

焦点 · A股下半年行情展望

积极信号提振市场预期 机构称A股下半年机会大于风险

上半年A股收官，市场经历一波三折，估值洼地进一步凸显。Wind数据显示，截至上半年末，A股上市公司总市值为80.95万亿元。上半年，上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌0.25%、7.10%、10.99%。红利板块表现抢眼，银行板块逆势上涨17.02%，是上半年涨幅最大的板块，最牛股是上半年涨超370%的正丹股份。

下半年A股市场画卷即将展开，经过持续调整后，分析人士认为，下半年国内宏观流动性仍将维持相对宽松态势，增量资金将温和流入市场，国内宏观基本面将逐渐修复，上市公司盈利有望持续复苏，市场中枢有望上行。

● 本报记者 吴玉华 胡雨



视觉中国图片

上半年一波三折

上半年A股收官，上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌0.25%、7.10%、10.99%，分别报收2967.40点、8848.70点、1683.43点。回顾上半年的A股市场，可谓是一波三折。上半年市场可以分为三个阶段：第一个阶段是从年初至2月初的持续下探阶段，上证指数最低报2635.09点，深证成指最低报7683.63点，创业板指最低报1482.99点，三大指数均回调明显。第二个阶段是从2月初至5月中旬，在资金的推动下，市场情绪回升，A股市场持续反弹，上证指数最高逼近3200点，深证成指最高站上9800点，创业板指最高站上1900点。第三个阶段是从5月中旬以来的持续回调阶段，三大指数均出现一定回调。上半年，红利板块表现抢眼，CPO、低空经济、

半导体、消费电子等成长板块均出现过阶段性上涨。Wind数据显示，上半年，申万一级31个行业中，银行、煤炭、公用事业行业涨幅居前，分别上涨17.02%、11.96%、11.76%，家用电器行业涨逾8%，石油石化行业涨逾7%；综合、计算机、商贸零售行业跌幅居前，分别下跌33.34%、24.88%、24.59%，社会服务、传媒、医药生物、房地产行业均跌逾20%。Wind数据显示，剔除上半年上市的新股，上半年A股市场共有793只股票收益为正，278只股票涨幅在20%以上，59只股票涨幅超过50%。上半年十大牛股分别为正丹股份、万丰奥威、新易盛、嘉益股份、宇通客车、金盾股份、山推股份、沃尔核材、新集能源、中信海直，其中有5只股票

涨幅超过100%，涨幅最大的正丹股份累计上涨371.77%，总市值从年初的27.61亿元增长至141.64亿元，期间出现6次20%涨停，从年内低点到高点，正丹股份一度涨超10倍。上半年红利板块持续上涨，大市值龙头股表现抢眼。农业银行、工商银行、交通银行、中国移动、中国海油等一批龙头股均在上半年创下历史新高。兴业证券首席策略分析师张启尧表示，年初以来龙头风格、核心资产成为超额收益的重要源头。今年以来，上证50、沪深300等大盘指数超额收益显著。中国证券报记者统计了申万31个一级行业年初以来的涨跌幅中位数发现，各行业中的市值前5大龙头股，除银行以外均较行业整体表现出明显的超额收益。

