

A股盈利逐步提升 高息股吃香

王勝：險資有望投入3.2萬億增加配置



被稱為「新國九條」的《關於加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》所重視公司治理、股東回報等，將推動市場邁出「價值投資」關鍵一步，並有望為A股帶來萬億級別的增量資金。

申萬宏源研究所副總經理、策略首席分析師王勝相信，近期市況下A股整體性價比已獲改善，市場內在穩定性亦逐步恢復，三、四季度全部A股、非金融及非石油石化A股歸母淨利潤同比增速或分別達0.5%和6.5%，下半年至明年A股盈利彈性料逐步打開，市場中樞將在震盪中再上台階。



▲王勝認為，「新國九條」發布後，A股上市公司積極響應，嘗試新價值管理模式。

大公報記者 倪巍晨

王勝觀察到，「新國九條」發布後，A股市場開始將「公司治理、股東回報」等視為成長性之外最重要的基本因素，上市公司亦積極響應政策導向變化，嘗試新的價值管理模式。另一方面，越來越多投資者將廣義高股息稱為「新核心資產」，特別是在「新國九條」發布後，A股傳統審美排序中，除第一、第二類的景氣賽道和景氣主題外，第三排序或逐漸轉為「高股息」，未來並有望長期成為A股市場的基本盤和基準線。

險資持A股僅4.09%

王勝指出，隨着「新國九條」的發布，保險資管（簡稱險資）對權益資產的配置比例將迎來提升契機，對高股息的配置比例或更高。

申萬宏源的監測數據顯示，一季度險資持有的權益資產市值約3.6萬億元（人民幣，下同），佔全部A股的4.09%；具體看，險資持有的中證紅利成份股、滬深300、「類債標準高股息」的佔比分別約4.46%、4.2%和6.06%。「保險公司對權益資產（股票+基金）的配置比例長期不足15%。」王勝提醒，險資若將「類債標準高股息」個股持倉比例提升至個股流通市值的25%，靜態估算下險資仍有約2.31萬億元的加倉空間，加倉後險資權益持倉佔整體權益資產約18.9%。他指出，「新國九條」對險資的影響將是長期的，樂觀預測下險資權益配置比例有望超過20%。

明年市場表現或更佳

「儘管年內A股盈利能力處於歷史相對低位，但下半年到明年，A股盈利彈性有望逐步打開。」王勝說，一季度全A兩非歸母淨利潤同比增速為-7.5%，二季度增速預計回升至2.8%，下半年季度增速分別為0.5%和6.5%，「相比今年下半年，明年市場表現或更佳」。

聚焦三大投資方向

王勝強調，中國經濟仍在恢復階段，下半年可聚焦三大投資方向。廣義高股息方向，預計仍是投資主線，建議關注電力、傳統電力設備、煤炭、有色金屬、銀行和核心白酒，並將其作為底倉配置。科技方面，保持對算力龍頭、AI手機、汽車IT等的配置，關注出口鏈中品牌力有提升的個股。業績改善方向或是四季度A股的結構主線，先進製造供需格局的改善，將帶來更多投資機會。一是供給收縮相對較早，且下游需求繼續高增的新能源汽車電池鏈；二是本季仍能維持景氣「穩中有升」的出口鏈，相關標的四季股價有望迎來更好表現。

王勝並認為，目前中國的AI大模型與應用，已基本實現「人有我有」，未來A股「含AI量」提升的進程，離不開優質企業的併購重組，以及產業鏈的整合發展。中期視角下，可關注科技外延併購的啟動，以及行業優質公司新賽道含量提升的投資機會。

| 港股投資關注點 | |
|---------|------------------------------------------------------------|
| 關注點 | 理由 |
| 高股息 | 短期宏觀環境未發生根本變化，下半年對海外政治及貨幣周期的潛在擾動，同時南向資金青睞高股息板塊 |
| 互聯網 | 一季報顯示，港股部分互聯網公司利潤率已超2020年，加之回購與分紅的支撐，互聯網板塊的基本面和盈利能力已顯著企穩 |
| 出行服務 | 商品消費向體驗消費轉移背景下，出行業持續保持高景氣度，並呈現雙向跨境遊的共振復甦，稀缺屬性令其在大消費板塊中脫穎而出 |

