

金融市场分析周报

(2024.01.29-2024.02.02)

报告摘要

- 工业企业利润:** 国家统计局网站1月27日信息显示, 2023年全年(1-12月), 全国规模以上工业企业实现利润总额76858.30亿元, 同比下降2.3%, 降幅较1-11月继续收窄2.1个百分点; 12月规模以上工业企业利润同比上涨16.80%, 增幅较11月收窄12.7个百分点。
- PMI:** 2024年1月份, 制造业采购经理指数(PMI)为49.2%, 比上月上升0.2个百分点。2023年10月至12月PMI连续三个月下滑, 本月超季节性回升。1月新订单指数49.0%, 较2023年12月小幅反弹0.3个百分点, 新出口订单较上月明显上行1.4个百分点至47.2%。生产指数实现51.3%, 较2023年12月明显回升1.1个百分点; 原材料库存指数47.6%, 较2023年12月继续下降0.1个百分点。
- 资金面分析:** 跨月结束, 资金价格回落; 下周一降准0.5个百分点, 逆回购到期量位于高位, 关注跨春节期间央行操作。本周央行开展了17470亿元逆回购操作, 因有19770亿元逆回购到期, 全周净回笼2300亿元本周前半周跨月, 资金价格小幅上行, 随本周四跨月结束, 各期限资金价格整体回落。下周春节来临, 历史来看, 春节期间由于社会取现需求增强, 资金面存在收紧趋势, 下周首要关注春节对于资金面的冲击。此外政府债融资额有所上行, 但较去年融资高点仍存差距, 预计对于资金面存在一定影响。下周一将降准0.5个百分点, 预计释放流动性1万亿元, 将一定程度上缓解资金压力。最后下周逆回购到期量仍位于高位, 关注央行续作情况。
- 利率债:** 本周PMI数据发布, 环比回升, 悲观经济预期+降息预期+权益市场大幅下行下, 利率债本周大幅下行, 即将下破2.4%, 目前看盘面有price-in所有利好趋势, 无明显利空下继续下行, 挑战2.4%

主要数据

上证指数	3387.6373
沪深300	4466.7179
深证成指	12860.3559

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 13436882415
邮箱: fuyys@avicsec.com

相关研究报告

临近跨季央行净投放, 债市窄幅震荡 —2022-06-28

点位，机构追涨下有进一步下行的可能。官方制造业 PMI 为 49.2，前值 49，官方非制造业 PMI 为 50.7，前值 50.4。制造业：分企业类型看，大型企业 (+0.4->50.4) 和中型企业 (+0.2->48.9) 有一定恢复，小型企业 (-0.1->47.2) 回落；分类指数看，生产指数 (+1.1->51.3) 和供应商配送时间指数 (+0.5->50.8) 高于临界点，新订单指数 (+0.3->49)、原材料库存指数 (-0.1->47.6) 和从业人员指数 (-0.3->47.6) 低于临界点。需求仍需改善，原材料继续去库存，新出口订单上升但低于荣枯线，出口仍看不到转向的迹象。非制造业：分行业看，建筑业 (-0.3->53.9)，服务业 (+0.8->50.1)，铁路运输、邮政、货币金融服务等行业商务活动指数均位于 60.0 及以上高位景气区间；资本市场服务、房地产及公共设施管理等行业低于荣枯线。地产继续低位，难言反转，主要系居民收入预期及房价未来预期改变。PSL 1 月投放 1500 亿，后续继续关注持续性。市场仍旧预期降息，OMO 本周末未降，上周提及降息受制于银行净息差及联储高息，降息空间有限。债市在无明显利空下继续下行，挑战 2.4% 点位，机构追涨下有进一步下行的可能。

- **权益市场：本周 A 股市场指数整体下跌，北向资金呈净流入状态，市场活跃度有所下降。**北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 99.37 亿元。上证指数、深证成指、沪深 300、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别下跌 6.19%、8.06%、4.63%、9.74%、7.85%、9.23%、13.19%。分行业来看，综合、社会服务、计算机表现较弱，分别下跌 15.15%、15.08%、14.20%。整体来看，本周市场表现不佳的主要原因为：1) 1 月 PMI 数据公布，显示仍处于枯荣线以下；2) 十年期国债收益率持续下行并创十年以来新低；3) 美联储方面 3 月降息预期减弱。展望未来，美联储或于 5 月开启首次降息。逆周期调控为市场注入活力，活跃资本市场动作接连落地。在宽货币向宽信用传导的需求背景下，2024 年 Q1 降息概率仍较大。由于央企盈利稳健且分红较高，过去五年高股息指数的表现优于市场，这一势头有望延续。在央企改革推动下，在“一企一策”考核对于央企共性量化指标与个体企业差异性的统筹下，央企值得重点关注。此轮科技产业浪潮背景下，我们重点看好

科技相关央企的表现。

- **美元指数分析：**美联储 FOMC 会议维持利率目标不变，美国 1 月份非农就业数据超预期，美元指数本周维持上行。本周美联储 2024 年第一次 FOMC 会议决议公布，会后美联储维持利率目标不变，符合市场预期。会后美联储主席鲍威尔称对降息持开放态度，但三月份降息可能性较小。随 3 月份临近，美联储此次表态进一步降低了 3 月降息的可能。除美联储 FOMC 会议外，本周五公布的美国 1 月份非农就业数据再超市场预期，工资同比增速同样位于高位。随非农就业数据公布，市场认为美联储 3 月份降息的可能性进一步下行，本周美元指数维持近几周的上漲趋势。

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹
地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

