

A 股策略周报：政策逐步落地，牛市进入 强势震荡阶段

2024 年 10 月 15 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：

政策持续落地，向好趋势未变。10月12日财政部举行记者发布会，介绍加大财政政策逆周期调节力度，推动经济高质量发展的有关情况。发布会上公布四项增量财政政策，聚焦支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、支持推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等四方面。蓝佛安强调，逆周期调节政策绝不仅是以上四点，这四点是目前已经进入决策程序的政策，还有其他政策工具正在研究中，比如，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。市场对财政政策关注度较高，影响未来经济大的走向，从市场反应来看，政策的方向和力度仍符合市场预期，从表述来看，态度更为坚决更为有信心，对市场整体信心的维护起到了重要作用。从经济层面来看，4季度随着更多财政政策落地，基本面出现好转的可能性较大，市场经历了前期的预期和猜测之后，更多的关注点将转移到经济自身的发展和政策落地后的效果之上，市场整体向好趋势未变。

牛市进入二阶段，强势震荡格局将会延续。市场经历了短期快速逼空行情之后，市场由单纯的情绪主导向题材和基本面主导转变，普涨阶段结束之后，市场关注点首先是三季报，随着公司财报陆续披露，基本面仍旧较差的公司面临较大的估值压力，少数基本面扎实，且有较高分红收益率的公司将会尤其受到市场青睐，随着央行创设工具的落地，市场对低估值优质股的关注度将会显著提升，进而对大部分权重蓝筹股形成明显利好，市场指数层面不存在大的下跌空间，而业绩差短期涨幅较大公司则有可能面临较大回撤风险，尤其需警惕大股东趁高位减持的风潮。因此，市场在强势震荡格局下，个股分化将会更加明显，叠加美国大选、美元降息及全球外部形势动荡等不稳定因素，市场仍有较多扰动因素，只有经济层面真正发生显著变化，市场才会再次形成合力展开第三阶段牛市上升行情，短期来看，时机尚未成熟。

配置方向兼顾估值和弹性。市场在政策端形成了利好共识，整体的风险偏好提升较为明显，市场成交持续放大，场外资金也持续流入，从配置风格角度，超跌反弹和估值回归阶段已经完成，未来估值提升依赖于政策发力方向和行业或题材的想象空间。从政策发力方向来看，未来地方化债为主要目的可能受益方向包括 AMC、以旧换新的汽车家电、日常消费、市政基建类等，同时，考虑到央行创设工具对高股息个股利好效应，以低估值高股息为代表的大盘蓝筹股投资价值开始显现，是机构资金配置的主要方向，整体估值有提升的预期。同时，我们继续看好科技股行情向纵深方向发展，科技股随着市场波动加大，但大方向仍然是向好为主，市场情绪主导短期波动，行业发展主导中期趋势，这点需要特别关注。

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

外政策持续落地，向好趋势未变。10月12日财政部举行记者发布会，介绍加大财政政策逆周期调节力度，推动经济高质量发展的有关情况。发布会上公布四项增量财政政策，聚焦支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、支持推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等四方面。蓝佛安强调，逆周期调节政策绝不仅是以上四点，这四点是目前已经进入决策程序的政策，还有其他政策工具正在研究中，比如，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。市场对财政政策关注度较高，影响未来经济大的走向，从市场反应来看，政策的方向和力度仍符合市场预期，从表述来看，态度更为坚决更为有信心，对市场整体信心的维护起到了重要作用。从经济层面来看，4季度随着更多财政政策落地，基本面出现好转的可能性较大，市场经历了前期的预期和猜测之后，更多的关注点将转移到经济自身的发展和政策落地后的效果之上，市场整体向好趋势未变。

