

2023 四季度权益市场展望：支柱产业盈利有望迎来拐点，维持均衡配置

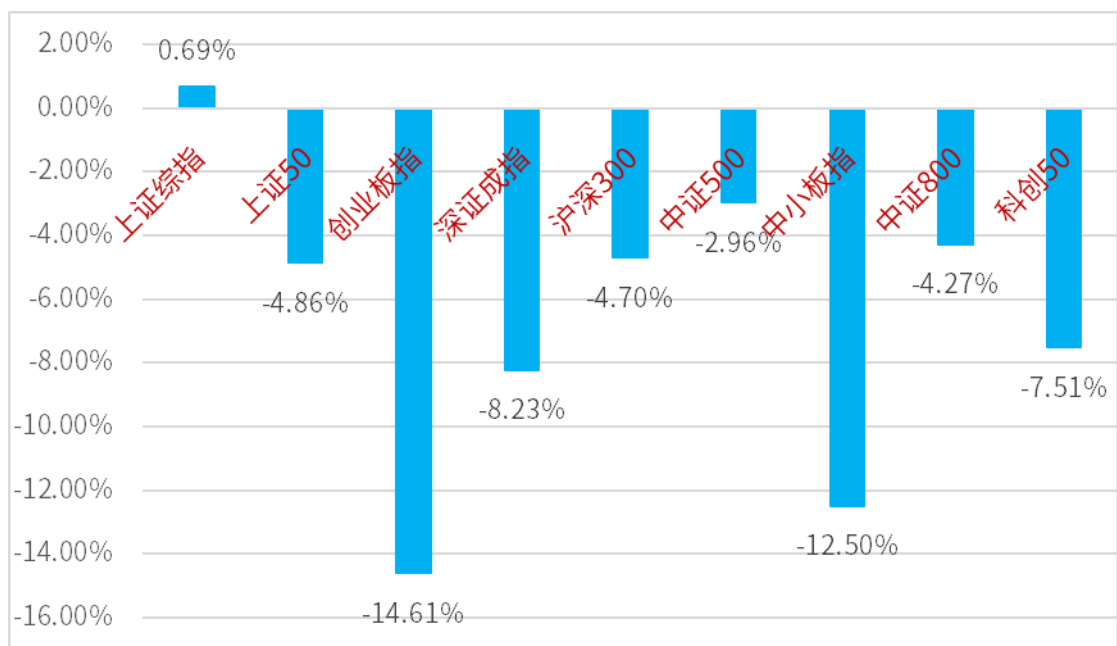
年初以来，A 股**总体以结构性行情为主**，景气驱动和结构分化特点明显，整体来看，数字经济及兼具中特估与红利特性的石油石化板块整体表现更强。展望四季度，在企业盈利、消费、出口均边际好转的情况之下，叠加政策持续不断的刺激，地产、制造业等支柱产业盈利有望寻底成功迎来拐点。建议维持均衡配置，以防守属性较强的红利类行业作为底仓，适当配置进攻性较强的顺周期、金融和弱周期标的，重点挖掘估值低位和情绪面改善标的。

一、市场回顾与分析

前三季度市场风格有所分化。一季度，随着经济复苏预期起落，顺周期成为主线；二季度开始，由于经济数据走弱，主题投资主导市场，在内外部因素驱动下，**数字经济、中特估**等主题投资先后成为市场主线；三季度起，受经济弱复苏、通胀不及预期、地缘政治、主题投资退潮等影响，市场情绪低迷，北向资金大幅流出背景下，内资增量不足，进入全面调整至今，大盘成长风格表现较弱。

