

区间收敛的震荡依然是震荡，政策等待期内仍需等待

【20240826-20240831】

核心观点

- **大类资产总体表现：**A 股最终收阳、债券与商品仍然波动
本周大类资产呈现继续震荡走势。其中，A 股维持窄幅震荡，在周五强势表现下最终周度收阳，债券市场与商品本周均呈现震荡局面。
- **本周 A 股观点：**周五大幅上涨带动全周权益资产走强
本周五国内市场气势如虹大幅走强，带动全周权益市场的走强，呈现量价齐升局面。本周五的走强，主要有四方面的因素共同导致，分别是美联储降息预期明确，且市场也积极消化了这一影响；其二是央行购入 4000 亿元国债，向市场投放了大量资金；其三是上市公司半年报基本披露完毕，企业经营风险逐步释放，投资者信心逐步恢复；第四是人民币近期升值推动了国内资产的配置价值。
- **A 股配置建议：**下半年政策依然值得期待，在三季度 A 股或将仍然以震荡为主。在配置上，我们依然坚持红利打底、关注质量的策略，红利资产依然是较好的配置产品，可以适当地扩大红利资产的配置仓位，在配置策略上，依然关注高质量（高 ROE+低估值+高现金流）。
- **本周债市观点：**本周短债收益率下行，但债市未来总体趋于小幅波动行情
8 月债市波动较强，但是随着央行对于债券收益率的合理引导，债市波动区间收窄。本周短债收益率下行明显，主要受益于近期资金面的宽松。8 月最后一周，OMO 和 MLF 净投放超越 5000 亿元，同时同业存单也在继续发行，从而弥补了本周政府债净缴款的缺口，因此在本应面临月末资金缺口的时间内，资金相对宽松，进而造成了本周债券市场的小幅震荡。
但是我们认为，债市的波动或将继续存在，但是波动区间不断收窄。首要原因在于国内经济数据仍然显露出经济复苏存在一定的困难，且三季度仅剩最后一月，实物工作量的形成存在时滞效应，三季度及四季度初仍然存在一定的政策落地及消化期，从而有推动债券收益率上行的动力，同时央行在防风险考虑之下，对收益率进行合理引导，属于对收益率波动的降温及纠偏，在多重力量的博弈之下，债市的波动或将继续，但是波动区间或将明显收窄。
- **配置建议：**债市近期风险逐步可控，但在震荡局面之下，配置策略应继续以短债为主，以博取相对的稳定性。
- **本周商品观点：**黄金价格高位震荡
黄金在近期创新高之后近期以震荡局面为主。震荡的原因主要有三个，首先是我们之前提到的黄金资产在创新高之后可能出现一定的获利立场的抛压，其二是美联储降息预期之下，美债收益率本周走高，黄金资产的机会成本走高，黄金价格承压；其三是美债规模持续提升，美元信用一定程度上在全球范围内受到挑战，黄金替代效应仍然较高；第四是全球地缘危机仍在加剧，黄金的避险需求仍然存在。在多重博

大同证券研究中心

分析师：段进才

执业证书编号：S0770519080003

邮箱：duanjc@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

弈之下，黄金价格近期出现震荡局势。

我们认为，当前黄金的上行逻辑依然未变，当前全球不确定性因素仍然较多，而去美元化的进程随着美联储降息的基本落地或有松动，但是高额的美债规模仍然是去美元化的核心思考，总体而言，黄金需求增加的概率仍然大于需求收缩的概率，黄金上行的逻辑依然存在。

- 商品配置建议：黄金配置逻辑依然存在，可适度增配，但要注意，黄金近期的波动可能会继续存在，但长期向好局面仍然成立。

每周一图：本周权益市场在周五强势上涨的东西，全周走强，实现量价齐升

股票市场 行情概述	区间起始日	2024-07-29	2024-08-05	2024-08-12	2024-08-19	2024-08-26	本周走势
	区间结束日	2024-08-02	2024-08-09	2024-08-16	2024-08-23	2024-08-30	
	周行情特征	小幅回暖	再次回调	相对好转	持续波动	明显回暖	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	0.50	-1.48	0.60	-0.87	-0.43	
	深证成指 (%)	-0.51	-1.87	-0.52	-2.01	2.04	
	创业板指 (%)	-1.28	-2.60	-0.26	-2.80	2.17	
	科创50 (%)	0.80	-2.77	-0.05	-2.76	1.23	
	北证50 (%)	0.30	-2.02	-1.98	-4.05	0.92	
	万得全A (%)	0.78	-1.67	-0.05	-2.05	1.37	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	723	696	600	610	656	
	日均成交额 (亿元)	7228	6468	5294	5424	6064	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	3996	1534	2183	640	4396	
	下跌数 (家)	1275	3697	3075	1275	889	

