

2024年股指期货二季度展望

——千磨万击还坚劲，任尔东西南北风

一德期货 陈畅

2024年4月11日



01

二季度A股展望：等闲识得东风面，万紫千红总是春

二季度A股展望：等闲识得东风面，万紫千红总是春

A股上行动力：国内增长预期的改善和美联储紧缩预期的缓解



国内：关注政策力度和复苏强度

中国经济能否在开年稳中有升的基础上进一步实现周期性改善，关键要看政策是否能够进一步及时、有力地出台大规模的、有针对性的措施。

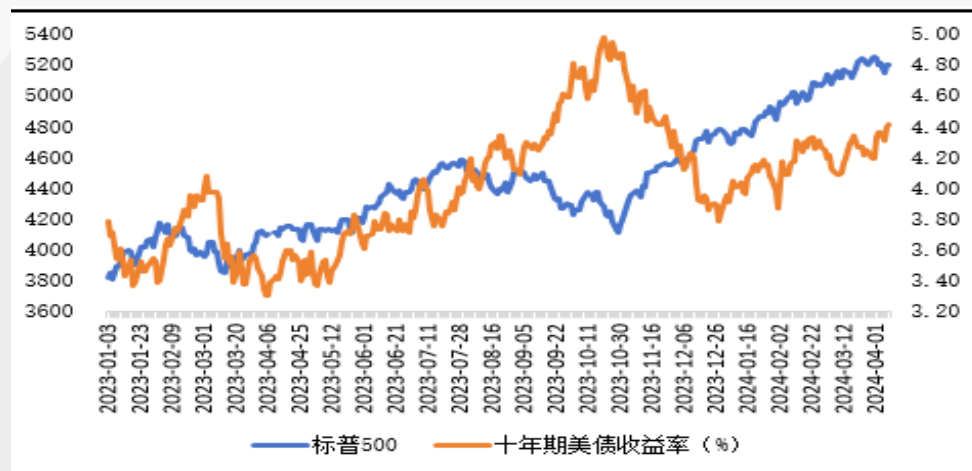
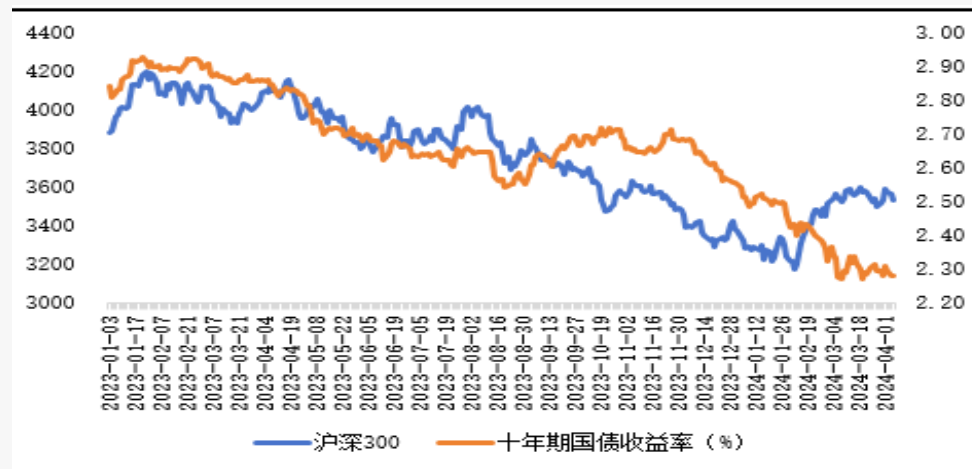
——总量政策方面，财政政策和货币政策的基调均延续了中央政治局会议、中央经济工作会议的提法，符合市场预期。



海外：关注联储降息窗口何时开启

海外地缘政治事件依然会对阶段性的风险偏好形成扰动，美国经济软着陆和降息窗口开启的时机，对减轻国内政策掣肘和改善资金面压力较为重要。

——近期美联储紧缩预期有所升温，尽管议息会议传递出的信号偏向鸽派，但美国强劲的经济数据使得投资者对于美联储开启降息周期的时点再度出现推迟。



资料来源：wind，一德期货

02

企业盈利：开年经济稳中有升，A股盈利延续改善

经济数据和上市公司基本面能否得到双向验证

表：沪深A股各板块盈利增速累计同比

	2023一季度	2023中报	2023三季报	2023年报
全部A股	1.96%	-3.08%	-1.50%	-1.14%
主板	3.08%	-2.27%	-0.43%	-0.17%
创业板	2.84%	-3.25%	-5.55%	8.32%
科创板	-47.47%	-37.12%	-37.13%	-39.25%

