

磨底过程有望缩短 降息预期提振流动性

券商建议把握后市结构性机遇



视觉中国图片

在A股因中秋假期休市期间，外围市场整体交易较为活跃，美股、欧股延续反弹或上涨趋势，叠加市场一致预期美联储将在本周宣布首次降息，一系列积极因素为A股节后开市提供了良好的氛围。

在业内人士看来，如果没有重大政策变化来扭转投资者预期，A股磨底过程大概率还会持续，但结合近期中央汇金交易数据看，A股磨底期有望缩短，且美联储预防式降息也有望助力A股流动性改善。从投资角度出发，短期建议坚守投资逻辑仍未变化的红利板块，中长期则看好从左侧布局绩优成长方向。

● 本报记者 胡雨

后市下跌动能有限

回顾中秋假期期间外围资本市场表现，美国及欧洲股市主要股指多数呈反弹趋势；亚洲市场方面，尽管日股出现震荡，但港股在近几个交易日持续走高，9月17日三大股指均上涨逾1%，市场迎来普涨行情。结合对节前A股市场整体走势及板块轮动情况的分析，业内人士认为，市场磨底过程有望缩短，后市整体下跌动能亦较为有限。

中信证券首席策略分析师秦培景认为，对A股市场而言，如果没有重大政策变

化来扭转投资者预期，磨底的过程大概率还会持续，短期博弈资金是驱动和主导市场的主要力量。不过，从市场磨底的进程来看，近两周中央汇金持续缩量购入股票型ETF的规模，“托底”性质资金流入的减少可能会加快股价反映市场预期和情绪的进度，缩短A股的磨底期。“预计美联储降息后，国内政策发力与资金博弈反弹的行为或将出现阶段性共振。”

从市场交易视角看，近期A股市场主

要股指回落的同时，多只银行权重股开始补跌，电力、运营商等稳定类红利资产也呈现轮动调整的状态。东吴证券首席策略分析师陈刚表示，强势板块的补跌释放出积极信号，意味着市场整体下跌动能及空间均较为有限。“强势板块补跌表明趋势交易的投资者进行获利了结，这将拖累指数走弱，进一步推动市场情绪底的形成，也意味着市场底部的出现。当前许多特征表明市场已处于底部区间，随着稳增长政策发

力、经济复苏斜率上修，A股中长期有望进入新一轮上行区间。”

结合对市场估值的分析，华西证券研究所副所长、策略首席分析师李立峰认为，当前位置不宜过度悲观，展望后市，增量宏观政策是A股估值修复的重要驱动力，例如降准降息、降低存量房贷利率、加快专项债发行等均可期待。“若增量政策能有效提振基本面信心，A股则有望从当前缩量磨底转向放量行情。”

A股流动性或改善

就当前影响A股市场的重要外部变量而言，本周即将落地的美联储最新利率决议无疑是重中之重。当前，市场普遍预期美联储将宣布降息，这将为A股市场流动性带来积极影响。

“本次美联储预防式降息或在短期内改善A股流动性。”在海通证券策略首席分

析师吴信坤看来，近两年中美央行货币政策周期出现一定错位，未来美联储降息或有望逐步弥合这种政策错位。随着中美利差和人民币汇率压力缓解，国内货币政策空间或逐步打开，助力A股宏观流动性修复。此外，未来海外流动性改善也可能致使灵活型外资短期回流，推动A股微观流动性改善。

吴信坤表示，中长期视角下，美联储降息是否能助力基本面修复，对于A股走强更加关键，这方面需要跟踪后续政策发力的持续性。结合对监管层释放稳增长信号、年初以来出口表现亮眼等因素的分析，吴信坤认为，逐步累积的积极信号或有望推动基本面和预期回暖。

中银证券首席策略分析师王君认为，近两周海外风险偏好的压制因素阶段性减弱，不过结合历史经验看，在美联储首次降息落地后，海外风险资产或存在阶段性衰退交易引发的波动，因此未来两周需重点关注国内政策及美联储降息落地后全球资产表现的变化情况。

