

2024年01月07日

PSL重启稳经济，中东局势有变数

——宏观周报（20240101-20240107）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：12月PMI显示需求依然偏弱，经济内生增长动能仍待加强。2023年12月PSL单月投放3500亿元，稳增长又一措施落地，其资金或主要用于城中村改造等“三大工程”建设，结合增发国债项目的落实，有望扩大有效投资规模，提振发展信心。产业政策上，本周李强在调研时强调加快发展新质生产力，国家数据局等17部门印发数据要素三年行动计划，高技术产业等发展新动能有望逐步增强；严格控制磷铵、黄磷等行业新增产能，产业结构调整继续推进。国际上，局部形势有变数，红海紧张局势导致的航运绕行继续。**
- **PMI持续回落显示经济恢复动能仍需加强。**2023年四季度以来制造业PMI持续回落，从12月制造业PMI来看，环比回落0.4个百分点至49%，其中生产指数保持扩张，需求相对偏弱；价格指数有所分化，原材料价格因地缘政治等供给因素影响上行，但出厂价格受需求影响走弱。非制造业方面，寒潮天气导致居民跨区域消费减少，但双节假期有望带动相关消费活动升温；建筑业表现受政策推动，反季节性上升，后续可能保持相对偏弱。
- **PSL重启有望加快“三大工程”建设，推动构建房地产新发展模式。**2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款3500亿元。抵押补充贷款（PSL）可为棚户区改造、地下管廊、水利工程等重点领域提供成本较低的中长期资金，当前PSL利率为2.4%。从资金投向来看，本次PSL可能主要用于城中村改造、保障房等“三大工程”建设。**发力稳增长，有助于扩大投资、提振信心。**当前经济恢复基础尚不牢固，本次PSL单月投放规模较大，结合历史投放规律，以及考虑到“三大工程”建设周期较长、资金需求体量较大，因此后续可能还会继续投放。增发国债和重启PSL有助于重点支持薄弱环节建设，扩大有效投资规模，提振发展信心，巩固经济回升基础。
- **历史上，PSL曾重点支持棚改、基建等领域，缓解经济下行压力。1）2015-2018年PSL支持大规模棚改，明显拉动地产销售和投资。**2014年12月至2018年12月，PSL累计投放3.38万亿元，主要用于棚改货币化安置，推动房地产去库存。货币化安置使居民购房需求得到释放，对地产销售和投资的拉动作用较为明显，住宅销售面积增速2015年2月触底后快速反弹，房地产投资增速也在2015年12月见底后企稳回升。**2）2022年9-11月PSL推高基建投资增速，稳定经济运行。**2022年，地产景气度明显下行，下半年开始出口增速承压，国内消费受疫情干扰影响活跃度较低，稳增长诉求下需要基建进一步发力，但财政欠收使基建资金来源受到一定限制。2022年9-11月，PSL共计投放6300亿元，带动基建投资逐步走强。广义基建投资增速从7月的9.6%抬升至11月的11.7%，狭义基建从7.4%升至9.4%。
- **发展新质生产力，限制高消耗产业，部分上游价格可能会得到一定支撑。**本周中共中央政治局常委、国务院总理李强在湖北调研时强调，加快发展新质生产力；国家数据局等17部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》，技术突破、产业创新是未来政策支持重点，可关注其中长期投资机会。工信部等八部门印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》，严格控制磷铵、黄磷等行业新增产能。国务院曾在《空气质量持续改善行动计划》中指出，严禁新增钢铁产能，严格合理控制煤炭消费总量。在保证能源资源满足安全供应的基本前提下，高耗能产业新增产能可能会被严格限制，重点在于升级转型，提高能效。在供给相对受限的背景下，部分上游资源生产类行业价格可能将得到一定支撑。
- **中东形势又有变数。**1月3日，也门胡塞武装对一艘在红海航行的货轮发射导弹。自新一轮巴以冲突以来，胡塞武装已多次袭击红海水域目标。受此影响，多家国际航运公司暂停红

海航线运输并绕道好望角。以亚欧航线为例，绕行预计将多出约40%航程，额外花费约100万美元燃料。

- 风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。

正文目录

1. PMI 显示国内需求偏弱.....	5
2. PSL 重启扩投资、促内需、稳经济	5
3. 发展新质生产力，限制高消耗产业	7
4. 中东形势又有变数	8
5. 利率、汇率与市场表现.....	8
6. 国内经济高频跟踪	9
7. 重要事件	11
8. 行业周观点汇总.....	14
9. 下周关注	19
10. 风险提示	19

图表目录

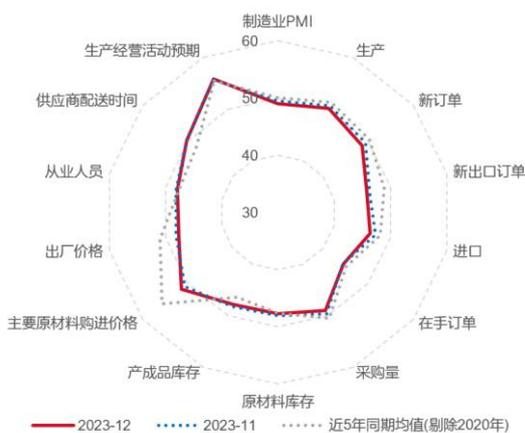
图 1 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 2 非制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 3 PSL 期末余额与当月新增, 亿元.....	6
图 4 PSL 利率比中长期贷款利率更低, %.....	6
图 5 2015-2018 年 PSL 推动地产回暖, 亿元, %.....	6
图 6 2022 年 9-11 月 PSL 推高基建, 亿元, %.....	6
图 7 降息降准情况, %.....	7
图 8 申万一级行业周涨跌幅 (2024/01/02-2024/01/05)	9
图 9 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点.....	9
图 10 北向资金当日净买入金额, 亿元.....	9
图 11 十大城市周均地铁客运量, 万人次	10
图 12 国内国际航班执飞, 架次	10
图 13 BDI 指数, 点.....	10
图 14 各地水泥价格, 元/吨.....	10
图 15 南华工业品与农产品指数, 点	11
图 16 主要农产品价格, 元/kg.....	11
图 17 PTA 开工率, %.....	11
图 18 纯碱开工率, %	11
图 19 江浙织机开工率, %	11
图 20 半钢胎开工率, %.....	11
表 1 行业周观点	14

1.PMI 显示国内需求偏弱

PMI 持续回落显示经济恢复动能仍需加强。2023 年下半年以来，制造业 PMI 分别为 49.3%、49.7%、50.2%、49.5%、49.4%、49%。12 月制造业 PMI 环比回落 0.4 个百分点，表明经济恢复动能仍需加强。除供货商配送时间指数环比持平外，生产、新订单、原材料库存、从业人员指数均环比回落。生产指数保持扩张，需求相对偏弱，总体来说供强于需。价格指数有所分化，原材料价格因地缘政治等供给因素影响上行，但出厂价格指数受需求影响走弱。非制造业商务指数上，寒潮天气导致居民跨区域消费减少，但双节假期有望带动相关消费活动升温；建筑业表现受政策推动，反季节性上升，后续可能保持相对偏强。