资料来源：wind，一德期货

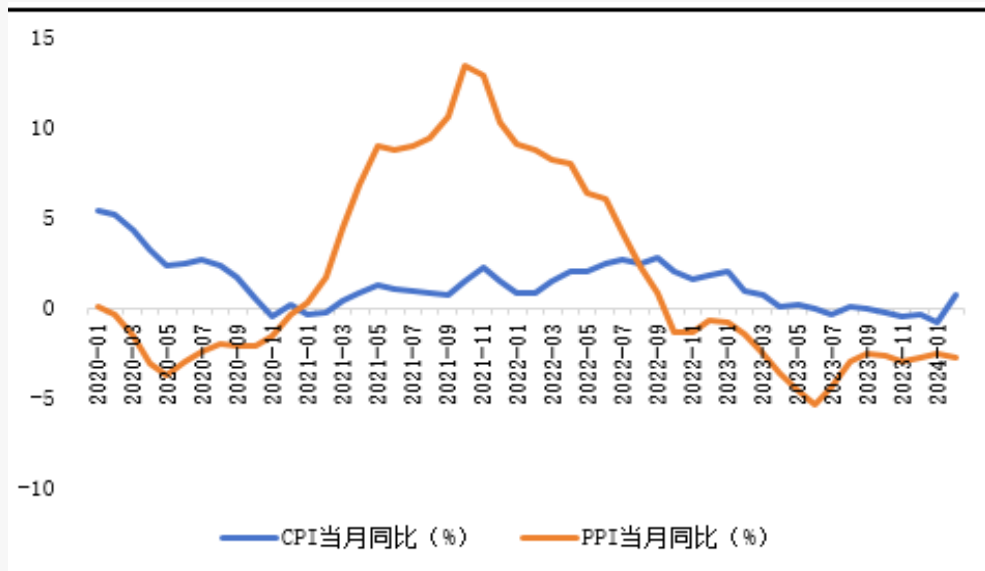
上市公司盈利方面，截至3月31日，沪深A股共有1751家上市公司发布了2023年年报业绩，已披露业绩公司数量占全部沪深A股的34%。为统一计量口径，本报告所计算的2023年年报数据，为已披露业绩公司2023年年报相对于2022年年报的累计同比数据。整体来看，2023年二季度为沪深A股企业盈利的阶段性低点，四季度归母净利润累计同比增速在三季度基础上延续回升态势。从各板块盈利增速角度来看，主板和创业板的年报业绩增速相对于三季报均出现改善、且创业板改善幅度较为明显，而科创板盈利增速则较三季度出现小幅下滑。值得注意的是，当前沪深A股上市公司年报数据尚未全部披露完毕，待上市公司年报全部披露后，实际数据可能会相对上表数据有所出入。