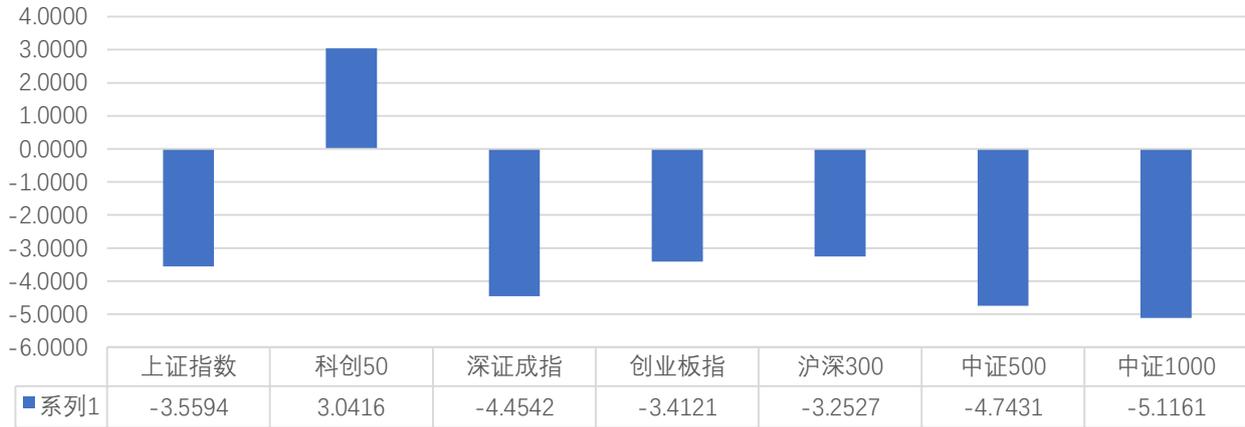
牛市进入二阶段，强势震荡格局将会延续。市场经历了短期快速逼空行情之后，市场由单纯的情绪主导向题材和基本面主导转变，普涨阶段结束之后，市场关注点首先是三季报，随着公司财报陆续披露，基本面仍旧较差的公司面临较大的估值压力，少数基本面扎实，且有高分红收益率的公司将会尤其受到市场青睐，随着央行创设工具的落地，市场对低估值优质股的关注度将会显著提升，进而对大部分权重蓝筹股形成明显利好，市场指数层面不存在大的下跌空间，而业绩差短期涨幅较大公司则有可能面临较大回撤风险，尤其需警惕大股东趁高位减持的风潮。因此，市场在强势震荡格局下，个股分化将会更加明显，叠加美国大选、美元降息及全球外部形势动荡等不稳定因素，市场仍有较多扰动因素，只有经济层面真正发生显著变化，市场才会再次形成合力展开第三阶段牛市上升行情，短期来看，时机尚未成熟。

配置方向兼顾估值和弹性。市场在政策端形成了利好共识，整体的风险偏好提升较为明显，市场成交持续放大，场外资金也持续流入，从配置风格角度，超跌反弹和估值回归阶段已经完成，未来估值提升依赖于政策发力方向和行业或题材的想象空间。从政策发力方向来看，未来地方化债为主要目的可能受益方向包括AMC、以旧换新的汽车家电、日常消费、市政基建类等，同时，考虑到央行创设工具对高股息个股利好效应，以低估值高股息为代表的大盘蓝筹股投资价值开始显现，是机构资金配置的主要方向，整体估值有提升的预期。同时，我们继续看好科技股行情向纵深方向发展，科技股随着市场波动加大，但大方向仍然是向好为主，市场情绪主导短期波动，行业发展主导中期趋势，这点需要特别关注。

2. 一周数据

A股国庆后出现大幅调整，各大指数冲高回落幅度较大，市场进入逼空后的调整周期。

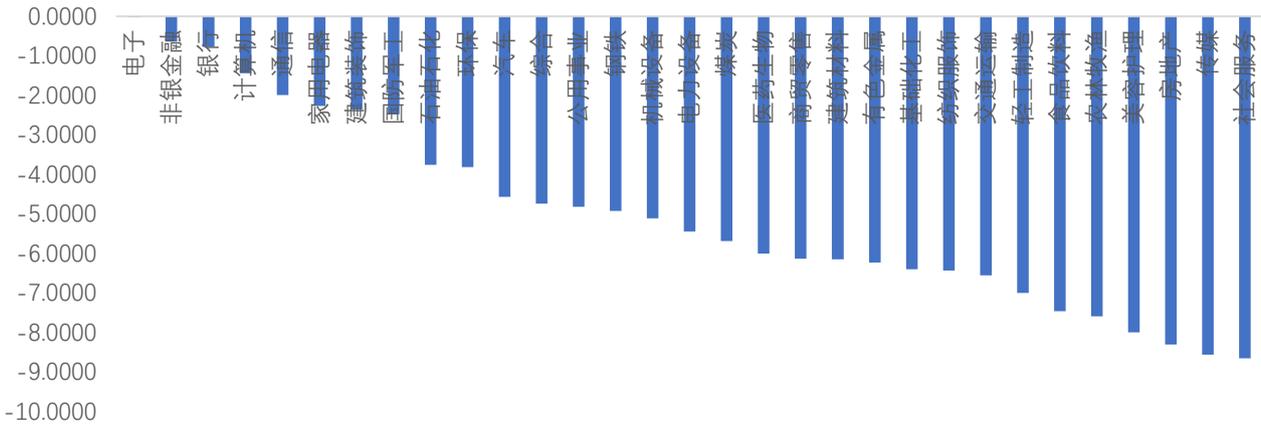
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，以 TMT 和非银为代表的核心热点表现强劲，大消费和房地产则跌幅居前，体现了较强的超跌反弹效应。

