



# 投资·看未来

---

中国宏观经济与股票市场展望

# 目录

- 01 中国股票市场回顾
- 02 中国宏观经济展望
- 03 中国股票市场展望

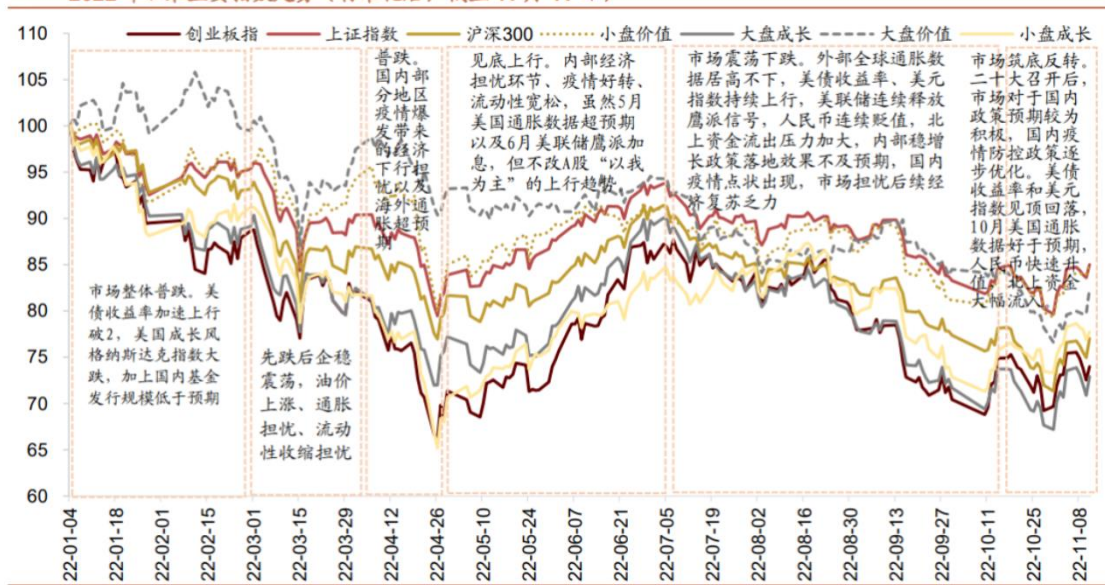


# 中国股票市场 回顾

# 2022年A股市场回顾：震荡下行，风格分化

2022年A股市场波动加大，整体呈现“先跌后涨再跌”的走势：

2022年以来主要指数走势（标准化后，截至11月11日）



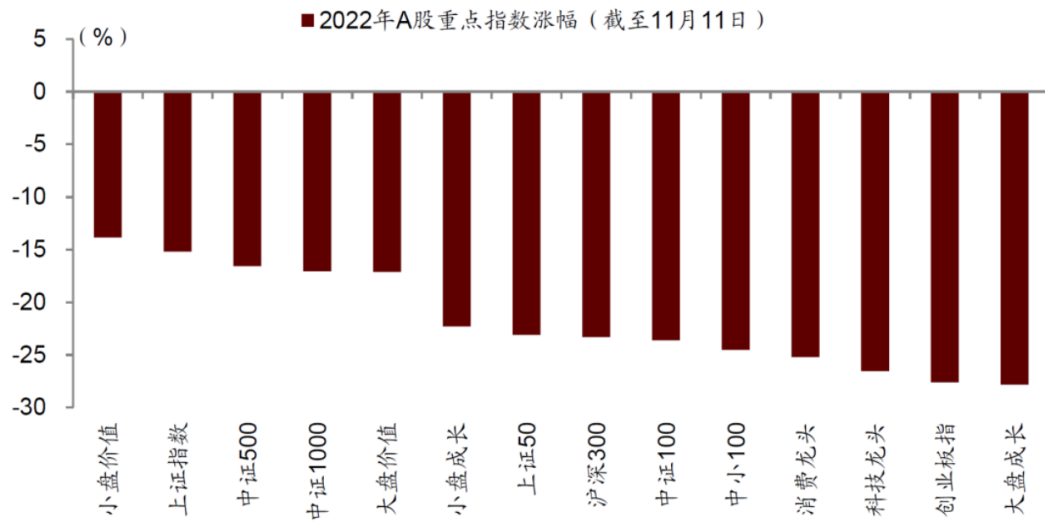
资料来源：Wind，招商证券

注：小盘价值=巨潮小盘价值指数；大盘成长=巨潮大盘成长指数；大盘价值=巨潮大盘价值指数；小盘成长=巨潮小盘成长指数。

## 2022年A股市场回顾：震荡下行，风格分化

2022年A股市场风格分化特征较为明显，低估值价值指数整体跌幅相对较小（资源品价格上涨、稳增长政策驱动），成长指数跌幅居前，但成长股内部分化巨大（高低景气分化等）：

