者来说，应避开上述高景气板块负面逻辑展开的过程。

但是，投资者也不必悲观，因为市场是动态的、多层次的，东方不亮西方亮，永远不缺机会。

知名投资人吉姆·罗杰斯曾说过，如果基本面已发生根本、重大的改变，而且这种改变所产生的作用是长期的，并非一时的，那表明你最初的基本面研判已经不再正确，此时最初产生的亏损就是最好、最小的亏损，必须立刻止损。但是如果基本面发生非根本、非重大的改变，其产生的作用是一时的或可逆的，你最初的基本面研判还是正确的，那你就什么都不要做，只要持仓不动，坐看市场疯狂，等待市场的疯狂发生转向，从不利于你到

有利于你。

因此，对投资者来说，可重点关注“长期逻辑向好、短期逻辑受损”的板块，从中寻找投资机会。就 A 股而言，很多板块近年来遭遇来自周期、疫情、产业政策等多方面的压制，负面逻辑被充分预期甚至过度演绎，拐点临近，已进入逆向买入的布局期。

可重点关注以下逻辑：

内需驱动、消费升级。站在中长期看，我国经济发展的核心动力从投资转向消费的趋势不变，共同富裕背景下居民收入提升、消费升级的趋势不变，因此，大消费领域长期前景持续向好的逻辑依旧成立。

短期来看，需求侧受疫情压制，供给侧受原材料涨价影响，消费类企业毛利率普遍受到挤压，盈利降速甚至负增长，市场情绪处于低位。当下，随着 PPI-CPI 剪刀差的逐步收窄，企业毛利率有望触底回升，同时，叠加疫情防控政策愈发成熟，对消费场景的影响逐步减弱，大消费板块的业绩拐点临近，正迎来较好的逆向布局期国产替代、制造崛起。全球产业发展

云计算、大数据、人工智能、数字经济、新能源等产业的快速发展

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46264

