

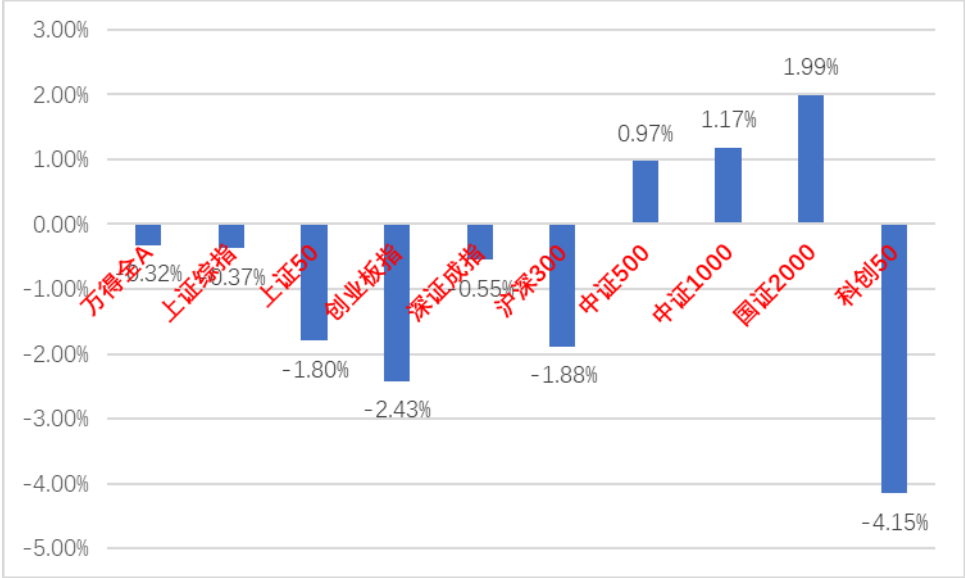
三中全会胜利闭幕，市场迎接新变化

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，情绪依旧较低迷。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

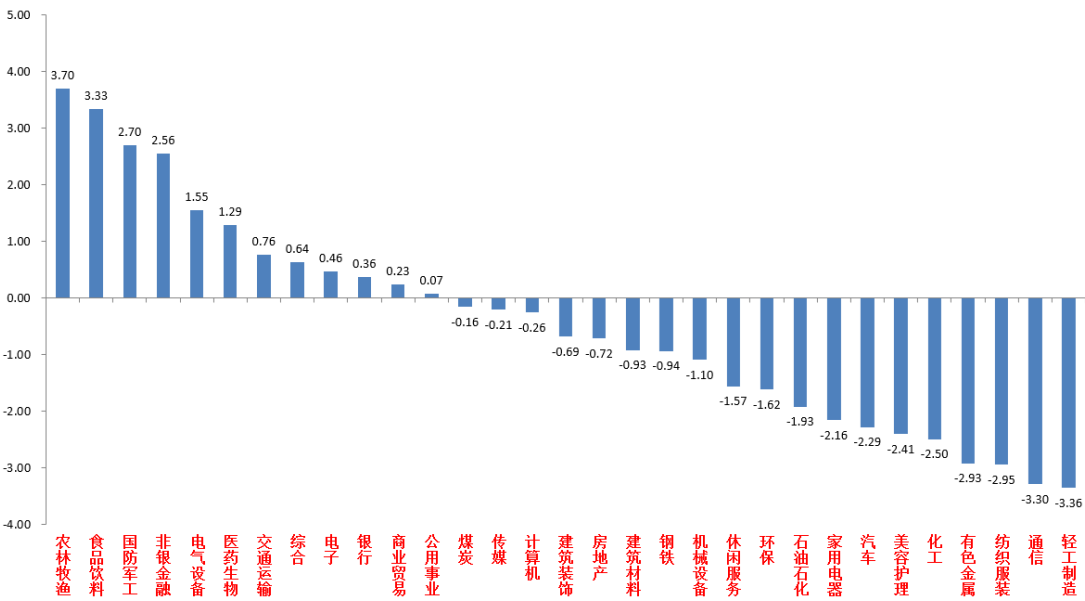


(资料来源：wind，统计区间：2024/07/15-2024/07/19)

