

## 美联储加息扰动有限

# 中国资产具配置性价比

相较于隔夜美股的大跌,9月22日A股市场显示出较强的抗跌性。Wind数据显示,受美联储“鹰”声惊扰,美股三大指数当地时间9月21日收盘均下跌约1.7%;9月22日,A股三大指数盘初波动后窄幅震荡,而上证指数收盘仅下跌0.27%。

机构人士表示,在美联储加息周期内,中美货币政策表现分化,中国资本市场受到国内经济发展和政策变化的影响更大,A股市场受美联储加息的影响相对有限。经过回调之后,A股和港股估值水平已回落至历史低位区间,中长期看,估值回归是必然趋势。当前时点,中国资产具备配置性价比。

● 本报记者 周璐璐



视觉中国图片

### A股表现相对抗跌

当地时间9月21日,美联储如期加息75个基点。当日公布的点阵图透露的“鹰”气以及美联储主席鲍威尔的“画鸽实鹰”令美股尾盘大幅跳水。9月22日,A股三大指数盘初短线波动后窄幅震荡,表现相对抗跌。

根据Wind数据,截至当地时间9月21日美股市场收盘,道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别下跌1.70%、1.79%、1.71%。截至9月22日A股市场收盘,上证指数仅下跌0.27%,深证成指和创业板指分别下跌0.84%、0.52%。

“预计A股市场受美联储加息的影响相对有限”,川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对中国证券报记者表示。陈雳认为,在美国核心通胀粘性较强的背景下,美联储后续加息压力依然较大。对中国资本市场而言,美联储货币政策超预期,短期内将形成一定的风险传递。但是,在美联储加息周期内,中美货币政策表现分化,中国资本市场受到国内经济发展和政策变化的影响更大,美联储加息短期对国内国际市场形成扰动,但整体影响有限。

在巨丰投顾高级投资顾问丁臻宇看来,从7月份起,A股先于海外市场出现调整,本身就对美联储加息的重新定价。故而对于海外市场而言,美联储加息意味着风险放大,而对于A股而言,则是“靴子落地”,风险得到释放。

### 低估值和基本面优势凸显

在机构人士看来,海外加息潮汹涌,流动性持续收紧,中国资产的低估值和稳健基本面优势凸显,具有配置性价比。

陈雳表示,中国经济韧性较强,稳增长政策陆续落地,预计四季度宏观经济仍会呈现稳步复苏的态势。再加上央行货币政策持续发力,国内流动性保持充裕,中国市场仍具备较强的配置价值。

“在全球流动性收紧的背景下,建议关注有业绩支撑、估值相对偏低的板块。”陈雳说。

渤海证券首席分析师宋亦威从估值角度表示,上证指数的风险溢价率已经达到5.6%,逐渐接近历史极值水平,沪深300指数的风险溢价率也已到达6.1%以上,估值层面已处于较便宜的水平。宋亦威认为,“叠加此前连续调整后市场情绪已经随着成交的回落跌入冰点,我们认为A股市场短期孕育反弹的可能性在上升。”

“经过前期调整,A股和港股估值水平已到历史低位区间,中长期看估值回归是必然趋势”,巨丰投顾高级投资顾问谢后勤说,一方面,8月份的经济数据凸显经济复苏势头,国内市场流动性相对充裕,基本面转强的趋势不容忽视;另一方面,国内的通胀水平整体可控,后期仍有更大的政策空间,“所以,中国资产在全球资产中具备较高的配置性价比。”

## 美联储“鹰”声难休 投资主题转向防御

● 本报记者 张枕河

当地时间9月21日,美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议,宣布将联邦基金利率目标区间上调75个基点到3%至3.25%之间。这是美联储今年连续第三次加息75个基点。

美联储今年3月开启加息周期应对高通胀,已连续进行5次加息,累计加息300个基点。展望未来,美联储是否会继续“鹰”下去?美国股市会否受到冲击?全球资产配置格局将如何演绎?

