

九泰基金宏观策略周评：多方面因素继续压制市场情绪，关注政策边际变化及其影响

过去两周，A股市场先扬后抑，未能远离2653点的阶段低位。但从政策面上，A股近期消息不断。

9月6日，中国证监会发布消息，将会同有关部门提出完善上市公司股份回购制度修法建议，就《中华人民共和国公司法修正案》草案公开征求意见，将有针对性地解决上市公司在现行股份回购制度下的困难和障碍。据了解，调整内容包括增加股份回购情形、完善股份回购决策程序、建立库存股制度等3个方面。有机构认为，完善股份回购制度有助于稳定股价、提振投资者情绪。

另一方面，个税修正案的实施也对A股形成利好。证券日报报道，今年10月1日正式实施的个税修正案，个人所得税的起征点由3500元提升到5000元，除此之外还有诸多的扣除项；对个人在二级市场买卖新三板股票比照上市公司股票，对差价收入免征个税；还有对创投基金税收的明确等。这些措施都将对A股市场构成实实在在的利好。

截止9月10日收盘，三大股指不同程度下跌。上证综指跌1.21%报2669.48点，深成指跌1.97%报8158.49点，创业板指跌2.41%报1390.82点。

九泰基金宏观策略组认为，就市场走向来看，基本面、资金面、政策面、情绪面均处于偏向抑制状态，市场疲弱态势还将延续，市场机会将主要体现为结构性机会，而该结构性机会核心基础在于两方面因素：一是行业估值和盈利匹配程度更为占优带来的配置偏好，二是政策端调整带来的阶段性和局部性机会。高景气、高确定性以及受益政策催化明显将是核心投资主线。

多方面因素继续压制市场情绪

关注政策边际变化及其影响

上周 A 股继续呈现疲弱走势，上证综指在 2700 徘徊，振幅 5.7%，市场窄幅震荡，上证综指和创业板指分别下跌 1.29% 和 2.24%。沪深两市日均成交量仅有 2581 亿，上证日均成交量仅有 1091 亿，均为 2016 年熔断以来的低位，这显示了市场情绪仍处于极度悲观状态。行业和主题方面，受部分行业中报业绩曝雷等因素影响，市场对于行业成长性的认知有所重塑，几乎没有曝雷的军工板块因市场对其成长性的认同得到增强而领涨市场；农林牧渔、煤炭、计算机涨幅居前；家电、电子、轻工制造等行业跌幅较大。

当前时点，市场较为关注的三方面问题为：中美贸易争端走向及其影响、内外部因素影响下企业盈利回落幅度、国内宏观政策走向。首先，就中美贸易争端而言，上周美国对中国 2000 亿商品关税征求意见

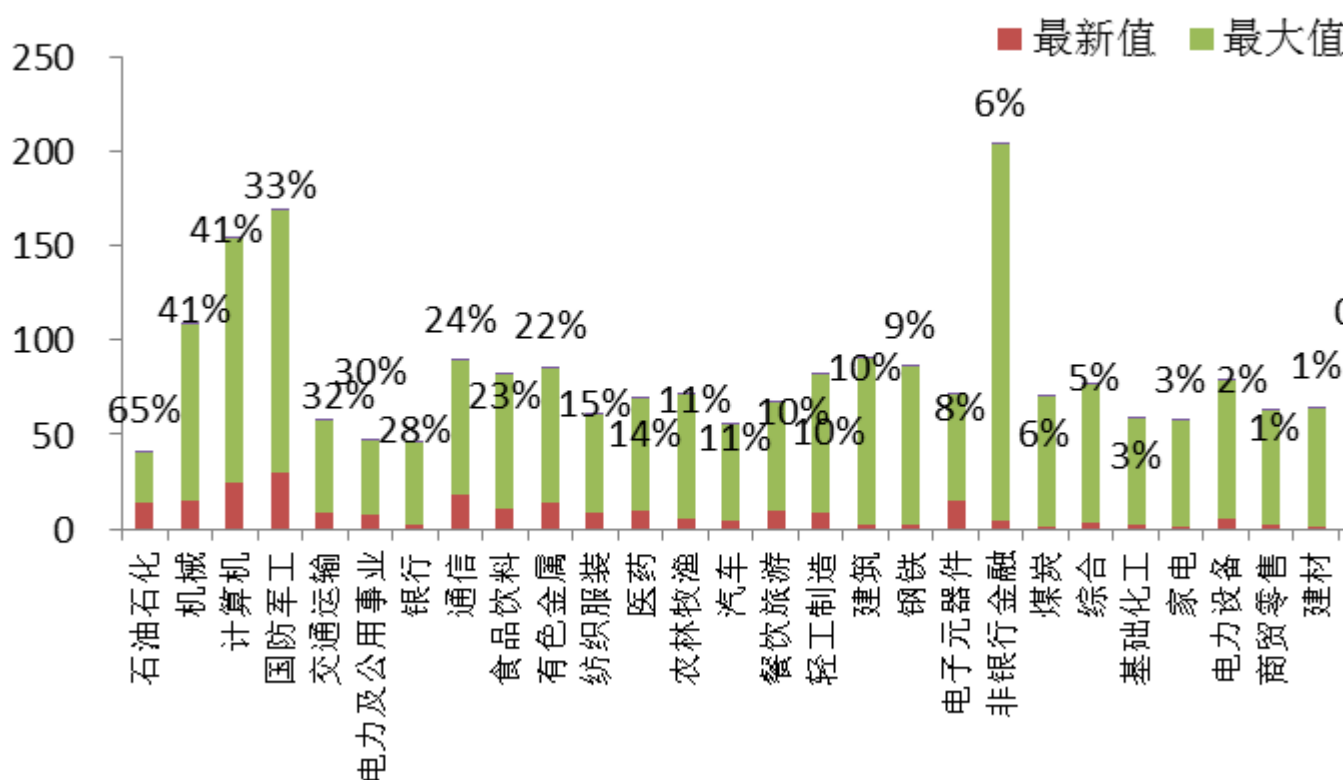
见结束，按照过往案例，征求意见结束到方案落地大概一到两周，方案落地到执行大概两到四周，9月下旬至10月中旬仍是重要观察窗口期。年初至今的数据显示，中美对美国出口同比增速明显好于季节性，中国对美国出口完成度亦创下2014年以来新高，其背后的重要因素在于贸易战全面开打前的抢出口效应，这将导致四季度出口增速将面临明显下滑压力，根据测算，四季度出口将出现负增长，外需依存度较高的行业面临的来自贸易争端落地的影响将逐步显现。

