

## 金融市场分析周报

(2024.02.05-2024.02.09)

### 报告摘要

- 资金面分析:** 跨春节来临, 资金面持续平衡宽松; 税期将至叠加 MLF 到期, 关注央行公开市场操作情况。本周央行开展了 13160 亿元逆回购操作, 因有 17330 亿元逆回购到期, 本周央行净回笼 4170 亿元。央行前期降准于本周生效, 一定程度上对流动性形成补充, 资金市场维持平衡宽松态势。2 月 18 日至 2 月 23 日随春节结束, 节假日对于资金面的扰动也随之终止, 有助于资金面回归平稳。此外政府债融资额环比回落, 位于相对低位, 预计对于资金面冲击有限。同时应注意 2 月 23 日为缴税截止日, 随后两个工作日为缴税走款日, 2 月份虽然不是传统缴税大月, 但预计税期仍将对资金面产生影响。最后 2 月 18 日至 23 日仍存大量逆回购及 MLF 到期, 结合税期将至, 关注央行公开市场操作情况。
- 利率债:** 本周 CPI/PPI 及金融数据发布, CPI 春节错月下降, PPI 降幅收窄, 信贷开门红; 深圳及北京通州发布楼市新政, 均放松程度较大; 联储降息预期再次大幅延后; 权益市场有一定期待, 翘板效应下带来部分止盈盘。联储的“higher+longer”压制下, 降息预期可能再次落空, 地产政策继续托底但较难反转, 权益市场同理, 在经济弱修复情况下, 利率上行触及关键点位将有交易性机会。CPI 受春节错位影响同比下降环比好转, PPI 环比同样下降, 金融数据受到春节/开门红影响, 略超预期, 但持续性未知, 基本面数据仍为弱修复。消费方面, 春节期间最直观的为电影票房, 80 亿+创中国影史春节档票房纪录, 在影片质量较好的情况下影院依旧是春节期间消费的较优之选, 根据灯塔专业版数据, 虽然总票房和观影人次创纪录, 但平均票价下滑至 50 元 (去年 52.3 元), 春节档电影市场的下沉趋势明显, 三四线城市

### 主要数据

上证指数	2910.544
沪深 300	3403.8078
深证成指	8902.3337

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师  
SAC 执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyys@avicsec.com

### 相关研究报告

经济已现筑底回升迹象 —2024-02-19  
金融市场分析周报 (2024.01.29-2024.02.02) —2024-02-08  
REITs 市场小幅盘整, 板块间修复节奏分化 —2024-02-08

票房所占份额超过 54% (去年 50%)。地产端政策持续托底,但在现阶段的供需结构下很难对经济形成拉动,对债市利空有限。MLF 降息可能会再次落空,既上周较强非农后,春节期间美国 PPI 继续强劲,降息预期再次延后,符合本报告最初预期,继续压制国内降息空间。权益市场目前有一定的反弹迹象,预计节后至两会期间将延续反弹/横盘,权益对债市的翘板利好不再,但利率上行至关键点位将有一定的交易性机会。

- **权益市场: 春节前一周 A 股市场指数整体上涨,北向资金呈净流入状态,市场活跃度有所上升。**北向资金本周呈净流入状态,净买入金额为 160.82 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 分别上涨 4.97%、9.49%、5.83%、11.60%、11.38%、12.86%、9.15%。分行业来看,申万一级行业中医药生物、国防军工、美容护理表现较强,分别上涨 10.31%、9.26%、9.01%;建筑装饰、综合表现较弱,分别下跌 0.69%、0.58%。整体来看,本周市场上涨的主要原因为: 1) 中央汇金宣布扩大 ETF 增持范围; 2) 证监会网站陆续发布“证监会新闻发言人就股票质押有关情况答记者问”、“严惩操纵市场恶意做空切实维护市场稳定运行”、“证监会新闻发言人就“两融”融资业务有关情况答记者问”、“证监会新闻发言人就‘两融’融券业务有关情况答记者问”等多条公告,积极表态稳定市场信心; 3) 1 月社融和人民币信贷同比均多增,高于市场预期,实现开门红。展望未来,海外降息预期反复,美联储首次降息时点或推迟。逆周期调控为市场注入活力,活跃资本市场动作接连落地。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,重点看好科技相关央企的表现。
- **美元指数分析: 美国 1 月份 CPI 及 PPI 数据双双超预期,美元指数本周维持上行。**2 月 12 日至 16 日期间,美国 1 月份通胀数据公布,其中美国 1 月份 CPI 同比增 3.1%,超市场预期,同期公布的核心 CPI 同比环比亦超市场预期水平。稍晚公布的 PPI 数据同比增速同样高于

