

外部冲击影响短期情绪 静待A股底部拐点

2024年8月14日

A股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572

邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

外部市场调整影响短期情绪。8月5日全球股市出现调整，市场预期美国衰退和日本央行加息是主要推手。从美国来看，短期经济数据超出市场预期，预示美国步入衰退的概率大增，带来美联储提前降息的预期。而日本央行的加息带来套息交易的逆转，极大地影响了全球资金的循环，大量资金回流日本将极大影响全球资本市场的流动性，进而大量抛售全球的风险资产。从上述原因可以看到，外部市场的冲击目前还处于发酵过程中，在美国进一步经济数字出台前，尚不能判断美国步入衰退的概率就是百分之百，而日本央行未来是否会延缓加息节奏，干预市场也是关注的焦点。因此，外部冲击的程度和持续时间目前仍有待进一步观察，对A股来说，外部冲击在情绪上的影响更大，从中美周期角度来看，中美周期存在较大的错配，中国目前资产价格处于底部区域，而美日等主要经济体股市处于高位区域，随着汇率及经济周期的转换，全球资金存在高低切的预期，A股在汇率加持之下，资本流入预期将会显著改善，我们判断，A股不存在大跌的可能性，但底部区域仍会围绕前期震荡区域波动，情绪层面仍会受到外部市场波动的扰动。

A股运行节奏仍以内生为主，静待周期拐点到来。A股历来与国际资本市场的周期存在一定的错配，历史来看，中国资本市场的决定性因素是政策与资金，其次是与国际经济周期的共振。在目前阶段，经济面临一定的压力，消费不足，外需前景不明，在政治局会议之后，政策明显加码，下半年经济改善预期开始升温，相关政策密集出台，也反映出对全年经济目标充满信心。从资本市场的制度建设来看，重构高质量严监管的资本市场已经达成共识，市场缺乏的是对基本面数据的确认，随着相关政策出台，三季度市场有望形成经济数据的改善预期。在此之前，市场将延续前期底部构建的震荡趋势。

科技股业绩估值有双杀的风险。需要注意的是，本次外部震荡的承压核心是科技股泡沫破裂对A股的映射，带来科技股的大幅震荡风险，在算力和果链等方向上，应注意短期风险。在资产配置上，高股息仍旧具备较好的投资价值，在经济短期难以全面复苏和降息空间逐步打开的大背景下，随着分红率的提升，未来高股息仍旧是市场核心资产的首选配置，我们不认为高股息短期会有瓦解的趋势，调整之后反而凸显其投资价值。其次，从行业景气度来看，市场对消费改善预期虽然强烈，但对政策效果也存在观望态度，这就决定了消费方向的底部将是一波三折，以军工、医药为代表的政策导向型行业，更为容易地从表现数据体现出行业改善，是未来行业观测清晰度较好的方向，容易获得主流资金的认可。

结论：本轮外部大幅波动影响情绪，不影响A股内在运行趋势。随着政策发力，下半年将构建底部形态，结构性行情将继续演绎，重点看好景气度改善的军工、医药、消费中的文旅消费、新能源汽车、家电等政策支持方向。短期可回避科技股的调整，本轮科技股下跌结束将会带来中期投资机会，短期业绩估值都将承压。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

1. 周度观点

外部市场波动影响短期情绪。8月5日全球股市出现波动，市场预期美国衰退和日本央行加息是主要推手。从美国来看，短期经济数据超出市场预期，预示美国不如衰退的概率大增，带来美联储提前降息的预期。而日本央行的加息带来套息交易的逆转，极大地影响了全球资金的循环，大量资金回流日本将极大影响全球资本市场的流动性，进而大量抛售全球的风险资产。从上述原因可以看到，外部市场的冲击目前还处于发酵过程中，在美国进一步经济数字出台前，尚不能判断美国步入衰退的概率就是百分之百，而日本央行未来是否会延缓加息节奏，干预市场也是关注的焦点。因此，外部冲击的程度和持续时间目前仍有待进一步观察，对A股来说，外部冲击在情绪上的影响更大，从中美周期角度来看，中美周期存在较大的错配，中国目前资产价格处于底部区域，而美日等主要经济体股市处于高位区域，随着汇率及经济周期的转换，全球资金存在高低切的预期，A股在汇率加持之下，资本流入预期将会显著改善，我们判断，A股不存在大跌的可能性，但底部区域仍会围绕前期震荡区域波动，情绪层面仍会受到外部市场暴跌的扰动。