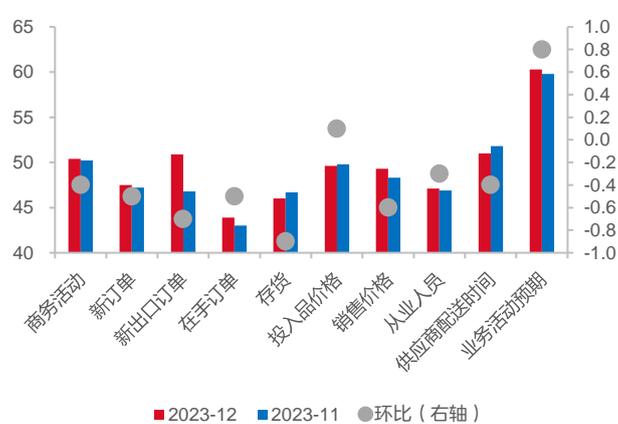
财新制造业 PMI 回升，但影响相对较小。12 月财新制造业 PMI 上升 0.1 个百分点至 50.8%，有别于官方制造业 PMI，一方面财新的样本数量小于官方，另一方面受调查的企业主要集中在东部沿海地区。故财新制造业 PMI 的解释力度相对较小，总体来看现阶段经济景气度表现不强。

图1 制造业 PMI 各分项，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 非制造业 PMI 各分项，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

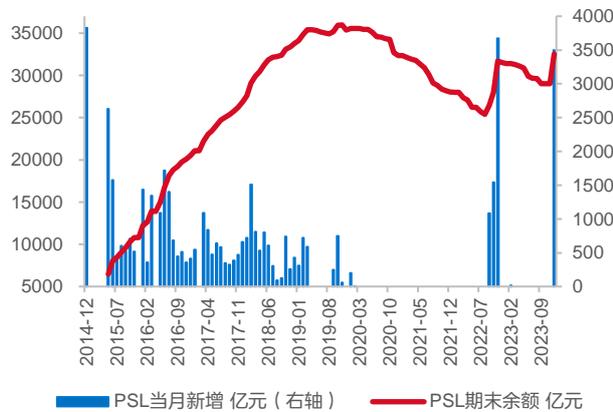
2.PSL 重启扩投资、促内需、稳经济

PSL 重启有望加快“三大工程”建设，推动构建房地产新发展模式。2024 年 1 月 2 日，央行发布公告称，2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款 3500 亿元。抵押补充贷款（PSL）可为棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程等重点领域提供成本较低的中长期资金，当前 PSL 利率为 2.4%，比 1 年期 MLF 低 10bp。从资金投向来看，央行行长潘功胜曾在 2023 年 12 月新华社专访中表示，为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持；2023 年 12 月 29 日举行的国常会指出，深入推进以人为本的新型城镇化，把农业转移人口市民化摆在突出位置，着力补齐城市基础设施和管理服务等短板，提高经济和人口承载能力。因此，本次 PSL 可能主要用于城中村改造、保障房等“三大工程”建设。

发力稳增长，有助于扩大投资、提振信心。当前经济恢复基础尚不牢固，11 月经济数据显示需求端恢复偏弱；12 月制造业 PMI 环比下降 0.4 个百分点至 49%，且制造业 PMI 已连续三个月下滑；11 月 CPI 同比-0.5%，较前值回落 0.3 个百分点。本次 PSL 单月投放规模较大，结合历史投放规律，以及考虑到“三大工程”建设周期较长、资金需求体量较大，因

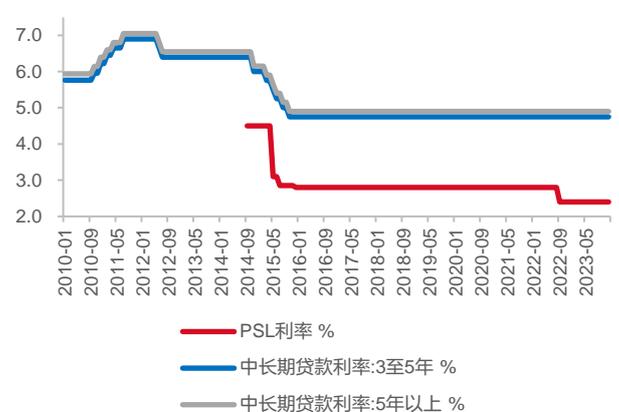
此后续可能还会继续投放。此外，国家发改委数据显示，2023 年四季度增发的万亿国债已大部分落实到具体项目，前两批清单涉及超 1.2 万个项目。增发国债和重启 PSL 有助于重点支持薄弱领域建设，扩大有效投资规模，提振发展信心，巩固经济回升基础。

图3 PSL 期末余额与当月新增，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 PSL 利率比中长期贷款利率更低，%



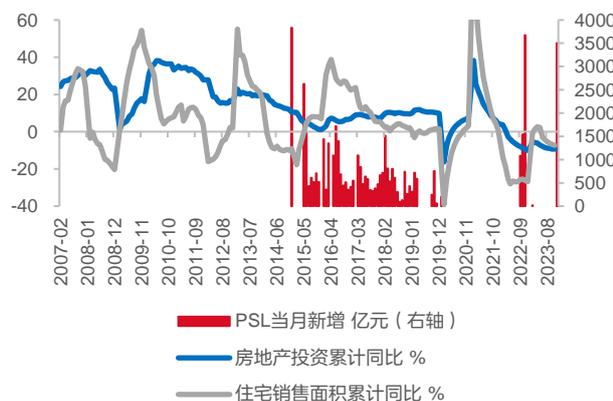
资料来源：Wind，东海证券研究所

历史上，PSL 曾重点支持棚改、基建等领域，缓解经济下行压力：

1) 2015-2018 年 PSL 支持大规模棚改，明显拉动地产销售和 investment。央行推出 PSL，主要用于棚户区改造，以推动房地产去库存。2014 年 12 月至 2018 年 12 月，PSL 累计投放 3.38 万亿元。住建部数据显示，2015-2017 年，全国棚改货币化安置比例分别为 29.9%、48.5%、60%。货币化安置使居民购房需求得到释放，对地产销售和投资的拉动作用较为明显，住宅销售面积增速 2015 年 2 月触底后快速反弹，房地产投资增速也在 2015 年 12 月见底后企稳回升，新开工增速的快速回暖也表明投资预期得到扭转。货币政策在本轮 PSL 投放前期保持宽松态势，2015 年初至 2016 年初，央行共降息 6 次。