大公報記者倪巍晨整理

| A股投資四大方向 | |
|----------|-----------------------------|
| 投資方向 | 關注點 |
| 廣義高股息資產 | 電力、傳統電力設備、煤炭、有色、銀行和核心白酒 |
| 科技與出口鏈 | 算力龍頭、AI手機、汽車IT、品牌力有提升的出口鏈個股 |
| 業績改善 | 供給收縮相對較早，且下游需求繼續高增的新能源汽車電池鏈 |
| AI方向 | 中期科技外延併購啟動，以及行業優質公司新賽道含量的提升 |

大公報記者倪巍晨整理



▲廣義高股息方向預計仍是投資主線，申萬宏源建議關注電力、傳統電力設備、煤炭、有色金屬、銀行和核心白酒等。

中證監「科八條」利好「併購潛力股」

市場回暖

中證監6月發布的《關於深化科創板改革，服務科技創新和實業生產力發展的八條措施（下稱科八條）》明確提出「更大力度支持併購重組」。王勝指出，「科八條」支持以「做強做精主業」為目標的「縱向併購」，鼓勵綜合運用股份、現金、定向可轉債等方式實施併購重組等，新政預料利好有併購潛力的科創板上市公司。王勝並相信，

在監管層協調推動下，未來有望看到更多「硬科技」含量突出，併購重組支付方式有突破性的案例，市場風險偏好也將逐步回暖。

王勝表示，2020年以來，A股全部重大資產重組的板塊分布中，科創板佔比常年不到10%，但該比例在今年二季度已躍升至21.4%。王勝預計，圍繞產業鏈資源整合的「縱向併購」將成為新一輪高質量併購重組的主要特徵，並看好三大方向的「併購潛

力股」。

一是利好市值大、基本面優質的科創板上市公司，因「科八條」鼓勵細分領域冠軍圍繞產業鏈縱向資源整合，而非小公司以槓桿併購的「蛇吞象」。二是估值不能太低，否則在併購重組實施過程中，用股份支付的對價恐難達成一致。三是手現金要充裕，或當前槓桿率較低，具備併購能力或存在利用併購貸款、定向可轉債加槓桿的空間。

恒指下半年有11%上行空間

驅動力足

今年以來港股走勢偏強，對此王勝認為，「風險偏好」是港股本輪反彈的重要驅動力。下半年港股市場仍值得關注，「四季度港股彈性料勝A股」。未來若宏觀經濟和公司業績優於市場預期，流動性層面的戰術性回歸仍值得期待。他預計，中性判斷下，恒指年內仍有11%的上行空間，建議重點關注港股高息和互聯網板塊。

網公司利潤率已超2020年，加之回購與分紅的支撐，港股互聯網板塊基本已顯著企穩。

美經濟走弱 美股前景暗淡

此外，在商品消費向體驗消費轉移背景下，出行業將持續保持高景氣度。他建議，關注南下資金青睞的高股息、盈利能力逐步

企穩的互聯網板塊，以及具有稀缺景氣度的出行服務方向。

美股方面，王勝認為，相比美國的通脹風險，下半年要關注美國經濟走弱對美股利淡的影響。動態看，當前美股盈利反映了美國經濟的「軟著陸」預期，在美國經濟「軟著陸」的基準下，年內美股盈利增長仍有韌性。從自下而上的盈利增速預測看，今年標指每股盈利（EPS）增速約12%，且有望逐季向上；納指EPS預計增長16.7%，且明年有望升見18.6%。但他也提醒，未來美國經濟若超預期下行，企業盈利預期一旦下修，美股估值同樣有下修空間。

王勝指出，在三季度美國通脹形勢緩和後，美聯儲9月降息確定已大幅提升，但全年降息的幅度仍待觀察。對於美國大選，他相信這將是下半年全球配置環境中的重要變量。若特朗普勝出將利好美股，且結構性利好傳統汽車、金融股、基建材料板塊。



