



而在刚刚过去的5月,A股也有点“穷”。Wind数据显示,截至5月31日,A股主要指数普跌,上证指数重回3100点之下,且日线止步三连阳。31个申万一级行业指数中,23个下跌,下跌占比74%。5361只股票中,3369只下跌,下跌占比63%。之前,不少业内人士从估值、基本面、政策、资金面等角度,分享过A股乐观因素,但5月份的市场表现并不太好,上涨动能似乎有所减弱。

## 六月A股咋走 结构震荡上行?



商报图形 秦刚制

焦点

### 机构如何看待后市?

○中金公司:修复行情有波折但将延续

在短期可能缺乏明显事件催化环境下,A股市场震荡整理、成交低位徘徊的特征可能仍将延续一段时间。但考虑稳增长政策的逐步落实,有望继续改善投资者对经济增长及上市公司盈利预期,加上重要会议召开在即,本轮修复行情虽有波折但有望延续,对后市或不必要悲观。

在行业配置上,关注政策预期改善和基本面具备比较优势的领域:部分涨价预期较强行业受到市场关注,公用事业等板块有望迎来阶段性机会;出口链行业和全球定价的资源品行业或仍具比较优势;红利策略或仍具配置价值,可重点关注分子端具备提升分红潜力的自下而上的机会。

○招商证券:“现金奶牛”型股票值得重视

展望六月,当前的政策支持力度持续增强,投资端结构改善初现端倪,出口则继续呈现稳步上升的趋势,价格变量预计有望进一步上行。

基于此,预期上市公司半年报的整体盈利能力有望保持相对稳定,且由于去年同期基数较低,同比增速可能会呈现一定程度的上行。

加上外资或仍将保持对A股的增持态势,A股市场在6~7月可能会呈现结构上行的特征。

风格方面,重视“现金奶牛”型股票,高ROE高自由现金流的龙头风格有望中期占优。

○海通证券:优势制造或成中长期主线

随着市场逐渐进入基本面验证期,有业绩支撑的中国优势制造有望成为中长期主线。

近期公布的2024年4月工业企业利润数据显示中高端制造行业的业绩增速仍显著高于整体水平,反映本轮经济修复进程中高端制造的复苏更为强劲。从更长远的视角看,中国高端制造的国际竞争力强,未来有望成为实体经济和资本市场的曙光。

就需求角度看,新兴国家需求旺盛且对中国的依赖度较高,2024年一季度我国对共建“一带一路”国家进出口占我国总进出口的比值从2023年的46.3%上升至46.6%。从供给角度看,中国高端制造的比较优势在于产业体系完整以及工程师红利,更重要的是,我国制造业已经从中低端制造逐步迈向高端制造,相关产业和产品在全球市场的份额不断攀升。

大盘直击

### 两市继续震荡回落 347亿主力资金外流

昨日市场呈现震荡调整,盘中两市行业再现分化和局部轮动,通信设备、有色、工程机械、运输服务、电力、煤炭、供气供热、建材等行业呈现活跃,航空、保险、汽车、医疗保健、船舶、农林牧渔等行业呈现微调;题材板块方面,稀土永磁、中特估、铁路基建、航运概念等题材呈现活跃,供销社、土地流转、时空大数据、智能交通、军工信息化、水利建设、碳纤维、商业航天、无人驾驶等题材呈现走弱。截至收盘,沪指下跌0.54%,报收3048.79点;深成指下跌0.57%,报收9340.01点;创业板下跌0.71%,收1820.45点。

就两市主力资金流向看,截至收盘,沪深两市主力资金呈现大幅净流出状态,两市共流出347.1512亿元。其中,超大单净流出126.8377亿元,大单净流出220.3134亿,中单净流出41.5545亿元,小单净流入388.7057元。

就两市行业板块资金流向看,消费电子行业获主力资金净流入10.32亿元,石油获主力资金净流入2.69亿元,电子元件板块主力资金净流入2.03亿元,贵金属板块主力资金净流出1.14亿元,工程机械板块主力净流入9102.74万元。 据融通基金、中国网

## A 投资者在担心什么?

担心“涨久了会跌”

Wind数据显示,自今年2月5日A股市场见底回升以来,直至4月底,上证指数、沪深300、万得全A等各大宽基指数连续三个月上涨,为A股指数自2021年下半年以来的首次月线三连阳。