其次，企业盈利回落的预期因更多信号显现而有所强化。截止上周五，共有1163家上市公司披露三季度业绩预告，业绩预增比例仅为21%，为2014年以来的最低水平。经济基本面压力有所增加使得市场对于企业盈利下行的预期增强，社保改由税务征管也将对上市公司尤其是此前存在不规范缴纳社保的企业盈利增长产生负面影响（对全部A股盈利增速将产生3%到6%的负面影响，对于民企和中小创的负面影响分别在8%和9%作用，对于TMT行业的负面影响在10%至25%之间）。

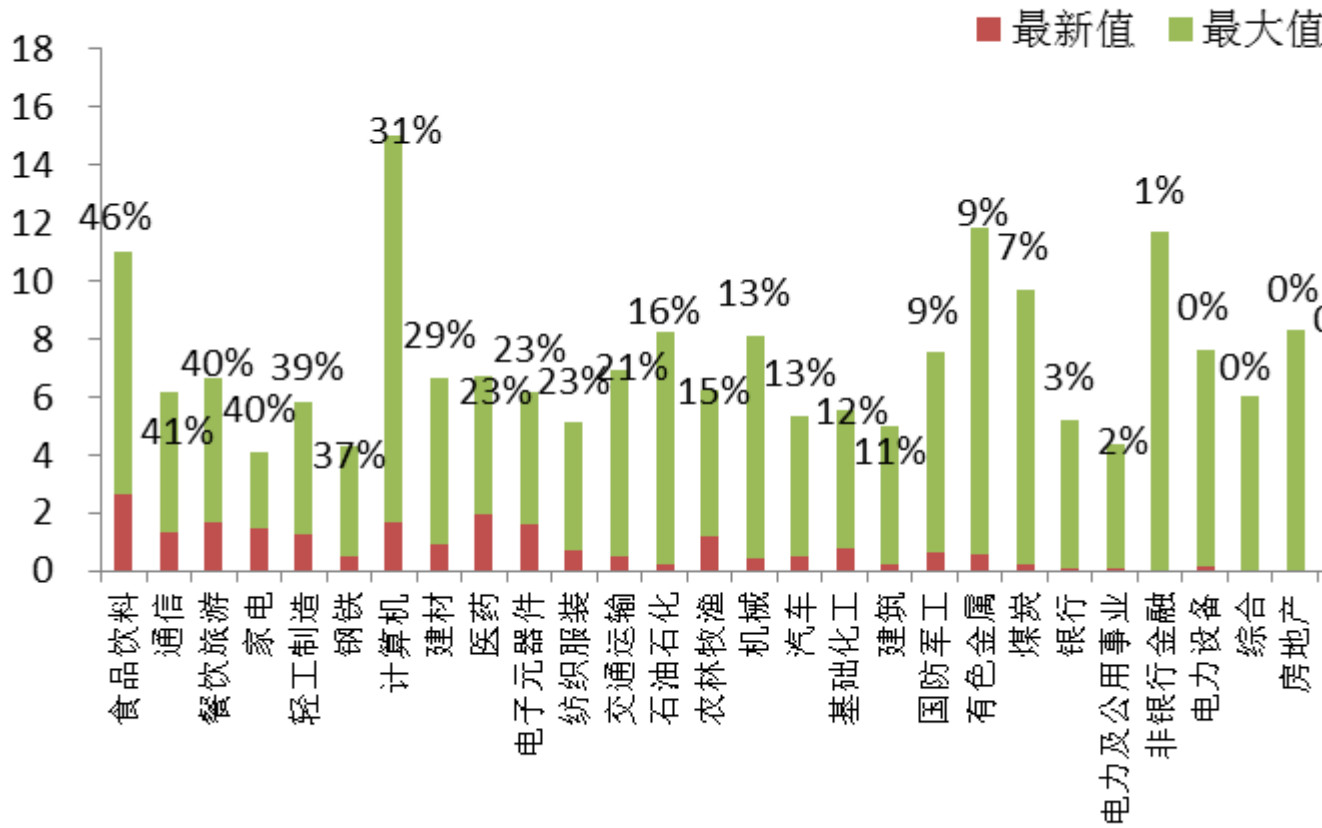
再次，关于国内宏观政策走向、减税降费政策、管理层完善上市公司股份回购制度等政策引起市场关注，但受内外部诸多方面制约因素以及国内自身需求稍显疲势影响，货币信贷、社融、财政、基建数据尚未出现明显改善，这使得基建板块的信号验证继续后移，后续关注贸易争端节奏及国内政策应对；从中长期来看，改革预期将是影响和作用市场信心的更为关键和核心的变量。