02

政策面：总量政策符合预期，产业热点指明方向

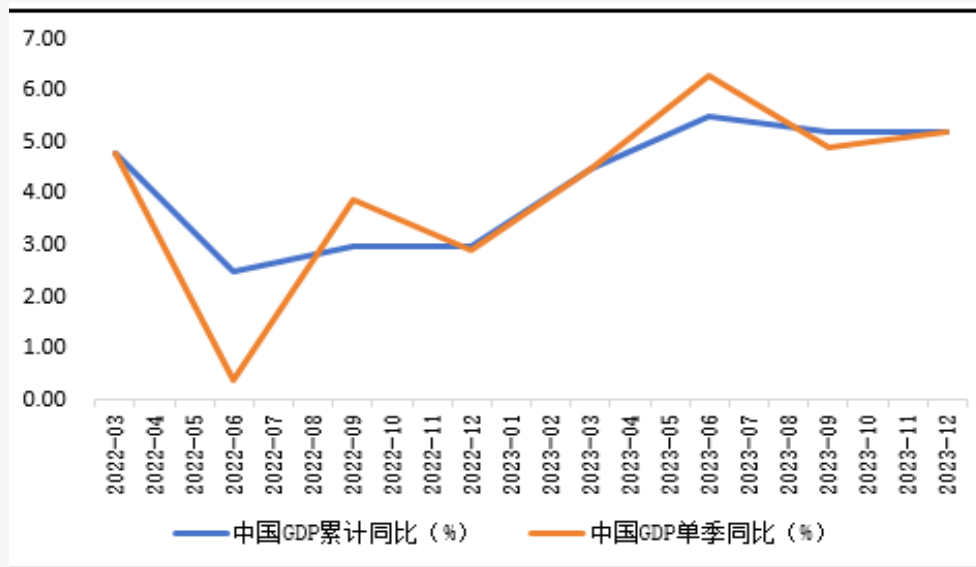
5%GDP增速目标还需稳增长政策加持

图：CPI与PPI同比



资料来源：wind，一德期货

图：GDP增速



资料来源：wind，一德期货

总量政策方面，财政政策和货币政策的基调均延续了中央政治局会议、中央经济工作会议的提法，符合市场预期。财政政策方面，2024年的赤字率拟按3%安排，与去年持平；赤字规模为4.06万亿，高于去年1800亿元；专项债拟按3.9万亿安排，高于去年1000亿元；未来几年将连续发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。赤字、专项债与超长期特别国债合计8.96万亿元，超过去年赤字与专项债的7.68万亿元，也超过去年赤字、专项债与特别国债之和的8.68万亿元。产业政策方面新质生产力、数字经济（人工智能）、设备更新和消费品以旧换新等扩内需政策引发投资者广泛关注。从行业和板块的角度来看，新质生产力和数字经济都指向战略性新兴产业、偏中小盘和科技成长方向。

03

风险偏好：通胀决定降息时机，地缘扰动或将加剧

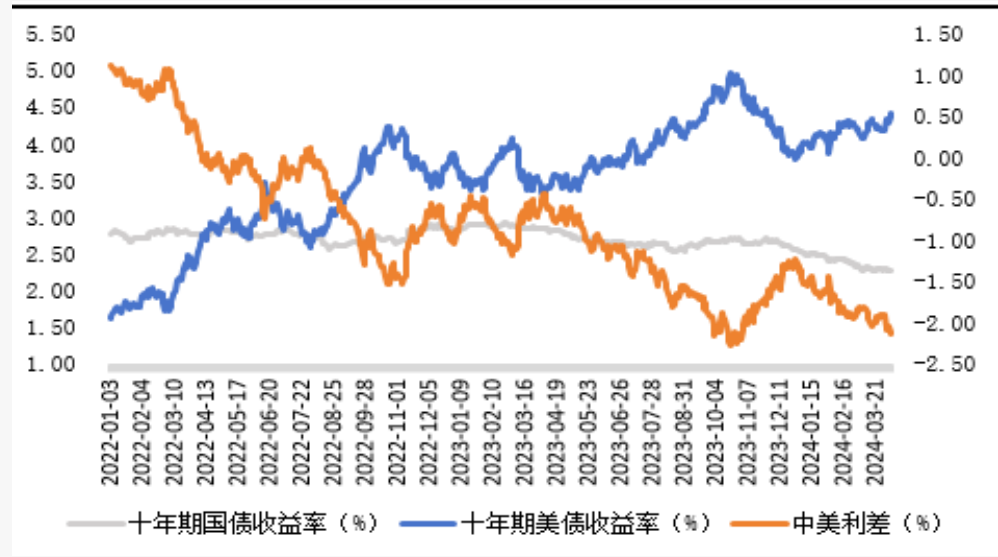
强劲经济数据令降息开启时点再度推迟

图：美元指数



资料来源：wind，一德期货

图：中美利差



资料来源：wind，一德期货

北京时间3月21日凌晨，美联储3月议息会议落下帷幕。本次会议中美联储继续将联邦基金目标利率维持在5.25%-5.5%区间不变，符合市场预期，同时继续按照此前的计划实施缩表。本次议息会议所传递的关键信息有以下四点：第一，目前美联储依然维持年内三次降息的预测。第二，美联储认为年初通胀超预期只是小波折，而非趋势改变，认为可能是由于季节性调整所致。第三，美联储认为仅凭强就业不足以推迟降息。第四，美联储将2025年政策利率小幅上调至3.9%（12月议息会议时为3.6%），意味降息空间减少。长期利率中枢小幅上调至2.6%（此前为2.5%），隐含利率中枢可能维持在更高位置。4月5日晚间，美国劳工部公布的数据显示，美国3月非农就业人数增加30.3万人，远高于经济学家们预测的20万人，也高于2月的27万人，创下2023年5月以来的最大增幅。强劲的非农就业数据使得投资者对于美联储开启降息周期的时点再度出现推迟。