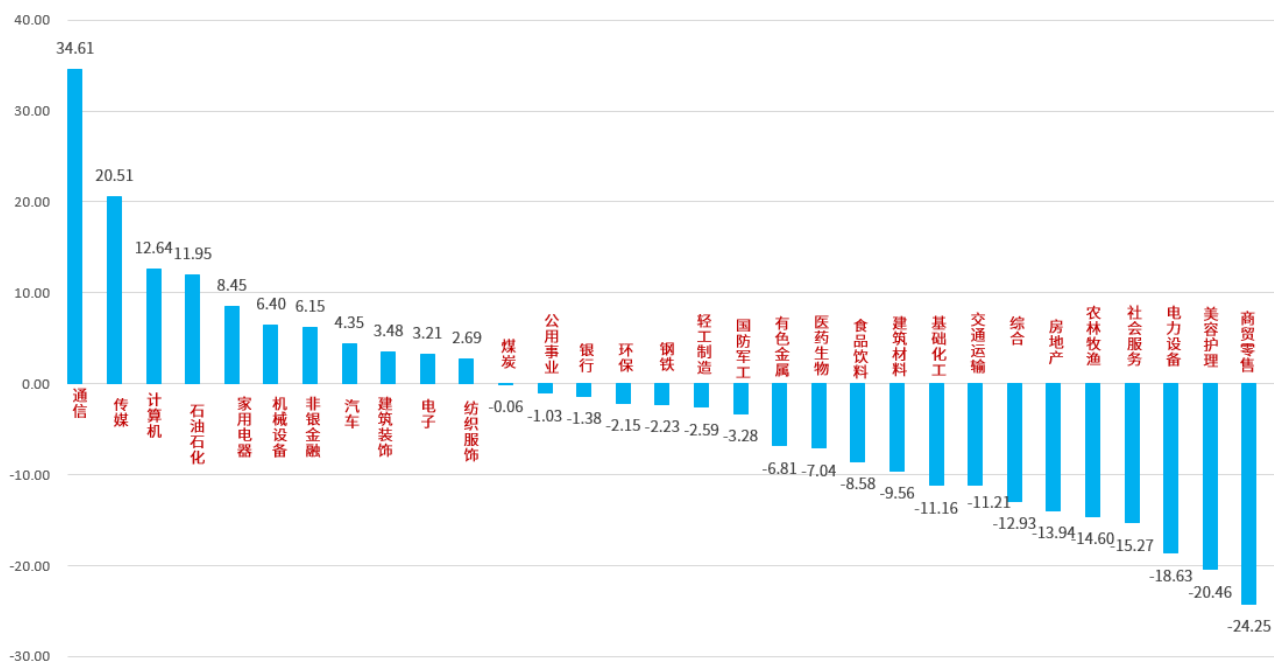
从行业来看，今年前三季度，数字经济的代表——计算机、通信、传媒，和“中特估”中兼具红利属性的石油石化涨幅居前。申万一级行业中，通信（34.61%）、传媒（20.51%）和计算机（12.64%）居涨幅前三；商贸零售（-24.25%）、美容护理（-20.46%）和电力设备（-18.63%）居跌幅前三。

