

研究员：惠祥凤

执业证书号：S0990513100001

联系电话：0755-83007028

Email: huixf@ydzq.sgcc.com.cn

【A股大势研判】

耐心等待海内外重大事件靴子落地再做决策

一、上周五市场回顾

周五晨报提醒，10月官方制造业PMI为50.1%，升至景气区间。10月份，随着一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现，我国经济景气水平继续回升向好，给市场带来提振。周四上午市场一度拉升，并伴随成交量迅速放大。不过，周四午后A股的向好态势未能延续，甚至一度小幅跳水，未能实现全天的持续上扬，原因何在？我们认为，11月上旬，市场仍受到海外美国大选的不确定以及国内重磅会议对增量财政预期的不确定性观望中，新的增量资金或保持观望态度，指数或难有较强的拉升。不过，即便处于震荡区间，市场仍保持相对强势，板块轮动下赚钱效应依然存在。

周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后探底回升，沪指及深成指翻红。盘面上看，多只高位股盘中跳水，不过，稀土永磁、钛金属等概念大幅上涨，券商股也一度拉升。午后，市场继续回落，沪指及深成指皆翻绿，北证50指数大跌。盘面上看，前期涨幅较大的算力、华为平台、半导体等概念纷纷冷却。

全天看，行业方面，能源金属、医药商业、钢铁、有色、食品饮料等板块涨幅居前，软件开发、计算机设备、互联网、通信、半导体、电子元件、消费电子等板块跌幅居前；题材股方面，稀土永磁、小金属、钛白粉、社区团购等题材股涨幅居前，华为欧

拉、华为昇腾、数字货币、人工智能、数字经济等题材股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪一般，赚钱效应较差，**两市成交额 22304 亿元**，截止收盘，上证指数报 3272.01 点，下跌 7.81 点，跌幅 0.24%，总成交额 8781.13 亿；深证成指报 10455.50 点，下跌 135.72 点，跌幅 1.28%，总成交额 13522.75 亿；创业板指报 2123.74 点，下跌 40.72 点，跌幅 1.88%，总成交额 6006.18 亿；科创 50 指报 939.76 点，下跌 29.69 点，跌幅 3.06%，总成交额 1237.26 亿。

二、上周市场回顾

上周市场震荡反复，略有下行。沪指周跌幅 0.84%，深证成指周跌幅 1.55%，创业板周跌幅 5.14%，科创 50 指数周跌幅 5.19%。具体表现如下：周一晨报提醒，北证 50 指数连续暴涨后，后市波动可能加大，稳健投资者还是要理性投资，切莫追涨。另外，近期盘面板块轮动加快，此前滞涨以及涨幅较小的一些板块迎来补涨，不过，不到 2 万亿的成交，能维持市场的震荡偏强，但或许难以迎来有力的突破。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数涨跌不一，北证 50 出现震荡，市场整体维持震荡回升的格局。盘面上看，周一市场虽然开盘下挫，但随后在重组概念涨停潮的带领下震荡回升，随后始终保持红盘上方运行。不过，金融股拖累下，指数始终未有更强表现。值得注意的是，钢铁板块作为重组概念的先锋，此次上涨带有补涨的意味。当前市场的主旋律依旧是板块轮动，只是这轮动已接近尾声。周二沪深三大指数如期集体调整。周三晨报中提醒，市场整体或已经进入扰动期，既要留意三季报尾声“业绩雷”的影响，也需留意海内外重大事件对市场的扰动。市场走势如我们预期，部分三季报业绩不佳的个股出现大跌，另外，受美国财政部 10 月 28 日公布了对中国的半导体、量子信息以及人工智能领域的投资限制新规则的利空影响，周三半导体概念股集体下挫。10 月官方制造业 PMI 为 50.1%，升至景气区间。10 月份，随着一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步

显现，我国经济景气水平继续回升向好，给市场带来提振。周四上午市场一度拉升，并伴随成交量迅速放大。不过，周四午后 A 股的向好态势未能延续，甚至一度小幅跳水，未能实现全天的持续上扬。周五沪深三大指数集体下跌，高位股大面积跳水，大盘价值股表现偏强。

