

长城财富投研周报

2024年第9周 3月4日星期一

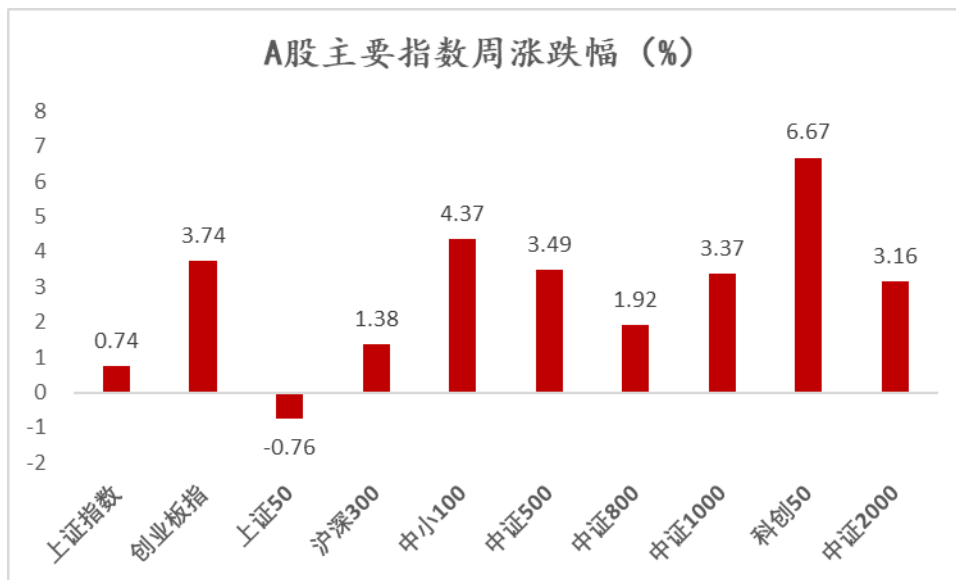
一、核心观点

经过2024年2月连续三周的超跌反弹，万得全A年内涨跌幅收敛至-5%以内，中证800等权指数已然修复至0值，相较之下以中证2000为代表的小盘股则依然跌幅近15%；行业层面，有30%的行业年内录得正向涨幅，以价值风格板块主导，成长风格仅有通信；全部A股中年初至今录的正向收益的个股比例仅为14%。市场的反弹和修复未能真正逆转前期风格。值得一提的是，与2023年1-2季度集中于AI相关主线不同，近期市场对TMT的投资围绕着新质生产力，半导体国产替代，中外AI产业映射等多个方向轮动，一定程度上与2023年四季度更为接近，这更多体现的是市场风险偏好的回升而非真正意义的产业驱动。当前TMT板块融资额买入占比已接近2023年4月高点，目前全局性的交易过热风险仍需关注。最近期大规模设备更新与消费品以旧换政策出台，在传统制造领域当下确实存在大量行业因为产能过剩或需求不足等原因而长期缺乏资本开支投入，设备逐渐到了规定的可使用年限。然而受制于利润收缩压力，财政和信贷的力度将是后续重要观测。但更重要的是，这意味着决策层当下在选择扩大内需的方式上，不再依赖于更具有杠杆和财富效应的房地产或者是财富向居民的直接转移支付，以实物工作量为主的模式不会改变，未来产业链利润向上游分配的格局将延续，市场整体的板块间的关系并不会在经济预期修复下有