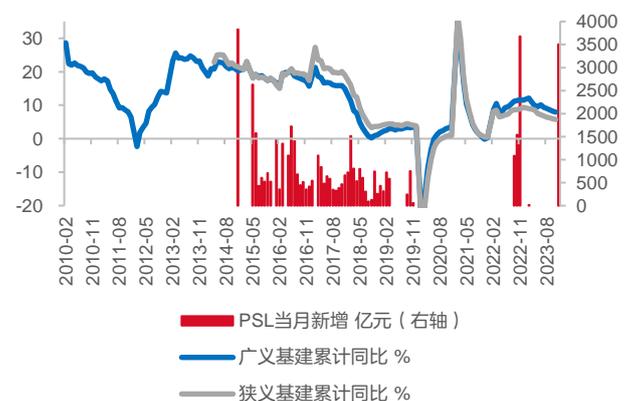
2) 2022 年 9-11 月 PSL 推高基建投资增速，稳定经济运行。2022 年，地产景气度明显下行，海外经济走弱导致外需承压，2022 年 8 月开始出口增速明显下降，并于 11 月转负，国内消费受疫情干扰影响活跃度较低，稳增长诉求下需要基建进一步发力，但财政欠收使基建资金来源受到一定限制。2022 年 9-11 月，PSL 共计投放 6300 亿元，带动基建投资逐步走强。广义基建投资增速从 7 月的 9.6% 抬升至 11 月的 11.7%，狭义基建从 7.4% 升至 9.4%。央行在 2022 年四季度货币政策执行报告中提到“运用抵押补充贷款支持开发性、政策性金融机构为基础设施重点领域设立金融工具和提供信贷支持”。货币政策仍保持相对宽松，在 PSL 投放前（8 月）降息 10bp，投放后（12 月）降准 25bp。

图5 2015-2018 年 PSL 推动地产回暖，亿元，%



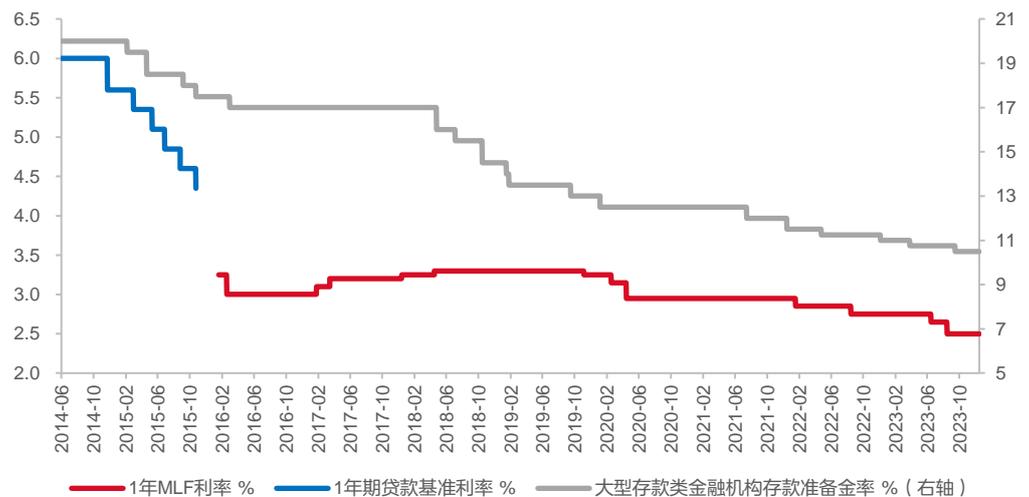
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 2022 年 9-11 月 PSL 推高基建，亿元，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 降息降准情况，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.发展新质生产力，限制高消耗产业

国务院总理李强 1 月 2 日至 3 日在湖北调研时强调，要加快发展新质生产力，在高质量发展上迈出新步伐，推动今年经济工作开好局起好步。在武汉，李强先后来到长江存储科技有限责任公司、华工激光工程有限责任公司，深入了解闪存芯片研制、激光产业发展等情况。李强强调要进一步发挥企业科技创新主体作用，实施更加精准的支持政策，把科研成果更多更好地转化为现实生产力。在武汉大学测绘遥感信息工程国家重点实验室，李强听取高分对地观测、北斗导航等重大工程技术研发等情况汇报，并表示希望他们集聚整合更多创新资源，在关键核心技术攻关上实现更大突破。

此前，中央经济工作会议也强调，要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。“新质生产力”是由习近平总书记 2023 年 9 月在黑龙江主持召开新时代推动东北全面振兴座谈会时提出，要积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能。

1 月 4 日，国家数据局等 17 部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》，目标是到 2026 年底，数据要素应用广度和深度大幅拓展，在经济发展领域数据要素乘数效应得到显现，打造 300 个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景，数据产业年均增速超过 20%，重点推进数据要素×工业制造、数据要素×科技创新等 12 项行动。技术突破、产业创新是未来政策支持重点，可关注其中长期投资机会。

近期，工业和信息化部、国家发展改革委、科技部等八部门联合印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》，方案提出，到 2026 年，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。同时，严格控制磷铵、黄磷等行业新增产能。

此前，国务院在 2023 年 12 月印发的《空气质量持续改善行动计划》中指出，严禁新增钢铁产能。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局；大力发展新能源和清洁能源。到 2025 年，

非化石能源消费比重达 20%左右；严格合理控制煤炭消费总量，在保障能源安全供应的前提下，重点区域继续实施煤炭消费总量控制。

新质生产力代表创新产业的发展的新动力，以新能源、高端制造、人工智能 AI 为代表。发展新质生产力的同时，在保证能源资源满足安全供应的基本前提下，高耗能产业新增产能可能会被严格限制，重点在于升级转型，提高能效。在供给相对受限的背景下，部分上游资源生产类行业价格可能将得到一定支撑。

4. 中东形势又有变数

红海紧张局势导致航运绕行继续。据新华社报道，1月3日，也门胡塞武装对一艘在红海航行的货轮发射了导弹。胡塞武装表示“由以色列公司拥有或运营以及悬挂以色列国旗的所有船只都将是该组织的‘合法打击目标’，胡塞武装将继续阻止‘以色列船只’在红海和阿拉伯海航行，直至以色列停止对加沙地带的军事打击。”¹自新一轮巴以冲突以来，也门胡塞武装已多次袭击红海水域目标。受此影响，丹麦马士基航运、德国赫伯罗特等多家国际航运公司暂停红海航线运输，并发表声明称将改变航线，绕道好望角航行。

以新加坡至鹿特丹航线为例，正常情况下会从曼德海峡进入红海，再穿过苏伊士运河进入欧洲；如果从非洲最南端好望角绕行，标普全球数据显示，总航程将多出约 40%。据央视新闻报道，改道绕行预计需要额外花费约 100 万美元的燃料，²从而推高商品运输成本。

5. 利率、汇率与市场表现

利率下行，公开市场操作净回笼。1月5日当周，DR007 平均利率为 1.77%，较上周下降 6.88 个 BP。当周逆回购投放 2410 亿元，到期 2.664 万亿元，净回笼 1.513 万亿元。

美元、美债收益率回升，人民币贬值。本周前四天（截至 1月4日），10 年期美债收益率均值为 3.95%，较上周均值上行 10 个 BP。美元指数均值为 102.1156，环比上升 0.77%，离岸人民币汇率均值贬值 0.25 个百分点至 7.1548。

A 股下跌，周上涨行业数量减少。1月5日当周，上证指数下跌 1.538%，申万 31 个一级行业中上涨的行业有 7 个，前一周为 27 个。其中煤炭（5.59%）、公用事业（1.95%）、石油石化（1.22%）、钢铁（0.82%）、银行（0.68%）涨幅居前；电子（-6.42%）、计算机（-6.16%）、通信（-5.72%）、电力设备（-4.95%）、食品饮料（-4.85%）跌幅居前。

