

# 波折不改A股后市修复趋势 中大盘股有望引领下半年行情

证券公司2024年中期策略会如火如荼进行。梳理多家券商对A股市场下半年前景的预判看，当前市场或已步入阶段性蓄势期，2月以来的修复行情虽有波折但仍有望延续，市场关注或已重回基本面，风格上中大盘股有望继续占优。具体配置上，以A50为代表的产业巨头、基本面更优的白马股等获得券商重视，今年以来持续获得看好的稳定高股息资产仍是推荐的布局主线和配置底仓。此外，出口链、新质生产力等方向的投资机遇同样值得把握。

● 本报记者 胡雨

## 震荡市静待基本面进一步修复

回顾今年以来A股市场整体表现，市场主要股指年初快速下探并在2月初创出阶段低点，此后上证指数迎来了持续3个多月的上涨行情，呈现先抑后扬态势，深证成指、创业板指也阶段走高。5月中旬，在上证指数创出阶段高点后，A股市场迎来阶段性回调。Wind数据显示，截至6月12日收盘，A股上证指数年内涨幅明显收窄，深证成指、创业板指年内双双收跌。

“2月初以来市场上涨是由情绪和资金推动的底部第一波反弹，本轮行情开启的背景是市场调整已显著，估值低，推动行情向上的动力是政策利好下情绪面和资金面改善。”结合对此前上涨行情的分析，海通证券策略首席分析师吴信坤判断，当前市场或已步入阶段性蓄势期，市场关注或已重回基本面。“短期来看，基本面拐点仍需一定时间加以验证，下半年待基本面拐点确认后，市场有望走出蓄势阶段。”

宏观经济层面，去年增发的1万亿元国债在今年加快落地见效，从中央到地方各类“稳地产”政策近期持续出炉，央行也在加大逆周期调节，通过降准降息保持流动性合理充裕，2024年经济运行在实现良好开局后持续修复；就A股市场基本面而言，一些券商判断，其一季度盈利增长处于全年较低水平，下半年修复前景和空间值得期待。

“今年投资者预期最为悲观时期可能已经过去，2月以来的修复行情虽有波折但仍有望延续。”中金公司研究部国内策略首席分析师李求索判断，下半年工业品价格有望边际企稳，A股盈利同比增速在下半年有望修复，自上而下测算，A股非金融上市公司2024年营收增速可能为3.6%左右，全年非金融上市公司净利润增长在1.6%左右；从资产负债表看，A股上市公司的资产负债表仍相对健康，尤其是剔除房地产后，金融和非金融企业的资产规模处于扩张状态，若下半年需求侧边际改善，则



视觉中国图片

企业ROE也有望迎来周期性改善。

也正是受益于经济和盈利修复预期上升，从资金面角度看，华金证券策略首席分析师邓利军判断，下半年市场微观资金流入状况可能改善。“下半年盈利持续改善下，A股可能震荡偏强，融资资金可能转为净流入；当前政策鼓励中长期资金入市，后续新发基金中混合型和股票型基金份额可能显著上升；地产政策大幅放松下，外资可能持续流入。”

海外市场的扰动也有望使资金涌入A股从而提振市场。天风证券研究所策略首席分析师、政策研究院院长吴开达认为，强势美元使亚洲货币普遍承压，对比之下人民币与港元较为坚挺，中国权益资产成为全球资金避风港，考虑到中国股指估值仍处于历史低位，长周期仍有修复空间。此外，交易型外资回补也同样带动A股走强，若国内基本面进一步夯实，更多具备长期配置属性的海外资金有望接棒，成为下一轮推动A股走强的重要力量。

## 中大盘股下半年或继续占优

从A股市场风格看，近期比较明显的一个变化便是小盘股、微盘股被市场资金“抛弃”，回调明显，相对而言中大盘股表现坚挺。展望下半年A股市场风格表现，中大盘股继续占优成为券商较为一致的共识。

李求索认为，今年以来高成长行业相对稀缺，价值风格继续跑赢，新“国九条”背景下的资本市场改革也促使资金偏好重回大盘蓝筹，同期险资、宽基ETF流入和北向资金的回流是重要的增量资金来源，这也对大盘风格占优起到了支撑效果。展望下半年，在国内增长预期边际企稳、资本市场改革强化股东回报、宽基ETF与价值型资金作为主要增量资金的背景下，大盘占优风格趋势有望延续。

