

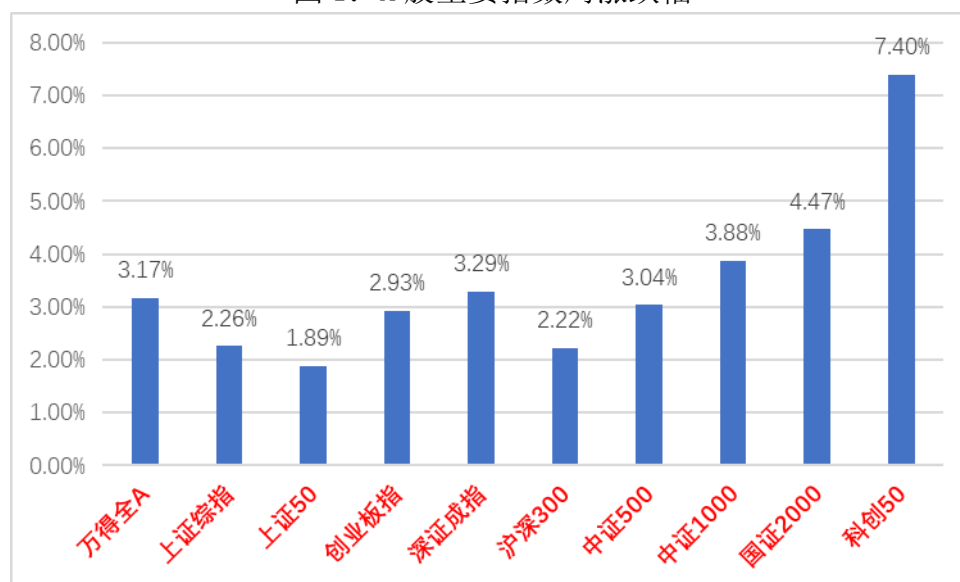
政策组合拳节奏加快，A 股已有企稳迹象

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数全部反弹，小盘风格表现略优于大盘。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

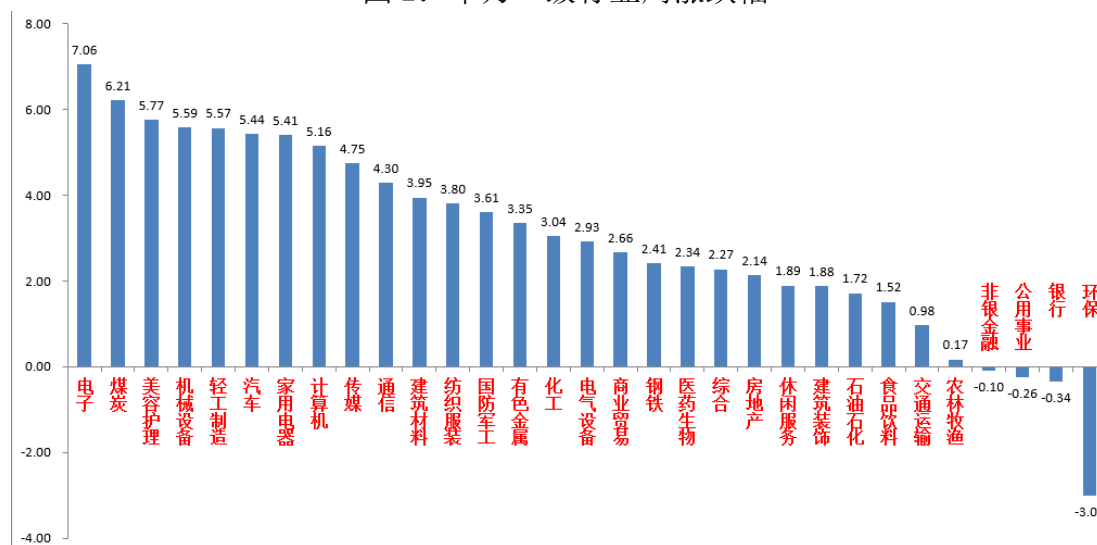


(资料来源: wind, 统计区间: 2023/08/28-2023/09/01)

各行业情况

31 个申万一级行业中，电子（7.06%）、煤炭（6.21%）和美容护理（5.77）居涨幅前三。环保（-3.00%）、银行（-0.34%）和公用事业（-0.26）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2023/08/28-2023/09/01)

2、策略观点

宏观与市场回顾

8月28日起，多位中央领导在京与来访的美国商务部长雷蒙多举行会谈。双方重点就美国对华301关税、半导体政策、双向投资限制、歧视性补贴、制裁中国企业等议题进行交流。具体措施看，双方同意保持经常性沟通，将成立由副部长级和司局级官员组成的工作组，每年将举行两场副部长级会议，并邀请双方企业代表参加，也启动了出口管制信息交流机制，此次会晤建立了常备沟通渠道，利于双方加强对相关政策的了解与沟通，中美经济未来仍将维持“斗而不破”状态，经贸往来仍会保持。

8月31日，8月制造业PMI49.7%（前值49.3%）；非制造业PMI51.0%（前值51.5%）。整体看，PMI数据继续环比改善。分项看，供需均改善，需求回升至扩张区间；进出口订单均回升；价格指数继续回升，大中小企业景气普遍回升。服务业持续回落，建筑业出现小幅反弹。PMI数据表明我国经济在企稳过程中。

9月1日，美国8月非农新增就业人数18.7万人（前值15.7万人），预期17万人；失业率3.8%（前值3.5%），预期3.5%。平均时薪同比+4.3%（前值+4.4%），预期+4.4%；环比+0.2%（前值+0.4%）。8月非农新增就业超预期，主要源于私人服务部门的增量。值得注意的是，工资增速低于预期与前值，有利于推动通胀回落。总体看8月非农释放出就业供需、薪资通胀进一步缓和的信号，美联储加息预期有所降温，目前市场预期美联储今年内不加息概率在60%。

目前A股中报已经披露完毕，整体不及预期，全A盈利累计同比-3%左右，其中Q2单季环比罕见为负，低于历史中位值，表明在经济弱复苏背景下本轮磨底还在继续。结构看，上游板块（如能源、化工、金属材料）是主要拖累，应与中下游需求收缩和地产开工端疲弱密切相关。分行业看，23年H1较Q1增速提高且为正的行业有：社会服务、汽车、交运、环保、银行、家电和美容护理。

后市展望

在政策组合拳刺激下，上周市场反弹但维持高轮动，操作难度较大，各类投资者对于基本面、政策面和资金面存在分歧，从基本面看，目前内需仍然低迷，但经济数据有筑底迹象。从政策面看，活跃资本市场的政策（加强管控量化）和经济刺激政策（一线城市地产真正开始放松）持续出炉，强度较超市场预期。从资金面看，外资持续流出但是速度放缓，本轮900亿累计净流出已接近历史峰值，内资增量资金仍缺乏，观望情绪浓厚。结合A股现在的低位点，后续不应过度悲观，重点观察当前一线城市地产交易活跃度提升时长和对其他行业的带动情况（能否复刻年初市场特点）、后续政策组合拳持续性和外资停止流出迹象。预期的重要性是否可以再次超越现实。建议投资者维持中等水平仓位并逢低加仓。行业上，继续建议均衡配置风格，配置一部分防守属性较强的红利类行业作为底仓（低估值前提下寻找确定性和高分红），而对于进攻性较强的顺周期、金融和TMT，以寻找低位和情绪面改善标的的配置为主（如调整

到位，后续有增量资金支持、受益减持新规较多的中小创标的），主线的确立需要等待市场寻底成功或基本面、消息面出新增催化。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。