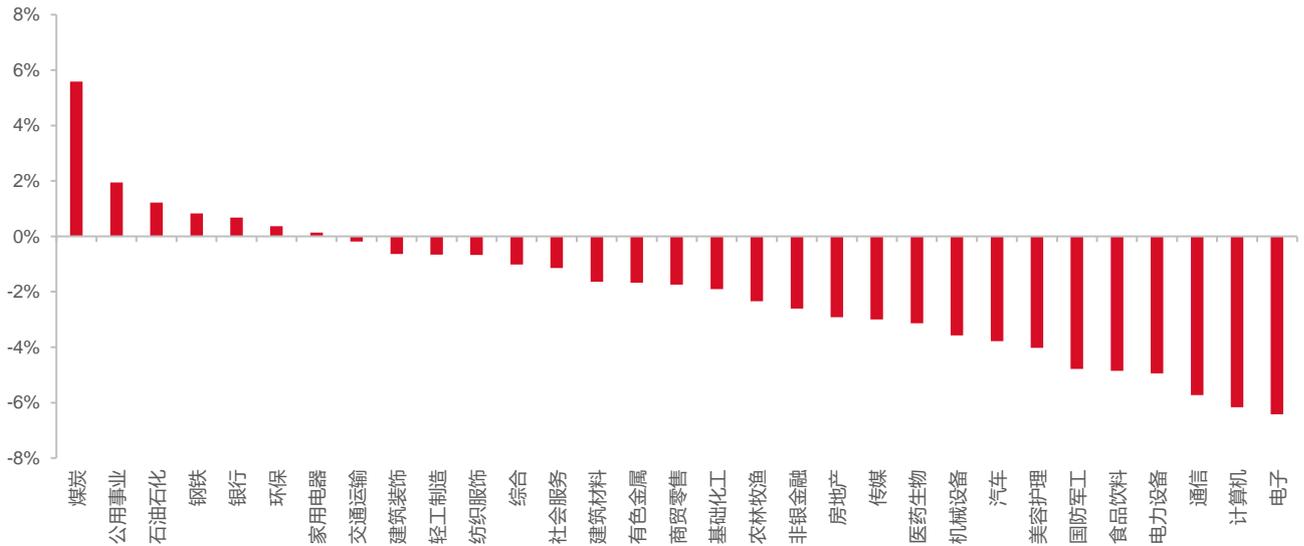
本周外资净流出、融资余额增加。1月5日当周，北向资金累计净卖出 55.25 亿元，融资余额累计增加 89.06 亿元（截至 1月4日）。

¹ 信息来源：新华社，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1787076579888925945&wfr=spider&for=pc>

² 信息来源：央视新闻，

<https://news.cctv.com/2024/01/03/ARTIVri5eTx8DjUlhQ1wSrkJ240103.shtml>

图8 申万一级行业周涨跌幅（2024/01/02-2024/01/05）



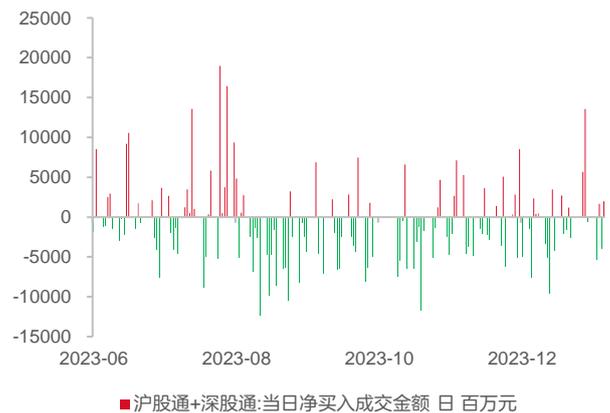
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 北向资金当日净买入金额，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.国内经济高频跟踪

地产：30 城楼市成交环比下行，各线城市表现均较平淡。

本周 30 城商品房成交面积环比下降 37.4%，同比 2022 年-39.1%。从各能级城市来看，一线城市成交面积环比-33.7%，同比-49.4%；二线城市环比-32.3%，同比-34%；三线城市环比-54.9%，同比-43.1%。

消费出行：地铁客运量、国际航班环比上升；快递物流行业环比下降。

本周十大城市地铁客运量环比上升 4.66%；国内航班执飞架次环比降 0.1%，国际航班执飞架次环比升 1.55%。元旦档票房刷新影史纪录，电影票房收入、观影人次环比和同比均超 2 倍。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比降 6.03%，整车货运流量指数环比降 7.7%。

外需： BDI 指数继续延续下降趋势。

本周 BDI 指数环比降 8.45%。

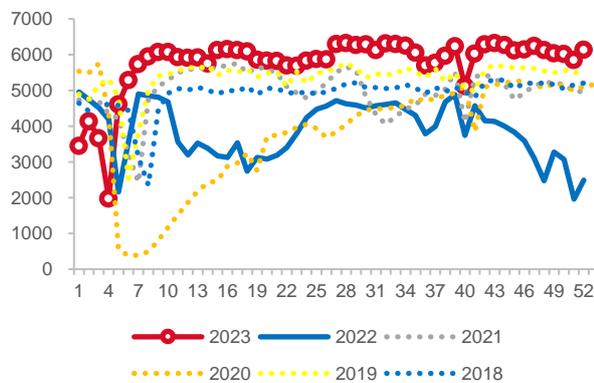
物价：南华工业品、农产品指数周均值环比下降；螺纹钢价格环比上涨；多地水泥价格持平；蔬菜、水果价格上涨，猪肉、鸡蛋价格下跌。

工业品方面，南华工业品指数环比降 0.63%，螺纹钢期货结算价格环比涨 0.53%。华东、华北、西北、西南水泥价格环比均与上周持平。农产品方面，南华农产品指数环比降 1.55%；28 种重点蔬菜、7 种重点水果价格环比分别上涨 1.43%、0.81%，猪肉、鸡蛋价格环比下跌 1.06%、0.59%。

生产：上游、中游开工率环比上涨，下游开工率环比下降。

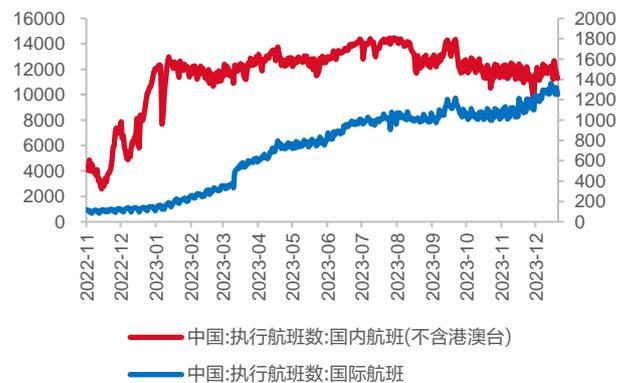
上游 PTA 开工率环比上涨 2.14 个百分点；中游纯碱开工率环比上涨 1.65 个百分点，浮法玻璃开工率环比上涨 0.36 个百分点；下游江浙织机开工率环比降 0.74 个百分点，半钢胎开工率环比下降 1.79 个百分点，全钢胎开工率环比下降 1.41 个百分点。

