

2024年01月28日

从国内外历史看稳市场措施

——宏观周报（20240122-20240128）

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：**1月22日国常会强调要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。对政策效果和未来可能的政策空间，本文对照国内外以往稳定股市的办法，进行一些估计分析。从我国来看，2008、2015、2018年通过降息降准、降交易费用、增持回购、“国家队”入市、限制不合理“卖空”等方式稳经济、稳市场。从境外来看，日本、韩国均设立股市稳定基金，其中日本央行直接下场购买股票和ETF；中国香港动用外汇基金救市；美国设立救市基金为银行提供流动性，财政部直接购买金融机构股权，货币政策大幅降息等。国常会后，证监会指出要建设以投资者为本的资本市场。央行已宣布降准0.5个百分点，降支农支小再贴息利率0.25个百分点。国资委研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，应用市场化增持、回购等。这些措施影响很大，市场反应非常迅速。参照以往经验，政策全面实施估计会有很好效果，同时政策组合拳还有很大空间。当下A股处于估值底部，已具备很好的投资价值。
- **复盘过去三轮救市政策。**2008年，央行降息超200个基点，降印花税、鼓励增持回购、4万亿投资。2015年，多部委、“国家队”联合救市，降息降准，降交易成本，严查恶意做空等。2018年，促进民企融资发展，降准，成立纾困基金提供流动性支持等。
- **海外救市经验：降息、提供流动性、设立“平准基金”等。****日本：设立股市稳定基金，央行直接下场购买。**1990年日本股市泡沫破裂，1995年6月日本政府成立规模约2万亿日元的股市稳定基金。次贷危机之后，日本央行采取直接购买ETF和股票的方式稳定股市。除设立股市稳定基金外，日本央行从1991年7月开始连续降息，到1995年9月累计降息550个基点，官方贴现率从6%降至0.5%。**韩国：平准基金稳市场。**韩国于1990年首次设立股市稳定基金。2008年次贷危机时期，韩国综指最大跌幅超50%，韩国通过设立平准基金向市场提供流动性。**中国香港：外汇基金救市。**1997年亚洲金融危机爆发，1998年8月中国香港政府动用外汇基金大量买入大盘蓝筹股，同时24家蓝筹、红筹上市公司回购股份。1998年8月18日至28日，中国香港政府动用外汇基金1180亿港元购入33只恒生指数成分股，占当时外汇基金资产的约18%。**美国：救市基金注资银行，财政部购买金融机构股权。**2008年次贷危机期间，美联储为贝尔斯登提供紧急流动性，并向AIG提供贷款援助，联邦政府接管两房。同年9月，美联储联合美国十大银行成立700亿美元救市基金，10月美国财政部实施2500亿美元的资本收购计划，购买金融机构股权。此外，从货币政策来看，美联储采取宽松的货币政策以应对危机。2007年9月至2008年12月，美联储累计降息450个基点，联邦基金利率目标区间降至0%-0.25%的超低水平，并通过大规模购买国债等方式向市场注入流动性。2020年为应对疫情冲击，美联储大幅宽松的货币政策、提供流动性等及时稳定了美国股市。
- **2023年7月政治局会议后主要政策梳理。**2023年7月24日，中共中央政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。1) 稳市场。8月27日，证监会连发三文。10月14日，证监会调整优化融券相关制度。12月15日，证监会修订发布《上市公司股份回购规则》，以及新版上市公司现金分红指引。税收上，8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。中长期资金方面，10月，中央汇金增持四大行，此后买入ETF；12月，国新投资宣布增持中证国新央企科技类指数基金；近期沪深300等ETF持续获资金净流入。2) 货币政策，2023年8月MLF降息15个BP。2024年2月5日降准50个BP，单次降准重回50个基点的步伐。3) 稳经济。2023年8月末，房地产差别化信贷政策及存量房贷利率政策落地。化债方面，2023

年10月，启动地方政府特殊再融资债券发行，累计发行规模近1.4万亿元。2023年四季度，增发一万亿国债，纳入特别国债管理，全部用于转移支付给地方。

- **国常会后相关政策力度很大，市场已具备很好投资价值。**截至本周以前，A股2024年开年以来震荡下行，市场情绪处于低点。1月22日国常会强调要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。24日，证监会、央行、国资委都有重磅政策。证监会表示要建设以投资者为本的资本市场。国新办新闻发布会上，央行宣布降准50个BP超预期，并进行了结构性降息；房地产经营性贷款可用于偿还存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。金监总局表示支持各地城市政府和住建部门因城施策，进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策。未来一系列政策可能会加快落地，借鉴历史可能还会有更多政策来稳定股市。
- **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. 我国稳市场措施回顾	5
2. 海外稳市场措施.....	7
3. 2023 年 7 月政治局会议后主要政策梳理	9
4. 强有力的政策措施值得期待.....	9
5. 利率、汇率与市场表现.....	10
6. 国内经济高频跟踪	11
7. 重要事件	13
8. 行业周观点汇总.....	17
9. 下周关注	19
10. 风险提示	20

图表目录

图 1 上证指数、贷款基准利率、MLF 利率与存款准备金率，点，%	6
图 2 日经 225 指数，点	7
图 3 日本央行当月购买股票和 ETF 规模，亿日元	7
图 4 韩国综合指数，点	8
图 5 香港恒生指数，点	8
图 6 美国道琼斯工业平均指数，点	8
图 7 申万一级行业周涨跌幅（2024/1/22-2024/1/26）	11
图 8 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点	11
图 9 北向资金当日净买入金额，百万元	11
图 10 十大城市周均地铁客运量，万人次	12
图 11 国内国际航班执飞，架次	12
图 12 BDI 指数，点	12
图 13 各地水泥价格，元/吨	12
图 14 南华工业品与农产品指数，点	13
图 15 主要农产品价格，元/kg	13
图 16 PTA 开工率，%	13
图 17 纯碱开工率，%	13
图 18 江浙织机开工率，%	13
图 19 半钢胎开工率，%	13
表 1 行业周观点	17

1.我国稳市场措施回顾

市场总是有涨有跌，也经常出现“超跌”，需要相应的政策支持。这里简要分析我国几次稳市场的情况，观往以知来。

(1) 2008年：降息超200个基点，降印花税、“国家队”出手、鼓励增持回购、4万亿投资。

2007年，美国次贷危机引发全球性金融危机，全球主要金融市场深度调整，上证指数从2007年10月最高6124点下跌至2008年10月最低1665点。2008年下跌过程中，稳经济、稳市场政策密集出台。

1) 货币政策方面，2008年9月开始，央行实行宽松的货币政策。当年9月至12月，央行共降息5次，累计降息216个基点；降准3次，累计200个基点。

2) 稳经济方面，2008年11月，国常会提出4万亿投资计划，重点用于交通基建、棚户区改造、灾后重建、医疗卫生等领域。同年12月，国常会提出9条促进经济发展的政策措施，包括落实适度宽松的货币政策、鼓励信贷投放、创新融资方式等方面。

3) 稳市场方面，2008年4月，财政部、税务总局将证券交易印花税税率由3%调降为1%；同年9月，财政部、税务总局将证券交易印花税改为单边征收，降低了证券交易费用。同期，汇金公司宣布增持工、中、建行股票；国资委表示支持央企增持、回购上市公司股份。同年10月，证监会宣布启动融资融券试点，提升市场活跃度。上述措施对资本市场稳定运行具有积极作用，市场信心得到提振。

