

大象起舞，拾级而上

——2024年12月A股策略

首席分析师：李美岑

SAC: S0160521120002

分析师：王亦奕

SAC: S0160522030002

分析师：张日升

SAC: S0160522030001

分析师：王 源

SAC: S0160522030003

分析师：徐陈翼

SAC: S0160523030003

分析师：任缘

SAC: S0160523080001

分析师：熊宇翔

SAC: S0160524070003

分析师：张洲驰

SAC: S0160524070004

回顾：9月初《成长领跑》、《海外中国资产走强有望带动A股回暖》提前提示做多+成长机会；9月底以来《红旗迎风展》系列指出把握牛市行情机会。**年度策略《大象起舞》重磅推出：**①国内：财政强+金融稳+科技兴；②海外：川普上+联储降+周期动；③市场：盈利底+估值升+ETF舞；④配置：金融起+科技兴+出海精。

行情节奏看，市场正从“情绪市”转向“复苏市”，意味着行情：1) 时间可以延展1-2个季度，空间可以从10%向30%乐观水平展望。2) 结构可能阶段从风险偏好反弹、无风险利率加速下行驱动的中小成长，转向分子端盈利驱动的大金融、顺经济周期板块。

资金端看，拥挤式入场已结束，“情绪市”已经降温：当前由政策预期和风险偏好修复带动的两融+外资+ETF等资金，流入均有所降温。

景气端看，之前预期领先现实起跑，预期结构看制造>消费>地产，目前景气已在逐步验证修复，且长期向上趋势明显，有望持续支撑股市分子端：

1) 景气预期：多资产价格看，国内需求预期有所修复（股市+制造+农产品），债汇和地产链预期仍在低位。

2) 国内景气：10-11月制造业PMI、10月社零等经济数据均在验证景气端修复，政策端化债等刺激政策已出台，未来政治局会议+中央经济工作会议仍可能有预期政策出台，政策出台+落地将不断推升景气和景气预期向上。

3) 海外景气：当前联储降息还未传导到经济，考虑降息趋势明确，后续全球景气仍预期趋势复苏，具体节奏可能需要观察验证。

拥挤度看，过度偏向小盘的极化结构正在调整，风格或阶段转向大盘：之前小盘/亏损股的拥挤度都达高位，行情较为极化；历史拥挤度极化行情，市场往往迎来结构调整，行情可能继续向上，但风格往往大小切换。同时日历效应看，往往交易政策预期的12-1月，大盘风格往往领先。

配置建议：金融起+科技兴。长期视角，延续年度策略《大象起舞》观点，我们持续看好金融+科技。1) 成长3条主线：海外科技映射（AI算力、应用和卫星互联网）、国内自主可控（华为链和半导体）和政策牵引驱动（低空经济、数据要素、信创等）；2) 大金融：宏观预期改善、资本市场改革、地产政策改善与数据回暖，关注银行、地产和非银。**中期风格和景气视角，金融-大盘/红利+科技-数字经济相对更加看好：**拥挤度视角，小盘之前过度拥挤，或阶段转向大盘（年底还交易政策可能更受益），红利也在触底回升；景气视角，经济从底部修复向上，应关注高增长/高质量/预期显著改善板块，景气行业组合提示关注周期/大金融/数字经济等方向。

风险提示：美国经济衰退风险、海外金融风险超预期、历史经验失效等。

宏观经济：海外流动性宽松，美国景气反弹受阻；国内利率继续下行，信用和通胀逐渐企稳，景气震荡修复。

- 1) **海外方面**，11月海外流动性宽松，美国景气反弹受阻，欧洲景气向上。
- 2) **国内方面**，利率走廊正在下台阶，11月利率下行，人民币略贬值，信用周期还在底部企稳中，景气正在震荡修复，通胀逐步企稳。

微观跟踪：行业轮动加快，估值仍有空间，中证A500ETF受追捧。

- 1) **企业盈利方面**，有望企稳，金属造纸电力等原材料利润增长高。
- 2) **指数估值方面**，股息率差、隐含ERP、国际比较、货币效应，再上台阶。
- 3) **交易特征方面**，波动率、两融、换手率、成交额迅速提升，行业轮动加快；杠杆资金持续回补，中证A500ETF受追捧，资金大幅南下，私募仓位稳定。
- 4) **中观景气方面**，上游原材料方面，水泥、维生素及小金属维持高景气；中游制造业方面，TMT出现高位回落迹象，船舶、锂电、风电等机械细分景气上行；下游消费品方面，家电、汽车及医药维持高景气；金融&公用方面，除股票市场、快递高景气外，地产出现好转迹象。

投资组合：年底关注以顺周期大金融为代表的大盘蓝筹股。

- 1) **景气风格方面**，景气上行，买高ROE和高G；景气下行，买低PB和高DP，未来可能逐步转向高ROE、高预期业绩。
- 2) **市值风格方面**，内部宽松利好小盘，外部宽松利好大盘，**11月联储二次降息落地，大小盘齐升，小盘拥挤度高位，后续大盘机会更多。**
- 3) **行业组合方面**，12月关注大金融中的证券；高端制造中的半导体设备、分立器件等；数字经济中的信息安全、智慧城市等。
- 4) **哑铃和成长红利组合方面**，11月哑铃转向红利，哑铃中红利超额高；TMT拥挤度处于高位，成长三主线关注海外科技创新映射、国内市场主导和政府国资驱动。

一、市场回顾：上升行情的中继段

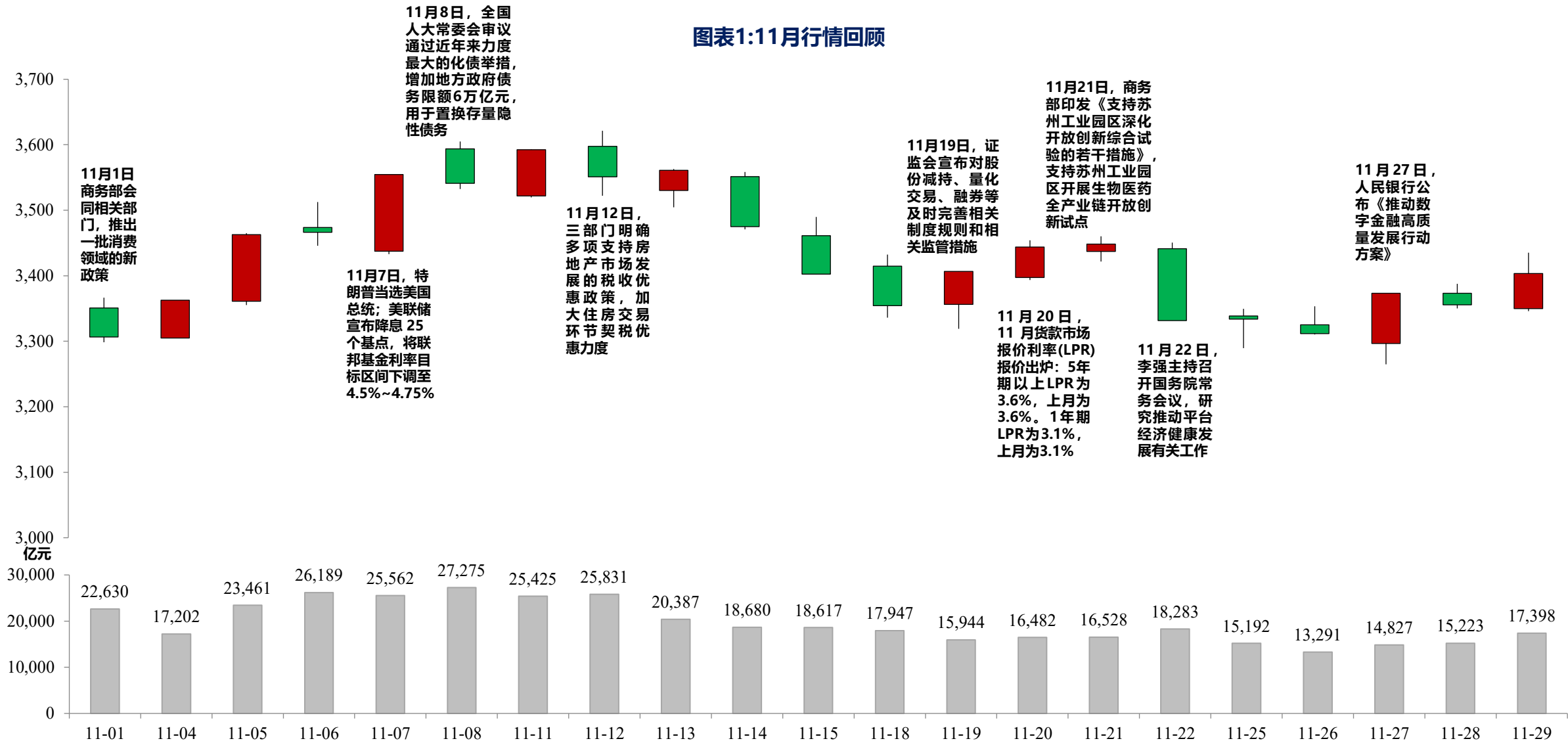
二、市场研判：“情绪市”已降温，正转向“复苏市”

