

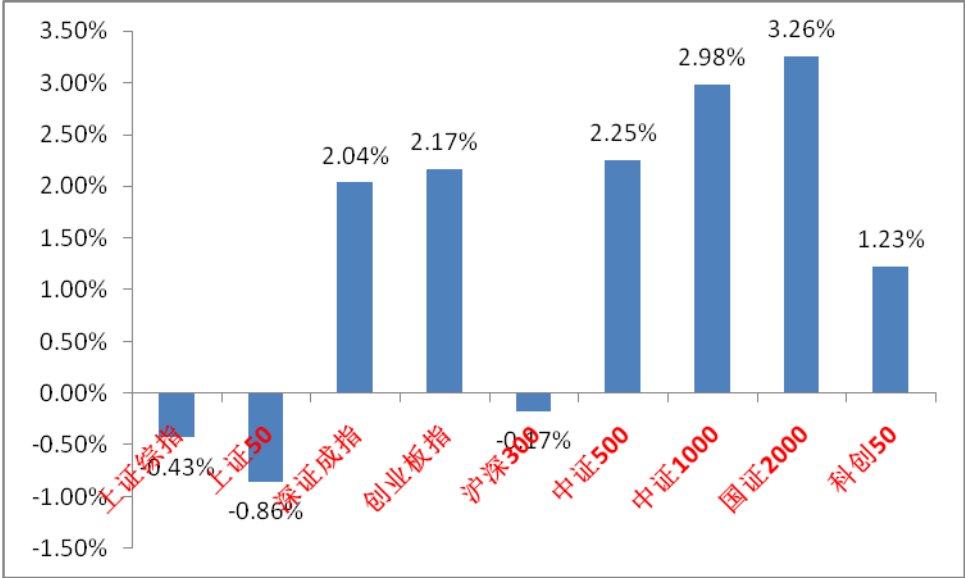
市场在内外多重因素作用下迎来反弹

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，情绪有提振。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

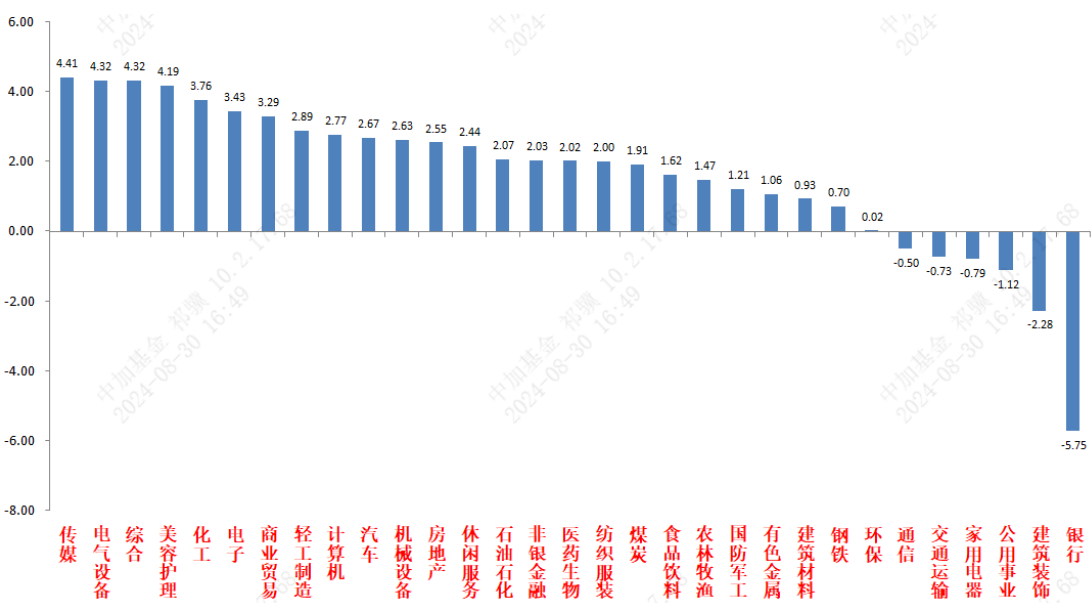


(资料来源：wind，统计区间：2024/08/26-2024/08/30)

各行业情况

31 个申万一级行业中，传媒（4.41%）、电气设备（4.32%）、综合（4.32%）居涨幅前三。银行（-5.75%）、建筑装饰（-2.28%）和公用事业（-1.12%）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：2024/08/26-2024/08/30)

2、策略观点

宏观与市场回顾

8月制造业 PMI 49.1%，不及预期且环比小幅回落，生产指数、新订单指数、价格指数均低于 50 的荣枯线。且行业分化较严重，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.7%和 51.2%，比上月上升 2.3 和 1.7 个百分点；高耗能行业 PMI 为 46.4%，比上月下降 2.2 个百分点，成为主要拖累项。PMI 数据表明内需问题依然严重，可能会刺激相关政策加速出台。

1-7 月公共财政收入 13.6 万亿元，同降 2.6%。税收收入同比下滑 5.4%，非税收入增长 12%，延续此前特征，非税方面央企上缴、罚没收入等继续走强。增值税收入 5903 亿元同降 2.8%。个人所得税收入 1171 亿元同降 4.6%，延续低迷。企业所得税收入有所回升，同比下降 5%（6 月下降 27%）。上半年政府性基金收入累计下滑 18.5%，土地收入同比下滑 22.3%。从支出端看，7 月政府性基金支出 5629 亿元同降 5%，跌幅缩小。归功于专项债和特别国债资金发行使用加速，实物工作量增加。且 8 月国债净融资额显著高于季节性，超过 1 万亿。后续政府债或继续发力支撑广义财政和社融。

展望

上周 A 股市场交易情绪有回暖。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面有积极变化。从资金面看，北向数据已经改为季度公布，但内资活跃度在下半周明显加强。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”托市行为继续放量但周环比衰减。

市场在 8 月最后两个交易日迎来久违的放量反弹，原因可能有：1、中报披露完毕，相当于利空落地（2024H1 全 A 营收累计同比增速为-1.46%，较 2024Q1 降低 0.28 个百分点，确实符合市场预期的差）。2、沙利文访华结合美元指数走低、美联储频繁修正经济数据，让市场认为美国大选期间美国经济基本面存在压力，民主党维稳诉求增强，短期在经贸或外交上对我国可能做出一些让步。3、地产等方向传言带动本身已经情绪低迷且跌幅很大的顺周期板块引领反弹。但目前，对这轮行情我只能定位为反弹而非反转。因为周末消息面看，地产小作文未落实，结合依然不及预期的 PMI 数据，超跌板块引领的反弹持久性存疑。如果相关政策有落实，配合美国降息和维稳要求，那么经济基本面企稳回升概率就会增大。所以后续继续关注国内政策出台（尤其财政）和美国经济韧性、降息进展，这两点会决定中长期的市场走向。继续建议立足防守抓市场结构性机会，等待政策或市场流动性出现转机后确定是否改变投资策略。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（市场博弈加剧，资金流出，但避险逻辑未破，依然有不少资金调整后马上配置。不确定性来自于更详细政策后续的落地，包括经济基本面和长债利率相关，继续建议配置有独特催化的公用、低估值银行和强避险属性的贵金属、或短期受益基建催化的低估值建筑等）。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（混乱预期下产业政策决定进攻方向，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结构性机会持续，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。顺周期方面业绩压力较大但政策预期提升，短期赔率增加，根据政策落地情况判断反弹时

限。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。