

A 股策略周报：4 季度进入底部区域可能性加大

2024 年 9 月 12 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：

短期弱势格局仍延续。近期市场出现连续调整，是内外部因素综合影响导致，短期来看，仍需观察等待相关因素明朗之后，市场才有可能改变下跌趋势。内部主要是经济基本面压力仍然较大，财政与货币政策未能有效提升经济状况，市场期待的进一步政策始终未能兑现，经济发展的微观感受仍然偏冷，2 季度上市公司业绩整体下滑幅度超出市场预期，从 3 季度情况来看难有起色，基本面仍持续承压，市场找不到较多的基本面投资方向。外部更多关注美国降息和大选等不确定性因素，贸易摩擦以及美国经济是否进入衰退对出口链的担忧也越发明显。

4 季度进入底部区域可能性加大。从逻辑上来判断，如果完成全年 GDP 目标，4 季度政策端发力的预期仍较强烈，在美国降息大背景下，货币政策调控空间加大，降息概率加大。随着官媒对通缩的关注，未来财政政策发力空间仍然可以期待。政策边际改善带来市场指数由单边下行进入震荡的可能性增大。从全社会资金配置角度来看，信心恢复自然会带来市场的增量资金，大量资金囤积在债市，未来逐步外溢出部分进入股市的几率较大，形成股市的中期底部。

配置上仍以防守为主。在基本面仍处于下行趋势下，政策端预期尚未落地发力之前，市场弱势难改，配置上仍以防守为主，此前的高分红板块出现连续调整，银行受到消息面影响出现明显调整，资金抱团出现一定的瓦解，新的抱团方向似乎也没有达成共识，市场各板块均出现调整，市场进入板块配置的迷茫期。

遵循我们的判断，未来政策端发力带来的风险偏好提升，消费端可以给予重视，此前的供给端改革解决不了需求不足的问题，消费端从长远看，是经济基本面的映射，可支配收入的悲观预期改变才会有消费的改善。而新质生产力仍是未来产业升级的主要抓手，以高端制造为代表的新能源汽车、家电、电子产业链，叠加上海逻辑，仍是关注的重点。

组合建议：高分红+华为线仍是目前最优选项。分子端整体性没有机会的前提下，分母端仍具有比较优势，高分红板块虽然出现了一定程度瓦解，但在未来利率下行趋势下，仍具有较强的配置价值，短期的调整虽然受到行业信息扰动，中期逻辑并未遭到破坏，我们还是看好高分红板块的中期价值。推荐银行、高速、运营商、水电等具有垄断资源禀赋的板块。科技板块建议关注科技创新领域的投资机会，短期华为线仍是市场焦点，华为的创新能力引领中国在消费电子、新能源汽车等领域不断开拓，是一条长期被不断验证的投资逻辑，后续可持续关注华为线的投资机会。此外，可关注以特斯拉为代表的机器人板块，随着技术不断成熟，未来机器人量产的时间节点将会逐步到来，未来巨大的市场空间会带来更多的投资机会。

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

短期弱势格局仍延续。近期市场出现连续调整，是内外部因素综合影响导致，短期来看，仍需观察等待相关因素明朗之后，市场才有可能改变下跌趋势。内部主要是经济基本面压力仍然较大，财政与货币政策未能有效提升经济状况，市场期待的进一步政策始终未能兑现，经济发展的微观感受仍然偏冷，2季度上市公司业绩整体下滑幅度超出市场预期，从3季度情况来看难有起色，基本面仍持续承压，市场找不到较多的基本面投资方向。外部更多关注美国降息和大选等不确定性因素，贸易摩擦以及美国经济是否进入衰退对出口链的担忧也越发明显。

4季度进入底部区域。从逻辑上来判断，如果完成全年GDP目标，4季度政策端发力的预期仍较强烈，在美国降息大背景下，货币政策调控空间加大，降息概率加大。随着官媒对通缩的关注，未来财政政策发力空间仍然可以期待。政策边际改善带来市场指数由单边下行进入震荡的可能性增大。从全社会资金配置角度来看，信心恢复自然会带来市场的增量资金，大量资金囤积在债市，未来逐步外溢出部分进入股市的几率较大，形成股市的中期底部。

配置上仍以防守为主。在基本面仍处于下行趋势下，政策端预期尚未落地发力之前，市场弱势难改，配置上仍以防守为主，此前的高分红板块出现连续调整，银行受到消息面影响出现明显调整，资金抱团出现一定的瓦解，新的抱团方向似乎也没有达成共识，市场各行业板块均出现调整，市场进入板块配置的迷茫期。

