

# 企業盈利持續復甦 A股今年機遇多

## 王勝：新產業趨勢湧現 看好TMT科技與醫藥板塊



申萬宏源研究副總經理、首席策略分析師王勝向《大公报》表示，從地產經濟到消費製造經濟的「過渡期」可能較長，A股市場尚不具備「增量博弈」基礎，加之經濟新範式的確立需要時間，A股牛市仍需耐心等待。不過，隨着美聯儲加息周期的結束，美債收益率有望下行，A股投資時鐘進入修復階段。他並指，在中美經貿關係改善、中國出口韌性猶存，以及穩增長政策加碼且效力提升背景下，2024年A股行情節奏或「前高後低」，建議把握好歲末年初配置機會，短期超配A股、中期標配A股。

大公報記者 倪曉晨

申萬宏源研究副總經理、首席策略分析師王勝認為，今年A股行情節奏或「前高後低」，建議把握好歲末年初配置機會。

### 2024年申萬宏源A股行業配置要點

- 1 中國資產被系統性低估
- 2 A股投資時鐘進入修復期，權益資產料優於類債資產，建議布局新一輪的滲透率產業鏈——人工智能自動化
- 3 資金供需將改善，長期資金進入時點雖不確定，但可以確定短期融資端節奏暫緩，中美利差、企業盈利兩大要素改善等，引發逐利外資的回流
- 4 機構重倉溢價消失，股價調整時間幅度充分，但倉位新高，意味着內部調倉的繼續
- 5 行業配置方面，關注TMT（科技、媒體及互聯網）、醫藥、建材、機械設備、鋼鐵、銀行、人工智能自動化產業鏈

大公報記者倪曉晨整理



### 滬綜指2023年走勢



中國經濟延續復甦勢頭，擴張性政策將解決經濟總需求不足的問題。

### 申萬宏源對2024年恒指潛在收益率測算

測算項	樂觀情景	中性情景	悲觀情景
2024年盈利增速	9%	7%	5%
2025年盈利增速	9%	8%	7%
無風險收益率	3.5%	4%	4.3%
隱含ERP (股權風險溢價)	6.5%	7%	8%
對應遠期市盈率	10%	9.1%	8.1%
收益率測算	32%	17%	2%

大公報記者倪曉晨整理

王勝認為，先進製造支撐外循環，居民消費服務支撐內循環，「經濟好」將更多表現在「出口好+消費好」。

### 申萬宏源看今年中國經濟

指標	預測值
GDP	+4.5%至5%
基建投資	+15%或以上
消費	+4.7%
出口	-3%至-4%
房地產銷售	+1%
CPI	均值約0.8%
PPI	均值約0.6%

大公報記者倪曉晨整理

王勝建議布局TMT科技、醫藥、建材、機械設備、鋼鐵等板塊。



王勝留意到，新產業格局的優化，推動中游製造板塊盈利能力顯著提升；消費端的真實改善亦延緩了A股盈利能力的惡化。2023年三季度盈利增速由負轉正，A股盈利底部進一步得到確認。王勝預計，2023年四季度至2024年四季度全A兩非（剔除金融、石油石化）單季盈利增速分別為12.2%、10.2%、7.6%、3.4%和3.6%，呈現前高後低格局。此外，A股盈利增速有望從2023年的下降3.2%，轉為2024年的增長6.7%，且2024年全A兩非收入增速有望回升至7.3%，全A兩非ROE（淨資產收益率）的改善將延續至2024年三季度。

「經濟好」將更多表現在「出口好+消費好」。從更長期角度看，廣義核心資產可能就是A股中最重要的「順周期資產」。

### 歲末年初 換馬好時機

「投資者可把握歲末年初的一波行情。」王勝分析，美聯儲加息結束往往引發美債收益率的下行，以及股市的反彈；與此同時，若中美經貿關係持續改善，宏觀層面將迎來中國出口韌性進一步顯現，中國穩增長加碼及其效果提升等有利的環境，「2024年中國經濟『前高』，是年初A股行情的主要背景」。他認為，歲末年初A股行情核心驅動力又迎來轉換窗口，「後續行情仍有縱深，主要看點是美聯儲對美國經濟進一步回落的確認，以及中國穩增長政策持續催化和金融改革的進一步加碼」。

王勝提示，投資結構選擇方面要遵循三大思路，一是新產業不斷湧現的趨勢，預計「華為鏈」創新看點將陸續有來；二是從中國經濟新範式尋找景氣方向，可關注出口鏈、新跨國公司和新消費；三是廣義「中特估」估值的提升，關注那些強調公司治理、股東回報正成為思潮的企業。他說，2024年權益類資產有望跑贏類債資產，優勢行業則取決於當期政策的發力點，建議布局TMT科技、醫藥、建材、機械設備、鋼鐵、銀行等板塊，同時關注滲透率開始提升的人工智能自動化產業鏈。