三、宏观经济：利率下行，信用和通胀逐渐企稳，景气震荡修复

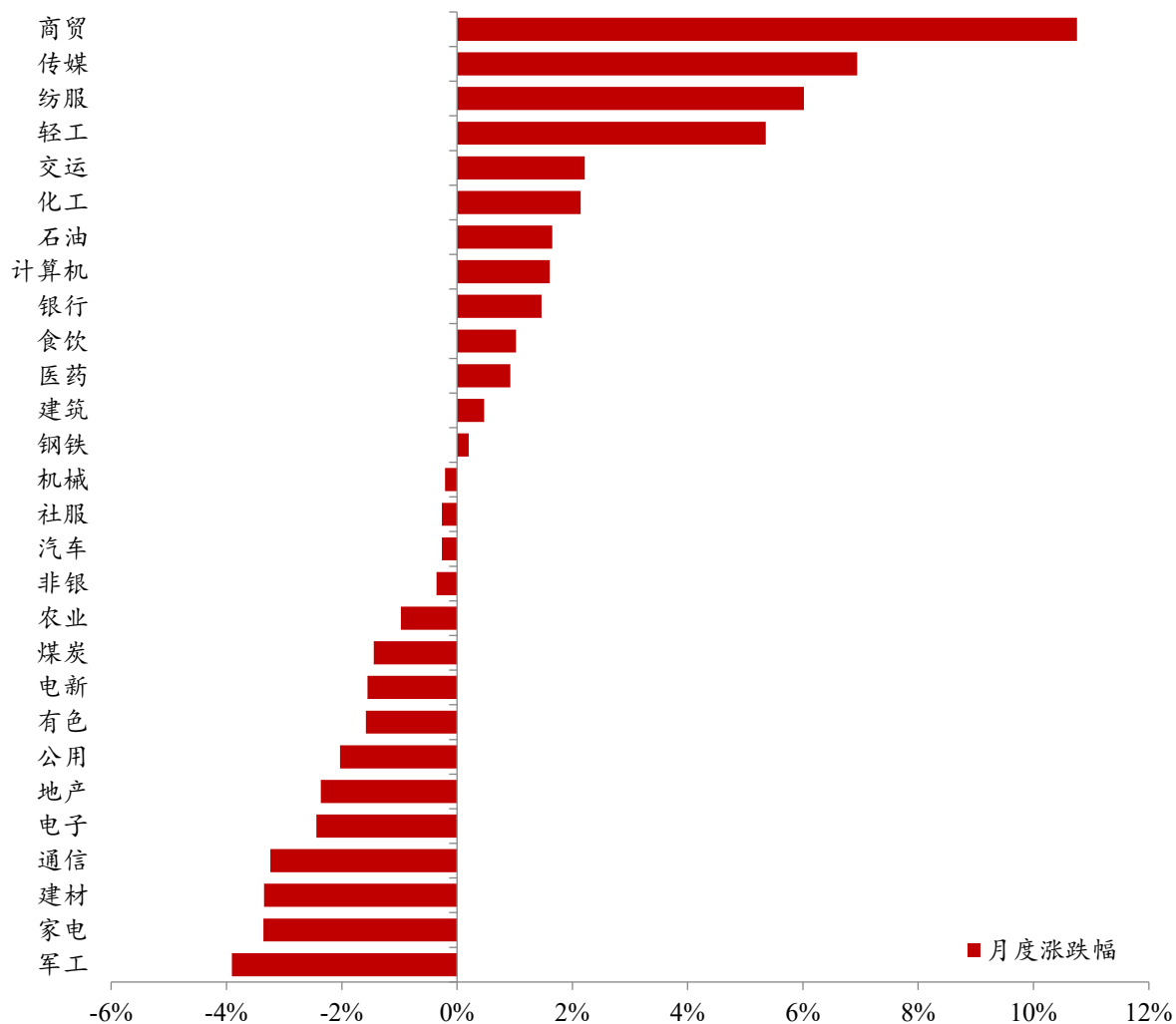
四、微观追踪：行业轮动加快，估值仍有空间，中证A500ETF受追捧

五、投资组合：以内为主，低估值大金融蓝筹+科技自主可控

图表1:11月行情回顾



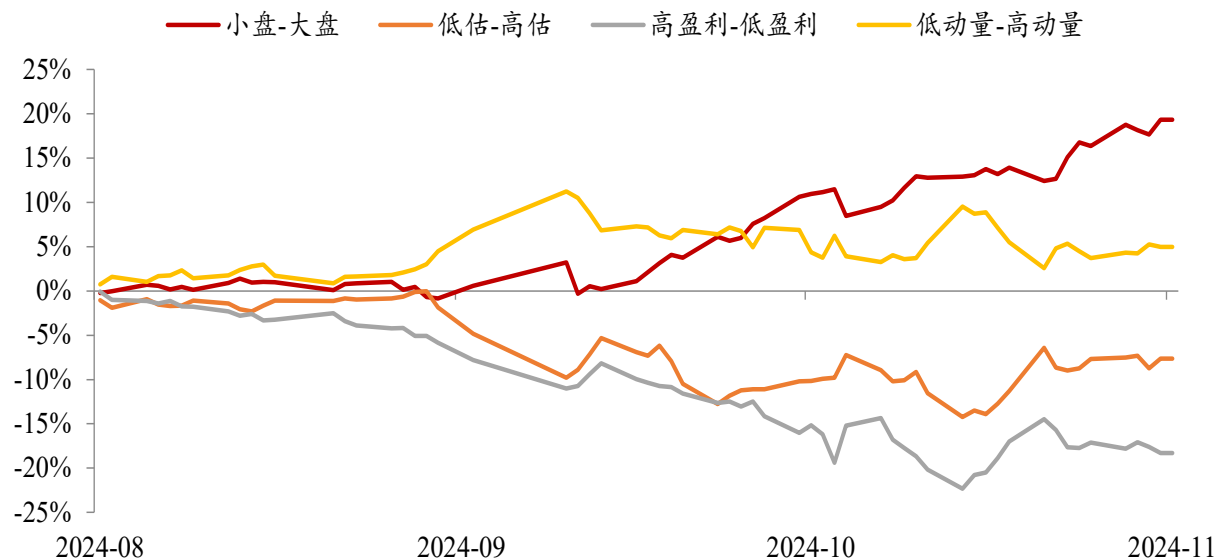
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图表2：11月行业表现排名


数据来源：Wind，财通证券研究所

图表3：11月风格表现排名

月度收益率	小盘风格	中盘风格	大盘风格	平均表现
价值风格	2.3%	-0.8%	-0.2%	-0.2%
均衡风格	1.9%	-0.7%	-1.5%	-0.9%
成长风格	1.5%	-0.1%	-1.5%	-1.0%
平均表现	1.8%	-0.3%	-1.4%	0.1%



图表4：11月政策大事回顾

日期	部门/文件	政策
2024-11-01	商务部	会同相关部门，推出一批消费领域的新政策
2024-11-07	美联储	宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至4.5%~4.75%，为年内第二次降息，符合市场预期
2024-11-07	国家主席	习近平致电唐纳德·特朗普，祝贺他当选美国总统
2024-11-07	海关总署	中国10月出口同比增长12.7%，前值增2.4%；进口同比减少2.3%，前值增0.5%
2024-11-08	全国人大常委会	审议通过近年来力度最大的化债举措：增加地方政府债务限额6万亿元，用于置换存量隐性债务，为地方政府腾出空间更好发展经济、保障民生
2024-11-12	中国证券业协会	近期结合债券业务发展和监管实践，组织修订了《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》
2024-11-12	《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》	明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策，加大住房交易环节契税优惠力度，积极支持居民刚性和改善性住房需求，降低土地增值税预征率下限，缓解房地产企业财务困难
2024-11-19	证监会	坚持趋利避害，突出公平规范发展，对股份减持、量化交易、融券等及时完善相关制度规则和相关监管措施
2024-11-20	央行	11月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉：5年期以上LPR为3.6%，上月为3.6%。1年期LPR为3.1%，上月为3.1%
2024-11-21	商务部	印发《支持苏州工业园区深化开放创新综合试验的若干措施》，支持苏州工业园区开展生物医药全产业链开放创新试点
2024-11-22	国务院	研究推动平台经济健康发展有关工作，发展平台经济事关扩内需、稳就业、惠民生，事关赋能实体经济、发展新质生产力
2024-11-27	《推动数字金融高质量发展行动方案》	到2027年底，基本建成与数字经济发展高度适应的金融体系，要系统推进金融机构数字化转型，运用数字技术提升重点领域金融服务质效，夯实数字金融发展基础，完善数字金融治理体系

数据来源：央视网，新浪财经，新华网，华尔街见闻，界面新闻，中国证券报，经济观察报，新华社，财通证券研究所

图表5：12月国内外宏观事件展望

周三	周四	周五	周六	周日	周一	周二
27	28	29	30	1	2	3
					10月欧盟:失业率 10月欧元区:失业率 美国11月ISM制造业PMI	
4	5	6	7	8	9	10
10月欧盟:PPI 美国11月ADP就业人数 美国10月全部制造业:新增订单 美国11月ISM非制造业PMI		美国11月失业率 美国11月政府就业人数 美国12月密歇根消费者情绪指数			中国11月外汇储备(待定) 中国11月PPI 中国11月CPI	中国11月进出口金额(待定) 中国11月贸易差额(待定)
11	12	13	14	15	16	17
中国11月M0、M1、M2(待定) 中国11月社会融资规模(待定) 中国11月新增人民币贷款(待定)	美国11月核心PPI				中国11月工业增加值 中国11月固定资产投资 中国11月社会消费品零售总额	10月欧元区:贸易差额 10月欧盟:商品进出口金额
18	19	20	21	22	23	24
11月欧盟:CPI 美国11月新屋开工:私人住宅	美国联邦基金目标利率	美国11月人均可支配收入 美国11月PCE物价指数 12月欧元区:消费者信心指数(初值)				美国11月新屋销售
25	26	27	28	29	30	31
						中国12月官方制造业PMI

数据来源：Wind，财通证券研究所

一、市场回顾：上升行情的中继段

二、市场研判：“情绪市”已降温，正转向“复苏市”

