

出口佳製造業向好 中國經濟添動力

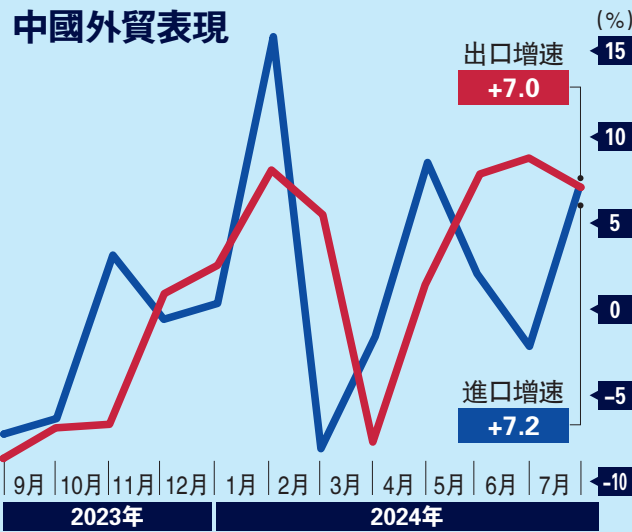
平安銀行：穩樓市料加碼 擴內需政策漸顯效



投資人語

上半年，中國宏觀經濟靠前發力，經濟實現良好開局，但內部有效需求不足等問題仍然突出，對經濟增長產生制約。平安銀行投研團隊潘天玟分析，上半年經濟的亮點無疑在於外需，其在下半年的支撐力度也將很大程度上影響到出口以及經濟的上行動能。中國下半年出口和製造業的增長動能有望延續，穩增長政策支持力度仍強，存量政策有望加快落地見效，增量優化政策亦有空間，價格溫和回升則有助於企業盈利改善，經濟增長將保持韌性。

大公報記者 毛麗娟



◀中國下半年出口和製造業的增長動能有望延續，穩增長政策支持力度持續增強。

投資聚焦高質量發展 布局三主題

把握機會

內地資本市場今年迎來了新「國九條」，標誌着資本市場高質量發展已經逐漸深入。平安銀行投研團隊分析師秦紅旭認為，上半年A股市場的曲折和結構的分化，實際上也是高質量發展要求的映射。展望下半年投資機會，秦紅旭分析，符合高質量發展要義的行業企業在當前的市場結構中更容易獲得超額收益，建議投資者把握高質量發展的龍頭，從三個維度進行配置。

AI浪潮利好科技股

其一是科创板塊，發展新質生產力是提升全要素生產率的必由之路，新賽道、新技術具有較強的博弈機會。秦紅旭指，「AI智算時代的到來已經引爆了新一輪科技周期，海外市場中AI投資熱潮已經顯示其強化了經濟的韌性，上半年A股市場中AI板塊中的芯片、光模塊、服務器、存儲、數據中心等題材熱點不斷。這些新技術新賽道前景廣闊，具備較強的博弈空間。」

第二是供需結構優異的板塊，供給受限而需求穩定的行

業，在充滿不確定性的時期稀缺性更強，這其中尤以國企紅利為佼佼者。秦紅旭分析，按照A股所有行業上市公司2023年營業收入進行統計，行業前五名營收佔行業所有上市公司營收的比例超過50%的行業有石油石化、通信、非銀金融、建築裝飾、家電、煤炭、銀行、地產、農林牧漁、建材和交通運輸領域，可以看到，這些行業主要以上游原材料及持牌經營行業為主，新增供給進入門檻較高，行業整體需求較為平穩。隨着市場估值的重構，這些企業的價值也將繼續被市場所認可。在低利率時代，國企紅利板塊的穩定性，也將使其成為重要的基礎資產。

其三是出口或出海板塊，企業出海可以對沖國內偏弱的需求格局，帶來更為豐厚的利潤水平。從「一帶一路」的大型基建項目，到國產手機暢銷全世界，中國品牌正在世界經濟中佔據更多位置。在部分行業的全球前10名品牌中，手機、新能源車等中國品牌在榜單中的身影已越來越多，這些企業正在孕育屬於中國的世界級公司。秦紅旭分析，企業的核心訴求仍是擴大產品需求，增厚企業利潤，投資者無需在

意孰優孰劣，跟隨利潤就是最好的投資之錨。

改革進一步深化 助國企估值提升

方向明確

在中國從高速發展向高質量發展邁進的關鍵時期，二十屆三中全會備受關注的改革事項包括新一輪財稅體制改革、全國統一大市場建設、國有企業改革深化，以及金融防風險等，這些也是市場認為改革方向較為明確，改革緊迫性較強的領域。平安銀行投研團隊潘天玟表示，本屆三中全會的一個重要亮點在於提出「健全推動經濟高質量發展體制機制，構建支持全面創新體制機制」，並將這兩大任務置於較高優先級，反映了「新一輪科技革命和產業變革」背景下，對於經濟轉型、科技創新的重視。這一導向與二十大、去年底中央經濟工作會議、今年《政府工作報告》的重點內容一脈相承。