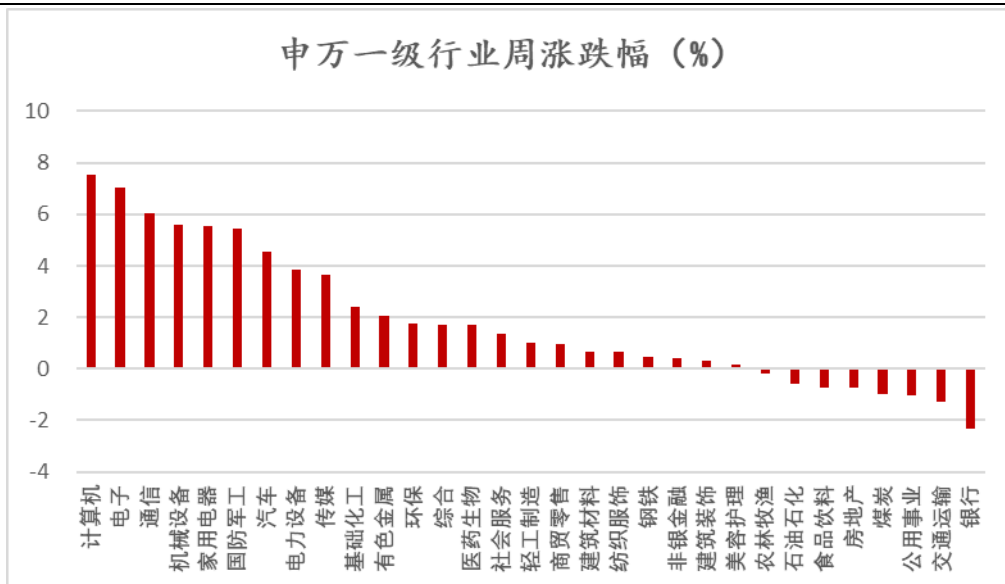
实质性改变。行业配置上关注具体3条主线：1) 家电、汽车等受益于大规模设备更新和消费品以旧换新政策的行业；2) 红利：行情企稳到起步阶段，红利板块预计仍然坚挺，叠加绝对收益资产需求，预计仍有资金涌入红利，对应银行、电力等。

二、上周市场复盘

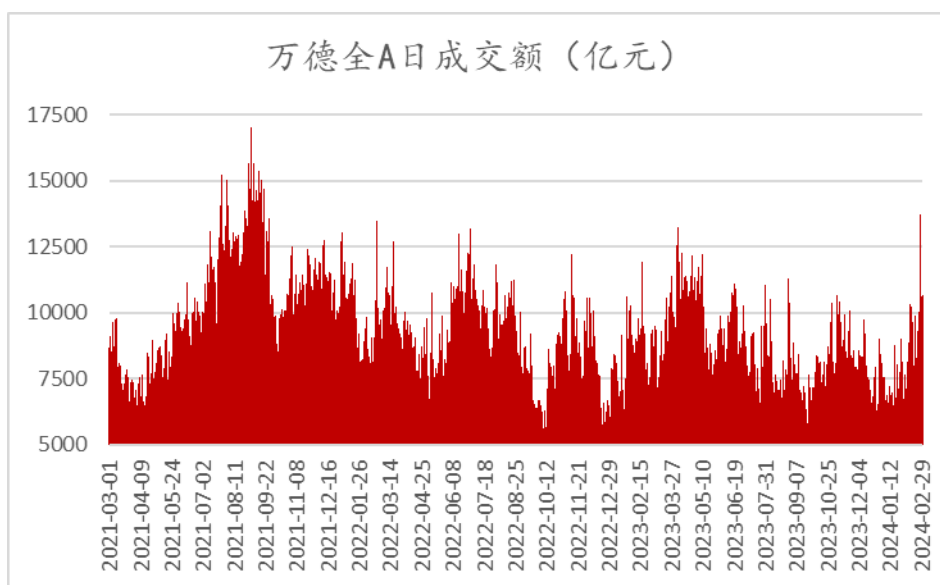
上周 A 股主要宽幅指数多数上涨，表现分化，其中上证指数涨 0.74% 收报 3027.02 点，创业板指涨 3.74%，上证 50 跌 0.76%，沪深 300 涨 1.38%，中小 100 涨 4.37%，中证 500 涨 3.49%，中证 800 涨 1.92%，中证 1000 涨 3.37%，科创 50 涨 6.67% 领涨主要指数，中证 2000 涨 3.16%。



分行业看，上周一级行业多数上涨，计算机、电子、通信、机械设备等成长板块涨幅领先。



上周市场情绪改善明显，万得全A日均成交额突破万亿元达到11000.52亿元，创23年5月以来新高，环比多增1972.68亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

2月29日，**政府工作报告**|中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请十四届全国人大二次会议审议的《政府工作报告》稿。会议强调，要加大宏观调控力度，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，增强宏观政策取向一致性，营造稳定透明可预期的政策环境。**要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。**