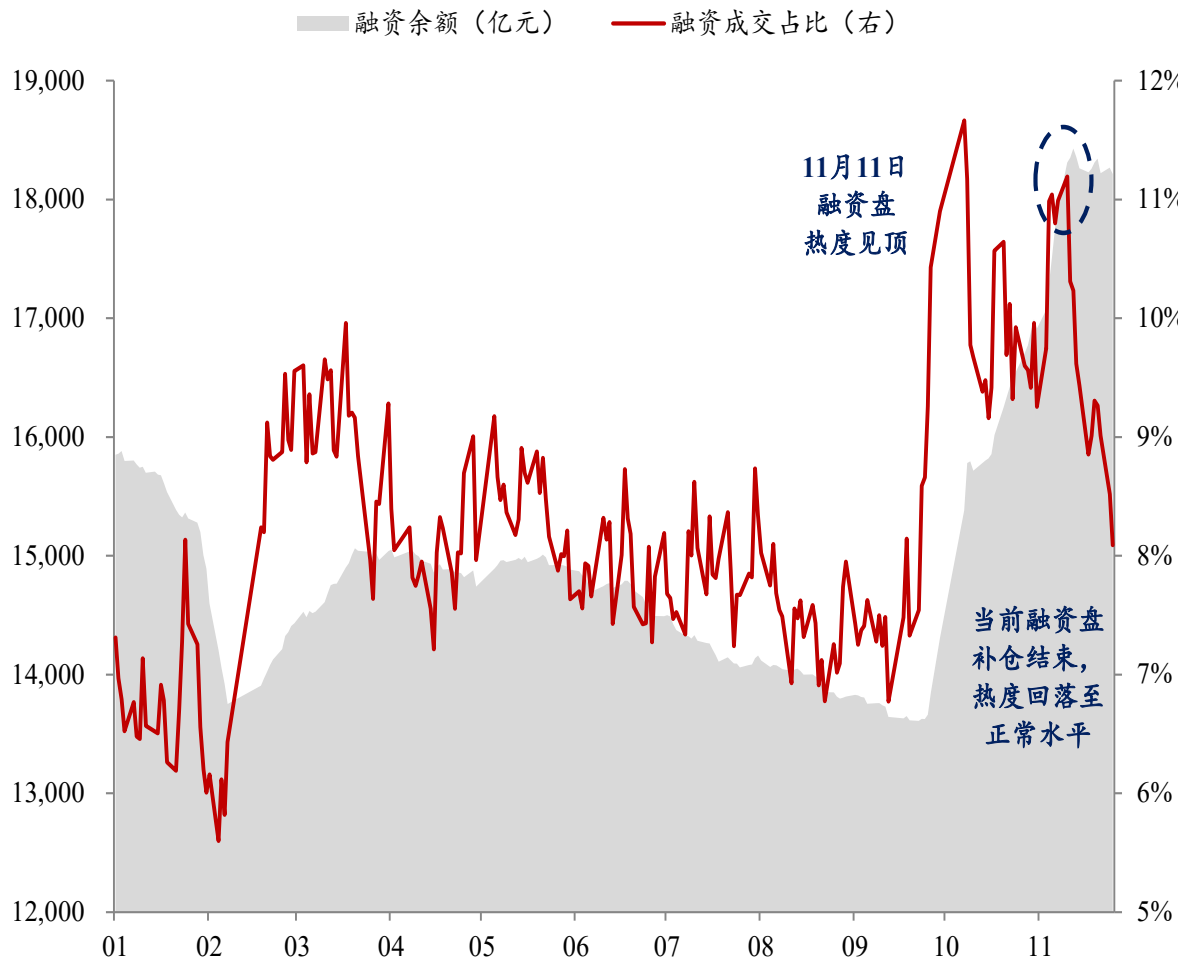
三、宏观经济：利率下行，信用和通胀逐渐企稳，景气震荡修复

四、微观追踪：行业轮动加快，估值仍有空间，中证A500ETF受追捧

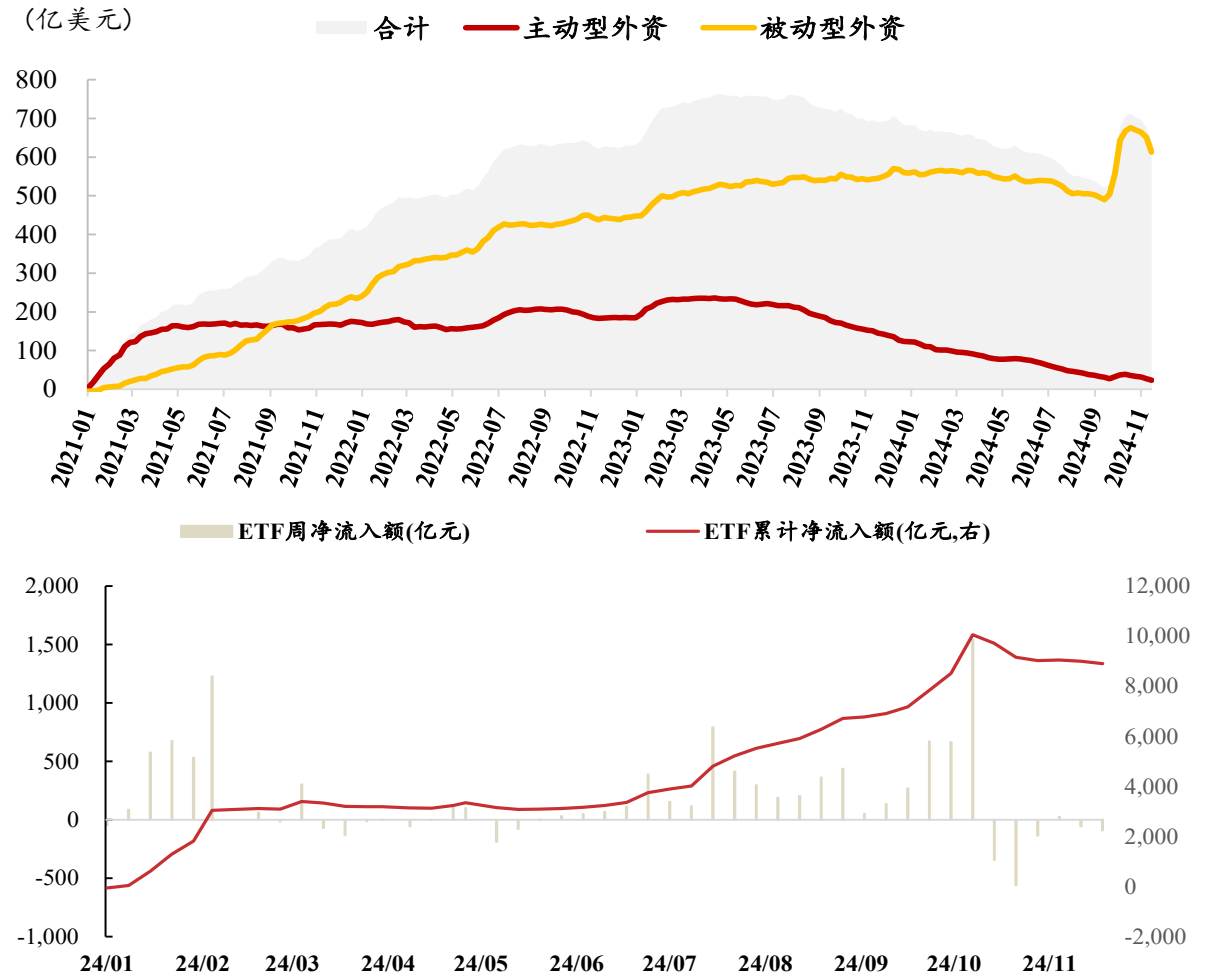
五、投资组合：以内为主，低估值大金融蓝筹+科技自主可控

11月我们月度策略标题为《从情绪市到复苏市》，目前来看“情绪市”已经降温几乎完成。1) 两融方面，11月11日融资盘成交热度见顶，当前融资盘补仓结束。2) 资金方面，10月外资基金买入中国资产冲高，而11月有所回落，ETF净流入也有所降温。

图表6: 融资盘激增4000亿后, 成交热度见顶



图表7: 外资基金买入中国资产降温, ETF净流入回落



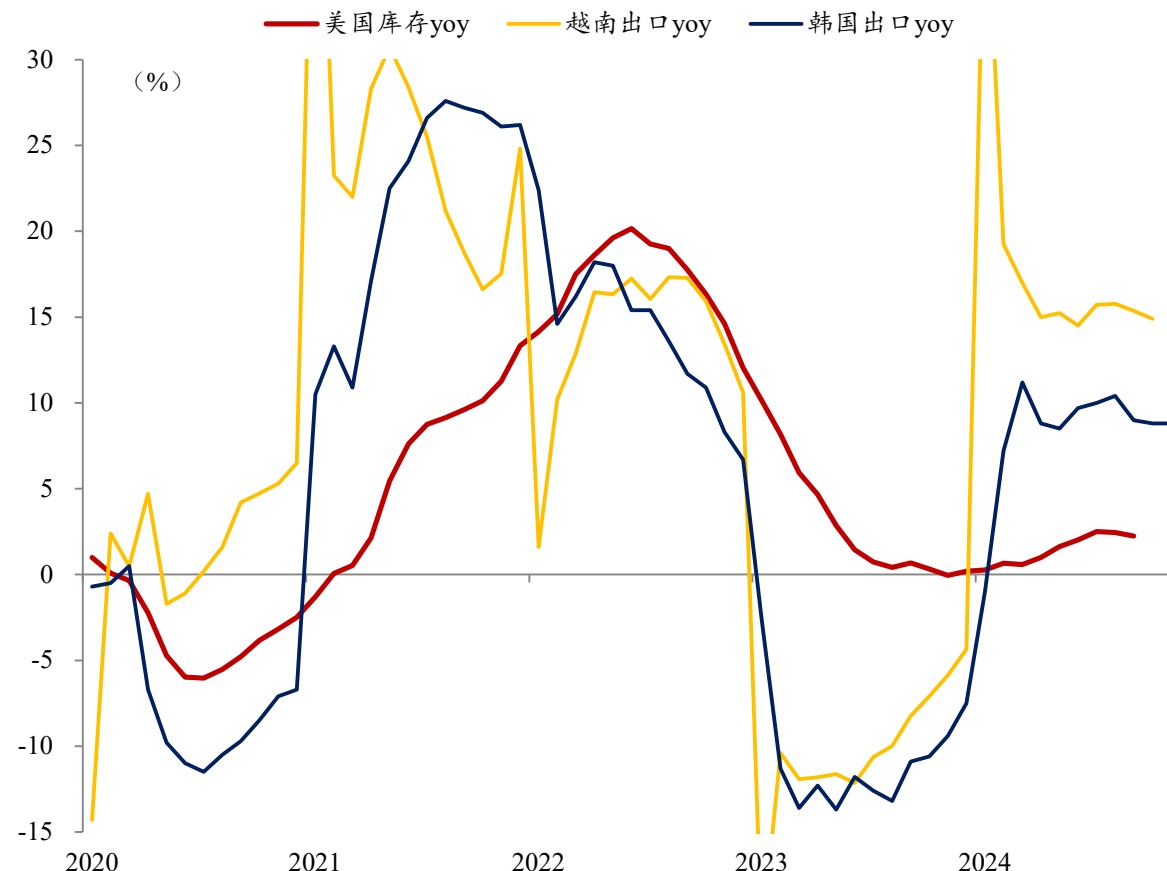
数据来源: Wind, 财通证券研究所

联储降息还未传导至经济。连续降息以后，受特朗普交易影响，10年美债利率和30年美国房贷利率有所反弹回升，美国新房销售偏弱，地产链并未启动。综合来看，降息的作用还没完全兑现，美国整体补库存进展较弱，因此中韩越的出口增速并未完全拉动经济上行。**后续还需观察外需的催化。**