2022年A股重点指数涨幅（截至11月11日）



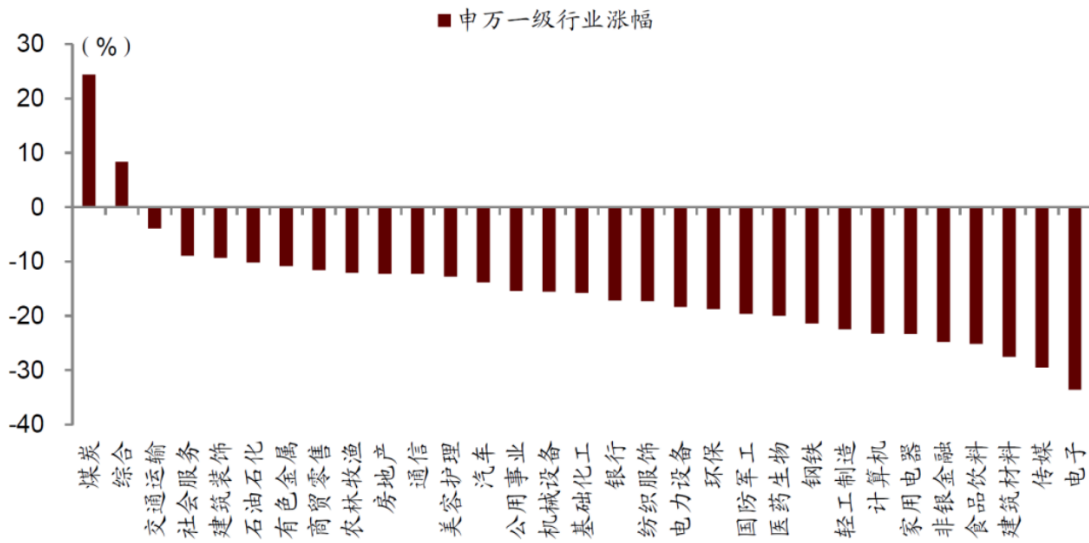
资料来源：Wind、招商证券

注：小盘价值=巨潮小盘价值指数；大盘价值=巨潮大盘价值指数；小盘成长=巨潮小盘成长指数；消费龙头=中证消费龙头指数；科技龙头=万得科技龙头概念指数；大盘成长=巨潮大盘成长指数。

# 2022年A股市场回顾：震荡下行，风格分化

分行业来看，仅有煤炭和综合2个行业上涨，电子、传媒、建筑材料、食品饮料跌幅居前：

2022年申万一级行业涨幅（截至11月11日）



资料来源：Wind、招商证券





# 中国宏观经济 展望

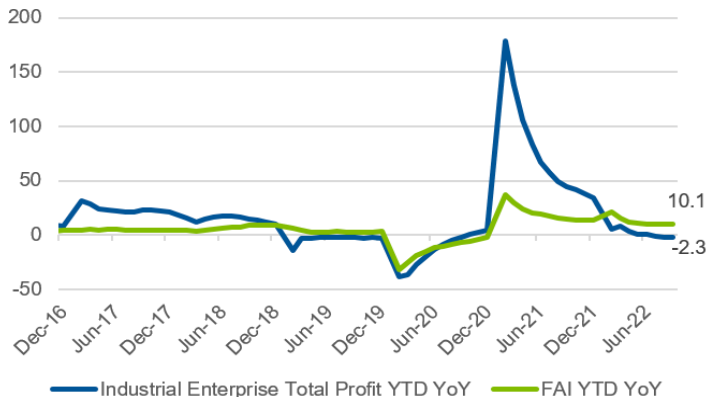
# 内部环境：经济具有韧性

**短期** 在全球经济不景气的大背景下，国内宏观经济中短期面临一定压力，正在逐步复苏

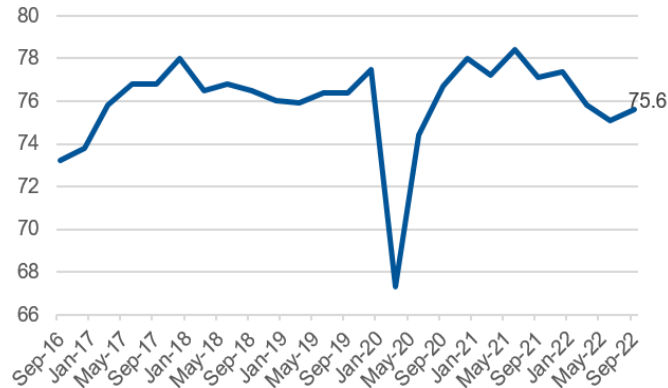
**投资端**：基础设施投资加快；制造业特别是高端制造业投资加快；房地产投资开始出现企稳迹象，边际改善。