2008年11月，上证指数企稳后快速回升。至2009年7月，上证指数已从1665点上涨至最高3454点，累计涨幅超1倍。

(2) 2015年：多部委、“国家队”联合救市，降息降准，降交易成本，严查恶意做空。

2014年11月至2015年6月，A股两融余额从约8000亿元快速升至超2万亿元，同时还有大量场外配资涌入市。在杠杆资金的推动下，同期上证指数从2683点涨至最高5178点，创业板指累计涨幅近160%。2015年6月中旬，证监会开始严查场外配资，两融规模快速下降。去杠杆导致市场大幅回调，2015年6月至8月，上证指数最大跌幅近45%。

1) 货币政策方面，2015年6月至10月，央行共降息3次，累计75个基点；降准2次，累计100个基点。

2) 稳市场方面，2015年7月，央行、财政部、国资委、证监会等多部委组成“救市大合唱”。其中，央行表示“将通过多种渠道支持证金公司维护股票市场稳定”；证监会表示“证金公司已获得央行充足流动性支持，向21家证券公司提供2600亿元的信用额度，用于其自营增持股票”，并将QFII额度从800亿美元扩大到1500亿美元，以引入境外长期资金。同期，21家券商发布联合公告称，以不低于1200亿元的规模投资蓝筹股ETF，上证指数4500点以下不减持，并择机增持。¹沪深交易所下调A股交易经手费和过户费，其中经手费降幅30%，过户费降幅约33%，交易成本进一步降低。²此外，公安部副部长带队赴证监会排查恶意做空，并部署打击证券期货领域违法犯罪活动。³

2015年8月至12月，上证指数从最低2851点回升至最高3685点，累计涨幅近30%，同期创业板指累计涨幅超50%。

¹ 来源：央广网，https://finance.cnr.cn/jjgd/20150704/t20150704_519073346.shtml

² 来源：央广网，<https://news.cntv.cn/2015/07/01/ART11435760662570915.shtml>

³ 来源：中国政府网，https://www.gov.cn/govweb/zhengce/2015-07/11/content_2895449.htm

(3) 2018年：降准，成立纾困基金，促进民企融资发展

去杠杆政策推进、中美贸易摩擦升温、A股企业盈利下行等多种因素促使上证指数出现较长时间调整,2018年1月至2019年1月,上证指数从最高3587点回落至最低2441点,累计跌幅32%。

1) 货币政策方面,2018年货币政策保持稳健中性主基调,全年央行共降准3次,累计250个基点。当年10月,央行引导设立民企债券融资支持工具,促进民企债券融资。2019年1月降准2次,分别降准0.5个百分点。

2) 稳经济方面,2018年9月,央行和全国工商联召开民营企业和小微企业金融服务座谈会,提出“采取货币政策、财政政策、监管政策等‘几家抬’的办法,畅通政策传导机制,进一步加大对民企、小微企业的金融支持力度”。11月,习近平主持召开民营企业座谈会,提出要解决民营企业融资难融资贵问题,减轻企业税费负担。12月,中美高层多次通话,就经贸磋商工作进行深入沟通。

3) 稳市场方面,2018年7月,新一届国务院金融稳定发展委员会成立并召开会议,研究了推进金融改革开放、维护金融市场流动性合理充裕、把握好监管工作节奏和力度等重点工作。8月,金稳委召开第二次会议,重点研究进一步疏通货币政策传导机制、增强服务实体经济能力的问题。10月,政治局会议强调“围绕资本市场改革,加强制度建设,激发市场活力”;时任央行就股市波动接受媒体采访时提到“股市估值已处历史较低水平,与我国稳中向好的经济基本面形成反差”,向市场释放积极信号。在首届中国进博会开幕式上,习近平提到“将在上交所设立科创板并试点注册制”。此外,据新华社报道,截至当年11月末,券商、险资以及各地方政府成立或拟成立的纾困专项基金规模超5000亿元,帮助优质上市公司纾解股权质押风险。⁴

2019年1月上旬开始,上证指数走势由弱转强,开启新一轮上涨行情。到2019年4月,上证指数升至阶段性高点3288点,较前期低点(2441点)上涨约35%。

图1 上证指数、贷款基准利率、MLF利率与存款准备金率,点, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

⁴ 来源: 新华社, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1618521775358269569&wfr=spider&for=pc>

2.海外稳市场措施

日本：设立股市稳定基金，央行直接下场购买。1990年日本股市泡沫破裂，叠加经济增速下行，日经225指数快速下跌。1990年，日经225指数在一年时间内从最高38951点跌至最低19782点，1992年进一步下挫至最低14194点，随后两年日经指数低位盘整。1995年1月，神户大地震对日本经济造成一定冲击，1995年上半年日经指数下跌近28%。当年6月，日本政府成立规模约2万亿日元的股市稳定基金，资金主要来自银行业。⁵随后日经指数快速企稳回升，并在一年时间内累计上涨约60%。除设立股市稳定基金外，日本央行从1991年7月开始连续降息，到1995年9月累计降息550个基点，官方贴现率从6%降至0.5%。

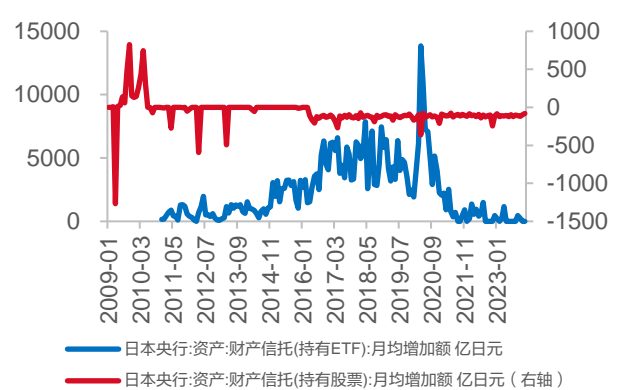
次贷危机之后，日本央行采取直接购买ETF和股票的方式稳定股市。2010年，日本央行购买ETF和股票的总规模约为2千亿日元，2011年升至近8千亿日元。在日本央行的干预下，日经指数从2012年末开始走出底部并向上攀升。2020年新冠疫情爆发后，日本央行直接下场的购买量达到历史峰值，日经指数随之快速反弹并继续攀升。

图2 日经225指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 日本央行当月购买股票和ETF规模，亿日元



资料来源：Wind，东海证券研究所

韩国：平准基金稳市场。为应对股市泡沫破裂，韩国于1990年首次设立股市稳定基金。2008年次贷危机时期，韩国综指（KOSPI）最大跌幅超50%。为稳定股市，韩国通过设立平准基金向市场提供流动性，韩国综指触底后快速企稳。2009年9月，韩国综指从2008年低点（892点）上涨至1723点，并于2011年3月突破2100点。

中国香港：外汇基金救市。1997年亚洲金融危机爆发，国际资本对中国香港金融体系发动猛烈攻势，1997年8月至1998年8月，恒生指数从最高16820点跌至最低6545点，跌幅超6成。1998年8月，中国香港政府召开新闻发布会宣布进入股市、期市，动用外汇基金大量买入大盘蓝筹股，同时24家蓝筹、红筹上市公司回购股份。1998年8月18日至28日，中国香港政府动用外汇基金1180亿港元购入33只恒生指数成分股，占当时外汇基金资产的约18%。⁶1998年9月，恒生指数企稳回升，10月当月大涨28.8%，2000年3月创下阶段性新高18397.6点。同时，中央政府也给予香港强力支持，派出两位央行副行长到香港，要求在港全部中资机构全力以赴支持香港政府的护盘行动，时任国务院总理朱镕基表示“不惜一切代价保卫香港”。⁷

⁵ 刘凤元，股市稳定基金：经验与建议[J].经营与管理，2008.