做大做强做優 對標世界一流企業

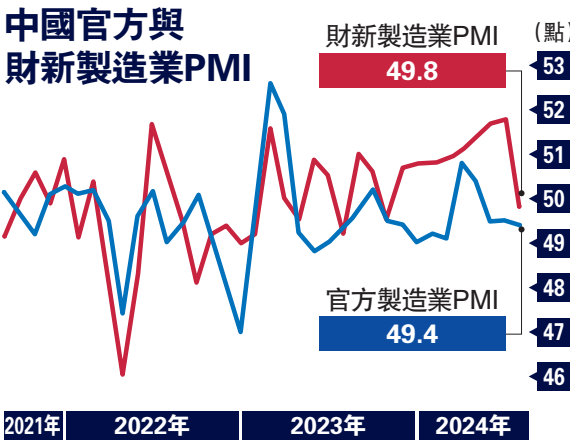
潘天玟判斷，新一輪財稅體制改革可能將圍繞以下三個方面展開：稅制調整，改變間接稅比例過高的問題，增加直接稅比重，中國當前對資產徵稅比例相較於其他國家偏低，預計資產類徵稅項目可能將適度增加；優化央地事權和財權，扭轉二者的過度失衡；財政支出向醫療、教育、養老、育兒等民生領域傾斜，對於延緩老齡化、促進共同富裕、擴大消費等都有重要意義。

全國統一大市場建設方面，加快土地等要素流動，包括農村土地盤活、跨區交易等，有助於增加農民收入，促進共同富裕。另外，探索數據估值、流通體系也是全國統一大市場的重要方向。

三中全會提及國有資本和國有企業要繼續做強做優做大。潘天玟分析，中央已出台「雙百行動」、《中央企業綜合服務三年行動計劃》、「國有企業對標世界一流企業價值創造行動」等行動規劃，既做強做大國有資本，又提升國企估值水平，對應價值創造和價值實現兩個層面。



▲在中國從高速發展向高質量發展邁進的關鍵時期，國有企業改革的力度將進一步加大。



◀多項擴內需政策持續釋放，將為經濟增長及企業盈利的回升創造有利條件。

下半年A股投資配置三大範疇

板塊	行業	理由
1 科創	芯片、光模塊、服務器、存儲、數據中心等	新技術新賽道前景廣闊，具備較強的博弈空間
2 供需結構優異板塊	石油石化、通信、非銀金融、建築裝飾、家電、煤炭、銀行、地產、農林牧漁、建材和交通運輸	供給受限而需求穩定的行業，在充滿不確定性的時期稀缺性更強，國企紅利概念
3 出口或出海板塊	手機、新能源車等	企業出海可以對沖內地偏弱的需求格局，帶來更為豐厚的利潤水平

進入降息周期 港股高息板塊具吸引力

政策預期

平安銀行投研團隊分析師章嘉文分析稱，得益於房地產、消費等領域的政策持續出台，市場情緒迅速修復，前期做空資金快速回補，港股的賣空交易佔比迅速回落，港股4月下旬開始快速反彈。但在預期短期內中國經濟修復但動能不強，港股盈利增速有改善但依然弱的背景下，料港股大盤維持震盪走勢，關注結構性機會，同時需要警惕後續政策效果不及預期而引發的回調風險。

章嘉文表示，恒指4月份的反彈主要源自於風險溢價的快速收縮。在風險溢價快速壓縮後，港股當前的風險溢價水平已經恢復到10年均值的水平，後續單純依靠風險溢價下降帶動估值提升的空間預計有限。另一方面，現時恒

生指數的預測市盈率不到9倍，且低於長期一倍標準差的水平，較低的估值水平也使得港股下行空間有限。

下半年大市料維持震盪走勢

章嘉文認為，雖然美聯儲降息寬鬆指日可待，但預計此次降息幅度有限，且降息後資金是否回流港股市場還是要看中國經濟基本面和港股盈利的改善情況，這也就要觀察前期政策的實際效果。綜合來看，預計港股大盤難以出現趨勢性的上漲，下半年港股維持震盪走勢，趨勢性上升仍然需要看到政策預期轉為現實改

善，或者能有徹底扭轉市場信心的政策出台。

章嘉文建議把握港股結構性機會。首先是關注港股高股息標的，如能源業、金融業、電訊業等股息率已超過6.5%，具備吸引力。內地投資者通過港股通投資港股，在取得股息時需繳20%所得稅，此前市場曾經傳聞減免內地個人投資者該項徵稅，如果相關計劃得以實施，對於港股高分紅板塊將是重磅利好。與此同時，海外逐步進入降息周期，內地利率水平也保持在低位，高分紅的相對收益也愈加凸顯。第二，跟隨國家政策，關注政策支持的高質量發展和新質生產力相關板塊，以及受益於外需出口的板塊，比如高端裝備、新能源車等。第三，抓住新一輪人工智能科技周期帶來的相關產業鏈的機會，比如半導體等等。



▲現時港股預測市盈率不到9倍，較低的估值水平也令大市下行空間有限。

