

20份策略报告详解A股下半年打法 三大赛道成券商“心头好”

编者按：临近年中，券商研究机构密集发布A股市场2022年中期策略报告，为投资者解析下半年中国经济何去何从、A股市场将如何演绎、有哪些投资机会值得挖掘等问题。今日，《证券日报》特对近期发布的20份券商中期策略报告进行梳理，从大势、赛道等方面予以解读，供投资者参考。

七成券商看好下半年A股修复性行情 有乐观派认为“回调便是加仓良机”

■本报记者 赵子强
见习记者 赵丽君

临近年中，下半年A股市场将如何演绎成为投资者关注的热点话题。近期，各大券商陆续发布策略报告，展望下半年A股市场走势。《证券日报》记者对这20份中期策略报告梳理后发现，券商对下半年A股市场走势存在较大分歧。其中，有14份策略报告对下半年A股走势持乐观态度，6份策略报告则持谨慎态度。

乐观派：修复性行情值得期待

14家乐观派券商主要从上半年的风险释放、下半年的经济预期、资本市场高质量发展的持续推进等方面，对A股市场下半年走势进行了展望。

“对下半年经济预期向好”成为券商看好A股市场下半年走势的重要原因。国泰君安证券表示，经济预期上修，上证指数运行区间上移，回调便是加仓良机。稳增长政策持续加码，叠加疫情负面冲击逐步消退，基本面预期最悲观时刻已然过去。展望下半年，投资者对经济的预期明显好转，风险评价下降，风险偏好触底回升，对上证指数向上修正一个运行区间。



开源证券指出，展望未来，A股市场有望反转。今年下半年，既不会重现2020年疫情后一帆风顺的反转一幕，也不会再现2018年时的持续熊市，应该会“绝境逢生、砥砺前行”。看好后市的乐观因素主要有两个：一是出口仍具韧性；二是基建稳增长意愿较强。这两方面因素对经济的贡献不容忽视。

“随着稳增长政策持续发力，中国经济不断恢复，加之资本市场高质量发展的持续推进，A股市场有望迎来阶段性反弹机会，对上半

年的弱势格局进行修复。下半年A股市场的修复性行情值得期待。”东莞证券如此表示。

“上半年风险充分释放”成为券商看好下半年行情的另一重要因素。同花顺数据显示，截至6月17日收盘，今年以来上证指数已累计下跌8.87%。

平安证券表示，“今年中国经济的政策环境是稳增长与调结构并存，下半年对A股的配置也将面临价值和成长的选择。市场在经历了上半年的风险释放后，下半年

结构性机会将逐渐增多。”

中银证券在策略报告中指出，“今年下半年，A股市场有望走出U型底，反转向上的确定性较高，大概率不会出现杀跌风险。投资者可采取中周期景气度较高、短周期景气度回暖的行业个股进行配置，这或许是下半年投资致胜的关键。”

财通证券认为，A股的市场底已基本探明，投资者对大势不用悲观，可积极作为、积极选股、积极布局。但A股市场存量资金博弈的格局尚未改变，在当前选股对短期

下半年A股掘金去哪儿？ 券商集中看好消费复苏、稳增长、成长三大赛道

■本报记者 赵子强
见习记者 任世慧

近期，中信建投证券、华泰证券、国泰君安证券、中金公司等20家券商公布了2022年中期策略报告，消费复苏、稳增长、成长等成为上述中期策略报告的高频词。

15家券商看好消费复苏赛道

上述券商发布的2022年中期策略报告中，包括中信建投证券、华泰证券、国泰君安证券、中金公司等在内的15家券商看好今年下半年消费复苏赛道的投资机会。

“受相关政策刺激，消费信心明显恢复，下半年消费赛道有望稳步复苏。”东莞证券表示，一方面，5月份以来全国不少地方出台了购车补贴、放宽限购等各项促消费政策，还推出阶段性减征部分乘用车购置税政策，以刺激汽车销售，促

进消费稳步复苏；另一方面，随着疫情影响逐步减弱，下半年居民消费意愿回升概率加大。这些都有助于下半年消费稳步复苏，建议关注消费复苏主线，比如食品饮料、汽车、家电、交运以及估值合理的医药板块。

“预计下半年价值与消费板块将有突出表现。”光大证券表示，消费与稳增长的行情有望持续。年初以来，A股市场在波动中体现出明显的贝塔行情，除能源板块之外，防御性板块整体表现相对更好。展望下半年，在上市公司整体盈利下行的背景下，预计价值股将跑赢成长股，消费板块将跑赢制造板块。预计消费赛道将在下半年有突出表现。在具体的细分行业上，综合考虑配置估值、近期景气度与基金配置比例的因素，下半年消费赛道有三条细分主线值得关注：一是景气度确定性高、基金持有底仓的白酒板块和医药板块；二是受益于促消费政策的汽车板块、家电板块；三是