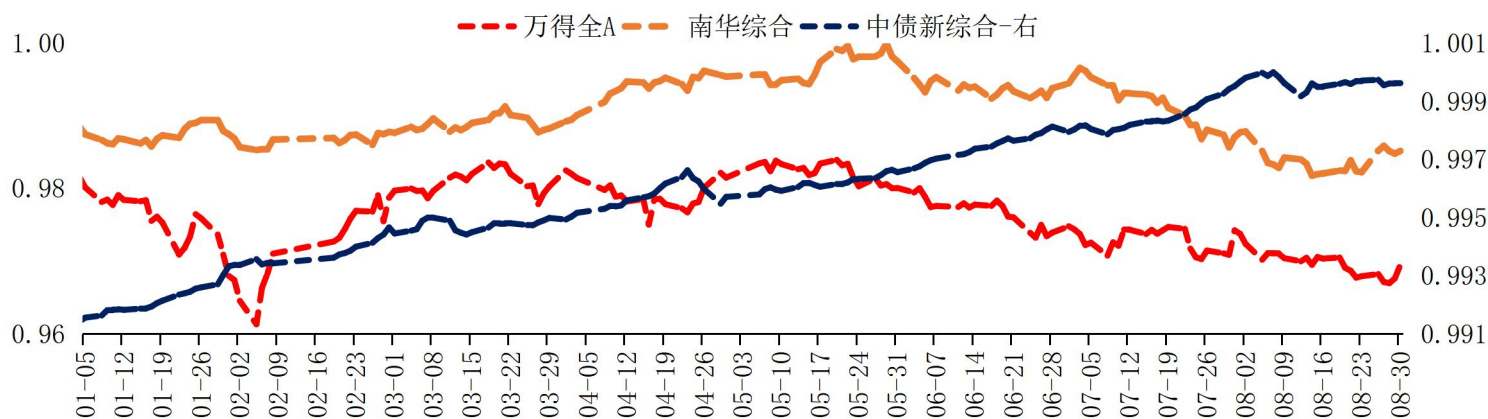
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：经济走势不及预期、地缘政治风险超预期加剧、美联储降息预期受到其他扰动而背离市场预期

一、大类资产总体表现：A 股最终收阳、债券与商品仍然波动

本周大类资产呈现继续震荡走势。其中，A 股维持窄幅震荡，在周五强势表现下最终周度收阳，债券市场与商品本周均呈现震荡局面。

图表 1：大类资产



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：周五大幅上涨带动全周权益资产走强

（一）核心观点：本周五国内市场气势如虹大幅走强，带动全周权益市场的走强，呈现量价齐升局面。本周五的走强，主要有四方面的因素共同导致，分别是美联储降息预期明确，且市场也积极消化了这一影响；其二是央行购入 4000 亿元国债，向市场投放了大量资金；其三是上市公司半年报基本披露完毕，企业经营风险逐步释放，投资者信心逐步恢复；第四是人民币近期升值推动了国内资产的配置价值。

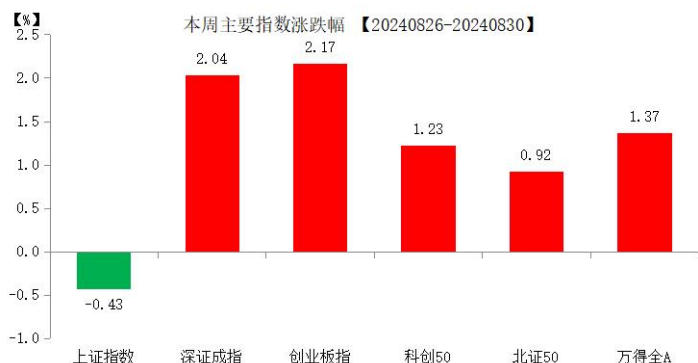
1、指数表现：本周【20240826-20240831】在周五市场强势的引导下，市场主要指数本周呈现上涨局势，不过上证指数最终收跌 0.43%，此外创业板指和深证成指本周涨幅超过 2%，万得全 A 本周收涨 1.37%，北证 50 和科创 50 分别上涨 0.92%和 1.273。