结合对市场盈利状况及信用周期的分析，邓利军同样看好下半年中大盘股延续占优的趋势。“复盘历史，盈利上行、信用回落时，中大盘相对占优。下半年A股处于盈利上升的中后段、信用回落后的筑底阶段，因此中大盘依然相对占优。”

国投证券首席策略分析师林荣雄认为，在强监管周期和绝对收益价值派资金崛起背景下，下半年市场风格中期预计重返大盘股，以高股息为代表的大盘价值股和以“出海”为代表的大盘成长股预期表现较好。“下半年价值派资金抱团的现象难以瓦解，定价的主导力量将继续围绕大盘股进行。从资金运动的规律来看，在重返大盘股的过程中，市场将经历一个大盘价值高股息股与大盘成长股定价并存的双主线阶段，其也将好于单纯的产业主题投资。”

除上述两类大盘股资产外，以A50为

代表的产业巨头在下半年的配置价值，获得了华泰证券研究所策略首席分析师王以的看好，认为将是核心投资主线之一。“2021年以来，地产投资经历深度调整，但凭借公司质地的提升，前述资产ROE中枢高度稳健，成长为宏观波动中的‘定力’资产，但市场仍以ROE下行思维定价，前述资产穿越周期的能力未被充分定价。”

## 配置红利底仓 紧抓出海链等成长机会

如何把握下半年A股市场布局机遇？记者梳理发现，尽管近期市场出现一定调整，但高股息红利资产仍被多数券商视为值得配置的主线和底仓，白马股、出海链、新质生产力等同样是值得关注的资产和投资主题。

“从基本环境看，国内利率中枢处于低位、海外利率中枢处于高位，景气趋势稀缺等是中期的基准情形；从政策环境看，新‘国九条’有望使业绩稳定性高、分红能力强的央企红利股凸显出较强的长期优势。”在开源证券策略首席分析师韦翼星看来，稳定高股息资产仍是中期底仓配置的最优选，“中特估高股息策略”不仅有望延续过去较为突出的表现，同时有望在央企估值重估的beta加持下获得更强的上行动力。

李求索认为，基本面稳定、具备分红能力和意愿的高股息板块是未来3至6个月重点关注的主线之一，考虑到未来高股息的配置逻辑或从分母端转向分子端，因此具体配置品种上，建议关注动力煤、火电、石油石化、高速公路等，现金流持续改善、资本开支增速下降、分红比例逐年提升是其特点。

对于出海方向，李求索判断，2024年以来，全球PMI重回景气区间带来周期性需求上行，出口链企业盈利增速好于其它板块，下半年海外部分产业领域的景气领域。“结合海外部分产业领域的周期性改善，建议关注白色家电、家居、轮胎；出海链对应相关行业海外渗透率提升带来的新成长机遇，建议关注商用车、工程机械、游戏等。此外，黄金、铜等全球定价资源品的高景气度在下半年有望持续。”

对于白马股，吴信坤判断，当前其估值和基金配置已处于历史相对低位，且从基本面来看，政策落地见效推动宏观基本面改善。参考历史经验，白马板块在A股盈利上行周期内业绩表现更优，有望跑出超额收益，基本面更优的白马板块也有望得到更多增量资金的回补。在具体品种方面，以汽车、家电、机械等行业为代表的中高端行业或是白马板块里面最先走出来的主线。

谈及新质生产力方向的布局，吴开达认为，发展新质生产力的重点是在对现有产业升级的基础上实现关键技术的突破，从而与数字经济全面融合。“科技行业各细分领域估值适中，盈利增速较快。参考科技行业二级分子行业，可重点关注软件开发、IT服务、生物制品、光学光电子和计算机设备等。”

配置方面，吴开达认为一方面要关注股息率较高的公用事业、能源、金融、电信等板块，即使未来市场波动率有所上升，其也有望在该环境中提供可观的相对收益；另一方面，以半导体、互联网为代表的科技行业仍将是产业转型的主抓手，有望从政府支持以及国产替代中受益。

