

坐稳扶好：3000点只是地平线，以史为鉴，市场反攻测算

核心观点：

- 超预期的政策带来了超预期的市场涨幅，参考过往规律并结合市场形态的三个维度看，市场有望继续反弹：
 - **估值修复空间仍较大：**当前WIND全A指数PE分位点仅回升至7.95%，距38%的历史阈值还有较大距离；
 - **RSI技术指标尚未修复：**当前市场强度不仅远低于过往牛熊切换下的行情阶段高点，距近两期的趋势高点也有一定距离，至少月度级别的行情大概率仍在途中；
 - **量在价先指示后续行情可期：**两市A股成交金额在9月25日首度破万亿，从过往统计看，从首次破万亿到指数高点平均间隔41个交易日，关键信号的出现一方面表明交投情绪的高涨，未来或随成交额的上行继续收复失地，另一方面或指向当前行情仍处于初期阶段。

大同证券研究中心

分析师：王晓

执业证书编号：

S0770524040001

邮箱：wangxiao@dtsbc.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>

风险提示：市场在最终高点前或再度磨底；过往规律不具普适性。

超预期政策的出台，不但带来了破万亿的交易量，还带来了市场的大涨。这波行情持续性如何？本文将从市场形态的三个维度对这一问题进行讨论。

1. 估值：由于盈利在短时间内不会对市场走势造成大幅影响，因而价格的剧烈变动主要由估值涨跌决定。当前（截至9月26日，下同）尽管市场剧烈上涨，但Wind全A P/E近三年分位点仅回升至7.95%，距离38%的历史阈值还有一段距离。我们测算38%的分位点对应约17.5X的市盈率（当前市盈率15.81X），指向分母端对指数仍有一定的上行拉动空间。

图表1：当前估值(周频)修复仍具有一定空间

低点日期	低点	高点日期	高点
2018-12-28	0.00%	2019-04-19	37.09%
2022-05-06	0.66%	2022-07-01	37.75%
2022-10-28	0.00%	2023-03-03	38.41%
2024-02-02	0.00%	2024-05-17	38.41%
2024-09-13	0.14%	截至9月26日	7.95%

数据来源：Wind，大同证券；注：分位点为统计日的截至最近3年

2. RSI：RSI相对强弱指标作为反映市场情绪的重要观察项，短期内与市场涨跌高度正相关。从过往几轮反弹来看，RSI指标具有一定规律。当前移动平均21个交易日的RSI相对强弱指标为42.36，市场强度不仅低于过往牛熊切换下的行情阶段高点，距仅两期反弹趋势高点也有一段距离。虽然短期不排除出现调整，但至少月度级别的行情大概率仍在途中。

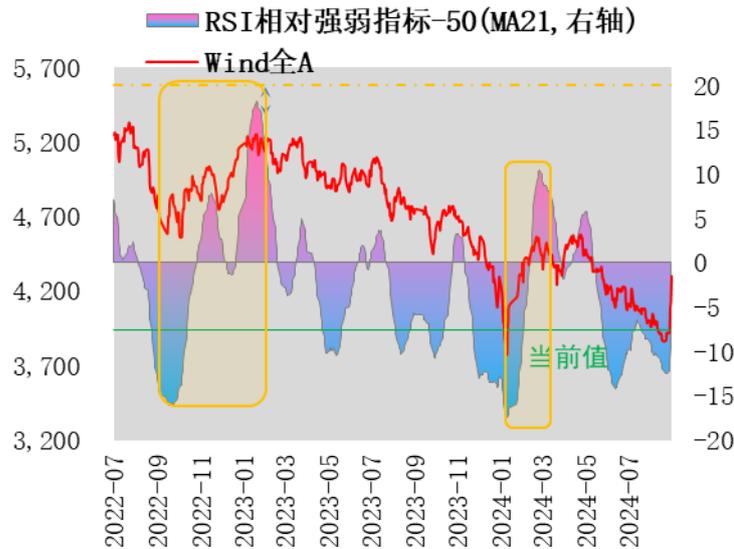
图表2：各段行情RSI-50(MA21)高低点比较

低点日期	低点	高点日期	高点
2014-05-22	-9.22	2014-08-25	24.17
2018-11-01	-10.79	2019-03-13	26.69
2022-05-09	-14.59	2022-07-05	17.27
2022-10-14	-16.19	2023-02-15	18.18
2024-02-05	-17.52	2024-03-22	10.45
2024-09-19	-12.59	截至9月26日	-7.64

数据来源：Wind，大同证券



图表 3: RSI 逼近 70 是重要观察点



数据来源: Wind, 大同证券

3. 成交额: 逻辑上, 随着市场上行趋势的确认, 交投情绪的改善或将带来成交金额的扩大。当前两市 A 股成交金额在 9 月 25 日首度破万亿, 达到 1.16 万亿元。从过往统计看, 从首次破万亿到指数高点平均间隔 41 个交易日。“万亿”这一关键信号的出现一方面表明, A 股交投情绪逐渐高涨, 未来或随着成交额的上行继续收复失地, 另一方面或指向当前行情仍处于初期阶段, 对行情转折的担忧可能为时过早。

图表 4: 成交额破万亿往往出现在行情上半段

两市A股成交额首次破万亿日期	指数高点日期	间隔交易日
2019-02-25	2019-04-19	38
2022-05-11	2022-07-04	37
2022-11-04	2023-02-14	66
2024-02-07	2024-03-21	25
2024-09-25	?	?

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

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。