⁶ 《香港金融保卫战：港府对决索罗斯》，中国经济周刊，2019.

⁷ 《1998香港金融保卫战》，党政干部文摘，2009.

图4 韩国综合指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 香港恒生指数，点



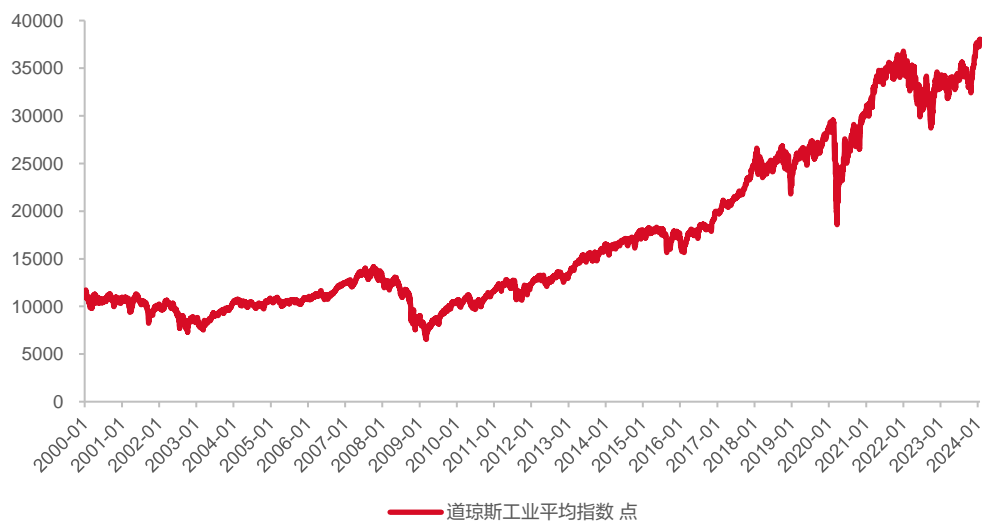
资料来源：Wind，东海证券研究所

美国：救市基金注资银行，财政部购买金融机构股权。2008年美国次贷危机集中爆发，2008年5月至2009年3月，道琼斯工业指数累计下跌约50%。2008年，美联储为贝尔斯登提供紧急流动性，并向保险巨头AIG提供贷款援助，联邦政府接管房利美和房地美两大住房抵押贷款机构。同年9月，美联储联合美国花旗、摩根大通等十大银行成立700亿美元救市基金，为可能存在破产风险的金融机构提供流动性支持。⁸同年10月，美国财政部实施2500亿美元的资本收购计划，购买金融机构股权，⁹成功稳定了银行业。美国的救市基金并非常规意义上的平准基金，其目的主要是为救助金融机构。救市基金和一揽子救助计划向市场注入大量流动性，对提振市场信心具有明显的积极作用。

2009年3月中，道指触底回升，并在随后近2年的时间内大幅上涨。2011年5月，道指已从次贷危机时期的低点（6470点）攀升至最高12876点。

此外，从货币政策来看，美联储采取宽松的货币政策以应对危机。2007年9月至2008年12月，美联储累计降息450个基点，联邦基金利率目标区间降至0%-0.25%的超低水平，并通过大规模购买国债等方式向市场注入流动性。2020年为应对疫情冲击，美联储先于3月3日降息50个基点，后又在3月16日降息100个基点。美联储大幅宽松的货币政策、提供流动性等及时稳定了美国股市，道指在3月23日触底后迅速反弹。

图6 美国道琼斯工业平均指数，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

⁸ 《从美股三次主要股灾看美国政府如何救市》，中国经济周刊，2015。

⁹ 来源：中国新闻网，<https://www.chinanews.com.cn/cj/gjgj/news/2008/10-16/1414153.shtml>

3.2023 年 7 月政治局会议后主要政策梳理

2023 年 7 月 24 日，中共中央政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。梳理 2023 年 8 月以来的主要政策有：

1) 稳市场方面。2023 年 8 月 27 日，证监会连发三文，《证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求》、《证监会进一步规范股份减持行为》、《证监会统筹一二级市场平衡优化 IPO、再融资监管安排》。2023 年 10 月 14 日，证监会调整优化融券相关制度，对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性调整优化，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。2023 年 12 月 15 日，证监会修订发布《上市公司股份回购规则》，增强回购制度包容度和便利性，推动上市公司重视回购、实施回购、规范回购，积极维护公司价值和股东权益。同日，证监会发布新版上市公司现金分红指引，进一步健全上市公司常态化分红机制，提高投资者回报水平。

中长期资金方面，10 月，中央汇金增持四大行，此后买入 ETF；12 月，国新投资宣布增持中证国新央企科技类指数基金；近期沪深 300 等 ETF 持续获资金净流入。

为刺激实体经济发展，财政部、国家税务总局等部门联合出台了一系列税收优惠政策，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。

2) 货币政策方面，2023 年 8 月 MLF 降息 15 个 BP，2024 年 2 月 5 日降准 50 个 BP，单次降准重回 50 个基点的步伐。

3) 稳经济方面。地产方面，2023 年 8 月末，差别化信贷政策及存量房贷利率政策落地，北上广深一线城市首套及二套首付比例降低，限购政策放松。化债方面，2023 年 10 月，启动地方政府特殊再融资债券发行，累计发行规模近 1.4 万亿元。2023 年四季度，增发一万亿国债，纳入特别国债管理，全部用于转移支付给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。

4.强有力的政策措施值得期待

截至本周以前，A 股 2024 年开年以来在低位震荡下行，市场情绪处于低点。2024 年 1 月 22 日，国常会听取资本市场运行情况和工作考虑的汇报。会议强调，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管，对违法违规行为“零容忍”，打造规范透明的市场环境。要增强宏观政策取向一致性，加强政策工具创新和协调配合，巩固和增强经济回升向好态势，促进资本市场平稳健康发展。

1 月 24 日，证监会副主席王建军在接受媒体采访时表示，建设以投资者为本的资本市场。在制度设计上，一是大力提升上市公司质量；二是回报投资者要发挥证券基金机构的作用；三是梳理完善基础制度安排。

在此之后的国新办新闻发布会上，首先央行宣布降准 50 个 BP 超市场预期，并进行了结构性降息。国资委表示，将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度。25 日，金监总局表示支持各地城市政府和住建部门因城施策，进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策。