市场预期值。韧性超预期的通胀数据一定程度打击了投资者对于美联储提前降息的乐观情绪。相对于通胀数据，美国 1 月份零售销售环比表现不及市场预期，同样差于前值，一定程度上反映当前面临连续加息，当前美国经济存在的压力同样逐步增大。近期数位美联储官员发言，整体表示对于降息仍需耐心，今年降息 2 至 3 次是较为合理的。受美国宏观数据以及美联储引导影响，市场对于美联储 3 月份降息的预期进一步转弱，美元指数本周上行。

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 一周要闻 .....	5
二、 固定收益市场分析 .....	5
2.1 资金面分析：跨春节来临，资金面持续平衡宽松；税期将至叠加 MLF 到期，关注央行公开市场操作情况 .....	5
2.2 利率债走势分析：央行本周回笼资金，CPI/PPI 数据发布，证监会 换帅，深圳、通州发布地产政策，10Y 国债本周振幅较大，小幅回调上 行 .....	7
2.3 存单信用债分析：存单融资额、信用债融资额环比均回落；信用债 收益率多数下行 .....	9
三、 主要资产价格分析 .....	11
3.1 权益市场分析：政策呵护下龙年开年有望延续乐观预期 .....	11
3.2 美元指数分析：美国 1 月份 CPI 及 PPI 数据双双超预期，美元指数 本周维持上行 .....	12

## 一、 本周重点经济

### 1.1 一周要闻

1) 美国 1 月 CPI 涨幅超预期。美国 1 月末季调 CPI 同比上涨 3.1%，预期 2.9%，前值 3.4%；季调后 CPI 环比上涨 0.3%，预期及前值均为 0.2%；未季调核心 CPI 同比上涨 3.9%，预期 3.7%，前值 3.9%；核心 CPI 环比上涨 0.4%，预期及前值均为 0.3%。数据公布后，美国短期利率期货交易员押注美联储 6 月之前不会降息。此外，随后公布的美国 1 月 PPI 同比上升 0.90%，预期升 0.60%，前值升 1%；环比上升 0.30%，创去年 8 月以来最大升幅，预期升 0.10%，前值下降 0.2%。1 月核心 PPI 同比上升 2%，预期升 1.60%，前值升 1.80%；环比上升 0.50%，预期升 0.10%，前值修正为持平。

2) 央行发布 1 月份金融数据。1 月我国人民币贷款增加 4.92 万亿元，社会融资规模增量为 6.5 万亿元，均超出市场预期并创历史同期最高水平；M2 同比增长 8.7%，增速较前值 9.7% 有所回落。1 月末社会融资规模存量为 384.29 万亿元，同比增长 9.5%。

## 二、 固定收益市场分析

### 2.1 资金面分析：跨春节来临，资金面持续平衡宽松；税期将至叠加 MLF 到期，关注央行公开市场操作情况

#### 1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净回笼 4170 亿元

本周央行开展了 13160 亿元逆回购操作，因有 17330 亿元逆回购到期，本周央行净回笼 4170 亿元。2 月 18 日至 2 月 23 日央行公开市场将有 13730 亿元逆回购到期，此外 2 月 18 日存在 4990 亿元 MLF 到期。

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	5000	5630	5440	430	830
7 天	0	0	0	900	440
14 天	1000	3390	3960	2550	920
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	-4000	-2240	-1480	3020	530

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：跨春节来临，资金面持续平衡宽松。本周跨春节临近，央行持续公开市场净回笼操作，但央行前期降准于本周生效，一定程度上对流动性形成补充，资金市场维持平衡宽松态势，资金价格波动有限。本周二