把握成长方向左侧布局时机

在国内基本面仍待进一步修复、海外美联储降息在即的背景下，开源证券首席策略分析师韦冀星建议，短期关注资源品中的有色金属、化工方向，以及出口链中的机械、家电、汽车零部件等方向；中长期在坚守红利作为底仓同时，左侧布局成长方向，例如医药、半导体、电力设备、央企红利资产中的公用事业

等；全年主题投资看好低空经济以及设备更新。

陈刚建议从四个维度筛选后市投资机会：一是以电子等科技硬件为首的高景气方向；二是股价超跌但基本面边际改善的领域，部分行业若出现一些边际改善的信号并被资金关注，股价向上修复的可能性较大，建议关注军工、储能锂

电、游戏等方向；三是产业趋势及产业政策预期强化的板块，建议关注低空经济、自动驾驶、车路协同、半导体设备等；四是9月美联储降息的置信度较高，建议关注创新药、新能源等利率敏感型资产的估值修复机遇。

对于红利板块，秦培景认为其配置逻辑仍然没有变化，在经济基本面依旧

偏弱、长期国债利率不断下行的背景下，能够提供稳定现金回报的红利资产依旧是稀缺资产，只不过要规避基本面上有明显负面预期的品种。后续随着政策、价格和外部三大信号继续逐步验证，预计配置的重心将再度转向绩优成长和内需，建议重点关注电子、机械等制造业龙头，医药以及港股的互联网、消费龙头公司。

A股持续调整 券商密集调研三大行业板块

● 本报记者 吴玉华

9月以来，A股市场震荡调整，上证指数、深证成指均累计下跌逾4%。市场弱势之时，券商展开密集调研，9月以来共展开676次调研，涉及532家A股上市公司，来自机械设备、电子、医药生物行业的上市公司数量居前。

分析人士表示，当前A股估值整体处于历史偏低水平，多个迹象表明，指数已经处于底部超跌状态，短期可能迎来反弹。

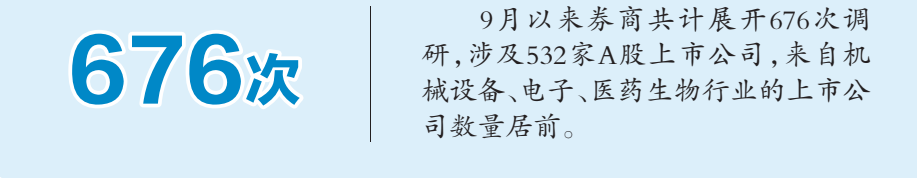
红利板块出现调整

近期，A股市场持续震荡调整。Wind数据显示，截至9月13日，9月以来上证指数、深证成指、创业板指、沪深300指数分别累计下跌4.86%、4.37%、2.87%、4.88%，小微盘股集中的中证2000指数累计下跌4.11%，万得微盘股指数累计下跌2.55%。

行业板块方面，9月以来申万一级行业均下跌，跌幅最小的汽车行业累计下跌0.92%，石油石化、食品饮料、煤炭行业跌幅居前，分别下跌9.98%、8.87%、8.03%。

个股方面，9月以来仅有943只股票上涨，其中133只股票涨幅超过10%，涨幅最大的保变电气累计上涨91.67%，天茂集团、海南海药均累计涨幅逾70%。共有4365只股票下跌，579只股票跌幅在10%以上，富特科技跌逾40%，创兴资源、佳力奇均跌逾30%。

资金面上，市场主要增量资金来自ETF流入的资金。Wind数据显示，截至9月13日，9月以来股票型ETF资金净流入超170亿元，



增量资金多数流入沪深300ETF。

9月以来，此前表现强势的红利板块如银行、煤炭、石油石化、公用事业等板块均出现调整。对此，东吴证券首席策略分析师陈刚表示，过去三年，在宏观经济弱复苏、无风险收益率下行、险资和ETF等资金主导市场风格的背景下，红利相对大盘跑出了明显的超额收益，银行等核心红利资产更是实现价值重估，个股纷纷达到阶段新高。自5月见顶回落的中证红利指数权重个股也在近期出现轮动补跌，强势板块的补跌或是市场见底的信号。