其中，国企投资价值很高，空间很大。2023年，中央企业平均净资产收益率达到6.6%。目前PB<1，估值上看具备很好的投资回报率。利润较好，实力很强。2022年度，现金分红比例达到44.6%，到2023年中期，20户中央企业推出了中期业绩分红近800亿元。

2024年1月23日，国务院总理李强在专家、企业家和教科文卫体等领域代表座谈会上强调要更好发挥宏观调控作用，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，切实巩固和增强经济回升向好态势。

相关政策及表态，点燃了“中字头”及相关概念板块的情绪，上证指数走出了四连阳。参考过去来看，提振市场信心通常需要政策组合拳发力。国常会提到的市场制度、投融资平衡、中长期市场资金入市、提升上市公司质量或将成为资本市场政策的重要发力方向，这也是历史上为提振市场信心所常用的工具。另一方面本次会议也提到了加强政策工具创新和协调配合，参考日韩曾设立股市稳定基金和平准基金。同时，若短期下跌幅度过大，易产生风险，例如2018年的股权质押风险，从防风险的角度来看，强有力的政策措施影响力很大，未来政策空间还很大，在目前估值较低，A股已具有很好的投资价值。

5.利率、汇率与市场表现

利率下行，公开市场操作净投放，资金面整体平稳。1月26日当周，DR007平均利率为1.8984%，较上周下降0.93个BP。当周逆回购投放1.977万亿元，到期1.567万亿元，净投放4100亿元。

美元、美债收益率回升，人民币升值。本周前四天（截至1月25日），10年期美债收益率均值为4.1425%，较上周均值上行2.75个BP。美元指数均值为103.4095，环比上升0.22%，离岸人民币汇率均值升值0.47%至7.1759。

A股上涨，周上涨行业数量增加。1月26日当周，上证指数上涨2.75%，申万31个一级行业中上涨的行业有19个，较前一周上涨。其中房地产（8.98%）、建筑装饰（6.84%）、石油石化（6.80%）、煤炭（6.22%）、非银金融（5.83%）涨幅居前；美容护理（-5.16%）、电力设备（-3.41%）、电子（-3.27%）、医药生物（-2.73%）、纺织服饰（-1.86%）跌幅居前。

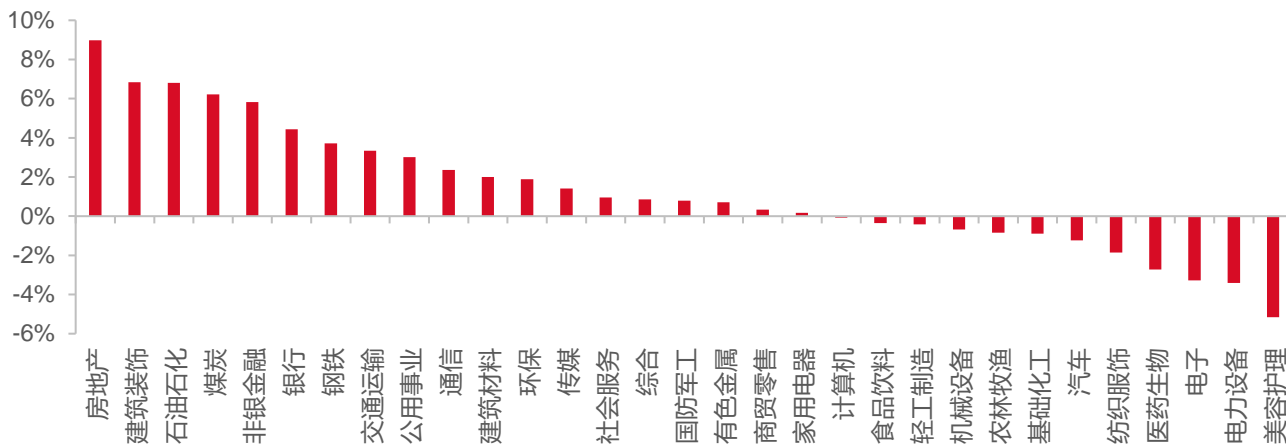
本周外资净流入、融资余额减少。1月26日当周，北向资金累计净买入121.02亿元，融资余额累计减少172.95亿元（截至1月25日）。

ETF份额继续增加。据Wind数据统计，1月26日当周，股票型ETF总份额为14300.81亿份，较前一周增加230.05亿份，为连续第十一周增长。

回购数量较上周增加。据不完全统计，1月26日当周，沪深两市共有43家公司发布回购预案（已剔除股权激励注销），较上周多32家。其中，达瑞电子：拟以3000万元-5000万元回购股份；博迈科：拟以4000万元-8000万元回购股份；麒麟信安：拟以3500万元-6000万元回购股份；数字政通：拟以1亿-2亿元回购股份。

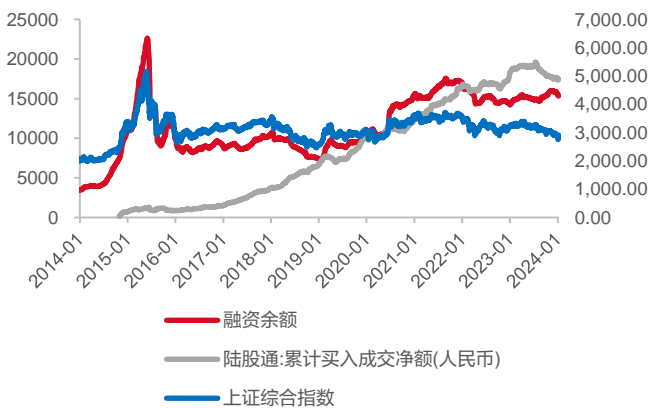
增持数量增加。据不完全统计，1月26日当周，以披露日期来统计，沪深两市共有11家公司披露股东拟增持股票公告，较上周多4家。其中，宁波方正：实控人拟增持1000万元-2000万元；明冠新材：控股股东拟增持1000万-2000万元；宸展光电：实控人拟增持1000万-2000万元；九洲药业：部分董事和高管拟增持1500万-2000万元；毕得医药：实控人拟增持250万-500万元；华测导航：实控人拟增持3000万-5000万元。

图7 申万一级行业周涨跌幅 (2024/1/22-2024/1/26)



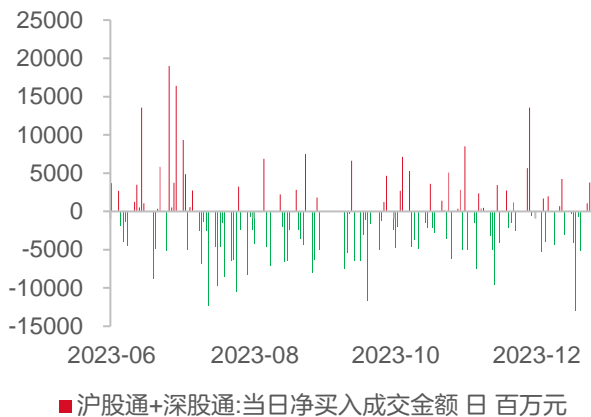
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 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9 北向资金当日净买入金额, 百万元