### 抑制通胀为首要任务

美联储21日宣布加息75个基点,为今年连续第三次如此大幅度加息。美联储重申抗击高通胀的决心,警惕过早放松货币政策的严重后果。

美联储主席鲍威尔在会后召开的新闻发布会上表示,为了将目前的高通胀降至美联储目标水平,美国经济将经历一段低于趋势水平的增长时期,劳动力市场也会走软,但这是需要承担的痛苦,因为恢复价格稳定尤为重要。

鲍威尔坦言,在遏制通胀、恢复价格稳定的过程中,要想实现相对温和的失业率上升、实现经济“软着陆”将非常具有挑战性。如果货币政策需要进一步收紧至更具限制性的水平,或者收紧需要持续更长时间,“软着陆”的可能性会降低。

鲍威尔还重申了其8月下旬释放的“鹰派”信号,即强调美联储降低通胀的决心,警惕过早放松货币政策、让高通胀固化的严重后果。

业内人士表示,抑制通胀成为

美联储的首要任务,另外,美国经济下行压力正明显加大,美联储内部对此也有关注。根据美联储9月21日发布的最新季度经济预测,美联储官员对去年第四季度到今年第四季度经济增速的预测中值为0.2%,明显低于6月预测的1.7%,体现出他们对美国经济前景的预期更为悲观。预测显示,美联储官员对2023年第四季度美国失业率的预测中值为4.4%,较6月预测上调0.5个百分点。

### 美联储短期难转“鸽”

接受中国证券报记者采访的机构和专家多数预计,美联储短期之内难以转向“鸽派”,甚至不排除明年深化“鹰派”的可能性。

美联储最新季度经济预测还显示,美联储官员对今年年底联邦基金利率的预测中值为4.4%,明显高于6月预测的3.4%;对明年年底联邦基金利率的预测中值为4.6%。

景顺亚太区(日本除外)全球市场策略师赵耀庭表示,今年内美联储难以转向“鸽派”立场,仍将维持从紧的货币政策。

瑞银财富管理表示,未来美联储将保持“鹰派”立场,直至出现明显的迹象表明美国通胀正在重回目标。鲍威尔的讲话很明确,他重申美联储目前专注于实现价格稳定,这可能需要持续的限制性货币政策。

工银国际首席经济学家程实预计,美联储年内将继续强势加息,明年其加息幅度可能超市场预期。他表示,根据美联储最新预测,对美国失业率表现仍有信心,对当前生产和消费支出数据整体表现也基本满意,年内美联储继续大幅加息也将被市场

视为情理之中。

### 保持防御

业内机构认为,在当前背景下,美股乃至发达经济体的整体投资主题正逐步转向防御。

瑞银财富管理表示,除美联储收紧货币政策外,美股市场还出现了其他利空因素。在这种背景下,该机构不认为当前是进行有明显方向性布局的时机,但投资者也不应贸然退出市场,特别是考虑到高通胀“侵蚀”现金价值,而且离场后也难以择时再入市,容易错过市场反弹等因素。反而,投资者应保持投资,但前提是要精挑细选,他们可以考虑防御、价值、多元化和安全相关主题。

高盛首席全球股票策略师奥本海默表示,随着美联储推动其几十年来最激进的加息以拉低通胀,美股不太可能很快好转。收紧的金融状况正在拖累美国股票估值,并威胁到经济增长步伐,从而使企业利润前景黯淡,明年美股上市公司净利润率将下降。

奥本海默认为,鉴于当前美股的下行风险,当前的现金看起来很有吸引力,短期债券也是如此。在美国股票市场,高盛看好稳定、相对具有防御性的标的。

东方汇理在最新研究报告中表示,基于当前的“鹰派”货币政策环境和更加黯淡的经济背景,欧美股票资产可能将继续承压。现在应该降低股票敞口并保持防御。全球经济衰退或许不会出现,但在最近欧美股市阶段性反弹之后,没有任何因素支持股市继续走高,反而风险正在不断增加。

### 粮食、煤炭、铁矿石发货骤增

## BDI发起九月攻势 概念股“蹿热”

● 本报记者 马爽

国际海运航线上,装载着澳大利亚的煤炭、铁矿石,以及南美、北美和非洲粮食的货船,最近明显多了起来。波罗的海干散货运价指数(BDI)进入9月开启反弹模式,A股市场海运股也纷纷走强。

分析人士指出,近期全球粮食、煤炭、铁矿石发货量明显增加,带动航运需求回暖,巴拿马型船和海峡型船的运费上涨最为突出。BDI走势折射当前商品需求仍具韧性,预计本轮行情会部分对冲货币政策对商品市场带来的利空影响。

### BDI回暖 航运股“蹿热”

在高涨的运输需求下,BDI又一次迎来了“高光时刻”:截至9月21日,BDI指数报1746点,本月以来累计涨幅达80.93%。

“在中国市场需求带动下,全球尤其澳大利亚铁矿石发运量明显回升,9月12日-9月18日,澳大利亚发运量录得1869万吨,连续两周回升,创近1个月以来新高。”方正中期期货研究院海运期货及全球宏观经济研究员陈臻对中国证券报记者说。

