

# 目 录

1. 宏观经济情况	4
1.1 投资新旧动能分化，外需出现走弱迹象	4
1.2 工业企业利润改善，制造业 PMI 继续收缩	5
2. 流动性环境存宽松预期	7
2.1 美联储降息即将落地	7
2.2 国内货币政策将有更多空间	8
3. 资本市场流动性环境	9
3.1 股票型基金发行维持低位，关注新指数的上市	9
3.2 ETF 份额和规模持续扩张	9
3.3 两融规模延续回落态势	10
3.4 一级市场发行再度走低，产业资本小幅净增持	10
4. A 股市场业绩情况	12
4.1 全 A：净利边际改善，主板相对占优	12
4.2 市值风格：中、小盘营收、净利均边际改善	13
5. 市场策略	15
5.1 市场判断	16
5.2 指数风格判断	17
6. 行业配置	18
6.1 2024Q2 行业业绩情况	18
6.2 主题性投资机会	20
6.3 防御性机会	21

# 图 目 录

图 1：投资端新旧动能转化趋势延续 .....	4
图 2：房地产投资分项情况 .....	4
图 3：出口端出现走弱迹象 .....	5
图 4：消费端恢复节奏相对温和 .....	5
图 5：7 月规上工业企业利润总额累计同比边际改善 .....	6
图 6：营收利润率较去年同期改善 .....	6
图 7：8 月制造业 PMI 继续收缩 .....	6
图 8：制造业生产和新订单指数纷纷回落 .....	6
图 9：7 月美国劳动力市场进一步降温 .....	7
图 10：8 月美国制造业景气处于收缩区间 .....	7
图 11：芝商所数据（截至 2024 年 9 月 4 日） .....	8
图 12：9 月降息 25BP 的预期相对较高 .....	8
图 13：存间机构质押式回购利率日度变化 .....	8
图 14：GC001 和 GC007 利率日度变化 .....	8
图 15：股票型和混合型基金发行只数 .....	9
图 16：股票型和混合型基金发行规模 .....	9
图 17：股票型 ETF 份额及规模变动情况 .....	10
图 18：融资规模变动情况 .....	10
图 19：融券规模变动情况 .....	10
图 20：一级市场 IPO 及定增募资情况 .....	11
图 21：二级市场增减持情况 .....	11
图 22：2024Q2 全 A 单季营收同比增速小幅回落 .....	12
图 23：2024Q2 全 A 单季归母净利同比增速降幅收窄 .....	12
图 24：2024Q2 主板单季营收同比增速边际回落 .....	13
图 25：2024Q2 主板单季归母净利同比增速由负转正 .....	13
图 26：2024Q2 沪深 300 单季营收同比增速降幅扩大 .....	14
图 27：2024Q2 沪深 300 单季归母净利同比增速转正 .....	14
图 28：上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅走势 .....	15
图 29：A 股两市成交情况 .....	15
图 30：A 股主要板块 PE、PB 历史分位数（截至 2024 年 9 月 4 日） .....	15
图 31：上证指数走势及风险溢价变化 .....	16
图 32：A 股大势逻辑框架 .....	16
图 33：沪深 300 与创业板指、科创板动态市净率比值（截至 2024 年 9 月 4 日） .....	17
图 34：8 月 A 股市场表现 .....	18
图 35：8 月申万一级行业全线收跌 .....	18
图 36：各大类板块及行业 2024Q2 与 2024Q1 的净利同比增速情况 .....	20
图 37：9 月 TMT 板块将迎催化 .....	21

# 1. 宏观经济情况

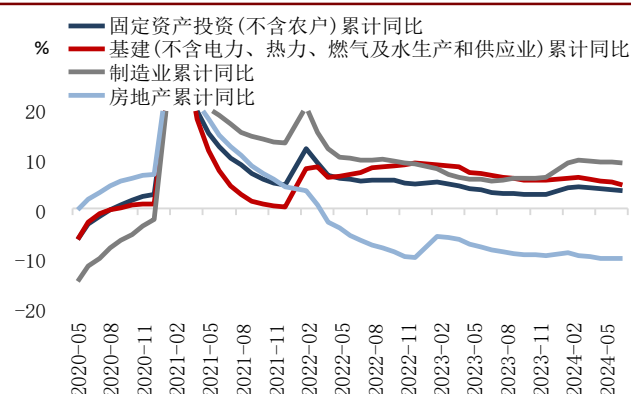
## 1.1 投资新旧动能分化，外需出现走弱迹象

**投资端延续分化格局。**1-7月固定资产投资同比增长3.6%，较上月回落0.3个百分点，主要因部分地区极端强降水和高温天气等因素制约建筑施工的影响，结构上仍延续此前的分化格局。其中，1-7月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.9%，回落0.5个百分点，仍快于全部投资；展望来看，伴随8月地方专项债发行的提速，实物工作量有望加快形成，基建投资或将有所改善。