一、 本周重点经济	5
1.1 企业利润持续改善	5
1.2 产需指标均现改善	6
1.3 一周要闻	8
二、 固定收益市场分析	8
2.1 资金面分析：跨月结束，资金价格回落；下周一降准 0.5 个百分点，逆回购到期量位于高位，关注跨春节期间央行操作	8
2.2 利率债走势分析：央行本周回笼资金，OMO 未降息，PMI 数据发布，股债翘板明显，10Y 国债大幅下行逼近 2.4%	10
2.3 存单信用债分析：存单融资额、信用债融资额环比均上升；信用债收益率整体下行	11
三、 主要资产价格分析	13
3.1 权益市场分析：看好高股息方向	13
3.2 美元指数分析：美联储 FOMC 会议维持利率目标不变，美国 1 月份非农就业数据超预期，美元指数本周维持上行	14

一、 本周重点经济

1.1 企业利润持续改善

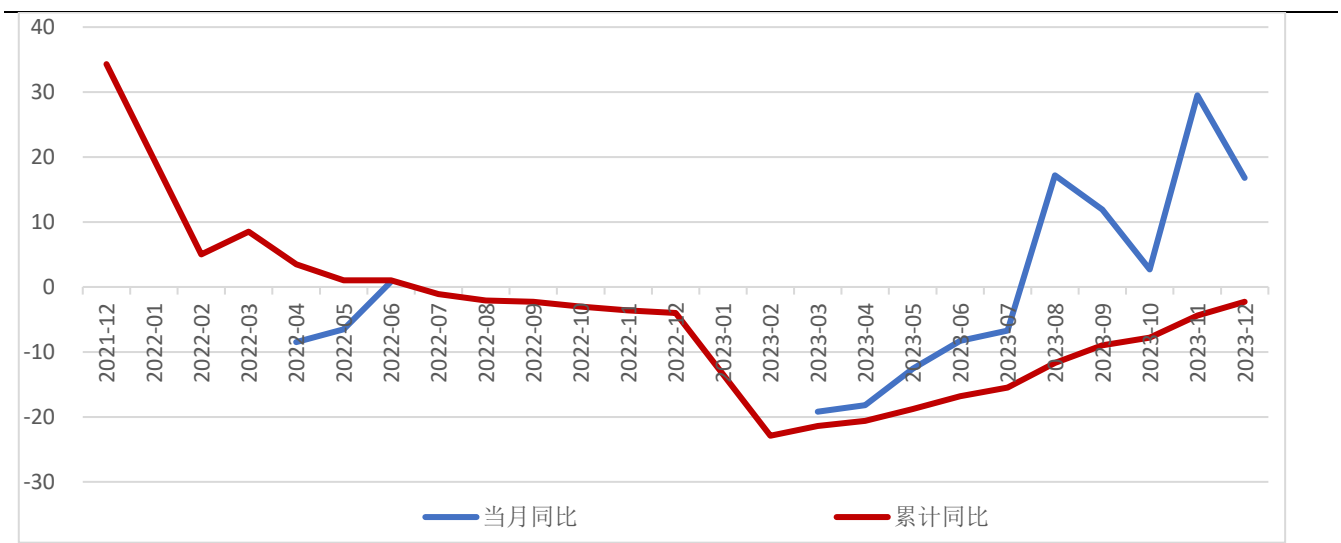
生产延续修复，价格端微幅改善。

营业收入、成本方面，2023年1-12月工业企业营业收入同比增长1.1%，较1-11月延续改善0.1个百分点，每百元资产实现的营业收入为82.4元，较1-11月上升1.6元。2023年1-12月工业企业营业成本同比增长1.2%，增速较1-11月加快0.1个百分点。

盈利能力方面，1-12月规模以上工业企业营业收入利润率实现5.8%，较1-11月微幅下降0.1个百分点；工业企业利润总额同比下降2.3%，降幅较1-11月继续收窄2.1个百分点。

从“量”、“价”角度看，12月工业生产活动延续修复，价格端微幅改善。一方面，12月工业增加值同比增速实现6.8%，较11月继续加快0.2个百分点。另一方面，价格端表现微幅改善，12月PPI、生产资料PPI同比降幅分别较11月收窄0.3和0.1个百分点，一定程度说明国内投资、贸易需求正在温和修复。量、价因素均将对后续工业企业经营效益形成支撑。

图 1：生产延续修复，价格端微幅改善（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

制造业利润占比延续回升，公用事业维持正贡献。

2023年1-12月采矿业、制造业及公用事业在工业企业利润总额中占比分别为16.1%、75.0%和8.9%，较1-11月分别变动-1.5、2.0和-0.5个百分点。