资料来源: Wind, 东海证券研究所

6.国内经济高频跟踪

地产: 30 城楼市成交环比上行, 一、二、三线城市表现良好。

本周 30 城商品房成交面积环比上涨 3.9%, 受春节错位低基数影响, 同比 2023 年 288.3%。从各能级城市来看, 一线城市成交面积环比-6.6%, 同比 463.8%; 二线城市环比 9.7%, 同比 253.5%; 三线城市环比 6.9%, 同比 222.1%。

消费出行: 地铁客运量环比下降; 国内国际航班环比上升; 快递物流行业环比下降。

本周十大城市地铁客运量环比下降 (-2.41%)。国内航班执飞架次环比升 2.92%, 国际航班执飞架次环比升 2.35%。电影票房收入、观影人次环比分别下降 7.57%和 5.71%, 受春节错位, 同比较 2023 年均下降超 8 成。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比涨 2.12%, 整车货运流量指数环比降 2.40%。

外需: BDI 指数小幅反弹。

本周 BDI 指数周均值为 1499.25 (截至 1 月 25 日), 环比涨 9.40%。

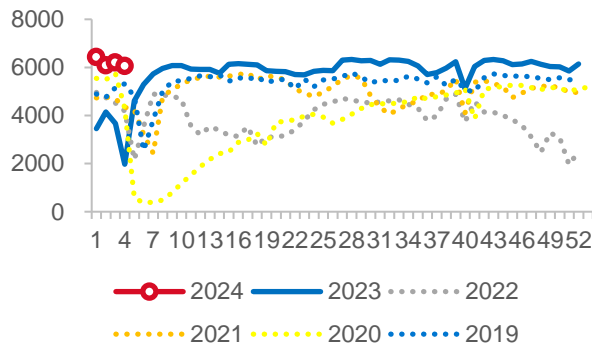
物价：南华工业品、农产品指数环比上升；螺纹钢价格环比上涨；西南水泥价格上涨；蔬菜、猪肉、鸡蛋价格上涨，水果价格下降。

工业品方面，南华工业品指数环比上涨 1.97%，螺纹钢期货结算价格环比涨 1.33%。西南水泥价格环比上涨 0.9%，华北水泥价格环比降 1.0%，西北水泥价格环比与上周持平。农产品方面，南华农产品指数环比升 0.55%；28 种重点蔬菜、猪肉、鸡蛋价格环比分别上涨 1.02%、1.01%、0.69%，7 种重点水果价格环比下降 0.06%。

生产：开工率涨跌互现。

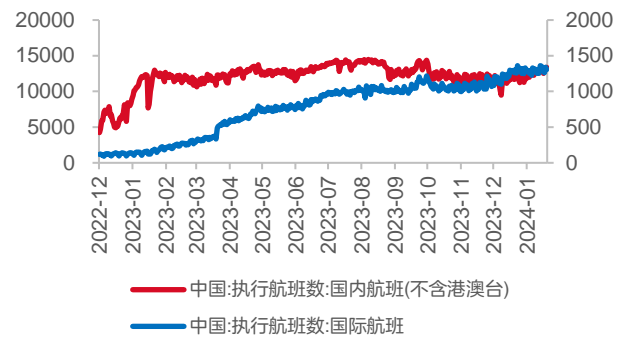
上游 PTA 开工率环比降 0.19 个百分点；中游纯碱开工率环比上涨 0.83 个百分点，浮法玻璃开工率环比上涨 0.04 个百分点；下游江浙织机开工率环比降 3.67%，半钢胎开工率环比下降 0.18 个百分点，全钢胎开工率环比下降 0.73 个百分点。

图10 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11 国内国际航班执飞，架次



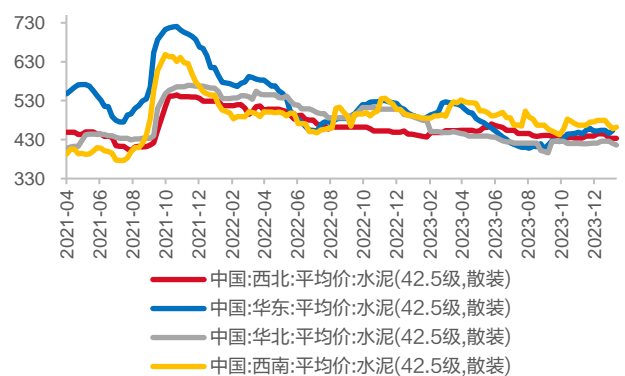
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 BDI 指数，点



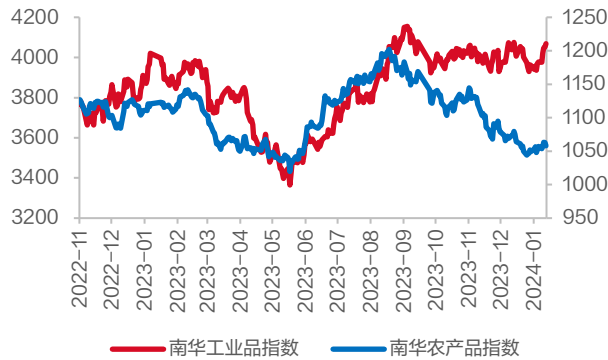
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 各地水泥价格，元/吨



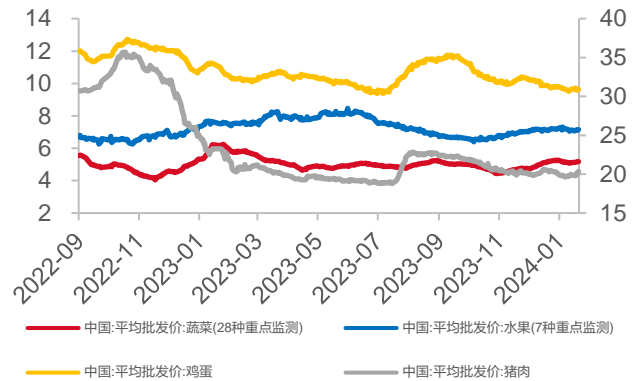
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 南华工业品与农产品指数，点



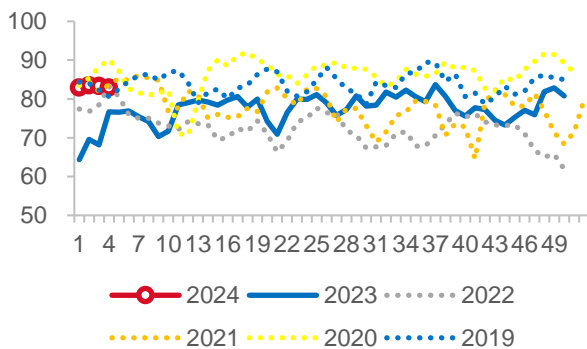
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 主要农产品价格，元/kg



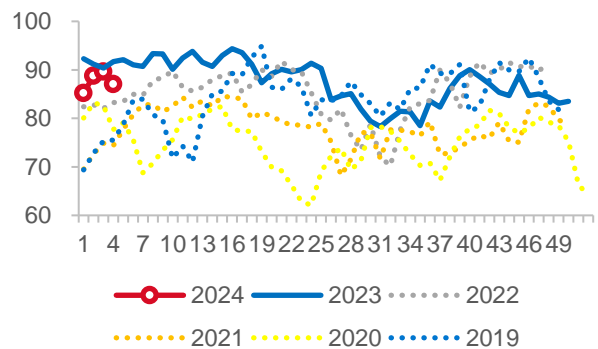
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 PTA 开工率，%