1-7月制造业投资同比增长9.3%，回落0.2个百分点，延续较高增长态势。其中，设备工器具购置投资同比增长17.0%，显示大规模设备更新政策效果持续释放；展望来看，在大规模设备更新政策进一步加码支持下，制造业投资有望继续保持高速增长。

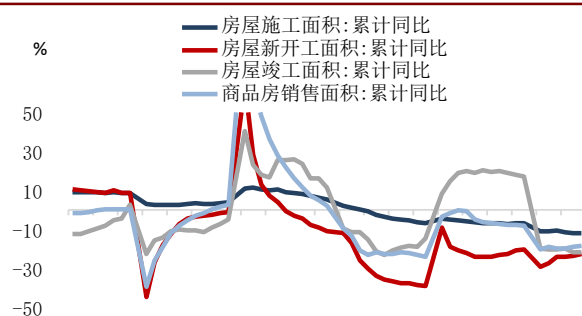
1-7月房地产投资同比下降10.2%，回落0.1个百分点。分项来看，商品房销售面积和房屋新开工面积的累计同比增速降幅均继续收窄，但其他指标仍处于下行趋势中，房地产市场整体尚处于寻底过程。同时，伴随8月商品房成交的进一步降温，后续居民住房需求的释放仍需政策端呵护。

图1：投资端新旧动能转化趋势延续



资料来源：iFinD， 研究所

图2：房地产投资分项情况



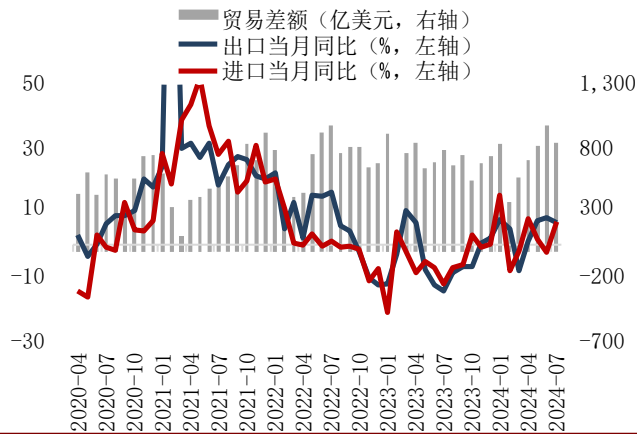
资料来源：iFinD， 研究所

**外需出现走弱迹象。**7月出口同比增长7.0%，较上月回落1.6个百分点，主要与海外需求走弱有关。7月全球制造业PMI在荣枯线以下进一步回落，收缩步伐有所加快；与此同时，7月海关货运监管业务出口货运量同比下降0.65%，由正转负大幅回落，也印证了外需的走弱。展望而言，8月美、欧等国制造业景气进一

步收缩，显示外需将进一步承压，叠加基数的抬升，出口同比增速或将进一步回落。

**消费需求的释放有待提振**。7月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，较上月回升 0.7 个百分点，与暑期消费旺季有关。而在当前居民收入预期和消费意愿尚处相对低位背景下，消费需求的恢复基础仍待巩固。