券商展开密集调研

在9月以来A股市场持续调整的情况下，券商展开密集调研。

Wind数据显示，截至9月17日，9月以来券商共计展开676次调研，涉及532家A股上市公司。其中，深南电路、潍柴动力、华利集团、常熟银行、雅戈尔获券商调研次数均在5次以上。

Wind数据显示，9月以来获券商调研的532家上市公司中，来自机械设备的上市公司数量居前，分别达79家、74家、57家，来自计算机、电力设备、基础

化工行业的上市公司均超30家，这几个行业板块被券商重点关注。

从券商调研家数情况来看，9月以来获30家以上券商调研的上市公司有12家，其中中科飞测、景旺电子、涪陵榨菜获券商调研家数居前，分别达46家、43家、40家。

从获券商调研的上市公司披露的调研纪要来看，中科飞测被问及研发投入、老股东减持、半年度收入变动分析和全年业绩展望等问题。中科飞测表示，2024年上半年公司营业收入为4.64亿元，同比增长约27%，对全年的经营情况非常有信心继续保持稳健增长。目前，公司产品布局全面，已经和国内广泛的客户建立了深度的合作。同样得益于全面的产品布局，使得公司能够将不同种类的设备打包批量销售给各类型客户，这将对未来收入规模的增长提供保障。订单方面，上半年公司新签订单同比增长显著，目前在手订单饱满。

A股短期或迎来反弹

Wind数据显示，截至9月13日，万得全A滚动市盈率为14.77倍，沪深300滚动市盈率为10.78倍，均处于历史低位水平。

对于当前市场走势，陈刚表示，多个迹象表明，指数已经处于底部超跌状态，短期可能迎来反弹。“从历史经验来看，指数底部反弹往往伴随着流动性的改善和风险偏好的修复，小盘、成长风格的弹性更优。从基本面角度看，美联储议息会议将至，降息周期开启有利于全球资金再平衡，推动成长估值修复；经济弱复苏背景下，产业逻辑强势的分支有望得到资金青睐。”

民生证券策略首席分析师牟一凌表示，压制性的因素正在渐渐褪去，房地产投资在更低的平台震荡，财政支出有了边际改善的迹象，而更重要的是持续强劲的出口与海外降息的临近让以大宗商品为代表的实物资产正在积聚反弹的力量。在配置上建议关注三大方向：第一，在实物资产经历了衰退交易之后，上游资源类资产将迎来转机，包括能源（石油、煤炭）、有色（铜、黄金、铝）、航运（油运、造船、干散货）；第二，全球衰退预期回摆后，中国制造业仍是优势产业，比如外需预期边际企稳、本身也处于产能出清过程中的家居用品、家电，受新兴

市场生产拉动的中间品（特钢）和投资重启下的资本品（仪器仪表、通用设备）；第三，资本回报下降下的相对优势资产，经过调整之后性价比凸显，比如银行、铁路、燃气和港口。

平安证券首席策略分析师魏伟认为，当前A股估值整体处于历史偏低水平，关注积极因素的边际变化。结构上建议关注政策长期支持和产业催化活跃的方向，如代表成长风格的新质生产力（TMT/电力设备/国防军工/机械设备等）、高端制造业以及国企改革相关的投资机遇。

美联储降息幅度悬念升级 美国二次通胀风险被热议

● 本报记者 周璐璐

美联储9月利率决议公布在即，华尔街对于此次降息的幅度仍未形成较一致的共识。在最近关于降息50个基点还是25个基点的市场辩论中，上周公布的8月CPI报告显示，美国核心CPI涨幅超出预期，降低了降息50个基点的可能性；不过，近日美国官员出面要求美联储降息75个基点、摩根大通等机构对降息幅度持续乐观，这加深了美联储本周如何决策的悬念。

随着美联储利率决议临近，黄金成为全球大类资产中备受关注的品种。机构人士称，在降息前半程中黄金是应对不确定的优异工具，如果美联储本周降息25个基点，金价短期可能出现小幅回调。