### 先進製造業推動外循環

外資方面，目前，北向資金持倉佔比前五行業是食品飲料、電力設備、醫藥生物、電子、銀行，持倉佔比分別達13.1%、11.4%、9.3%、7.3%和6.8%。他相信，2024年利差、企業盈利這兩大制約外資逐利行為的要素大概率將改善，「A股市場資金供需料獲改善，市場可以期待逐利外資的回流」。

A股牛牛雖仍待，但王勝強調，中國資產被系統性低估，本季以來中國經濟延續復甦勢頭，擴張性政策將解決經濟總需求不足的問題，「相信A股投資時鐘已轉向復甦」。中國進入高質量發展階段。經濟新範式下，王勝認為，先進製造支撐外循環，居民消費服務支撐內循環，

## 宏觀政策加碼 今年中國GDP料增5%

### 經濟前瞻

「未來半年中國將迎來經濟改善、政策更積極的宏觀格局」。王勝預計，今年中國實際GDP增速預計約4.5%，若政策相機抉擇且更強加碼，全年經濟增速有望達4.5%至5%。

王勝表示，2024年上半年地產投資仍有支撐，美國經濟韌性將保障中國出口的基本盤，加之居民收入和消費的恢復，以及更積極的政策環境。下半年出口、地產投資或面臨新一輪潛在下行壓力，但屆時地產、貨幣、財政等政策均有望進一步擴張，令有關壓力得以緩和。在王勝看來，在低基數背景下，2023年全年5%的GDP增速預期目標不難完成。他認為，2023年內整體「克制」的穩增長政策，一定程度上為2024年下半年新一輪經濟下行壓力「填谷」，因此2024年宏觀政策整體力度將比今年更積極。他預計，2024年中國實際GDP增速預計約

4.5%，若政策相機抉擇且更強加碼，全年經濟增速有望達4.5%至5%。

王勝相信，出口改善帶來的貨物貿易順差的回暖及中美利差的收窄，是人民幣匯率企穩的兩大條件。他判斷，2024年上半年人民幣匯率預計在7.1至7.3範圍內波動，下半年人民幣兌美元有望穩定在七算關左右水平。

貨幣政策方面，王勝說，2024年無需因此前發行的萬億元特別國債而再度降準。但從貨幣乘數角度看，料今年人行或仍需2次降準，預計降準時間窗口在2024年3月和9月；此外，人行在降準穩定銀行負債端成本後，為穩定居民購房預期，還有望在2024年4月和10月開展2次降息，合計降息幅度或約40至50個基點。



## 美經濟或硬著陸 美股恐出現調整

### 外圍預測

王勝指出，隨着美聯儲緊縮進程的結束，美股估值端有望迎來修復。但他也提醒，對比全球主要市場，當前美股估值偏貴，其PB（市淨率）也處歷史89%分位數；動態看，當前美股盈利預期反映了美國經濟的「軟著陸」預期，未來美國經濟若現超预期下行，美股估值同樣存在下修空間。

王勝分析稱，2024年美國財政部超額發債，美聯儲縮表對銀行間流動性帶來的擠壓效應，以及美國銀行端信貸擴張放緩疊加債券減值壓力下的被動縮表，或倒逼美聯儲結束加息進程，或者放緩縮表速度。王勝認為，美聯儲緊縮進程結束後，美股估值端

中的高股息板塊，轉移到社會服務、電子、醫藥、紡服等成長板塊。南向資金對港股市的真實影響力在於其對個股的穩定投資，認為2024年除關注南向總量口徑的流入規模和成交佔比外，建議關注南向資金對個股的流入比例。

王勝又提到，由於港股市流動性仍有所缺乏，上市公司回購將是市場築底的重要一環。

王勝指出，2024年全國兩會和年報發布季後，投資者對2024年宏觀經濟增長路徑，以及上市公司業績預期將有更清晰的指引，他相信財政有望成為下階段中國經濟的重要發力點，加之2024年首季高基數效應。他判斷，中性情景下，2024年恒指年盈利增速料達7%，隱含的ERP有望回歸到7%的歷史區間中位水平，對應9.1%的遠期市盈率，以及17%的收益率。

行業方面，創新藥、互聯網、科技等對利率、流動性更敏感的港股成長板塊，在2024年流動性環境趨於寬鬆的背景仍值得關注。

或迎來修復，美股市場的上限將取決於AI產業趨勢創新能否帶來業績共振，其下限取決於油價供給側衝擊引發的美國經濟「硬著陸」風險。他預計，2024年美股盈利增速有望維持高位，預計標指EPS（每股收益）增速或約12%，納指全年表現將較標指更強。

王勝認為，2024年美股信息技術、醫藥行業的盈利增速相對其他行業會更高，預計美股科技巨頭的業績將保持強勢，建議關注「AI賦能預期」的驗證，短期建議標配美股，待美聯儲政策轉向後可增加配置，同時關注美國製造業回流帶來的傳統工業板塊的投資機會。