BDI反弹,带动A股航运概念股迅速“蹿热”。9月21日,招商南油、长航凤凰、海油发展、中远海能盘中均涨停。9月22日(周四),招商南油盘中再次涨停,收盘涨幅8%,中远海能涨幅3%,这两只个股9月以来分别累计上涨59.03%、38.87%。9月以来,A股航运指数累计上涨9.38%。

在国投安信期货研究院能源首席研究员高明宇看来,大中型船运价近期的快速反弹是带动BDI连续上涨的主要因素。“好望角型船方面,受台风天气影响,部分航线运力短时供应紧张,叠加澳大利亚铁矿石发货量回升,共同推动运价走强。而巴拿马型船的运价上涨则主要受到近期煤炭和粮食运输需求高涨推动。”高明宇告诉中国证券报记者。

具体来看,在9月以来BDI的反弹行情中,巴拿马型船和海峡型船的运费上涨最为突出。Wind数据显示,9月以来,巴拿马型船运费指数(BPI)涨幅超过47%,好望角型船运费指数(BCI)涨幅则超过3倍。

“此轮BDI反弹主要由铁矿石、煤炭和粮食的发运需求增加所致,作为干散货船运输的主要品种,三者运量合计占比超过全部干散货的一半。”银河期货大宗商品研究所副所长蒋洪艳分析,粮食方面,阿根廷9月底前针对大豆出口商实行优惠汇率刺激出口和创汇,大豆集中发运增加了海运需求;煤炭方面,欧洲重启煤电,叠加中国和印度进口煤炭数量增加,推升巴拿马型船运费;铁矿石方面,中国钢材旺季铁水产量增加,钢厂复产推动运价走强。另外,在供应端,9月以来受台风天气影响,供应端有效运力有所收紧,也加剧了运费的上涨。

“超跌反弹”也被部分分析师认为是本轮BDI指数凶猛上涨的推手之一。

“毕竟前期租金水平已经偏低,尤其8月31日BDI仅录得965点,自2020年6月15日以来首次跌破1000点大关。”陈臻说,“尽管BDI短期反弹猛烈,但相比去年同期,当前租金水平依然回落了60%。”

### 各航运板块“冷热不均”

尽管航运市场景气总体回暖,但具体分析各航运板块表现,其间仍有一定分化。

“全球能源需求‘高烧不退’,推动原油、成品油、LNG(液化天然气)和煤炭等商品的海运运价持续攀升。而与商品消费紧密相连的集装箱船运费则持续走弱。”高明宇表示。据了解,集运市场今年以来运价持续回落,上海出口集装箱运价指数(SCFI)已经连续下跌14周,欧洲航线运价跌破去年同期水平,美洲航线运价跌破2020年同期水平,东南亚航线一度出现“负运费”情况。

油运市场方面,Wind最新数据显示,9月20日波罗的海原油运输指数(BDTI)录得1508点,本月累计下跌2.96%,今年以来累计涨幅超过91%。

陈臻表示,当前航运各板块行情从“热”到“冷”总体呈现“LNG运输>油运>散运>集运”。当前LNG船舶1年期定期日租金水平达到14.3万美元,月环比上涨7.5%,年同比上涨53.7%。“欧洲正大幅加快从美国和卡塔尔采购的力度,欧洲天然气的运输方式正在从管道转变为海运。随着冬季即将来临,这样的运输将与日俱增,租金水平仍有持续上涨动力。”

陈臻认为,油轮市场运价仍有上升空间。“欧盟准备在2022年12月实施对俄罗斯海运原油的禁令,并将于2023年2月5日生效的石油产品禁运,可能导致俄罗斯石油出口和产量进一步下降,俄欧之间的运输需求继续下降。另外,美国近期加快向欧洲石油运输,提升欧洲石油储备,但是自身石油储备大幅耗竭,待油价回落后期还有大幅补库需求。”

不过他仍不看好集运市场。“2023年-2024年将有大批新船下水,集运市场运价还有进一步回落趋势。”陈臻表示。

### 折射商品需求仍具韧性

BDI素有“大宗商品风向标”之称,运价近期连续反弹对商品释放出何种信号?