图11 十大城市周均地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 国内国际航班执飞，架次



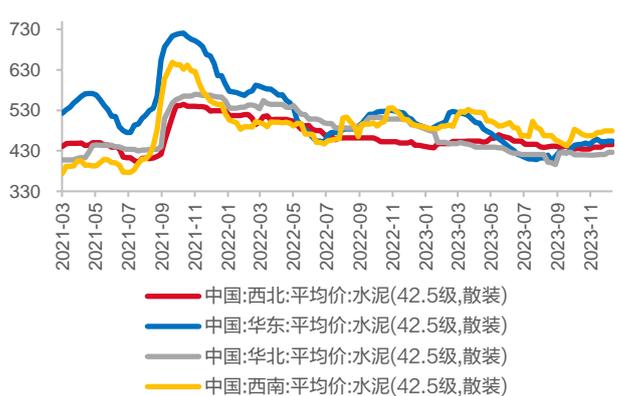
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 BDI 指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 各地水泥价格，元/吨



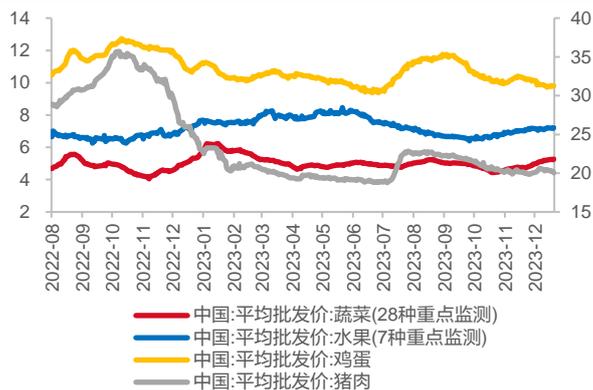
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 南华工业品与农产品指数，点



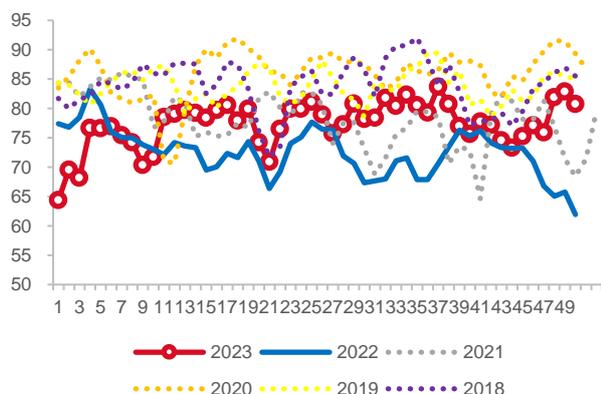
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 主要农产品价格，元/kg



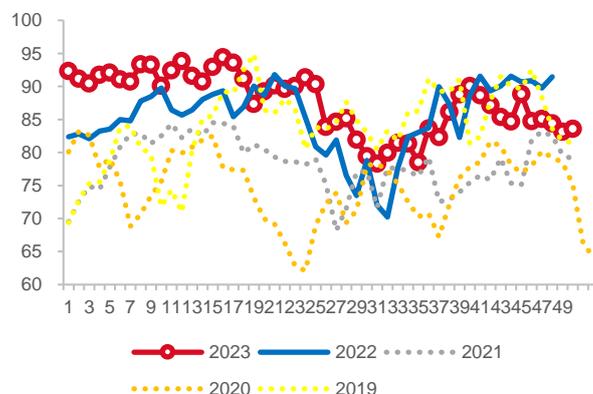
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 PTA 开工率，%



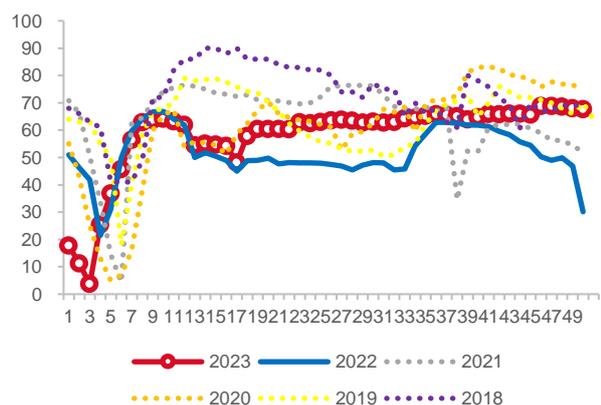
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 纯碱开工率，%



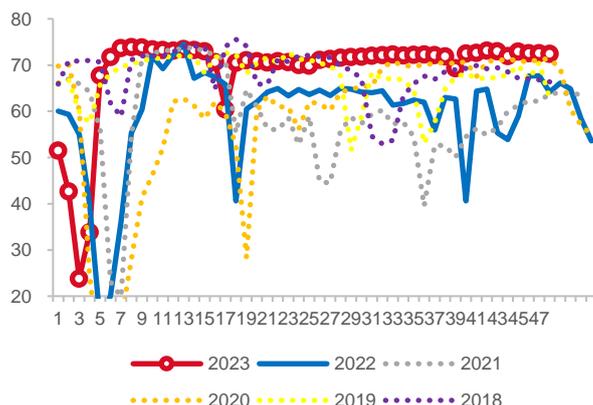
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 江浙织机开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 半钢胎开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

7.重要事件

1.国家主席习近平：以美丽中国建设全面推进人与自然和谐共生的现代化

2024年1月1日出版的第1期《求是》杂志将发表国家主席习近平2023年7月17日在全国生态环境保护大会上讲话的一部分《以美丽中国建设全面推进人与自然和谐共生的现代化》。文章指出，要持续深入打好污染防治攻坚战。要坚持精准治污、科学治污、依法治污，保持力度、延伸深度、拓展广度，深入推进污染防治，持续改善生态环境质量。蓝天保卫战是攻坚战的重中之重。要加快推动发展方式绿色低碳转型。坚持把绿色低碳发展作为解决生态环境问题的治本之策，加快形成绿色生产方式和生活方式，厚植高质量发展的绿色底色。要着力提升生态系统多样性、稳定性、持续性。要加大生态系统保护力度，切实加强生态保护修复监管，拓宽绿水青山转化金山银山的路径。要积极稳妥推进碳达峰碳中和。要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则，落实好碳达峰碳中和“1+N”政策体系。要有计划分步骤实施碳达峰行动，构建清洁低碳安全高效的能源体系。

（信息来源：新华网）

2. 国常会：研究深入推进以人为本的新型城镇化有关举措

国务院总理李强12月29日主持召开国务院常务会议，研究深入推进以人为本的新型城镇化有关举措。会议指出，深入推进以人为本的新型城镇化，既有利于拉动消费和投资、持续释放内需潜力、推动构建新发展格局，也有利于改善民生、促进社会公平正义，是推进中国式现代化的必由之路。要深入贯彻党中央关于统筹新型城镇化和乡村全面振兴的部署要求，充分认识新型城镇化发展的巨大潜力和重大意义，牢牢把握以人为本重要原则，把农业转移人口市民化摆在突出位置，进一步深化户籍制度改革，加强教育、医疗、养老、住房等领域投入，推动未落户常住人口均等享有基本公共服务。要聚焦群众急难愁盼问题，着力补齐城市基础设施和管理服务等短板，提高经济和人口承载能力，使城市更健康、更安全、更宜居。