## 工业企业投资向好

**Exhibit 1: Increasing Industrial Enterprise Profit**  
(period: Dec. 2016- Sep.2022, monthly)



**Exhibit 2: Industrial Capacity Utilization**  
(period: Q3.2016-Q3.2022, quarterly)





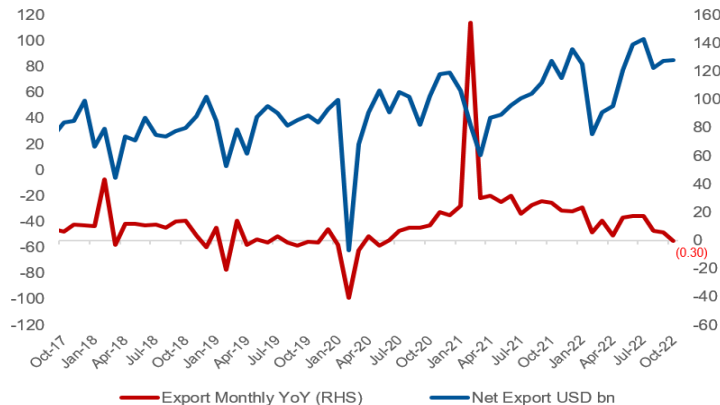
# 内部环境：经济具有韧性

**消费端：**消费较为疲软，但消费复苏是一个时间问题，而不是一个是或否的问题。

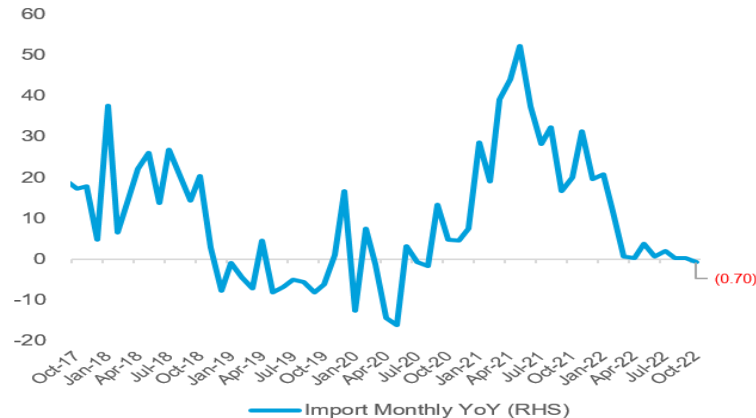
**出口端：**保持弹性，但受全球需求减弱和高基数效应影响，呈现下降趋势。长期来看，地缘政治紧张局势将继续拖累出口势头，供应链较以往呈现区域化。

出口保持相对弹性，但随全球需求下降而下降

Export Movement  
(period: Oct. 2017- Oct. 2022, monthly)



Import Movement  
(period: Oct. 2017- Oct. 2022, monthly)



资料来源：国海富兰克林

# 内部环境：经济具有韧性

**长期** 我们对中国宏观经济中长期（3年及以上）表现充满信心  
预计中国经济增长率将保持合理增长水平

- 由于能源结构和经济周期的不同，与全球其他主要经济体相比，中国面临的通胀压力相对较小；
- 中国政府和家庭的资产负债表在过去几年保持了相对健康的状态，而企业的资产负债表在过去几年有所改善；
- 中国政府有足够的政策工具、资源和意愿促进经济增长，“高质量发展”仍是第一要务，将为实体经济提供支持。

## 外部环境：美联储加息周期料将结束

2023年海外经济大概率进入衰退状态，随着美国经济增速回落，通胀回落，美联储加息周期预计将逐步结束，或将形成美元指数和美债收益率双降局面，叠加海外流动性环境改善，外资有望重新增持中国股票市场，有利于A股及港股市场表现，或为2023年对股票市场最重要的外部环境变化。



# 中国股票市场 展望

# 对未来3-5年中国股票市场乐观

## 优质企业韧性较强：

从实地调研感受到企业盈利数据，与全球其他市场的同行相比，各个行业的优质股票表现出强劲的韧性和具有吸引力的估值水平，并整体呈现正增长态势。它们有望持续扩大市场份额，保持甚至提高净资产回报率。这些龙头公司将支持和引领中国股票市场向更加成熟和发达的阶段发展。

## 流动性充裕：

中国国内家庭资产配置从房地产市场向股票市场转移的中长期趋势没有改变，海外投资流入中国在岸股票市场的中长期趋势没有改变，随着宏观经济压力的缓解和稳定增长轨道的回归，资产再配置和资金流入可能会加速。