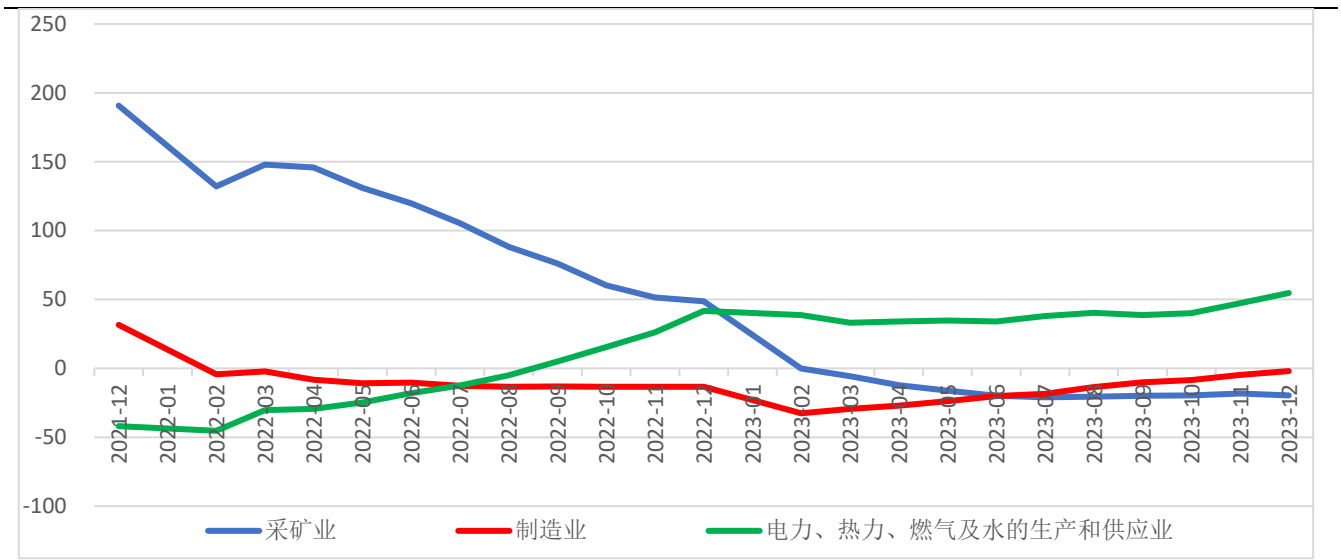
2023年1-12月，公用事业利润占比小幅下滑，但仍对工企利润总额增速维持较高正贡献，正贡献仍主要来自电力、热力行业。12月国内用电需求增量主要来自第三产业，第三产业用电量当月同比增速实现22.7%，拉动全社会用电量当月同比增速3.7个百分点。

2023年1-12月，采矿业利润总额同比下降19.7%，降幅较1-11月走扩1.4个百分点。主要子行业中，除石油天然气开采业外，其余行业利润总额占比均高于过去12个月平均水平，黑色、有色金属矿采选业利润同比延续正增长，且增速较1-11月走扩。值得注意的是，尽管11月煤炭开采洗选业占比仍在过去12个月平均水平

以下，但行业利润总额同比累计降幅较 11 月继续收窄，国内投资、贸易需求延续修复，叠加供暖季到来，行业盈利水平有望继续修复。

原材料加工业利润延续修复。2023 年 1-12 月，制造业利润总额同比下降 2.0%，降幅较 1-11 月继续收窄 2.7 个百分点，其在规模以上工业企业利润总额中占比继续小幅上升至 75.0%，继续刷新年内最高水平，全年工业企业盈利结构延续改善。具体到子行业，2023 年 1-12 月原材料加工业盈利延续改善，对工业企业利润总额累计同比增速的负贡献收窄至 2.5 个百分点，较 1-11 月继续收窄 1.0 个百分点；石油煤炭等燃料、黑色金属及有色金属加工业均是重要贡献项，拉动当期工业企业利润总额累计同比增速 0.1、0.7 和 0.9 个百分点。装备制造业盈利贡献小幅回升。

图 2：制造业利润占比延续回升，公用事业维持正贡献（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

1.2 产需指标均现改善

1 月 PMI 回升主要系出口支撑。

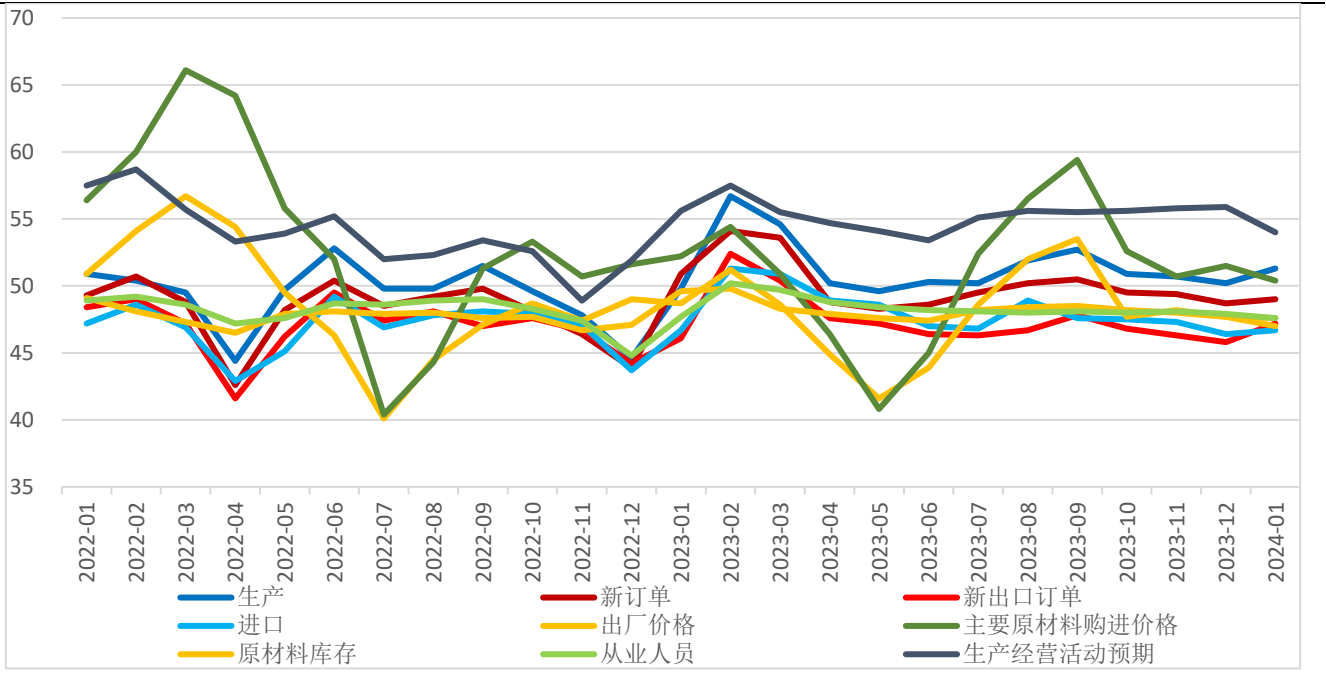
2024 年 1 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点。2023 年 10 月至 12 月 PMI 连续三个月下滑，本月超季节性回升。出口回暖对 PMI 形成较强支撑。在 1 月 PMI 的分项当中，改善幅度最为明显的是 PMI 出口订单。根据中国物流信息中心的消息，近期国外对我国船舶、汽车、基础原材料以及计算机通信电子设备需求较快增长，带动装备制造业、高技术制造业和基础原材料行业出口都有较为明显的改善。与之相对，高耗能行业仍在收缩。从其他分项来看，1 月供需两端均有所修复，但供给修复幅度要大于需求，供给价格信号偏弱的情况仍待改善。