（信息来源：中国政府网）

3. 2024年全国两会召开时间确定

十四届全国人大二次会议于2024年3月5日在北京召开，会议议程包括审议政府工作报告、审查2024年国民经济和社会发展计划草案、审查2024年中央和地方预算草案等。全国政协十四届二次会议于2024年3月4日在北京召开。

（信息来源：新华社）

4. 财新 PMI 上升

2023年12月财新中国制造业PMI微升至50.8，为四个月新高。制造业景气度继续改善，但统计局制造业PMI回落0.4个百分点至49.0，内外部需求仍然不足，经济回升向好基础仍需巩固，尤其是居民和企业预期偏弱，就业市场承压。未来财政政策和货币政策尚有空间。

（信息来源：财新网）

5. 外交部发言人就中美建交45周年发表谈话

2024年是中美建立外交关系45周年。1月1日，习近平主席和拜登总统互致贺信，祝贺两国建交45周年。

中美建交是两国关系史和国际关系史上的大事件。45年来，中美关系历经风雨，砥砺前行。两国双边贸易额从1979年不足25亿美元到2022年近7600亿美元，双向投资从近乎为零到2600多亿美元，友好省州和友好城市关系已多达284对。中美还在诸多国际地区热点和全球性问题上开展了有益的合作。历史证明，中美关系的发展不仅增进了两国人民的福祉，也促进了世界的和平、稳定和发展。

中国对美政策是一贯的、明确的，就是相互尊重、和平共处、合作共赢，这是从中美关系历程中提炼出的经验，也是中美两个大国的正确相处之道，符合时代发展潮流和两国共同利益。中美两国各自的成功是彼此的机遇，双方完全可以相互成就、共同繁荣。

中方致力于构建稳定、健康、可持续的中美关系。习近平主席同拜登总统在旧金山会晤，在政治外交、经贸金融、人文交流、全球治理、军事安全等领域达成了 20 多项共识和成果，开辟了面向未来的“旧金山愿景”，为中美关系发展指明了方向。中方愿同美方一道，认真落实中美元首旧金山会晤达成的重要共识和成果，共同树立正确认知、共同有效管控分歧、共同推进互利合作、共同承担大国责任、共同促进人文交流，推动两国关系朝着正确方向发展，造福两国、惠及世界。

（信息来源：新华社）

6.央行重启 PSL

1 月 2 日，央行货币政策司抵押补充贷款工作信息发布最新数据，2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，期末抵押补充贷款余额为 32522 亿元。时隔一年多央行重启 PSL，料将对基建投资和社融有一定促进作用。

（信息来源：中国人民银行）

7.2024 年财政将坚持稳中求进

财政部预算司司长王建凡表示，地方政府专项债券将城中村改造、5G 融合设施等纳入专项债券的投向领域，将供热、供气等纳入项目资本金范围，推动了一批交通、水利、能源等利当前、惠长远的重大项目建设。执行中增发国债 1 万亿元，以强有力的资金保障支持灾后恢复重建和提升防灾减灾能力。

财政部强调，2024 年积极的财政政策要聚焦“适度加力、提质增效”这八个字。比如，用好增发国债、地方政府一般债、地方政府专项债等政策工具，保持必要支出强度。同时，提高财政资金效益，坚持党政机关过紧日子不动摇，把每一分钱都用好，把每一分钱的运行轨迹都监控好，确保它在希望到达的地点发挥出好的效益。

（信息来源：央视新闻）

8.国资委：推动国资央企各项工作开好局起好步

1 月 2 日，国务院国资委党委召开扩大会议。国资委要求，紧密结合国资央企工作实际研究贯彻落实举措，进一步提高站位，提升标准，巩固拓展主题教育成果，切实提高履职能力，推动中央企业在开好局、起好步上下功夫，努力实现一季度“开门红”，切实改善预期、提振信心，更好发挥稳定器、压舱石作用。

（信息来源：国资委）

9.国家数据局：围绕数据基础设施总体布局，开展全国一体化算力网示范工程建设

《深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》日前发布，国家数据局主要负责同志表示，近期将重点推进四方面工作：一是强化顶层统筹。依托新型基础设施建设推进协调机制，国家发展改革委、国家数据局会同中央网信办、工业和信息化部、国家能源局加强统筹推进力度，协调解决建设过程中存在的问题。二是完善政策体系。针对关键问题开展专项研究，完善算力券、数据中心 REITs 等政策工具设计，强化政策性金融工具支持力度。三是推行示范工程。围绕数据基础设施总体布局，开展全国一体化算力网示范工程建设。四是加强评估督导。成立工作专班，持续开展政策落地跟踪，建立常态化算力统计监测机制。

（信息来源：新华社）

10. 中共中央政治局常委、国务院总理李强在湖北调研

中共中央政治局常委、国务院总理李强 1 月 2 日至 3 日在湖北调研。在武汉，李强先后来到长江存储、华工激光公司参观生产线，深入了解闪存芯片、激光产业发展等情况。李强对企业创新发展成果表示赞许，强调要进一步发挥企业科技创新主体作用，完善产学研协同创新机制，实施更加精准的支持政策，把科研成果更多更好地转化为现实生产力。在武汉大学测绘遥感信息工程国家重点实验室，李强听取重大工程研发和成果转化情况汇报，对他们取得的成绩表示充分肯定，希望他们大力推进多场景应用，集聚整合更多创新资源，在关键核心技术攻关上实现更大突破，为国家高水平科技自立自强多作贡献。

在宜昌，李强首先来到葛洲坝水利枢纽工程，听取湖北省长江大保护、三峡水运新通道和荆汉运河规划等情况汇报。他强调，要尊重科学规律，加快规划论证和项目推进，把长江的航运、水利、生态、文旅等综合效益进一步发挥出来。李强随后来到兴发集团，了解企业转型升级情况，察看长江排污口整治和长江岸线腾退情况，希望企业持续推进科技创新，走好生态优先、绿色发展之路。在邦普全链条一体化产业园，李强充分肯定企业专注废旧电池回收利用、打造循环经济的做法，勉励他们瞄准产业链价值链中高端，下好绿色低碳经济发展先手棋。

（信息来源：新华社）

11. 《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026 年）》发布

国家数据局等十七部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026 年）》，到 2026 年底，数据要素应用广度和深度大幅拓展，在经济发展领域数据要素乘数效应得到显现，打造 300 个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景；数据产业年均增速超过 20%，场内交易与场外交易协调发展，数据交易规模倍增。鼓励金融机构按照市场化原则加大信贷支持力度，优化金融服务。支持数据商上市融资。

（信息来源：新华社）

8. 行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的（2024/1/1-2024/1/7）	联系人	电话
----	---------------------------	-----	----

