



薛洪言：9月A股前瞻，机会在哪里？



文/意见领袖专栏作家 薛洪言

7 月以来，随着宏观数据的全面回落，A 股超跌反弹驱动的普涨行情结束，开启了新一轮调整。在这轮调整中，指数整体跌幅不大，但投资体验很差：市场进入存量博弈，热点轮动快，缺乏明确的主线，投资者追高动辄被套，低估值板块也屡现新低。

临近 8 月底，政策面有了边际变化：国内方面，央行开启新一轮降息操作，国常会再次部署稳增长，地产政策有望升级；国际方面，美联储释放鹰派加息信号，对全球成长板块带来冲击，与此同时，中美监管机构签署审计监管合作协议，中概股密集退市风险缓解。

当缺乏主线的市场遭遇政策面的边际变化，9 月份股市会有哪些机会值得期待？



复盘：三条主线，三种行情

今年以来，A 股市场主要有三条主线交替运行：一是稳增长板块，以银行、地产及地产产业链为代表；一是新能源、半导体、军工等高景气成长板块；还有一类困境反转板块，包括受猪周期影响的生猪养殖板块，以及航空旅游等疫情受损板块。

在不同的市场环境下，这三条主线有不同的表现，其中，生猪养殖板块受猪周期逻辑主导，走的是独立行情。

今年 3 月中旬以前，稳增长板块和疫后复苏板块表现占优。当时，俄乌冲突没有激化，疫情也处于受控状态，市场对疫情常态化管控和稳增长政策效果报以非常乐观的态度，以银行地产为代表的稳增长板块和以航空旅游酒店为代表的疫情受损板块均跑赢大盘，尽管整体涨幅有限。成长板块因其 2021 年的大幅上涨出现大幅调整，以电力设备板块为例，最高跌幅达 39%。

2022年以来三大代表性板块行情走势



随着俄乌冲突的激化以及国内疫情形势的恶化，3月中下旬到4月底这段时间，整个市场出现了全线下跌。直至4月底的政治局会议释放强力宽松信号，相关政策应出尽出，市场情绪得以逆转，开启了一波超跌反弹行情，前期跌幅巨大的新能源、军工等成长板块成为市场主线，电力设备板块最高涨幅超过60%，基本收复了前期跌幅。

在此期间，受疫情好转影响，酒店旅游等疫情受损行业也迎来快速反弹；但受二季度经济数据不理想压制，稳增长板块表现较为低迷，跑输大盘。

7月份以来至今，经济数据全面回落，市场风格再次出现变化。尤其是房地产销售数据再次走低，叠加之后的烂尾楼断贷风波，市场情绪快速转为悲观，金融地产板块出现快速下杀；疫情的多地再现，也再次拉低疫情受损板块估值；而成长板块虽然基本面无忧，仍然保持高景气，但在市

场整体下跌的环境下，估值难以再上台阶，开始区间震荡。

三大主线全面回落，所以，最近两个月做投资，难度很大、体验很差。展望 9 月份甚至接下来 4 个月的行情，也不必过度悲观，股价不是线性涨跌的，主要受预期变化影响，关键还是要回到市场环境的边际变化上来。

市场环境剖析：主要矛盾是什么？

巴菲特说过，股市是基本面的记分牌，要进行投资，我们不能盯着记分牌，而是要研究球场上的比赛。

就 A 股基本面来看，投资者至少应关注两点：一是宏观经济增速，即稳增长的后继效果；二是流动性环境，货币政策会不会收紧？

结合宏观经济三驾马车来看，接下来经济走势主要取决于疫情（对应消费）、房地产（对应投资缺口）和出口三个因素。这三大因素都带有一定的不可控性，所以下半年的宏观经济走势也有不确定性，这也是 7 月份以来 A 股市场再次掉头向下、出现持续调整的一个重要原因。

（1）疫情。在常态化核酸等措施下，下半年大概率不会发生今年 4 月份那种大范围疫情蔓延，但近期以来，疫情多点散发的现象仍然存在，表明疫情仍是经济发展的重要扰动因素。再考虑到秋冬季节天气转冷，夏季高温对病毒传播的抑制性下降，未来的疫情防控形势依旧不容松懈。

在这种背景下，很多接触性消费场景就难以得到根本性恢复，比如餐饮、旅游、酒店、电影娱乐等行业会持续受到影响；同时，居民消费信心

也会受到影响，导致大家更愿意去储蓄、去提前还贷，而不愿意去借钱、去消费。消费是拉动经济增长的火车头，消费低迷，经济复苏就会受到影响。

(2) 房地产。房地产一直是国民经济的支柱产业，就国内而言，地产产业链占 GDP 的比重大概在 20%左右。去年下半年以来，以个别龙头地产公司陷入偿债危机为标志，地产行业进入下行通道。期间，地产调控政策不断放松，刺激力度不断升级，但就目前来看，地产销售仍然比较低迷。

尤其是 7 月份以来，个别烂尾楼的断贷风波，更是给地产行业的前景增添了不确定性。中长期看，地产行业肯定能够恢复稳健可持续发展，但就今年下半年来看，的确有较大的不确定性。即便地产销售出现拐点，从销售端到施工端的传导也需要几个月的时间，很难对今年经济增长发挥有力支撑作用。

(3) 出口。这两年来，受益于较好的疫情防控成果，我国出口一直不错，全球市场份额逆势增长，为经济稳增长贡献了重要力量。但今年下半年来看，随着全球主要经济体普遍陷入通胀和加息困局，市场预期欧美经

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_45784

