

11 月投资策略：轻舟已过万重山

日期：2024-10-31

来源：股掌柜证券咨询

核心要点：

- **本月的最大看点：人大常委会与美国大选。**十四届人大常委会第十二次会议 11 月 4 日至 8 日举行，这意味着此前财政部新闻发布会提到的诸多财政增量政策，即将正式落地。同时美国大选已然进入了最终的冲刺阶段，特朗普与哈里斯在政策方面的分歧尤为显著，但对 A 股来说，其实影响不大。
- **牛市是否已经到来？牛市的第二阶段我们应该注意什么？**不能否定的是，牛市肯定是已经是到来了。只是这个牛市跟以前的牛市不太一样。原本对经济极度悲观，在领导层一系列的增量政策后，市场的预期开始转向，市场第一波行情是提估值，但基本面还没有跟上。第二阶段，不再是普涨，而是需要等待宏观经济的改善情况，同时题材炒作也会继续活跃。
- **本轮牛市的核心理念：**中国资产价格信心重估行情
- **11 月行业建议关注：**1. 华为概念：MATE70 出海，华为 agent 即将发布，华为进军机器人业务。2. 信创：化债逻辑 3. 人工智能 AI。4. 消费电子
- **主题投资关注：**鸿蒙，化债，机器人，AI 硬件

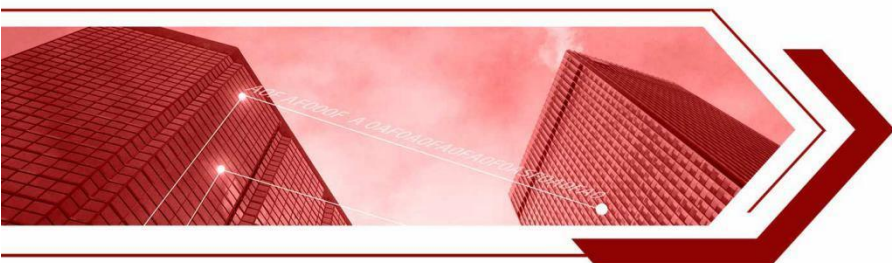
一、本月的最大看点：人大常委会与美国大选。

十四届人大常委会第十二次会议 11 月 4 日至 8 日举行。而美国大选结果在 11 月 5 号晚上公布。可以看出，本次人大常委会的召开时间刚好跨过美国大选与美联储议息会议，意味着人大常委会对相关议题的审议将视美国大选与美联储议息会议情况而定，这与先前市场揣测相一致。不过考虑到 11 月议息会议大概率会降息 25BP 的基准假设下，本次人大常委会的关注点实际上是美国大选。当然，特朗普当选与哈里斯当选对人大常委会审议的结论会有何种影响目前还不确定。考虑到，相关财政政策的力度已经基本确定，不太可能受美国大选的影响，这意味着本次人大常会的审议实际上是为了给市场留一个悬念。因为，无论是特朗普当选，抑或哈里斯当选，市场情绪应都会受到影响，而人大常委会的审议结论将会在一定程度上对冲这种影响。我们预计如果特朗普当选，中国的财政刺激计划规模将比哈里斯当选的情况下大约高出 10%至 20%。

1、人大常委会的进一步分析

①在 10 月 12 日的新闻发布会上，财政部蓝佛安部长已经明示“拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明”，故市场对本次人大常委会审议对应议题抱有很高期待。

②10 月 12 日新闻发布会开始，财政部一直在向市场释放本次财政政策



力度较大的信号，并不停地进行预期管理。例如，10月12日的新闻发布会上用的是“较大规模”这一修饰语；10月25日财政部副部长廖岷在美国华盛顿接受采访时用的是“规模相当大”这个修饰语，并称主要目的是提振内需，实现年度经济增长目标。

③考虑到今年前三季度经济增速为4.8%（一季度、二季度和三季度分别为5.3%、4.7%与4.6%），意味着全年若要实现5%的经济增长目标需要付出非常艰苦的努力，政策力度确实也需要很大。中央应该是已经向地方做出了某种程度，即让他们全力拼经济，至于政府债务风险化解方面中央将给予一定程度的兜底。