图 3：出口端出现走弱迹象



资料来源：iFinD， 研究所

图 4：消费端恢复节奏相对温和



资料来源：iFinD， 研究所

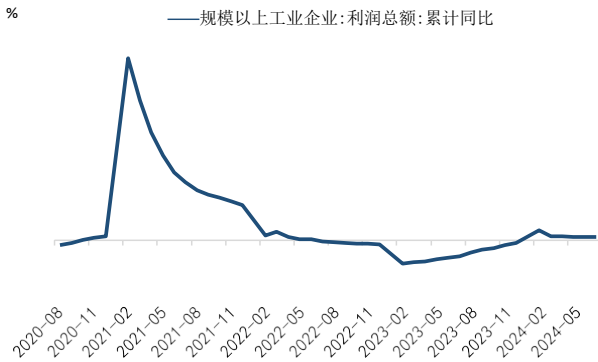
## 1.2 工业企业利润改善，制造业 PMI 继续收缩

1-7 月，规上工业企业利润同比增速边际回升。其中，7 月规上工业企业利润同比增长 4.1%，回升 0.5 个百分点。

从各细分项来看，利润率是规上工业企业利润同比增速回升的主要支撑项。7 月因生产端受恶劣天气和有效需求不足等因素影响，工业增加值当月同比增速回落 0.2 个百分点至 5.1%；与此同时，受市场需求不足及部分国际大宗商品价格下行等因素影响，7 月 PPI 当月同比降幅与上月持平；价平量减，最终 1-7 月营业收入同比增速维持在 2.9%，与 1-6 月持平。而成本端，1-7 月规上工业企业每百元营业收入中的成本同比有所增加，每百元营业收入中的费用同比持平；而营业收入利润率延续改善态势，同比提高 0.04 个百分点，是工业企业利润同比增速边际改善的主要支撑力量。

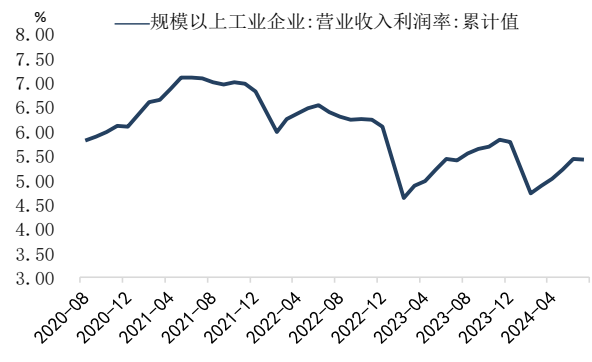
综合而言，利润率的进一步修复推动 7 月规上工业企业利润同比增速边际回升。展望而言，8 月 PPI 或将延续低位负增态势，价格端难以形成拉动，可重点关注量端，“两新”政策进一步加码下有效需求的释放情况。

图 5：7 月规模以上工业企业利润总额累计同比边际改善



资料来源：iFinD， 研究所

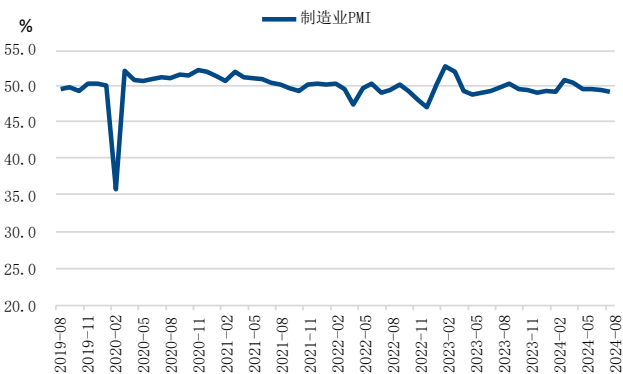
图 6：营收利润率较去年同期改善



资料来源：iFinD， 研究所

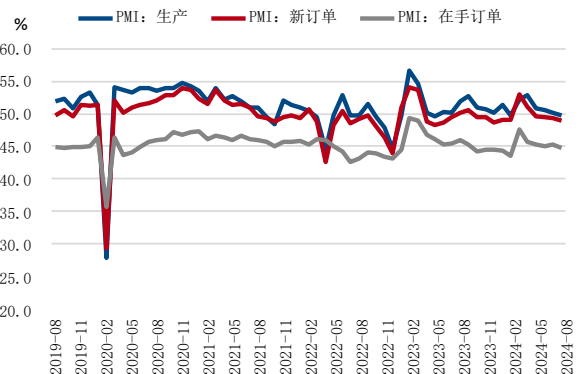
而最新的 PMI 数据显示需求不足问题仍待缓解。8 月制造业景气尚处于收缩区间，供需两端进一步回落。其中，新订单指数创下年内新低，显示有效需求不足问题仍待缓解；受此影响，以及高温多雨、传统生产淡季等因素的拖累，生产端重回收缩区间。进出口方面，8 月新出口订单收缩步伐继续放缓，而进口指数有所回落，显示内外需仍有待改善。综合而言，8 月制造业 PMI 延续收缩态势，显示有效需求不足问题仍待缓解。