王以建议，在配置思路上应“本手”与“妙手”结合。所谓“本手”，即沿景气与财报寻找高胜率方向，可配置净资产收益率高且稳定、此后分红或继续上行的电信板块，同时关注净资产收益率有望延续改善趋势的公用事业、软件与服务零售板块。“妙手”则以宏观敏感性为线索，待时而动。例如，若地产政策效力超预期，可增配地产去库存逻辑下的银行、保险、大众消费板块；若美联储货币政策明确转向宽松，可增配海外流动性较敏感的医药、消费、科技硬件板块。

# 企盼盈利“东风” 港股下半年或延续震荡

● 本报记者 周璐璐 刘英杰

随着国内经济基本面修复尤其是南向资金持续流入市场，港股自四月下旬以来的反弹引起关注。展望下半年，短期调整后港股能否迎来更具持续性的回升成为投资者关注的焦点。

中国证券报记者从多家券商中期策略会获悉，分析师们对港股下半年走势持审慎乐观态度。盈利是开启市场更大空间的关键，地产超预期企稳、出口及制造业持续拉动中国经济企稳回升将驱动港股更为显著的行情，分红搭配成长的“哑铃”结构配置更获看好。

## 港股基本面韧性被低估

随着去年8月以来三阶段下跌的不利因素改善或已被定价，多家券商认为，港股后市能否进一步打开向上交易空间的关键在于盈利。

“我们认为，当前市场低估了港股/美股中概股的基本面韧性。”华泰证券研究所策略首席分析师王以坦言。从2023年年报的情况看，王以认为，当前港股/美股中概股的营收、扣非盈利和净资产收益率TTM已呈现出一定回暖态势，底部拐点或已明确，且较A股或更领先。此外，一季报亦验证了新经济部门

的盈利韧性，部分新经济权重股一季报业绩超市场预期一致预期，在基数效应走弱的基础上驱动新经济盈利增速（扣非口径）持续维持较高水位。

中金公司海外策略首席分析师刘刚认为，相比已经修复多半的风险溢价和短时仍有约束的无风险利率，增长显然是打开更大空间的钥匙，而增长的关键仍在于开启信用周期。据中金公司自上而下的策略角度测算，预计港股2024年盈利增长4%。

“经过前期上涨后，港股市场仍处在估值合理偏低水平。”谈及港股下半年行情走势，开源证券海外市场首席分析师吴柳燕判断，短期看全球资金再平衡趋势的持续性，中期看仍取决于中国经济基本面趋势，地产超预期企稳、出口及制造业持续拉动中国经济企稳回升将带来港股更为显著的行情。

刘刚判断，基准情形下，预计港股市场或维持震荡。恒生指数靠风险溢价驱动的第一目标点位为19000-20000点，若要升至22000点以上则需要更强的盈利增长。

## 南向资金和产业资本挑大梁

近期，南向资金大踏步涌入港股市场，下

半年港股市场资金面情况如何？

王以认为，南向资金及产业资本或仍为港股资金面的韧性支撑项。“随着沽空比例降至低位，AH溢价收敛至合理水平附近，后续增量空间更多取决于外资。”王以进一步表示，配置型外资能否持续净流入的锚点或在于国内地产政策的效力及美联储货币政策走向。

天风证券研究所策略首席分析师、政策研究院院长吴开达认为，港股内外流动性支持或较为有限，港股在内外资情绪大幅改善的背景下已促成一轮较为显著的反弹，后续持续性及上涨空间有待更多夯实的基本面数据与之配合，经济修复验证期内依旧保持谨慎乐观态度。

吴开达分析，内部流动性方面，港元受制于美港利差或难以提供显著资金增量；外部流动性方面，美国经济能否实现软着陆或是影响港股外部金融条件的关键因素。

## 看好分红+成长的“哑铃”结构

下半年，港股的投资机遇该如何把握？在刘刚看来，分红搭配成长的“哑铃”结构今年起到不错的效果。结合最新宏观与市

# 下半年A股资金面 料稳中向好

● 本报记者 吴玉华

今年以来，A股市场经历震荡，截至6月12日，上证指数累计上涨2.10%，深证成指、创业板指分别累计下跌2.67%、5.92%。震荡之下，今年以来，市场流动性偏向宽松，资金面情况已逐步改善。Wind数据显示，截至6月11日，年内北向资金累计净流入808.31亿元，上市公司回购金额达931.73亿元，借道ETF流入市场的资金也是今年以来A股市场增量资金的重要来源，净流入超3400亿元。

