

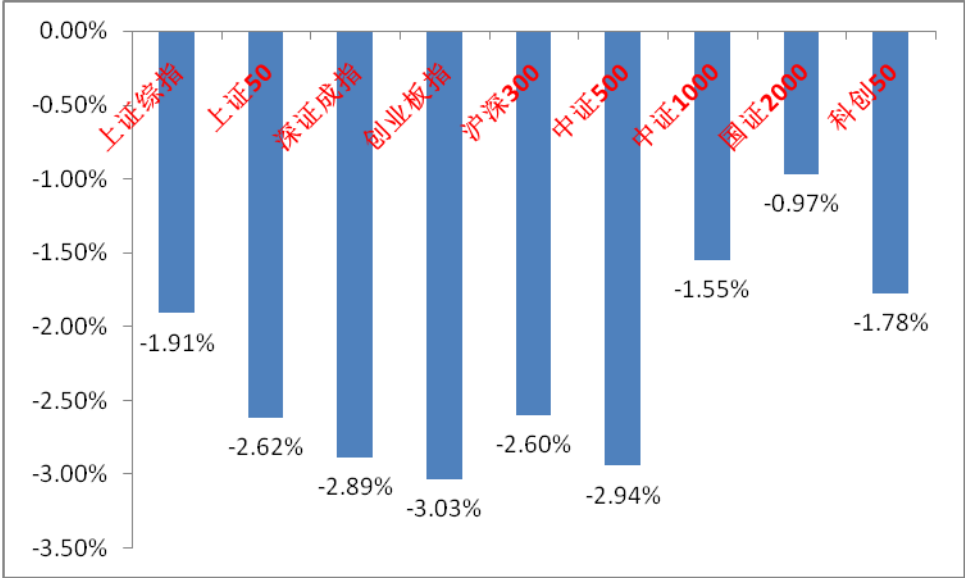
业绩空窗期市场震荡幅度加剧

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，交易情绪退潮。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

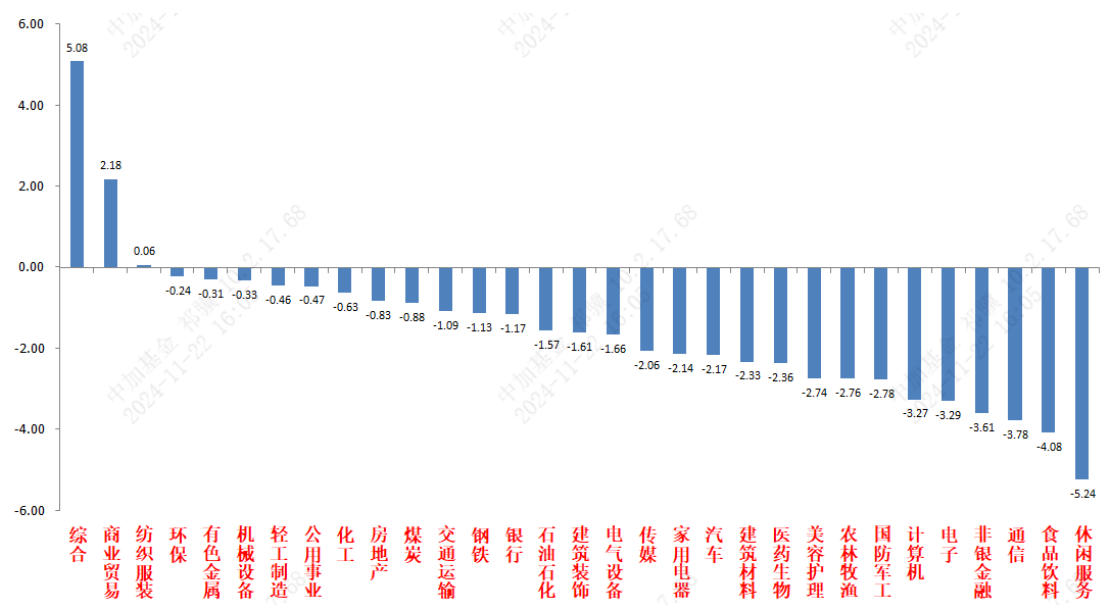


(资料来源：wind，统计区间：2024/11/18-2024/11/22)