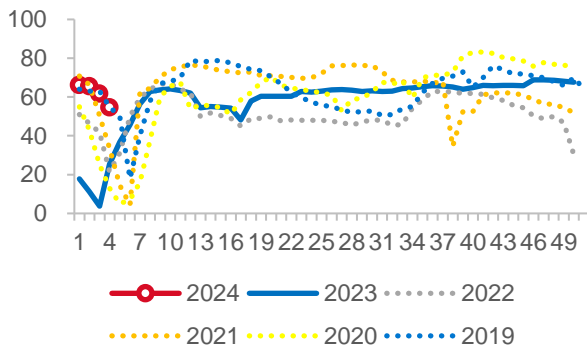
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 纯碱开工率，%



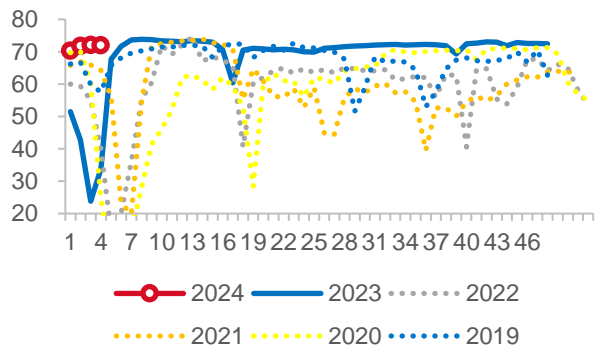
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 江浙织机开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 半钢胎开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

7.重要事件

1. 国常会：进一步健全完善资本市场基础制度，加大中长期资金入市力度

李强主持召开国务院常务会议，会议强调，要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管，对违法违规行为“零容忍”，打造规范透明的市场环境。要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。要增强宏观政策取向一致性，加强政策工具创新和协调配合，巩固和增强经济回升向好态势，促进资本市场平稳健康发展。

(信息来源: 央视新闻)

2. 证监会: 把资本市场稳定运行放在更加突出的位置, 着力稳市场、稳信心

1月23日, 证监会党委书记、主席易会满主持召开党委(扩大)会议, 传达学习贯彻习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上的重要讲话精神, 并结合贯彻1月22日国务院常务会议精神, 研究部署证监会系统具体落实措施。会议强调, 证监会系统要全力维护资本市场稳定运行。坚持稳中求进、以进促稳, 把资本市场稳定运行放在更加突出的位置, 着力稳市场、稳信心。大力提升上市公司质量和投资价值, 构建中国特色上市公司估值体系。深化投资端改革, 加大中长期资金入市力度, 促进投融资动态平衡, 不断增强股市内在稳定性。积极培育健康的资本市场文化。

(信息来源: 证监会)

3. 国务院总理李强主持召开专家、企业家和教科文卫体等领域代表座谈会

国务院总理李强主持召开专家、企业家和教科文卫体等领域代表座谈会强调, 要更好发挥宏观调控作用, 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, 切实巩固和增强经济回升向好态势。要坚持深化改革扩大开放, 激发各类经营主体活力, 加快建设全国统一大市场, 持续营造市场化、法治化、国际化一流营商环境, 不断增强发展的动力和活力。要把扩内需与惠民生紧密结合, 更加注重在满足多层次多样化的民生需求中培育新的经济增长点, 更好满足居民在住房、教育、医疗、文化、体育、旅游等方面的需求, 不断增强人民群众获得感幸福感安全感。

(信息来源: 新华社)

4. 央行: 下调金融机构存款准备金率和支农支小再贷款、再贴现利率

为巩固和增强经济回升向好态势, 央行决定, 自2024年2月5日起, 下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构), 本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%; 自2024年1月25日起, 分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。

央行表示, 将全面贯彻中央经济工作会议和中央金融工作会议精神, 认真落实党中央、国务院决策部署, 灵活适度、精准有效实施稳健的货币政策, 加大宏观调控力度, 强化逆周期和跨周期调节, 保持流动性合理充裕, 促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

(信息来源: 中国人民银行)

5. 国新办就金融服务实体经济高质量发展情况举行发布会

国新办就贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展情况举行发布会。经中央批准, 央行将设立信贷市场司, 重点做好五篇大文章相关工作。

央行行长潘功胜表示, 2024年将综合运用多种货币政策工具, 保持流动性合理充裕, 使社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。在节奏上把握好新增信贷的均衡投放, 增强信贷增长的稳定性。结构方面, 将不断优化信贷结构, 加大对民营企业、小微企业的金融支持, 落实好不久前发布的金融支持民营经济25条举措, 提升金融服务实体经济质效。同时, 要注重盘活被低效占用的金融资源, 提高存量资金使用效率。价格方面, 兼顾内外均衡, 促进综合融资成本稳中有降, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

潘功胜指出，2024 年发达经济体货币政策外溢性将朝着压力减小的方向发展，中美货币政策周期差处于收敛，这样一种外部环境变化，客观上有利于增强中国货币政策操作的自主性，拓展货币政策操作的空间。

国家外汇管理局局长朱鹤新预计，2024 年我国跨境资金流动稳定性将进一步提升，经常账户将保持合理规模顺差，资本项下外资流入将更加活跃。

（信息来源：国新网）

6. 国务院国资委：将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核

国新办就聚焦增强核心功能、提升核心竞争力，更好实现中央企业高质量发展举行发布会。国务院国资委表示，在前期推动央企把上市公司价格实现相关因素纳入对于上市公司绩效评价体系的基础上，国务院国资委将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司市场表现，及时运用市场化增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，来更好地回报投资者。国务院国资委将着力深化国资国企改革，加快建设现代新国企；鼓励企业进一步强化科技创新主体地位，加快关键核心技术攻关。数据显示，2023 年中央企业研发经费投入 1.1 万亿元，连续两年破万亿。

（信息来源：国新网）

7. 两部门：经营性物业贷款额度原则上不得超过承贷物业评估价值的 70%

1 月 24 日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》。《通知》细化商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，明确 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。

通知指出，商业银行要根据承贷物业经营状况、评估价值，以及借款人及其集团公司的偿债能力、信用状况、担保方式等因素，合理确定经营性物业贷款额度。经营性物业贷款额度原则上不得超过承贷物业评估价值的 70%。商业银行应结合承贷物业经营情况等因素，按照市场化原则，与借款人协商确定贷款利率及还本付息方式。经营性物业贷款期限一般不超过 10 年，最长不得超过 15 年，且贷款到期日应早于承贷物业产权证到期日至少 5 年。

（信息来源：中国人民银行）

8. 国家金融监督管理总局：将进一步优化个人住房贷款政策，已取消外资股份比例限制

1 月 25 日，国新办就金融服务经济社会高质量发展举行新闻发布会，国家金融监督管理总局副局长肖远企表示，将继续做好个人住房贷款金融服务。支持各地城市政府和住建部门因城施策，进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策，指导、督促银行更好服务广大人民群众刚性和改善性住房的融资需求。近期将召开相关工作部署会，要求银行尽快行动起来，在城市人民政府牵头协调下，与住建部门一起因城施策用好政策工具箱，更加精准支持房地产项目合理融资需求。