④由于财政部在10月12日的新闻发布会上已经明确“拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”，这意味着本次审议的议题将会是增加债务限额。考虑到，2020-2023年期间的国债新增债务限额分别为3.78万亿、2.75万亿、2.65万亿和4.16万亿，地方债新增债务限额分别为4.73万亿、4.47万亿、4.37万亿和4.52万亿，本身体量已经非常大。这意味着本次新增的债务限额体量确实可能比较惊人。

2、美国大选观察指南

①截至10月28日，特朗普在2024年美国总统选举中全线领先。包含摇摆州在内的选举人票统计显示，特朗普共赢得219张选举人票，而哈里斯获得215张，还有104张选举人票尚未确定。在选票百分比方面，特朗普

赢得 48.4% 的选票，哈里斯则获得 48.3%。(2) 若排除摇摆州，特朗普的优势更为显著，总共获得 312 张选举人票，而哈里斯仅获得 226 张。在关键的七个摇摆州方面，特朗普目前均处于领先地位。

② 特朗普和哈里斯的政策差异。

政策	领域	特朗普	哈里斯
财政政策	财政收支	特朗普的提案将使 10 年预算赤字按常规方式增加 3 万亿美元，按动态方式增加 2.5 万亿美元，2025 年赤字率升至 7.1%	按传统基准衡量，哈里斯政策的净影响将在未来 10 年增加 2.3 万亿美元的赤字。包括增税的经济影响在内，净影响可能会在未来 10 年使赤字增加约 3.4 万亿美元。
	医疗	曾提出削减社会保障计划开支，包括医疗保险和社会保障，以减少联邦赤字。	支持扩大医疗保险覆盖范围，提出“全民医保”计划，为所有美国人提供医疗保健服务。
		特朗普政府试图改革奥巴马医改法案（ACA），取消强制保险要求，并放宽对保险公司的一些规定。	降低处方药成本，将老年人的胰岛素费用限制在 35 美元/月、处方药的自付费用限制在 2000 美元/年的措施推广至所有美国人。加快医药价格谈判，免除 300 万美国人的 70 亿美元医疗债务。
住房	-	为首次购房者提供 25,000 美元的首付补贴	
税收政策	企业	将企业税率从 21% 降到 15%	企业税率从 21% 提高到 28%
		-	为小企业提供 5 万美元的税收减免用于创业
		-	将股票回购税从 1% 提高到 4%。
	个人	对首次购房者的税收激励	-
		万斯提出将基本儿童税收抵免扩大到 5000 美元。	扩大儿童税收减免：为有 1 岁孩子的中产阶级和低收入家庭提供最高 6000 美元税收抵免，为 2 至 5 岁的儿童提供 3600 美元抵免，为 6 岁以上的儿童提供 3000 美元抵免
-	取消小费所得税	取消对小费所得税	
-	-	对年收入在 100 万美元及以上的家庭征收 28% 的资本利得税	
移民政策	家庭分离	实施了家庭分离政策	反对家庭分离政策
	非法移民	修建美墨边境墙的计划，防止非法移民进入美国。	完善移民庇护制度，扩充合法移民，遣散非法移民
		强化了对无证移民的遣返政策，取消 DACA（童年抵美者暂缓遣返）计划	支持给予无证移民更大的法律保护，尤其是在儿童时非法入境的移民
	限制合法移民	缩减了工作签证的数量，并实施了“美国优先”的政策	主张取消每个国家就业类绿卡的上限
实施旅行禁令			



能源政策	清洁能源和化石燃料	取消对美国能源生产的限制，释放包括核能在内的所有来源的能源生产，并终止社会主义绿色新政	提出“绿色新政”的计划，投资清洁能源和环保技术，减少对化石燃料的依赖
		促进化石燃料行业的发展	
	碳排放	退出了《巴黎协定》，并放松了对排放标准的要求。	支持重返《巴黎协定》，为减少温室气体排放和促进可持续发展，提出多项政策
科技政策	基础研究	要求减少联邦政府对基础研究的资金支持，同时推动增加国防技术开发和示范项目	为强化美国作为全球创新领导者的地位，支持对半导体制造、清洁能源和人工智能等新兴技术进行大量投资
	AI	支持人工智能发展，废除拜登的 AI 行政命令，支持对中国保持技术优势	对于 AI，建立平衡监管框架，解决潜在的偏见、隐私问题和社会影响
	能源	特朗普在支持石油、天然气和煤炭工业的同时，取消了对环境保护措施的支持	提出“绿色新政”，计划未来 10 年内将美国过渡到 100% 使用清洁能源
	太空计划	在近地轨道上建立一个强大的制造业，并加强与迅速发展的商业太空部门的合作关系	继续支持 NASA 和美国在国际空间站的存在，并努力将美国人送回月球和火星
	加密货币	反对创建中央银行数字货币，捍卫开采比特币的权利	在“机会经济”计划中，她将确保数字资产的所有者和投资者从监管框架中受益。
外贸政策	多边关系	制定《特朗普互惠贸易法案》巩固公平互惠贸易	认为通过多边框架解决国际贸易问题更为有效，并强调美国在全球领导地位的重要性
		“美国优先”贸易计划，对多数外国产品实施普遍基准关税，奖励国内生产	
	关税	撤销中国最惠国待遇，将进口商品关税普遍提高 10%，对中国进口产品征收 60% 或更高的关税，逐步停止从中国进口必需品	战略性提高一些产品的关税，包括电动汽车、太阳能电池、锂电池、钢铁和铝