三、上周盘面点评

一是稀土概念股连续上涨。近期稀土概念股表现强势，特别是周五大幅上行。有报道称，缅甸当地稀土矿开采已停滞。据 SMM，上游矿商反映，局势已导致边境关闭，缅甸稀土矿暂时无法进入国内。我们认为，中长期，海外供给增加不确定性较强，稀土价格中枢或将会提升，预计价格上涨持续性以及盈利兑现度将得到改善。对于稀土板块后市仍可关注，不过，大涨后也有技术性回调需求，操作上，择机低吸或是占优策略。

二是证券板块再度活跃。7 月初的下半年（暨三季度）策略报告中，我们推荐了证券板块的低吸机会（当时空头氛围弥漫），重点推荐了重组方向，特别是风控能力领先业务质量兼备的优质头部券商将更具备安全边际。当时看好的逻辑如下：首先，政策支持。政策大方向是“活跃资本市场”。证监会表示，在促进证券公司发展方面，将支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流投资银行；其次，估值处于底部区域，有吸引力；再次，流动性上，国内货币依旧宽松。从结果看，最终等来了 9 月末证券板块迅猛反弹，符合我们的预期。展望四季度，我们依旧看好证券板块，理由如下：首先，业绩修复。一方面成交暴涨，有助于券商业绩提升。另一方面，中长期资金入市为券商资管、经纪业务、机构业务带来的增长潜力，大力发展权益类公募基金为券商财富管理业务打开业务空间；其次，经济基本面好转。后市财政货币政策的协同发力共同促进经济回升（尤其是关注财政力度）；最后是行业内并购整合的事件催化。综上所述，熊牛转换的初期，券商行业大多会有一段明显的超额收益（周五晨

报提醒，前期获利丰厚的投资者仍可持仓观望或适度减仓)。

三是房地产板块走势偏强。进入 2024 年，中央和地方政府密集出台稳地产政策，限贷、限购、限价等调控措施持续放松。5 月 17 日，央行“四箭齐发”稳楼市。自央行 5 月 17 日新政发布后，多地相继跟进落实首付比例、房贷利率等方面的调整。不过，从 5-8 月的销售数据看，未见明显好转。2024 年 9 月 24 日，国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，中国人民银行行长潘功胜宣布了一组增量政策，包括降低存款准备金率和政策利率、降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例、优化保障性住房再贷款政策等。2024 年 9 月 26 日，中共中央政治局召开会议，对房地产的叙述如下：要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。2024 年 10 月 17 日，住建部部长倪虹在国新办新闻发布会上表示，中国房地产在系列政策作用下，经过三年不断调整，市场已经开始筑底。并会同相关部门指导各地迅速行动，抓存量政策落实，抓增量政策出台，打出一套“组合拳”，推动市场止跌回稳。2024 年 10 月 28 日，住建部部长倪虹主持召开座谈会，强调要用足用好中央各项存量和增量政策，巩固房地产市场筑底止跌势头，推动建筑业转型升级，促进市政公用事业持续健康发展。2024 年 10 月 31 日，六大商业银行发布公告，从 11 月 1 日起，陆续对商业性个人住房贷款利率实行新的定价机制。我们认为，预计后续政策贯彻的力度和广度会有所提升，有利于房地产市场走出困境。短期看，政策持续释放以及供需有望改善之下，将给行业以及板块带来短期的提振，后市需要关注基本面回升的力度。前几年“三条红线”的落地实施，众多中小房地产商退出行业，叠加 2023 年 A 股房企批量退市加速出清后，行业“剩者为王”的现状将持续深化，优秀企业仍有配置价值，不过，考虑到中长期人口周

期需求导致整个行业逻辑的生变，房地产板块的大涨大概率是大的反弹行情，并非反转，可重点关注一些土地储备优势的国企房企以及重回稳健发展的优质民企龙头公司。

四是教育板块连续大涨后回调。近期教育板块连续大涨，不过，周五出现回调。消息面上，近日某教育上市公司的一则公告引发了人工智能及教育行业的高度关注。2024年10月8日发布的四季度策略报告提醒教育板块的投资机会，理由如下：教育部2月初发布了《校外培训管理条例（征求意见稿）》，其中明确开展校外培训活动，应当依法取得相应的校外培训办学许可，具备法人条件。面向义务教育阶段的学科类校外培训机构，应当登记为非营利性法人。同时，《意见稿》提出鼓励、支持少年宫、科技馆、博物馆等各类校外场馆（所）开展校外培训，丰富课程设置、扩大招生数量，满足合理校外培训需求。此次《意见稿》发布提振市场信心，并对稳定长期预期起到重要作用，有望推动板块估值回升。2024年8月3日，国务院出台《关于促进服务消费高质量发展的意见》，文中“激发改善型消费活力”中提到教育和培训消费，被市场解读为利好。近期校外培训行业新政频出，监管红线不断清晰，国家支持合法合规校外培训发展的态度不断明确，看好当前新监管环境下，合规龙头公司持续提升市场份额，建议择机关注。（近期晨报常有提醒，四季度看好，适度注意节奏，短线高手，高抛低吸或是占优策略。稳健投资者，择低介入，持仓待涨或是更容易的操作）。