各期限资金价格小幅上行，随后转为回落。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 1.8519%，R007 加权平均降至 1.8524%；本周四交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.9750%，GC007 加权平均降至 2.3590%。

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	1.8307	1.8717	1.8251	1.6605	1.8519
	R007	2.0922	2.0117	1.9684	1.7973	1.8524
	R014	2.3953	2.4206	2.3459	2.0297	1.8669
	R021	2.3878	2.4473	2.3912	2.2119	1.9600
	R1M	2.4015	2.3823	2.4123	2.2173	
上交所协议回购	206001	2.9570	3.1360	2.9750		
	206007	2.9870	2.9600			
	206014	2.9820	2.9770	2.9070	2.8670	
	206021	3.0910	3.2920	3.1070	3.4280	
	206030	3.9320	4.1380	4.1640	3.3260	
利率互换定盘：1Y	FR007	1.9676	1.9814	1.9721	1.9469	

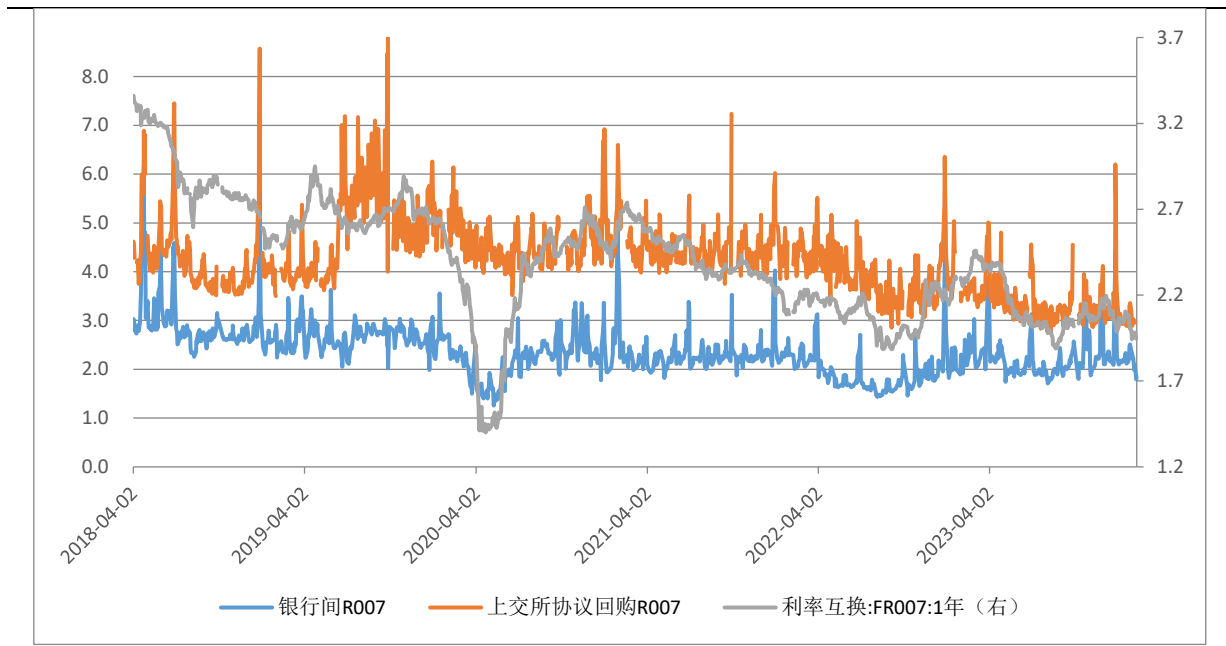
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

## 2) 资金面的展望：税期将至叠加 MLF 到期，关注央行公开市场操作情况

央行近日发布《2023 年第四季度中国货币政策执行报告》称，下阶段将强化宏观政策逆周期和跨周期调节，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，始终保持货币政策的稳健性，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕整体来看，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。