生产仍好于需求。

1 月供需两端均有所修复，但供给修复幅度要大于需求。1 月生产指数 51.3%，提高 1.1 个百分点，为 2023 年 10 月以来的新高；新订单指数 49.0%，回升 0.3 个百分点，可见供需两端均有所修复，但供给修复幅度要大于需求。2024 年春节假期集中在 2 月份，生产指数显著回升与 1 月企业提前备货、赶工生产有关。1 月原材料库存指数录得 47.6%，环比回落 0.1 个百分点；产成品库存指数 49.4%，环比上升 1.6 个百

分点。

图 3: 生产仍好于需求, 出口回暖对 PMI 形成较强支撑 (%)

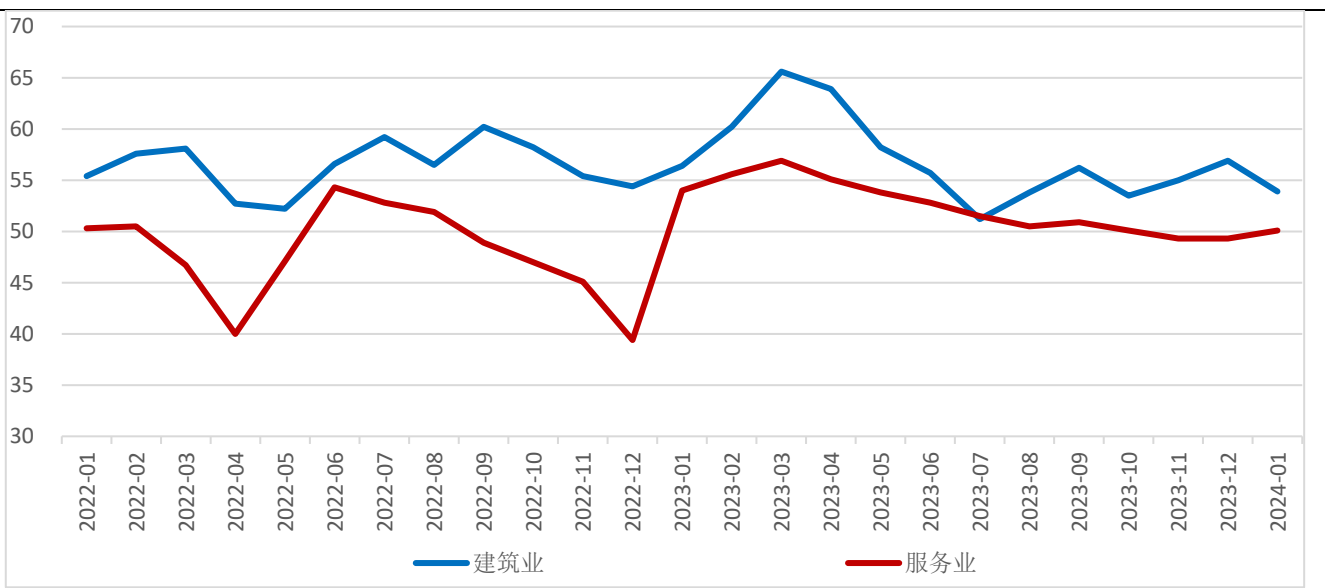


资料来源: Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

服务业需求季节性释放, 建筑业回落。

服务业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.8 个百分点。但从季节性上升的幅度来看，2024 年 1 月服务业 PMI 的表现并不佳，2018、2019 年 1 月服务业 PMI 分别环比上升 1.0、1.3 个百分点，均高于 2024 年的上升幅度。伴随冬季气温下降，建筑业进入施工淡季。2024 年 1 月份，建筑业商务活动指数为 53.9%，环比下降 3.0 个百分点。

图 4: 服务业需求季节性释放, 建筑业回落 (%)



资料来源: Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

1.3 一周要闻

1) 每周美联储 2024 年第一次 FOMC 决议公布。美联储将联邦基金利率的目标区间保持在 5.25% 到 5.50%，符合市场预期。自 2023 年 7 月加息后，美联储的政策利率一直维持在二十二年来高位。本次声明删除了暗示未来进一步加息的措辞，称美联储预计，在对通胀降至目标更有信心以前，不适合降息。会后美联储主席鲍威尔表示，FOMC 利率可能处于本轮周期的峰值，但还需更多证据证明通胀已被遏制，多数委员预计今年可能降息多次，但并不认为 3 月就会启动降息，计划 3 月份开始深入讨论资产负债表问题。鲍威尔讲话后，美元上涨，美股跌幅扩大，黄金走低。