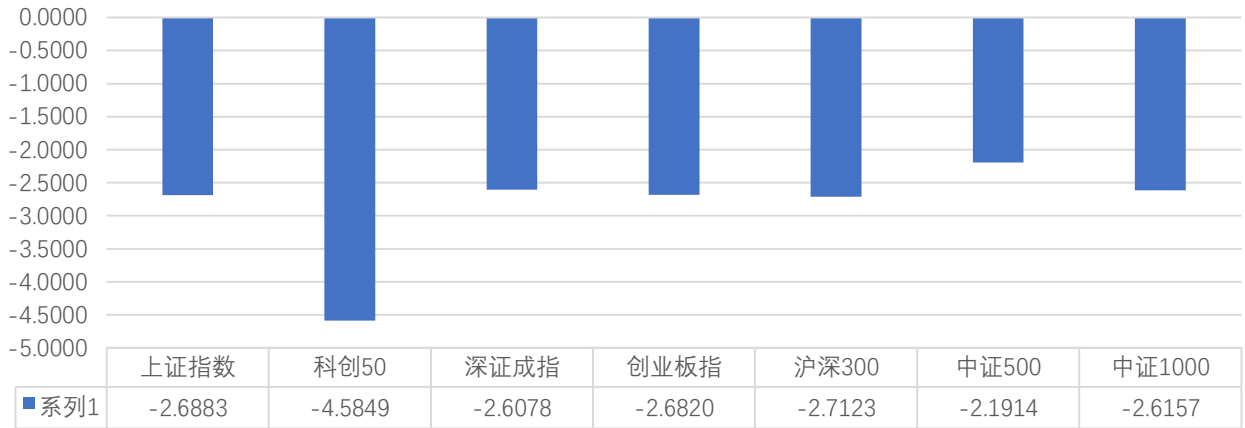
遵循我们的判断，未来政策端发力带来的风险偏好提升，消费端可以给予重视，此前的供给端改革解决不了需求不足的问题，消费端从长远看，是经济基本面的映射，预期可支配收入的悲观预期改变才会有消费的改善。而新质生产力仍是未来产业升级的主要抓手，以高端制造为代表的新能源汽车、家电、电子产业链，叠加上出海逻辑，仍是关注的重点。

组合建议：高分红+华为线仍是目前最优选项。分子端整体性没有机会的前提下，分母端仍具有比较优势，高分红板块虽然出现了一定程度瓦解，但在未来利率下行趋势下，仍具有较强的配置价值，短期的调整虽然受到行业信息扰动，中期逻辑并未遭到破坏，我们还是看好高分红板块的中期价值。推荐银行、高速、运营商、水电等具有垄断资源禀赋的板块。科技板块建议关注科技创新领域的投资机会，短期华为线仍是市场焦点，华为的创新力引领中国在消费电子、新能源汽车等领域不断开拓，是一条长期被不断验证的投资逻辑，后续可持续关注华为线的投资机会。此外，可关注以特斯拉为代表的机器人板块，随着技术不断成熟，未来机器人量产的时间节点将会逐步到来，未来巨大的市场空间会带来更多的投资机会。

2. 一周数据

本周A股整体出现大幅调整，以科创板50为代表的高估值指数调整幅度最大，而前期抗跌的沪深300指数也出现同步下跌，以银行为代表的高股息板块出现明显调整，带动指数破位下行。

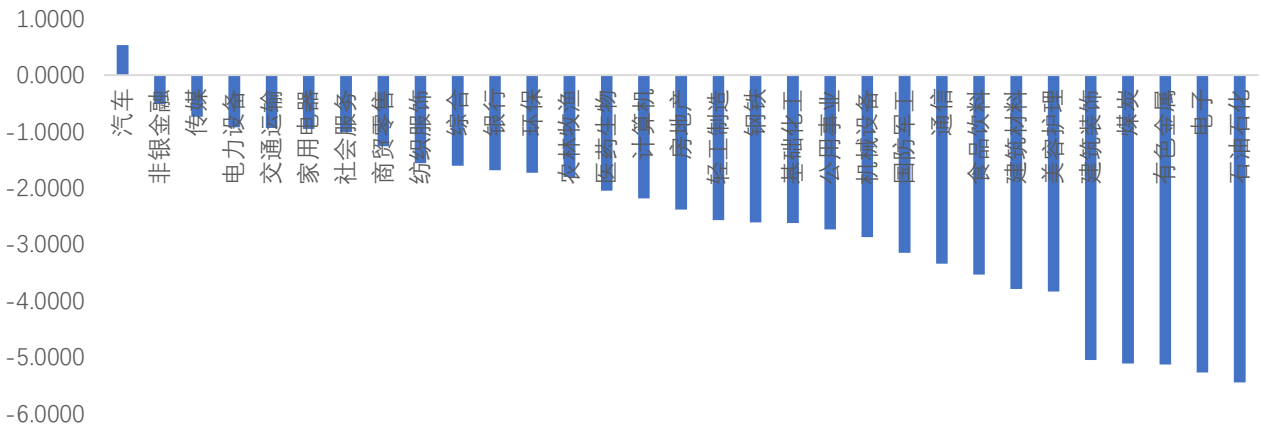
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，除了汽车取得正收益，其他行业均出现下跌，尤其是前期热门行业跌幅较大，以石油石化、电子、有色金属、煤炭为代表的低估值和高景气行业均跌幅较大，市场整体处于退潮阶段。

