



## 无惧风波，踏浪而上

日期：2024年8月1日

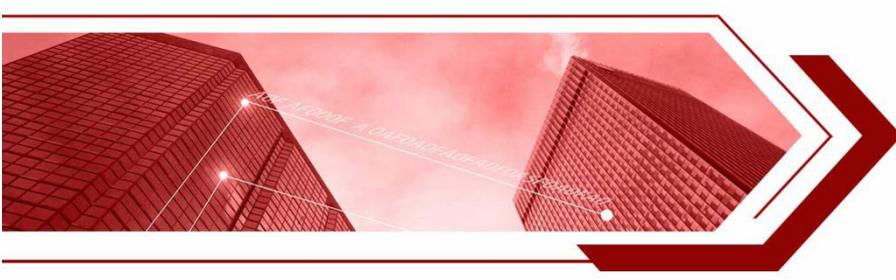
出具机构：股掌柜证券咨询有限公司

### 摘要：

1、大势研判和核心逻辑：历史上影响A股8月走势的核心是经济和盈利基本面、政策和外部事件。（1）2010年以来历年8月上证综指涨跌不一，14次中有7次上涨。（2）8月走势主要由经济和盈利、政策和外部事件等驱动。一是8月公布的中报业绩增速对A股走势也影响较大，如2010、2011、2012、2019、2022、2023年中报业绩增速较一季报增速回落，上证综指8月下跌。二是政策或外部事件对8月走势也有显著影响，尤其是偏负面的冲击对A股有压制，如2015年汇改、2018和2019年中美贸易摩擦、2022年疫情。三是流动性影响有限。

2、行业配置核心思路：当前来看，A股震荡筑底后短期可能有反弹机会。（1）经济和盈利短期延续弱修复趋势。一是短期经济预期偏弱但可能边际改善：首先地产销售和消费低迷、外需可能走弱，经济修复预期偏弱；其次近期3000亿大规模设备更新和消费品以旧换新政策落地，消费和制造业投资增速可能有所回升。二是中报业绩显示A股盈利回升趋势延续。（2）短期政策和外部冲击偏正面。一是三中全会后保增长相关政策可能加速出台和落地：首先，近三届三中全会召开后，短期内政策均密集落地；二是海外降息预期上升，短期中美摩擦风险有限：首先，美联储9月大概率降息；其次，美国大选竞争白热化，短期内中美摩擦风险上升的概率较低。

8月行业配置：低估值红利和科技、部分周期、中低端消费。（1）盈利和持仓视角：一是复盘来看，盈利对8月行业表现影响较高；预计石油石化、交通运输、有色金属、汽车、电力等中报业绩增速可能偏高。二是前一季度基金增仓较多的行业下一个季度表现可能偏弱；二季度基金加仓电子、通信，减仓食品饮料和计算机。（2）8-9月科技仍有配置机会：一是历史经验上8、9月科技行情受产业和政策驱动相对大盘有超额收益；二是今年8-9月产业和政策催化不断。（3）8月低估值红利依然值得配置：一是经济和盈利预期偏弱时低估值红利占优；二是服饰、家纺、银行、家电等高股息行业估值性价比依然较高。



## 目 录

1. 基本面：中美经济数据比较 .....	3
1.1 中国经济：波动修复 .....	3
1.2 美国经济：着陆存疑 .....	8
2. 2024 年 8 月行业和赛道选择方向 .....	11
2.1 8-9 月科技股有机会吗？ .....	11
2.2 8 月低估值红利依然值得配置 .....	12
2.3 部分周期、中低端消费短期具备配置机会 .....	13



# 1. 基本面：中美经济数据比较

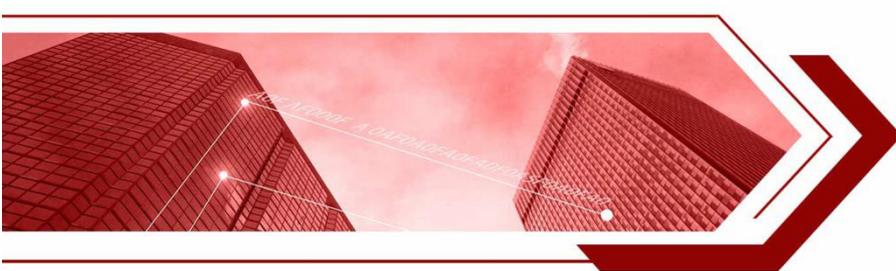
## 1.1 中国经济：波动修复

二季度我国经济运行相对平稳，增速略低于市场预期，实际 GDP 同比增长 4.7%，较一季度下行 0.6pct。经济增速暂时回落，一方面受极端天气等影响，另一方面反映出修复进程中需求仍待提振。总体上看，二季度经济仍延续了开年以来生产强于需求、外需强于内需、价格缓慢修复的格局，主要有以下三点变化。