股谚云,没有只涨不跌的市场,反之亦然。

持续上涨后,一方面部分前期上涨获利盘兑现;另一方面市场情绪会变得谨慎,近期市场热度已有所降温。

就交易指标看,A股周换手率于5月初开始回落,当前周换手率(截至5月30日,年化)为271%,降至本轮2月以来上涨行情期间的最低水平;

就成交情况看,全部A股五日平滑成交量从5月初的高点回落,当前全A五日平滑成交量为715亿股,降至本轮2月以来的上涨行情期间的最低水平。

另外,A股的整体赚钱效应在4~5月已经开始分化。

4月以来,A股宽基指数的上行动力主要来自相对少数的大市值标的,而数量更多的中小盘个股在4月以来已经表现趋弱。

国际市场存在不确定因素

国际市场方面存在不确定因素,对市场短期风险偏好的影响不小。

## B 『五穷』之后『六绝』?

基本面结构景气趋势延续

就历史看,“六绝”并没有数据支持。

Wind数据显示,上证指数推出以来的23年里(1991年~2023年),6月份17涨16跌,上涨占比51.5%,略占上风。而且6月份平均涨幅为0.35%,还略有“盈余”。

事实上,当前A股仍有上涨动能。

就企业盈利看,2024年受益于海外需求改善的出口链仍表现较好,相较于实体净利润增速小幅回落,代表出口景气的电子、汽车、家用电器行业盈利增速分别为75.2%、16.2%、10.6%,仍处于较高景气。

就宏观数据看,全球制造业PMI自2024年就在荣枯线以上,3~4月国内制造业新出口订单PMI也同样进入荣枯线以上,4月出口同比增速重回正增,景气仍在向上。

政策密集出台正持续发力

在政策持续发力的背景下,宏观经济和企业盈利有望迎来确定性更强的复苏态势。

政治局会议召开以来,供需两端楼市政策加速落地,将房地产去库存重新纳入政策视野,近期一线城市相关政策已在相继出台。

就地产数据看,地产优化政策的整体效果或已初步显现,5月26日~5月29日,30大中城市日均新房成交面积为32.3万平,相较上上周的28.6万平边际明显改善。

首先是美债收益率再次回升。

在美联储5月会议纪要公布之后,美债收益率缓慢爬升。美债利率走高对全球大类资产影响或偏负面,海外风险资产不少在历史或阶段性高位附近,如果利率缺乏下行的契机,可能会持续抑制风险偏好。

尽管美国4月核心PCE(个人消费支出价格指数)增速低于市场预期,反映美国通胀热度降温,叠加美联储主要官员对通胀的乐观估计,市场对加息担忧情绪得到消解,但海外数据反复,仍需继续观察就业与通胀持续性。

另外全球地缘局势持续发酵,也会打压市场乐观情绪。

经济回升向好面临挑战

5月份,中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.5%、51.1%和51.0%,比上月下降0.9、0.1和0.7个百分点。一方面显示出我国经济总体产出继续扩张,企业生产经营活动保持恢复发展态势,另一方面说明当前经济持续回升向好或仍面临一定的挑战。

就更长时间周期的维度看,随着本轮政策托底的基本面拐点得以确认,市场有望走出休整蓄势的阶段,进入新一轮的上涨行情。

外资机构“真金白银”唱多

外资机构加强对A股上市公司调研,一些机构用“真金白银”对A股投出信任票。

Wind数据显示,截至今年5月底,北向资金年内净买入830.23亿元,其中2~5月均为月度净买入。

季报显示,今年一季度末QFII基金(合格境外机构投资者)共现身719家A股公司的前十大股东/流通股东阵营,其中新进重仓320家公司,对166家公司继续增持。

这些现象凸显了中国资产吸引力。综合A股估值水平、经济基本面等因素分析,外资机构对中国资产的配置热情有望延续。

整体估值处历史中位水平

市场自底部上涨后,整体估值仍仅处于历史中位水平。

Wind数据显示,截至5月底,上证指数自2013年以来的PE(TTM)历史分位数为55.3%、沪深300处于47.1%分位、万得全A处于33.6%分位,市场估值相对不高,而且股债收益差也处在近五年来的高位,股市投资性价比或仍然较高。