图 7：8 月制造业 PMI 继续收缩



资料来源：iFinD， 研究所

图 8：制造业生产和新订单指数纷纷回落



资料来源：iFinD， 研究所

整体而言，7 月的经济数据显示外需出现走弱迹象，而内需延续分化格局，恢复基础尚待巩固；与此同时，价格端对规上工企利润的支撑趋弱，且 8 月制造业 PMI 进一步收缩。整体而言，有效需求不足问题仍待缓解，稳增长诉求进一步抬升。

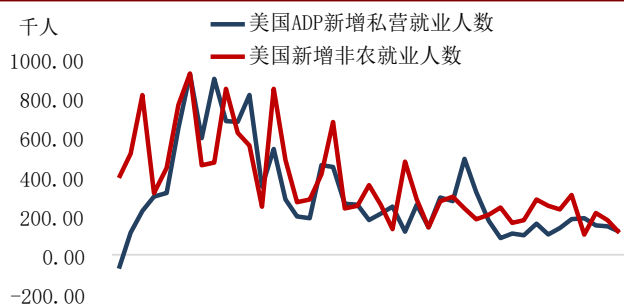
## 2. 流动性环境存宽松预期

美国经济数据显示美联储降息环境进一步成熟；与此同时，鲍威尔在杰克逊霍尔年度经济研讨会上发言整体偏鸽，降息即将在 9 月落地。目前，市场对 9 月降息 25BP 的预期较高，年内降息 100BP 的预期也显著升温。综合而言，9 月海外货币环境即将迎来宽松过程，国内货币政策的空间也将获进一步打开。在当前市场有效需求不足问题仍待解决的背景下，预计 9 月货币政策将延续呵护状态，且不排除增量政策举措进一步落地的可能。

### 2.1 美联储降息即将落地

美国经济数据显示美联储降息环境进一步成熟。就业方面，7 月美国非农新增就业显著走弱，再次确认劳动力市场正在降温。通胀方面，7 月 PPI 和 CPI 的进一步回落印证美国通胀回落的持续性。制造业景气方面，8 月美国制造业景气进一步收缩，显示经济增长动能有所放缓。综合而言，经济降温及通胀下行持续获数据印证，意味着美联储降息环境进一步成熟。

图 9：7 月美国劳动力市场进一步降温



资料来源：iFinD， 研究所

图 10：8 月美国制造业景气处于收缩区间



资料来源：iFinD， 研究所

与此同时，8 月 23 日，在杰克逊霍尔年度经济研讨会上，鲍威尔明确表示“目前通胀已下降，劳动力市场不再过热，对通胀正持续朝着 2% 目标回归的信心增强”、“货币政策的调整时机已经到来”，整体发言偏鸽，意味着 9 月议息会议上降息周期将正式启动。

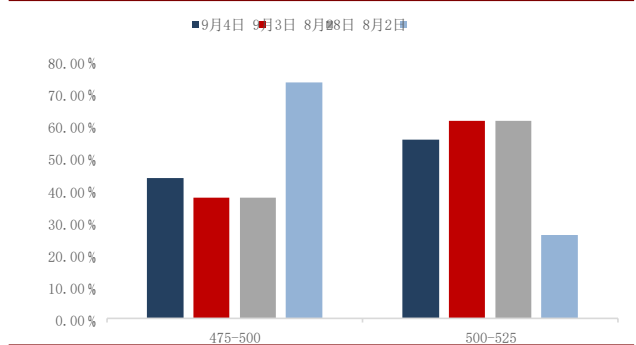
目前从芝商所数据来看，市场对 9 月降息 25BP 的预期较高；同时，年内降息 100BP 的预期也显著升温。综合而言，9 月海外货币环境即将迎来宽松过程。

图 11：芝商所数据（截至 2024 年 9 月 4 日）

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18									0.0%	0.0%	0.0%	44.0%	56.0%
2024/11/7				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.8%	49.4%	30.8%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	36.1%	39.2%	13.9%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	16.9%	36.8%	33.1%	10.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	20.9%	36.1%	28.6%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.5%	4.9%	19.1%	34.3%	29.5%	10.8%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.2%	2.9%	12.6%	27.3%	31.7%	19.4%	5.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.1%	1.5%	7.6%	19.7%	29.4%	25.7%	12.6%	3.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.6%	3.5%	11.5%	22.9%	28.2%	21.5%	9.5%	2.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME， 研究所