2) 1 月份 PMI 数据持续位于荣枯线以下。国家统计局公布数据显示，1 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%，环比上升 0.2 个百分点，结束连续 3 个月下降势头；非制造业商务活动指数为 50.7%，上升 0.3 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.9%，上升 0.6 个百分点，继续高于临界点。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析: 跨月结束, 资金价格回落; 下周一降准 0.5 个百分点, 逆回购到期量位于高位, 关注跨春节期间央行操作

1) 央行的公开市场操作: 本周央行公开市场全口径净回笼 2300 亿元

本周央行开展了 17470 亿元逆回购操作，因有 19770 亿元逆回购到期，全周净回笼 2300 亿元。下周央行公开市场将有 17330 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 5000 亿元、5630 亿元、5440 亿元、430 亿元、830 亿元。

表 1: 本周公开市场操作 (亿元)

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	1220	4650	4630	4660	4610
7 天	5000	5630	5440	430	830
14 天	0	0	0	0	140
MLF (投放)	0	0	0	0	0
MLF (回笼)	0	0	0	0	0
央行票据 3 个月	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	3780	980	810	-4230	-3640

资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

资金面的复盘: 跨月结束, 资金价格回落。本周前半周跨月, 资金价格小幅上行, 随本周四跨月结束, 各期限资金价格整体回落。隔夜及 7d 资金价格本周回落至 1 月中旬水平, 14d 资金本周开始跨春节, 但资金价格未见明显上行。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.7523%, R007 加权平均降至 2.2306%; 交易所回购利率

GC001 加权平均降至 2.3270%，GC007 加权平均降至 2.4590%。

表 2：本周货币市场利率

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.8650	1.7923	2.0107	1.8696	1.7523
	R007	2.3720	2.3120	2.3049	2.2242	2.2306
	R014	2.3488	2.3199	2.1494	2.1618	2.2212
	R021	2.5455	2.4945	2.4421	2.4044	2.4465
	R1M	2.5455	2.4744	2.5011	2.3249	2.3318
上交所协议回购	206001	3.1340	3.1200	3.0680	2.9120	
	206007	3.1960	2.9000	2.8940	2.9790	3.0320
	206014	3.5230	3.1460	3.2000		
	206021	3.4870	3.2060	3.3840	3.1960	3.1850
	206030	3.9670	3.6030	4.2190	4.0690	4.2960
利率互换定盘：1Y	FR007	1.9965	1.9438	1.9714	1.9749	1.9718

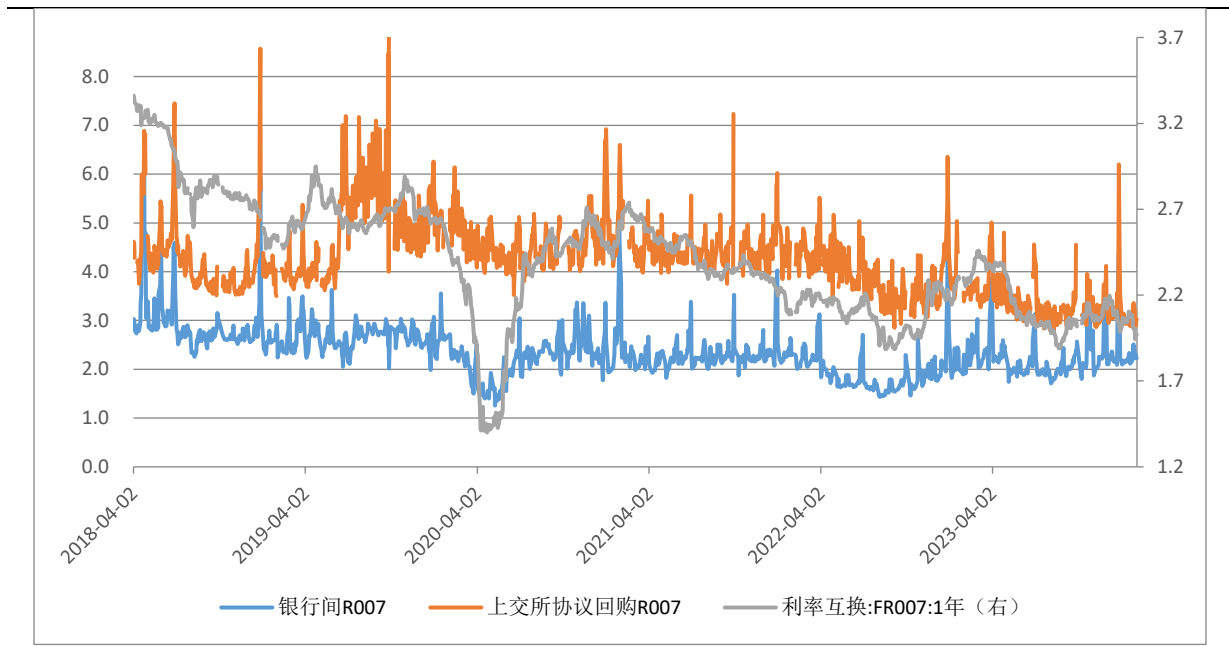
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 资金面的展望：下周一降准 0.5 个百分点，逆回购到期量位于高位，关注跨春节期间央行操作

在 1 月 24 日的国新办举行的新闻发布会上，央行行长潘功胜表示，将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性 1 万亿元。预计受降准影响，春节期间流动性收紧的情况降有所缓解。整体来看，当前经济仍处于复苏阶段，实体经济融资需求仍有待增强，政策支持仍不可缺席，预计未来货币政策主要方向仍为宽信用，资金面大方向快速转向的可能性相对较小。