各行业情况

31 个申万一级行业中，综合（5.08%）、商业贸易（2.18%）和纺织服装（0.06%）表现相对较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2024/11/18-2024/11/22)

2、策略观点

宏观事件与数据

11月18日，财政部发布：1-10月，全国一般公共预算收入184981亿元，**同比下降1.3%**，一般公共预算支出221465亿元，**同比增长2.7%**。单看10月，全国一般公共预算收入同比增长5.5%，比9月提高3.0个百分点，连续2个月增长，其中，中央和地方财政收入同比分别增长7.9%和3.3%。税收收入3月以来首次转为增长，非税收入同比增长39.6%，环比加速增长，其中政府性基金收入同比下降19%，降幅比1-9月收窄1.2个百分点。税收收入中消费税是主要拉动项，而所得税、土地房产税等项目仍偏弱。支出端，中央一般公共预算本级支出同比增长4.2%，比9月回落0.2个百分点，地方一般公共预算支出同比增长11.9%，比9月提高6.6个百分点。农林水务和科学技术支出增速最快，也反映了新质生产力方向支持的持续发力。财政收支数据整体反映我国经济内需不足和结构问题仍然存在，期待重要会议持续呵护。

展望

上周A股市场交易情绪下降。从基本面看，目前内需仍弱，政策预期方面继续高位回落。从资金面看，北向数据已经改为季度公布。其他方面两融数据在上周10月以来首次周度下降后略有回升，其他基金数据均走弱。

上周市场情绪继续退潮，仍然偏弱的基本面叠加持续高位下降的预期共同影响下，机构资金主导的中大盘风格力量耗竭严重，交易型资金主导的小盘成长风格占优，市场波动率不减，热点轮动快，震荡行情持续（交易量仍大，整体情绪仍然好于政治局会议之前）。在弱现实的业绩空窗期内，政策端因素依然是影响预期的主要力量。市场持续对特朗普交易和国内政策对冲新发事件进行定价，强趋势已被破坏。我们认为对于政策预期，宜将视角拉长一些，特朗普上台后国际政治经济不确定性加大，财政也有空间，针对美国相关政策后手出招是更加合理的选项。当前占优的小盘成长短期可能反复有机会，但持续性不佳。后续市场震荡特征仍将延续，建议当前观察市场筑底情况和政策预期，保留一定仓位进行仓位回补和调仓，如有恐慌性下跌可加大配置下文提到的有催化方向。行业上，对于偏防御的红利类行业，短期建议配置一定仓位。市场重回震荡是增配红利的时间点，获取绝对收益或熨平震荡波动。若后续政策预期持续走弱，可能持续占优。建议短期配置和化债、市值管理等主题相关的红利标的（化债和市值管理催化较为密集，中长期观察建筑和地产链企业资产负债表和现金流量表修复情况决定是否能真正重估估值，短期可配置更多收益市值管理的破净央企）、估值较低现金流稳定的能源公用、贵金属等行业。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为主。重点关注A股科技（催化确定性最高，受政策端影响相对较小，主题机会不断涌现，仍需寻找相对有基本面支撑和后续催化概率大的标的，应对其高波动性，短期关注特斯拉链、华为链、低空与自主可控等方向）、顺周期弹性标的（短期调整幅度如较大建议增配。相比起科技等板块赔率更高。可在赔率较高的地产链、消费类和赔率相对较低的化债主题根据风偏和催化分配配置比例）、先进制造和出海类（寻找如电新等行业中景气拐点临近的标的、观察特朗普交易是否会带来出海类超跌机会）相关标的。

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。