迎三大积极信号

Wind数据显示，截至6月27日，上半年北向资金累计净流入336.29亿元，其中沪股通资金净流入692.96亿元，深股通资金净流出356.67亿元。借道ETF流入市场的资金超3960亿元。此外，上市公司回购金额超980亿元，创历史同期新高。A股市场上半年资金面表现积极，展望下半年市场的流动性和增量资金，招商证券首席策略分析师张夏表示，从增量资金的角度来看，资金需求端在政策调节下继续保持低位，预计2024年下半年国内增量资金温和净流入。在中国经济和企业盈利整体趋于平稳的背景下，受海外美联储降息预期反复影响，预计美元指数和美债收益率维持震荡，外围流动性环境弱改善，二级市场资金供求整体仍将维持平衡。“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。”中金公司研究部国内策略首席分析师李求索表示，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，货币政策可能仍有放松空间，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，货币政策外部压力释缓且带来全球资金再配置。同时，A股基本面有望修复。海通证券策略首席分析师吴信坤表示，近期地产政策加速落地，往后看，随着稳增长存量政策落实和增量政策逐渐推出，叠加库存周期进入补库阶段，预计下半年国内宏观基本面将逐渐修复。李求索认为，今年一季度A股盈利增速同比下滑4.1%，可能是年内偏低水平。随着物价因素边际改善和复苏深化，下半年盈利增速可能好于上半年，A股企业资产负债表仍相对健康，未来需求侧边际修复有望带动ROE周期性改善。“上市公司盈利周期一般在3-4年左右，从最近几期盈利表现来看，目前预计正处于新一轮盈利复苏的起点。尽管盈利修复仍有波

折，但不改修复趋势。”张夏表示，下半年随着地产及扩大内需政策不断落地，A股上市公司盈利有望持续复苏。中信证券首席策略分析师秦培景表示，高质量发展导向下，企业淡化规模扩张、重视盈利能力，ROE改善或将成为本轮盈利周期修复最主要的特征。在一季报盈利筑底之后，2024年A股上市公司盈利或将呈现缓慢修复态势，预计全年盈利同比增长-2%回升至+1%，内需消费、供给格局较好的制造业、科技和医药板块有望成为全年结构性亮点。政策层面，中信证券宏观和政策首席分析师杨帆表示，虽然宏观总量运行仍有压力，但预计政策将持续聚焦新动能，带来其全面发力，经济结构中的亮点将更加凸显。“下半年货币与财政政策有望继续协同发力。”李求索表示，财政政策上，超长期特别国债已经发行，关注在新质生产力、设备更新和以旧换新、地产等方面可能的支持。

下半年看好大盘风格

在经历A股上半年行情的一波三折之后，截至上半年末，Wind数据显示，万得全A滚动市盈率为16.25倍，沪深300滚动市盈率为11.84倍，处于历史低位。基于政策、流动性宽松及增量资金流入市场、基本面复苏的积极信号，对于下半年A股市场，机构普遍预期乐观。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较低水平，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，股市估值的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。秦培景表示，过去3年压制A股表现的经济动能转换、资本市场生态等都将迎来重大拐点，随着政策、价

格、外部三类信号逐步验证，2024年下半年A股市场将迎来年度级别上行情起点的政策起效与盈利质量改善是主驱动。A股市场下一阶段的投资范式将是淡化规模、重视盈利，从景气投资的PEG框架转向自由现金流增长溢价，以高质量发展提升投资回报率。建议把握战略窗口迎接大拐点，配置重心从红利低波逐步转向绩优成长。“在基本面和资金面双双改善的情况下，下半年A股风险中枢相较上半年有望进一步抬升。”吴信坤表示，随着政策落地见效推动宏观基本面改善，企业盈利复苏支撑A股中枢上行，市场中枢主线将逐渐明晰，低估值低配、业绩弹性更大的白马板块或将占优。李求索表示，当前A股对于全球

投资者而言具备较好的投资吸引力。展望下半年，宏观范式转变下中外金融周期分化，结合我国积极的稳增长政策及中长期改革，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希望延续，市场机会大于风险。中国银河证券策略分析师、策略组组长杨超表示，下半年，宏观经济修复力度有望持续上升，A股业绩有望企稳回升。当前A股估值处于历史中低水平，基本面好转带动投资者风险偏好回升，A股震荡上行概率将大幅提升。主题风格方面，下半年，大盘风格比较中看好大盘，小盘股行情有望逐步提升；成长价值风格走向更加均衡，价值股略占优。随着中美利差不断收窄，成长股的胜率也会大幅提升。