下周春节来临，历史来看，春节期间由于社会取现需求增强，资金面存在收紧趋势，下周首要关注春节对于资金面的冲击。此外政府债融资额有所上行，但相较去年融资高点仍存差距，预计对于资金面存在一定影响。下周一将降准 0.5 个百分点，预计释放流动性 1 万亿元，将一定程度上缓解资金压力。最后下周逆回购到期量仍位于高位，关注央行续作情况。

图 5：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析：央行本周回笼资金，OMO 未降息，PMI 数据发布，股债翘板明显，10Y 国债大幅下行逼近 2.4%

1) 利率债走势复盘：央行本周回笼资金，OMO 未降息，PMI 数据发布，股债翘板明显，10Y 国债大幅下行逼近 2.4%

周一，央行开展了 5000 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日 1220 亿元逆回购到期，因此单日净投放 3780 亿元。开盘由于周末广州楼市政策小幅下行，后立即消化转为下行，日终长端下行 1bp。

周二，央行开展了 5630 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日 4650 亿元逆回购到期，因此单日净投放 980 亿元。利率全日大幅下行 4bp；

周三，央行开展了 5440 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日 4630 亿元逆回购到期，因此单日净投放 810 亿元。PMI 数据发布，并未明显好转，叠加权益走低，利率债继续下行，全日下行 1.3bp；

周四，央行开展了 430 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日 4660 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 4230 亿元。今日权益市场有所企稳，午后小幅跳水，利率债小幅上行；

周五，为维护春节前流动性平稳，以利率招标方式开展 830 亿元 7 天期和 140 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 1.8%、1.95%。Wind 数据显示，当日 4610 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 3640 亿元。本周央行共开展了 17470 亿元逆回购操作，因有 19770 亿元逆回购到期，本周净回笼 2300 亿元。今日股市继续大幅下行，尾盘虽 V 回但仍旧跌幅较大，利率债继续下行，日终长端下行 1.15bp。

本周活跃券 10 年国债活跃券 230026 由 2.4995% 下行 7.95bp 至 2.4200%，10 年国开活跃券 230210 由 2.

6950%累计下行 7.2bp 至 2.6230%。

图 6: 10 年期国债收益率 (%)



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2) 利率债展望: 本周 PMI 数据发布, 环比回升, 悲观经济预期+降息预期+权益市场大幅下行下, 利率债本周大幅下行, 即将下破 2.4%, 目前看盘面有 price-in 所有利好趋势, 无明显利空下继续下行, 挑战 2.4% 点位, 机构追涨下有进一步下行的可能

PMI: 官方制造业 PMI 为 49.2, 前值 49, 官方非制造业 PMI 为 50.7, 前值 50.4。制造业: 分企业类型看, 大型企业 (+0.4->50.4) 和中型企业 (+0.2->48.9) 有一定恢复, 小型企业 (-0.1->47.2) 回落; 分类指数看, 生产指数 (+1.1->51.3) 和供应商配送时间指数 (+0.5->50.8) 高于临界点, 新订单指数 (+0.3->49)、原材料库存指数 (-0.1->47.6) 和从业人员指数 (-0.3->47.6) 低于临界点。需求仍需改善, 原材料继续去库存, 新出口订单上升但低于荣枯线, 出口仍看不到转向的迹象。非制造业: 分行业看, 建筑业 (-0.3->53.9), 服务业 (+0.8->50.1), 铁路运输、邮政、货币金融服务等行业商务活动指数均位于 60.0 及以上高位景气区间; 资本市场服务、房地产及公共设施管理等行业低于荣枯线。

整体看, PMI 数据虽环比转正并未有较大改善, 需观察改善的持续性。地产继续低位, 难言反转, 主要系居民收入预期及房价未来预期改变。PSL 1 月投放 1500 亿, 后续继续关注持续性。市场仍旧预期降息, OMO 本周末未降, 上周提及降息受制于银行净息差及联储高息, 降息空间有限, 本周联储议息会议后叠加较强非农, 点阵图再次更新, 本报告认为联储在上半年降息可能性不大, 美联储利率依旧是 higher+longer, 将会压制国内降息空间。债市在无利空下继续下行, 挑战 2.4% 点位, 机构追涨下有进一步下行的可能。

2.3 存单信用债分析: 存单融资额、信用债融资额环比均上升; 信用债收益率整体下行

1) 一级市场发行: 存单融资额、信用债融资额环比均上升

本周同业存单净融资规模为 1,372.50 亿元, 发行总额达 4,343.30 亿元, 平均发行利率为 2.3942%, 到期量为 2,970.80 亿元。同业存单融资额环比回升。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 6.78bp 报 2.2162%, 3M 期存单平均发行利率较上周上行 4.67bp 报

2.4491%，6M 期存单平均发行利率较上周下行 2.18bp 报 2.4267%，9M 存单平均发行利率较上周下行 0.13bp 报 2.4292%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,906.38 亿元，环比减少 550.15 亿元，偿还量约 1,741.48 亿元，净融资额约 1,164.90 亿元，环比增加 191.70 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率整体下行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率整体下行，1 年期各评级信用债收益率下行 8.48bp，3 年期各评级信用债收益率下行 7.84bp~下行 7.34bp，5 年期各评级信用债收益率下行 11.89bp~下行 7.43bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