图 12：9 月降息 25BP 的预期相对较高



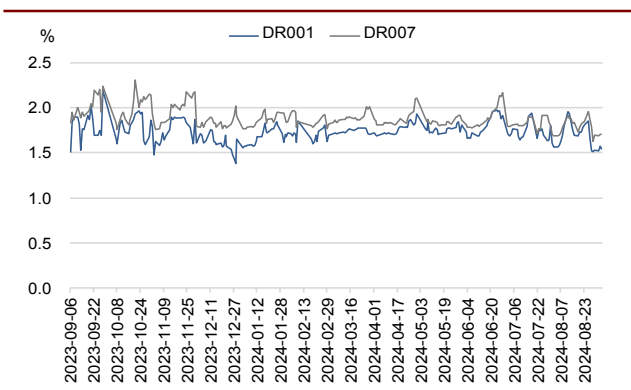
资料来源：CME， 研究所

## 1.1 国内货币政策将有更多空间

8 月 9 日，央行发布《2024 年第二季度中国货币政策执行报告》，指出当前经济稳定运行仍面临一些挑战，外部面临全球经济增长动能偏弱、局部冲突频发等扰动，内部则面临有效需求不足、新旧动能转换存在阵痛等问题，因而下一阶段，货币政策将“加强逆周期调节”，为全年经济社会发展目标的实现营造良好的货币金融环境。整体与 730 政治局会议的政策基调保持一致，预计 9 月货币政策将延续呵护状态。

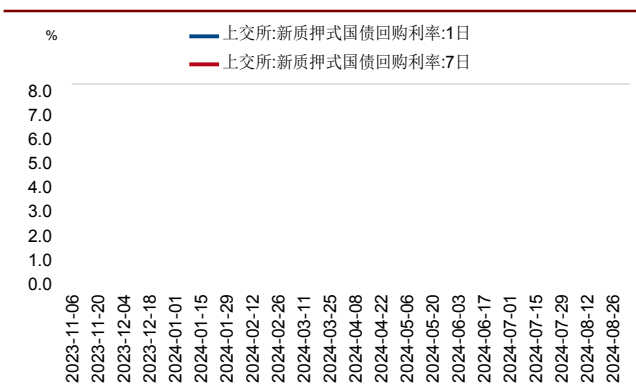
与此同时，伴随美联储降息的正式落地，国内货币政策的空間将获进一步打开。在当前市场有效需求不足问题仍待解决、经济稳增长诉求有所抬升的背景下，不排除 9 月增量政策举措进一步落地的可能。

图 13：存间机构质押式回购利率日度变化



资料来源：iFind， 研究所

图 14：GC001 和 GC007 利率日度变化



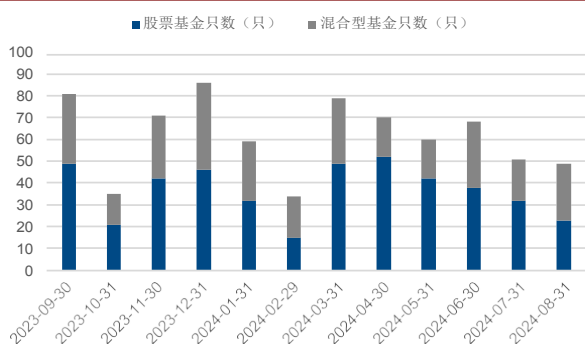
资料来源：iFind， 研究所

### 3. 资本市场流动性环境

#### 3.1 股票型基金发行维持低位，关注新指数的上市

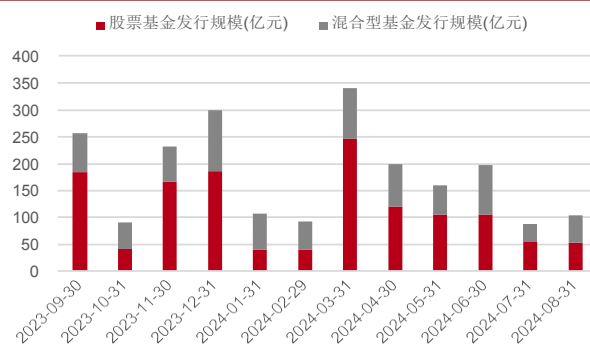
从新成立公募基金的维度看，整体发行情况仍处底部。股票型公募基金 8 月完成 23 只，共计 52.9 亿元规模的基金发行。在混合型基金方面，共发行 26 只，发行规模 51.8 亿元。展望 9 月份，中证 A500 指数即将迎来发布过程，考虑到该指数在编制方法上具有代表性，其将有利于基金的发行，并有望带来 9 月股票型公募基金发行的回升。