2、资金表现：资金与交易层面，权益市场资金面和流动性整体呈现上涨局面，融资净买入、主力净流入均较上周大幅提升，日均成交额相较上周有所放大，本周超过 6000 亿元水平，较上周明显回暖。

3、行业表现：本周申万一级行业大部分收涨，银行板块大幅下跌，行业资金总体较为平稳，较上周变化不大。

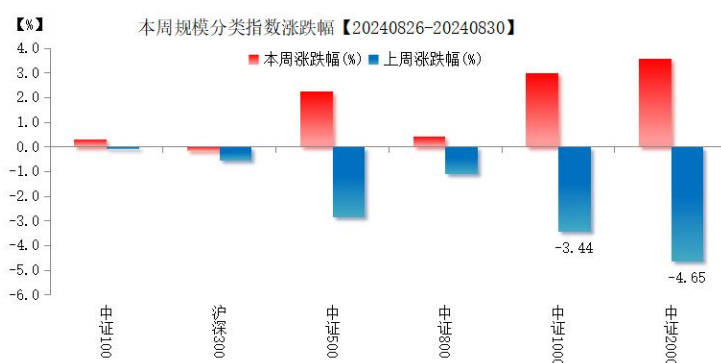
（二）配置建议：下半年政策依然值得期待，在三季度 A 股或将仍然以震荡为主。在配置上，我们依然坚持红利打底、关注质量的策略，红利资产依然是较好的配置产品，可以适当地扩大红利资产的配置仓位，在配置策略上，依然关注高质量（高 ROE+低估值+高现金流）。

图表 2：本周核心指数以涨为主



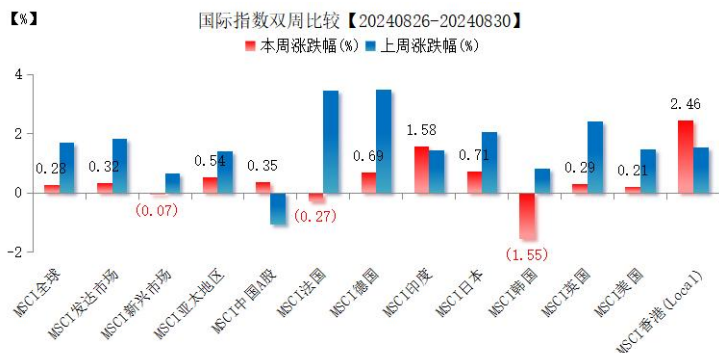
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周小盘股表现出较明显的优势



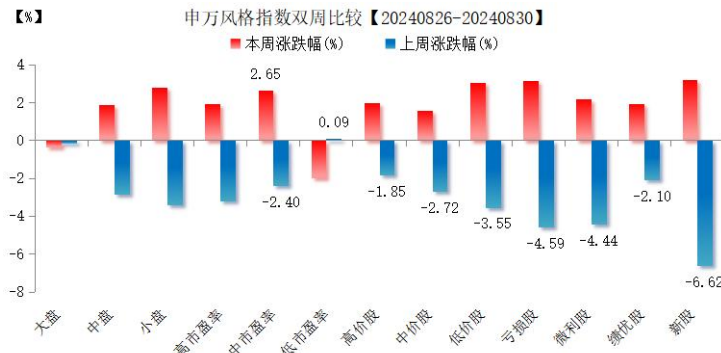
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周全球权益资产多数收涨，仅有韩国与法国收跌