2 月 18 日至 2 月 23 日随春节结束，节假日对于资金面的扰动也随之终止，有助于资金面回归平稳。此外政府债融资额环比回落，位于相对低位，预计对于资金面冲击有限。同时应注意 2 月 23 日为缴税截止日，随后两个工作日为缴税走款日，2 月份虽然不是传统缴税大月，但预计税期仍将对资金面产生影响。最后 2 月 18 日至 23 日仍存大量逆回购及 MLF 到期，结合税期将至，关注央行公开市场操作情况。

图 1: 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, CPI/PPI 数据发布, 证监会换帅, 深圳、通州发布地产政策, 10Y 国债本周振幅较大, 小幅回调上行

### 1) 利率债走势复盘: 央行本周回笼资金, CPI/PPI 数据发布, 证监会换帅, 深圳、通州发布地产政策, 10Y 国债本周振幅较大, 小幅回调上行

周一, 央行人民银行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点, 释放长期资金约 1 万亿元, 同时以利率招标方式开展了 1000 亿元 14 天期逆回购操作, 中标利率为 1.95%。Wind 数据显示, 当日 5000 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 4000 亿元。今日现券震荡, 下行上行后再小幅下行, 日终长端下行 0.6bp。

周二, 央行开展了 3390 亿元 14 天期逆回购操作, 中标利率为 1.95%。Wind 数据显示, 当日 5630 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 2240 亿元。今日股市反弹, 尾盘北京通州解除限购, 利率债全面上行, 日终长端上行 5.75-6.25bp;

周三, 央行开展了 3960 亿元 14 天期逆回购操作, 中标利率为 1.95%。Wind 数据显示, 当日 5440 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 1480 亿元。昨日抛售情绪过重, 早盘即修复, 随着股市渐强, 利率小幅上行, 但随即转为下行, 日终下行 3.45bp;

周四, 央行开展了 900 亿元 7 天期和 2550 亿元 14 天期逆回购操作, 中标利率为 1.8%和 1.95%。Wind 数据显示, 当日 430 亿元逆回购到期, 因此单日净投放 3020 亿元。权益市场继续走强, 三连阳, TL 率先跳水, 其他期限及现券跟随, 日终现券上行 1-1.5bp;

周五, 为维护春节前流动性平稳, 以利率招标方式开展 440 亿元 7 天期和 920 亿元 14 天期逆回购操作, 中标利率为 1.8%和 1.95%。Wind 数据显示, 当日 830 亿元逆回购到期, 因此单日净投放 530 亿元。本周, 央行



开展了 13160 亿元逆回购操作，因有 17330 亿元逆回购到期，当周净回笼 4170 亿元。今日除夕，利率债现券无交易。

本周活跃券 10 年国债活跃券 230026 由 2.4200% 上行 1.75bp 至 2.4375%，10 年国开活跃券 230210 由 2.6230% 累计上行 1.7bp 至 2.6400%。

**图 2：10 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 CPI/PPI 及金融数据发布，CPI 春节错月下降，PPI 降幅收窄，信贷开门红；深圳及北京通州发布楼市新政，均放松程度较大；联储降息预期再次大幅延后；权益市场有一定期待，翘板效应下带来部分止盈盘。联储的“higher+longer”压制下，降息预期可能再次落空，地产政策继续托底但较难反转，权益市场同理，在经济弱修复情况下，利率上行触及关键点位将有交易性机会

**CPI/PPI：** CPI 同比下降 0.8%，预期降 0.5%，前值降 0.3%。PPI 同比下降 2.5%，预期降 2.5%，前值降 2.7%。上年同期春节错月高基数影响 CPI 同比下降，其中食品价格下降 5.9%，非食品价格上涨 0.4%，猪肉继续拖累，预计二季度将同比好转。环比受春节因素继续改善，环比上涨 0.3%，其中食品价格上涨 0.4%，非食品价格上涨 0.2%。七大类价格环比五涨（食品烟酒上涨 0.3%，其他用品及服务、生活用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨 1.1%、1.0%和 0.7%，交通通信、医疗保健价格均上涨 0.1%）一平（居住）一降（衣着价格下降 0.3%），食品中鲜菜水产价格上涨，其他品类下降，猪价仍未看到拐点。PPI 同比环比降幅均小幅收窄，降幅比上月分别收窄 0.2 和 0.1 个百分点。生产资料收窄 0.3%，生活资料收窄 0.1%。环比改善较好的为黑色金属矿采选业（2.3%）燃气生产和供应业（1.4%），环比恶化的为石油、煤炭及其他燃料加工业（-1.7%）化学原料和化学制品制造业（-1.1%）