就市场走向来看，基本面、资金面、政策面、情绪面均处于偏向抑制状态，市场疲弱态势还将延续，市场机会将主要体现为结构性机会，而该结构性机会核心基础在于两方面因素：一是行业估值和盈利匹配程度更为占优带来的配置偏好，二是政策端调整带来的阶段性和局部性机会。高景气、高确定性以及受益政策催化明显将是核心投资主线。

行业PE（TTM）历史分位水平（2005年以来）



行业PB历史分位水平（2005年以来）



数据来源：Wind 资讯 九泰基金整理

行业配置：

在弱市背景下，盈利和景气的确定性仍是最为关键和重要的投资逻辑。结合上市公司中报盈利表现、基金二季报持仓情况以及基本面预期差状况，看好后续银行板块、钢铁以及计算机子板块等行业投资机会，消费板块经调整后部分子板块买入价值也将上升，与此同时，关注消费电子基本面尤其是苹果新品发布带来的边际影响的超预期状况。

(1) 银行：当前整体 PB 仍仅有 0.9 倍，股息率近 4%；基本面持续改善，中报盈利增速较一季度提升 1 个百分点，明显好于之前市场过于悲观的预期；机构对银行板块严重低配。

(2) 钢铁：货币、信用、财政三重宽松下受益最明确的板块，尤其是基建产业链，重点看好钢铁板块。9、10 月为投资旺季，需求将持续高景气，而环保限产等因素则意味着供给将持续受限。

(3) 高景气计算机子板块：为政治局会议补短板的重要领域，长期方向明确；发改委、工信部印发扩大和升级信息消费三年行动计划，新政策指引年均 11% 增长是最低要求，企业信息化支出将加速，云计算、医疗信息化等子板块继续维持高景气；为市场悲观情绪缓解后最受益风险偏好修复的板块。

(4) 关注业绩增长稳健的消费细分板块。尽管基本面、持仓、投资者情绪与预期意味着消费股补跌尚未结束，但对于其中一些业绩增长稳健的消费类细分板块而言，在提振内需仍是重要政策发力点的背景下，阶段性回调恰带来较好的配置机会，尤其是对于一些超跌及错杀明显的个股而言，回调恰带来较好的配置机会。在市场偏弱情况下，消费板块的抱团取暖仍是机构不得已而为之的理性配置行为，数据的阶段性下行以及持续超配会带来一定的调整压力，但从相对收益的角度来看，其仍具有较强的性价比；市场对于消费的认识由消费升级转向消费降级，并进一步转向消费断崖，而实际情况并未如此极端，整

体社零数据表现较差，但其内部结构差异明显，后续促进消费相关举措以及消费旺季来临会带来基本面改善，并对业已超调的预期进行修复。

文中图片来源于网络，如涉及版权问题，请与我司联系。材料仅代表我司相关观点，不做为投资建议。

风险提示：

基金不同于银行储蓄和债券等能够提供固定收益预期的金融工具，投资人购买基金，既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。