3月1日，**能源安全**|中共中央政治局就新能源技术与我国的能源安全进行第十二次集体学习。习近平在主持学习时强调，要顺势而为、乘势而上，以更大力度推动我国新能源高质量发展，为中国式现代化建设提供安全可靠的能源保障，为共建清洁美丽的世界作出更大贡献。他指出，要进一步建设好新能源基础设施网络，推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设。加快构建充电基础设施网络体系，支撑新能源汽车快速发展。

3月1日，**设备更新&以旧换新**|国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，研究加快现代化基础设施体系建设、持续深入推进长三角一体化高质量发展等工作。会议指出，要加大财税、金融等政策支持，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新。抓紧建立健全回收利用体系。

上周主要经济金融数据及事件：

美国 2023 年四季度实际 GDP 年化环比意外下修至 3.2%，预期为持平于 3.3%。核心 PCE 物价指数环比上修至 2.1%，预期为 2%，凸显出通胀压力依然存在。个人消费支出环比上修至 3%，高于预期的 2.7%。

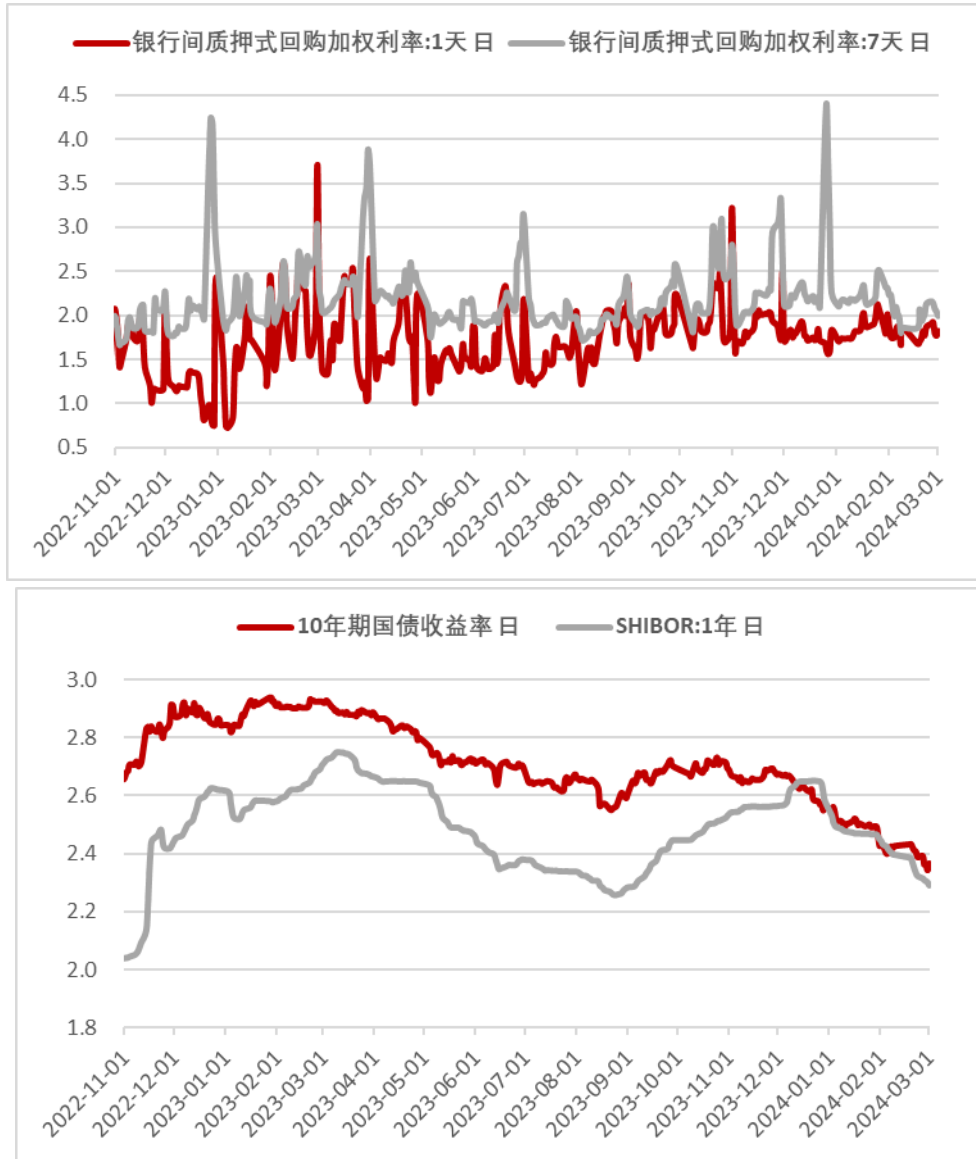
美国 1 月核心 PCE 物价指数环比涨幅从上个月的 0.2% 反弹至 0.4%，符合市场预期，创 2023 年 4 月以来最大涨幅；同比增速则回落至 2.8%，为 2021 年 3 月以来最小增幅。另外，1 月个人收入环比增长 1%，较前值 0.3% 加速；支出环比增长 0.2% 符合预期。

