

A 股策略周报：结构性慢牛延续 布局消费科技

2024 年 12 月 17 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：

牛市大周期划分。A 股自 2000 年以后，从牛熊周期来看，可以划分为两个大级别周期和两个小级别周期，第一个大周期是 2006 年以股权分置改革和汇改政策为主要催化的行情；第二个大周期是 2015 年以互联网+为代表的行情，第一个小级别周期是 2008 年四万亿投资为催化剂，第二个小周期是 2019 年前有贸易战后有疫情影响背景下产生的救市行情。

每轮牛市都伴随着主导产业。可以看到，每一轮中期多头趋势产生都依赖于经济大背景导致的政策催化，叠加主导产业发展方向。从经济自身的发展阶段来看，2006 年开始的股权分置改革和 2008 年的四万亿投资主要体现的是房地产和基建周期，周期性行业远远跑赢其他行业，以有色金属、钢铁、煤炭和房地产为代表的上游行业涨幅居前；2015 年主要是互联网+的科技周期，以计算机、传媒为代表的互联网+成为市场的主旋律；2019 年主要是体现的是消费升级和高端制造的产业升级周期，其中白酒板块表现十分突出，军工和电子板块代表了高端制造崛起。

提振消费可能是未来主线之一。中央经济工作会议提出首发经济、冰雪经济、银发经济三个新消费重点，商务部表示，将加快出台推动首发经济的政策文件，新消费的方向逐步明确，明年的重点发力方向就是以新消费为着力点的扩大内需，随着市场对首发经济等内涵的不断理解，以“新”为代表的供给侧创新已经拉开序幕。“新”包含了新产品、新内容、新场景、新业态，行业涵盖制造业、零售、传媒、消费品等众多行业，有可能成为明年市场的主线之一。

操作建议：目前进入年底阶段，政策落地之后，市场关注点落在未来政策效果观察期，以政策推动的行情节奏将变成市场轮动为主的节奏，市场更多着眼于明年的布局，以政策推动的中长期资金逐步入市为基调，未来被动投资规模不断扩大，市场整体维持结构性牛市的判断，从指数层面来看，市场以底部抬升的脉冲式行情为主，伴随不同主题的阶段性轮动为主，短期快速大涨的情况可能会越来越少，节奏性慢牛的场景可能会成为未来市场的常态，这也符合稳住股市的政策基调。建议重点布局大消费和大科技，尤其是消费中新内涵和未来的政策推动值得期待。

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

A股自2000年以后，从牛熊周期来看，可以划分为两个大级别周期和两个小级别周期，第一个大周期是2006年以股权分置改革和汇改政策为主要催化的行情；第二个大周期是2015年以互联网+为代表的行情，第一个小级别周期是2008年四万亿投资为催化剂，第二个小周期是2019年前有贸易战后有疫情影响背景下产生的救市行情。

A股2000年牛熊周期图



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

可以看到，每一轮中期多头趋势产生都依赖于经济大背景导致的政策催化，叠加主导产业发展方向。从经济自身的发展阶段来看，2006年开始的股权分置改革和2008年的四万亿投资主要体现的是房地产和基建周期，周期性行业远远跑赢其他行业，以有色金属、钢铁、煤炭和房地产为代表的上游行业涨幅居前；2015年主要是互联网+的科技周期，以计算机、传媒为代表的互联网+成为市场的主旋律；2019年主要是体现的是消费升级和高端制造的产业升级周期，其中白酒板块表现十分突出，军工和电子板块代表了高端制造崛起。

牛市领涨行业

行业涨幅前五	2006年行情 (2005.8.1-2007.10.17)	2008年行情 (2008.11.8-2009.8.4)	2015年行情 (2014.8.1-2015.6.12)	2019-2020年行情 (2019.1.3-2021.2.18)
涨幅第一	有色金属 (736%)	煤炭 (276%)	计算机 (271%)	食品饮料 (346%)
涨幅第二	非银金融 (593%)	有色金属 (241%)	国防军工 (260%)	国防军工 (195%)
涨幅第三	房地产 (448%)	房地产 (223%)	传媒 (246%)	医药生物 (178%)
涨幅第四	钢铁 (436%)	钢铁 (203%)	轻工 (244%)	美容护理 (173%)
涨幅第五	煤炭 (431%)	国防军工 (191%)	交运 (237%)	电子 (168%)

