

滬綜指按年跌15% 近4載最傷

企業盈利改善 A股明年多機遇

勁揚帆時。」

A股11月全面轉強，滬綜指、深成指創業板指數月度漲幅分別達8.91%、6.84%及3.56%。進入12月後，三大指數呈震盪之勢，累計第四季三大指數仍保持逾20%升幅，全年計跌幅分別為15%、25%及20%。分析稱，宏觀政策放鬆力度的加碼，以及中國經濟的企穩向上，將對市場情緒帶來提振，加之股市流動性的改善和A股盈利轉暖帶來的估值的回升，「A股明年將迎來風

大公報記者 倪巍晨



機構對A股展望

機構	預測
瑞銀證券	基準情形下，明年全國兩會後，中國經濟復甦與下游行業利潤改善，將帶動A股滬深300的每股盈利增速從2022年的4%，大幅反彈至2023年全年的15%，屆時A股整體估值有望同步回升
中金公司	對2023年A股市場表現持「中性偏積極」態度，明年A股市場將經歷從情緒低位到正常化的回歸。今年末至明年一季度，A股指數可能迎來階段性機遇，中期建議重點關注「增長預期的企穩」
華福證券	中國經濟的有望復甦，以及政策的持續發力，可能是明年最大的催化劑，在美元走弱、中國經濟向好背景下，價值股預計估優，成長板塊可關注「半導體、軍工、新能源」等方向
富蘭克林鄧普頓	中國股市中的投資者情緒，以及市場整體估值目前正處歷史低位，這種低迷的態勢不會持續太長時間，較之全球其他市場，中國市場可能將展現出較為樂觀的投資前景
高盛	明年A股估值將明顯回升，北上資金淨流入規模約300億美元，在宏觀政策偏寬鬆、經濟增速有望回升的基準情形下，看好境內外上市的中國股票表現，給予明年A股市場「高配」的建議

大公報記者倪巍晨整理

受基本面承壓影響，今年A股大部分行業呈現跌勢，申萬28個一級行業中，有26個行業明顯下跌。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊觀察到，現時滬深300靜態市盈率約11.3倍，不僅低於五年均值1.2個標準差，且已接近2016年、2018年的低點。鑒於2022年以來A股盈利持續錄得正增長，加之在岸剩餘流動性、信貸脈衝指標均呈升勢，A股目前的低估值並不合理。

消費與中下游製造業明顯復甦

孟磊認為，房地產市場復甦遲緩、海外需求疲弱，以及國際地緣政治風險將對A股風險偏好帶來掣肘，短期A股或呈現盤整態勢。不過，防疫形勢的好轉將成為明年A股市場走強的重要催化劑，特別是宏觀政策放鬆力度的加碼，以及監管邊界的進一步明確，有望對市場情緒帶來提振。孟磊相信，基準情形下，明年全國兩會後，中國經濟復甦與下游行業利潤改善，將帶動A股滬深300的每股盈利增速從2022年的4%，大幅反彈至2023年全年的15%，屆時A股整體估值有望同步回升。

中金公司策略團隊對2023年A股市場表現持「中性偏積極」態度。該團隊預判，明年中國經濟基本面若持續修復，將推動風險偏好的回升，預計中長期居民資產將持續向金融資產轉移，資本市場深化改革已將助力金融機構尤其是中長期投資者入市，「2023年A股資金有望較2022年改善」。中金公司研究部策略分析師李求索相信，伴隨着政策發力，到宏觀經濟企穩，明年市場亦有望從情緒低位，逐步朝着正常化回歸。他並預計，2023年中國經濟料逐步企穩，全年A股整體盈利增速約5%至11%，中下游製造業、消費類行業的修復將更明顯。

華福證券首席策略分析師朱斌提醒，在低基數效應、疫情防控政策持續優化、經濟自然修復等背景下，2023年中國經濟增速有望回升至5%。朱斌相信，中國經濟的有望復甦，以及政策的持續發力，可能是明年最大的催化劑。