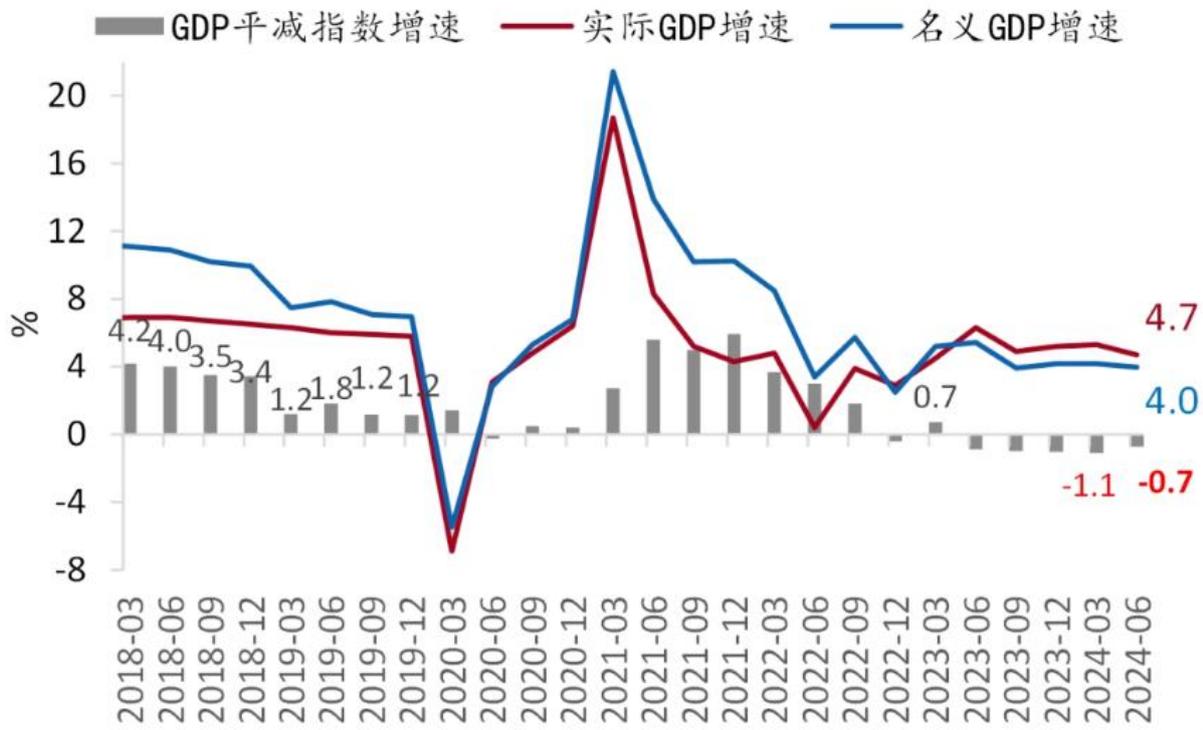
一是产需格局改善，产能利用率回升。二季度我国工业产能利用率上行 1.3pct 至 74.9%，工业产能出清取得初步成果，但仍处偏低位置。一方面，二季度工作日较往年略少，影响生产动能修复。另一方面，外需韧性仍强，二季度出口金额超 9,000 亿美元，同比增长 5.7%，较一季度提高 4.4pct，对经济增长形成有力支撑。

二是内需修复尚待巩固，仍需政策支持。二季度固定资产投资与社会消费品零售总额同比增速分别为 3.5% 和 2.6%，均低于名义 GDP 增速和去年同期。去年末以及今年上半年出台的政策待加速落地，增量政策或择机出台。

三是价格缓慢修复，经济实际与名义增速差有所收敛。二季度 GDP 实际同比增速超过名义 GDP 同比增速（4%）0.7pct，增速差较一季度收窄 0.4pct。经济数据与微观感受仍有“温差”，但物价下行的压力略有缓解，二季度 CPI、PPI 增速中枢分别较一季度边际上行 0.3pct、1.1pct 至 0.3%、-1.6%。



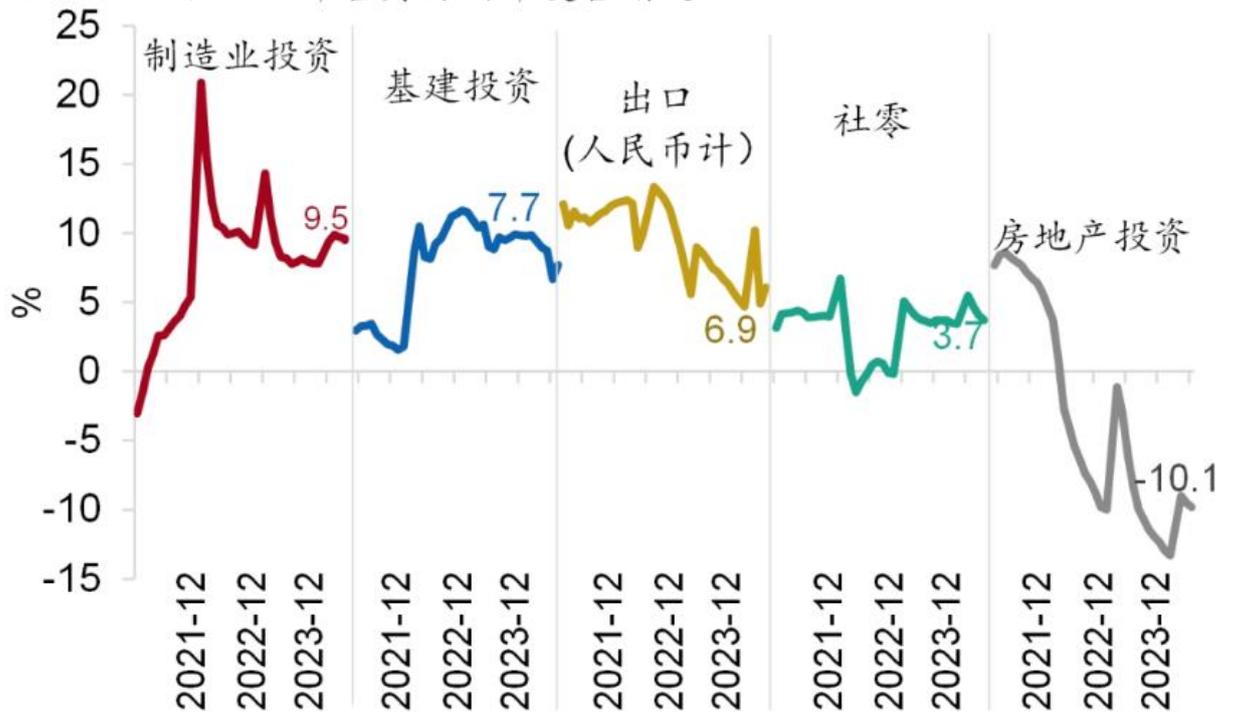
## 季度GDP名义、实际增速与平减指数



来源: wind

## 出口、投资和消费累计同比(2024年6月)

注: 2021、2023年各月为两年复合增速





来源：Wind

外需方面，近期动能出现边际降温的迹象，但我国出口仍存韧性。6月出口金额同比增速较5月继续上行1.0pct至8.6%，或存在我国企业“抢出口”的影响。6月我国出口运价持续走高，不仅是受红海地区局势的影响的欧洲、南非航线，对美西、东南亚运价也持续上涨。分商品看，中上游产品实现较快增长，部分下游消费品增速下行，包括家具、服装、箱包等。而汽车产业链增速分化，汽车和底盘增速放缓，汽零配件增速大幅上行。