五是重组概念股大涨后大跌。周一重组概念股集体大爆发，周二并购重组概念股继续活跃，不过，个股出现分化。周四重组概念继续大涨。周五重组概念股大幅下跌。一方面，新“国九条”出台以来，并购重组政策环境不断优化，相关案例不断出现。另一方面，二级市场并购重组概念表现活跃。对于投资者而言，可适当参与机会博弈。不过，需要强调的是，并购重组行情虽年年都有，但在参与过程中，投资者仍需密切关注上市公司基本面。我们在周三晨报中提醒（用加粗加下划线），若基本面不佳，即便股

价在炒作后出现回落，也是市场理性回归的正常现象。

六是智谱 AI 概念股大涨后大跌。消息面上，中国 AI 独角兽企业智谱推出自主智能体 AutoGLM，可以实现代替人类控制电子设备，不用动手就能完成点外卖、朋友圈点赞、高铁购票等常见的手机操作。目前，智谱 AutoGLM 可适配微信、淘宝、美团、小红书等 8 款应用软件，覆盖日常生活常用的线上聊天、网购、社交、地图、酒店火车订票等功能。

七是半导体板块大涨后回调。近期半导体板块大涨，不过，周五出现大幅回调。2024 年 10 月 8 日发布的四季度策略报告提醒，展望 2024 年四季度，半导体长期向好的逻辑没变。首先，近年来，欧盟、美国、韩国、日本等多个国家均发布振兴本土半导体业法案，彰显未来经济发展对半导体的迫切需求，将推高半导体产业长期空间的天花板。其次，2024 年 5 月 24 日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，国家集成电路产业投资基金（大基金）投资涵盖了半导体产业链包括设计、制造、封装测试、装备及材料等各个环节，大基金的投资促进了半导体产业的升级，支持了从低端向高端的转型，尤其是在先进制程技术和高端装备制造方面。随着全球电子制造业向中国转移，以及国内市场需求的增长，中国半导体行业市场规模持续扩大，大基金在其中发挥了重要作用。最后，2024 年 6 月，世界半导体贸易统计组织（WSTS）发布了其对全球半导体市场的最新预测，预计 2024 年全球半导体市场将实现 16% 的增长，规模达到 6110 亿美元；而到了 2025 年，市场将进一步增长 12.5%，估值将达到 6870 亿美元。行业有望迈入新一轮增长周期。预计未来我国半导体产业自立是长期必然趋势，半导体产业相关政策支持力度或将加大并逐步落地。目前半导体产业国产替代趋势开始显现，预计未来半导体的国产替代趋势不可逆，并有望从芯片设计继续渗透至上游设备领域，设备有望迎来国产份额上升。对于半导体板块来说，景气的回升叠加政策的预期之下，板块增长值

得期待，中期或仍是逢低配置的好时机。建议重点关注国产替代或有细分增长的企业（近期晨报也是常有提醒，忌盲目追涨，高抛低吸或是占有策略）。

四、后市大势研判

上周一周报标题提醒“市场多空分歧加大，海外因素或有干扰”。上周一周报中还提醒，海外美国货币政策以及大选在即，相关“靴子”尚未落地之前仍存在一定的不确定性，对市场情绪造成干扰。此外，更多的观望资金或许正在等待增量财政政策具体的落地实施细节。在此之前，新的增量资金仍保持观望态度，市场也就依旧以结构性反复行情为主。另外，还用加粗加下划线的方式特别强调北证 50 指数连续暴涨后，后市波动可能加大，稳健投资者还是要理性投资，切莫追涨。市场走势如我们预期，上周沪深三大指数维持震荡反复的格局，另外，北证 50 指数大幅下跌。