图表8：美国实际利率在降息后依然强势，压制美国地产



图表9：降息之后高利率依然压制美国经济，美国补库存和制造国出口偏弱

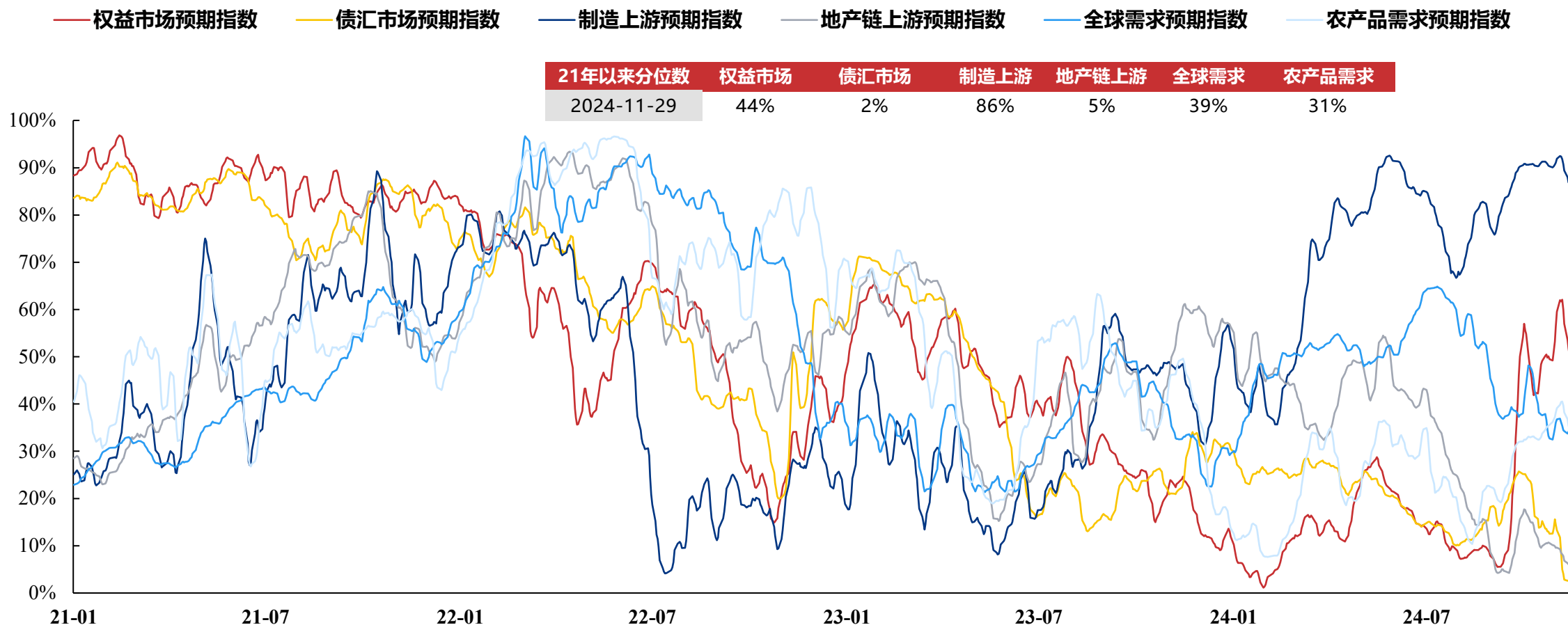


数据来源：Wind，财通证券研究所

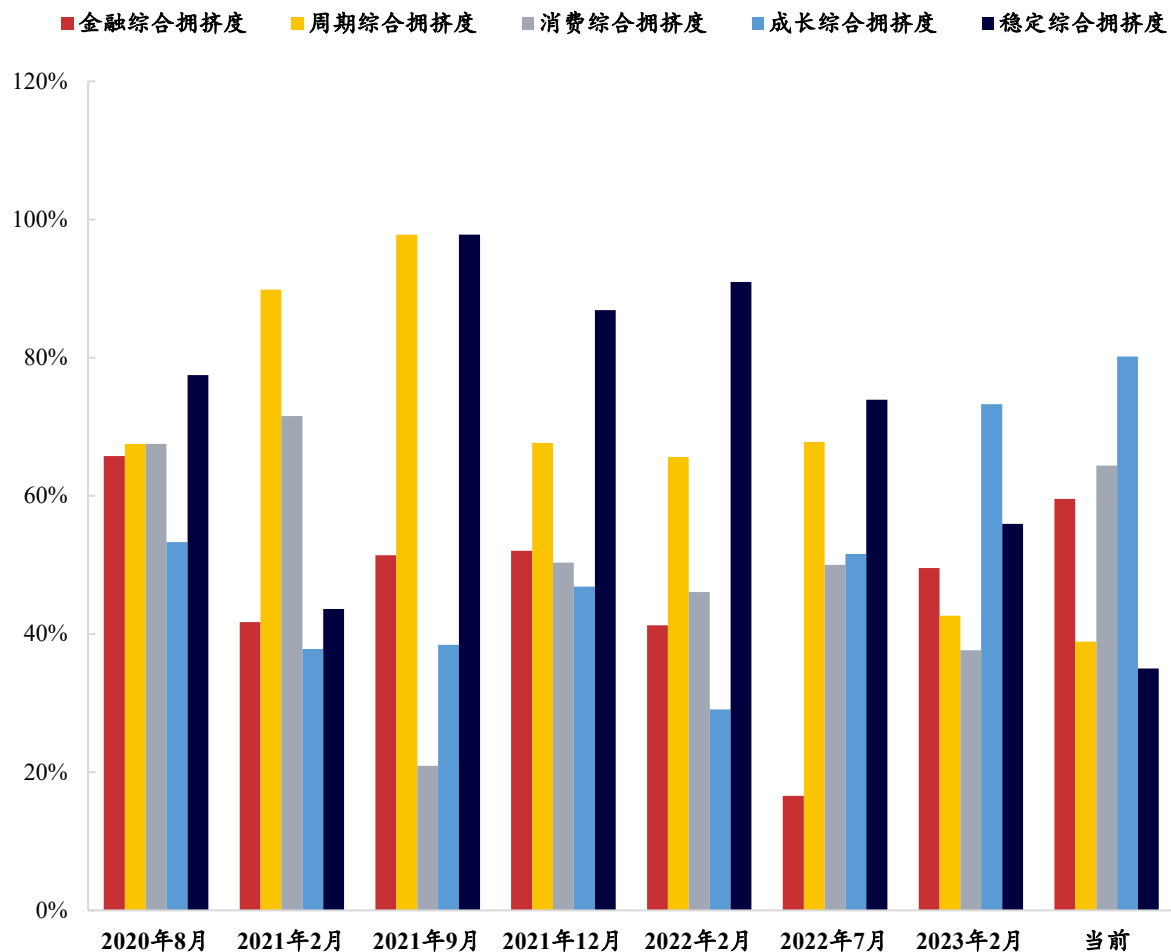
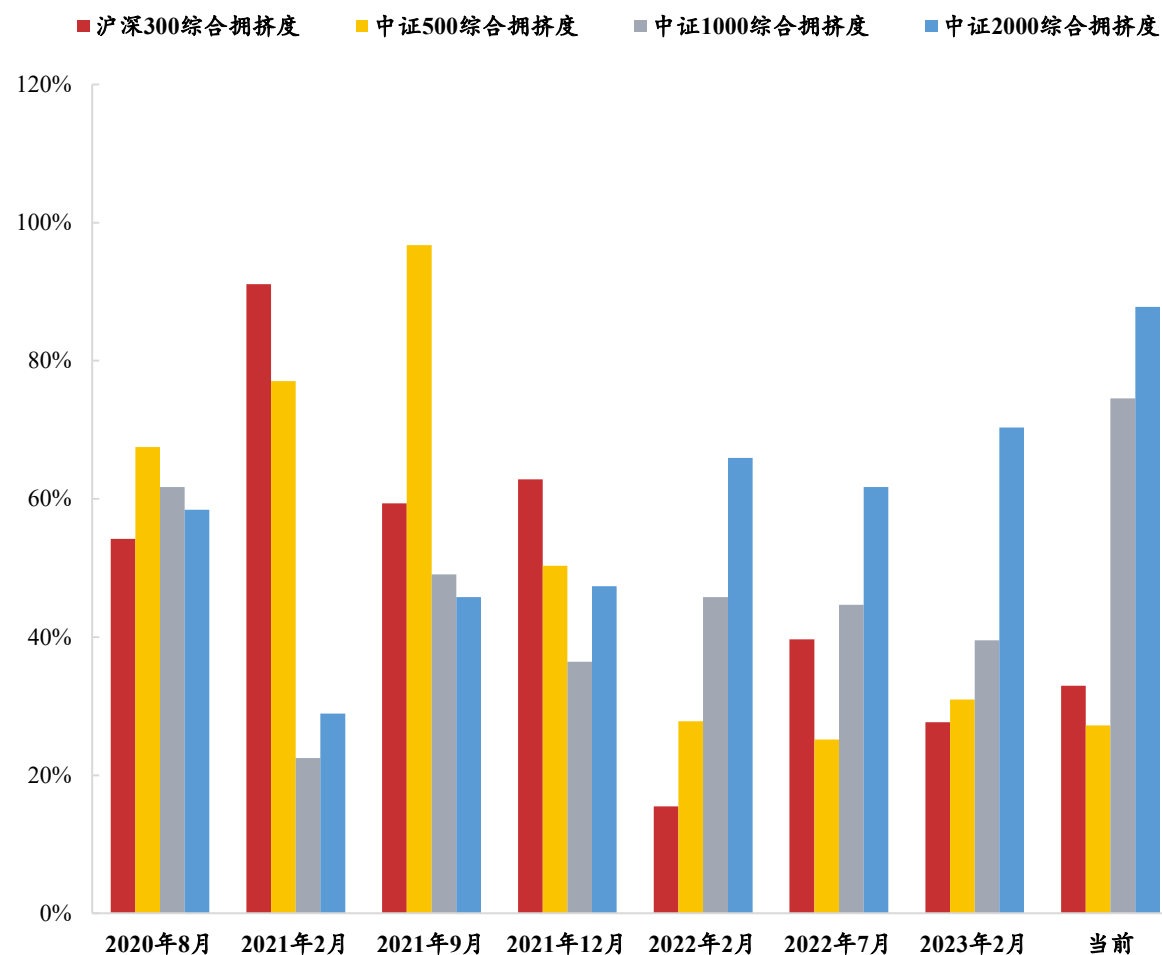
从多资产价格来看各市场对国内政策+景气预期情况：国内需求预期有所修复（股市+制造+农产品），债汇和地产链预期仍在低位。

1) 权益（AH）+消费需求（农产品+油脂）已修复至中位，2) 债汇+地产链（黑色+建材）还相对低，3) 制造相关（有色+橡胶）从中位再向上升至高位，4) 全球需求（能源+运费）从高位回落至中位。

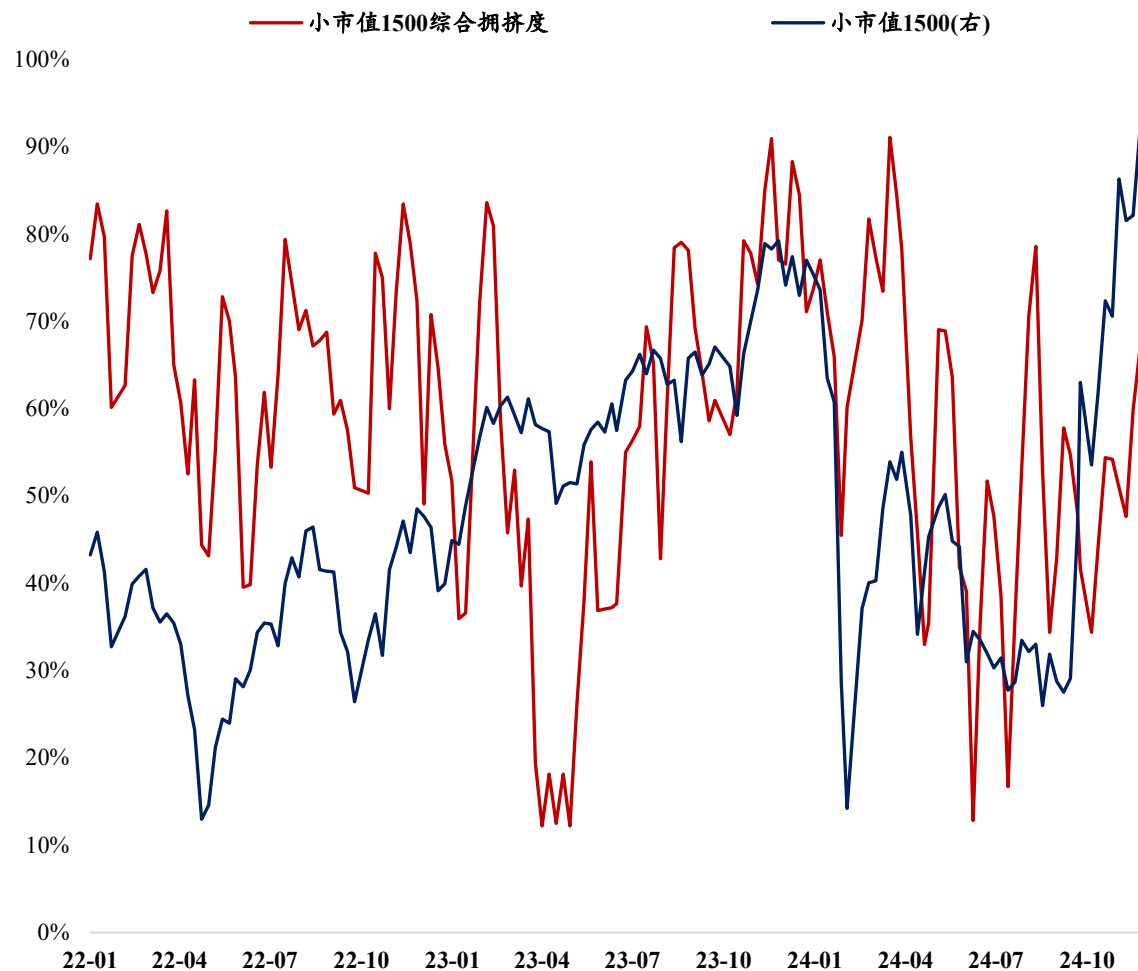
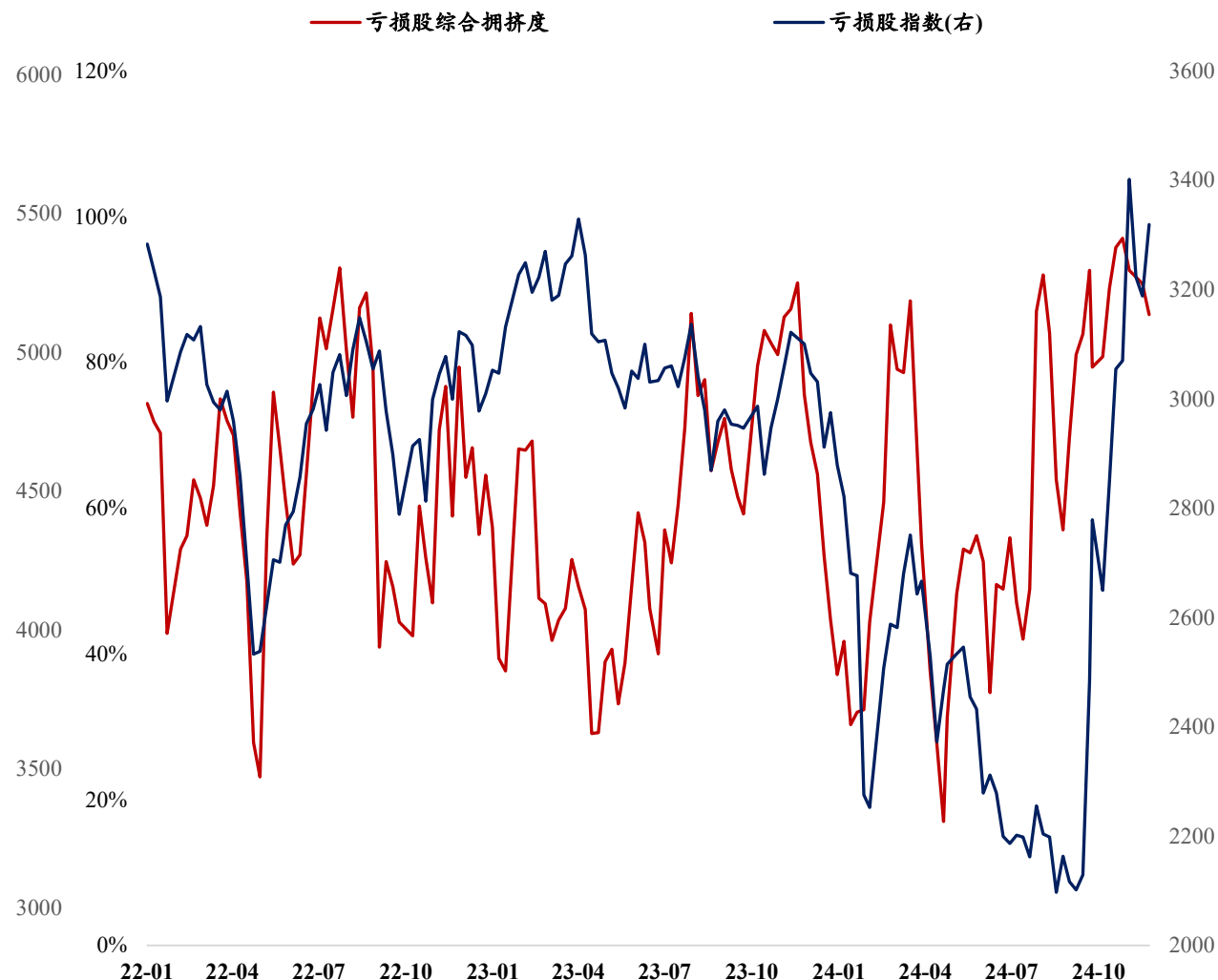
图表10：从多资产价格来看各市场对国内政策+景气预期情况