### 中国进出口当月同比及贸易差额



来源：wind

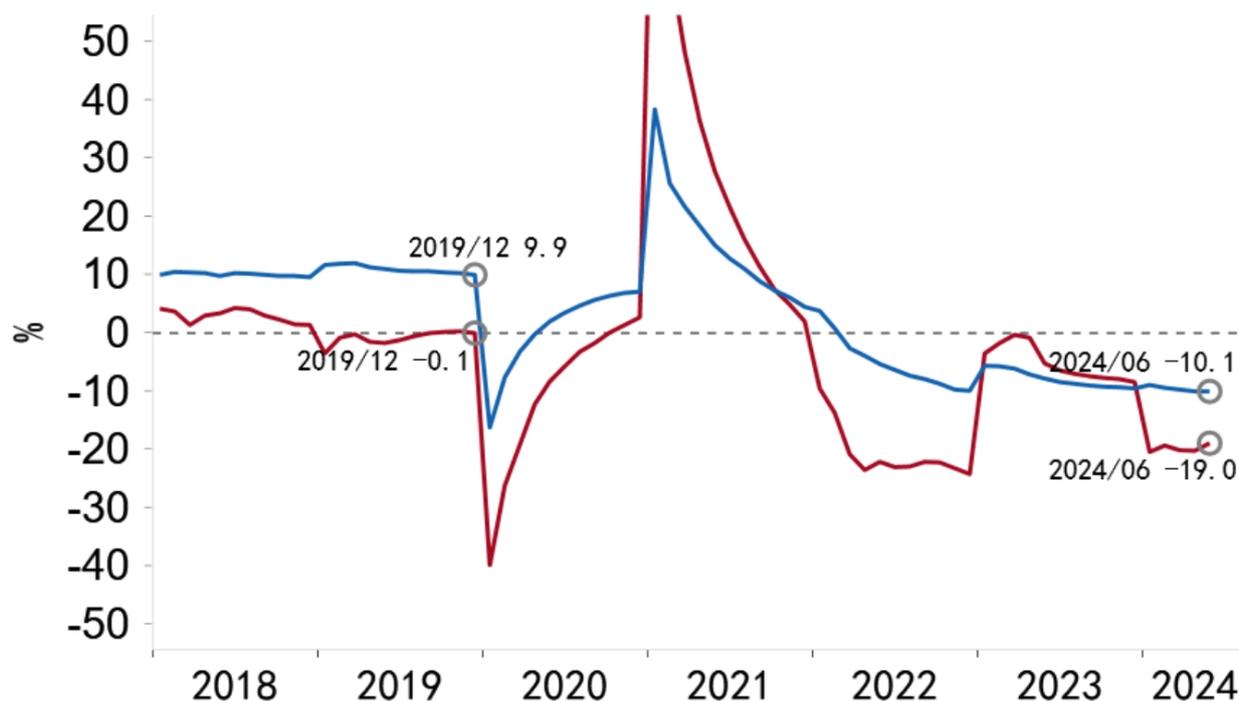
内需方面，动能修复放缓。6月固定资产投资增速微升至3.6%。其中，房地产投资增速上行0.9pct至-10.1%，受新政显效和基数走低提振。房企到位资金同比降幅收窄，源于房企融资和居民回款环比转正，表明销售回暖部分缓解房企流动性压力。基建投资提升，地方政府财政压力加大导致结构性分化。6月全口径基建投资增速提升6.4pct至10.2%，但除去电力行业以外，狭义口径基建投资增速小幅放缓0.3pct至4.6%，制造业投资维持



高增长。6月同比增速小幅放缓0.1pct至9.3%，受产业转型升级、设备更新改造贷款财政贴息政策落实和出口增长三方面因素的支撑。居民消费动能持续回落，社零同比增速下行0.3pct至2%，环比年内首次转负，汽车消费收缩是明显拖累。

## 房地产投资与商品房销售面积累计同比增速

— 房地产投资 — 商品房销售面积



来源：wind

出口景气与政策支持支撑下，生产端修复保持平稳。6月规上工业增加值同比增长5.3%，低于上月0.3pct，主要受基数走高，工作日较去年少两天以及雨涝灾害较多等因素影响；季调环比增速0.42%，处于季节性下沿。高技术制造业和装备制造业支撑仍强。

物价方面，6月CPI通胀0.2%，低于市场预期（0.4%）。环比增速-0.2%，跌幅较5月有所扩大。PPI通胀-0.8%，持平于市场预期（-0.8%），环比增速-0.2%，由涨转跌。因季节性因素与需求不足，鲜果、鲜菜等多个食品分项价格下跌，拖累CPI通胀。受供需不平衡制约，核心CPI通胀依旧表现低迷。上游采掘工业价格上涨未能抵消内需不足导致的中下游价格下跌，PPI通胀跌幅收敛主要在于低基数效应。

