

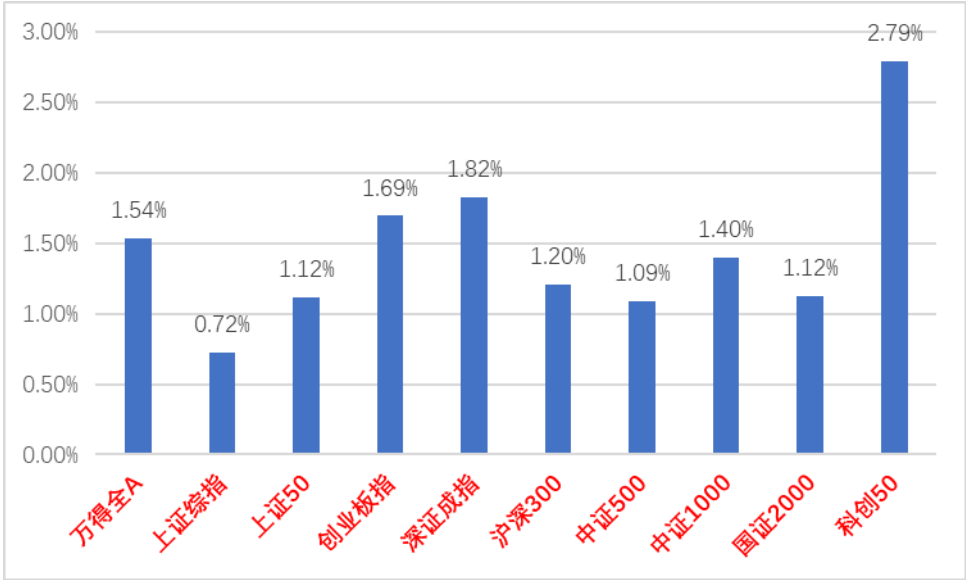
A 股否极泰来，迎接重要会议

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，出现普反。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

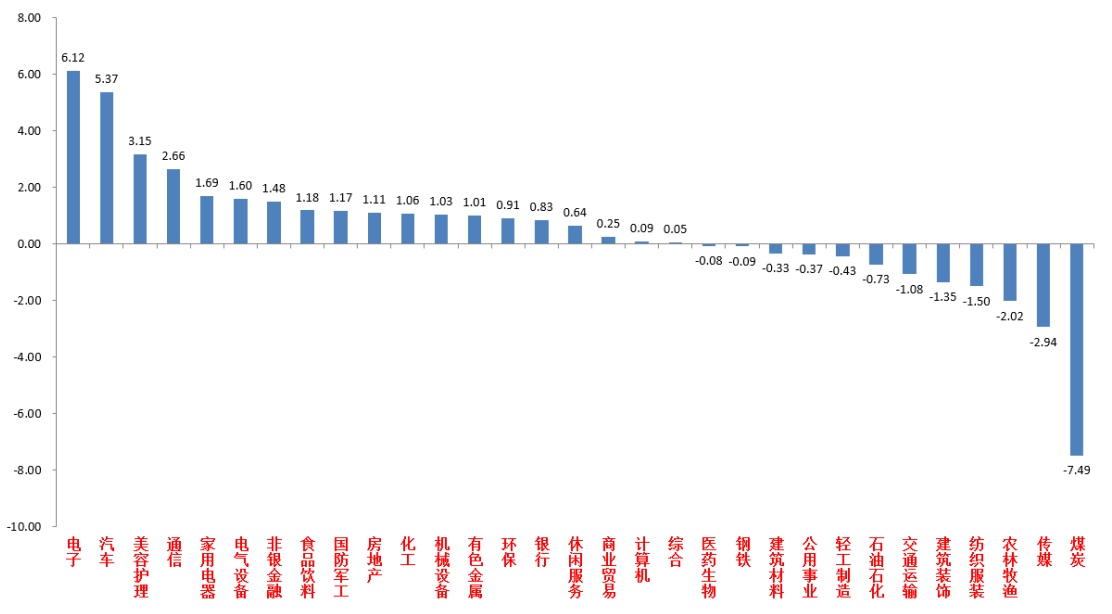


(资料来源：wind，统计区间：2024/07/08-2024/07/12)

各行业情况

31 个申万一级行业中，电子（6.12%）、汽车（5.37%）和美容护理（3.15%）居涨幅前二。煤炭（-7.49%）、传媒（-2.94%）和农林牧渔（-2.02%）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：2024/07/08-2024/07/12)