# 对未来3-5年中国股票市场乐观

## 内部风险可控：

从中长期看，房地产软着陆是可能的，行业最艰难的时刻已经过去，随着政府支持房地产行业的意愿和能力的增强，其对宏观经济的潜在风险已经大大降低。

## 股票市场受益：

我们预计，自上而下的政策支持将加大对实体经济的支持力度。包括房地产、基础设施、制造业、消费和金融在内的一些行业在未来3至5年内很有可能受益。

# 短期波动带来配置机会



## 当前是较好配置时机

预计未来6个月左右的短期内，市场波动幅度可能会更大，经济和投资者信心的恢复都需要更长的时间。但我们认为经济复苏将比目前市场预期的要强劲得多，而且中国股市已经基本反映了悲观情绪，预计中国股市将有机会提供有吸引力的回报，中短期的波动为长期投资者带来了巨大的配置机会。



## 精选好行业中的好公司

作为一个自下而上的选股型投资者，在国内很多行业特别是制造业、新能源（特别是太阳能和风能相关子行业）、消费和金融行业中，有很多优质公司显示出有吸引力的估值和理想的风险调整后回报率，我们也在进一步探索化工和机械行业的投资机会。

总体而言，我们认为现在是挑选好股票长期持有的好时机，这些股票的上行空间较大，下行空间有限。我们将继续坚持相对平衡和多元化的投资组合，追求可持续的长期阿尔法。



# 行业投资机会展望

## 互联网：估值和盈利有望上升

在我们看来，市场前期对科技等行业过于悲观，互联网板块最糟糕的时期已经过去，我们预计互联网公司 will 开始复苏，估值和盈利都将呈现上升趋势：

- 互联网公司在过去十年中对就业和经济发展做出了积极贡献，未来也将对经济复苏发挥重要作用；
- 互联网公司严重依赖广告收入，这使得它们在宏观经济面临压力时具有一定的周期性；
- 互联网公司依靠不断的内生创新，从长远来看会展现出强大的生命力。在经历了大幅下跌后，估值处于较低水平，但他们的能力仍然很强，并积极寻找发展业务的方法。市场波动为长期投资者建立头寸提供了很好的切入点。

# 行业投资机会展望

## 银行：估值低、股息率高，性价比凸显

- 我们关注的一些银行股因为公司内部调整、外资投资者信心降低、行业整体波动等原因前期跌幅较大。当前，银行板块估值及机构持仓比例均处于历史相对低位，股息率较高，性价比凸显，预期下行空间有限，展望未来三到五年，这样的预期可能是过于悲观的。
- 银行业和整体宏观经济关联较大，未来随着宏观经济增长稳步向上，银行股的盈利、资产质量情况可能都会远好于现在市场的价格假设。

# 行业投资机会展望

## 机械设备：资本开支增加、进口替代、估值低位

- 经济复苏预期回暖，下游制造业企业资本开支有望增加，机械设备直接受益，今年银行给制造业企业的授信额度较高，且利率较低，有望进一步刺激明年下游资本开支；
- 各细分领域机械设备龙头的核心产品已经具备较强的竞争力和性价比，进口替代有望加速；
- 经过长期调整，机械设备行业估值处于历史相对低位。



国海证券

国海富兰克林基金管理有限公司

Franklin Templeton Sealand Fund Management Co.,Ltd.



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS



全球视野的**投资专家**

## 重要資訊

Copyright © 2022。富蘭克林鄧普頓。版權所有。

本文件之發行人為富蘭克林鄧普頓投資（亞洲）有限公司。本文件所載之評論、意見或推測乃根據或取自本行相信屬可靠的公開來源。本行並不保證其準確性。本文只提供一般性資料。所表達的任何觀點均為富蘭克林鄧普頓個別投資組合管理團隊在刊登日期的觀點，或會與其他投資組合管理團隊/投資附屬公司或公司整體的觀點有所不同。文內所提及的證券(如有)只作說明用途。投資組合不一定在任何時期內持有所述證券。該提述並非購買、出售或持有任何證券的建議。本文件不應被視作投資建議。投資涉及風險。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。

本文中的基本假設和觀點可因應情況修改而不作另行通知。本行不會保證文中所載之推測將會實現。富蘭克林鄧普頓及 / 或其關聯公司、高級職員或員工亦不會就閣下使用本文件或本文中任何資料、意見或推測而引致閣下的直接或間接損失負責。本文件並未為香港證監會所審閱。

在未得到富蘭克林鄧普頓的事先書面同意下，不得以任何方式複製、派發或發表本文件。