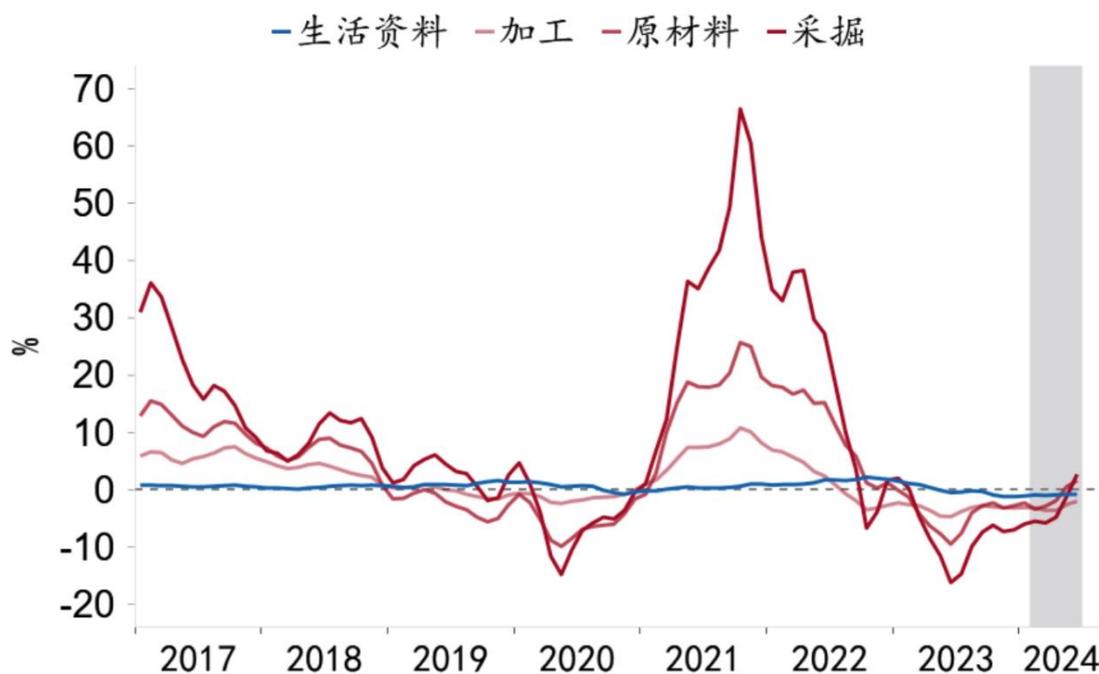


## 商品和餐饮消费当月同比增速



来源：wind

## PPI 各分项当月同比



来源：wind

前瞻地看，三季度 GDP 实际增速或维持在 5%左右。需求端看，外需韧性或超预期，随着美国大选临近、海外对华加征关税逐步落地，未来“抢出口”现象或有所升温；消费动



能或因假日因素加速修复，固定资产投资或与房地产投资渐进脱钩。短期内经济动能改善仍待存量政策落地，中长期看三中全会有望进一步释放政策利好。未来经济修复或向内生式增长回归，实现全年经济社会发展目标。

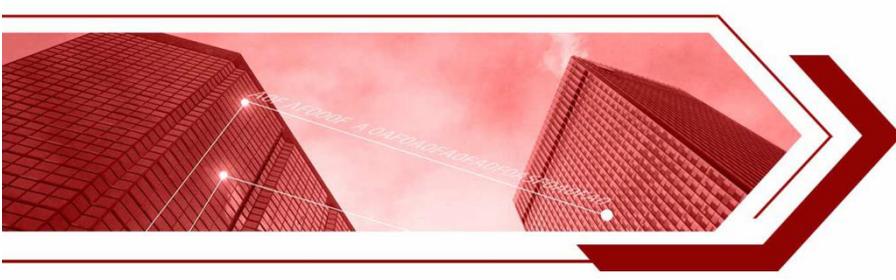
## 1.2 美国经济：着陆存疑

7月市场对美联储政策的预期大幅转鸽，通胀、就业数据连续走弱创造了降息条件。当前市场预期美联储将于9月开启首次降息，并在连续3次议息会议上各降息25bp。市场认为，通胀、就业数据的连续走弱和近期美股见顶回落将带来美国经济的趋势性转冷，叠加此前已有年内开启降息的表态，美联储将于7月议息会议进行降息前的预热，并自9月起开启连续降息，美国经济则有望在该过程中实现“软着陆”。

美国经济增长依然强劲。二季度GDP环比年化增速高达2.8%，大幅高于一季度增速（1.4%）和美联储预测的潜在增速（1.8%）。

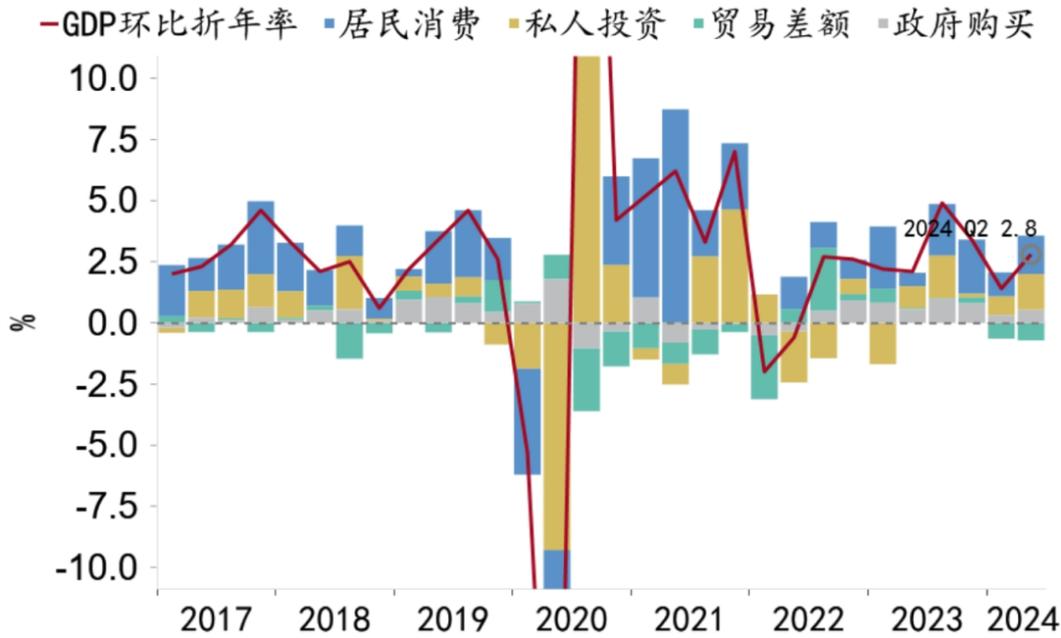
居民部门方面，消费整体稳步扩张，结构发生转换。一是财富效应驱动居民消费整体保持扩张态势。二季度居民消费环比年化增速升至2.3%，高于一季度增速（1.5%）。尽管收入效应在财政退坡和薪资增长放缓的双重影响下趋弱，但是财富效应在美股的持续上涨中继续发酵，对消费增速构成支撑。二是消费结构发生转换，服务消费转弱而商品消费转强。二季度服务消费环比年化增速跌至2.2%（一季度3.3%），商品消费环比年化增速升至2.5%（一季度-2.3%）。服务消费完成了向疫前趋势水平的修复过程，超调增长告一段落，对商品消费的挤出亦告一段落。考虑到居民部门储蓄率已经跌至历史低位，财富效应或难驱动消费进一步扩张，需密切关注财政政策对居民收入的影响。