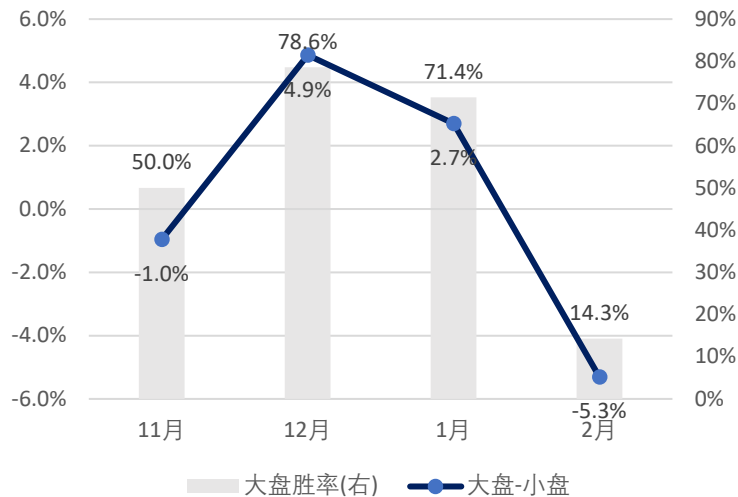
数据来源：Wind，财通证券研究所

图表11：对比A股历史高位，稳定、周期拥挤度仍有提升空间
2020年以后全A高点时各行业风格拥挤度

图表12：对比A股历史高位，沪深300、中证500为代表的中大盘拥挤度仍有提升空间
2020年以后全A高点时宽基指数拥挤度


数据来源：Wind，财通证券研究所

图表13：小市值股拥挤度在中高位约70%分位数

图表14：亏损股拥挤度高位下降至约历史80%分位数


数据来源：Wind，财通证券研究所

图表15：年底大盘风格占优


2010年至今	大盘平均涨跌幅	小盘平均涨跌幅	大盘-小盘	大盘胜率
10月	1.9%	1.9%	0.0%	71.4%
11月	1.6%	2.6%	-1.0%	50.0%
12月	3.8%	-1.1%	4.9%	78.6%
1月	-0.9%	-3.6%	2.7%	71.4%
2月	0.9%	6.2%	-5.3%	14.3%

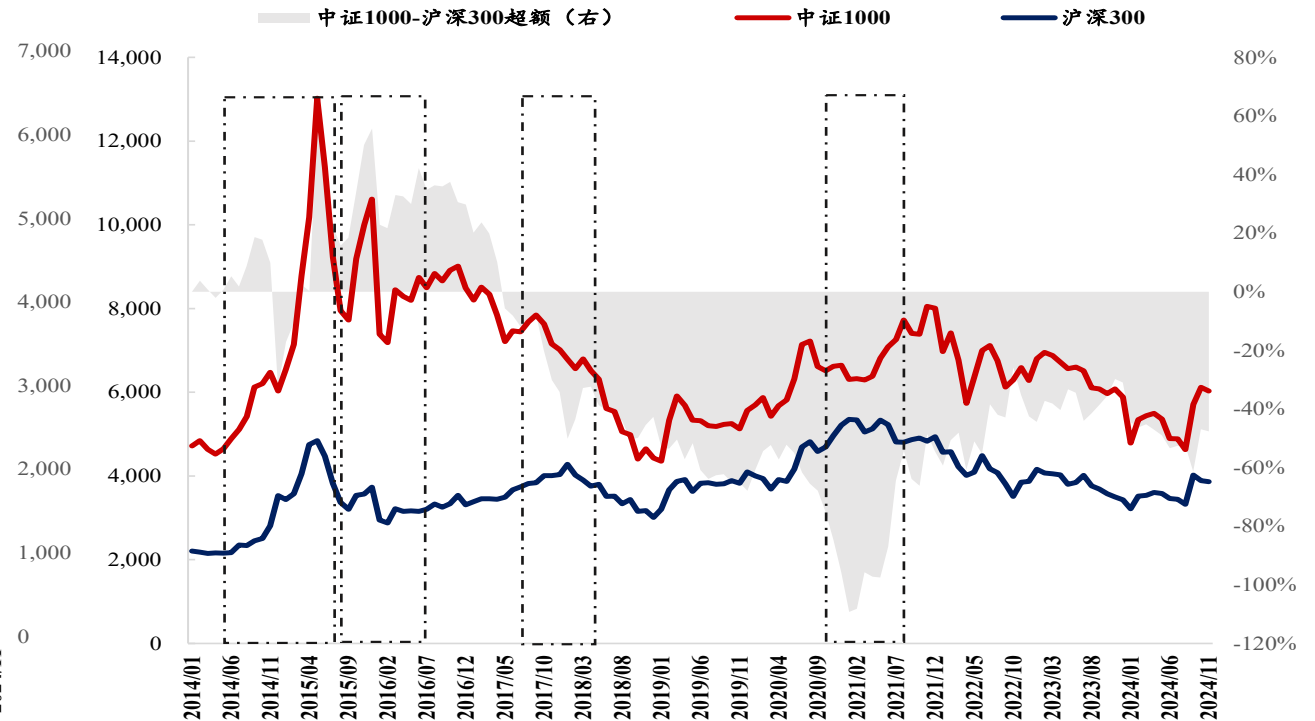
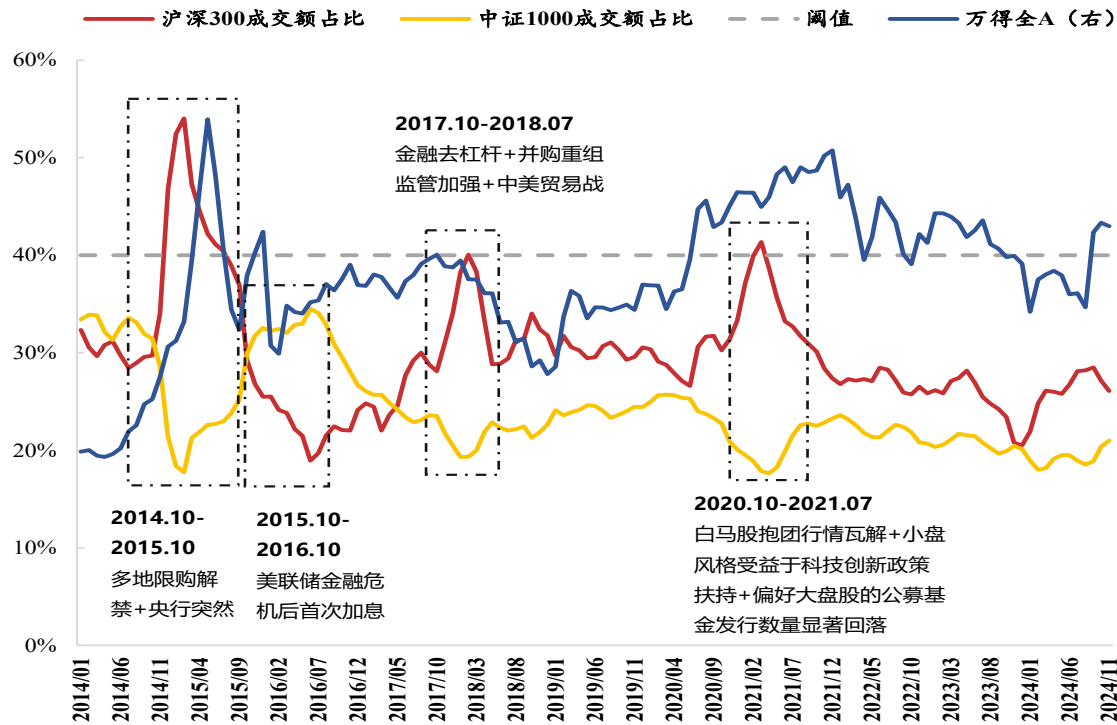
类型	第一轮 (2019年1-3月)				第二轮 (2022年6-8月)				第三轮 (2022年11月-2023年2月)				平均						
	阶段一	阶段二	阶段三	阶段四	阶段一	阶段二	阶段三	阶段四	阶段一	阶段二	阶段三	阶段四	阶段一	阶段二	阶段三	阶段四			
美债阶段	见顶	下行	走平	下行	走平	飙升	见顶	下行	走平	下行	走平	飙升	见顶	下行	走平	下行	走平	飙升	
美债利率	见顶	下行	走平	下行	走平	飙升	见顶	下行	走平	下行	走平	飙升	见顶	下行	走平	下行	走平	飙升	
持续时间 (日)	20	40	24	25	15	36	12	23	11	53	34	28	15	43	23	25			
点位	2.56→2.76	2.76→2.72	2.72→2.39	2.39→2.76	2.74→3.49	3.49→3.30	3.04→2.26	2.26→3.96	3.96→4.42	4.42→3.38	3.38→3.34	3.34→4.22	4.22→3.88	3.88→3.34	3.34→4.22	4.22→3.88	3.88→3.34	3.34→4.22	
变动BP	0.20	-0.04	-0.33	0.20	0.75	-0.45	-0.44	0.51	0.26	-0.34	-0.48	0.68	0.40	-0.28	-0.42	0.46			
A股大势	底部震荡	反弹	反弹	下跌	上涨	震荡	震荡	下跌	底部震荡	反弹	反弹	下跌	底部震荡	反弹	反弹	下跌			
变动 (标准化)	3.67	23.95	8.39	-9.14	10.79	-2.53	1.46	-4.88	0.16	2.38	4.32	-4.11	4.88	7.93	4.72	-6.04			
美债领先A股	8	8	2	13	21	21	1	17	7	11	32	18	12	13	12	16			
国债阶段	阶段一	阶段二	阶段三		阶段一	阶段二	阶段三		阶段一	阶段二	阶段三		阶段一	阶段二	阶段三				
国债利率	下行	走平	强势	上行	下行	走平	下行	走平	下行	走平	强势	上行	下行	走平	下行	走平			
持续时间 (日)	16	18	25		28	39	44		31	36	29		25	31	33				
点位	3.12→3.07	3.07→3.20	3.20→3.07		2.84→2.70	2.70→2.83	2.83→2.70		2.76→2.64	2.64→2.92	2.92→2.64		2.76→2.64	2.64→2.92	2.92→2.64				
变动BP	-0.05	0.13	-0.13		-0.14	0.14	-0.25		-0.12	0.27	-0.10		-0.10	0.18	-0.16				
A股结构	小盘	平衡	小盘		小盘	平衡	小盘		小盘	大盘	小盘		小盘	大盘/平衡	小盘				
大盘/小盘变动	-0.06	0.00	-0.09		-0.14	0.00	-0.11		-0.15	0.15	-0.03		-0.12	0.05	-0.08				
国债领先风格切换	8	0	4		10	6	4		9	17	0		9	8	3				
核心驱动	风险偏好经济复苏风险偏好				风险偏好经济复苏风险偏好				风险偏好经济复苏风险偏好				风险偏好经济复苏风险偏好						

数据来源：Wind，财通证券研究所

2015年后4轮大小盘拥挤度泡沫，风格往往切换，市场多数上涨。 2015年2月大切小：限购解禁+降息+杠杆资金膨胀，大盘成交额占比达到高点（54%）后快速下降，但随后3月全A大涨超60%；2016年7月小切大：联储加息+英国脱欧公投，小盘拥挤度高点34%，后3月A股小幅上涨6%；2018年2月大切小：金融去杠杆+并购重组监管+贸易冲突，大盘拥挤度高点40%，后续A股小幅下跌3%；2021年3月大切小：白马抱团瓦解+科技创新政策+偏好大盘股的公募基金发行回落，大盘拥挤度41%，后续A股小幅上涨7%。

