

盘京投资-2023年9月投资观点

盘京投资 2023年09月11日 17:08 北京



○ 当下仍处于“政策底”到“市场底”的磨底阶段 ○

今年二季度以来，经济复苏不及预期、地缘政治风险和存量资金博弈等因素对估值造成阶段性压力。8月份市场出现了较为明显下跌，其中7月跌幅较大的传媒等TMT和受益于价格上涨的煤炭和石油板块相对抗跌，而中报业绩低预期的有色金属、农林牧渔和电力设备等板块跌幅较大，7月上涨较明显的券商和地产板块在政策出台后也出现了下跌，市场依然缺乏持续上涨的主线。主要原因在于：

(1) 外部流动性冲击。8月美国经济体现了较强的韧性，叠加油价上涨引发通胀担忧，美元指数走强，美债收益率突破了去年的高点，全球权益资产多数下跌，北上资金单月卖出890多亿，创下历史最高单月净卖出规模，是8月份A股下跌的主要原因；

(2) 短期经济金融数据仍偏弱，叠加半年报部分公司业绩低于预期。

但政策8月下旬陆续出台扭转了市场下跌的势头。7月政治局会议后，市场关注的重点转为了“活跃资本市场，提振投资者信心”和“适时调整优化房地产”等政策的出台，8月下旬政策力度逐渐加大，包括印花税调降、限制减持和阶段性收紧IPO发行和再融资等一系列资本市场政策，以及降低首套和二套首付比例、降低存量贷款利率、全国落实“认房不认贷”等房地产政策，有效提振了市场信心，有利于未来经济基本面的见底回升。

◦ 展望Q4，资金供求关系有望扭转，从“市场底”走向“盈利底” ◦

展望后市，我们预计三季报后就是拐点。强势市场出现估值切换一般来说最早是5月份，弱势市场情况下阶段性的价值回归是四季度或次年一季度。9月随着一系列房地产降低首付和利率政策的陆续出台，预计地产销售边际改善，存量按揭贷款利率调降和个税抵扣的增加有望使得居民消费企稳，有利于增强市场对企业盈利见底回升的信心。

我们看到的8月进出口数据降幅收窄，9月份制造业PMI继续改善以及8月金融和社融数据超预期等都是边际向好的迹象，预计这一趋势有望维持，企业盈利有望在三季度见到拐点，使得从“市场底”走向“盈利底”。加之活跃资本市场的相关政策以及限制融资和减持，**四季度A股的资金供求关系有望扭转，也有利于行情的可持续性。**

弱复苏周期下，虽然指数层面空间不大，但由于基本面出现拐点迹象，市场逐步走出最悲观的预期，风险偏好会有一定改善。**投资策略上，依然在符合产业趋势的高增长和高股息价值股票上选择。**此外，美债收益率和美元指数已处于顶部区间，随着四季度通胀的进一步回落，美债和美元有望重回下行趋势，前期估值大幅收缩的成长股依然将获得较为明显的相对收益，经过本轮调整但企业盈利依旧强劲的美股依然是我们继续关注的方向。

当我们身处周期底部，价格远偏离于价值时，由于对前路不确定性的担忧，投资者很难做出理性化的决策，会有人信心不足选择离场，也会有人耐心熬过黎明前的黑暗。我们无法去预测拐点究竟哪一天到来，但目前A股很多企业未来几年的业绩增长都一目了然，叠加经济托底政策预期，资金终会回流至优质资产。**这些核心资产是中国经济中被反复大浪淘沙出来的最优质和稀缺的企业，而现在被压制住的标的是有极其显著的估值优势，并且每天随着拐点的临近优势都愈发明显，最悲观的时候也许才是进场最佳的时机。**



深入 前瞻 原创 独立

THOROUGH

PROSPECT

ORIGINAL

INDEPENDENT

 盘京投资

— 免责声明 —

在阅读本资料后, 务必请您细阅此重要声明。

- 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”(参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求), 并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。
- 本资料所载内容仅供参考, 并不构成广告或分销、销售要约, 或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。
- 投资涉及风险, 投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素, 并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌, 而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。
- 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见, 投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。
- 上海盘京投资管理中心(有限合伙)及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分, 或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。
- 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心(有限合伙)所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。



修改于2023年09月11日

