

长坡厚雪底气足 白马成长可期待

2024年投资配置聚焦“高质量发展”

●本报记者 张利静 李莉

“

随着12月29日上证指数收于2974.93点,2023年A股市场交易画上句点。回顾这一年,A股弱势震荡,主题风格分化,小盘股表现相对占优,价值风格明显。

2024年迎面而来,A股投资者该如何捕捉市场主线?中国证券报记者统计发现,对于2024年投资配置逻辑,多家研究机构一致将焦点对准“高质量发展”主题,综合政策、产业周期及估值等因素梳理出2024年市场可能会出现行情的投资方向。

”



“

雄关漫道真如铁,而今迈步从头越。

A股市场在经过连续两年的调整后,“价值洼地”进一步凸显。截至2023年末,A股上市公司总数已超5300家,总市值为83.73万亿元。

2024年资本市场画卷即将展开,前期持续下行后,市场对2024年的A股表现有所期待。2023年10月召开的中央金融工作会议和12月召开的中央经济工作会议,均释放出积极的政策信号;2024年中国经济或可实现5%左右的增速,在全球主要经济体中处于领先水平;2024年国内宏观流动性或维持相对宽松态势,增量资金将积极入市。

在国内稳增长政策持续加码,全球货币政策拐点将至的背景下,市场人士预计,2024年政策助力经济回暖,股市基本而进一步复苏,叠加美债收益率下行、增量资金入场,A股市场将逐步上行。

”

谁是A股中流砥柱

2023年,A股先扬后抑,一波三折。从经济基本面看,2024年,全球货币政策将迎来拐点,设备更新周期与库存周期有望实现共振。2023年12月中央政治局会议及中央经济工作会议定调经济“稳中求进,以进促稳,先立后破”,财政政策强调“适度加力,提质增效”,货币政策强调“灵活适度、精准有效”。

当前阶段,国内地产去库存压力加剧,土地财政趋弱,中国经济亟待激发新的增长点。从A股运行环境看,多家机构一致预期,我国经济在2024年持续复苏和中长期健康发展的动力充足。

从配置逻辑看,中国银河证券首席策略分析师杨超在接受中国证券报记者采访时表示,2024年A股市场或聚焦“格物鼎新”的配置逻辑。在中国式现代化积极推进过程中,央企持续深化改革将成为格物之“弓”,为市场注入新的活力。同时,国产替代科技创新将成为鼎新之“箭”,推动科技领域的发展;此外,在“稳消费”及“防风险”两大主线下,大消费和金融地产有望迎来更多交易性投资机会。以上投资领域将在中国式现代化的大背景下,成为“格物鼎新”的载体,为投资者创造可持续的长期价值,助力中国经济实现高质量发展。

2024年,结构机会将出现在哪里?对投资机构来说,寻找交易皇冠,就是发现“护城

河”企业以及“灯塔”工厂的过程,这对其供给端挑选能力将是考验。

“当前全球并非需求不足,而是有效供给(好产品)不足。贸易摩擦倒逼产业升级,淘汰过剩产能,产业链迁移和价值链重塑中涌现出一批被全球认可的优质企业。”国信证券经济研究所首席策略分析师王开表示,2024年,要寻找兼具产业链韧性和资本周期处于成熟期、出清期的行业,以科技行业和高端制造业的公司为主。

回顾2023年全球资本市场波动,从年初的ChatGPT爆红、人工智能大涨,到欧洲的通信危机,再到日本股市创30年新高,不难发现,在历史长河中,总有企业绽放坚韧之光,逆势增长。千淘万漉,吹尽黄沙始到金。2024年,谁是A股中流砥柱?

兴业证券首席策略分析师张启尧认为,在经济高质量发展时代,核心资产应该是“不躺平”“不甘平庸”、在海外闯出天地的新动能龙头。为予以区别,将其定义为“进阶核心资产”。“进阶核心资产”有望成为打破过去几年市场困局、走出破局之道的胜负手。

“建议投资者聚焦高质量发展主题,关注工业机器人、自动驾驶、HBM、零部件等细分赛道。”王开表示,与此同时投资者可关注另外两方面的机会:高股息策略中拥挤度低的品种,以及ESG主题下受益于全球经贸和跨国公司产业链低碳政策的品种。

布局白马龙头时间窗口开启

机构统计发现,近三年来,A股不乏逆势增长的企业。总结来看,这些企业要么在底层核心技术上有所突破,要么积极占领科技产业制高点,要么在市场空白领域实现技术落地,要么积极转型升级,持续增长。

