



# 李湛：带你把脉年末投资主线



文/意见领袖专栏作家 李湛



Q

受到内外部环境的综合影响，10月中旬以来市场表现较为低迷。在10月策略中，多家研究机构在报告中提及，市场已经步入底部区域，有望迎来月度级别中级修复行情。如何看待这一说法？您对当前市场环境和行情阶段作何判断？

A

10月调整以来市场无论从估值还是风险溢价的角度来看，确实是已经处在一个底部区域，本周也能看到已经在周一、周二出现了连续两天的大

幅反弹。

单就月度级别的修复行情而言，还需要关注两方面的进展：

一是美联储后续的加息步长，最新的美国经济数据，失、就业数据以及物价压力等均指向 11 月议息会议加息 75bp 几成定局，但需重点关注会后加息预期的边际变化，这是决定全球流动性和市场风险偏好的关键；

二是近期市场风险偏好的变化。

Q

2022 年三季度国民经济在稳增长一揽子措施和接续措施作用下，各月份经济稳步修复，实现单季 3.9%的较合意增速。其中亮点在于工业生产、基建及制造业投资。您认为，四季度经济会否继续出现局部的改善？此背景下，哪些板块具有较确定的投资机会？

A

制造业更新再贷款与基建发力支撑投资端是四季度经济增速中最确定的支撑因素。三驾马车中的消费和出口分别受到国内疫情和外海需求下滑的不利影响，会相对承压。

在这个思路下，设备再贷款催化下，继续关注如医疗器械、教育信息化等消费类设备领域有比较确定的投资机会。

10 月 26 日召开的国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策

和接续措施，推动经济进一步回稳向上。会议指出，扩大以工代赈以促就业增收带消费，将消费类设备更新改造纳入再贷款和财政贴息支持范围，其中医疗器械及教育信息化是两大关注方向。

Q

近期产业资本增持和上市公司回购规模相比历史水平已处于相对高位，产业资本在资金方面也相对积极。从上周市场表现看，内资正围绕政策方向积极寻求机会，上周国防军工、信创、半导体、中药等细分赛道均取得正向收益。

请问我们应该怎样解读这一现象？可否认为是市场进入底部的一个信号？市场进入底部的信号或者参考指标是什么？

A

从目前的市场表现来看，安全概念确实是市场中的热门方向，但也需要注意的是安全概念现在缺乏顶层设计指导，相关赛道也缺乏业绩支撑，并不认为这是市场进入底部的信号，只能说是市场在底部试图寻找一些方向。市场什么时候触底还是回到 10 月中旬下跌的原因上去，也就是外资快速流出带来的蓝筹白马重新定价什么时候结束。

就短期而言，从 9 月下旬开始人民币汇率和 A 股有非常明显的联动关系，因此可以把人民币汇率的企稳作为一个参考。

Q

根据机构调研数据，当前私募平均仓位为 68%，距离 4 月底 62% 的最低点仅有约 6 个百分点，融资余额与 4 月低点水平相接近。怎样看待这两类活跃资金当前水平？从其加减仓空间看，对后市有何影响？

A

目前私募和融资余额处于低位确实能反映出 A 股在 10 月下跌中的交投情绪非常冷淡。就加减仓空间而言，后续这两类资金继续减仓的空间已经很小了，更有可能的是随着逐步加仓，这对 A 股来说能起到一定的支撑作用。

Q

从已公布的上市公司三季报情况看，全 A 口径和非金融板块三季报相比二季度有一定回升，亮点主要集中在新能源赛道和上游资源品板块。从实际盈利能力来看，目前上下游盈利增长差距开始有边际收敛的趋势，中游仍在下滑。未来中下游业绩明显改善的关键影响因素是什么？

A

在夏季中下游工业企业或多或少地收到了高温限电限产地影响，目前这方面的影响已经不再，但另一方面疫情的多发散发，特别是在重要的制造业生产基地的疫情，还是给中下游企业带来了一定压力的。

从 9 月的工业企业利润来看，工业企业总体上仍处于主动去库存阶段，但存在结构性补库行为。疫情反复叠加常态化防控持续，消费市场可能持

续弱修复，从需求端对消费制造的提振不足，这是目前中下游业绩的最大掣肘。

Q

今年来，股市走势宽幅震荡，忽上忽下的“过山车行情”让投资者倍感煎熬。很多人因为短期行情，切换重点投资方向，最终来回遭受打击。结合您的经验谈谈，市场震荡时期，投资者采取怎样的策略更为稳妥？

A

今年国内外的黑天鹅事件很多，无论是年初的俄乌冲突爆发还是4月的上海疫情都对A股产生了很大冲击。在百年未有之大变局中，投资者还是应该谋定而后动，选择确定性最强的方向。

在今年我们已经看到了A股市场风格的来回快速切换，并且展望后市也是认为后续美联储加息、美国中期选举和俄乌冲突等风险事件仍会持续，因此还是建议投资者长期关注有业绩和政策支撑的新能源方向以及能源供需紧平衡下的能源运输和传统能源。

Q

今年关于新基金的发行和募集进入冰点的消息也是频频出现。以往的经验 and 数据表明，这样的形势下，布局权益类基金往往会有不错的收益。尤其对于新基金来说，在行情处于调整的时候，一些优势反而更容易发挥。从估值角度考量，当前是否到了新的布局时机？

A

确实当前市场已经处于历史低位，A 股隐含风险溢价已经明显超过近 8 年以来 90%分位的水平，处于近年来最高位置，这意味着当前 A 股权益资产中长期配置性价比极高，进一步下跌空间有限。在调整期发行的新基金由于没有调换仓的成本，其布局难度要比已有基金小很多，这种情况下新基金确实有明显的比较优势，并且后续大幅下跌的可能性很小，确实到了布局新基金的时机。

Q

投资中，大部分投资者面临的三个难题是：买什么、何时买、拿不住。您在此方面有何心得和建议？

A

对于个人投资面临的这三个难题，我的建议是交给专业的公募基金和资管机构去解决。专业机构的投研能力强，又有资金规模化的优势，在这三个难题上比个人投资者更具优势。

Q

近期市场虽然出现过一定的反弹行情，但总体上速度快、范围小，成交量温和放大，板块与个股的分化较为明显。从参与抄底行情的角度看，您推荐投资者采取怎样的策略？

A

目前市场的反弹行情确实变化很快，上周还是以国防军工、计算机信创为主的国家安全概念领涨，但这周又很快调转枪头转向消费白马反弹。对于这种快速轮动的反弹行情，想要步步踩准是很困难的，所以建议投资者转换思路，以“买在低点”的思维来参与反弹，不宜过分追逐热门板块和概念。

Q

伴随美联储 11 月预计如期加息和美国中期选举落地，部分观点认为，人民币快速贬值压力的顶点已过，美债利率和美元指数有望阶段性企稳。从国内来看，上周有关部门一系列表态有望稳定外汇市场预期，市场认为人民币单向波动最快的阶段可能已经过去。从流动性角度看，这些对市场中期行情有何影响？

A

11 月 3 日美联储议息会议已加息 75bp，然而仍然需要关注的是市场

**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\\_48373](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48373)