企业部门方面，投资活动大幅扩张，但可持续性仍待观察。私人投资在交运设备和库存的驱动下大幅扩张，二季度环比年化增速升至8.4%（一季度4.4%）。2021年至今，每年二季度交运设备投资均表现为异常高增，故其强势表现或来自季节性因素，可持续性仍待观察。与此同时，持续支撑私人投资的科技、地产已显疲态，前者在超调增长后增速下滑，后者则在高利率和高房价的双重压制下转为收缩。



公共部门方面，政府购买仍是经济增长的强支撑。二季度政府购买环比年化增速升至 3.1%（一季度 1.8%），公共部门支出环比增长 1.4%。截至 2024Q2，2024 财年前三季度赤字计划完成率仅为 66.6%，而 2023 财年前三季度赤字计划完成率达到了 82.2%，这意味着 2024Q3 可能出现“财政脉冲”。预计 2024Q3 财政赤字将环比增长 204.3%，同比增长 111.6%。

### 美国实际GDP环比折年率拆解



来源：wind

尽管美国经济整体韧性依旧，但是美联储“双目标”锚定的就业和通胀水平在服务消费转冷的影响下快速降温，构成了本轮转鸽交易的宏观基础。

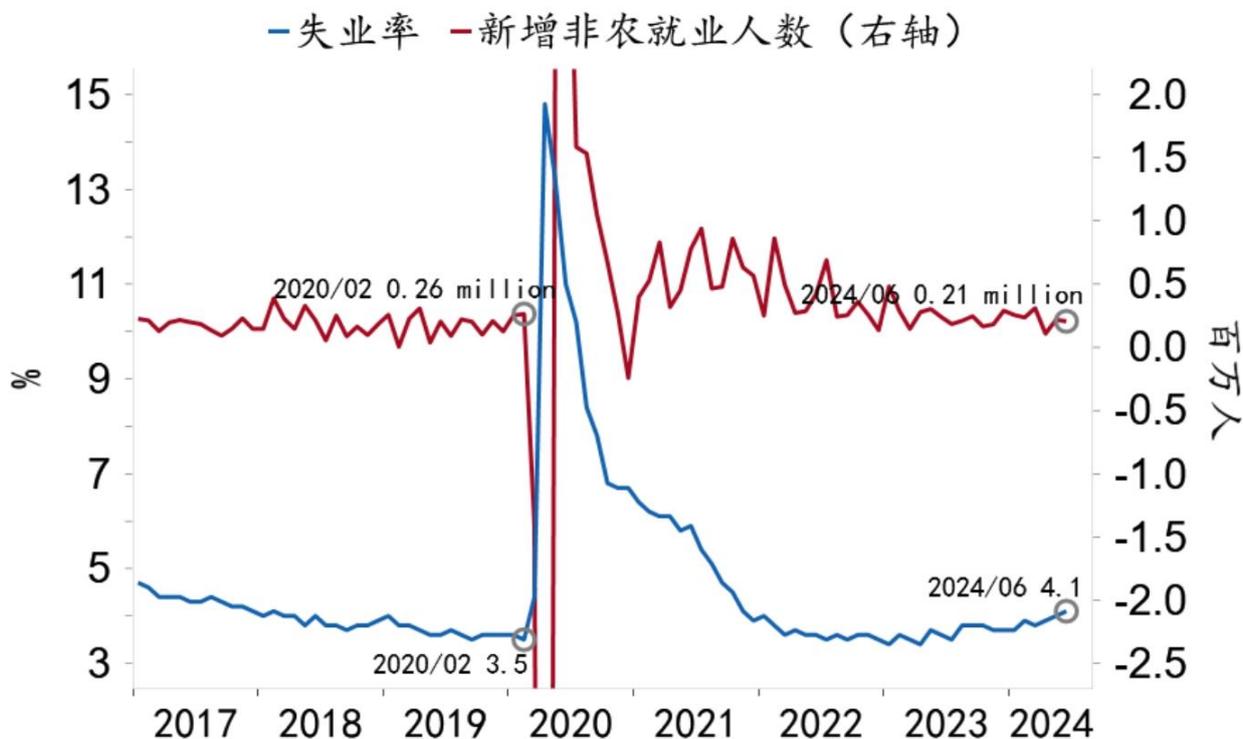
一是劳动力市场在服务消费转冷的影响下快速降温。6月失业率上行至 4.1%，连续 3 个月上行。平均时薪环比增速跌至 0.3%，同比增速跌至 3.9%。二季度月均新增就业人数跌至 17.7 万，回归疫前水平（2017-2019）。从结构看，服务业是主要拖累，与经济数据相吻合。新增就业方面，二季度月均新增就业数较一季度回落 9 万人，服务业贡献了八成；薪资增速方面，6 月制造业时薪同比增速仍高达 4.9%，服务业时薪同比增速已经跌至 3.6%。