图：A 股主要指数今年前三季度涨跌幅



数据来源：wind；统计区间：2023/01/01-2023/09/30

图：申万一级行业今年前三季度涨跌幅（%）

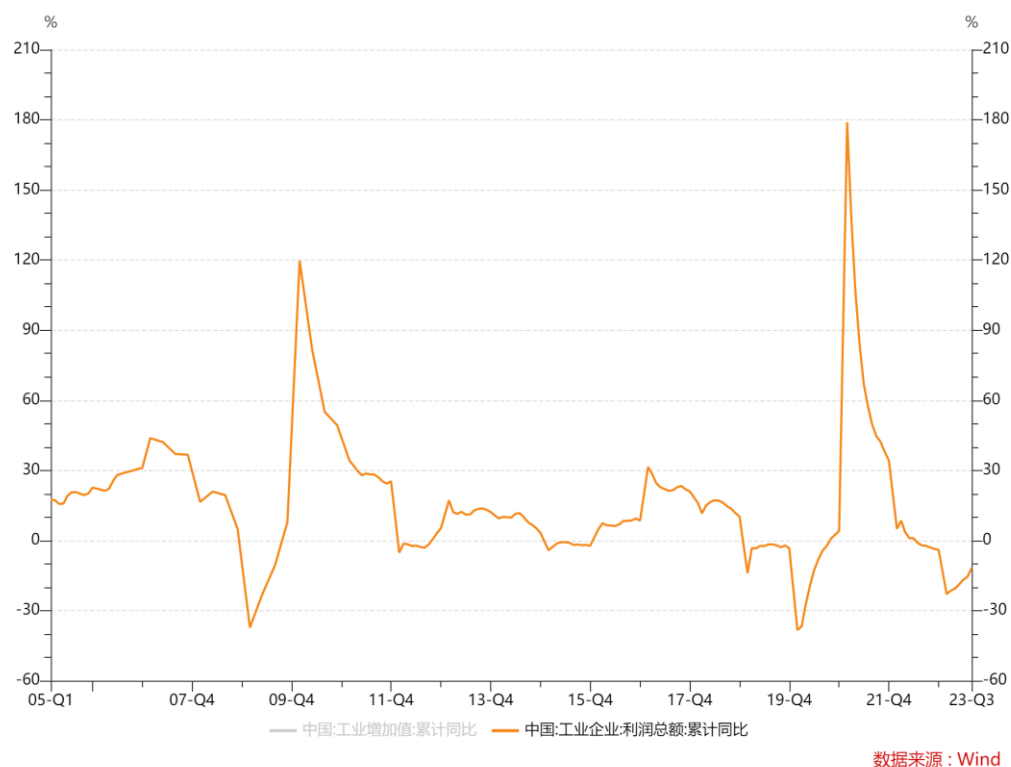


数据来源：wind；统计区间：2023/01/01-2023/09/30

二、宏观基本面展望

本轮盈利周期下行已持续 24 个月，从时间长度看，处于下行周期尾声。据国家统计局数据，今年上半年规模以上工业企业利润总额 3.39 万亿元，同比降幅逐月收窄。且从 23 年上市公司中报看，业绩增速降幅确有收窄迹象，表明企业盈利边际好转。

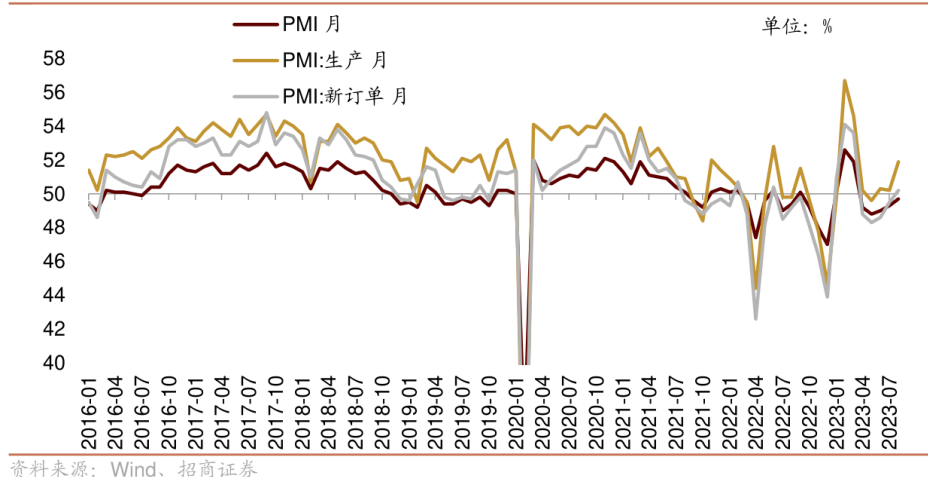
图：2005 年以来中国工业企业利润总额累计同比



数据来源：Wind，统计区间 20050101-20230831

随着我国内需边际改善，9 月制造业 PMI 环比上升 0.5ppt 至 50.2%，超市场预期。我国 PMI 重回扩张区间，服务业商务活动指数自 4 月以来首次环比回升。PMI 重回荣枯线上继续夯实我国“经济底”，维持弱复苏。历史经验前 5 次制造业 PMI 连续 2 月回升破 50 后，股市有触底回升行情，观察后续 PMI 能否稳在 50 以上。

图 7：PMI 指数继续上行，生产和新订单回到枯荣线以上



数据来源：Wind，截至 20230831

且 8 月社零、出口等数据同样呈现边际好转特征，经济进入磨底期。整体看，虽然国内经济总量仍弱，但数据出现边际好转迹象，希望或在前方不远处。

三、后市分析与投资策略

目前，北向资金持续流出背景下，A 股情绪接近冰点，多日缩量至 7000 亿以下，但是指数点位已经够低，呈现低位横盘震荡特征。

从基本面看，目前内需低迷背景下经济数据已有筑底好转迹象，但美联储降息预期下降和中美间高企的息差仍在给 A 股持续的压力。

政策面上，活跃资本市场的政策和经济刺激政策出台频率降低，市场对于已出地产政策的效果怀疑情绪较重，但对后续政策预期仍高。且后续还有一带一路峰会、APEC 会议和政治局会议等重要会议，相信活跃资本市场的政策和经济刺激政策仍会不断出炉，对此不用过度悲观。

资金面看，外资流出压力仍在，两融和新基金发行无亮点，观望情绪仍浓厚。后续随着活跃资本市场政策的落地，内资增量资金或将好转，进而扭转外资的悲观情绪，重回净流入。

在压力和希望都存在的当下，预计四季度 A 股将转好。在企业盈利、PMI、消费、出口均边际好转之下，结合未来相关政策，地产、制造业等支柱产业盈利有望寻底成功迎来拐点。当前市场对于现实的重视程度仍超出预期。行业上，建议维持均衡配置风格，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、金融和弱周期标的，以寻找低位和情绪面改善标的配置为主。待市场情绪改善或主线确立，可以更加主动。

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。