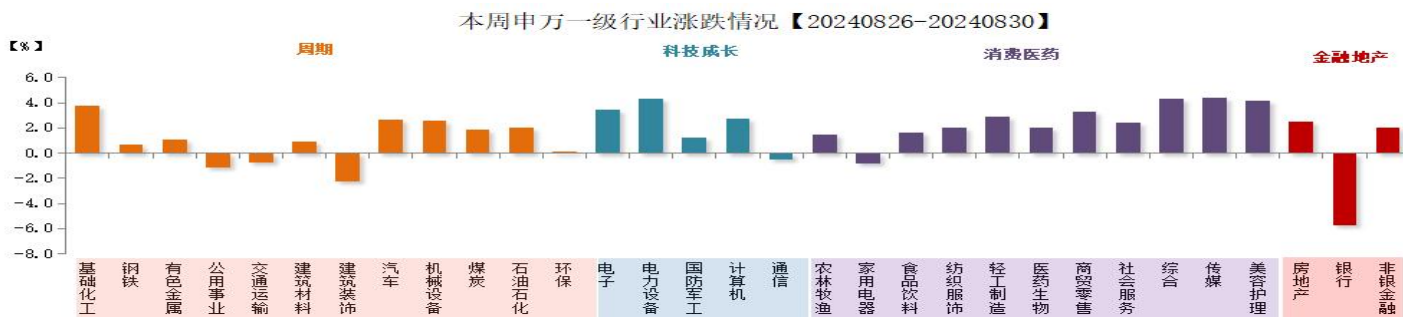
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周风格指数总体向好，但低估值指数承压