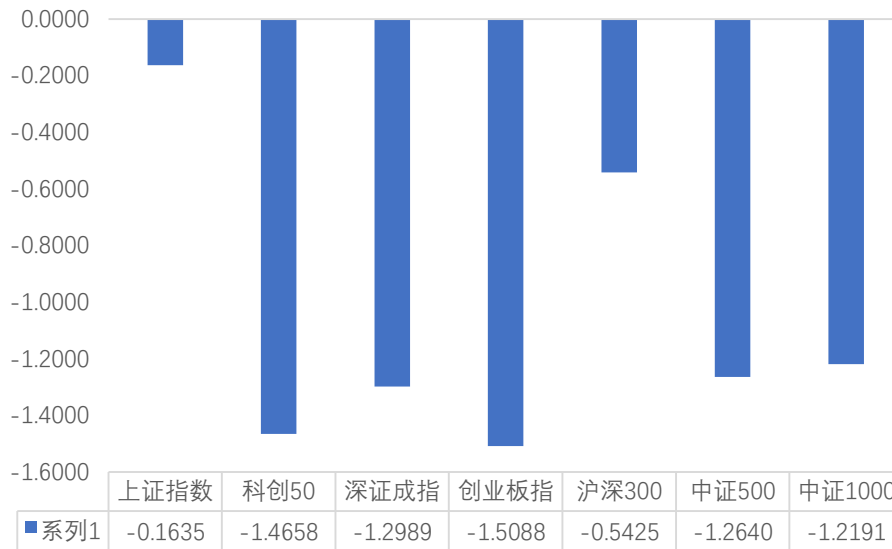
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

中央经济工作会议提出首发经济、冰雪经济、银发经济三个新消费重点，商务部表示，将加快出台推动首发经济的政策文件，新消费的方向逐步明确，明年的重点发力方向就是以新消费为着力点的扩大内需，随着市场对首发经济等内涵的不断理解，以“新”为代表的供给侧创新已经拉开序幕。“新”包含了新产品、新内容、新场景、新业态，行业涵盖制造业、零售、传媒、消费品等众多行业，有可能成为明年市场的主线之一。

2.一周数据

市场整体回落，小盘股跌幅居前，尤其是科创板和创业板跌幅较大，反映市场整体风格有所切换。

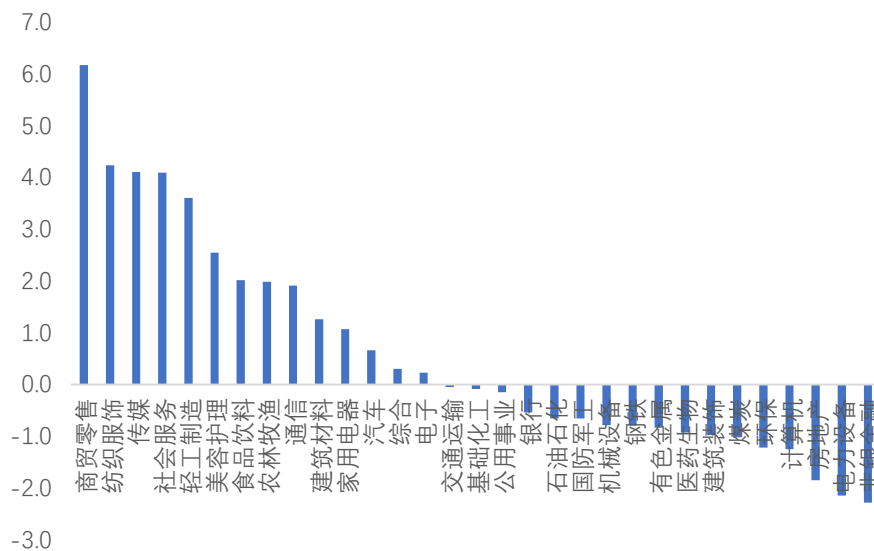
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，以首发经济为代表的大消费表现较好，券商新能源房地产等跌幅居前。