机构人士认为，股市估值修复需要等待政策发力或全球流动性改善等利好因素的催化，伴随资本市场改革推进，下半年A股资金面整体有望稳中向好。

## A股市场资金面逐步改善

今年以来，A股市场资金面情况已逐步改善。Wind数据显示，截至6月11日，今年以来北向资金累计净流入808.31亿元，其中沪股通资金净流入982.40亿元，深股通资金净流出174.09亿元。北向资金显著加仓银行、电子、电力设备等行业板块。

个股方面，今年以来，北向资金加仓宁德时代、招商银行、长江电力、北方华创、五粮液金额居前，分别达104.00亿元、60.87亿元、60.06亿元、53.96亿元、48.80亿元。

来自上市公司的回购金额也创历史同期新高。Wind数据显示，截至6月11日，今年以来，共有超过1500家上市公司用“真金白银”回购股票，合计回购金额达931.73亿元，创历史新高。药明康德、三安光电、宁德时代、九安医疗、顺丰控股回购金额位居前列，分别达20亿元、19.90亿元、11.32亿元、11.02亿元、10.70亿元。

此外，借道ETF流入市场的资金也是今年以来A股市场增量资金的重要来源。Wind数据显示，截至6月11日，今年以来股票型ETF资金净流入超3400亿元，易方达沪深300ETF净流入近800亿元，华泰柏瑞沪深300ETF净流入超620亿元，嘉实沪深300ETF、华夏沪深300ETF均净流入超520亿元。

中金公司研究部国内策略首席分析师李求索表示，年初以来，供需两端因素共同支撑A股资金面边际改善。供给端方面，年初宽基ETF获得大量资金净流入，全球资金再配置带动北向资金回流。需求端看，自去年8月IPO和再融资、减持制度优化以来，A股股权激励、减持规模明显回落。

## 下半年或迎多路增量资金“入场”

在今年以来资金面情况逐步改善的情况下，下半年A股市场面对的宏观流动性和资金面将如何变化是市场关注的重点，也是机构人士关注的重点。

中信证券首席经济学家明明认为，当前股市估值仍处于历史上的极低水平，未来股市大幅调整的风险已经明显收敛。但正如经济周期缺乏短期向上快速反弹的动能，股市估值修复也需要等待政策发力或全球流动性改善等利好因素的催化。

李求索表示，年初以来国内宏观流动性相对宽松，十年期国债收益率一度下行至2.23%，长短端利差走阔。年初至今M2和社融同比增速均回落至近年低位。展望下半年，在我国经济内生增长动能改善仍需政策支持背景下，货币政策可能仍有宽松空间，目标和手段注重“精准有效”。海外方面，下半年美国经济有望降温、通胀回落，美联储降息或逐渐开启，货币政策外部压力缓解且带来全球资金再配置。

“根据历史经验，指数维持升势往往依赖基本面的催化或者是增量资金入市。”李求索认为，展望下半年，市场预期最差时点已过，伴随资本市场改革推进，资金面整体有望稳中向好，重点关注部分投资者仓位回补及“耐心资本”入市。

海通证券策略首席分析师吴信坤表示，下半年，A股资金面和基本面或迎来积极变化。资金面方面，A股长线的稳定型外资还存在明显入市空间。2月5日以来的上涨行情背后主要推动力或来源于外资等活跃资金，尤其是外资已是A股近半年多时间以来久违的增量，更偏长线配置的稳定型外资仍有较大的流入空间。下半年，海外环境改善或也有助于推动外资回流。

年内北向资金净流入金额前十股票		
证券代码	证券简称	净流入额(亿元)
300750.SZ	宁德时代	104.00
600036.SH	招商银行	60.87
600900.SH	长江电力	60.06
002371.SZ	北方华创	53.96
000858.SZ	五粮液	48.80
601318.SH	中国平安	47.95
601166.SH	兴业银行	43.01
601328.SH	交通银行	38.54
603501.SH	韦尔股份	37.61
002028.SZ	思源电气	32.30

数据来源/Wind 截至6月11日  
制表/吴玉华