红利与成长并重 A股下半年布局聚焦三大方向

● 本报记者 胡雨 吴玉华

随着上半年行情收官，A股市场下半年如何布局、有哪些主线成为投资者关切的话题。从券商研究视角看，多位业内人士认为，下半年建议继续把握高股息红利资产这一主线，未来具备垄断性、稀缺性的高股息资产或更能获得长期超额收益。同时，可以围绕成长方向挖掘AI相关领域及产业链机遇，科创50指数在下半年同样值得重点关注。主题投资方面，上半年不断升温的新质生产力概念被继续看好，高端装备、机器人、储能、新材料等产业具备较高投资价值。

红利布局价值有望延续

在经历年初“中特估”与AI主题交替上涨后，高股息红利资产逐渐成为今年上半年A股市场最强主线，银行、煤炭等行业上半年超额收益明显，一些行业巨头股价持续创新高。从多家券商机构发布的中期策略报告看，高股息红利资产有望成为贯穿全年的市场主线，后市仍然具备配置价值。从2023年12月证监会发布上市公司分红新规，到今年4月新“国九条”提出强化上市公司现金分红监管，一系列制度层面文件的出炉进一步强化了A股市场以真金白银回馈投资者的氛围。在中国银河证券策略分析师、策略组组长杨超看来，“1+N”政策体系的发布标志着中国资本市场监管层对于市值管理和分红制度的重视程度达到了新的高度。“未来上市公司将更加注重通过提升自身的投资价值来增强市场表现，与此同时，监管部门将通过强化现金分红监管提升投资者的实际回报。在此背景下，红利策略将长期受益此政策导向。”

杨超判断，未来一段时间，在国内经济延续缓步修复的背景下，高股息资产的确定性较强，有望持续受到投资者的关注，且相比于此前几轮行情，本轮高股息策略行情的持续时间更长。展望后市，高股息资产仍具备较高的中长期配置价值。

结合近年来红利资产的实际表现，其凸显的防御属性也成为天风证券研究所策略首席分析师、政策研究院院长吴开达继续看好红利方向下半年布局价值的重要原因：“2010年以来，中证红利指数的市场表现相对沪深300指数有明显优势，尤其是近年来，红利指数由于其较强的防御属性，超额收益明显。展望未来，宏观经济转向高质量发展，叠加新“国九条”发布，盈利稳定的龙头企业有望继续展现强烈的分红意愿。而在政策逻辑和市场逻辑共振之下，具备垄断性、稀缺性的高股息资产或更能获得长期超额收益，潜在回报水平或更高，且在估值抬升后仍有望保持其高股息属性。”

成长方向紧抓AI机遇

与红利资产同被券商视为下半年布局主线的还有科技成长方向。比起高股息红利板块，当前各券商对下半年科技成长领域布局重点的判断各有不同，但把握AI领域的结构性机遇成为业内人士相对一致的共识。

“当前，空间大、渗透率低但又有较大概率能够加速提升的是AI，如果国产AI技术能够突破，那么必将使得含AI量较高的科技股估值明显提升。”招商证券首席策略分析师张夏认为，从基本面角度看，今年尤其需要重视部分产业周期本身的回暖以及半导体设备和材料的投资机会；此外，考虑到半导体设备和材料的龙头很多在科创50指数成分股里面，因此，科创50指数在下半年同样值得重点关注。

“以ChatGPT为代表的人工智能超大规模预训练模型，凭借其良好的通用性和泛化性，正显著降低人工智能的应用门槛，推动人工智能技术在各领域大规模落地。”据海通证券策略首席分析师吴信坤介绍，AI技术赋能推动消费电子复苏开启，当前AI手机、AIPC等新产品正重构消费电子市场，复苏趋势逐渐明显；人工智能能力的提升将对高性能芯片、存储器和传感器等关键半导体元件带来更高的需求，目前来看全球半导体行业已处在明显回升趋势中；算力需求爆发，相关基建领域也将受益，预计在政策支持下，数字基建建设或将提速；此外，AI技术在汽车、家居等领域的商业化应用也将提速。