国家金融监管总局指出，要严格中小银行准入标准，严把股东高管的准入资格，严查资本金的来源，充分发挥资本在控制杠杆、配置资源和吸附损失方面的作用；从全国范围看，当前中小银行经营和监管指标均处于合理健康水平。

国家金融监督管理总局副局长肖远企表示，最近一段时间以来推出了 50 多项对外开放措施。一是取消外资股份比例限制，现在外国资本可以持有银行保险机构 100% 股权，实现

完全控制。二是外商投资准入的负面清单，关于金融业相关限制性措施已经完全清理。比如外资银行和保险机构的业务范围与中资已经完全一致，实现了国民待遇。外资金融机构深度参与我国经济金融发展和金融市场运行，已经成为非常重要的力量。欢迎各类外资机构和长期资本来中国展业兴业，鼓励外资金金融机构与中资同行，在股权管理、产品开发、技术以及人才交流、培训等方面开展交流。

（信息来源：国新网）

9.李强主持召开各民主党派中央、全国工商联负责人和无党派人士座谈会

国务院总理李强主持召开座谈会，听取各民主党派中央、全国工商联负责人和无党派人士代表对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议。李强强调，今年是中华人民共和国成立75周年，是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。要科学把握国内外形势，既看清我国长远发展大势，始终增强信心和底气，又看到外部环境的复杂性、严峻性、不确定性，始终保持清醒头脑，集中精力办好自己的事。要全面落实党中央决策部署，围绕经济社会发展的重点任务，群策群力深化研究，有力有效推动工作落实。

（信息来源：新华社）

10.美国 2023 年四季度 GDP 高于预期

美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化季率初值 3.30%，预期 2.0%，2023 年第三季度终值 4.9%；实际个人消费支出季率初值 2.8%，预期 2.5%，2023 年第三季度终值 3.1%。

美国 2023 年第四季度 GDP 价格指数季率初值 3.2%，2023 年第三季度终值 3.6%；年化实际 GDP 初值 22.6729 万亿美元，2023 年第三季度终值 22.4907 万亿美元。

（信息来源：美国商务部经济分析局）

11.欧央行维持利率不变，没有暗示未来会降息

欧洲央行再次维持利率不变，一如市场预期，并重申将在足够长的时间内将利率维持在高位。欧洲央行承认通胀已有所放缓，但并未给出有关何时降息的暗示。欧洲央行已连续三次维持利率不变。三大关键利率主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别为 4.50%、4.75%和 4.00%。

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行管理委员会认为现在讨论降息为时过早。欧元区经济可能在 2023 年最后一个季度陷入停滞，即将公布的数据继续暗示短期内经济疲软，但一些前瞻性服务业指标预示未来增长将加快。拉加德强调，需要在去通胀进程中走得更远，才能有足够信心认为通胀将真正地及时达到目标水平。

（信息来源：欧洲央行）

12.日本央行：只要有需要，将继续通过收益率曲线控制政策推行 QQE

1月23日，日本央行宣布，将基准利率维持在-0.1%不变，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，将年度ETF购买上限维持在12万亿日元不变，将根据需要继续实施量化质化宽松和收益率曲线控制（YCC）；只要有需要，将继续通过收益率曲线控制（YCC）政策推行QQE。

日本央行行长植田和男表示，将根据通胀情况决定是否采取负利率措施，在退出负利率政策后，将肯定预见会进一步加息；但对于工资上涨的普遍程度仍存在较高的不确定性，尽管不及去年那么高。

（信息来源：日本央行）

8.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2024/1/22-2024/1/28)	联系人	电话
技术 分析	<p>上交易日上证周线收红锤子线带长下影线，周涨幅 2.75%。周一指数回落明显，之后指数又拉升迅速，本周震荡明显。本周收盘，指数成功收复前期低点 2863 点压力位，并上破 5 周均线，仍是技术上的进步。目前周 KDJ 金叉成立，但周 MACD 死叉延续，仍需指数在震荡中修复。本周指数虽上破了 5 周均线，但指数上涨较快，蓄势不充分，下周不排除空方力量反击。5 周均线方向向下，压力较强，下周或在 5 周均线上展展开争夺。</p> <p>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。</p>	王洋 S0630513040002	13616223020
FICC	<p>央行降准 50bp 落地，阶段性股债双牛或可期</p> <p>降准落地，利率震荡偏强，曲线走陡。本周前半周利率交易主线主要跟随权益反弹而调整，但随周三下午国新办发布会宣布央行 50bp 降准落地，曲线走陡，利率先下后上，市场呈现止盈需求。周四曲线进一步走陡，短端利率明显下行。权益市场在前期调整及国企市值管理政策驱动之下出现反弹。雪球产品在经历密集敲入后，风险有所释放。虽券商对该类产品 delta 对冲下的股指配置规模不大，对市场影响有限。股债性价比角度，不论从情绪面还是从估值角度，权益市场已处历史底部。虽然对于投资者而言，雪球产品呈现收益不对称特征。但如果以“对后市判断为权益下跌空间有限，且上行空间也相对有限的震荡市”为前提，以当下为起点新发雪球产品吸引力反而可能提升。整体而言，流动性充裕的市场环境下，阶段性股债双牛或可期。</p> <p>日央行按兵不动，美国 2023 年 GDP 数据超预期。2024 年 1 月 23 日，日央行利率决议维持政策利率按兵不动。在 2023 年 12 月通胀数据回落及地震事件影响下，日央行退出宽松时点或有所延后，后续关注“春斗”结果及物价和薪资正循环是否验证。美国 2023 年四季度环比折年率为 3.3%，2023 年全年 GDP 不变价同比为 2.5%，整体略市场预期。但截至当日收盘，美债利率反而小幅回落，可能源于前期 PMI 及物价等数据已经经济韧性定价。</p> <p>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。</p>	李沛 S0630520070001	18201989766
家电	<p>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。</p> <p>2.2018-2022 年，全球工具市场虽有波动，但整体呈增长趋势；展望未来，库存去化后，前景可期。头部品牌多布局有电池平台，以增强客户粘性；客户可实现电池组在同一品牌不同产品间的互换。外资品牌在传统燃油 OPE 工具深耕多年，且渠道优势稳固；但锂电新技术为国产品牌切入带来机会。关注巨星科技、创科实业、泉峰控股、格力博。</p> <p>3.新品集中亮相 CES，关注九号公司。公司电动两轮车业务瞄准中高端客户，增速较快、盈利有望改善。随着全地形车、电动滑板车、割草机器人的产品迭代，海外销售有望放量。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	王敏君 S0630522040002	18810137073
石油 石化	<p>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。</p> <p>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。</p>	张季恺 S0630521110001	15620941880
化工	<p>氟化工：三代制冷剂产品价格继续上行，相关企业盈利有望改善。建议关注：巨化股份、三美股份、金石资源等。</p> <p>轮胎：海外需求回暖、反倾销落地推动出海轮胎企业业绩改善。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、通用股份和森麒麟等。</p> <p>长丝：短期信息披露扰动不改长丝整体格局稳定。长丝 24 年新增产能有限，龙头把控投产节奏。长丝 23 年盈利预期较为确定。建议关注龙头桐昆股份、新凤鸣等。</p> <p>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</p>	吴骏燕 S0630517120001 张晶磊	13775119021