图表16：2015年以后3轮大小盘风格切换复盘

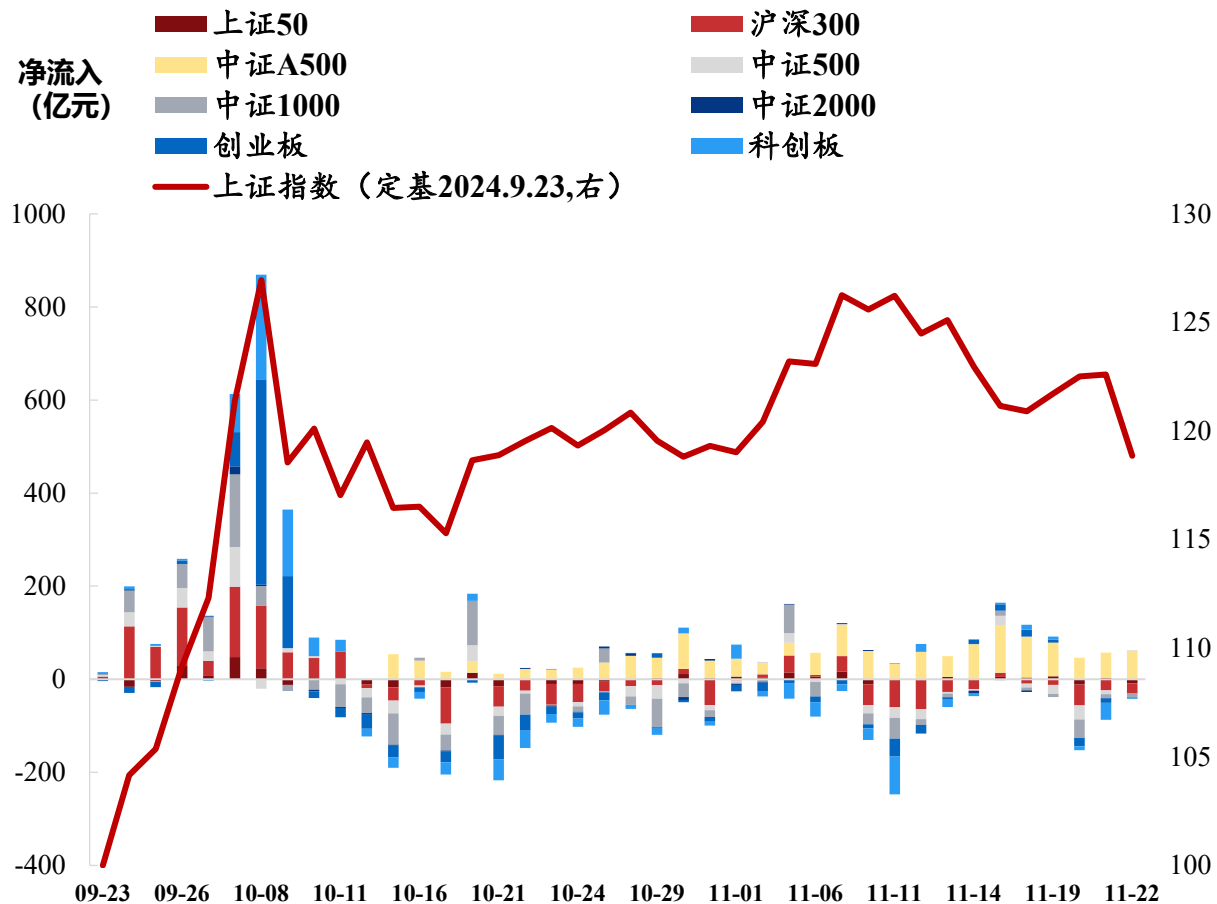
类型	2015年以后拥挤度高点	风格	成交额占比	全A后续表现	全A涨跌幅(后1月)	全A涨跌幅(后3月)	风格是否切换	中证1000-沪深300涨跌幅差(后1月)	中证1000-沪深300涨跌幅差(后3月)
大小盘	2015-02	大盘	54%	上涨	17.7%	62%	→小盘	12.3%	46.4%
	2016-06	小盘	35%	上涨	0.6%	3%	→大盘	-4.5%	-4.3%
	2018-02	大盘	40%	下跌	-0.4%	-3%	→小盘	8.1%	4.9%
	2021-03	大盘	41%	上涨	1.7%	7%	→小盘	0.7%	9.3%



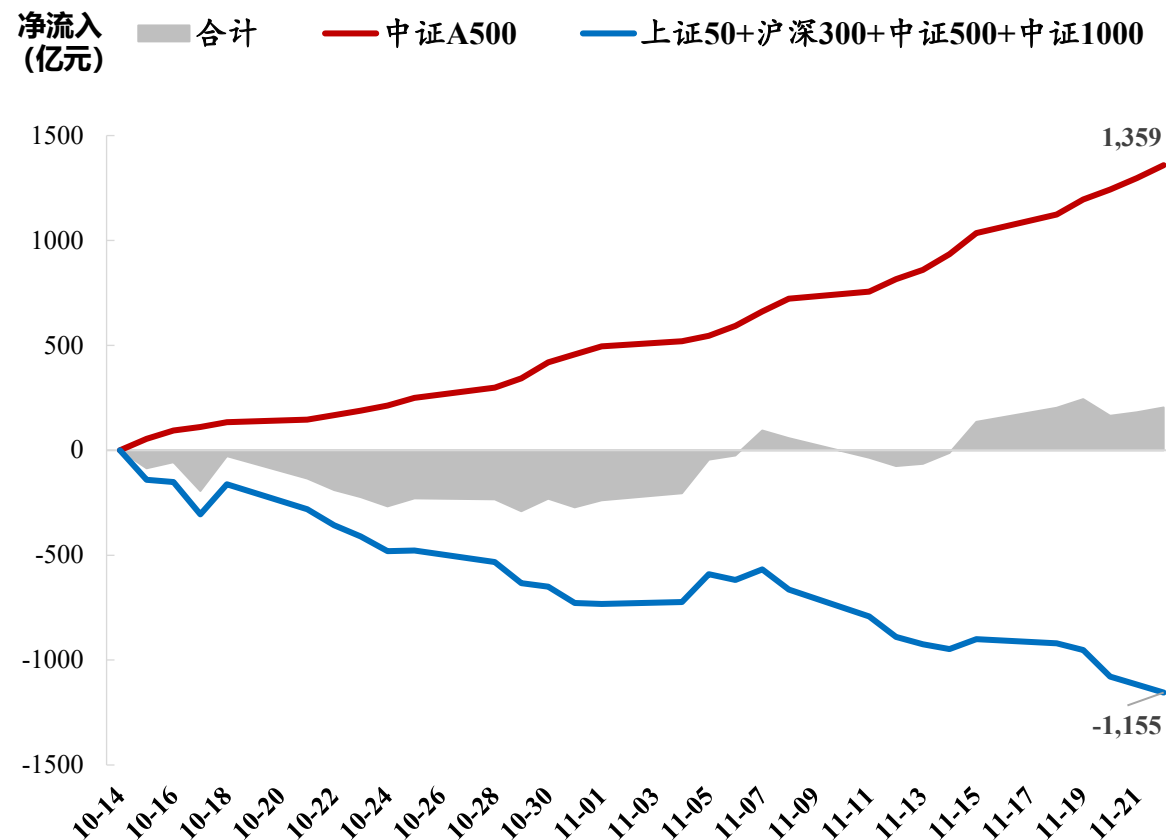
数据来源：Wind，财通证券研究所

10月15日以来，市场除中证A500外的主要宽基ETF出现资金流出，上证50+沪深300+中证500+中证1000ETF净流出1155亿元，而中证A500ETF吸筹1359亿元。

图表17：市场冲高回落，“老宽基”ETF转为流出



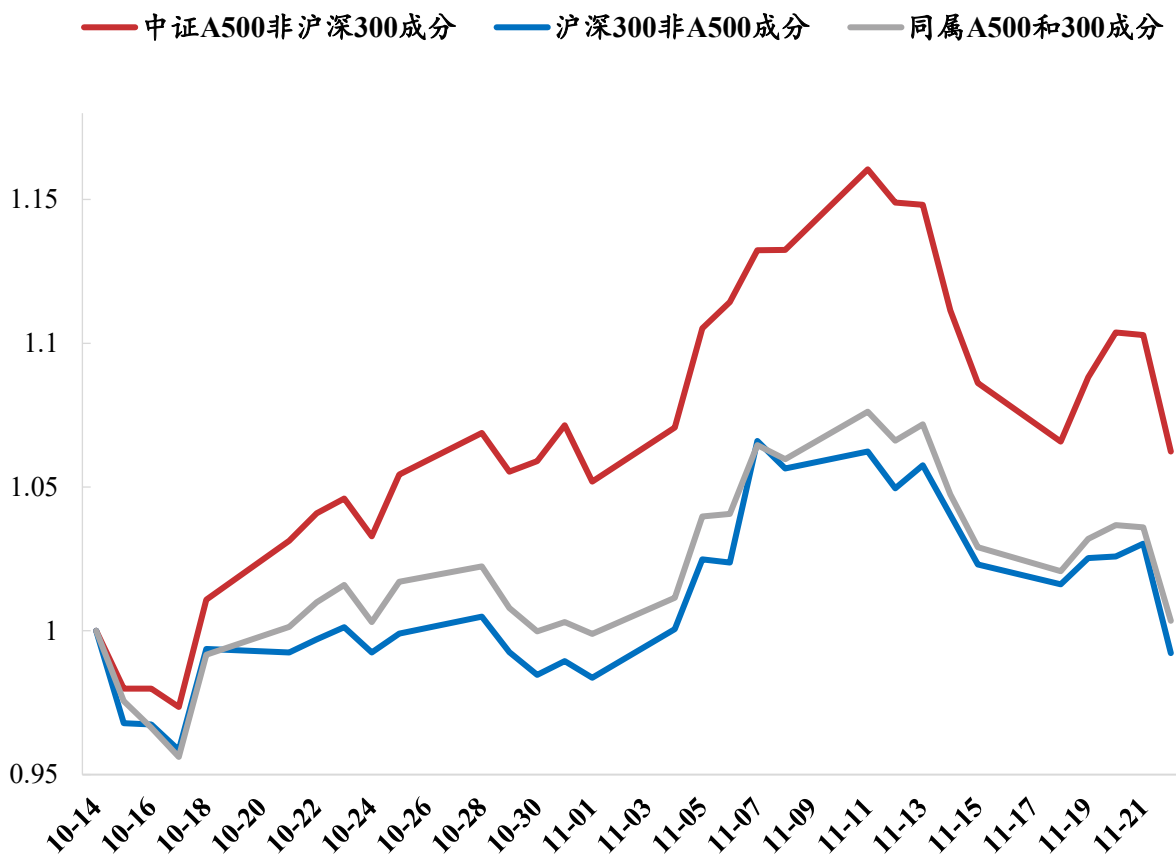
图表18：A500ETF为市场注入增量资金



数据来源：Wind，财通证券研究所
 注：数据截至2024年11月22日，下同

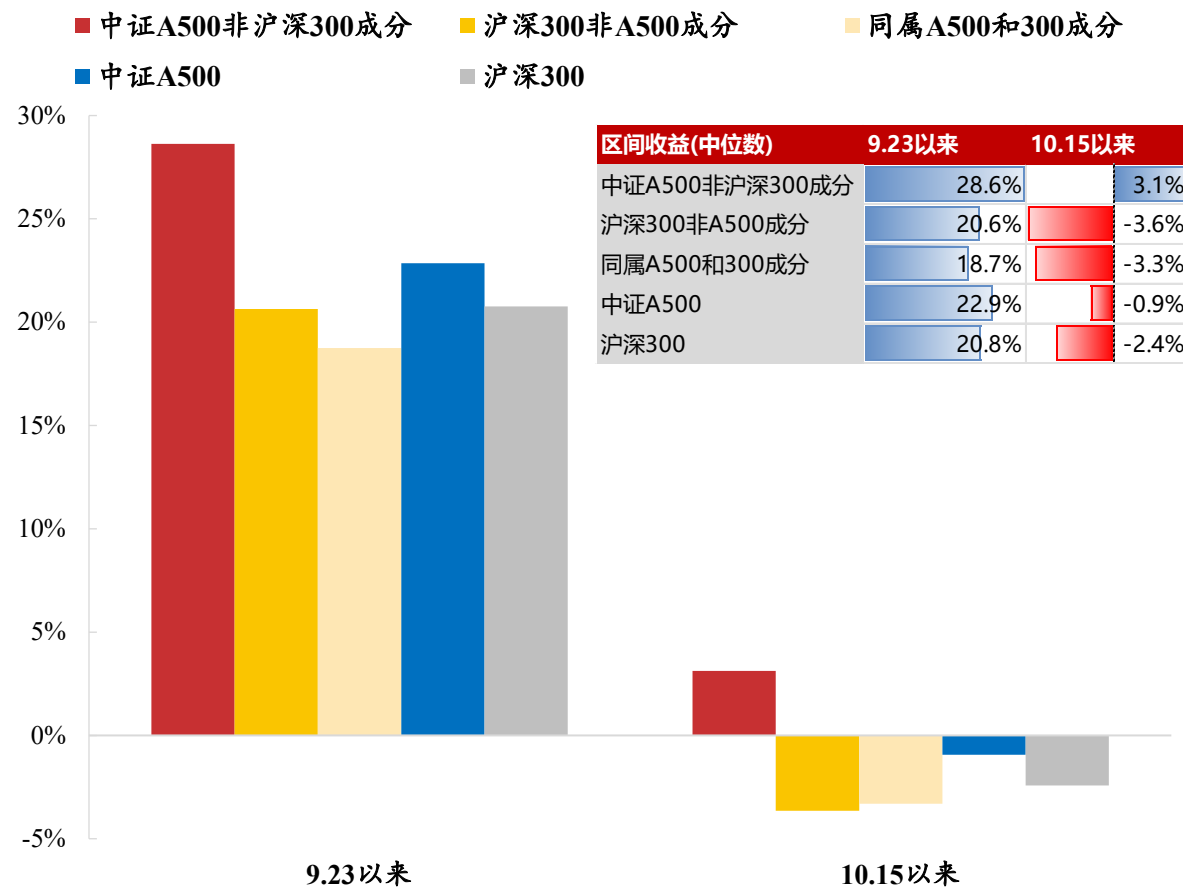
A500中非沪深300指数成分股，由于受益于资金流入且卖出压力较小，表现相对更好。 10.15以来平均收益率6%，高于A500和沪深300共同成分股和仅沪深300成分股。中位数视角看，仅属于A500指数的成分股表现同样更佳。