上周五盘面上出现了两个明显的变化：一是高位股大面积杀跌。二是市场风格从中小题材转向大盘价值股。市场热点出现了明显的切换，前期涨幅较大的算力、半导体等概念纷纷冷却，而中字头、大基建等红利资产则呈现出上扬走势。上述变化或透露出两点信息：首先，短期部分资金出逃。近两日，两市成交量均突破了 2 万亿，然而市场整体重心却呈现走低态势，这表明资金以流出市场为主。从近期高位股大面积杀跌看，资金阶段性的获利了结以及调仓换股的需求正在升温。其次，短期不确定性显著增加。接下来，美联储货币政策、美国大选以及国内重要会议都将陆续尘埃落定。美联储是否会继续降息？美国大选结果究竟如何？国内增量财政政策的规模和方向又将怎样确定？在诸多不确定性因素的影响下，市场情绪谨慎，部分资金选择观望或者在短期内撤离市场。

对于美国大选结果影响如何以及国内重要会议确定的增量财政政策的规模多少？我们依旧维持近期的观点不变：一方面，海外美国大选结果对市场产生的影响。近

期，市场对特朗普当选的预期正在增加（不过，我们认为，最终鹿死谁手还是未知的）。有观点认为，若这种预期最终成为现实，那么在海内外贸易担忧以及相关产业影响的预期之下，可能会对国内市场产生抑制作用（不过，我们认为，特朗普外交思路已经被市场预期，也可以说是被 price-in 了，被预期到的东西是没有多少杀伤力的。如果短期情绪冲击导致市场下跌，可能是“最后一跌”。而且，外部压力上升只会进一步增强政策发力对冲的必要性，特别是财政与内需相关的政策）。另一方面，国内重要会议以及财政政策的靴子落地将直接影响此轮行情的深度和广度。若重要会议之后出台的增量财政政策符合或超出市场预期，那么海外因素的影响或将退居其次。并且，在政策发力以及基本面全面回升的预期下，此轮行情仍有较大概率再次启动。反之，若增量政策不及预期，指数仍有反复甚至再次回落的风险（关键还是内因）。

当前时刻，应该密切留意市场的突然变化，短线投资者应考虑适当高抛减仓涨幅巨大的个股，耐心等待事件靴子落地后市场的方向选择再做新的决策。最后，无论海外如何变化，关键还是内因。我们更倾向认为，一揽子政策发力以及增量财政政策预期下，随着基本面回升预期的增强以及市场流动性整体的充裕，股市中长期向好的趋势依旧。战略投资者仍可持仓或者逢回落考虑加仓。而此前踏空的投资者，也可做好市场阶段调整而精选优质个股择机介入的准备。

【晨早参考短信】

上周一周报标题提醒“市场多空分歧加大，海外因素或有干扰”。上周一周报中还提醒，海外美国货币政策以及大选在即，相关“靴子”尚未落地之前仍存在一定的不确定性，对市场情绪造成干扰。在此之前，市场也就依旧以结构性反复行情为主。另外，还用加粗加下划线的方式特别强调北证 50 指数连续暴涨后，后市波动可能加大，稳健投资者还是要理性投资，切莫追涨。市场走势如我们预期，上周沪深三大指数维持震荡反

复的格局，另外，北证 50 指数大幅下跌。上周五盘面上出现了两个明显的变化：一是高位股大面积杀跌。二是市场风格从中小题材转向大盘价值股。上述变化或透露出两点信息：首先，短期部分资金出逃。近两日，两市成交量均突破了 2 万亿，然而市场整体重心却呈现走低态势，这表明资金以流出市场为主。其次，短期不确定性显著增加。接下来，美联储货币政策、美国大选以及国内重要会议都将陆续尘埃落定。美联储是否会继续降息？美国大选结果究竟如何？国内增量财政政策的规模 and 方向又将怎样确定？在诸多不确定性因素的影响下，市场情绪谨慎。短线投资者应考虑适当高抛涨幅巨大的个股，耐心等待事件靴子落地后市场的方向选择再做新的决策。最后，无论海外如何变化，关键还是内因。一揽子政策发力以及增量财政政策预期下，随着基本面回升预期的增强以及市场流动性整体的充裕，股市中长期向好的趋势依旧。战略投资者仍可持仓或者逢回落考虑加仓。而此前踏空的投资者，也可做好市场阶段调整而精选优质个股择机介入的准备。仅供参考。

声 明

※股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

※本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

※本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

※请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

※根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

英大证券研究所

地址：深圳市深南中路 2068 号华能大厦 30 楼

邮编：518031

传真：86-755-83007074