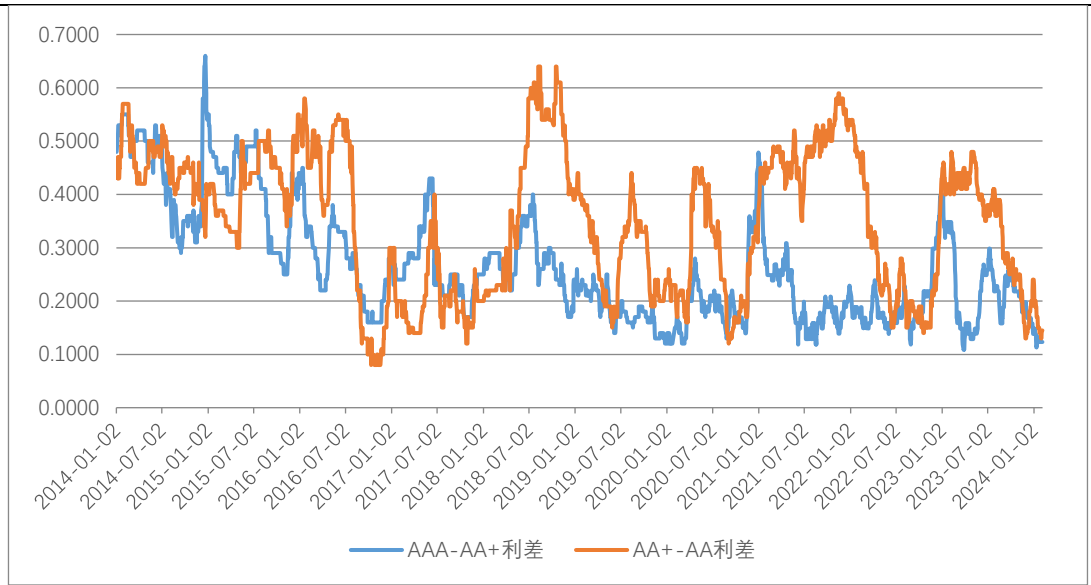
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.4246	7.20%	-8.48
信用债(AAA):3 年	2.5717	1.40%	-7.84
信用债(AAA):5 年	2.7483	0.00%	-7.43
信用债(AA+):1 年	2.5249	6.90%	-8.48
信用债(AA+):3 年	2.6949	0.30%	-7.84
信用债(AA+):5 年	2.8764	0.00%	-8.43
信用债(AA):1 年	2.5749	6.10%	-8.48
信用债(AA):3 年	2.8399	0.00%	-7.34
信用债(AA):5 年	3.0364	0.00%	-11.89

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差分别扩大 0.64bp、扩大 0.64bp、扩大 1.14bp，5Y-3Y 利差分别扩大 0.41bp、缩小 0.59bp、缩小 4.55bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 12bp，较上周持平，AA 与 AA+之间的利差为 14bp，较上周持平。

图 7：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：看好高股息方向

1) 权益市场走势复盘：本周 A 股市场指数整体下跌，北向资金呈净流入状态，市场活跃度有所下降

本周市场整体下跌，上证指数、深证成指、沪深 300、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别下跌 6.19%、8.06%、4.63%、9.74%、7.85%、9.23%、13.19%。行业风格上，本周成长风格表现较弱，下跌 12.97%。分行业来看，综合、社会服务、计算机表现较弱，分别下跌 15.15%、15.08%、14.20%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 7556.58 亿元，较上周下降 519.88 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 14.96 倍，较上周下降 7.45%。北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 99.37 亿元。

整体来看，本周市场表现不佳的主要原因为：1) 1 月 PMI 数据公布，显示仍处于枯荣线以下；2) 十年期国债收益率持续下行并创十年以来新低；3) 美联储方面 3 月降息预期减弱。

2) 权益市场展望：

2024 年 1 月 A 股流动性较弱，悲观情绪或已逐步释放。上证指数、沪深 300、创业板指、科创 50 分别下跌 6.27%、6.29%、16.81%、19.62%，北向资金连续 6 个月净卖出，1 月净卖出 145.06 亿元。沪深两市 A 股融资净买入较 2023 年 12 月大幅下降，买入额占 A 股成交额较 12 月下滑，1 月重要股东减持额较 2023 年 12 月增加。A 股整体情绪处于历史以及同季低位。

北京时间 2 月 1 日凌晨，美联储公布 2024 年 1 月议息会议决议，维持当前利率不变，符合市场预期。美联储偏鹰态度传达当前预期三月降息可能性较低，且 1 月非农就业数据超预期，虽降息时点仍不确定，但是美联储将于 2024 年年内降息已基本确认，往后看，美债收益率有望随着通胀和经济弱化而回落，而我国国债收益率有望随着信用扩张和经济进一步复苏而抬升，中美利差倒挂的状态有望持续收窄，人民币贬值压力有望继续缓解，北向资金有望企稳。

2024年1月，多项央企改革政策接连发布，国资委将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核、对中央企业全面实施“一企一策”考核、优化中央企业资产评估管理。当前全部A股中不到9%的央企数量占据了近35%的市值，31个申万一级行业中，央企市值占比前五的行业为石油石化、通信、公用事业、银行、国防军工。央企股息率较高并且央国企平均股息率高于市场平均水平，观察高股息指数成分股，央国企占比仍较高，由于央国企盈利稳健且分红较高，过去五年高股息指数的表现优于市场。

推动央企市值管理对于维护资本市场稳定、提振投资者情绪有着重要的作用。从生产经营角度看，此前2023年，国资委将央企经营指标体系由“两利四率”调整为“一利五率”，以净资产收益率替换净利润指标，市值管理考核的加入要求央企在中长期仍然关注企业的内在价值和成长能力，提升企业盈利能力和企业估值，另一方面ROE指标要求央企更加注重发展质量、提高央企的资本回报质量和资产质量，此次优化资产评估管理则为央企提高资产利用效率和创收效率提供动能。企业信用方面，此前“一利五率”提出的“四提升”注重通过稳定企业杠杆水平、稳定企业现金流水平降低企业的非系统性风险，提高央企信用水平，进而保证央企健康稳定发展。从股东角度观察，央企分红派息力度较大，市值管理考核的加入增强了投资者对有关企业股价稳中向好的预期，估值有望迎来修复。在央企改革推动下，在“一企一策”考核对于央企共性量化指标与个体企业差异性的统筹下，央企值得重点关注。

