



**武超则**  
中信建投  
证券研究所  
所长



**周海晨**  
申银万国证券  
研究所总经理



**赵晓光**  
天风证券  
副总裁



**孙金钜**  
开源证券副总裁、  
研究所所长



**董晨**  
东北证券  
副总裁

## 产业链整合能力强的企业未来机会较多

全球供应链正在面临疫情、战争等诸多不确定因素的考验。在第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会上,中信建投证券研究所所长武超则表示,全球供应链正在从过去的效率优先逐步走向“安全”优先。

武超则表示,这种安全不仅仅指国产替代、自主可控,也包括在外部复杂因素冲击下的韧性,例如汽车行业在去年的环境下如何稳定芯片供应,“这会是一个比较长期的趋势”。

这种趋势对投资的启发在于,关注产业链整合能力强的企业。武超则表示,不论在消费电子还是新能源汽车领域,全球制造能力较强的品牌如苹果、特斯拉等都遵循全产业链的模式,从底层芯片到终端应用做整合,而不是像过去只做其中一两个环节,“但客观讲这种模式的复制性很差,需要从品牌、用户量、研发能力等全方位没有短板,未来中国有没有企业能走出这种模式还有待验证,在整机能力较强的消费电子、智能汽车领域可能会有这样的机会。”

从今年市场风格来看,关注点一直集中在新能源和智能汽车等方向。对此,武超则认为,市场风格比较极端,是因为大多数传统行业在增速放缓背景下景气度确实比较稀缺,“我们的投资逻辑也会把景气度放在第一,而估值和拥挤度是第二考量的因素”。

## 企业持续完善应对疫情常态化的管理体系

近日,第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会在京沪深三地同步举行。在本次研讨会上,上海申银万国证券研究所总经理周海晨对疫情常态化下,国内经济发展趋势和上市公司应对之道发表了最新观点。

周海晨表示,受内外部复杂政治经济环境影响,叠加疫情的扰动,上半年我国经济及金融市场出现较大波动,下半年宏观经济运行将呈现四大趋势特征:一是经济增速出现偏离政策加快修复和调整;二是下半年外部市场环境面临的不确定性大于内部;三是国内经济运行重点是要处理好一些两难选择难题,处理好保就业和稳增长的关系,处理好防疫措施与消费复苏的关系等;四是四大风险隐患影响下半年经济稳健发展。房地产投资增速下行引发的房地产风险仍然不可小觑,中小企业破产的风险可能引发中小金融机构风险,要警惕“猪油共振”引发的通胀风险,要关注境内外金融市场剧烈波动的风险。

面临境内外复杂多变的社会经济环境,周海晨建议,上市公司可从几方面做好积极应对:其一,上市公司要做好成本管理;其二,上市公司要积极做好汇率风险的管理和应对,尤其是针对国际业务占比较高的公司;其三,企业要持续完善应对疫情常态化的管理体系。因疫情不稳定性引发的生产供应链的中断和受阻是当前企业发展面临的最大的不确定性,要做好应急预案,加大本土供应链配套企业资源的培育,企业要积极与行业协会、地方政府合作在保供应链、保产业链、保资金链上储备更多的应急管理机制。

## 建议自上而下鼓励科技产业并购整合

近日,第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会在京沪深三地同步举行。在本次研讨会上,天风证券副总裁赵晓光就通胀、技术创新等相关热点问题发表看法。

谈及当前的通胀情况,他认为,全球为了刺激经济增长不断提高流动性,这也导致了通胀风险的增加,要从根本上解决这一问题,唯有通过技术创新、提高生产效率和流通效率。

“我觉得在to B和to C领域,一些新技术在逐步成熟。无论是新能源还是近年来的智能汽车,再到物联网、元宇宙、机器人等领域,与它们对应的一些材料、设备、制造技术都在创新。而且未来这个创新的作用不仅体现在智能制造,可能对我们整个社会的商业形态、商业模式都会在创新层面有助推动作用。”赵晓光表示。

赵晓光指出,当前,技术短板补足的重要性十分迫切,芯片、材料、设备以及包括信创领域的技术创新,需要更多自上而下的政策去推动和引导,鼓励科研体系的激活。他建议,未来应鼓励产业的并购整合,将优质的资源整合到一起来提升规模效应。科技行业最大的特点就是规模效应,企业过了规模效应的拐点,无论在研发、采购和供应链整合上都会有优势。

## 通胀背景下新旧能源都有机会

近日,第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会在京沪深三地同步举行。在本次会议中,开源证券副总裁、研究所所长孙金钜表示,通胀背景下新旧能源都有机会。

在谈及通胀情况时,开源证券研究所所长孙金钜认为,过去几年生产价格指数(PPI)、消费者物价指数(CPI)等不同物价指标之间的背离,多与供给端有关。

PPI方面,支撑PPI高位的大宗商品价格在今年7月出现下降,上游的原材料价格下降,成本降低。随着PPI下降,成本降低,对下游企业利润空间的挤压在降低,将对企业生产和开工有刺激作用,同时考虑到我国生产成本相对于海外各国较低,PPI下降或将为我国出口带来超额增长。