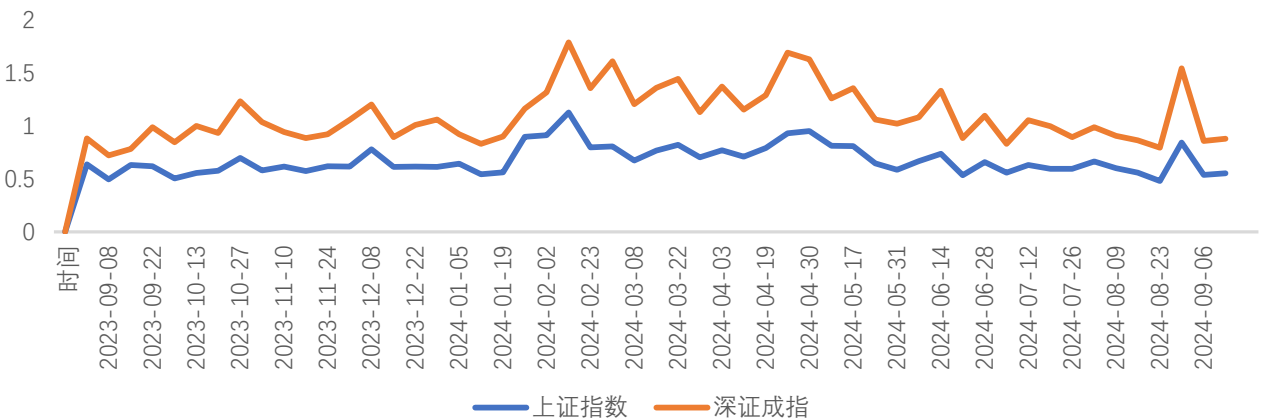
图2：A股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率大幅下降，市场交投季度低迷。