图 15：股票型和混合型基金发行只数



资料来源：iFinD， 研究所

图 16：股票型和混合型基金发行规模



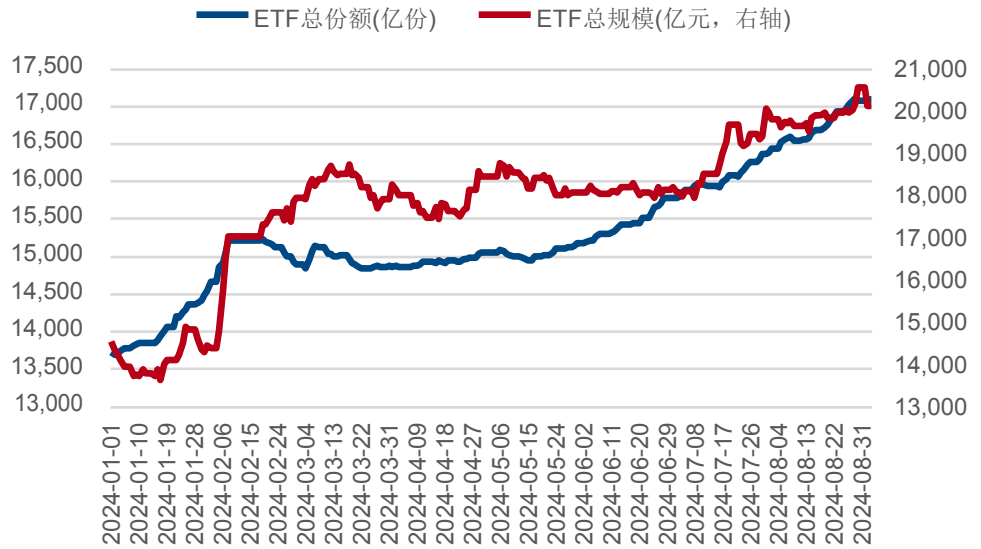
资料来源：iFinD， 研究所

#### 3.2 ETF 份额和规模持续扩张

8 月以来，股票型 ETF 的份额和规模持续增长。在市场震荡调整的环境下，股票型 ETF 份额扩张 707 亿份，规模扩张 485 亿元。考虑到政策环境对于指数基金的发行较为友好，且投资者越来越认可通过股票型 ETF 参与权益市场的配置，未来 ETF 的份额及规模仍有望保持快速增长。



图 17：股票型 ETF 份额及规模变动情况

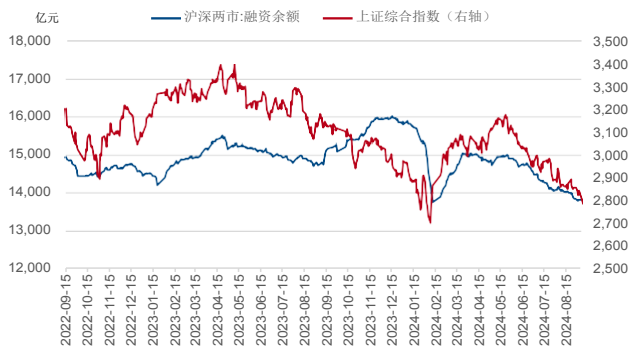


资料来源：iFinD， 研究所

### 3.3 两融规模延续回落态势

就融资规模而言，8月份伴随市场的震荡调整，融资规模出现一定回落。在业绩期结束后，市场能否有可持续的结构性机会涌现，将决定融资规模能否企稳转增。融券方面，在监管的持续规范下，融券规模进一步回落，截至8月末，仅剩近百亿的规模。

图 18：融资规模变动情况



资料来源：iFinD， 研究所

图 19：融券规模变动情况



资料来源：iFinD， 研究所

### 3.4 一级市场发行再度走低，产业资本小幅净增持

在股票供给方面，8月份一级市场发行再度走低，单月 IPO 虽增至 7 家，规模升至 50.8 亿元，但 8 月定增规模回落较大，在定增家数与上月持平的情况下，规模

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文  
请访问：<https://d.book118.com/948070135077006132>