数据来源：Wind，大同证券

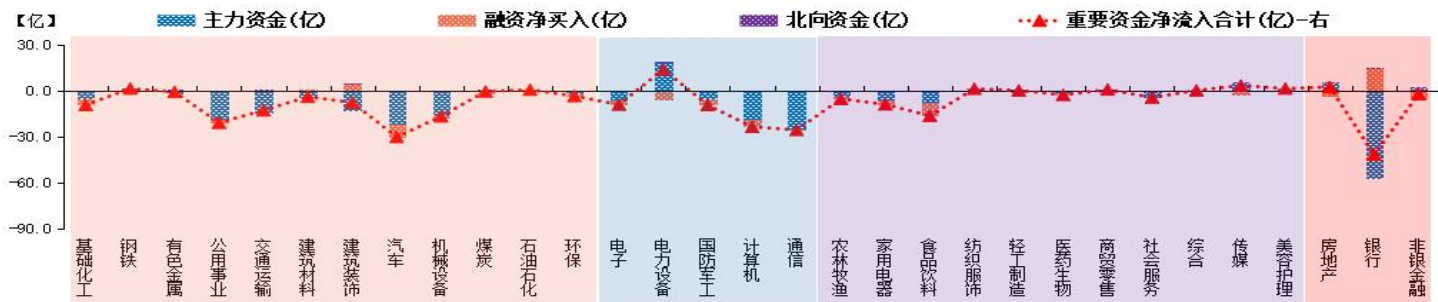
图表 6：本周行业表现较上周明显好转，多数行业收涨，地产行业本周五表现强势



数据来源：Wind，大同证券

图 7：本周行业层面的资金表现依然以净流出为主，尤其是银行与周期板块中

本周申万一级行业资金面情况【20240826-20240830】



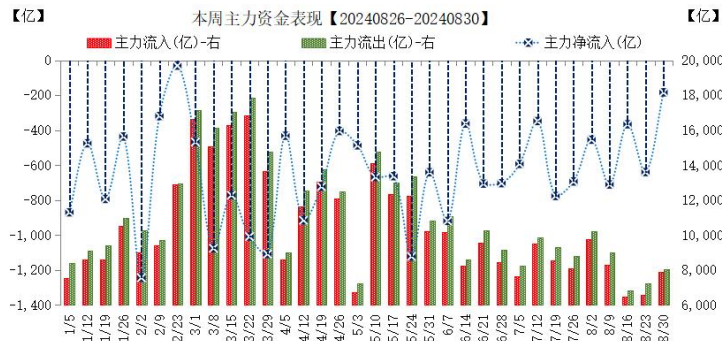
数据来源：Wind，大同证券

图 8：融资净买入呈现负向局面，但净流出较上周收窄



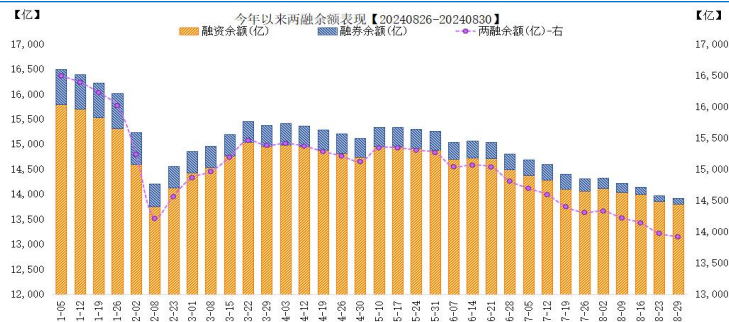
数据来源：Wind，大同证券

图 10：主力资金净流出较上周明显放大



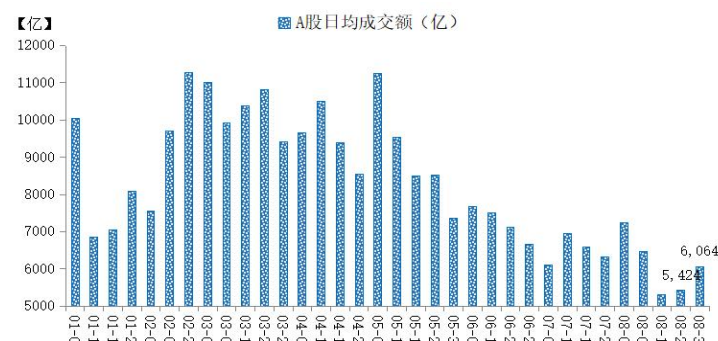
数据来源：Wind，大同证券

图 9：两融余额本周继续下行



数据来源：Wind，大同证券

图 11：本周 A 股日均成交额较上周明显扩张



数据来源：Wind，大同证券

三、债券市场：本周短债收益率下行，但债市未来总体趋于小幅波动行情

（一）核心观点：本周短债收益率下行，债市震荡幅度收窄，后续或维持小幅震荡局面

总体而言，8 月债市波动较强，但是随着央行对于债券收益率的合理引导，债市波动区间收窄。本周短债收益率下行明显，主要受益于近期资金面的宽松。8 月最后一周，OMO 和 MLF 净投放超越 5000 亿元，同

时同业存单也在继续发行，从而弥补了本周政府债净缴款的缺口，因此在本应面临月末资金缺口的时间内，资金相对宽松，进而造成了本周债券市场的小幅震荡。

但是我们认为，债市的波动或将继续存在，但是波动区间不断收窄。首要原因在于国内经济数据仍然显露出经济复苏存在一定的困难，且三季度仅剩最后一月，实物工作量的形成存在时滞效应，三季度及四季度初仍然存在一定的政策落地及消化期，从而有推动债券收益率上行的动力，同时央行在防风险考虑之下，对收益率进行合理引导，属于对收益率波动的降温及纠偏，在多重力量的博弈之下，债市的波动或将继续，但是波动区间或将明显收窄。

(二) 债市数据：本周短端债券收益率下行明显，长端债券以上行趋势为主。中美利差近期维持稳定，但小幅走阔。国债期限利差本周明显扩张，国开债期限利差（10Y-1Y）本周也呈现扩张局面。

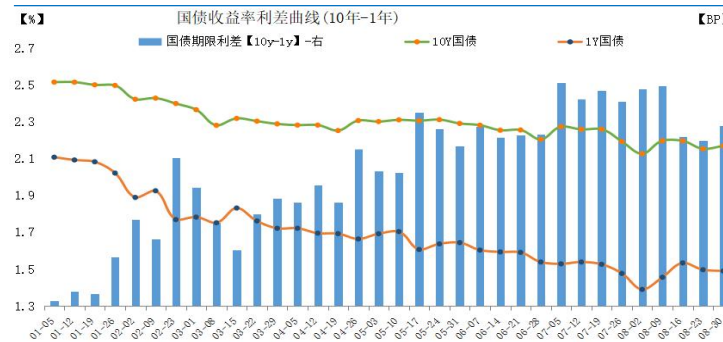
(三) 配置建议：债市近期风险逐步可控，但在震荡局面之下，配置策略应继续以短债为主，以博取相对的稳定性。

图表 12：短债收益率下行明显，长债收益率走高



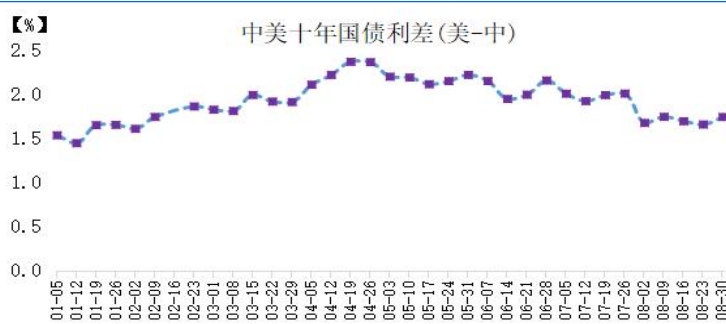
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差本周显著扩大