“尽管近期运价快速反弹在一定程度上受到了台风对运力供应带来的短时影响,但需求因素不容忽视,目前全球大宗商品需求仍具韧性。”高明宇认为。

“目前干散货运价不仅由商品供需驱动,还与新冠疫情以及俄乌冲突背景下全球贸易格局重塑紧密相连。”蒋洪艳分析,BDI指数近期反弹还与全球海运的运距变化有关,因此将BDI的阶段性反弹作为商品市场走强的前瞻指标具有一定的局限性。

“大宗商品市场的走势除了受到供需面影响外,还受到宏观情绪以及资金面等多重影响,尤其今年宏观情绪是影响大宗商品市场走势非常重要的因素。”蒋洪艳说。无论如何,BDI走强对大宗商品来说并不是一个坏消息。

“近期,市场对铁矿石需求出现明显回升,其次是煤炭和粮食,均利好大宗商品市场,但是当前国际商品价格受美联储货币政策的影响更大。因此,这波行情部分对冲了货币政策的利空影响。”陈臻认为。

## 调研荐股“两不误”

# 券商国庆节前青睐消费板块

● 本报记者 赵中昊

国庆长假临近,券商调研、荐股“两不误”。数据显示,近一周以来,券商共计调研了138只个股,并对199只个股出具了“买入”评级,行业偏好以工业、消费、信息技术等板块为主。9月以来,热门券商金股多属于消费板块。

机构认为,当前配置以消费为代表的价值板块胜率更高。四季度市场或维持震荡格局,价值板块相对领先于成长板块。从历史经验看,四季度的日历效应显示多数年份以金融、日常消费品为主的低估值大盘价值股占优的概率更高。

### 看好消费板块

Wind数据显示,近一周以来(9月16日至9月22日,下同),券商共计调研了138只个股,覆盖了10个Wind行业板块(Wind一级,下同),其中属于工业、材料、

消费(包括可选消费及日常消费)、信息技术等板块的个股数量居前。

从个股吸引的调研券商数量来看,银轮股份最受券商青睐,被22家券商调研,数量最多,属于可选消费行业;中远海控、中远海能、中远海特、中远海发均获15家券商调研,数量并列居次,均属于工业板块。

最近一周,最新被券商出具“买入”评级的个股总计199只,覆盖了11个Wind行业板块。具体来看,属于泛消费板块和工业板块的个股均有48只,数量并列居首。消费板块中,27只个股属于可选消费行业,21只个股属于日常消费行业。此外,属于信息技术、材料、医疗保健等板块的个股数量亦居前,分别有44只、29只、18只。

值得注意的是,从月度热门券商金股来看,Wind数据显示,9月份以来,被券商推荐次数居前四位的个股均属于消费板块,其中中国中免、贵州茅台均被券商推荐9次,数量并列居首,分属可选消费、日常消费行业;山西汾酒、泸州老窖分别被券商推

荐8次、6次,数量分居第二、第三位,均属于日常消费板块。不过,从市场表现来看,上述4只消费股9月以来均呈现不同程度的下跌,泸州老窖月内跌幅逾6%,贵州茅台月内跌幅逾5%。

拉长周期来看,近3个月被券商推荐次数居前两位的个股是中国中免(32次)、贵州茅台(28次),亦属于消费板块。

### 四维度看消费板块胜率更高

近期,权益市场估值普跌,小盘与成长风格估值收缩幅度最大,大盘与消费风格估值微缩。从市场风格切换的角度来看,太平洋证券认为,当前在海外紧缩、国内估值贡献有限的背景下,市场开始更多选择防御,从而带来价值板块的相对收益。估值是交易的结果不是原因,当前配置以消费为代表的价值板块胜率更高。

从交易情绪来看,兴业证券认为,消费和周期行业拥挤度多数仍然处于较低或中

等偏低区间。消费板块中,白酒、社会服务、快递等细分行业的交易拥挤度水平中等偏低,猪产业、医药生物、CXO(医药外包)、创新药、中药等细分行业拥挤度较低。此外,以新能源车、风电、智能汽车等为代表的成长行业赛道拥挤度也已明显回落至历史低位,处于较低或中等偏低区间。

从历史经验看,中原证券认为,四季度的日历效应显示多数年份以金融、日常消费品为主的低估值大盘价值股占优的概率更高。总体而言,四季度市场或维持弱势震荡的格局,价值板块相对领先于成长板块。高景气的成长赛道经历几个月蓄势调整后性价比更优,岁末年初随着海内外流动性环境改善,或迎来更好机会。

从盈利角度看,东北证券认为,四季度盈利筑底阶段可关注供需修复的食品饮料板块和社会服务板块。理由是当前消费恢复速度快于2020年,且修复的结构性特征明显,餐饮板块具有良好的修复弹性,餐饮相关的食品饮料板块和社会服务板块有望受益。