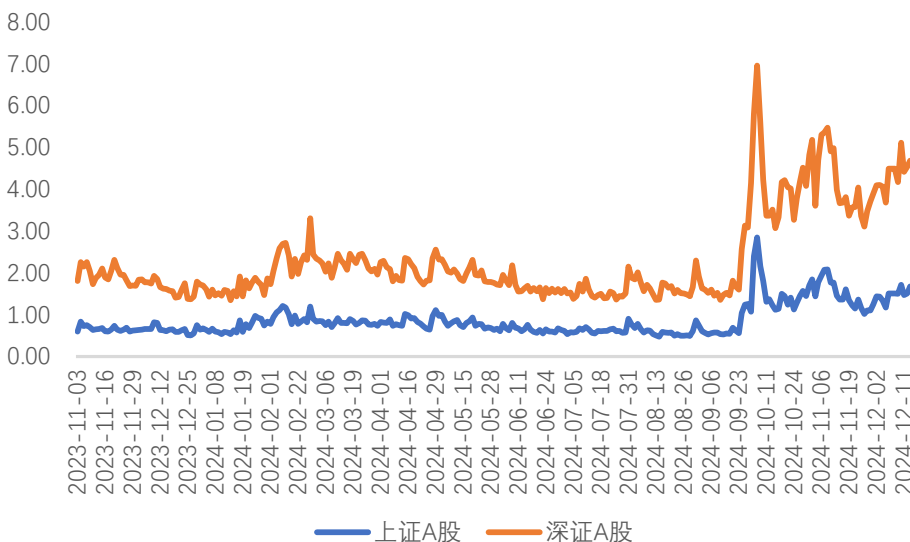
图2：A股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率出现明显回落，市场交投明显降低。

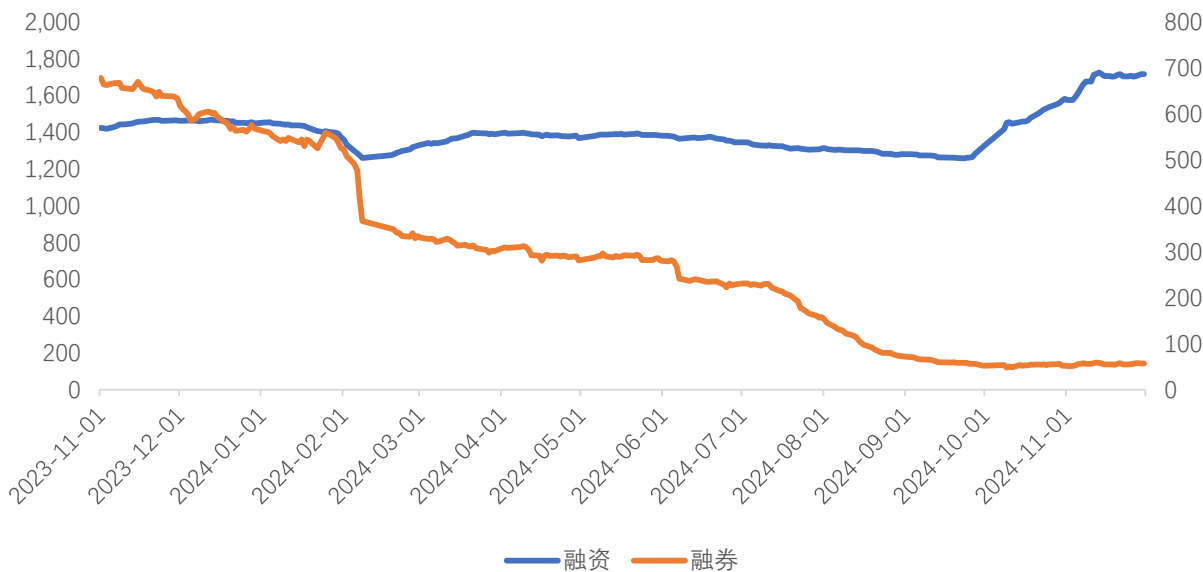
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，融资继续维持高位。