张启尧认为,2024年,“进阶核心资产”仍是投资密钥。他表示,一是顺势而为,聚焦政策支持的方向;二是考虑虚地地产仍有不确定性因素,寻找与地产“脱钩”但需求有弹性的方向;三是寻找已具备全球竞争力的龙头企业。

在推动经济高质量发展、产业转型升级背景下,国产替代“长坡厚雪”,高端制造天地阔。

“2023年12月到2024年3月是布局白马龙头的重要时间窗口。2024年下半年,随着经济运行回归常态,中美利率水平降低,建议关注经济高质量发展对应的科技自主可控、高端制造等方向。”中信证券首席策略师秦培景表示。

回顾2023年市场走势,传统产业转型升级步伐加快,新兴产业蓬勃发展,已经影响到了A股市场风格。“过去小盘成长、高股息占优的趋势或告一段落。未来新的机遇或现于白马成长领域。”海通证券首席经济学家、研究所所长荀玉根如是说,2024年A股风格有破“小”的可能。

灵活配置 攻守兼备

2024年新一轮的较量押注中,赢家 and 输家将继续进行智力与耐力的比拼。

回到宏观视角审视,2024年,全球货币政策拐点将至,库存周期有望进入新阶段,国内稳增长政策持续加码,多位分析人士预计,A股市场在2024年呈现震荡上行格局。

就投资板块来看,除了科技爆款、高端制造这些机构一致预期的领域,一些去库存充分、景气复苏的行业,现金流充足、持续高分红的高股息资产,以及国企改革、绩优消费、绿色低碳或者受政策影响较大的金融、地产板块在2024年均存在结构机会。投资者可结合自身特点及需求,攻守兼备,对不同板块资产进行配置。

中金公司推荐包括现代化产业体系建设、人工智能及数字经济、国企改革、消费“精深化”、“出口链”受益领域和国货优质龙头在内的六大主题投资机会。

从行业景气趋势看,招商证券首席策略分析师张翼建议,可从以下几个方向布局:第一,聚焦产能约束,库存去化较为充分且需求预期较好的领域,如家用电器、家居用品、软件开发、计算机设备、医疗器械、消费电子等;第二,受益于海外需求回补且我国具有出

口优势的领域,如电气设备、机械、车辆及零部件、家具、纺织服装等;第三,地产政策助推下,产业链相关前端施工和后端消费领域有望受益,如建材、钢铁、工业金属、家具、汽车零部件等;第四,流动性改善偏好的行业。

“未来A股或继续震荡,结构性行情仍是主流,我们提示关注周期板块。考虑到稳增长预期逐步明朗化和经济的稳步复苏,预计2024年周期行业具备一定向上反弹空间。”浙商证券首席经济学家李超表示。

对于2024年A股市场可能出现的结构性机会,杨超建议关注央国企改革主题。他认为,当前A股市场存在固有价值相对偏低问题,不同类型的A股企业估值分布并不均衡,新一轮国企改革在途,在政策催化下,板块估值有望持续抬升。在经济恢复企稳的环境下,国有资产的相对确定性较高,配置价值抬升。他还建议投资者,对电子通信、计算机领域的国产替代创新,业绩优质的消费细分领域,如食品饮料(白酒、乳制品等)、医药生物(中药、创新药、生物制品等)、酒店、旅游、交通运输等保持关注。此外,杨超提示,粮食、信



流动性宽松 增量资金将积极入场

在积极的政策信号和良好的经济修复预期下,流动性也是驱动A股市场的重要因素。Wind数据显示,2023年,北向资金全年净流入437.04亿元,其中沪股通资金净流入219.28亿元,深股通资金净流入217.76亿元,北向资金净流入金额处于历史低位水平。截至2023年12月28日,2023年融资余额累计增加超1400亿元。

2024年,宏观流动性将保持相对宽松态势,而增量资金的积极入市,已成为机构共识。财政接棒稳健增长的背景下,黄文涛认为,扩需求、防风险,都要货币提供较为宽松的流动性环境和适宜的融资利率,央行不存在长期收紧流动性的动机。他预计,2024年,央行还将继续降准降息,幅度可能与2023年类似,围绕准60个基点,降息20个基点左右,并带动存款利率调降。

“随着美联储结束加息周期,汇率掣肘逐渐放松,国内货币政策获得更大操作空间,2024年或有更大幅度的降息。”申万宏源研究宏观高级分析师屠静表示,预计2024年会有两次25个基点的降准,上下半年各一次。“增量资金从何来”一直是市场讨论的话