二是通胀水平在服务消费转冷的影响下快速降温。6 月 CPI 通胀继续回落，时隔一年再度回归 3%。CPI 环比增速连续 2 个月非跌即平，全部来自服务通胀降温的贡献。从结构



看，服务通胀迅速降温，商品通胀持续低迷。服务通胀方面，环比增速连续 2 个月位于 0.2% 以下，同比增速跌至 5.1%。降温幅度最大的是出行相关服务（机票&酒店），其次是娱乐服务，其他分项降温幅度均偏小，指向本轮服务通胀降温是需求驱动为主、薪资驱动为辅。商品通胀方面，尽管商品消费有所回暖，但是商品通胀仍然低迷，6 月通胀读数跌至-1.8%。由于全球商品价格整体处于供过于求导致的通缩状态，商品消费回暖对价格的提振会被贸易逆差走阔带来的供给扩张抵消。

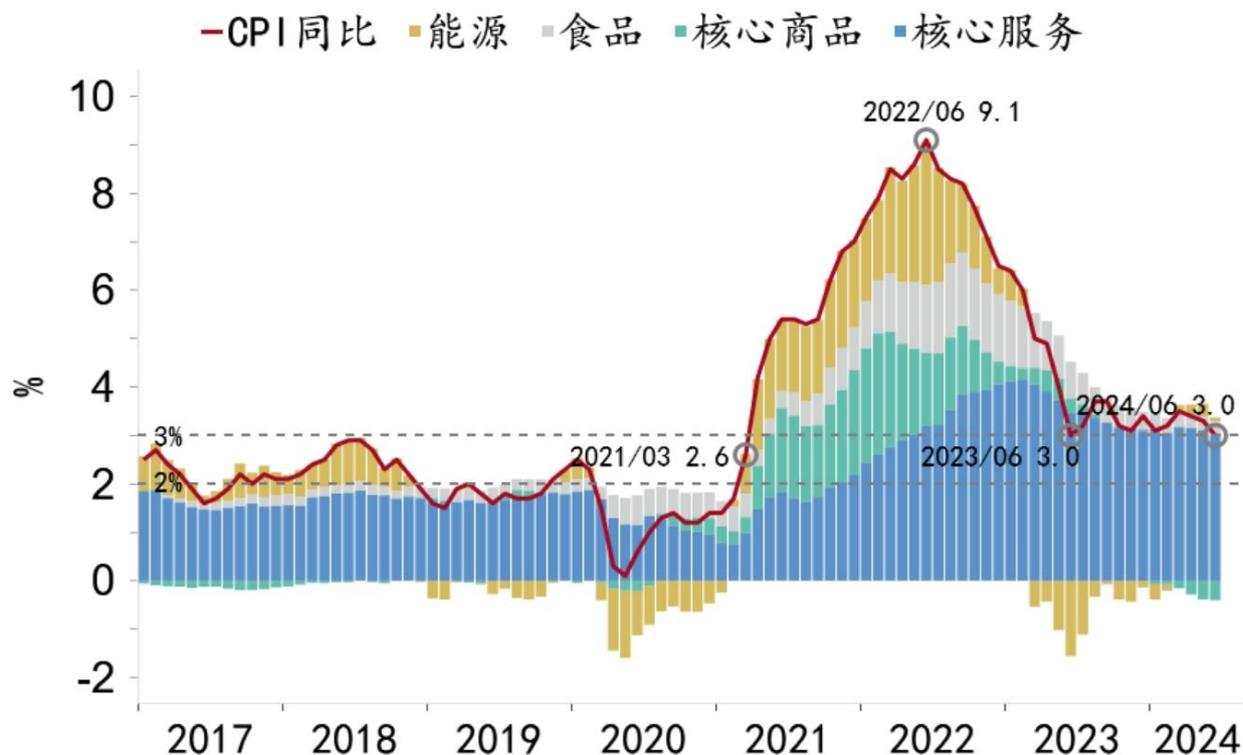
## 美国失业率与新增非农就业



来源：招商银行研究院



## 美国CPI同比增速及构成



来源：招商银行研究院

## 2. 2024年8月行业和赛道选择方向

### 2.1 8-9月科技股有机会吗？

8-9月科技仍有配置机会：首先，历史经验上8月和9月科技行情受产业和政策驱动相对大，盘有超额收益。我们将2010年以来历年8月和9月TMT各行业以及科技行业超额收益涨跌幅、盈利、持仓、以及相关产业和政策事件列出，发现：

(1) 整体上，8月和9月科技行业相对沪深300具备超额收益的几率较大，14年的8月里面有9年科技行业相对沪深300具备超额收益，14年的9月中有8年科技行业相对沪深300具备超额收益。

(2) 8月与9月科技行业上行与盈利及持仓关系较小，个别科技行业受盈利和持仓驱动表现较好：一是整体上，8月和9月科技行业指数相对沪深300超额收益与中报盈利增速以及Q2基金持仓变化相关性均为负，科技行业指数相对沪深300具备超



额收益的年份，盈利和基金持仓不一定是同步上行。二是 TMT 中个别行业受盈利和持仓驱动表现较好，如 8 月的传媒、通信、计算机行业涨跌幅与中报盈利增速之间具备正相关的相关性系数，8 月传媒、计算机行业涨跌幅与二季度基金持仓之间具备正相关的相关性系数，而 9 月各个行业受持仓和盈利影响均趋减弱。