图表19：中证A500中非沪深300成分股平均表现突出



数据来源：Wind，财通证券研究所

图表20：中位数视角，A500中非沪深300成分股同样明显受益于资金流入



A500ETF建仓/资金流入期，可关注外资与公募持仓占比偏低个股。

图表21：A500成分股中，主动基金与外资持仓占比最低TOP20(3Q24)

序号	简称	行业	A500权重	公募持仓占流通股比	外资持仓占流通股比	公募+外资	10.15至今涨跌幅(%)
1	景嘉微	国防军工	0.09%	0.8%	0.2%	1.0%	3.1
2	利欧股份	传媒	0.06%	0.0%	1.0%	1.0%	57.6
3	航天发展	国防军工	0.04%	0.0%	1.2%	1.2%	7.1
4	捷成股份	传媒	0.05%	0.0%	1.2%	1.2%	18.2
5	广誉远	医药	0.05%	0.0%	1.2%	1.2%	-7.7
6	机器人	机械	0.07%	0.0%	1.3%	1.3%	46.9
7	利亚德	电子	0.05%	0.0%	1.3%	1.3%	7.0
8	南大光电	电子	0.09%	0.0%	1.3%	1.3%	-1.8
9	四维图新	计算机	0.10%	0.1%	1.2%	1.3%	5.1
10	光环新网	计算机	0.07%	0.0%	1.3%	1.3%	7.9
11	建元信托	非银金融	0.06%	0.0%	1.4%	1.4%	10.8
12	润和软件	计算机	0.13%	0.0%	1.3%	1.4%	1.5
13	长信科技	电子	0.07%	0.0%	1.4%	1.4%	4.8
14	梦网科技	通信	0.03%	0.0%	1.5%	1.5%	9.2
15	航天电子	国防军工	0.10%	1.1%	0.4%	1.5%	9.7
16	中兵红箭	国防军工	0.05%	0.2%	1.3%	1.5%	3.4
17	厦门国贸	商贸零售	0.04%	0.1%	1.5%	1.5%	-8.2
18	易华录	计算机	0.05%	0.2%	1.3%	1.5%	-9.7
19	多氟多	基础化工	0.07%	0.0%	1.5%	1.5%	17.7
20	欧普康视	医药	0.05%	0.0%	1.5%	1.6%	-3.0

图表22：A500成分股中，主动基金与外资持仓占比最高TOP20 (3Q24)

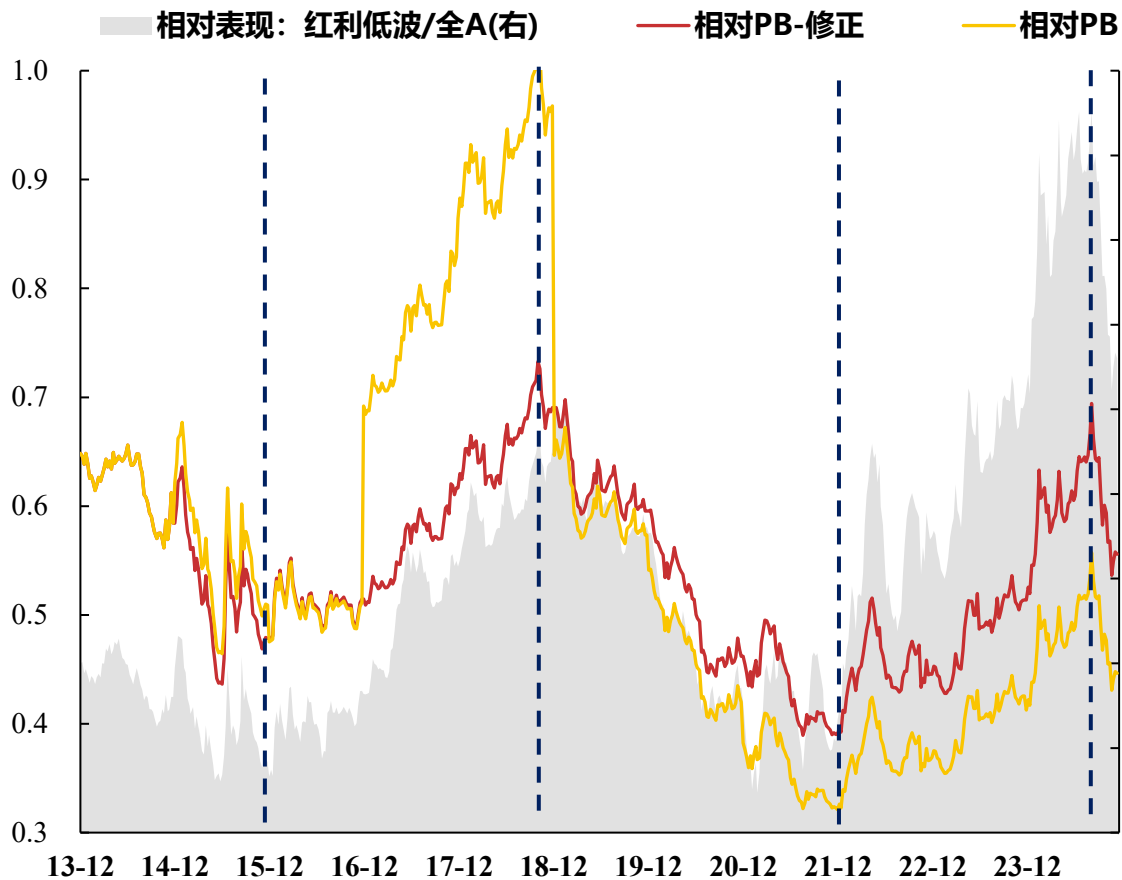
序号	简称	行业	A500权重	公募持仓占流通股比	外资持仓占流通股比	公募+外资	10.15至今涨跌幅(%)
1	珀莱雅	基础化工	0.10%	7%	41%	48%	-14.0
2	益丰药房	医药	0.07%	3%	44%	47%	-2.2
3	恒立液压	机械	0.15%	6%	38%	44%	-5.5
4	宇通客车	汽车	0.16%	13%	29%	43%	-16.2
5	圣邦股份	电子	0.14%	36%	6%	41%	-7.0
6	福耀玻璃	汽车	0.41%	11%	29%	40%	-3.8
7	沪电股份	电子	0.24%	31%	6%	36%	-14.2
8	德业股份	电新	0.12%	29%	7%	36%	-7.2
9	东阿阿胶	医药	0.12%	20%	16%	36%	-6.3
10	国电南瑞	电新	0.49%	1%	34%	36%	-3.5
11	迈瑞医疗	医药	0.79%	10%	26%	36%	-7.0
12	华润三九	医药	0.11%	21%	14%	35%	-2.7
13	思源电气	电新	0.20%	15%	20%	35%	4.8
14	美的集团	家电	1.64%	11%	24%	35%	-10.9
15	汇川技术	电新	0.52%	3%	31%	33%	-1.1
16	阳光电源	电新	0.64%	19%	13%	33%	-17.0
17	宏发股份	电新	0.12%	5%	28%	33%	-1.3
18	金城医学	医药	0.05%	15%	17%	32%	-18.2
19	鸿路钢构	建筑	0.03%	27%	5%	32%	2.7
20	中际旭创	通信	0.61%	21%	11%	32%	-18.3

数据来源：Wind，财通证券研究所

中期维度：红利低波相对PB大概6年一轮周期，3年一转向：13-15下行期，16-18上行期，19-21下行期，22-24上行期；拐点对应股市拐点（15.6杠杆牛顶点；18.10刘鹤等讲话低点；21.12联储加息前期顶点）。考虑指数因换仓影响估值连续性，对相对PB进行修正。**相对PB看，8月底已触顶，当前已回到年初水平。**

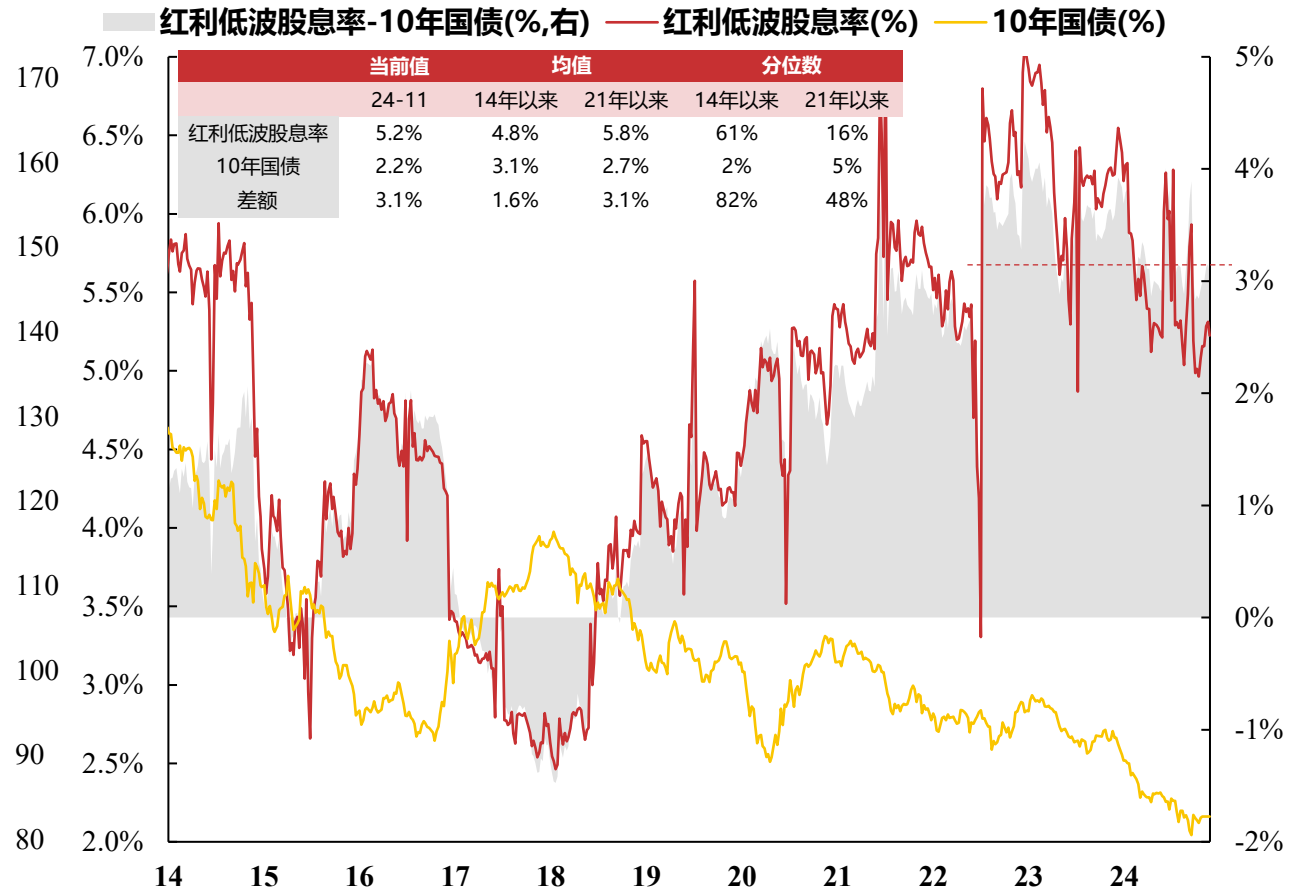
长期维度：看股息率-10Y国债，当前回到2021年水平，低于近3年中枢，对比历史+绝对值视角仍高，类债视角配置价值仍在。

图表23：行情周期驱动相对PB周期，3年向上，3年向下



数据来源：Wind，财通证券研究所

图表24：红利低波的股债性价比



性价比看，拥挤度已跌至低位，估值也大幅回落；结构看金融和消费的股息率较低

图表25：各板块的股息率、相对PB、拥挤度、基金持仓

	股息率						相对PB&测算空间					拥挤度			基金持仓		
	当前	16年前 均值	16年来 均值	21年来 均值	16年来 分位数	近5年 分位数	当前	16年来 分位数	近5年 分位数	向上空间	向下空间	10年来 分位数	16年来 分位数	近5年 分位数	当前	16年来 分位数	近5年 分位数
金融地产	4.4%	2.9%	4.2%	5.1%	58%	25%	0.4	26%	47%	34%	-25%	4%	8%	12%	3.1%	65%	89%
周期稳定	4.6%	3.1%	5.2%	5.8%	35%	14%	0.7	41%	63%	18%	-27%	5%	8%	10%	1.6%	97%	95%
消费医药 制造	4.4%	2.6%	3.8%	4.5%	79%	63%	1.2	25%	46%	14%	-12%	1%	2%	2%	6.6%	62%	84%
红利50	4.5%	2.9%	4.3%	5.1%	58%	34%	0.7	33%	59%	16%	-16%	2%	3%	3%	11.3%	65%	89%
中证红利	5.1%	3.6%	4.7%	5.7%	68%	42%						1%	1%	2%			
万得全A	2.2%	1.6%	1.8%	2.0%	94%	90%											