**金融数据：** 新增人民币贷款 49200 亿元，市场预期 46700 亿元，前值 11700 亿元；社会融资规模 65000 亿元，市场预期 57850 亿元，前值 19401 亿元；M2 同比 8.7%，市场预期 9.3%，前值 9.7%；M1 同比 5.9%，前值 1.3%；M0 同比 5.9%。信贷：整个体多增 162 亿，企业贷款少增 8200 亿，其中短期少增 500 亿、中长期少增 1900 亿，企业票据融资多减 5606 亿。居民多增 7229 亿，短期多增 3187 亿，中长期多增 4041 亿。社融：



多增 5044 亿，非标多增 2523 亿，企业债券多增 3197 亿，政府债券融资少增 1193 亿，企业股票融资少增 542 亿。其他：居民存款少增 3.67 万亿，非金融企业存款多增 1.8555 万亿，非银金融机构存款少增 4574 亿，财政存款多增 1776 亿。整体看，此次社融略超预期，开门红，主要系居民贷款和企业债券表现较好，企业贷款表现一般，可能为信贷供给偏紧叠加债券市场较好，低利率情况下企业转向发行债券，企业债券主要为产业债，城投债继续缩量少增 460 亿。信贷按上级要求平滑，但整体实体需求量不变。M1 偏强主要是春节错位因素，预计 2 月将大幅回撤。

**地产：**地产政策继续发布，如上周预期，深圳跟随发布新政，北京通州是略超预期的，具体看：深圳户口即可购房，取消三年深户及连续三年社保或个税要求，非深圳户口需要连续三年社保或个税要求，但购房数量依旧限制，家庭 2 套/单身 1 套/非户籍 1 套；通州 4 类家庭可购房，简言之放松之处为在通州区落户或就业的家庭，只要是符合北京整体的限购政策即可，取消了过去落户、社保或纳税需满 3 年的要求。整体看，深圳户籍取得难度较低，深圳是相对做了较大放松的，但依旧遵循“房住不炒”，对购房数量进行限制；通州取消了更加严格的限制，但大前提是“具有本市购房资格”。政策端依旧在发力，但在“房住不炒”的大原则下一线城市仅能小幅度的放松，在目前供需格局下地产短期难言反转。

整体看，CPI 受春节错位影响同比下降环比好转，PPI 环比同样下降，金融数据受到春节/开门红影响，略超预期，但持续性未知，基本面数据仍为弱修复。消费方面，春节期间最直观的为电影票房，80 亿+创中国影史春节档票房纪录，在影片质量较好的情况下影院依旧是春节期间消费的较优之选，根据灯塔专业版数据，虽然总票房和观影人次创纪录，但平均票价下滑至 50 元（去年 52.3 元），春节档电影市场的下沉趋势明显，三四线城市票房所占份额超过 54%（去年 50%）。地产端政策持续托底，但在现阶段的供需结构下很难对经济形成拉动，对债市利空有限。MLF 降息可能会再次落空，既上周较强非农后，春节期间美国 PPI 继续强劲，降息预期再次延后，符合本报告最初预期，继续压制国内降息空间。权益市场目前有一定的反弹迹象，预计节后至两会期间将延续反弹/横盘，权益对债市的翘板利好不再，但利率上行至关键点位将有一定的交易性机会。

## 2.3 存单信用债分析：存单融资额、信用债融资额环比均回落；信用债收益率多数下行

### 1) 一级市场发行：存单融资额、信用债融资额环比均回落

本周同业存单净融资规模为-1,394.50 亿元，发行总额达 4,273.40 亿元，到期量为 5,667.90 亿元。同业存单融资额环比回落。

1M 期存单平均发行利率较上周上行 1.16bp 报 2.2278%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 12.06bp 报 2.3285%，6M 期存单平均发行利率较上周下行 6.79bp 报 2.3588%，9M 存单平均发行利率较上周下行 9.28bp 报 2.3364%。