资料来源：民主党网站，共和党网站，彭博社，wind

③在 2016 年美国大选初期，市场对特朗普的前景并不乐观，交易市场未能形成明显的特朗普主线。特朗普于 2016 年 7 月 21 日正式获得共和党总统提名，并于 2017 年 1 月 20 日就任美国第 45 任总统。随着他在 11 月成功当选，市场则显现出明显的特朗普行情。从大类资产的角度来看，大宗商品及各国股市的表现更多受供求关系和基本面的影响，但与美国大选高度相关的主要资产，美元指数、美债收益率、比特币兑美元和美股市场在 11 月左右整体表现较强。

二、牛市已来，只是这次的牛市不一样

1. 第一阶段是提估值行情

9 月 24 日，管理层召开发布会，宣布一系列增量政策，彻底扭转市场信心。其中对于资本市场，最重磅的政策是“提供回购贷款”和“互换便利工

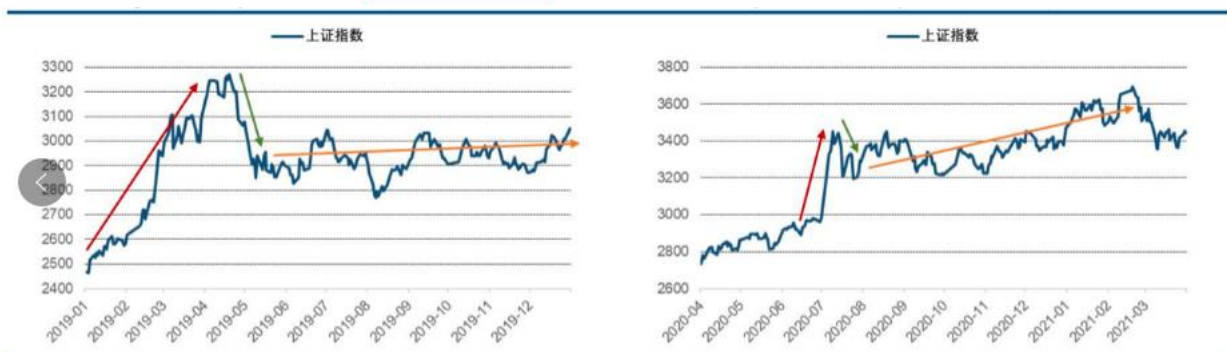
具”。上市公司可以向银行借低息贷款用于增持自己公司，公募可以使用 ETF 中的标的进行抵押，获得资金继续买入。这里解决了一个非常大的痛点，23 年以来，公募基金持续处于被赎回，机构资金持续流出，基金重仓股一路下跌，很大原因并不是公司基本面的问题，而是流动性的问题。那么这个工具相当于是为公募基金提供了流动性。纵观整个市场，这一系列政策等于是给股市加了杠杆。从以前的去杠杆到现在加杠杆，这是资本市场最大的变化。

经济方面，政府将发行大规模国债，用于地方政府化债，负债从地方向中央转移。这相当于是资产负债表扩表。这与美国当下实行的政策有异曲同工之妙。

在一些列增量政策后，原本悲观的预期被迅速扭转。市场整体出现提估值行情。这是第一阶段，当下第一阶段行情，已经结束，进入第二阶段。

2、第二阶段需要等待经济基本面的落地

从交易面资金面等角度综合来看，市场情绪已经从过热高点降温，转入“拉锯战”阶段。A 股已经从“闪电战”转到“拉锯战”。现在的情况是市场预期已经被打上去了，但是实际的宏观经济基本面还没出现转折，属于强预期，低现实阶段。后续政策落地之后，如果经济出现了明显回暖，那么指数将进一步走牛。