A股运行节奏仍以内生为主，静待周期拐点到来。A股历来与国际资本市场的周期存在一定的错配，历史来看，中国资本市场的决定性因素是政策与资金，其次是与国际经济周期的共振。在目前阶段，经济面临一定的压力，消费不足，外需前景不明，在政治局会议之后，政策明显加码，下半年经济改善预期开始升温，相关政策密集出台，也反映出对全年经济目标充满信心。从资本市场的制度建设来看，重构高质量严监管的资本市场已经达成共识，市场缺乏的是对基本面数据的确认，随着相关政策出台，三季度市场有望形成经济数据的改善预期。在此之前，市场将延续前期底部构建的震荡趋势。

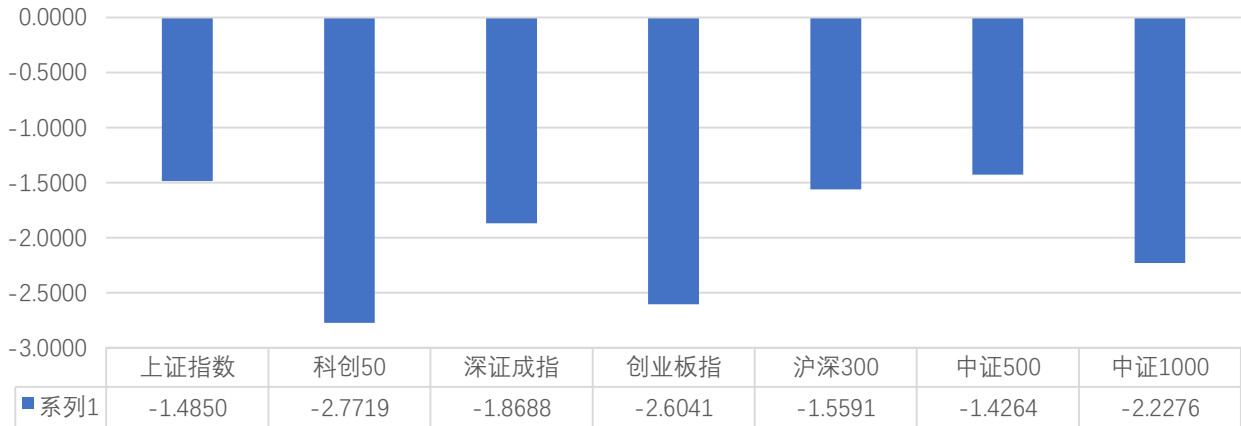
需要注意的是，本次外部震荡的承压核心是科技股泡沫破裂对A股的映射，带来科技股的大幅震荡风险，在算力和果链等方向上，应注意短期风险，业绩估值有双杀的风险。在资产配置上，高股息仍旧具备较好的投资价值，在经济短期难以全面复苏和降息空间逐步打开的大背景下，随着分红率的提升，未来高股息仍旧是市场核心资产的首选配置，我们不认为高股息短期会有瓦解的趋势，调整之后反而凸显其投资价值。其次，从行业景气度来看，市场对消费改善预期虽然强烈，但对政策效果也存在观望态度，这就决定了消费方向的底部将是一波三折，以军工、医药为代表的政策导向型行业，更为容易地从表观数据体现出行业改善，是未来行业观测清晰度较好的方向，容易获得主流资金的认可。

结论：本轮外部大幅波动影响情绪，不影响A股内在运行趋势。随着政策发力，下半年将构建底部形态，结构性行情将继续演绎，重点看好景气度改善的军工、医药、消费中的文旅消费、新能源汽车、家电等政策支持方向。短期可回避科技股的调整，本轮科技股下跌结束将会带来中期投资机会，短期业绩估值都将承压。

2. 一周数据

A股在周一经历了日本及全球股市暴跌的影响，周一也出现调整，此后随着市场的企稳反弹，A股也走出了止跌的走势，从指数来看，小盘和主题类指数跌幅相对较大，市场风险偏好明显下降，大盘风格占优。