國產半導體板塊值得關注

朱斌指出，在美元走弱、中國經濟向好的背景下，價值股預計估優。李求索判斷，今年末至2023年首季，A股指數或迎來階段性機遇，未來3至6個月，建議調升對權益類資產的配置。孟磊直言，隨着疫情形勢的好轉，及中國經濟的持續修復，明年可關注消費回暖、自主可控、賽道股、高股息率個股等在內的四大投資方向。

朱斌還提醒，美國不斷出台政策打壓中國半導體產業發展，未來半導體「國產替代」值得關注；另一方面，今年軍費預算增速再度升穿7%，國防現代化建設已有繼續提速的跡象。至於新能源領域，中證新能源指數估值已處近3年來的歷史低位，新能源板塊長期向好趨勢不改，內地新能源需求料有「雙碳」目標的支撐。

A股明年布局建議

瑞銀證券

戰術上偏向得於政策利好，且被投資者低配、低估的板塊，建議超配休閒服務、家用電器、食品飲料、動力電池和計算機，低配銀行、能源、材料、機械、傳媒、農林牧漁

華福證券

疫情防控政策持續優化下，旅遊板塊有望率先獲益，航空板塊將逐步恢復，各類感冒藥、新冠防治藥品、呼吸機等醫療器械，明年有望保持較高景氣度。此外，半導體「國產替代」和軍工等值得關注，新能源板塊長期向好趨勢不改

中金公司

主題投資機遇方面，未來3至6個月可關注六大主題，包括安全發展、政策穩增長、消費升級、困境反轉、高質量發展要求下的產業升級，以及新發展下的國企改革

大公報記者倪巍晨整理

2022年A股七大亮點

(截至上周五)

- 1年內A股IPO融資額5733.94億元，已創歷史新高
- 「應退盡退」，強制退市公司數量翻倍
- 1142家進行股份回購，上市公司傳遞積極信號
- 12次日漲幅超3%，創業板指盡顯科技活躍力
- 北向資金淨買入871.18億元，其中152億買入美的集團
- 融資客加倉1506隻標的，青睞低估值行業
- 市盈率持續呈現下降態勢，中國特色估值體系亟待建立

來源：證券日報

尋寶成長股 醫藥旅遊航空業看俏

投資主線

市場機構相信，市場持續調整後，一旦市場風險偏好回升，成長股或後來居上。同時，在經濟企穩回升、疫情防控措施不斷優化背景下，明年旅遊、航空、大醫藥、軍工、半導體、新能源等板塊值得關注。

中金公司研究部策略分析師李求索相信，政策端的邊際變化，將對未來3至6個月A股行業配置帶來較大影響，中期應依據景氣度及經濟增長結構進行結構性配置，把握產業與消費雙升級的主線。一是關注預期不高，但受政策邊際變化影響較大的領域，包括地產鏈

置時機需待政策預期的變化。

新華社



條、食品飲料、家電、輕工家居等。二是科技軟硬件、高端製造、軍工等具有競爭力和政策支持，且景氣度高的製造成長賽道。三是醫藥、互聯網等股價調整相對充分，但配置時機需待政策預期的變化。至於主題投資機遇方面，未來3至6個月可關注安全發展、政策穩增長、消費升級、困境反轉、高質量發展要求下的產業升級，以及新發展下的國企改革的六大主題。

瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊指出，未來市場風險偏好一旦回升，中小盤股「跑贏」大盤股的趨勢或告一段落，成長股有望後來居上。戰術上瑞銀證券偏向得於政策利好，且被投資者低配、低估的板塊，建議超配休閒服務、家用電器、食品飲料、動力電池和計算機，同時低配銀行、能源、材料、機械、傳媒、農林牧漁。

華福證券首席策略分析師朱斌指出，隨着疫情防控政策的持續優化，疫情擾動下長期處於低位的旅遊板塊有望率先獲益，航空板塊亦會逐步恢復。另一方面，近期醫藥行業成交額百分比、換手率均明顯上升，隨着感染數的攀升，各類感冒藥、新冠防治藥品、呼吸機等醫療器械，有望在明年保持較高景氣度。

