



薛洪言：大消费正成为 A 股主线逻辑？



文/意见领袖专栏作家 薛洪言



经过两个月多月的反弹后，大盘近期持续震荡，板块轮动加快。结合历史经验看，当前市场正处于新一轮主线的共识确认期，观点碰撞、波动加大，而正是在这种碰撞和波动中，市场会找到新一轮的逻辑主线。于是，预判谁是新一轮的行情主线，便成为当下市场最关心的事。

结合当前市场主流观点来看，大消费板块逐步受到市场青睐，有望主导下一阶段行情走势。一则消费板块前期反弹力度偏弱，相比前期涨幅较大的高景气板块，在板块风格轮动时性价比更高；二则随着疫情得到有效管控和复工复产稳步推进，居民消费确定性回暖，大消费板块基本面边际改善明显。

大盘风格切换，资金押注消费板块

当前，A股大盘指数单边向上的趋势暂缓，震荡特征愈发凸显。

在一个存量资金主导的震荡行情中，常常伴随着板块轮动，核心原因在于资金量有限，无力驱动大盘全面走高，每一个阶段只够推动某一类资产走牛，形成所谓的“抱团”行情。“抱团”一词容易给人“合谋”的印象，实际上，现代资本市场早已走过了合谋时代，抱团只是一种结果和现象，与所有的选美比赛总能挑出最美的人是一个道理。

凯恩斯曾将挑选股票比作选美，并传授如下经验：不要挑自己最看好的，要挑选最符合大众口味的。在挑选过程中，每个人都在揣测别人的想法，正是在这种揣测中，市场逐步达成共识，形成了所谓的市场主线。就好像涓涓细流东入海，出发点不同，流着流着就聚到一起，成就了大江大河之势。

在实践中，投资者常常通过复盘历史来寻找大众共识。历史上，股市板块轮动呈现出很多相似性，当这些“相似性”被总结为规律，就会反过来引导投资者预期，加快共识达成速度，更快地形成资金抱团。

从 A 股历次复苏行情来看，市场底部信心极度匮乏，在政策释放稳增长表态后，对长期前景最乐观的资金选择入市，长期前景最优的成长板块率先反弹，引领市场逐步回暖。一段时间后，成长板块积累了较大涨幅，对资金的边际吸引力下降。与此同时，随着经济逐步复苏，资金开始关注经济的短期改善，此时，作为复苏阶段确定性最强的板块之一，大消费板块通常会受到资金青睐，并逐步演变为新的市场主线。

于是，先成长后消费，就成了 A 股市场底部反弹的历史规律。

有人会说，历史不会简单的重复。这并不重要，在股市选美比赛中，每个人都在寻找市场共识，当大家都从历史走势中寻找线索时，反过来就会强化历史的相似性，导致历史现象的复现。

就 A 股 4 月 27 日以来的底部反弹行情来看，我们也能从中找到类似的规律。5 月 26 日之前，汽车、电力设备、有色金属、国防军工、煤炭等板块是绝对的反弹主力，大消费板块反弹力度非常弱（受新能源汽车驱动，汽车板块兼具成长和消费属性，现阶段成长属性更强）。

5 月 27 日-7 月 5 日，前期快速反弹的板块依旧给力，美容护理、食品饮料、医药生物、农林牧渔、家用电器等大消费板块也快速崛起，涨幅不遑多让。这一阶段申万一级行业涨幅前 5 名中，3 个属于大消费板块，如果计入汽车板块，就有 4 个。



7 月 6 日以来，大盘持续震荡。从历史上看，快速反弹之后的持续震

荡，可视作大盘风格转换的过渡期，此时，大盘处于新一轮主线的共识确认期，观点碰撞、波动加大，而往往在这种碰撞和波动中，市场会找到新一轮的主线逻辑。

新一轮的主线一定是大消费吗？在从成长到消费的历史轮动框架下，只要消费确定性回暖，大概率会成为新的主线。

何以确定消费回暖？

消费一直被视作国民经济增长的压舱石，一则权重占比高，2021年为65.4%，二则稳定性强，波动有限。从消费、投资、净出口三驾马车的GDP增长贡献率来看，净出口贡献或正或负（同比负增长便是负贡献），投资贡献大起大落，波动区间都较大，只有消费在窄幅区间内波动，成为名副其实的压舱石。2014-2019年，消费的贡献占比约在56%-69%之间。



消费的稳定性源于工作与收入的稳定性。在正常的经济波动周期中，

就业和工资具有较高的粘性，企业迫不得已削减支出时，裁员或降薪通常是最后的选项。

宏观数据也支持这一点。新冠疫情之前，城镇调查失业率数据基本在 [4.8%-5.3%] 区间内窄幅波动，城镇居民可支配收入也一直保持着 8% 以上的稳定增速。低波动使得居民消费预期相对稳定，消费支出保持稳定增长。

不过，疫情之后，消费的波动明显加大。疫情的特殊性在于击穿了企业应对压力的底线，当削减一般支出不足以应对挑战时，裁员或降薪渐渐成为常态，从而逐渐扭转了消费者的乐观预期和积极心态。在此背景下，消费者开始“重储蓄、轻花钱”，消费倾向趋势性减弱。

2020 年，消费对 GDP 增长的贡献率骤降至 -6.8%，除了消费场景的阶段性灭失外，更主要的是消费信心的丧失。2021 年，国内疫情形势得到有效防控，市场信心明显回暖；进入 2022 年，奥密克戎病毒株的高传播性再次对市场信心造成冲击。

结合今年电商平台 618 数据来看(5 月 31 日 20 点-6 月 18 日 24 点)，

消费信心下降，消费意愿减弱，消费支出下降，消费倾向趋势性减弱，消费信心下降，消费意愿减弱，消费支出下降，消费倾向趋势性减弱。

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_43939