对于被视为直接受益AI产业发展和热点事件催化的TMT板块，华安证券研究所副所长、首席经济学家郑小霞认为，下半年预计通信行业整体表现好于计算机和传媒，通信行业具体细分领域中，考虑到“设备更新”潜在政策支持、AI基础设施逐步普及利于设备需求等因素，通信设备领域预计好于通信服务领域；计算机和传媒行业下半年有望演绎出阶段性的主题机会，期间也存在较多潜在催化事件出现的可能，但新一轮行情上涨契机的关键在于重大催化何时出现。

主题投资重视新质生产力

从主题投资角度出发，今年上半年新质生产力颇受市场关注。展望下半年布局，多家券商也将目光投向了这一概念所涉及的多个细分方向。

杨超认为，从产业层面来看，培育新质生产力主要包含培育战略性新兴产业及未来产业两大板块。结合当前估值水平来看，2024年下半年，高端装备、节能环保、数字经济、机器人、储能、新材料、医药生物等产业仍然有较高投资价值，考虑到基数效应，预计前述产业2024年业绩增速也会有较好表现；中长期来看，加快发展新质生产力是实现高质量发展的内在要求，战略性新兴产业和未来产业作为形成和发展新质生产力的重点领域，中长线配置价值突出。

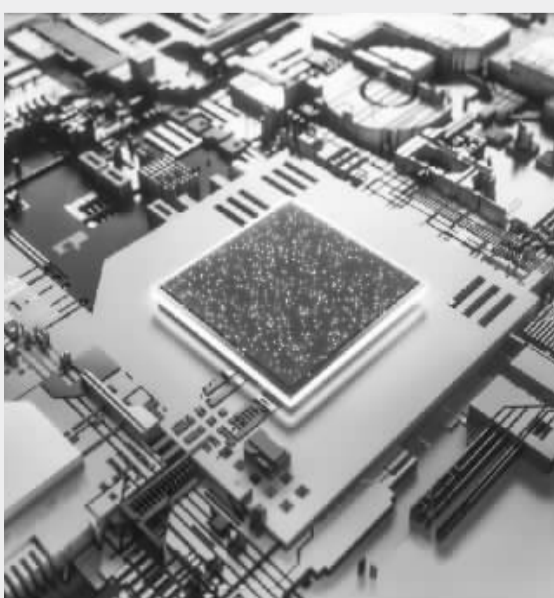
万联证券策略分析师官慧慧表示，从新质生产力指数成分股所属的申万一级行业看，电子、通信、汽车、机械设备、传媒、电力设备行业权重较高。随着行业景气度回升和消费电子产品新一轮技术创新周期的到来，计算机和电子行业长期配置价值明显。而在国家和地方政府积极出台鼓励汽车消费和放宽限购限牌等多重利好政策的影响下，汽车板块的估值具备较大提升空间。“总的来说，当前新质生产力多数细分领域的指数估值仍处于历史中低水平，估值修复潜力较大。”

证券简称	净买入金额 (亿元)
宁德时代	119.27
招商银行	61.63
北方华创	48.74
立讯精密	46.20
中际旭创	43.15
兴业银行	42.19
中国平安	41.21
韦尔股份	40.76
山西汾酒	37.23
京东方A	30.22

证券简称	涨幅 (%)
银行(申万)	17.02
煤炭(申万)	11.96
公用事业(申万)	11.76
家用电器(申万)	8.48
石油石化(申万)	7.90
通信(申万)	3.63
交通运输(申万)	3.34
有色金属(申万)	2.72

证券简称	涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	所属申万一级行业 (2021)
正丹股份	371.77	141.64	基础化工
万丰奥威	170.73	281.12	汽车
新易盛	114.01	748.15	通信
嘉益股份	105.54	94.64	轻工制造
宇通客车	105.49	571.20	汽车
金盾股份	95.57	55.57	机械设备
山推股份	90.77	139.08	机械设备
沃尔核材	89.37	177.90	电子
新集能源	87.77	252.58	煤炭
中信海直	85.25	125.99	交通运输

时间/截至6月27日 数据来源/Wind 制表/吴玉华



视觉中国图片