建中國特色估值體系 促進價值回歸

改善估值

中國證監會主席易會滿日前提及，「把握好不同類型上市公司的估值邏輯，探索建立具有中國特色的估值體系」。分析稱，中國特色估值體系的核心是「正確評估上市國企的價值」，在「中國特色現代資本市場」建設過程中，投資者對上市國企和金融板塊的認知有望逐步改善。

易會滿表示，估值的高低直接體現市場對上市公司的認可度，上市公司要「練好內功」，加強專業化戰略性整合，提升核心競爭力，同時進一步強化公眾公司意識，主動加強投資者關係管理，讓市場更好地認識企業內在價值。國資委今年發布的《提高央企控股上市公司質量工作方案》也強調，國有上市公司「價值實現與價值創造不匹配等問題仍較突出」。

在中萬宏源證券策略首席分析師王勝看來，正確評估上市國企價值，是中國特色估值體系的核心。他相信，監管部門提出「探索建立中國特色估值體系」，是

希望促進國企改革，加速資本運作，為未來優化國有資本布局提前準備，通過資本市場增持或減持，動態優化國有資本在國民經濟中的布局，從而發揮其最大作用。他並稱，當前國企上市公司估值整體偏低，特別是央企估值被明顯低估，建立中國特色估值體系，有益於促進上市國企價值的回歸。

中金公司研究部策略分析師李求索指出，從結構層面看，當前部分銀行，以及國有上市企業的估值長期且普遍偏低，在「中國特色現代資本市場」積極建設過程中，投資者對上市國企和金融板塊的認知有望逐步改善。銀行及上市國企的關注度料會提升，未來可關注資本市場建設對相關領域的影響，以及從銀行及上市國企層面可能的應對。王勝則建議，將關注點聚焦在央企層面，關注低估值、高股息，與市場積極溝通且透明度較高的企業；此外，產業選擇方面，關注石油、煤炭、電力、化工、交運等「大能源」，以及軍工、電信等「大科技」央企標的。

外資看好中國復甦 明年料2300億掃貨

前景向好

上月北上資金淨流入逾600億元人民幣，創年內單月淨流入規模新高。記者留意到，近來外資機構紛紛唱多中國股票，有外資投行更預期「明年北上資金淨流入規模或約300億美元（約2340億港元）」。

瑞銀：下半年經濟將見「V彈」

美銀首席投資策略師Michael Hartnett在「2023年首選推薦交易」方面提及，中國居民擁有超額儲蓄，優化防疫措施後股票料上漲，建議「做多中國股票」。高盛中國股票策略團隊預計，明年A股估值將明顯回升，北上資金淨流入規模約300億美元，在宏觀政策偏寬鬆、經濟增速有望回升的基準

情形下，看好境內外上市的中國股票表現，「我們已給予明年A股市場「高配」的建議。」

瑞銀財富管理亞太區投資總監及宏觀經濟主管胡一帆表示，2023年一季度可能是明年的「經濟底」，二季度開始中國經濟或略有復甦，下半年

經濟增速有望呈現明顯的「V彈」。橋水中國總經理、美國橋水投資公司合夥人孫悅本月在一場交流會上坦言，中國的政策走向、經濟走勢與流向均在改善，「現在是風險最低的時候，再往下走的空間十分有限」。她並提醒，目前中國二級

市場股票的估值仍非常合理，且很具吸引力，「隨着疫情防控措施的持續優化，中國經濟或進入「先下再上」的過程，明年下半年中國經濟復甦將比較顯性。」

統計顯示，截至12月23日，本月北上資金淨流入321億元，行業前五名為食品材料、醫藥生物、百貨零售、銀行及建築材料。胡一帆稱，未來3至6個月，中國股市或仍處波動調整狀態，相對而言較看好防禦型、價值型板塊，包括較穩健的必選消費品。考慮到明年開放因素，一些行業將從經濟重啟中獲益，包括高科技板塊等，「新能源也是瑞銀始終看好的長期主題。」

責任編輯：王文嫻 美術編輯：劉國光