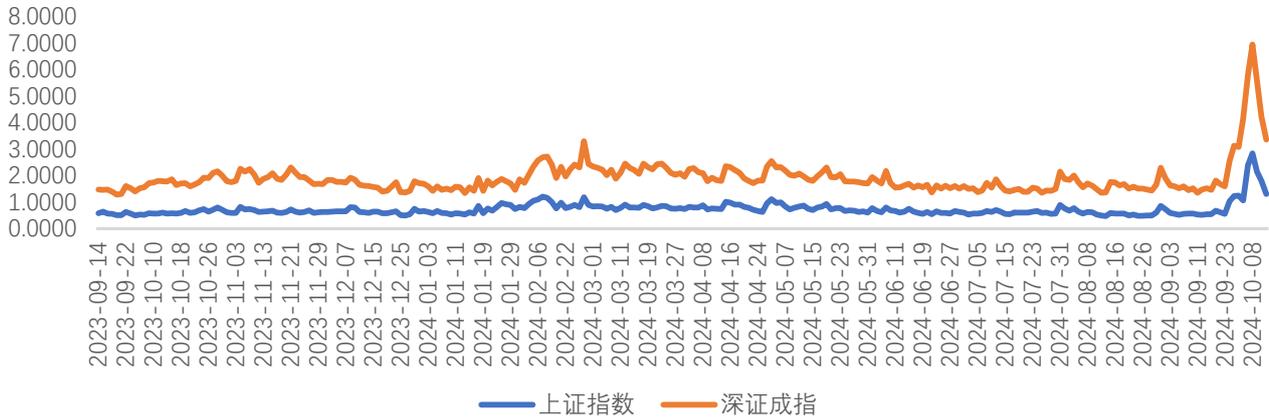
图2：A 股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率在过去几个交易日出现剧烈波动，10月9日上证达到 2.84，深圳达到 6.95，随后出现快速回落，呈现脉冲式特征。

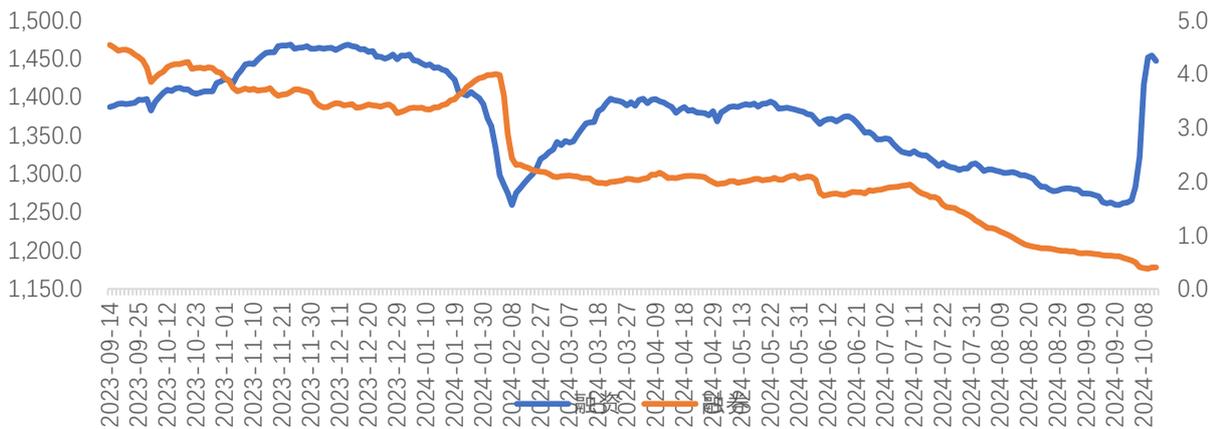
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，融资出现大幅飙升，增加了2000亿左右。