数据来源: wind

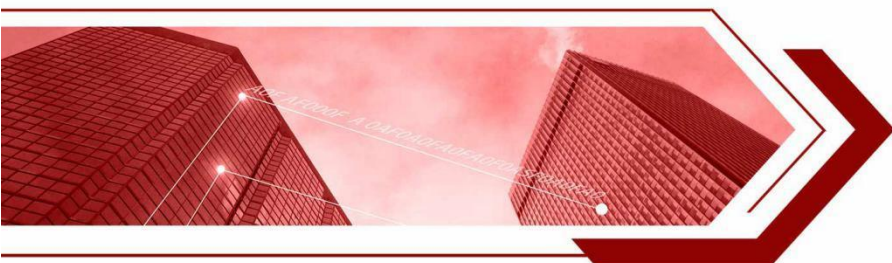
3、对政策保持信心

短期财政政策是市场关注的焦点，我们的观点是“抱有合理预期和耐心”。首先，按照当前政策目标，货币政策和财政政策一定会协同发力，目前央行大招已出，财政政策不会落空，必然会提供一定的支持，关注本周六新闻发布会财政部表态。其次，对财政力度还是要有合理预期和耐心，逻辑上没必要一把出，分批逐步观察加码是合理的。因此后续市场因为政策预期的拉锯不会很快结束，我们认为至少要到美联储降息和美国大选落地、财政政策明晰后，“拉锯战”的结构主线才真正清晰。

4、主题性炒作将大放异彩

指数暴涨难有，但行情热点不会少，市场将首先确定震荡区间，然后走出 α 行情。11 月的后续行情需要担忧吗？我们的观点是技术性调整是合理的，但无需恐慌。从政策面、资金面、基本面、技术面、情绪面等多个角度评判我们认为市场已经由熊转牛。因此我们认为市场量能已起，牛市氛围未变，行情应更注重结构，主题热点将更加活跃。

纵观 10 月，出现了先后出现了金融科技，半导体芯片，华为鸿蒙，化债，



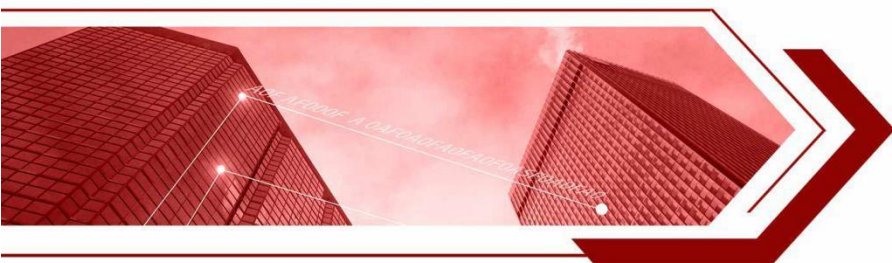
重组，光伏等一些列的主题，中间穿插了无数个小题材，这些题材无一例外都出现了巨大涨幅。未来这个趋势不会改变。

三、本轮牛市的核心定义：中国资产价格信心重估行情

我们已经都经历过 14-15 年，有经验也有教训。本轮牛市不会是简单的人造牛、水牛或 MMT 牛。因为，说到底，我们都认同，资金炒一把股市赚一把就走很容易，甚至做一把财政刺激，经济反弹一波也不难，但中国股市最后的关键还是中长期基本面。本轮行情最终能够走多高多远，实际上最关键还不是多少万亿的特别国债与财政赤字，还不是明年经济与盈利增速，财政刺激是容易边际效应递减的。本轮行情最核心的因素是将全社会、将居民部门、将私营部门包括民营企业如何成功激励与动员起来。这个成功的程度，决定了“中国资产价格信心重估行情”能走多高，能走多远。至少，我认为，这次政策在当前时点情况下的战略决策，我认为有理由使得市场要重新审视之前对政策的底线与目标的错误理解，我们认为也大幅降低了中国市场中期的不确定性，或者说悲观的风险溢价理应修复，估值理应有所提振。最后，长期的问题，虽然存在分歧，但我认为，中短期是明确的，这是盈利预期、流动性与风险偏好具备的行情，无论您长期是很乐观还是谨慎还是看不清，当前这轮行情，逻辑上都是应该把握的未来 N 中做多中国股市的最佳机遇。