题。对此,中信证券首席策略分析师秦培景称,2024年,四类投资者行为变化带来增量资金,其中长期配置型资金是主力。具体而言,第一,预计主动公募调仓配位低复苏板块一趋势,将伴随国内政策信号以及基本面企稳复苏在2024年延续,2024年被动ETF或继续成为承接场外增量资金入市的渠道。第二,中小盘主观多头私募整体仓位偏低,潜在增配空间广阔,同时量化策略步入有序良性发展阶段。第三,交易型外资边际转向积极,配置型外资仍在等待入场时机。第四,保险等中长期资金稳步入场成为压舱石。当前A股核心资产整体估值较低,保险类资金入场配置的窗口已经打开。

“养老金、企业年金为代表的中长期资金加大权益资产配置将是大概率。”中信建投证券首席策略官陈果直言。

当前,A股在人民币资产配置中以及全球主要权益市场配置中均属于低位资产。在此背景下,A股“估值洼地”价值凸显。

“2024年外资有望重新回到流入态势,与国内中长期资金、机构资金形成共振,重新掌握市场定价权。”东吴证券首席策略分析师陈刚预计,2024年A股增量资金或达1.2万亿-1.7万亿元。

预期改善 估值处于历史低位

A股市场在2022年、2023年连续两年回调后,截至2023年末,万得全A滚动市盈率为16.67倍,处于历史低位。基于政策、基本面复苏、流动性宽松及增量资金将边际改善等预期,对于2024年的A股市场,机构普遍较为乐观。

“2024年国内回暖有望支撑A股向上。”荀玉根判断,股市运行存在周期性规律,当前A股已处在底部区域。“从交易、资产比价、估值指标来看,A股调整幅度已较为显著,市场情绪和预期偏好降至低位。”海通证券策略联席首席分析师郑子勋也表示,展望2024年,A股基本而复苏将是市场上涨的有效支撑。

多重积极因素逐渐汇聚,“牛市”是否会来?陈果认为,2024年A股有望由熊转牛,进入小牛市,主要源自两大因素改善:一是全球宏观流动

性明显改善,二是国内稳增长政策力度或超预期,这将推动2024年A股公司业绩正增长。申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛则认为,2024年A股市场会有新的结构性机会,但总体仍是震荡市。

回顾2023年,从市场风格看,A股市场行业风格呈现哑铃型特征。2024年,市场风格将如何演变?郑子勋预计,白马成长板块已具备投资价值,风格有望“从两头走向中间”,业绩驱动的白马成长股或占优,尤其是硬科技、医药、消费板块存在结构性亮点。此外,银行和券商板块也可能迎来阶段性机会。

主题风格方面,从小盘股角度看,总体小盘股或相对占优。但中国银河证券首席策略分析师杨超表示,2024年下半年美国货币政策将步入拐点,外债净流出幅度有望收窄,大盘股高位占优

的可能性逐渐增大。他预计,2024年上半年,市场成长价值风格相对均衡;但随着海外货币政策转向,2024年下半年成长股占优可能性逐步上升。

回望2023年A股市场的行业配置,在“业绩缓+成长稀缺+资金平衡”环境下,传统追踪需求景气度的行业配置模式难度加大,高股息板块和主题驱动成为2023年A股突出的结构特征。2024年,行业配置方面如何把握?

“2024年配置机遇有望好于2023年,建议做景气回升与红利资产的攻守结合。”中金公司研究部国内策略首席分析师李求索认为,2024年景气回升或基本面迎来反转的行业将增多,部分中期偏看好的领域经历长周期调整后估值消化充分,政策继续支持经济转型,技术进步与创新有望成为潜在的结构增长亮点,配置环境将好于2023年。

李求索建议,未来3-6个月重点关注三条主线。第一,转型期中受政策支持,且顺应创新产业趋势的成长板块,如半导体、通信设备等;医药和新能源领域仍关注产业政策和基本面的边际变化,但估值风险已得到较多释放。第二,自上而下寻找需求率先好转或存在供给出清机会的方向,可能具备更大业绩改善弹性,如汽车及零部件、油气股、贵金属和航海装备等。第三,现金流充足、持续高分红的高股息资产,如电信服务、上游资源品和公共事业等领域。

德邦证券首席策略分析师吴开达认为,2024年的两大投资主线或围绕“产业升级”与“发展支撑”两大板块展开。产业升级方面,可关注数字经济和制造业强国;发展支撑方面,建议关注能源安全和金融强国两大板块。