数据来源：Wind，财通证券研究所

细分看：整体大幅回落，仅地产链拥挤度相对高，但地产链相对近3年仍在中位。

图表26：高股息&细分的成交额占比&分位数

板块	行业			股息率			成交额占比-月度				走势	近1年分位数				21年来分位数			
	行业	细分	特征	24-11	24-10	24-09	24-11	VS 24-10	VS 24-09	VS 24-08		24-11	24-10	24-09	24-08	24-11	24-10	24-09	24-08
	整体			4.0%	3.9%	3.7%	11.3%	-1.41%	-5.66%	-5.16%		0%	0%	82%	73%	0%	4%	57%	49%
	消费医药		高ROE高分红	4.3%	4.2%	4.0%	3.1%	0.01%	-1.04%	-1.36%		9%	0%	55%	73%	4%	2%	41%	51%
	周期稳定		低估值高分红	3.4%	3.4%	3.1%	4.8%	-0.72%	-2.11%	-2.52%		0%	9%	36%	55%	2%	16%	41%	53%
	金融地产		低估值	3.8%	3.8%	3.5%	3.3%	-0.70%	-2.52%	-1.27%		9%	36%	100%	55%	24%	42%	91%	58%
金融地产	地产	地产开发	低估值	1.5%	1.4%	1.5%	1.6%	-0.04%	-0.36%	0.25%		64%	73%	91%	18%	46%	49%	73%	26%
金融地产	非银	保险	低估值高ROE	2.6%	2.4%	2.3%	0.5%	-0.19%	-0.44%	-0.07%		36%	91%	100%	64%	43%	78%	93%	56%
金融地产	银行	国有银行	低估值	4.9%	5.0%	4.9%	0.4%	-0.21%	-0.81%	-0.76%		0%	27%	100%	100%	22%	71%	100%	100%
金融地产	银行	股份银行	低估值	5.6%	5.4%	5.0%	0.5%	-0.15%	-0.57%	-0.40%		0%	27%	100%	64%	2%	24%	89%	72%
金融地产	银行	城商行	低估值	5.5%	4.6%	4.5%	0.4%	-0.11%	-0.33%	-0.30%		0%	27%	91%	91%	15%	49%	91%	91%
消费医药	传媒	出版	高分红	3.3%	3.4%	3.1%	0.5%	-0.02%	0.05%	-0.07%		27%	27%	9%	45%	65%	69%	61%	74%
消费医药	纺服	服装家纺	高分红	4.3%	4.7%	4.5%	0.4%	0.08%	0.00%	-0.02%		64%	18%	55%	73%	54%	13%	52%	60%
消费医药	纺服	纺织制造	高分红	2.2%	2.5%	2.4%	0.1%	0.02%	-0.03%	0.00%		9%	0%	18%	0%	4%	0%	11%	2%
消费医药	家电	白色家电	高ROE高分红	4.1%	4.1%	3.8%	0.5%	-0.05%	-0.51%	-0.37%		9%	18%	100%	100%	26%	33%	77%	74%
消费医药	家电	厨卫电器	高ROE高分红	4.6%	5.9%	5.5%	0.1%	0.06%	0.03%	0.04%		82%	18%	82%	55%	76%	9%	48%	42%
消费医药	家电	小家电	高ROE高分红	2.9%	2.6%	2.4%	0.2%	-0.02%	-0.07%	-0.06%		9%	9%	64%	45%	39%	62%	86%	81%
消费医药	家电	照明设备	高分红	2.8%	3.0%	2.9%	0.1%	0.01%	0.01%	0.00%		45%	9%	9%	9%	72%	49%	59%	65%
消费医药	医药	中药	高分红	2.9%	2.6%	2.2%	0.8%	-0.05%	-0.34%	-0.70%		0%	0%	45%	100%	9%	16%	34%	67%
消费医药	食品饮料	食品加工	高ROE高分红	3.7%	3.8%	3.6%	0.2%	0.02%	-0.03%	-0.10%		9%	0%	45%	91%	13%	4%	25%	53%
消费医药	食品饮料	饮料乳品	高ROE高分红	3.0%	3.2%	2.9%	0.3%	-0.03%	-0.15%	-0.07%		9%	27%	91%	55%	4%	18%	52%	28%
周期稳定	钢铁	普钢	低估值	2.5%	2.5%	2.9%	0.3%	0.03%	-0.03%	0.10%		64%	55%	82%	0%	43%	29%	50%	2%
周期稳定	钢铁	特钢	高ROE	2.5%	2.5%	2.4%	0.1%	-0.05%	-0.05%	-0.02%		27%	100%	100%	64%	26%	53%	52%	40%
周期稳定	公用	电力	高分红	2.5%	2.4%	2.2%	1.2%	-0.33%	-0.82%	-0.91%		0%	18%	55%	64%	7%	22%	50%	58%
周期稳定	建材	水泥	低估值高ROE	2.6%	2.6%	2.7%	0.2%	-0.08%	-0.12%	-0.20%		9%	45%	64%	91%	2%	27%	45%	70%
周期稳定	建筑	房屋建设	低估值高ROE	3.8%	3.7%	3.7%	0.3%	-0.12%	-0.08%	-0.04%		0%	36%	27%	18%	46%	71%	64%	58%
周期稳定	建筑	基础建设	低估值	2.8%	2.9%	2.9%	0.8%	-0.04%	0.04%	0.11%		73%	82%	64%	27%	48%	53%	43%	33%
周期稳定	交运	铁路公路	低估值高分红	3.4%	3.6%	3.1%	0.4%	-0.08%	-0.40%	-0.97%		9%	45%	82%	100%	70%	84%	95%	100%
周期稳定	交运	航运港口	低估值	4.1%	4.0%	2.9%	0.4%	0.02%	-0.11%	-0.10%		18%	18%	45%	45%	13%	11%	34%	30%
周期稳定	煤炭	煤炭开采	低估值高分红	6.1%	5.9%	5.2%	0.6%	-0.03%	-0.32%	-0.27%		0%	0%	27%	18%	2%	9%	34%	33%
周期稳定	石化	炼化贸易	低估值高分红	4.9%	4.9%	4.5%	0.4%	-0.03%	-0.22%	-0.22%		0%	0%	45%	36%	0%	0%	25%	23%

数据来源：Wind，财通证券研究所

图表27：基于行业长期预期/股息率绝对值/ROE/分红比例等筛选出红利标的组合

标的基本情况			市值 (亿元)	所在细分 预期未来3年 营收CAGR	股息率			ROE				分红比例			相对PB 近5年 分位数	成交额占比	
证券代码	证券名称	申万二级			23Y宣告 股息率	近12月 股息率	16+股息率 分位数	当前	20-23 均值	16-19 均值	16+ 分位数	当前	20-23 均值	16-19 均值		21+ 分位数	24+ 分位数
601398.SH	工商银行	国有大型银行II	21919	1.7%	5.0%	5.0%	40%	9.4%	10.5%	13.4%	0%	30%	30%	30%	82%	28%	0%
601288.SH	农业银行	国有大型银行II	16834	1.7%	4.8%	4.8%	23%	9.0%	9.8%	13.0%	3%	30%	30%	30%	97%	43%	0%
601328.SH	交通银行	国有大型银行II	5443	1.7%	5.1%	5.1%	45%	8.4%	9.0%	10.7%	3%	30%	30%	30%	97%	35%	0%
601998.SH	中信银行	股份制银行II	3673	-0.8%	4.7%	4.7%	65%	8.7%	9.0%	10.9%	12%	26%	26%	26%	85%	54%	0%
600919.SH	江苏银行	城商行II	1661	2.6%	5.2%	5.2%	58%	11.4%	10.7%	11.9%	58%	30%	30%	22%	76%	15%	0%
601229.SH	上海银行	城商行II	1165	2.6%	5.6%	9.0%		9.2%	10.5%	11.9%	3%	29%	27%	25%	47%	67%	10%
601838.SH	成都银行	城商行II	607	2.6%	5.6%	5.6%	90%	16.1%	15.4%	14.4%	72%	29%	29%	27%	24%	7%	0%
002966.SZ	苏州银行	城商行II	298	2.6%	4.8%	7.3%		10.1%	9.4%	9.6%	83%	31%	31%	27%	32%	54%	0%
600901.SH	江苏金租	多元金融	296	11.2%	4.7%	4.7%	45%	14.2%	14.7%	13.2%	35%	53%	49%	43%	97%	74%	10%
601318.SH	中国平安	保险II	9697	3.7%	4.5%	4.5%	75%	9.3%	13.8%	18.7%	0%	51%	44%	27%	62%	11%	10%
601699.SH	潞安环能	煤炭开采	438	0.5%	10.9%	10.9%	89%	11.7%	17.9%	8.8%	52%	60%	45%	31%	74%	4%	0%
601666.SH	平煤股份	煤炭开采	257	0.5%	9.5%	9.5%	96%	12.5%	16.3%	4.5%	70%	61%	54%	60%	47%	17%	0%
600971.SH	恒源煤电	煤炭开采	112	0.5%	9.1%	9.1%	92%	14.2%	15.0%	7.3%	58%	50%	48%	34%	97%	0%	0%
600028.SH	中国石化	炼化及贸易	7732	2.4%	5.7%	5.4%	42%	7.0%	7.5%	7.2%	30%	69%	72%	82%	82%	17%	0%
605368.SH	蓝天燃气	燃气II	80	-1.5%	7.3%	11.3%		15.1%	16.0%	17.1%	25%	97%	76%		74%	24%	0%
601598.SH	中国外运	物流	383	-5.6%	5.6%	5.5%	91%	10.5%	10.7%	10.5%	45%	50%	38%	34%	76%	20%	0%
603833.SH	欧派家居	家居用品	439	4.1%	4.5%	3.8%	96%	16.9%	17.8%	21.3%	17%	55%	43%	26%	3%	0%	0%
603816.SH	顾家家居	家居用品	231	4.1%	6.2%	4.9%		20.3%	18.6%	23.2%	41%	56%	54%	51%	15%	0%	0%
603868.SH	飞科电器	小家电	185	8.8%	5.4%	5.4%	96%	23.4%	24.7%	33.0%	15%	98%	85%	90%	44%	17%	10%
600007.SH	中国国贸	房地产开发	226	-16.5%	5.8%	5.8%	97%	12.7%	12.0%	11.2%	85%	64%	59%	44%	97%	46%	10%
600039.SH	四川路桥	基础建设	649	2.7%	6.9%	7.4%	94%	17.1%	20.6%	10.0%	67%	50%	45%	16%	29%	33%	50%
601369.SH	陕鼓动力	专用设备	150	-1.9%	4.5%	6.5%		11.0%	11.0%	5.3%	67%	66%	65%	92%	15%	22%	30%
600941.SH	中国移动	通信服务	22854	3.9%	4.1%	4.3%	62%	10.0%	9.9%	11.0%	45%	72%	59%		91%	32%	0%
600916.SH	中国黄金	饰品	147	5.0%	5.1%	5.1%		13.4%	11.8%	9.3%	95%	78%	62%		6%	20%	0%
002867.SZ	周大生	饰品	143	5.0%	7.2%	7.2%		19.2%	20.0%	20.7%	39%	78%	63%	47%	53%	13%	0%
605599.SH	菜百股份	饰品	89	5.0%	6.1%	6.1%		18.3%	15.4%	18.7%	65%	77%	77%		96%	24%	0%
600398.SH	海澜之家	服装家纺	295	-9.1%	9.1%	12.9%		15.6%	16.0%	29.5%	21%	91%	82%	56%	88%	78%	10%
600373.SH	中文传媒	出版	177	1.6%	6.0%	6.0%	91%	9.6%	11.6%	12.0%	3%	54%	48%	33%	76%	52%	10%
601921.SH	浙版传媒	出版	176	1.6%	4.9%	4.9%	85%	10.9%	12.2%	15.1%	6%	57%	55%		39%	58%	10%
600873.SH	梅花生物	化学制品	305	7.4%	6.9%	5.6%	71%	21.1%	20.8%	11.2%	70%	38%	53%	90%	47%	33%	20%

数据来源：Wind，财通证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/635324231002012012>