自2023年Q1以来，“国家队”资金持股市值占A股总市值比重均持续增长，“国家队”在A股市场中影响力正在逐步提升。在行业配置方面，“国家队”的投资主要集中在大金融行业，其中银行业的持股比例最高。“国家队”主力的中央汇金近五年持有ETF份额较为稳定，未出现减持，并主要集中在指数宽基ETF，近期上述基金成交量扩大，我们认为成交额快速增长或为“国家队”扩大买入力度，以加大对市场支撑。

国有资本的持续性增持活动预计将对市场信心产生积极影响，同时为央企科技行业的发展提供助力。结合国家近期推出的一系列旨在提升央企高质量发展的政策，央企科技行业在未来可能进一步吸引社会资金流入。我们看好科技相关领域央企的未来发展。

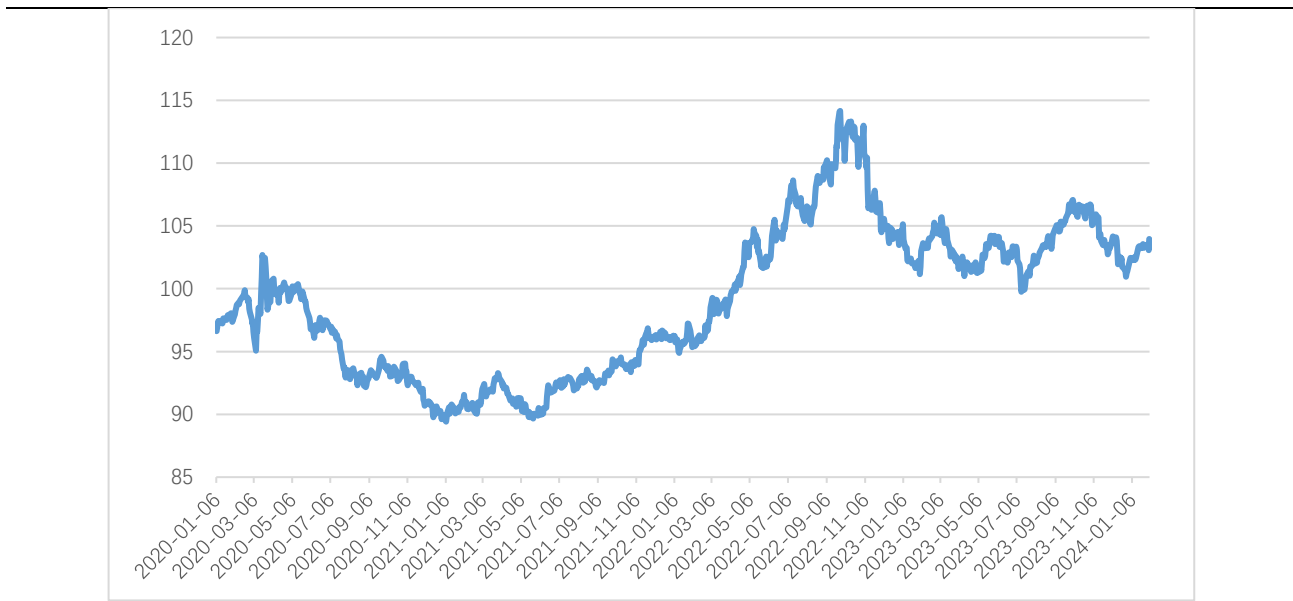
展望未来，美联储或于5月开启首次降息。逆周期调控为市场注入活力，活跃资本市场动作接连落地。在宽货币向宽信用传导的需求背景下，2024年Q1降息概率仍较大。由于央企盈利稳健且分红较高，过去五年高股息指数的表现优于市场，这一势头有望延续。在央企改革推动下，在“一企一策”考核对于央企共性量化指标与个体企业差异性的统筹下，央企值得重点关注。此轮科技产业浪潮背景下，我们重点看好科技相关央企的表现。

3.2 美元指数分析：美联储 FOMC 会议维持利率目标不变，美国 1 月份非农就业数据超预期，美元指数本周维持上行

本周美元指数报 103.9655，较上周上行 0.4975。本周美联储 2024 年第一次 FOMC 会议决议公布，会后美联储维持利率目标不变，符合市场预期。会后美联储主席鲍威尔称对降息持开放态度，但三月份降息可能性较小。随 3 月份临近，美联储此次表态进一步降低了 3 月降息的可能。除美联储 FOMC 会议外，本周五公布的美国 1 月份非农就业数据再超预期，工资同比增速同样位于高位。随非农就业数据公布，市场认为美联储 3 月份降息的可能性进一步下行，本周美元指数维持近几周的上漲趋势。

本次 FOMC 会议美联储按时对降息持开放态度，一定程度透露了其态度有所转鸽。虽然近期部分美联储官员坚持称美国通胀对于 2% 目标仍较高，但后续美国利率位于市场高位的时间预计明显缩短，而美联储官员出于预期引导，其可能在未来仍维持较为鹰派的发言。长期来看，虽然近期美国经济整体仍存有韧性，但衰退势头也逐步明显，金融行业压力增大，预计未来随美国经济下行压力逐步增大，美联储存在比预计路径更早转向宽松的可能。

图 8：美元指数走势



资料来源：Wind，中航证券研究所，中航证券资管业务部

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637