国内利率曲线再度走平 海外鸽派预期略有收敛

PSL 新增重启叠加宽货币预期博弈，国内利率再度走平。2023 年 12 月三家政策性银行新增抵押补充贷款 PSL3500 亿元。从属性上看，PSL 虽为央行基础货币投放工具，但实际具备宽货币及宽信用双重属性。短端利率方面，叠加前期存款利率调降后曲线陡运行，短端市场存在一定获利了结意愿，1 年期国债收益率上行 4bp 报收 2.15%。长端利率则表现回落，10 年期国债收益率下行近 4bp 并收于 2.52%，10Y-1Y 利差收窄近 8bp 至 35bp。我们认为“十债利率 2.5%”仍为市场心理点位，应该具备一定支撑。且当前市场对债市利多因素已计价较为充分，可逢调整后再介入。

FICC

中美利差阶段走扩，汇率小幅趋弱。本周美国 2023 年 12 月 FOMC 会议纪要发布且释放信号较市场偏鹰。过去两个月，美债利率整体出现了较为顺畅的回落，但近期略有反弹。数据上看，美国 2023 年 12 月 ISM 制造业 PMI 为 47.4，强于预期值 47.1 及前值 46.7，指向美国经济仍具一定韧性。美债 10Y 利率较低点回升 20bp 至 4%关口，中美 10Y 名义利差倒挂深度走扩 15bp 至 143bp，离岸汇率 USDCNH 运行至 7.16。CME FedWatch 对于 2024 年降息节奏预期有所收敛，但联储 5 月或 6 月开启降息的概率分别仍达 92%及 99%。

风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。

李沛

S0630520070001

18201989766

家电

1. 白电龙头坚守高端市场，业绩稳健，估值相对较低，关注**海尔智家**。卡萨帝在国内空冰洗高端市场的份额突出，此外，陆续进入欧洲、泰国、巴基斯坦等地。同时，海尔主品牌等也在做品类优化。受益于产品结构提升，叠加多地供应链联动、数字化变革等因素，近年公司毛利率稳中有升。

2. 深化海外运营，拓展产品品类，关注**石头科技**。国内方面，石头科技基于强大的研发能力，实现对产品性价比的把控，扫地机市占表现突出，且毛利率较为稳健。海外方面，由于产品迭代、自身运营能力的提升，销售有望持续向好。2024 年 1 月 3 日，石头科技发布智能洗地机新品 A20 系列，产品矩阵进一步丰富。A20 和 A20 pro 两款产品预售价分别为 2499 元和 2999 元。

3. 制冷零部件拓展新业务，关注**三花智控、盾安环境**。三花智控着眼长期，在汽车热管理领域持续发展集成化组件，推动单车价值量上行；积极布局机器人（机电执行器）等新产业。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。

王敏君

S0630522040002

18810137073

石油
石化

通过复盘本次（2020~2023）油价波动，我们认为在2020年至2023年上半年间，全球石油市场展现了明显的供需弹性差异，需求弹性在大多数时期超过供给弹性。这一趋势突显出原油价格波动主要受需求弹性的影响，市场对需求变化的敏感性高于供给的调整。OPEC、IEA、EIA、OIES四大机构最新预计2023年石油需求增长在184~249万桶/天，供给增长在160~216万桶/天，供给盈余在-20~182万桶/天，供需紧张的局面有所舒缓；2024年石油需求增长则为93~225万桶/天，供给增长在57~160万桶/天，供给盈余在-16~95万桶/天，对明年供需前景的预期同样更加乐观。这也与当前原油价格变动相映照。IEA预计今年我国石油需求将增加180万桶/天，占全球240万桶/天的75%。目前航运费用呈现季节性上涨，其他航线与巴拿马运河航线运费价差尚未出现收窄，随着全球LNG运输费用上行，我国国产天然气及进口管道天然气优势进一步凸显。建议关注国内油气行业龙头：**中国石油、中国海油、中国石化**；全球油服资本开支稳定增长，海上油气增产以弥补美国页岩资本开支的减少，建议关注国内油服龙头：**海油工程、中海油服**等；轻烃一体化及煤制烯烃一体化成本优势凸显，建议关注**卫星化学、宝丰能源**；国内需求提升，进口资源存在套利空间，看好国内具备仓储资源相关龙头，如**广汇能源**。

风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。

1. 氟化工：上周萤石价格小幅下行，制冷剂产品R22、R134A、R125等价格上行，配额临近，行业景气度有望进一步提升。永和股份投资建设PFA、PPVE等新项目。建议关注：**巨化股份、三美股份、金石资源**。

2. 磷肥及磷化工：工信部等部门联合印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》，有望推动磷肥及磷化工产业快速转型升级，实现高质量发展。建议关注：**亚钾国际**等。

3. 化纤：系统性波动不改行业长期竞争格局优势。建议关注龙头**桐昆股份、新凤鸣**等。

国产替代技术突破：POE、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速，细分龙头更具有成本和先发优势。建议关注**泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份、中研股份和阿科力**等。

风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。

化工

非银

1. 券商：本周券商指数与大盘走势一致，均有明显承压，外部局势紧张导致市场波动较大，但板块估值低位的优势仍建议关注，融资端、信用端等监管政策陆续出台，市场规范有利于后续更为稳健的发展，我们仍关注接下来投资端的改革措施与成效，短期回调不改长期增长逻辑。有并购重组预期的大型龙头券商有较大配置机遇，建议关注**中国银河、中信证券**。

2. 保险：开门红首周销售符合预期，部分险企已达成去年1月的70%以上，此外随着后续代理人追踪催促，前期由于银行账户资金不足未成功扣款的情况将有所缓解，后续几天转账率有望提升，对开门红的价值增长保持乐观。同时今年火爆的销售也奠定了代理人续期收入的基本盘，预计短期内规模已达到相对低位，明年质态提升将成为推动险企价值增长的主要逻辑。建议把握在较低估值水平下的弹性配置机遇，建议关注有改革预期的头部险企**中国人寿、中国太保**。