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。

非银	<p>1.券商：仅隔半年国常会再次提及资本市场，我们认为不断完善的资本市场制度建设，与不断强化的市场监管力度，有望显著提升市场透明度与上市主体资质，优化投资环境，切实维护投资者权益。其次，动态平衡下的投融资结构有望增强市场内在稳定性，融资端调节夯实市场主体，提升资本市场吸引力，奠定长远发展的基石；投资端建设优化参与者结构与投资生态，着力提高长期回报，促进资本市场与实体经济、居民财富的良性循环。此外，会议强调要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心，我们认为在顶层设计下的相关配套政策更具针对性，对后续相关政策的出台与落地成效保持乐观。近期市场情绪被激活，板块活跃度提升，建议把握低估值优势，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。</p> <p>2.保险：国常会后的政策预期提升，叠加降准带来的流动性改善，险企投资端β属性被激活。从负债端看，去年末银保渠道“报行合一”推进下的合同重新厘定与网点重新签约已基本完成，费差损风险得到一定程度缓释。经调研了解到部分中小险企或逐步退出市场，行业马太效应持续强化。伴随万能险结算利率压降带来利差损风险的减弱，以及新生命表征求意见预防死差损，监管对三差结构优化的指引陆续到位，行业有望在监管呵护下稳健发展。在长端利率下行的大趋势，以及预防性储蓄倾向仍较为高涨的背景下，保险产品的竞争优势持续凸显，建议把握在较低估值水平下的弹性配置机遇，关注有改革预期的头部险企中国人寿、中国太保。</p> <p>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。</p>	陶圣禹 S0630523100002	17721072511
食品饮料	<p>1.白酒：酒企 2023 年业绩落地，行业进入春节动销旺季，库存也在逐步去化。酒企 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、千味央厨、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 12 月末能繁母猪存栏 4142 万头，季度环比下降 2.3%，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>3.宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注乖宝宠物、佩蒂股份。</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>本周医药生物板块表现持续低迷，跑输大盘指数。本周，国资委表示进一步研究将市值管理纳入到央企负责人的考核，引导央企及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。此次将央企市值管理纳入考核，提升央企上市公司对市值管理的重视程度，有利于提振投资者情绪，增加对上市央企配置，有助于资本市场稳定发展。建议关注实控人为央企的医药上市公司。近期为公司业绩预告密集期，重点关注业绩有望超预期标的。建议关注博雅生物、特宝生物、老百姓、丽珠集团等。</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>乘用车市场开门红，春节错位效应下，一月销量增速可观，等待假期之后新车上市节点。关注：</p> <p>1. 特斯拉产业链：2023Q4 业绩符合预期，24 年进入产品切换期，关注 Cybertruck 产能爬坡及 Model Q、Optimus 落地进度，看好特斯拉对于国内供应链在海外的培育作用，相关标的拓普集团、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

机械	<p>机器人链：据财报电话会议披露，特斯拉计划在 2025 年出货首批人形机器人 Optimus。随着人形机器人落地进程推进，核心零部件厂商有望充分受益，建议关注绿的谐波(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，叠加销售渠道、性价比、售后服务等优势，积极推动产品出海，完善海外布局，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>通用设备：通用减速机作为自动化行业基石，有望充分受益顺周期景气度回升。产业链公司在周期底部，加速完善产品布局，缩小技术差距，深耕渠道建设，竞争力持续增强。在制造业转型升级、强链补链的大背景下，有望加速推进国产替代。随着市场需求回暖，龙头企业有望充分受益，建议关注国茂股份。</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>	王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771
银行	<p>2023 年 12 月，存款降息范围和节奏强于预期，有望较大幅度缓解息差压力，政策性银行 PLS 规模净增 3500 亿元体现财政进一步发力。1 月 24 日“全面降准+支农支小再贷款降息+普惠口径放宽”政策组合兼顾全面性与结构性，传递货币政策加大实体经济支持力度的积极信号。当前银行估值处于历史低位，标杆中小银行估值溢价明显收窄，建议关注国有大型银行与优质中小行。</p> <p>风险提示：重点领域风险明显上升；宏观经济大幅放缓。</p>	王鸿行 S0630522050001	18217671854
TMT	<p>传统电子产品手机、PC 等出货回暖持续性不高，企业去库存或将在 2024 年 Q2 有显著效果。短期内市场资金流出为主，建议逢低布局蓝筹、低估值、高分红标的，可关注：</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：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。</p>	方霁 S0630523060001	17521066505
电新	<p>光伏：本周行业价格僵持，上游清库存完成叠加年前备货，同时配合 p/n 结构性产能替换，产业链价格企稳，重回博弈阶段。但结合目前组件排产分化及下游招标价格持续下降来看，上游涨价空间有限。后续建议继续关注产业链分化及需求回升情况。建议关注：聚和材料、大全能源。</p> <p>锂电&新能源汽车：多家车企发布 2024 年销量目标，彰显发展信心。供给端：春节将至，二线电池厂陆续进入停工状态，盈利探底；预计节后稼动率逐步恢复，各环节盈利有望改善。建议关注行业龙头企业：宁德时代、亿纬锂能。</p> <p>储能：产业链盈利能力承压情况短期内仍将持续，产能过剩主要集中在集成商与电芯两大环节，1) 集成环节来看，集成商核心优势在于关键硬件的研发与自主生产能力及后续运营能力，预计 2-3 年内该环节产能将得到有效出清，仅单纯从事集成的企业将会面临淘汰；2) 电芯环节仍等待新能源汽车增长带动过剩产能消耗。建议关注：盛弘股份、上能电气等。</p> <p>风电：1) 本周，广东省发改委公布 2024 年重大项目名单，合计包含 33GW 风电项目，其中 7.3GW 正式项目，25GW 储备项目。7.3GW 正式项目中，已有 2.5GW 项目开启勘察等前期工作，关注春节后各项目开工进程。目前，全国已有浙江 4GW、河北 1.6GW、山东 3.36GW、广东 7GW，合计 15.96GW 海风确认于“十四五”期间并网，国内海风装机规模高增确定性持续走强。2) 国内方面，福建项目 2024 年下半年有望开工、浙江玉环项目公示塔筒中标公司、广东阳江三山岛三项目开启前期工作。国外方面，东方电缆认购英国公司股权，布局欧洲海缆市场；日本启动第三轮海上风电招标，有望打开国内海工产品出海空间；远景能源与印度能源公司签订备忘录，预计未来 3 年每年提供至少 2GW 风机订单，海外市场进一步开拓。国内外海风持续受到政策端、建设端催化，行业基本面拐点明确，项目储备量不断增加，看好国内 2024 年海风装机的确定性产品及出海机遇，塔筒、海缆等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。</p> <p>风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。</p>	周啸宇 S0630519030001	13651725192

资料来源：东海证券研究所

9.下周关注

- 1) 中国 1 月官方制造业 PMI；
- 2) 美联储 2 月利率决议；
- 3) 美国 1 月非农就业数据；
- 4) 欧美 1 月制造业 PMI 终值；
- 5) 欧元区 2023 年 Q4GDP。

10.风险提示

- 1) 地缘政治风险，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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089