景气度有望修复的社服板块、商贸零售板块。

12家券商推荐稳增长赛道

已公布的20家券商2022年中期策略报告中，包括中信建投证券、国泰君安证券、光大证券、中金公司等在内的12家券商看好下半年稳增长赛道的投资机会。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示，在稳增长背景下，下半年财政端有望延续发力，上市公司利润有望进一步修复。建议从政策角度布局：关注新老基建，加强基础设施建设是“稳增长、扩内需”的有效手段，叠加当前专项债加速下发，预计下半年基建投资仍存在较大增量，相关行业值得持续关注。

“与稳增长相关的各个板块目前估值普遍都不高。”光大证券表示，下半年稳增长赛道有三条细分主线值得关注：一是景气度有望上升、且

在基建投资上行区间里表现较好的传统基建领域；二是受益于政策发力的新型基建领域；三是有望在困境中实现反转的房地产领域。

中金公司建议积极关注稳增长相关政策支持或有政策支持预期的领域，比如，基建（传统基础设施及部分新基建）、建材、汽车等产业。

11家券商倾向成长赛道

已公布的20家券商2022年中期策略报告中，包括中信建投证券、国泰君安证券、国联证券、中银证券等在内的11家券商看好下半年成长赛道的投资机会。

国泰君安证券表示，随着稳增长政策不断发力，投资风格从仅强调业绩确定性类现金资产转向需求边际改善的盈利高增长板块，看好受益于政策支持、增量经济带来的需求恢复弹性较大的成长类公司，在回调时“上车”可选成长股。配置上，首先应配置高景气成长板

券商推荐Top100个股扎堆四行业 逾六成营收净利“双增长”

■本报记者 姚尧

下半年的A股投资机会在哪里？

《证券日报》记者对最近30个交易日的全部A股上市公司的券商推荐情况梳理后发现，共有989只A股获机构给予“买入”或“增持”等看好评级，累计达到2059次。

其中，被券商推荐次数最多的前100只A股（以下简称“Top100”）（如果推荐次数并列，动态市值低者优先入选），在一定程度上可以反映出券商们的集体意志，是比较好的研究样本和投资参考对象。

统计后发现，Top100覆盖26个申万一级行业。其中，电力设备、家用电器、食品饮料、电子等四大行业在Top100中数量最多，合计达31只，占比超三成。

广州万隆证券咨询顾问有限

公司首席研究员吴敬宏对《证券日报》记者表示：“被券商重点推荐的Top100中，多数个股都经历过此前的行业景气度下行、股价大幅调整，说明券商更倾向于寻找价值洼地。在这些个股中，券商推荐力度较大的家用电器、食品饮料、电子等行业个股今年一季度的股价表现都不佳，但经营业绩却在困境中呈现反转趋势，建议投资者以长线投资逻辑考量这些企业。”

Top100个股扎堆四行业

在Top100中，电力设备、家用电器、食品饮料三大行业最被看好，最近一个月均有8只个股获机构给予“买入”或“增持”等看好评级，并列申万一级行业首位。在电力设备行业方面，亿纬锂能和派能科技获得11次和8次机构扎堆推

荐；家用电器行业方面，新宝股份、极米科技、格力电器等3只个股均受到8次及以上机构扎堆推荐；食品饮料行业方面，舍得酒业、五粮液均受到8次机构扎堆推荐。

广州国邦资产管理有限公司董事总经理周权庆对《证券日报》记者说：“电力设备行业的新能源汽车、光伏、风电等领域景气度均较高，今年以来，股价经过回调和业绩释放，相关公司的估值水平已非常有吸引力，所以成为券商重点推荐的板块；家用电器行业则与电力设备行业相反，正处于比较低迷的周期底部，促进消费政策将有力支撑行业需求改善。券商主要推荐景气度相对较高的小家电和新兴领域，如扫地机器人等；食品饮料行业同样受益于促进消费政策，投资者下半年可以关注提价完成后的业绩弹性。”

另外，电子行业方面，最近一个月，也有7只个股获机构给予“买入”或“增持”等看好评级。其中，韦尔股份、北京君正、扬杰科技等3只个股期间均受到8次及以上机构扎堆推荐，位居申万一级行业第二位。

Top100超五成获机构持仓

《证券日报》记者从业绩、市场表现和机构持仓等角度对被券商重点推荐的Top100进行梳理后，发现有三个特征值得投资者关注。

一是业绩表现可圈可点。在Top100中，2022年一季度共有69家公司一季度净利润实现同比增长。其中，中矿资源（848.73%）和通威股份（513.01%）一季度净利润同比增幅均超500%。共有66家公司营业收入和净利润实现“双增

长”，占比超六成。其中，包括中矿资源、明泰铝业、百诚医药、润建股份、舍得酒业等在内共有21家公司营业收入与净利润同比增幅超40%。

二是市场表现出色。同花顺数据显示，4月27日大盘反弹以来，截至6月17日，Top100实现上涨的有93只，占比超九成。其中，长安汽车涨幅超过100%；索通发展、亿纬锂能、中矿资源、长城汽车、联赢激光等20只个股期间累计涨幅也均超过50%。

三是超五成个股获机构持仓。在Top100中，截至2022年一季度末，共有51家公司前十大流通股股东名单中出现社保基金、养老基金、险资和QFII身影，占比超五成。其中，立高食品、安井食品、先导智能、伟星新材、格力电器等均获两家及以上机构共同持仓。

