

[左上]关注红周刊，获取更多优质内容

拨开云雾，找寻市场关键机会。

本刊编辑部 | 王飞

在外围市场震荡之下，A股市场保持了较好韧性，主要指数甚至在走强。尤其是7月18日，沪指大涨1.55%。对此，星石投资、保银投资、凯丰投资和淡水泉等多家百亿私募向《红周刊》指出，A股的悲观预期已经反映充分，下半年开启新一轮的修复行情可期。

其中，消费行业作为最为受益的行业，尤其是其中估值已经极度偏低的龙头公司，有望成为市场领涨的主角。此外，高景气的“电新”行业仍有持续表现的机会，其中的上游材料相关公司值得重点关注。

做多A股市场成资金首选

可选消费盈利回升弹性更大

7月13日，美国发布数据显示，其6月的消费者价格指数(CPI)已经达到9.1%，刷新了其近40年的最高纪录。通胀持续高企导致加息预期再次加强，美国股市因此不断下挫。而今年以来走出独立行情的A股市场，继续走自己的路。**与外围市场震荡同期，A股三大指数全部收涨。**

对此，星石投资首席研究官、高级基金经理、副总经理喻宗亮向《红周刊》指出，“从美国官方机构预测来看，美国经济的衰退正在临近，而我们国内政策的基调在未来一段时间仍将维持在偏暖区间，货币政策总体是稳中偏松，经济快速复苏。这种差异也体现在部分经济指标上，如美国6月采购经理指数（PMI）正在快速下行，而我们国内制造业PMI已重回50以上，服务业PMI达到54.3

。其中，
国内服务业PMI在4月仅在40左右，这反映出服务业在疫情后正经历强劲改善。
。”

对于接下来中国股市的走势，保银投资向《红周刊》表示，“我们持谨慎偏乐观的态度。因为目前国内的经济增速仍相对较低，‘稳增长’的压力仍然很大，并且国内6月经济数据环比有所好转的原因是4月、5月的低基数造成的，三季度仍有一定的不确定性，这可能会加大中国股市的波动。”

凯丰投资首席经济学家高滨的态度更为明确：“全球市场可能已经度过了通胀恐惧的第一阶段，之后通胀不太可能保持高增的趋势，增长已经替代通胀成为市场的驱动力。而在这个阶段，股票和债券具有明显的跷跷板效应，我们更偏向于‘做多中国股票，做空美国股票，忘掉债券’。”

淡水泉也有相似观点。其认为，
国内经济下半年有望走出最为困难的局面，并开启新一轮的修复周期。

具体到投资机会上，淡水泉表示，“首先可以明确的是，优质行业龙头是我们最为看好的，这也是我们一以贯之的。而在经济复苏可期的当下，需要探索的是哪些行业会最为受益，就是说，股市的结构性行情会出现怎样的变化。

在我们看来，随着今年上半年以来不同行业的分化程度越来越高，其中我们比较看好的资产之一是

受益于消费场景恢复、
消费意愿复苏的消费类头部公司

。因为随着目前防疫的优化以及上游资源品价格的回落，消费行业之前‘低需求’‘高成本’两大利空因素将逐步缓解。而且复盘近十多年来消费的市场表现来看，每当我国处于稳增长周期之中时，随着稳增长效果逐步释放，居民消

消费行业前期悲观的预期目前已经较为充分地消化。”

而据《红周刊》观察，日常消费和可选消费的龙头的估值相较近三年的估值中枢普遍有所下滑。典型的如贵州茅台

，其动态市盈率
较近三年平均水平已下降11.01%

。其他包括五粮液、海天味业、山西汾酒、泸州老窖、洋河股份、伊利股份、青岛啤酒、古井贡酒、双汇发展

等在内的消费龙头的动态市盈降幅同样在10%以上（见表1）。

不过，相对而言，可选消费龙头的动态市盈下降幅度更大一些，如分众传媒、中国中免、格力电器等公司的动态市盈降幅均在40%以上，而日常消费龙头中动态市盈下降幅度居前的山西汾酒和五粮液均在30%~40%区间（见表2）。

对此，淡水泉表示，“实际上，我们的产品组合在过去的一段时间内已经明显增加了消费类资产的配置，尤其是经济复苏期间需求增加和盈利回升弹性较大的可选消费。”

保银投资则表示，“短期来看，扩内需、促消费的政策频频释放有助于消费行业盈利修复；长期来看，我国是人口大国，**消费是永恒的主题，一定不会过时**。其中，随着我国人均收入的持续增长以及边际消费水平的不断提升，高端消费和新兴消费或将迎来较大的发展空间。”

喻宗亮建议，可以重点关注供需缺口趋于扩大、价格弹性正在显现的航空旅游，新一轮医改重塑行业格局的医药，供给提效减速、定价能力提升的物流，以及消费复苏驱动需求改善的广告媒体。

“电新”投资机会存分歧

超额收益标的在行业上游

受益于经济复苏的消费大有可为，处于高景气赛道的电新行业（电力设备及新能源）的机会同样不容忽视

。以新能源汽车为例，中国汽车工业协会（简称“中汽协”）最新数据显示，1月~6月我国汽车产销量分别同比下滑3.7%和6.6%，新能源汽车产销量占比虽然仍较低，但同比增长均在1.2倍。中汽协预测，今年我国新能源汽车同比增长有望达到56%以上。这意味着，相关上市公司有望持续迎来业绩兑现。

但需要注意的是，作为今年以来不断上涨的主力之一，

据Wind显示，电力设备及新能源指数（中信）目前的动态市盈率为54.08倍，已略高于52.93倍的近三年平均水平。

也是因此，部分百亿私募对电新行业的投资机会存在分歧。如北京一家以合伙人制度为

基础的百亿私募相

关负责人向《红周刊》坦言，“我们

现在**各个基金经理对电新行业的分歧很大**

，部分基金经理认为，涨多了，（现在）好贵，但也有部分基金经理认为，高

持仓

电新、有的

适度、有的完全没有。但综合来看，我们在电新行业的仓位是最高的。”

保银投资则指出，“随

着新能源车销量的逐渐增加，其渗透率

在迅速上升，整车厂受到资金的极力追捧。因此，我们认为，目前整车厂的估值

相对

偏高，在

接下来（不具备估

值优势）的情形下，存在杀估值的可能。

相较而言，部分上游材料包括锂、镍等相关的公司其目前的市场反映并不充分，或具有不俗的投资机会。”

（本文已刊发于7月16日《红

周刊》，文中提及个股仅为举例分析，不做买卖推荐。）

[#消费#](#) [#新能源#](#)