

内需仍有待提振，A股市场风格有所变化

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

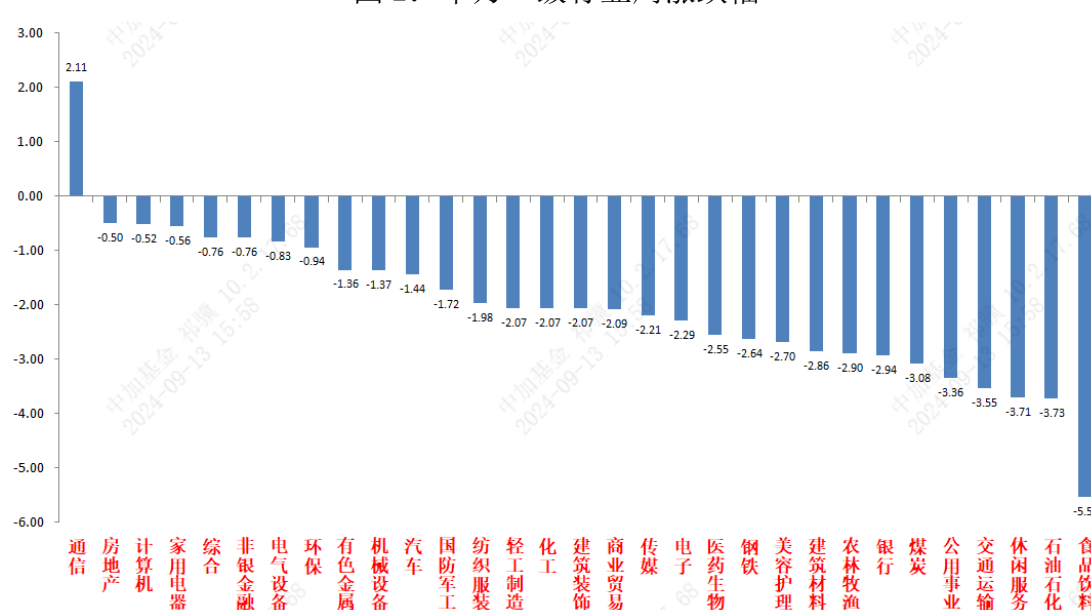


(资料来源：wind，统计区间：2024/09/09-2024/09/13)

各行业情况

31 个申万一级行业中，通信（2.11%）居涨幅首位。食品饮料（-5.54%）、石油石化（-3.73%）和休闲服务（-3.71%）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：2024/09/09-2024/09/13)

2、策略观点

宏观与市场回顾

按美元计，24 年 1-8 月份我国货物贸易进出口总额同比增长 3.7%，其中出口同比增长 4.6%，进口同比增长 2.5%，数据符合预期。其中 8 月单月出口同比涨幅扩大 1.7 个百分点至 8.7%较超预期。出口方面分国别看，之前一直处于下降趋势的欧盟、美国、日本数据均回升。分商品看，大部分劳动密集型商品出口增速上升，主要支撑项机电产品中手机和汽车出口增速大幅走高，船舶出口增速继续回升其余机电产品出口增速有所转弱。综合以上两点，8 月出口略超预期的原因是欧美需求韧性有所回升，可能与贸易商备货迎接下半年节日需求有关（大选临近，出口不确定性增加背景下为黑五、圣诞等备货，其他方面也有一些大选前抢出口特征）。进口数据则继续受到国内内需的拖累。市场对此进出口数据反应平淡。后续，美国大选仍是出口最大变数，暂时不宜过度乐观。

24 年 8 月 CPI 同比增速 0.6%，PPI 同比增速-1.8%，数据低于预期。CPI 方面，食品价格支撑正增长，非食品价格有所走弱。猪肉价、菜价、果价全部阶段性上涨，可能与低基数和灾害天气有关。非食品如原油、服务等价格走弱。PPI 方面超预期走弱，产业链角度看，上游采掘和原材料价格同比回落，中游设备制造业价格保持相对稳定，下游消费行业价格延续弱势，多数行业同比负增长。后续，内需不足依然是拖累 PPI 的根本原因。期待更多扩内需政策出炉。

24 年 8 月新增人民币贷款 9000 亿，预期 8850 亿，去年同期 1.36 万亿；新增社融 3.03 万亿，预期 2.7 万亿，去年同期 3.13 万亿；存量社融增速 8.1%，前值 8.2%；M2 同比 6.3%，预期 6.3%，前值 6.3%；M1 同比-7.3%，前值-6.6%。社融数据总体延续了 7 月特征，总量结构都偏弱。票据冲量为信贷贡献主要增量，居民和企业贷款均同比少增，政府债券 7 月后加速发行也支撑了社融总量，M1 则继续刷新历史低点，显示资金活性低下。后续社融转好依然有待于财政政策的支持。

展望

上周 A 股市场交易情绪维持低位。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面有一定积极变化。从资金面看，北向数据已经改为季度公布。其他方面新发基金及两融资金等依然偏弱，ETF 数据继续周环比衰减。

由于国内经济的弱势和地缘政治利空，A 股市场交易主线目前仍在基本面上修。低预期导致情绪低迷。短期，美联储 9 月议息会议的接近成为影响市场最大变量。随着美国降息预期接近高位和红利风格抱团来到高位，优势风格从偏向价值切换为偏向成长，高切低特点显著。但由于市场增量资金不足，维持存量甚至减量博弈，所以跷跷板效应显著，指数继续阴跌。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带来的反弹。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（中报后由于多数红利标的业绩承压，且现金流同样边际变差，助推了高切低资金流出。但避险逻辑未破，不确定性来自于经济基本面预期转好（包括经济基本面和长债利率相关政策）和自身分红能力弱化，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（基本面和流动性偏弱背景下成长的高切低行情预计持续时间不长，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，建议波段交易以自主可控概念为首的优质标的。顺周期方面基本面压力较大。出口链方面，虽预期仍低，但美国总统大选前辩论中相对较温和的哈里斯占据优势，且出口相关板块多数超跌，引发一些高切低资金配置，短期情绪变好有反弹，但反弹时长存疑，可基于择时参与）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。