(3) 8 月、9 月科技行业表现与政策以及自身独立产业趋势关联较大。如 2011 年 8 月多家互联网传媒公司重组、借壳上市下传媒行业表现 TOP1，2012 年《集成电路产业“十二五”发展规划》印发下电子行业表现 TOP1，2019 年 8 月 5G 商用的推进电子元器件、芯片等的需求下电子行业表现 TOP1 等；2010 年 9 月苹果公司发布了新款 iPhone 手机下电子行业表现 TOP1，2021 年《关于加强网络文明建设的意见》颁布以及短视频、直播、元宇宙概念走强下传媒行业表现 TOP1。其次，当前来看，产业趋势上，国内外 AIPC、AI 手机落地赋能应用端，如 8 月世界机器人大会、ChinaJoy 大会以及各大消费电子在 AIPC、手机智能驾驶方面新品发布，国产算力基建完善、卫星互联网加速发展等产业趋势加持下对 TMT 行业形成提振。

### 历年 8-9 月影响科技行业的政策和产业趋势

8月	科技行业相关政策与产业事件
2011	多家互联网传媒公司重组、借壳上市
2012	《集成电路产业“十二五”发展规划》印发；中国证监会定扩大非上市公司股份转让试点新增上海张江高新技术产业开发区等；集成电路发展较好
2013	互联网金融的概念热潮下网游、手游大爆发；4G建设推动取代传统互联网；
2014	《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》；
2015	互联网+行动；大数据、云计算等技术的发展
2017	国务院发布了《新一代人工智能发展规划》；工业和信息化部发布了《公共互联网网络安全威胁监测与处置办法》
2018	工信部和国家发改委联合印发的《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》；中国信通院计划9月发布5G频谱资源的最终许可方案
2019	5G商用的推进电子元器件、芯片等的需求
2020	传媒各领域明显呈现“视频化”和“直播化”趋势；国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》；新冠疫情促进线上办公等发展
2022	国务院办公厅印发《“十四五”文化发展规划》；

9月	科技行业相关政策与产业事件
2010	苹果公司发布了新款iPhone手机；
2011	基础电信企业的互联网用户进一步趋向宽带化，1-9月份，基础电信企业互联网宽带接入用户净增2364.1万户
2013	首批入驻自贸区企业名单公布，百视通及东方明珠子公司，东方网等文化类企业上榜
2014	手游、游戏、动漫产业继续保持平稳快速增长态势；
2017	国务院发布的《新一代人工智能发展规划》；2017年全球云计算市场规模持续增长
2019	5G手机的市场份额逐渐增加
2020	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》；《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》
2021	《关于加强网络文明建设的意见》；短视频/直播/元宇宙
2022	截至2022年7月底，各省市共出台省、类5G扶持政策文件640个
2023	随着物联网应用的普及，低功耗广域网（LPWAN）技术不断成熟，连接设备数量大幅增长

来源：华金证券

## 2.2 8月低估值红利依然值得配置

8月低估值红利依然值得逢低配置：一是经济和盈利预期偏弱时低估值红利占优，历

史经验 上在盈利修复强度和股市均偏弱时高股息相对占优，当下来看经济与股市均处于弱修复，同时地 产和长债收益率下行导致资产荒背景下，大资金可能加大低估值稳定类的高股息资产配置比例； 二是当前红利三级行业中，炼焦煤、大众成人品牌服饰，家纺、股份制银行、厨房电器等股息率 较高、ROE 大于 8、PE 估值处于中性偏低位置，具备较好的估值性价比。

中信三级高股息行业 PE 情况一览

	股息率 (近12月) %	盈利增速预期 (2024) %	19-23年 盈利增速标准差 (排名分位数)	ROE预期 (2024) %	PE估值分位数 (TTM)
炼焦煤	8.1	3.9	33.4	12.4	13.1
大众成人品牌服饰	6.2	10.1	19.4	9.6	0.0
家纺	5.8	1.5	20.2	11.9	1.8
全国性股份制银行Ⅲ	5.7	0.9	7.4	9.7	14.7
厨房电器Ⅲ	5.6	12.5	17.6	13.9	0.0
城商行	5.3	6.6	5.5	11.5	5.6
动力煤	5.3	2.2	35.6	15.6	50.0
国有大型银行Ⅲ	5.0	-0.5	4.2	10.0	40.7
炼油	4.9	21.4	20.7	8.0	64.3
农商行	4.8	6.7	6.6	10.0	34.5
房建建设	4.5	6.9	8.5	10.9	45.4
基建建设	4.2	9.4	6.8	9.0	4.7
中高端成人品牌服饰	4.1	21.0	25.0	7.8	0.1
钛白粉	3.9	23.6	19.6	10.4	23.0
小家电Ⅲ	3.8	23.2	6.9	15.6	0.0
贸易Ⅲ	3.8	13.3	48.2	5.3	23.5
白色家电Ⅲ	3.7	11.5	4.5	19.9	3.8
白酒	3.4	17.9	3.6	27.3	12.9
公路	3.1	5.8	46.3	9.9	41.7
家电3C	2.9	5.7	11.4	8.4	36.2
保险Ⅲ	2.2	30.4	42.3	10.1	31.3

来源：华金证券

## 2.3 部分周期、中低端消费短期具备配置机会

关注扩大内需和安全相关的有色、化工、军工、消费、银行等。

(1) 有色金属：一是工业 金属方面，近期美国就业和经济数据走弱，市场开始交易衰退预期，铜价走弱，基本面方面，受 铜价重心回落和产成品库存下降，下游开工如期回升；贵金属方面，短期看，美国处于数据真空 期，黄金买点或需等持仓量企稳，在美国货