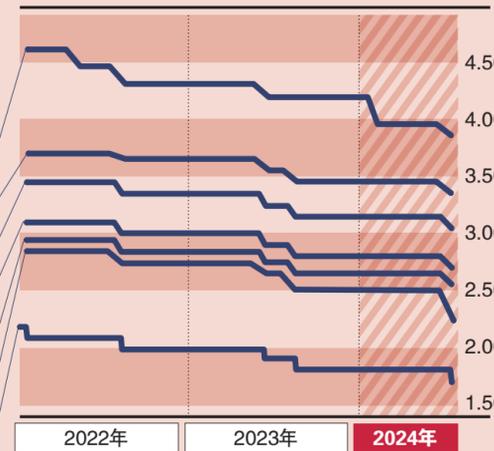
▲港股互聯網板塊基本面顯著企穩，是投資主題之一。

人民銀行貨幣政策「組合拳」

- 7天期逆回購操作調整為固定利率、數量招標
 - 優化公開市場操作機制
- 7天期逆回購操作利率減至1.7厘
- 加強逆週期調節，加大金融支持實體經濟力度
- 減免MLF質押品
 - 增加可交易債券規模，緩解債市供求壓力
- LPR利率下調
 - 助力銀行系統主動管理負債成本，緩解購房者按揭早償壓力，穩定居民信用
- LPR發布時間調整
 - 促進與金融市場運行時間更好銜接
- SLF利率下調
 - 降低金融機構融資成本，促進實體經濟的發展
- MLF利率下調
 - 暢通貨幣政策傳導，發揮結構工具效果



人民銀行下調多種貸息0.1厘



▶人民銀行後續貨幣政策有望在兼顧內外平衡前提下，適度寬鬆。

中國今年經濟增長料達標

傳導通暢

中國經濟下半年外循環傳導將更趨通暢，並對經濟持續回升向好形成支撐，王勝相信，「下半年出口仍是中國經濟重要的支柱。」另一方面，鑒於內循環傳導受阻問題依然存在，宏觀政策加碼的緊迫性較高。隨着下半年政策的持續發力顯效，經濟增長阻礙有望有效對沖，預計2024年全年中國國內生產總值（GDP）同比增速或在4.8%至5%，全年5%左右經濟增長目標料能達成。

王勝分析，去年四季度「去庫存」周期結束後，歐美發達經濟體進口需求開始回歸，外需對中國出口的傳導趨於通暢。美對華惡意制裁雖影響外需傳導，但中國通過出口市場多元化及出口模式轉型，降低對美國的依賴。此外，中國正加速融入全球產業鏈，全球出口改善有利於下半年中國出口。

王勝也提醒，內循環的「量價」傳導仍面臨阻滯。「價」方面，今年「節能」的必要性大於「減碳」，預計上游供給或有收縮，而設備投資拉動的上游需求，會適度推高上游大宗商品價格，約束企業盈利。「量」方面，人行貨幣

投放已達高位，商業銀行信用派生的不足恐難帶動貨幣乘數走低，貨幣傳導機制面臨受阻，資金更多沉澱在銀行負債端「空轉套利」。

息口9月或再下調

王勝認為，在外循環通暢、內循環受阻環境中，後續政策核心在於疏通傳導機制。政策排序依次為產業政策、財政政策、地產政策和貨幣政策。其中，產業政策要兼顧「進與退」，設備投資和產能淘汰並存，從供給側提振產能利用率，疏通上下游價格傳導機制、穩定企業盈利。財政政策方面，基建投資仍是繞過傳導、直接形成GDP的重要方式。地產政策方面，下半年房地產投資下行或令住宅供給進一步減少，從而對房價形成支撐，但仍需動用包括政策性信貸等「準財政」手段，穩定開發商流動性，實質性推動更多項目竣工。

7月下旬人行下調了多種貸息，王勝分析，本論降息幅度不大，後續貨幣政策有望在兼顧內外部平衡前提下適度寬鬆，維持9月降準的判斷不變，未來可關注人行是否會有債券賣出操作。