各行业情况

31 个申万一级行业中，农林牧渔（3.70%）、食品饮料（3.33%）和国防军工（2.70%）居涨幅前二。轻工制造（-3.36%）、通信（-3.30%）和纺织服装（-2.95%）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：2024/07/15-2024/07/19)

2、策略观点

宏观与市场回顾

2024 年上半年国内生产总值 616836 亿元，同比增长 5.0%，第二季度 GDP 同比增长 4.7%，低于市场预期。分产业看，第一产业同比增速较一季度有所提升，第二、三产业同比增速走低。1-6 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，较 1-5 月增速回落 0.2 个百分点，连续两个月下滑，可能是受高基数及出口影响。固定资产投资（不含农户）245391 亿元，同比增长 3.9%，增速较 1-5 月回落 0.1 个百分点，广义基建投资同比增长约 7.7%，增速较 1-5 月回升约 1.1 个百分点。狭义基建增长 5.4%，增速下滑 0.3 个百分点，表明电热燃水是目前基建的主要抓手。房地产开发投资 52529 亿元，同比下降 10.1%，降幅持平于 1-5 月，仍是主要拖累。制造业投资增长 9.5%，增速较 1-5 月放缓 0.1 个百分点，连续 3 个月增速走低，较整体固投增速高 5.6 个百分点，虽然边际走弱但拉动经济效果仍强。1-6 月社会消费品零售总额 235969 亿元，同比增长 3.7%，增速较 1-5 月下滑 0.4 个百分点，压力依旧，消费意愿的改善仍有待居民收入增速回升。

本周二十届三中全会胜利闭幕，比起十八届，会议通稿总体基调上从重增量转移到重协调特点明显。政策基调总体延续了二十大报告，维持一致性，在深化改革方面定下了五年目标。提出了三个“注重”和三个“相适应”

（“更加注重系统集成，更加注重突出重点，更加注重改革实效”“推动生产关系和生产力、上层建筑和经济基础、国家治理和社会发展更好相适应”）。新增了“高质量发展”和“科教人才”，并放在了较为靠前的顺位，而财政相关表述则相对弱化。强调了各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护，在宏观调控上，提出统筹推进财税、金融等重点领域改革，增强宏观政策取向一致性。在城乡要素配置上，提出促进城乡要素平等交换、双向流动，深化土地制度改革。总体看，此次大会在财政、地产等传统经济领域基本维持之前政策风格，重点放在优化资源配置、发展新质生产力和深化改革上，后续继续关注政治局会议等对会议精神的贯彻情况。

展望

上周 A 股市场交易情绪偏低。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面市场有一定积极变化。从资金面看，上周外资净流出 193.2 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，又恰逢重要会议召开，国家队托市行为力度增加、范围变广。后续，内部看重要会议结束后市场反应较为平淡，顺周期方向压力难以马上缓解，市场风格短期应会进入一段较为混乱的时期，风格应不会有太大变化，“红利+科技”的杠铃策略会继续生效。外部看“特朗普交易”对市场影响持续增强，对此不应抱侥幸心理，但降通胀、促降息也是特朗普眼下面对的重要问题，其他收缩性政策和贸易保护政策只在从属地位，我国对外开放相关政策也可积极应对。继续对经济定位弱复

苏，抓市场结构性机会，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（受重要会议通稿影响，情绪变差，出现资金流出，但避险逻辑未破，资金参与意愿仍浓厚，不确定性来自于更详细政策后续的落地，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，但短期可以减少一定比重）。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（作为政策支持确定性最高的方向，科技类标的在市场风向不稳定时受到资金追捧，且后续内外环境仍较支持，建议配置以自主可控概念为首的优质标的。顺周期方面情绪预计继续低迷。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。