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 1,233.57 亿元，环比减少 1,672.81 亿元，偿还量约 1,324.00 亿元，净融资额约-90.43 亿元，环比减少 1,255.33 亿元。

## 2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率多数下行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率多数下行，1年期各评级信用债收益率下行 2.77bp，3年期各评级信用债收益率上行 0.54bp~上行 1.04bp，5年期各评级信用债收益率下行 2.94bp~下行 1.06bp。

表 3: 信用债各期限收益率水平

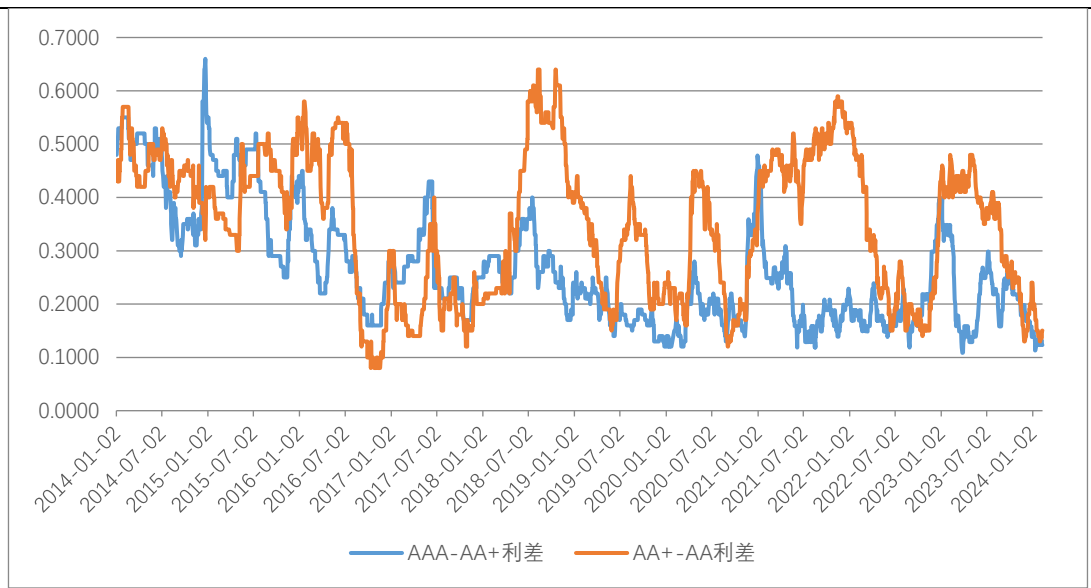
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.3969	6.40%	-2.77
信用债(AAA):3 年	2.5771	1.90%	0.54
信用债(AAA):5 年	2.7277	0.00%	-2.06
信用债(AA+):1 年	2.4972	6.20%	-2.77
信用债(AA+):3 年	2.7003	0.50%	0.54
信用债(AA+):5 年	2.8658	0.00%	-1.06
信用债(AA):1 年	2.5472	5.50%	-2.77
信用债(AA):3 年	2.8503	0.10%	1.04
信用债(AA):5 年	3.0158	0.00%	-2.94

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 利差整体扩大 3.31bp, 5Y-3Y 利差分别缩小 2.60bp、缩小 1.60bp、缩小 3.98bp。

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 15bp, 较上周扩大 1bp。

图 3：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：政策呵护下龙年开年有望延续乐观预期

1) 权益市场走势复盘：春节前一周 A 股市场指数整体上涨，北向资金呈净流入状态，市场活跃度有所上升

春节前一周市场整体上涨，上证指数、深证成指、沪深 300、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别上涨 4.97%、9.49%、5.83%、11.60%、11.38%、12.86%、9.15%。行业风格上，本周成长风格表现较强，上涨 7.40%。分行业来看，申万一级行业中医药生物、国防军工、美容护理表现较强，分别上涨 10.31%、9.26%、9.01%；建筑装饰、综合表现较弱，分别下跌 0.69%、0.58%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 9696.81 亿元，较上周增加 2140.23 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 15.63 倍，较上周上涨 4.45%。北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 160.82 亿元。