2、策略观点

宏观与市场回顾

美国 6 月 CPI 同增 3.0%，核心 CPI 同增 3.3%，季调后 CPI 环比-0.1%，核心 CPI 环比 0.1%，均低于预期，且已连续两个月低于预期。分项看，食品能源商品等分项基本与 12 个月均值持平，住宅分项是主要拉低项，环比从 0.4%降至 0.2%。剔除食品、能源、住宅后的“超级核心通胀”环比为-0.01%，连续两个月为负，指向美国通胀压力进一步缓解。数据公布后，美股下跌（降息预期高增导致资金离开抱团 BIG7 投向低位中小盘）黄金上涨，美元指数和美债收益率下行，美联储降息预期大幅度提高。但随后时隔一日出炉的 PPI 数据再度超预期，降息预期有所下降，纳指回升。周末的特朗普通刺事件又带动了“特朗普交易”预期，降息预期再回升，不稳定性强。市场预期已经打到年内降息 2 次，9 月第一次降息。但是基于美联储一贯的数据导向和预期管理行为，不宜对此过度乐观。

6 月通胀数据：6 月 CPI 同比上涨 0.2%，环比下降 0.2%；PPI 同比下降 0.8%，环比下降 0.2%。数据符合预期。CPI 方面食品项、家用器具、交通工具价格环比续降，居民消费表现持续弱势，PPI 方面降幅较上月收窄 0.6pct；分行业看，有色、煤炭价格上涨，油价、钢材价格下跌。内需不足问题仍然凸显，仍待更多需求侧政策积极呵护。

6 月我国出口同比 8.6%，预期 7.4%，前值 7.6%；6 月中国进口同比-2.3%，预期 4.2%，前值 1.8%；贸易顺差 990.5 亿美元，同比 42.4%，创历史新高。出口数据略超预期。国别看，对东盟、中西亚等带路市场出口延续强势；商品看，交运设备、电子中间品、家电、通用机械是主要拉动项。出口仍然在拉动经济的三驾马车中占据重要拉动地位，后续需关注导致当前市场对出口链预期低的几大因素改善情况：高企的运价，地缘政治影响和外需恢复情况。

6 月社融增加 3.3 万亿元，社融存量同比增速为 8.1%，较上月下降 0.3pct。数据偏弱。分项看，实体信贷增加 2.2 万亿元，同比少增 1 万亿元，可能与监管规范手工补息+实体融资需求不振有关，M1 同减 5%，较上月下降 0.8pct，与金融对企业部门融资同比偏弱和政府对企业部门净支出同比偏低有关；同样的，M2 增速为 6.2%，较上月下降 0.8pct 总体看，虽然短期金融数据受到挤水分因素的影响，但内需不足问题仍然明显。后续仍有赖于政策调节。

展望

上周 A 股市场交易情绪低位回升。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期较低。从资金面看，上周外资净流入 159.1 亿元。其他方面新发基金及两融资金等依然偏弱，ETF 数据由于“国家队”托市行为继续放量，且出现扩散。

由于连续数月新出经济数据均不超预期、地缘政治利空频出和外需回落等原因，近期市场交易主线在三季度基本面下修。市场交易情绪低迷，在 A 股市场部分估值和交易指标已经重新回到历史较为极端水平后，国家队托市行为力度增加、范围变广，带动一些观望的活跃资金入市抄底，市场出现普反。后续，决定下一步市场情绪的最关键事件是本周的重要会议，此次会议会决定未来较长时间的经济政策基调，对于会议市场预期虽弱，但如果有超预期内容对

市场影响也会更强。其次是外部因素影响的交易（“特朗普交易”持续加大降息预期，对大宗商品和出口链形成压制）。第三是中报季临近下业绩的影响，且在其他方向严重缺乏催化时业绩的影响力会提高。第三仍可维持市场没有有重大下行风险的判断，结合后续国际地缘政治不确定性仍大的情况，应继续对经济定位弱复苏，抓结构性机会，短期寻找具有 alpha 或者中长期 beta 层面看好的标的。行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议作为底仓配置一部分（高估值和拥挤度下开始调整，但避险逻辑未破，调整幅度不深，资金参与意愿仍浓厚，不确定性来自于重要会议，如会议内容不超预期，继续建议配置有独特催化的能源公用、低估值银行和强避险属性的贵金属、或现金流充足有分红提升预期的标的等）。而对于进攻性较强的多数标的，以寻找低位、确定性较好和情绪面强势的（较热的科技类标的需注意公司基本面情况，根据基本面的不同确定参与节奏，随着中报季的临近可能基于真实景气度的投资会更加占优，如光模块、新型电网等。顺周期方面严重依赖重要会议给予的支持。出口链方面，高企的运价、美国经济数据边际走弱和地缘政治风险使市场对后续出口预期降低，需要加强关注个股 alpha）配置为主。

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。