CPI方面,本次疫情之后,居民部门恢复较快,无论是在商品消费方面还是出行旅游方面,下半年用足用好专项债或对生产和投资起到一定支撑。企业生产对原材料需求加大,居民消费反弹,或将对价格形成支撑,今年下半年CPI仍存在上行压力。

孙金钜指出,回顾美国20世纪70年代的两次高通胀时期,均经历了PPI向CPI的传导。这对于当下的启示是,应对通胀或滞胀的根本方法依然是科技的不断进步与发展,当下可行的路径为新型能源的大规模建设,而不是对传统能源的供给约束。

从资本市场投资机会看,他指出,围绕能源+的核心,以煤炭为代表的传统能源龙头企业,以及新能源新材料企业都有机会,后者也是目前国内产业正在自主创新的领域,另外半导体等领域国内自主化还有很大提升空间。

## 焕发新增长潜力 投资转型是主基调

“多种因素叠加导致全球经济面临较大压力,当前投资者交易的核心内容是对衰退的认知差异,由于中国和欧美面临不同的经济周期,这里面存在很多投资机会。”在第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会上,东北证券副总裁董晨表示。

市场对衰退的理解存在分歧。董晨表示,有人认为这是一种长期而缓慢的衰退,也有人认为可能短期衰退较快,随后就会重回增长轨道,这两种不同的认知,导致了交易差异的产生,大多数行业不被资金关注,一些新兴行业被旺盛的资金供给围绕,这些新兴行业能否带领经济走出衰退,是未来投资分歧最大的地方。

“美国经济在通胀和加息阴云下可能经历一个大周期调整,中国经济受制于美西方围堵和疫情防控等,也存在增长速度周期性下行的可能。”董晨称。

董晨认为,虽然中国经济体量大,回旋余地足,潜在经济增速高,但短期内三重压力实实在在,投资转型是主基调。未来结构性投资机会主要是两条线索:一是传统产业加快调整,焕发出新的利润增长点,带动传统产业稳住股市大盘;二是新兴产业加快创新,和新基建、新消费有机结合,成为新的经济支柱产业,带动中国经济走出第二、第三、第N增长曲线。



**杨仁文**  
国海证券  
研究所所长



**朱卫华**  
招商证券研发中心  
董事总经理



**贺平鸽**  
国信证券  
研究所  
所长助理



**吴伟志**  
中欧瑞博董事长



**包承超**  
长江证券  
研究所  
首席策略  
分析师

## 进口能源价格攀升 为新能源发展提供良机

近日,第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会在京沪深三地同步举行,与会嘉宾围绕通胀压力、俄乌冲突对相关产业影响等多个热点问题展开了研讨。

对于国内通胀问题,国海证券研究所所长杨仁文认为,从前8个月的经济数据来看,2022年下半年通胀整体可控,9月CPI环比预计转正,同比存在“破3”风险。6-8月份猪肉价格以偏快节奏上涨,对CPI有一定的拉动,据国家发改委9月9日消息,今年后期生猪和猪肉市场供应有保障,价格有望运行在合理区间。同时,布伦特原油期货结算价从7月1日的111.63美元回落至9月8日的89.15美元,并无出现猪肉、原油同时上涨的情况。总的来说,通胀压力整体可控,或面临一定通胀风险,但通胀风险不会过高。

值得注意的是,俄乌冲突等地缘摩擦影响深远。在此背景下,杨仁文对多个相关产业进行了分析。他认为,俄乌冲突导致进口能源价格攀升,或为国内光伏、风能、新能源汽车等行业提供发展良机。

俄乌冲突后,北约利用国际资金清算系统(SWIFT)制裁俄罗斯,给俄罗斯经济造成了巨大的影响。以此为鉴,一方面我国应该继续发展人民币跨境支付系统(CIPS),提高市场份额,在大国博弈中促进人民币国际化。另一方面,利用数字货币等工具打造去中心化的跨境支付手段。

## 猪价上行周期可能确已开启

“当前猪价上行周期可能已开启,但周期的波动幅度大概率低于2019年非洲猪瘟时期。”在第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会上,招商证券研发中心董事总经理朱卫华谈及通胀时表示。

根据招商宏观团队观点,当前的通胀走势与2019年颇为相似,表象是CPI上行、PPI回落,结构上CPI主要是受猪价上涨驱动,核心CPI则是趋于回落,与PPI走势一致。

朱卫华表示,2019年的猪周期独立于传统工业经济主导的经济周期,当时的政策也因通胀预期的快速上升一度带来扰动,但最终没有改变整体偏松的状态。当前而言,猪价上行周期可能确已开启,但周期的波动幅度大概率低于2019年非洲猪瘟时期,因此即便后续CPI升破“3%红线”,预计超过幅度不会太高,持续时间不会太久,意味着控制通胀预期的政策诉求也不会太强。