04

思辨结构：芙蓉池里叶田田，一本双花出碧泉

消费板块业绩增速改善较为明显

表：沪深A股各行业盈利增速累计同比

	2023 一季度	2023 中报	2023 三季度	2023 年报
社会服务	154.84%	202.07%	2653.04%	8507.27%
商贸零售	6.60%	14.34%	16.72%	536.74%
纺织服装	-5.86%	5.88%	9.32%	131.16%
公用事业	43.76%	37.01%	53.35%	74.51%
传媒	6.60%	14.31%	21.04%	40.38%
汽车	10.22%	29.14%	30.50%	28.77%
交通运输	3.15%	18.81%	48.41%	21.57%
家用电器	11.62%	13.02%	12.26%	16.64%
食品饮料	18.09%	14.90%	15.28%	15.76%
美容护理	27.16%	24.36%	44.32%	15.74%
通信	9.88%	9.54%	6.84%	7.93%
环保	1.16%	6.53%	-3.51%	5.40%
建筑装饰	13.78%	5.45%	2.21%	5.04%
轻工制造	-27.08%	-11.28%	-3.80%	4.99%
计算机	54.22%	4.04%	2.84%	3.60%
国防军工	-4.05%	7.66%	6.06%	2.49%
银行	2.09%	3.40%	2.62%	1.15%
电力设备	31.21%	16.41%	1.63%	-1.33%
机械设备	1.74%	4.39%	2.05%	-1.68%
石油石化	-9.58%	-13.99%	-4.34%	-2.69%
非银金融	75.62%	12.02%	3.85%	-4.04%
钢铁	-69.95%	-70.65%	-34.96%	-16.96%
房地产	-12.38%	-2.63%	-23.97%	-17.42%
基础化工	-46.76%	-51.33%	-45.51%	-19.73%
医药生物	-27.48%	-21.06%	-17.63%	-21.68%
煤炭	5.05%	-26.24%	-26.56%	-24.72%
有色金属	-18.82%	-29.74%	-27.21%	-25.82%

从已披露年报的上市公司业绩情况来看，上游方面，石油石化、基础化工、煤炭、有色金属等板块利润增速在三季度水平上继续改善。中游制造业方面，在景气度回落的影响下，电力设备盈利增速转为负增长。TMT板块业绩均较三季度出现改善，其中电子和传媒板块业绩改善最为明显。下游方面，银行盈利维持正增长、增速较三季度小幅回落，地产业绩增速较三季度有所改善，非银金融盈利增速继续回落、转为负增长。社会服务、商贸零售、纺织服装等消费类板块绝对增速和边际改善都较为明显。

资料来源：wind，一德期货

05

操作策略：长风破浪会有时，直挂云帆济沧海

4月决断期关注基本面指引

- 趋势性观点：从日历效应角度来看，4月历来被称为A股的决断期，原因在于4月一季度经济数据、上市公司年报和一季报的发布，将会给投资者提供更多基本面层面的指引。而4月下旬召开的政治局会议，通常会结合一季度经济运行情况，为市场提供更加明朗的政策信号。4月初A股市场整体表现较为强势，源于3月制造业PMI重回扩张区间，使得投资者产生了对于后续经济边际改善的预期。后续随着一季度经济的公布以及上市公司年报和一季报的密集披露，经济数据和上市公司基本面的能否得到双向验证成为投资者关注的焦点。操作上，美国紧缩预期的升温或将从汇率和北向资金等方面对A股造成阶段性扰动。若国内经济向好预期得到验证，则很大程度上能对海外紧缩预期的升温形成对冲，A股市场将呈现渐进式上行状态。但若国内经济改善力度不及预期，则市场可能会出现振荡调整。
- 结构性观点：从自上而下的角度来看，在国内经济温和复苏、两会政策符合预期的背景下，高股息板块仍具有长期配置价值。与此同时，与宏观经济周期相关性不强、应新技术趋势或者受到政策支持的成长风格也有望继续获益。期指标的指数方面，预计中证1000、中证500或相对占优，但若国内经济出现明显回升，以上证50和沪深300为代表的价值风格有望阶段性跑赢。值得注意的是，4月期间随着业绩预告的陆续发布，投资者需注意业绩是否符合市场预期，警惕业绩不及预期对个股和相关板块造成的影响。
- 市场的潜在下行风险包括稳增长政策弱于预期、国内经济和盈利超预期回落、监管政策强于预期、地缘政治不确定性、中美关系波动、美联储政策超预期收紧、通胀比预期更有粘性、外围市场风险（流动性冲击）等。

资料撰写与审核

撰写人：陈畅

期货从业资格号：F3019342

投资咨询从业证书号：Z0013351

审核人：周猛

期货从业资格号：F0284358

投资咨询从业证书号：Z0010569

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

全国统一客服热线：400-7008-365

官方网站：www.ydqh.com.cn