中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.1，环比下降 0.1 个百分点，主要是春节因素影响；非制造业 PMI 为 51.4，环比上升 0.7 个百分点，连续 3 个月上升且升幅较上月有所扩大，综合 PMI 产出指数持平于 50.9。另外，2 月财新中国制造业 PMI 为 50.9，环比微升 0.1 个百分点，连续四个月位于扩张区间。

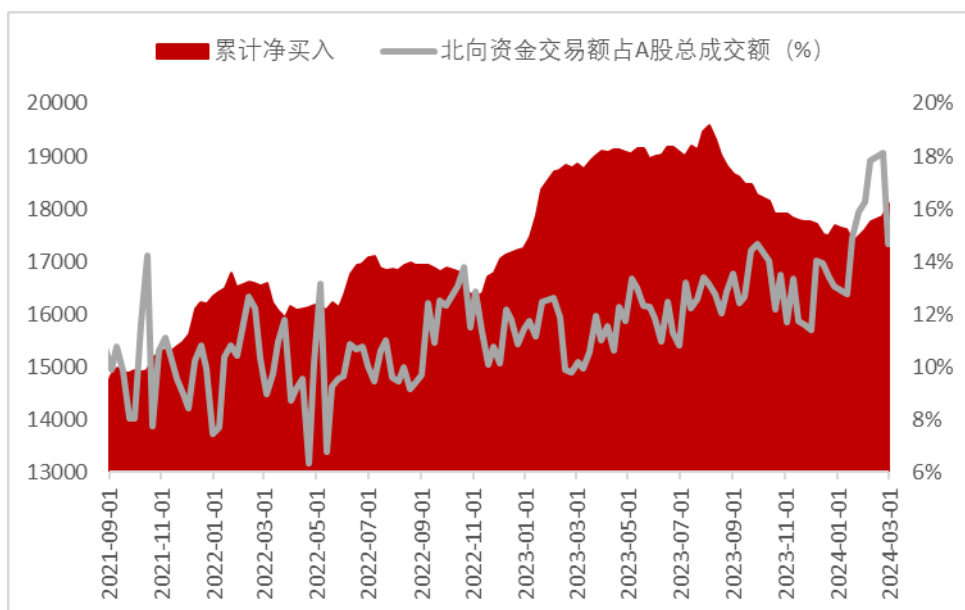
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展 11640 亿元逆回购操作，全口径投放 6320 亿元。资金价格同步回落，隔夜回购加权利率下行 4.29 个 bp 至 1.8226%，七天期下行 13.57 个 bp 至 1.9890%；