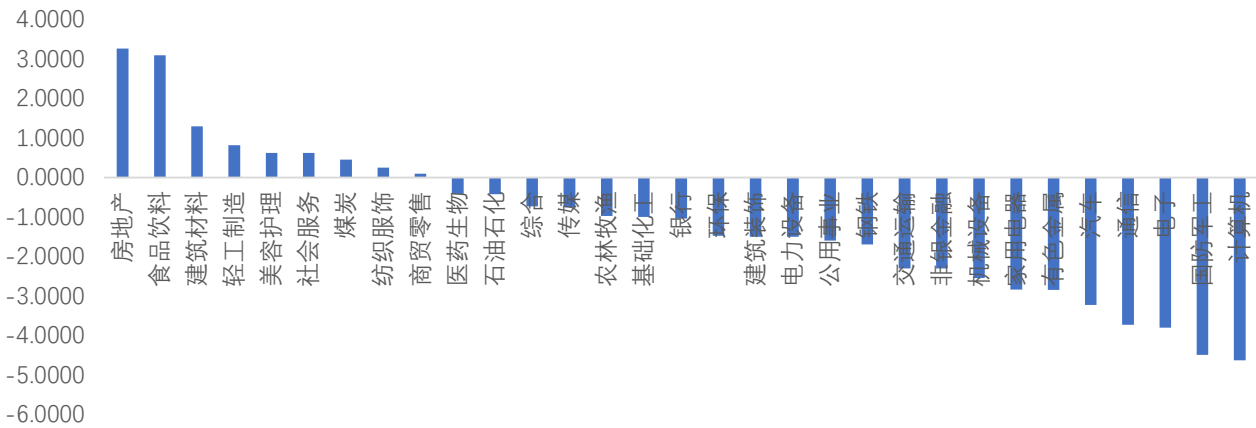
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，表现较好的行业主要集中在超跌板块，尤其是房地产周五在消息面刺激下出现大涨，带动了建材等跟涨，以食品饮料、旅游、医美为代表的大消费板块也开始走强，而前期表现强势的科技股和军工汽车跌幅居前。

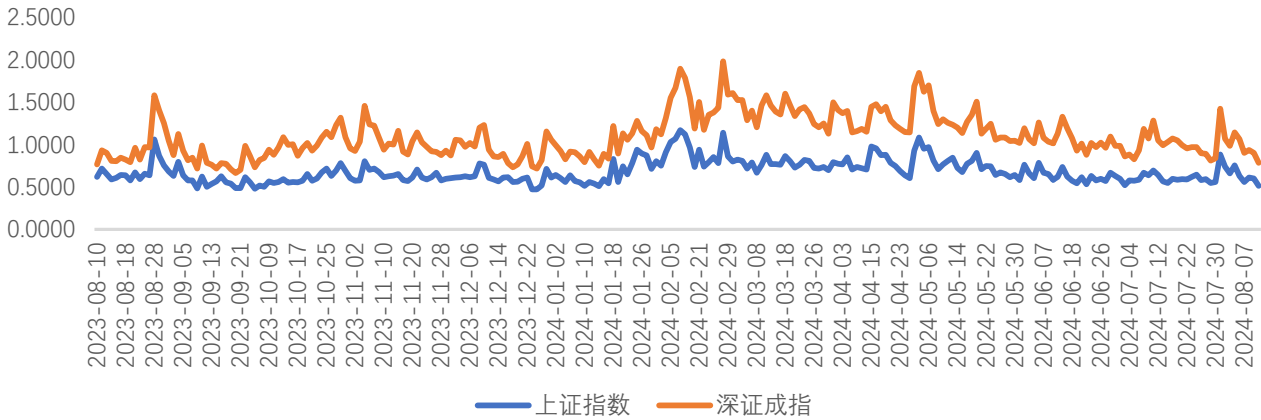
图2：A股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率进一步下降，成交萎缩，呈现典型的弱势特征。