四、11 月投资策略行业建议

1、华为概念



华为概念历来是市场题材炒作最热衷的方向，也是溢价最高的方向。目前来看，整个华为板块的炒作已经很火热，短期可能存在回调的风险，但从中期角度去看，华为未来还有很多催化。第一：纯血鸿蒙出海。华为之前受到制裁，不仅不能出口，国内份额也大幅下降。现在 mate70 还能出口海外，这个意义非常重大。第二：华为 AI agent。近期智谱 AI 非常火爆，真正的让 AI 走进百姓的日常，华为未来手机搭载的 AI 也同样如此。第三：昇腾 910C 即将发布。

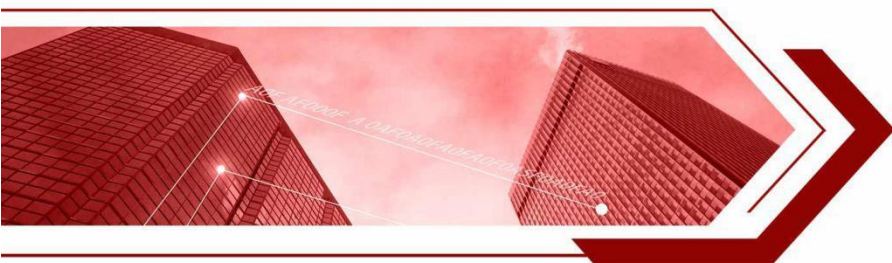
2、光刻机

光刻机的大逻辑是从 0 到 1。然后产业链的公司，终于出业绩。为什么 2019 年开始炒了其他设备，没有炒光刻机。因为当时其他设备虽然落后，但是有点东西可以期待。这几年也确实看到了自主可控加持之下半导体设备龙头公司利润几十倍增长。

这次光刻机的意义在于，除了本身有的突破。供应链公司可以讲订单，讲收入。从之前的纯题材炒作，到现在真正开始突破。接下来半导体设备能看到成长性最高的领域就是光刻机。

3、消费电子苹果链

苹果作为硬件+操作系统+AI 模型三维合一的厂商，其率先推出高完成度的 AI 终端产品。AI 对 iPhone 的量/价影响分为 2 个阶段，第一阶段：主要集中在适配 AI 负载所需要的芯片、内存、电池和散热等零部件以及高存量带



来的换机潮。第二阶段：硬件创新以提升产品力，零部件创新从 AI 负载相关拓展到其它零部件，尤其是外观件以及 AI 创新密集驱动中长期换机周期缩短。

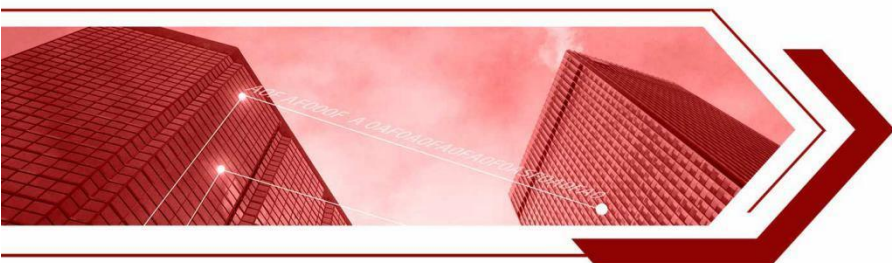
同时，近期公布的三季报显示，消费电子果链的业绩都非常超预期。

4、信创

其实信创逻辑很简单，政府发行国债，扩表，化债。利好的一定是信创。前几年信创计划的规模一直小于实际规模，原因在于地方缺少资金。那么化债之后，信创是首要的受益方向。在此背景下，习总书记 10 月 17 日合肥谈话中强调科技要打头阵，实现科技的自立自强。资金支持+政策推动让信创的重要程度再次提升。

5、其他主题关注：化债，机器人，券商

风险提示：国内经济复苏不及预期的风险，进而带来指数承压的风险。海外美联储宽松节奏不及预期的风险。地缘政治不确定性的风险及其它风险。以及其它可能的风险。



【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。