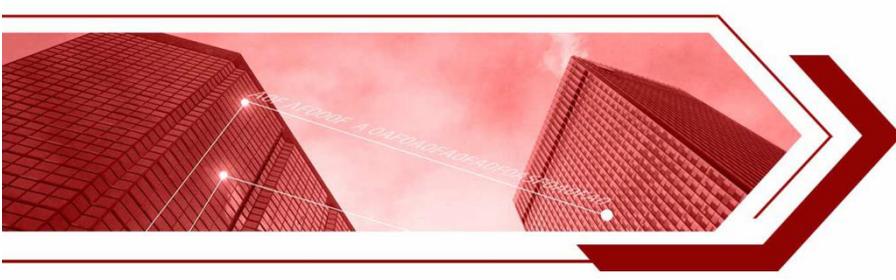
币和财政政策双宽松，美元信用收缩背景下，黄金价格上涨的中长期逻辑坚挺。

(2) 化工方面：化工龙头企业执行联合减产，国内纺织服装高景气运行。本周长丝大厂继续追加减产，绍兴佳宝一套有光 FDY 装置故障检修，开工较上周下滑；着下游织造企业库存逐步见底，长丝产销率有望保持坚挺，涤纶长丝行业供需格局有望持续改善。

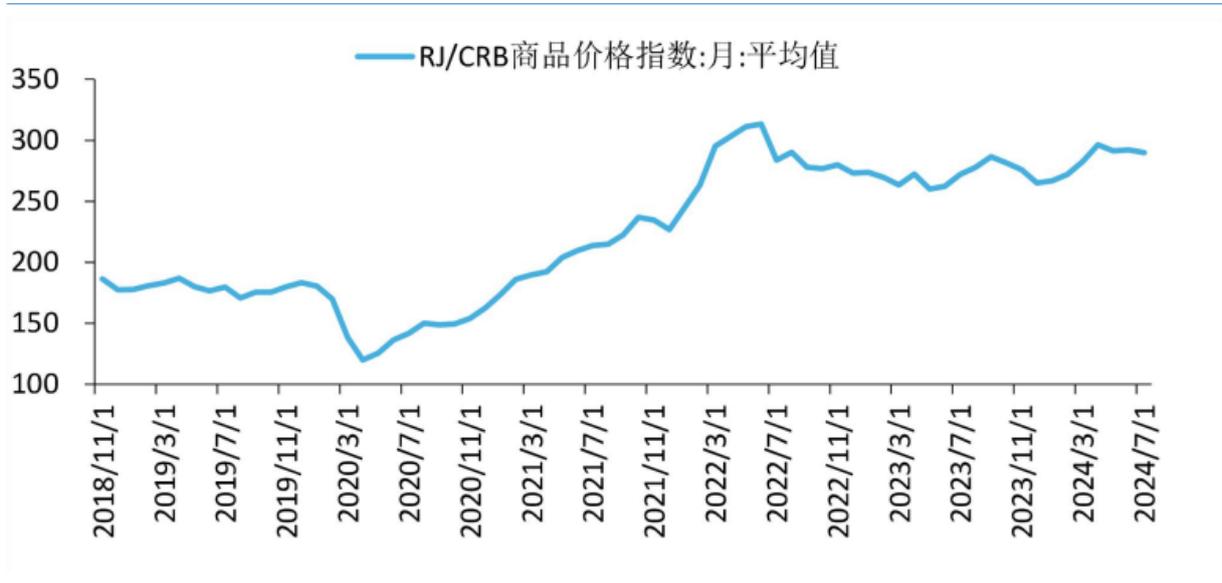
(3) 消费行业：一是纺织服装行业，上游涤纶长丝价格持续走高，下游秋冬季节订单稍有升温，部分厂商原料刚需采购以支撑订单生产，织造企业原料库存量窄幅增加；二是食品饮料方面，2024 年 1-6 月，中国社会消费品零售总额同比增长 3.7%，餐饮业增速领跑，消费市场回暖信号显现，后期暑期出行场景催化下食品、白酒、啤酒以及饮料景气有望进一步提升；三是社服方面，携程集团发布《2024 暑期旅游市场预测报告》显示，今年暑期国内旅游市场保持稳步增长，境内酒店、机票搜索热度均同比上涨 20%以上，入出境旅游受政策红利影响，增长迅猛，赴欧洲、拉丁美洲等部分国家旅游订单增长 8 成以上，后续假期催化下有望维持高增；四是商贸零售方面，美国在线零售额预计将在 2024 年达到 1.2 万亿美元，同比增长近 10%，2023 年 SHEIN 和 Temu 同时包揽了美国、欧洲、拉丁美洲和中东市场电商应用增长榜的冠亚军，电子商务出海迎来机遇。

(4) 军工方面：上海市经济和信息化委员会发布《上海市关于支持民用大飞机高端产业链发展 促进世界级民用航空产业集群建设的若干政策措施》，随着商飞 ARJ21 稳定交付、C919 产能提升、C929 研制推进，有望促进更多国内航空配套企业进入民航产业链，进一步推动大飞机国产化进程。

(5) 银行方面，7 月以来，理财规模维持扩容态势，截至 7 月 12 日，银行理财规模累计增 1.28 万亿元，银行理财规模稳步扩张；上周理财产品破净率进一步降至 1.8% 的区间低位，周降幅为 0.4pct；产品业绩不达标率也在上周转降。整体上，全部理财产品业绩不达标率环比降 2.0pct 至 14.9%，理财产品业绩表现持续修复



RJ/CRB 自年初以来已经上升了 8.6%

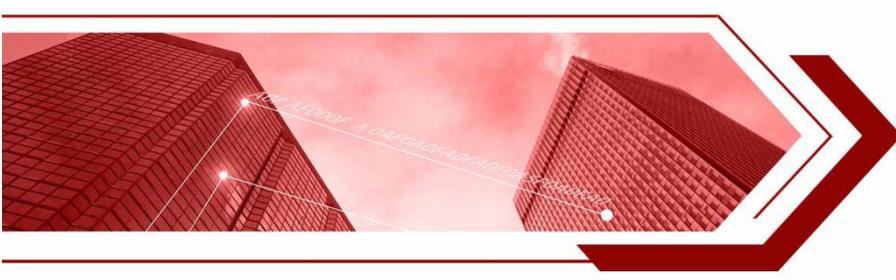


来源：华金证券

6 月餐饮收入当月同比增速 5.4%



来源：华金证券



## 【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。

本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的



投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。

本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。