谈及地缘摩擦下全球化进程受阻,朱卫华指出,依赖海外资源型的产业都或多或少受到成本冲击的影响,这些产业还是要注意海外自主资源的布局。国内所有产业都需要用数字化再造一遍,然后再逐步智能化发展,人工智能产业将进入盈利拐点;新能源汽车、光伏风电在成本平价后正处于快速发展期,新能源与5G物联网成为我国的领先优势产业,半导体等被“卡脖子”的战略领域也因为进口替代迎来了发展新机遇。

## 下半年关注的风险是“滞”而不是“胀”

就通胀形势,国信证券研究所所长助理贺平鸽表示,无论国内还是海外,下半年需要关注的风险都是“滞”而不是“胀”。

在第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会上,贺平鸽指出,国内通胀问题要一分为二来看,下半年虽然消费品价格(CPI同比)有一定上行压力,但工业品价格(PPI同比)还是处在下行区间,综合来看通胀压力是可控的,也难以构成货币政策转紧条件。美国和欧洲通胀高企,快速加息已经带来了技术性衰退,下半年有可能转为实质性衰退,拖累全球经济,对拉动国内经济“三驾马车”之一的出口存在负面影响。因此,无论国内还是海外,下半年需要关注的风险都是“滞”而不是“胀”。

谈及全球关注的俄乌冲突和新冠肺炎疫情,贺平鸽认为,俄乌冲突让我们看到了产业链安全的重要性。被西方经济体“卡脖子”的领域对自主创新的依赖程度更高,主要聚集在生物医药、电子、新能源等新兴产业,这些产业的快速发展,可以助力我国经济在全球新一轮价值分配中弯道超车。

疫情方面,贺平鸽认为,局部地区疫情反复给企业经营带来挑战,需要在经营策略和目标上进行优化。生产基地和上下游产业链在地理区域上的多元化布局可以分散风险,避免局部疫情对生产经营的伤害。

## 逆全球化下 资本市场将持续分化

“俄乌冲突以及逆全球化,会在相当长时间内对经济产生重大影响。”中欧瑞博董事长吴伟志在第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会中指出,“和平时代与国家之间是自身利益最大化,每个国家以追求利益最大化为目标,一旦进入战争时代,国家不再是自身利益最大化,而是以对方损害最大化为目标。”

就通胀冲击,吴伟志认为,目前通胀最大原因是能源价格上涨推动。“欧洲制造业大国德国出现重大衰退,贸易出现重大停滞,为什么?能源价格提升,中国外贸特别好,为什么?因为我们属于能源大部分可以自给,因为我们是煤炭大国。”吴伟志指出,通胀对中国的影响没有那么大,相反可能海外是通胀,国内面临最大的问题是通缩、滞胀。

“当下中国最大的问题,我觉得是地产周期下行。”吴伟志认为,首先中国通胀没有那么严重,中国外贸没有问题,只要政府下决心稳定金融、地产领域,中国经济就没有大问题。

吴伟志表示,目前资本市场将持续分化,受益方向上,一是持续成长高景气的行业,像新能源、光伏、半导体相关企业,估值高但还是会有机会;二是资源领域,在国民经济利益分配当中,资源领域所占权重目前是被低估的。“导致资源价格处于高位有两大因素,第一大因素是过去5-7年间,全球资源开支严重不足,第二大因素跟国际因素有关,逆全球化会导致上游资源短缺。”

## 今年我国通胀水平整体较为温和

近日,第十六届中国上市公司价值评选专家评审会暨专家研讨会在京沪深三地同步举行。在本次会议中,长江证券研究所首席策略分析师包承超就通胀等热点问题发表了看法。

谈及通胀相关的影响,包承超认为,今年以来,海外多国正面临高通胀压力,而我国通胀水平则整体较为温和,其原因来自多个方面。从自身因素来看,疫情以来,我国M2增速与名义GDP增速基本匹配,猪价的大幅回落分别从总量和结构层面制约我国通胀大幅上行;与海外对比来看,央行扩表克制、经济周期错位以及通胀指数结构差异是本轮我国通胀得以独善其身的主要原因。

展望下半年,PPI走势或回落,CPI走势或上行。在保供政策指引下,钢铁、煤炭等大宗商品供给端扰动较小,叠加海外地缘政治影响减弱、油价涨幅趋缓,下半年PPI走势或逐步回落。在油价、猪价,以及前期PPI涨价传导的共同作用下,下半年CPI或呈上行趋势,但幅度或较为有限,而核心CPI在下半年经济下行压力仍大的背景下或易下难上。

包承超认为,欧美加息的影响主要体现在:一方面,当前我国货币政策不继续宽松主要是受美联储紧缩掣肘。另一方面,海外多国受货币政策收紧以及高通胀的影响需求逐渐转弱,外需难以延续,随着海外生产恢复,我国出口同样面临冲击,供需均不利于我国出口走强。

在俄乌冲突影响方面,包承超分析称,从全球商品出口角度来看,此次俄乌冲突影响的领域主要集中在粮食、木材、能源品以及部分稀有金属。