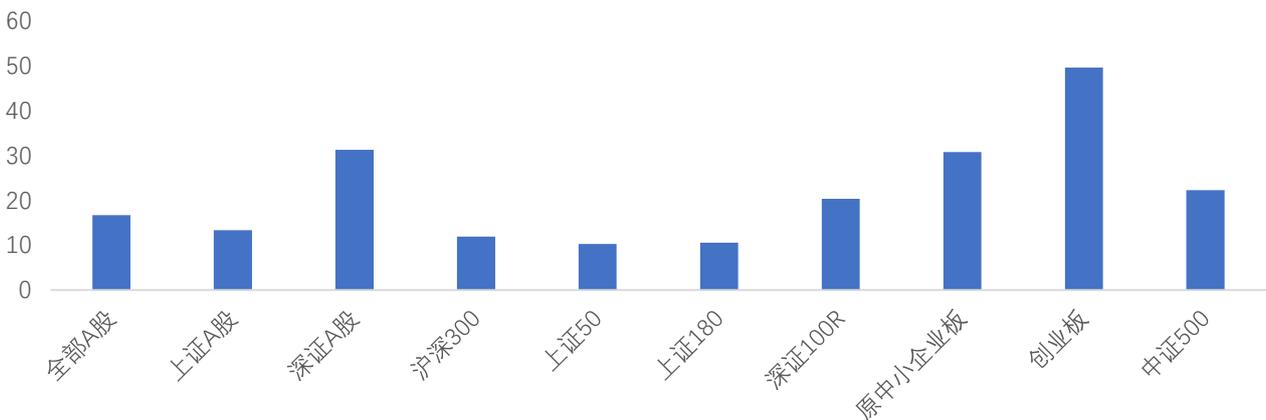
图4：融资融券余额（十亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

A股整体估值仍在合理范围内，全A平均PE为16.7倍，沪深300PE为11.9倍。

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	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
农林牧渔	-308.533	22.4578	2.4464	3.2871
基础化工	26.8459	47.6937	1.7842	2.3656
钢铁	27.5725	17.7863	0.8569	1.2323
有色金属	19.8621	50.7766	2.1388	2.565
电子	73.801	60.9357	3.1632	4.3086
家用电器	16.7742	23.848	2.624	5.9166
食品饮料	23.9994	34.4922	4.6183	3.3189
纺织服饰	19.0504	23.9199	1.5637	2.368
轻工制造	25.8437	41.5857	1.7296	2.3334
医药生物	37.0859	36.539	2.6237	2.7379
公用事业	19.1746	43.2235	1.79	2.6786
交通运输	17.314	17.3801	1.3303	1.7429
房地产	227.5976	64.6201	0.749	2.1143
社会服务	53.1212	44.0177	1.4668	2.6505
综合	38.7932	30.2219	2.5038	5.8059
汽车	-19.0088	22.146	1.2891	0.435
银行	18.753	33.7691	0.9783	1.9958
非银金融	8.5081	34.9805	0.7766	3.5207
建筑材料	23.0549	38.998	2.3101	2.085
建筑装饰	67.7705	59.8814	2.9545	3.5183
电力设备	109.4162	45.1409	3.314	3.9474
机械设备	36.302	41.6526	1.9681	3.345
国防军工	18.5015	23.473	1.5155	3.4125
计算机	5.4551	5.7965	0.5735	0.5957
传媒	20.582	70.9426	1.3786	3.3546
通信	28.4361	71.7329	2.1355	2.5402
煤炭	31.0146	30.1612	2.0484	2.637
石油石化	10.4918	33.3885	1.5385	1.7715
环保	10.5156	32.0819	1.1083	2.7077
美容护理	25.4651	21.083	1.3995	3.3333

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