华尔街分歧加剧

北京时间本周四凌晨，美联储将公布9月利率决议。作为开启降息周期的首次降息，幅度究竟是25个基点还是50个基点，答案即将揭晓。不过，华尔街对于此次降息的幅度仍未形成较一致的共识。

据芝加哥商品交易所（CME）旗下“美联储观察”栏目在北京时间9月17日更新的数据，美联储9月降息25个基点的概率为33%，降息50个基点的概率为67%。而在上周美国8月CPI报告出炉后，考虑到美国核心通胀涨幅超预期，市场普遍认为美联储一次性降息50个基点的预期将落空。

摩根大通预计美联储本周将降息50个基点，同时向市场发出更多宽松政策即将出台的信号。就业市场对通胀的上行压力减弱，加上目前的货币政策限制水平，使美联储本周降息50个基点成为理想时机。摩根大通的经济学家目前还预计，美联储11月将降息50个基点，12月将降息25个基点。

贝莱德投资研究所表示，市场对美联储降息幅度的预期似乎过于乐观，毕竟美国通胀仍有上升的风险。劳动力市场的动态是贝莱德观点的关键。贝莱德投资研究所负责人让·博伊文（Jean Boivin）当地时间9月16日发布观点称：“在美联储完成了自20世纪80年代以来最快的加息后，市场已经迅速消化了降息预期。随着美联储准备开始降息，市场正在消化与以往衰退中降息幅度一样大的预期。我们认为这样的预期有些过头了。”

此外，有关美国政府官员出面要求美联储降息75个基点的消息也加深了美联储本周如何决策的悬念。据海外媒体报道，三名民主党参议员致信美联储主席鲍威尔及其他相关政策制定者，主张降息75个基点，以保护美国经济不陷入潜在的衰退。

业内人士称，由于美联储成员在利率决议前处于静默期，交易员只有少量数据可以依赖，一些媒体报道和相关事件也会成为改变交易员判断的参考因素。

美国二次通胀风险仍存

在美联储降息幅度悬念升级之际，美国通胀存在的黏性也令市场担忧美国二次通胀的风险。

“美国通胀降温可能是暂时的。”让·博伊文认为，如果美国像过去那样快速增加就业岗位，那么引发通胀抬头是必然的结果。

天风证券宏观首席分析师宋雪涛表示，从更广义的角度看，当前没有经济大幅放缓作为“触发条件”，因此基于失业率走高形成的衰退担忧缺乏支撑。这也论证了美联储降息或将引发再通胀，可能并不那么遥远。

摩根大通首席执行官戴蒙近日表示，美国经济未来除了衰退之外的“最糟糕的结果是滞胀”，即通胀和失业率上升导致经济增长放缓的状态。虽然美国通胀率已下降至2.5%，但纽约联邦储备银行当地时间9月9日公布的一份报告显示，消费者对市场的看法总体上好坏参半。

戴蒙判断，未来美国经济出现滞胀的可能性在35%左右，这意味着经济衰退的可能性更大。

黄金是应对不确定的优异工具

随着美联储利率决议临近，黄金成为全球大类资产中备受关注的品种。COMEX黄金期货与伦敦现货黄金双双创出历史新高。

美国银行首席投资策略师迈克尔·哈奈特（Michael Hartnett）在近日研报中直言，黄金是“抵御2025年通胀再加速的最佳对冲工具”，和2021年、2022年一样，黄金通过升值为表现最佳的资产为这两年间爆炸式通胀提供了预警信号，预计金价有望涨至3000美元/盎司。

值得一提的是，迈克尔·哈奈特今年以来一直秉持看多美债的立场。事实证明他的预测是准确的。自迈克尔·哈奈特唱好美债以来，10年期美债收益率已累计下跌100个基点，一度跌至年内新低。

中信建投证券金属新材料首席分析师王介超表示，市场对降息本身无争议，但对降息幅度有分歧，即对美国经济着陆方式存在分歧。若美国经济出现硬着陆，随之可能的更为激进的降息非常利于推动黄金价格；若仅降息25个基点，保留对经济进一步观察的退路，黄金仍旧是通向下一轮降息过程中应对不及预期的经济数据的防御资产。因此，在降息前半程中黄金是应对不确定的优异工具。