风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。

张季恺
S0630521110001 15620941880

吴骏燕
S0630517120001 13775119021
张晶磊

陶圣禹
S0630523100002 17721072511

食品饮料	<p>1. 白酒：贵州茅台 2023 年业绩圆满落地，行业马上进入春节回款的旺季，库存也在逐步去化。酒企经销商大会 2024 年目标较为积极。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。当前板块估值较低，PE 估值处于近 5 年低位，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等。</p> <p>2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注盐津铺子、安井食品、干味央厨、新乳业等。</p> <p>风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。</p>	姚星辰 S0630523010001 13661571036
商社+美护	<p>1. 化妆品：行业渠道红利下行，整体需求表现放缓的背景下，国货品牌表现有所分化，优质国货表现亮眼。展望未来，日本核废水事件、消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，消费者对国货产品认知和需求不断加大，国货排名逐步提升，国产渗透率有望逐步提高，建议关注优质国货龙头企业珀莱雅。</p> <p>2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业爱美客以及积极布局医美赛道的江苏吴中。</p> <p>3. 酒店：头部酒店受益于连锁化率的提升以及单体酒店转型，基本面有望持续改善。当前板块估值处于相对底部，建议关注基本面优化带来的估值提升的锦江酒店、首旅酒店等。</p> <p>风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。</p>	任晓帆 S0630522070001 18896572461
农林牧渔	<p>1. 生猪养殖。本周生猪价格继续低位震荡，冻品库存高位，屠宰需求小幅回升，但整体需求拉动偏弱，预计 2024 年上半年产能将继续去化。农业农村部 11 月能繁母猪存栏环比下降 1.2%，环比去化加速。当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团。</p> <p>2. 种业：转基因种子经营许可证发放，转基因开启商业化进程，龙头种企市占率有望进一步提升，建议关注大北农、隆平高科。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰 S0630523010001 13661571036
医药	<p>本周大盘走势疲软，医药生物板块表现低迷。近日江苏省第五轮医用耗材接续采购公告颁布、冠脉药物球囊省际联盟接续采购拟中选结果正式出炉、京津冀“3+N”联盟 28 种医用耗材集采报名开始。2024 年集采脚步继续，全国耗材集采再扩围。我们认为当前集采规则更加科学、降价趋于温和，利好部分国产企业产品快速放量。建议关注百诚医药、诺泰生物、老百姓、博雅生物等。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p>	杜永宏 S0630522040001 13761458877
汽车	<p>年末车企冲量、问界 M7 等爆款车型订单释放、自主电动化等因素共同推动新能源汽车销量超预期，新车周期下一季度有望淡季不淡。关注：</p> <p>1. 特斯拉产业链：新车、智能驾驶带来双重催化，Cybertruck 交付开启供应商增量兑现周期，FSD 入华或对 Model 3/Y 带来边际提升，关注布局海外的核心供应商拓普集团、爱柯迪、旭升集团、新泉股份等。</p> <p>2. 智能驾驶：看好华为合作泛化、新势力子品牌量产推动下，智驾向 20 万以下大众市场下沉趋势，关注华为合作车企供应链；核心增量零部件域控制器、线控底盘等，如伯特利、科博达、保隆科技等。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚 S0630522060001 18301888016

	<p>1. 机器人链：工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，明确人形机器人应用场景及发展潜力。企业端研发动态陆续更新：傅利叶 GR-1 智能机器人已开始逐步交付；首款基于开源鸿蒙的人形机器人发布；特斯拉 Optimus 发布新动态，传感器方面进展引发关注。关注核心零部件供应链，如绿的谐波（谐波减速器）、鸣志电器（空心杯电机、电机+丝杠模组）、步科股份（无框力矩电机）、柯力传感、奥比中光等。工业机器人核心零部件逐渐实现国产替代，国产龙头深挖长尾市场，加速推出行业整体解决方案，叠加销售渠道、性价比、售后服务等优势，有望持续提升市占率。关注实现全产业链覆盖的工业机器人龙头埃斯顿。</p>	<p>王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇 13817183771</p>
机械	<p>2. 专用设备：关注快克智能。公司在精密焊接装备行业优势突出，结合客户需求开发新技术，应对消费电子需求短期波动；同时，公司面向新能源汽车电子的成套装备业务有望稳步成长，并积极研发推广半导体封装设备，构建新成长曲线。</p> <p>3. 工程机械：国产龙头持续深入全球化布局，产品力增强，叠加“一带一路”倡议催化沿线需求，海外收入有望进一步提升，平滑整体周期波动。成本方面，钢材价格、海运费逐渐趋于平稳。关注主机厂中联重科、徐工机械等，零部件龙头恒立液压。</p> <p>风险提示：宏观景气度回暖弱于预期、核心技术突破进度不及预期、原材料价格波动风险。</p>	
银行	<p>前期存款降息范围和节奏强于预期，有望较大程度缓解息差压力并进一步降低实体经济融资成本。12月政策性银行PLS规模净增3500亿元体现货币与财政政策进一步发力。以上积极政策利于宏观修复。站在底部区间，当下配置可以积极一些。建议关注资产质量优异、成长性较好的江浙地区银行：宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行。</p>	<p>王鸿行 S0630522050001 18217671854</p>
TMT	<p>AI 赋能终端，苹果 MR 发布在即，市场资金有所关注。消费电子库存逐步去化，国产品牌复苏节奏有望加快。存储芯片价格继续上涨，芯片产业有望迎来触底回暖。建议积极关注电子行业机会，建议：</p> <p>1. 周期筑底的手机射频芯片卓胜微、唯捷创芯，CIS 芯片的韦尔股份、格科微，模拟芯片的圣邦股份，存储芯片的东芯股份、兆易创新。</p> <p>2. 关注 AI 催化的海光信息、寒武纪、龙芯中科；光模块催化的源杰科技、中际旭创。</p> <p>3. 关注国产化加速趋势材料、设备，如北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、安集科技。</p> <p>风险提示：（1）企业订单不及预期风险；（2）行业周期继续下行风险；（3）海外管制升级风险。</p>	<p>方霁 S0630523060001 17521066505</p>

光伏：多家专业机构预测 12 月光伏装机超 30GW，全年装机近 200GW，明年国内装机增速值得关注，拥有出海能力企业预计获益。产业链继续分化，硅料 p/n 价差拉大，硅片库存上升导致减产预期加强，电池大厂小厂开工分化，组件大厂排产均下调。建议持续关注基本面分化下预期差以及受影响较小的辅材环节。建议关注：**聚和材料、天合光能**。

锂电&新能源汽车：发改委等四部委发布《关于加强新能源汽车与电网融合互动的实施意见》。车网互动将加速电动车以分布式储能参与电网的削峰填谷，高频的充放电将带动电池性能要求的提升。因此电池厂需要在不明显增加成本的基础上提升电池循环寿命至 3000 次以上。建议关注动力电池领先企业：**宁德时代、亿纬锂能**；建议关注车网互动技术领先企业：**特锐德**。

电新 储能：2023 年全年储能系统、EPC 招标规模分别达到 28.5GW/81.2GWh、31.2GW/78.1GWh，同比分别+306%、+81%，其中压缩空气储能、全钒液流电池等长时储能路线与 2022 年相比在招标规模及数量上均有较大突破，符合我们此前对行业技术趋势的判断，建议关注：**钒钛股份、陕鼓动力**等。

风电：1) 明阳智能与巴西风电开发商签订协议，将供应 49 台合计 240MW 陆上风电机组。继上月中标韩国海风项目后，国内整机厂商出口规模持续增加。近期，挪威开启海风项目招标，计划 2040 年前招标 40GW，全球风电需求扩容背景下，关注国内风电产业链各环节出海机会。2) 本周，山东、海南等地海风项目启动升压站、海缆铺设等环节的施工招标，预计开工在即，汕尾、烟台等地海风项目发布扩容信息。国内海风持续受到政策端、建设端催化，行业基本面拐点明确，同时项目储备量不断增加，对 2024~2025 年海风新增装机规模形成支撑，核心零部件作为项目初期主要需求点，有望率先受益，静待海风放量。建议关注：**大金重工、东方电缆**。

周啸宇
S0630519030001 13651725192

资料来源：东海证券研究所

9.下周关注

- 1) 中国 12 月外汇储备；
- 2) 中国 12 月金融数据；
- 3) 中国 12 月进出口数据；
- 4) 中国 12 月 CPI、PPI；
- 5) 美国 12 月 CPI。

10.风险提示

- 1) 地缘政治风险，巴以冲突扩大影响，导致原油价格大幅上涨的风险。
- 2) 政策落地不及预期的风险，导致国内经济复苏偏慢。
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089