

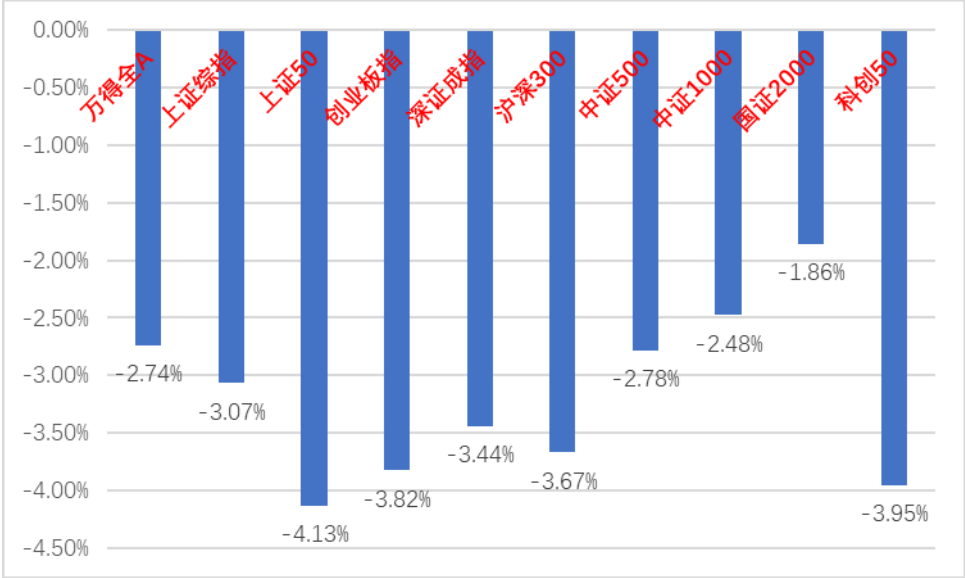
国内外市场不确定性增加，市场预期较混乱

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均下跌，情绪依旧较低迷。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

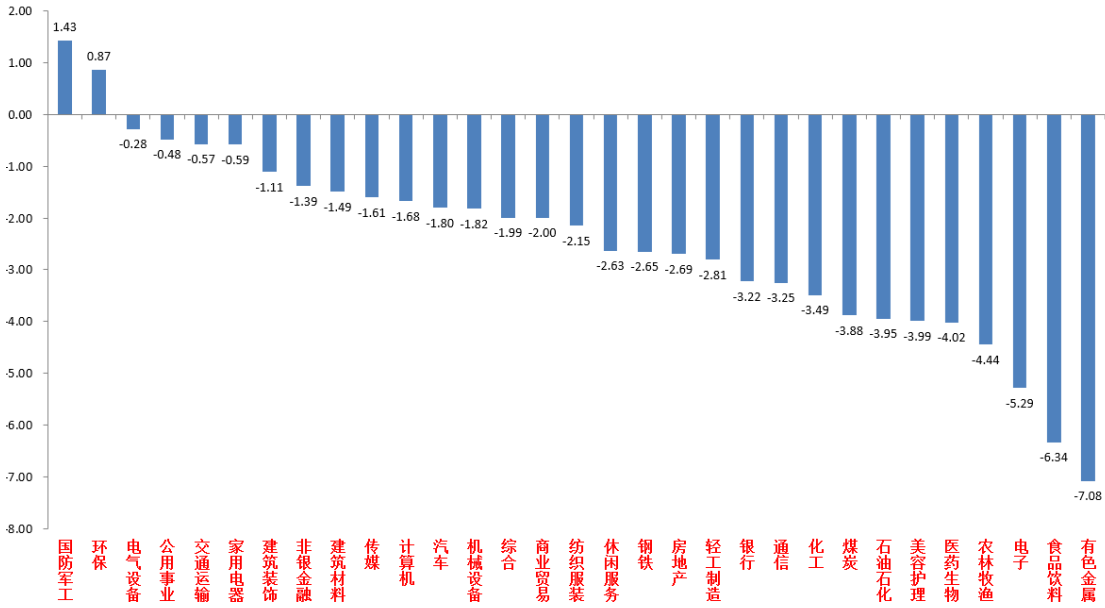


(资料来源：wind，统计区间：2024/07/22-2024/07/26)

各行业情况

31 个申万一级行业中，国防军工（1.43%）、环保（0.87%）居涨幅前二。有色金属（-7.08%）、食品饮料（-6.34%）和电子（-5.29%）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：2024/07/22-2024/07/26)

2、策略观点

宏观与市场回顾

7月25日，国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。在二季度GDP增长4.7%，需加大力度完成全年5%目标的时间节点，政府对内需仍然寄予厚望。在三驾马车中，出口和消费压力仍大，投资中房地产拖累增长3.9%，设备以旧换新会给消费和制造业投资提供一些新动能。今年上半年设备投资规模增长17.3%，意味着仅上半年设备投资增量可能已经超过了5000亿，对全部投资增长的贡献超过50%。投向看，3000亿资金中1480亿用于设备投资，1500亿用于设备更新和消费换新两个方面。下半年制造业仍将会是拉动投资的主要抓手。

美国2季度实际GDP环比增长2.8%，较1季度上升1.4个百分点，同比增速小幅回升至3.12%。分部门来看，个人消费支出、私人投资、净出口、政府支出分别拉动2季度GDP环比增长1.57、1.46、-0.72、0.53个百分点。数据较超预期，显示美国经济韧性仍在，市场此前的一些衰退交易和降息交易比较过度。结合核心PCE较1季度下降0.8个百分点至2.9%，表明经济软着陆可能较大。在此背景下，我们认为9月份美联储降息概率较低，大选后降息可能还是合理方案。美国权益资产稳定性相对增加。

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，政策预期方面随着降息降准等动作有一定积极变化。从资金面看，上周外资净流出114.2亿元。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。

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，随着国家队托市行为力度增加市场中一些活跃资金出现抄底动作。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，但是货币、财政和产业方面开始有支持政策出台，为短期A股超跌反弹提供一些支撑。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。市场风格短期应会进入一段较为混乱的时期，随着内部经济方向政策的出台，短期市场反弹概率增加，但是中长期效果需要验证政策持续性和实际效果。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（情绪变差，出现资金流出，有抱团瓦解趋势，但避险逻辑未破，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（产业政策出台背景下，资金涌入以旧换新等逻辑，短期成长风格反弹幅度应会大于价值。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，建议逢低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。