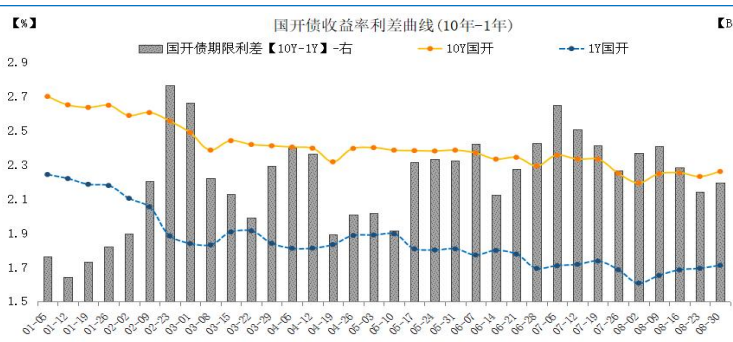
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差(10 年)近期稳定，但本周有所放大



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周扩大



数据来源：Wind，大同证券

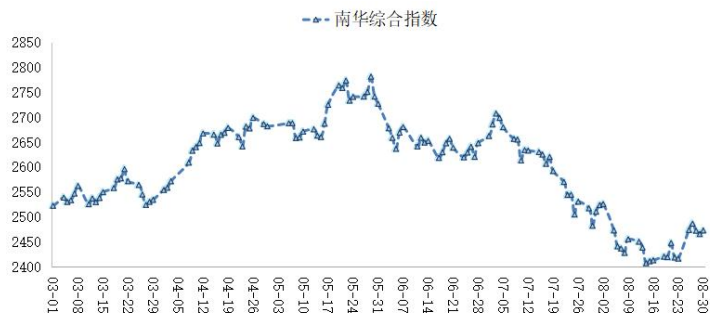
四、商品市场跟踪：黄金价格高位震荡

黄金在近期创新高之后近期以震荡局面为主。震荡的原因主要有三个，首先是我们之前提到的黄金资产在创新高之后可能出现一定的获利立场的抛压，其二是美联储降息预期之下，美债收益率本周走高，黄金资产的机会成本走高，黄金价格承压；其三是美债规模持续提升，美元信用一定程度上在全球范围内受到挑战，黄金替代效应仍然较高；第四是全球地缘危机仍在加剧，黄金的避险需求仍然存在。在多重博弈之下，黄金价格近期出现震荡局势。

我们认为，当前黄金的上行逻辑依然未变，当前全球不确定性因素仍然较多，而去美元化的进程随着美联储降息的基本落地或有松动，但是高额的美债规模仍然是去美元化的核心思考，总体而言，黄金需求增加的概率仍然大于需求收缩的概率，黄金上行的逻辑依然存在。

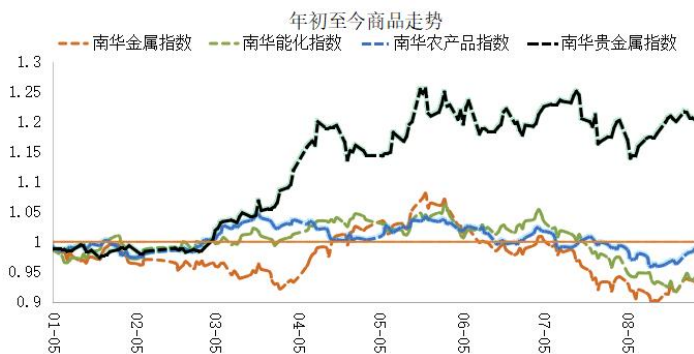
商品配置建议：黄金配置逻辑依然存在，可适度增配，但要注意，黄金近期的波动可能会继续存在，但长期向好局面仍然成立。

图表 16：商品本周总体呈现震荡局面



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

图表 17：贵金属维持高位震荡



数据来源：Wind，大同证券



大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。
本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，不涉及对未来走势的预测，不构成投资建议。相关模型构建与测算均基于大同证券的客观研究，可能存在模型失效等风险。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。阅读本报告时，投资者需充分考虑自身风险偏好及风险承受能力，充分理解基金产品波动、基金经理个人投资风格、历史业绩等多方面因素对基金业绩可能造成的影响。报告内容仅供参考，不构成投资收益的保证或投资建议。
《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。
市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。



版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。