年内逾200家A股公司披露董责险购买计划 民营企业投保数持续增长

■本报记者 吴文婧 见习记者 冯思婕

自新证券法实施以来，受康美药业等案例影响，A股上市公司董监高人员对自身履职风险的关注度明显增强，导致董责险持续热销。

6月17日，华策影视发布公告称，拟为上市公司及全体董监高投保责任险。《证券日报》记者对上交所、深交所及北交所官网公告统计后发现，截至6月17日，今年以来已有217家A股上市公司发布购买董责险计划，其中包括131家深市上市公司和86家沪市上市公司。

统计数据显示，2021年共有248家A股上市公司发布购买董责险计划。与之相比，今年尚未过半，披露购买董责险计划的上市公司数量就已接近去年全年，而且，还有越来越多的上市公司已将购买董责险提上了议程。

董责险保费规模持续增长

对于购买董责险的理由，多家上市公司表示，此举有利于完善公司风险控制体系，保障公司董监高的合法权益，促进公司董监高充分行使权利、履行职责。

针对A股上市公司董责险需求大增的现象，中国CFO百人论坛理事、高级经济师邓之东向《证券日报》记者表示：“监管部门对上市公司及其董监高的监管力度持续加强，对上市公司治理和信息披露提出了更高要求，加大了上市公司违规处罚力度和投资者保护力度。一方面，投资者的维权意识及维权方式日益提高；另一方面，上市公司及其董监高在经营管理中将承担更大的责任和风险，面临的诉讼风险也持续上升，投保董责险因此成为上市公司管理层规避履职风险的热门选择。”

《证券日报》记者对相关公告梳理后发现，2019年投保董责险的A股上市公司主要是国有企业或少数行业的头部企业。但从2021年开始，民营企业投保董责险的数量激增。今年以来，计划购买董责险的上市公司更是大多集中在民营企业方面，这说明，民企对自身履职的风控水平也在不断提升。

邓之东向记者表示：“上市公司经营者和管理者的风险容忍度是影响企业创新的重要因素，合理运用董责险有利于保障上市公司董监高的合法权益，促进管理层锐意进取，保持公司创新发展。另外，购买董责险，还可引入保险公司进行外部监督，有利于优化上市公司的经营管理，使之更为合规。”

今年披露购买董责险计划的上市公司公告显示，上市公司投保董责险的保额和保费支出差距较大。其中，投保的保额基本集中在3000万元至1亿元/年，保费支出预算范围主要在15万元/年至70万元/年。也有部分上市公司投保金额较低，比如华策影视，其保额不超过800万元/年，保费仅8万元/年。

北京联合大学管理学院教师杨泽云对《证券日报》记者表示：“随着相关法律不断完善，监管力度日益趋严，上市公司对董责险的投保力度必然会持续增长，未来董责险费率可能会进一步提高。这些因素均为董责险保费规模快速增长提供了契机。”

自去年年底以来，咨询董责险的客户数量明显增多。一家知名保险经纪公司的内部人士告诉《证券日报》记者：“目前针对A股上市公司的董责险意向报价费率普遍在0.7%至2%之间，具体视不同公司的风险情况而定；保险公司评估后给出一个报价，再进一步协商确定。同一家公司在不同年度的保单费率可能会不同；同行业中规模相近的企业在同一时期的费率也可能不同；另外，因市场需求和监管环境的变化，董责险费率水平也会有继续增长的可能。”

促进公司治理提升

新证券法规定，信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任；发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员，应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。

在监管部门对证券违法违规行为“零容忍”的态度下，在新证券法的规范下，上市公司董监高可能面临巨额赔偿责任，从而加剧其责任风险。同时，新证券法还引入特别代表人诉讼制度，投资者进行追责的可能性也更大。

“康美药业案件的判决结果，将上市公司董监高承担的履职风险大大提升，必然会引发很多上市公司董监高通过投保董责险来转移风险。”杨泽云表示，保险公司可以通过调整免赔额、免赔率、差别费率等方法，在一定程度上压降上市公司董监高的道德风险，进而帮助保险公司降低自身经营风险。

除了为投保人分散和转嫁风险外，董责险更重要的意义在于促进企业治理水平的提升。

前述保险经纪公司内部人士向《证券日报》记者提供了一份向A股上市公司提供的意向报价方案。在责任保险条款的“投保人、被保险人、被保险个人义务”一章中规定：“被保险人、被保险个人未履行上述义务的，因保险标的危险程度显著增加而发生的保险事故，保险人不承担赔偿保险金的责任。”

其中还有一条义务强调：“订立保险合同，保险人就保险标的或者被保险人、被保险人的有关情况提出询问的，投保人应当如实告知。投保人故意或因重大过失未履行前款规定的如实告知义务，保险人有权解除保险合同。”

“董责险不应被滥用，上市公司董监高不能将之作为自己违法违规的‘护身符’和‘挡箭牌’。”邓之东建议，“应加快完善董责险相关产品的监管制度，对现有制度进行优化和改革，制定出有针对性、适合中国国情的董责险监管方案，推动董责险健康可持续发展。”