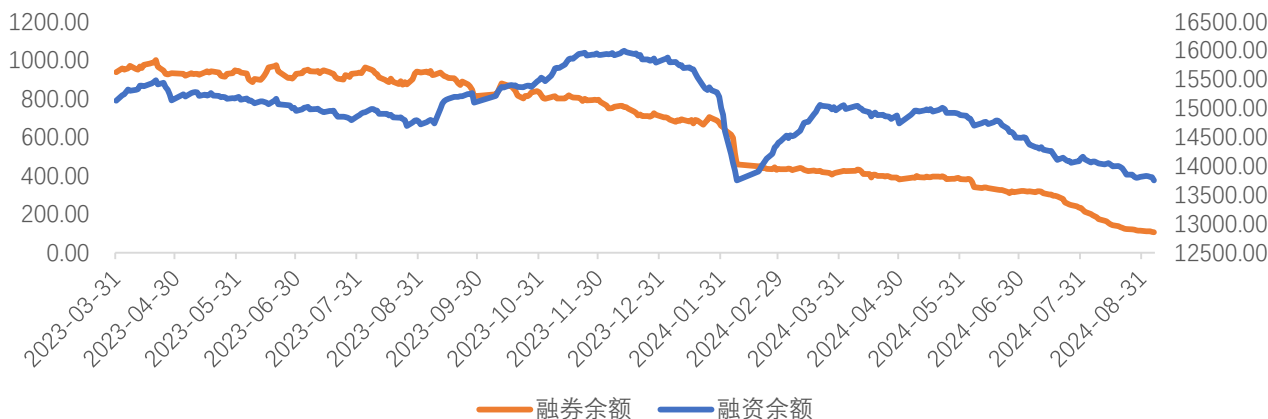
图3：两市换手率（%）



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。

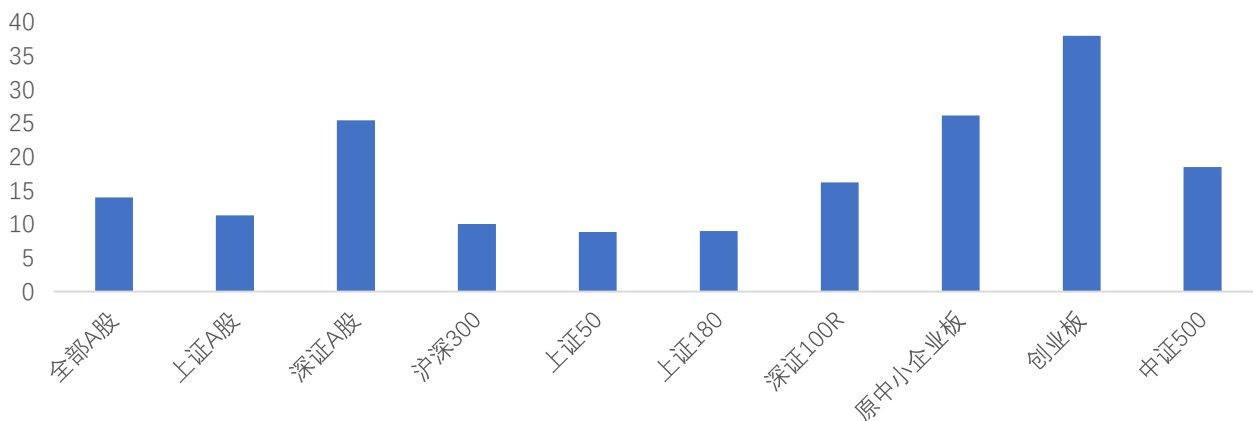
图4：融资融券余额（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从市场估值来看，整体估值继续下移。

图5：A股全市场估值（动态PE倍数整体法）



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 | 动态市盈率（整体法） | 动态市盈率（算术平均） | 动态市净率（整体法） | 动态市净率（算术平均） |
|------|------------|-------------|------------|-------------|
| 农林牧渔 | -269.61 | -269.61 | 19.80 | 2.14 |
| 基础化工 | 23.09 | 23.09 | 41.43 | 1.53 |
| 钢铁 | 23.00 | 23.00 | 14.04 | 0.71 |
| 有色金属 | 16.45 | 16.45 | 43.31 | 1.77 |
| 电子 | 58.84 | 58.84 | 48.75 | 2.46 |
| 家用电器 | 13.31 | 13.31 | 19.41 | 2.08 |
| 食品饮料 | 19.85 | 19.85 | 31.15 | 3.82 |

| 板块名称 | 动态市盈率（整体法） | 动态市盈率（算术平均） | 动态市净率（整体法） | 动态市净率（算术平均） |
|------|------------|-------------|------------|-------------|
| 纺织服饰 | 16.78 | 16.78 | 20.99 | 1.38 |
| 轻工制造 | 21.93 | 21.93 | 35.10 | 1.47 |
| 医药生物 | 31.85 | 31.85 | 32.76 | 2.25 |
| 公用事业 | 18.05 | 18.05 | 34.90 | 1.68 |
| 交通运输 | 15.75 | 15.75 | 16.22 | 1.21 |
| 房地产 | 177.84 | 177.84 | 56.56 | 0.59 |
| 社会服务 | 45.05 | 45.05 | 38.92 | 1.22 |
| 综合 | 33.26 | 33.26 | 25.18 | 2.15 |
| 汽车 | -15.79 | -15.79 | 18.84 | 1.07 |
| 银行 | 15.42 | 15.42 | 28.20 | 0.80 |
| 非银金融 | 6.85 | 6.85 | 28.65 | 0.62 |
| 建筑材料 | 18.90 | 18.90 | 33.39 | 1.89 |
| 建筑装饰 | 56.71 | 56.71 | 48.94 | 2.47 |
| 电力设备 | 81.35 | 81.35 | 32.41 | 2.45 |
| 机械设备 | 30.96 | 30.96 | 35.45 | 1.70 |
| 国防军工 | 16.29 | 16.29 | 17.40 | 1.33 |
| 计算机 | 4.81 | 4.81 | 5.01 | 0.51 |
| 传媒 | 15.18 | 15.18 | 53.84 | 1.02 |
| 通信 | 24.07 | 24.07 | 63.07 | 1.81 |
| 煤炭 | 25.83 | 25.83 | 25.54 | 1.70 |
| 石油石化 | 9.06 | 9.06 | 27.98 | 1.33 |
| 环保 | 9.59 | 9.59 | 29.21 | 1.01 |
| 美容护理 | 21.63 | 21.63 | 17.86 | 1.19 |

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