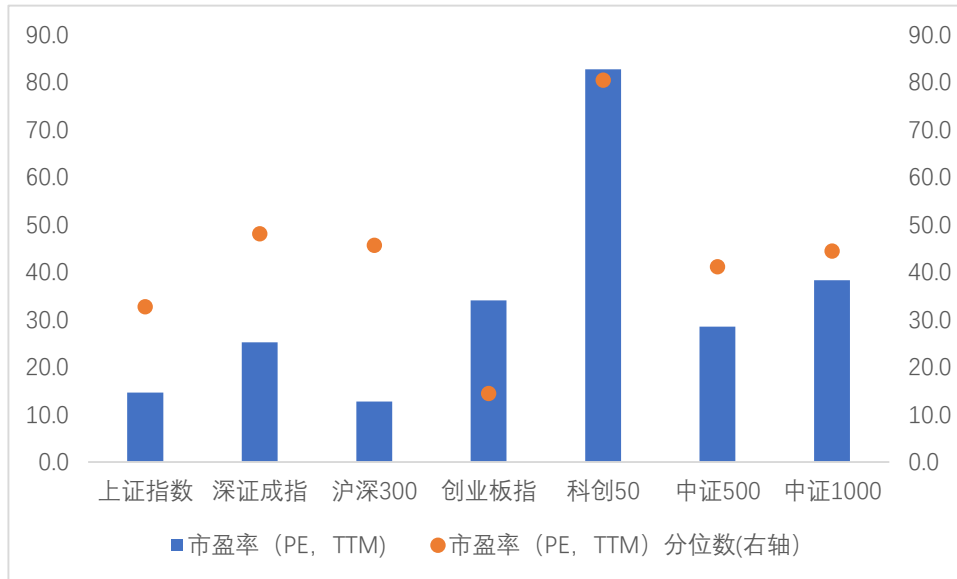
图4：融资融券余额（十亿）



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	35.5	13.4	2.6	16.0
基础化工	31.3	76.2	2.0	50.4
钢铁	274.8	97.3	0.9	29.9
有色金属	20.7	16.5	2.3	24.3
电子	68.9	82.6	3.8	73.8
家用电器	16.6	37.2	2.8	51.9
食品饮料	22.5	15.9	5.1	44.0
纺织服饰	24.1	20.1	1.9	33.3
轻工制造	31.5	24.3	2.1	22.8
医药生物	41.9	69.4	2.8	5.7
公用事业	18.6	17.6	1.9	62.1
交通运输	18.1	30.7	1.5	44.7
房地产	-21.7	0.0	0.8	8.0
商贸零售	68.2	88.3	2.1	49.1
社会服务	41.9	37.8	3.2	29.6
综合	-28.2	0.0	1.7	20.0
建筑材料	37.9	85.5	1.1	7.0
建筑装饰	10.5	47.5	0.9	39.9
电力设备	50.0	44.2	2.6	35.4

板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
国防军工	98.8	66.6	3.3	57.6
计算机	167.4	91.4	4.0	44.6
传媒	69.4	70.5	2.6	40.7
通信	23.1	30.4	2.1	35.6
银行	6.1	50.9	0.7	46.5
非银金融	16.2	31.4	1.6	47.5
汽车	29.7	60.1	2.5	79.3
机械设备	37.1	45.8	2.5	45.5
煤炭	13.3	97.4	1.7	76.6
石油石化	11.7	81.2	1.3	79.9
环保	28.4	66.1	1.6	59.0
美容护理	42.4	37.1	3.3	19.2

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	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526