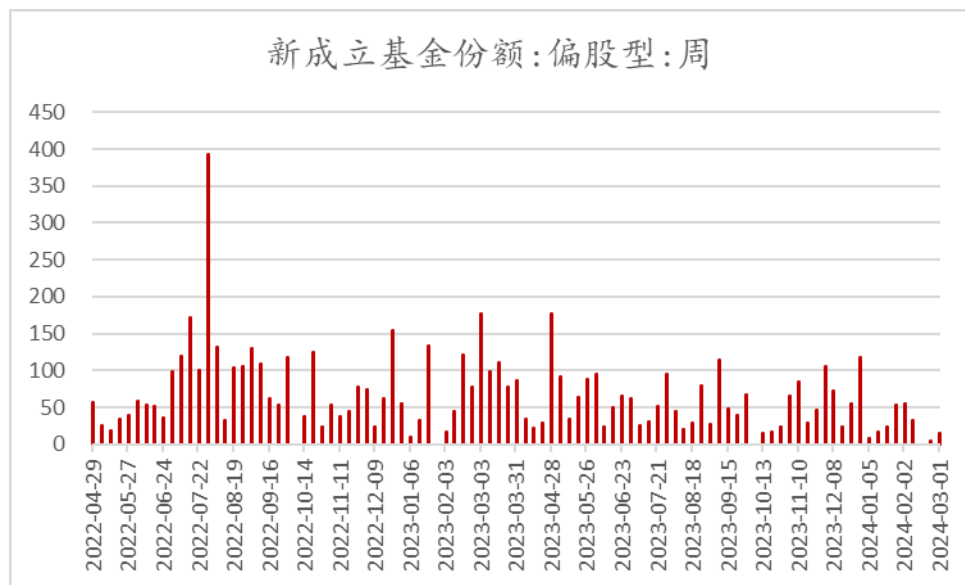
长端利率持续走弱，10 年国债到期收益率下行 2.14 个 bp 至 2.3649%，1 年期 shibor 利率下行 3.20 个 BP 至 2.2900%。



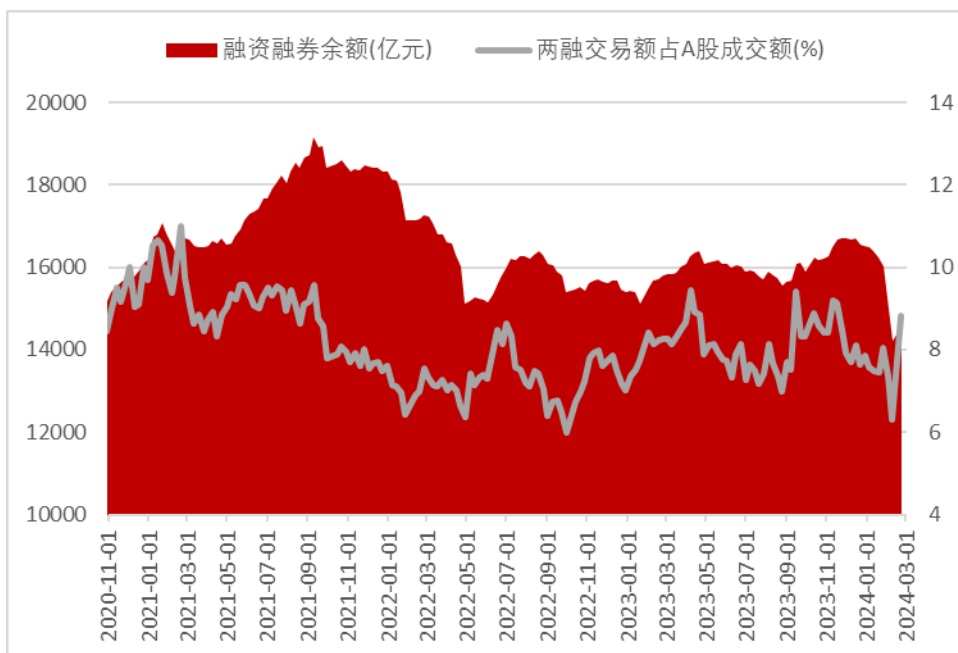
北向资金：上周北向资金净流入 235.46 亿元，已续五周净流入。北向周成交额 7701.25 亿元，创 21 年 9 月以来新高，占期间 A 股总成交额的 14.00%，较上周环比减少 0.65 个百分点。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 15.79 亿元，环比多增 217.80%。



融资融券：上周两融余额环比增加 301.96 亿元至 14863.97 亿元，已连续两周上行。两融周成交额 5124.07 亿元，创 22 年 7 月以来新高，占期间 A 股成交额比为 9.32%，创近 23 年 4 月以来新高，环比多增 0.50 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深300市盈率小幅上行、十年期国债收益率小幅走低，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比持平，接近历史均值+1 标准差。



股债性价比：上周沪深 300 股息率小幅走低、十年期国债收益率小幅走低，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比持平，继续处于均值+2 标准差上方。