整体来看，本周市场上涨的主要原因为：1) 中央汇金宣布扩大 ETF 增持范围；2) 证监会网站陆续发布“证监会新闻发言人就股票质押有关情况答记者问”、“严惩操纵市场恶意做空切实维护市场稳定运行”、“证监会新闻发言人就“两融”融资业务有关情况答记者问”、“证监会新闻发言人就“两融”融券业务有关情况答记者问”等多条公告，积极表态稳定市场信心；3) 1 月社融和人民币信贷同比均多增，高于市场预期，实现开门红。

2) 权益市场展望：

政策呵护下空头力量受限，农历兔年尾声市场企稳回升，龙年有望延续乐观预期。春节前证监会在 2024 年 2 月 4 日到 6 日三天内 10 次重磅发声，其中包括加强对于融券业务的强监管，暂停新增证券公司转融券规模，存量逐步了结，并严禁证券公司向变相 T+0 投资者提供融券，严格限制了融券做空力量。政策面对空头的限制叠加中央汇金公告表示已于近日扩大 ETF 增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模，市场逐渐由多空剧烈分歧转为企稳回升。

通胀数据超预期，美联储降息时点或推迟。继1月CPI数据超预期后，2月16日美国劳工部公布的PPI数据再超预期。美联储1月货币政策会议声明强调“在对通胀持续迈向2%更有信心之前，委员会不认为降低联邦利率目标区间是适宜的”，表明当前美联储尚未准备好开始降息。鲍威尔同样表示，年内美联储会开启降息，但具体时点需继续根据数据决定，3月降息不是委员会当前的基准情景。美联储偏鹰态度传达当前三月降息可能性预期较低，截至当地时间2024年2月14日，CME美联储观察工具显示2024年3月开启降息的概率由2月7日的19.0%降至10.5%，美联储或于6月开启降息。

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，短期内继续看好高股息方向。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。

近期，国有资本进一步发力企稳市场，国有资本流入有望为市场注入信心，改善流动性并促进市场反弹。近期，中央汇金所持有的11只ETF成交额出现明显上升，华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF等宽基ETF成交额自2024年1月以来呈上升趋势并维持在较高水平，间接体现了中央汇金的增持对市场流动性和信心的积极贡献。汇金增持公告发布当周（2024.2.5-2.8），相关ETF成交总额出现放量上涨，进一步显现国有资本流入对市场流动性的改善。此外，在汇金所持有的相关ETF中，除自1月以来便出现持续上涨的大盘宽基ETF外，中小盘指数相关的南方中证500ETF成交金额在公告发布当周出现显著增长，或体现国有资本对市场更为全面的支持，有望进一步助力市场迎来反弹。

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，海外降息预期反复，美联储首次降息时点或推迟。逆周期调控为市场注入活力，活跃资本市场动作接连落地。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，重点看好科技相关央企的表现。

### 3.2 美元指数分析：美国1月份CPI及PPI数据双双超预期，美元指数本周维持上行

2月16日美元指数报104.2766，较上周上行0.1320。2月12日至16日期间，美国1月份通胀数据公布，

其中美国 1 月份 CPI 同比增 3.1%，超市场预期，同期公布的核心 CPI 同比环比亦超市场预期水平。稍晚公布的 PPI 数据同比增速同样高于市场预期值。韧性超预期的通胀数据一定程度打击了投资者对于美联储提前降息的乐观情绪。相对于通胀数据，美国 1 月份零售销售环比表现不及市场预期，同样差于前值，一定程度上反映当前面临连续加息，当前美国经济存在的压力同样逐步增大。近期数位美联储官员发言，整体表示对于降息仍需耐心，今年降息 2 至 3 次是较为合理的。受美国宏观数据以及美联储引导影响，市场对于美联储 3 月份降息的预期进一步转弱，美元指数本周上行。

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 4：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