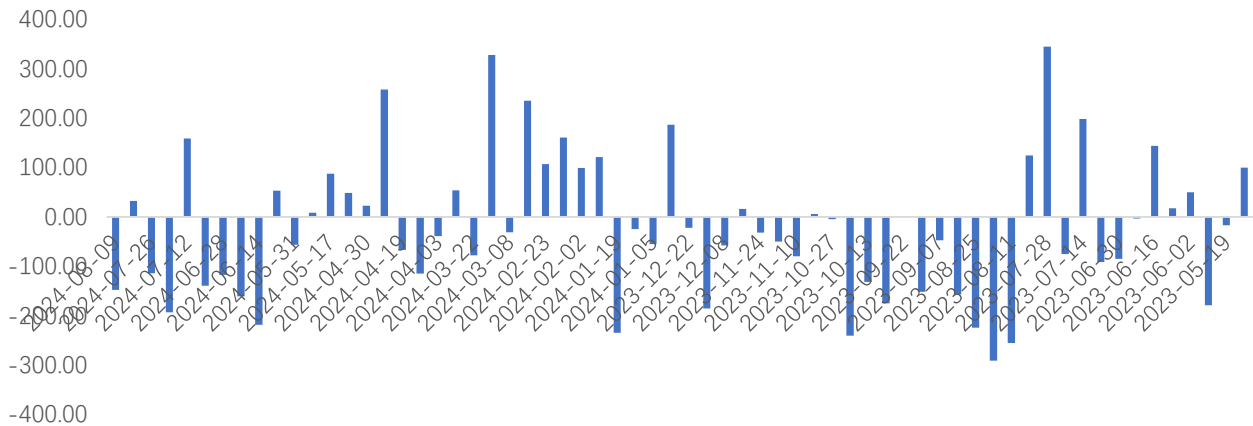
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

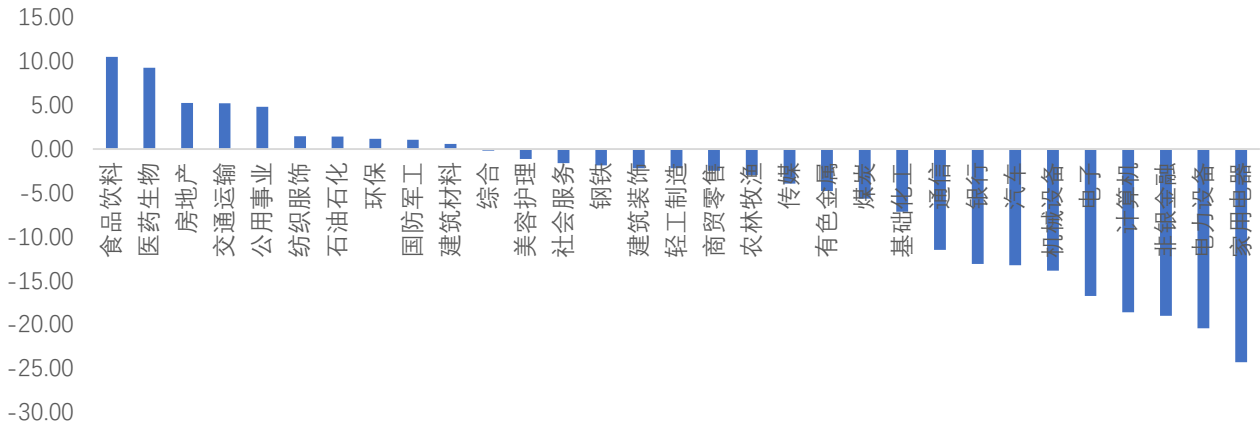
本周北向资金流出 147 亿，延续了近期持续流出的态势，尤其是周一外围市场大跌之后，随着外围市场企稳，北向持续流出，对 A 股的预期仍然较为悲观。净流入较多行业集中在消费和房地产，流出较大的是家电、电力设备和非银。

图4：北向资金流入（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

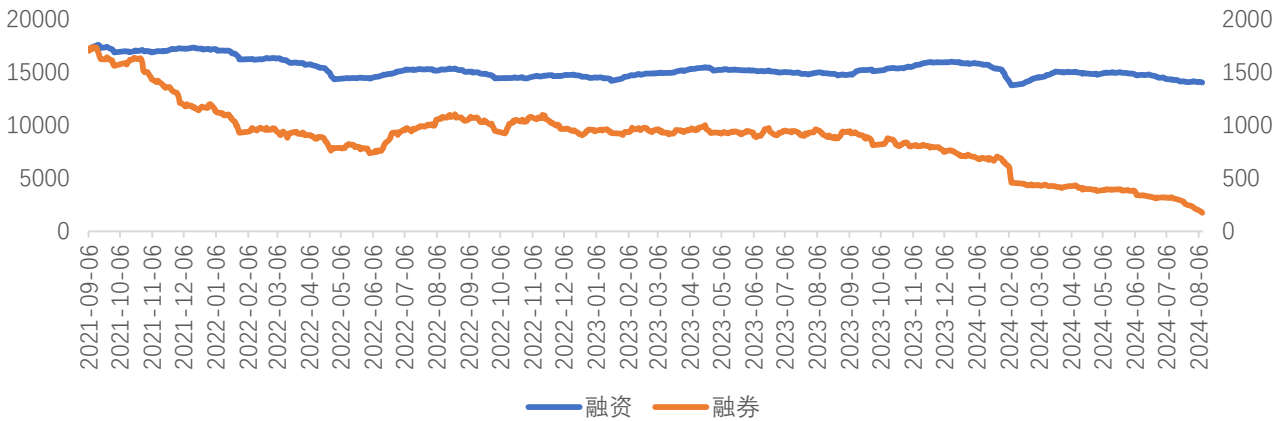
图5：北向资金流入分布（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

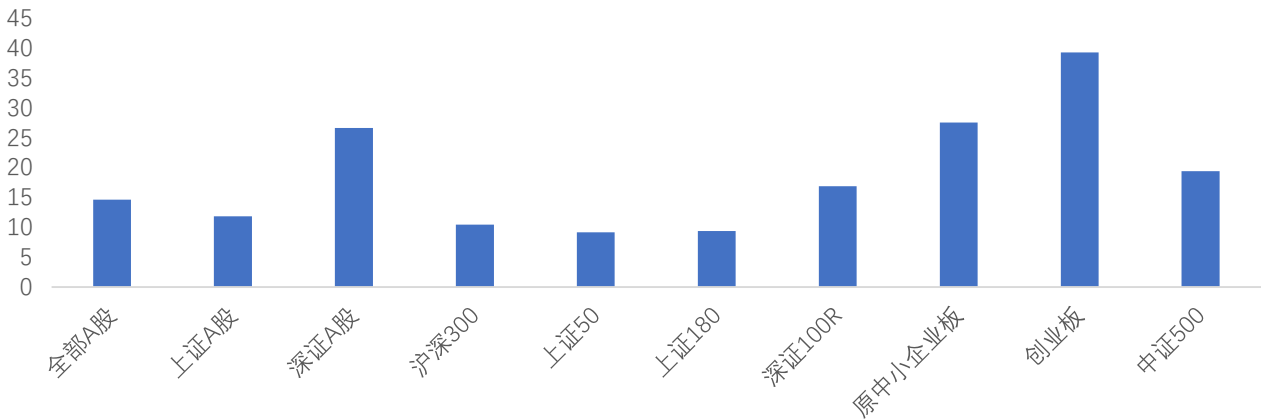
从两融数据来看，融资融券都出现下降趋势，随着市场活跃度降低，两融再次出现趋势性下跌。

图6：融资融券余额（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图7：A股全市场估值



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布

板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
农林牧渔	-258.99	18.56	2.30	2.92
基础化工	24.29	42.25	1.60	2.05
钢铁	25.08	14.74	0.78	1.07
有色金属	17.61	42.79	1.90	2.27
电子	61.69	49.47	2.58	3.49
家用电器	13.52	19.82	2.11	4.38
食品饮料	21.43	33.32	4.12	2.97
纺织服饰	17.27	21.92	1.42	2.17
轻工制造	23.30	34.97	1.56	2.06
医药生物	33.64	33.98	2.36	2.51
公用事业	19.25	40.79	1.80	2.61
交通运输	16.47	23.32	1.26	1.65
房地产	192.61	63.11	0.63	1.72
社会服务	34.81	28.83	2.26	5.32
综合	-16.18	19.17	1.10	0.08
汽车	24.10	57.09	1.78	2.22
银行	4.98	5.24	0.52	0.54
非银金融	14.70	53.20	0.99	2.35
建筑材料	17.28	28.47	0.90	1.67
建筑装饰	7.77	28.39	0.70	3.09
电力设备	19.29	31.46	1.91	1.72
机械设备	26.90	27.25	1.79	2.25
国防军工	61.35	53.27	2.67	3.04
计算机	84.83	33.58	2.54	2.84
传媒	31.04	37.03	1.71	2.86
通信	16.46	18.20	1.35	2.65
煤炭	9.59	30.01	1.41	1.60
石油石化	10.34	30.28	1.09	2.39
环保	23.02	18.03	1.26	2.80
美容护理	29.08	19.06	2.84	3.00

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526