

一周综评与展望：

长端利率再创新低，分母逻辑持续演绎

团队成员

投资要点：

核心观点：

本周有三方面值得重点关注。

一是政治局会议聚焦经济议题，后续两会具体部署值得期待。2月29日中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告。从会议通稿看，本次会议重点讨论经济工作，总体基调与2023年底的中央经济工作会议一致，但新增亮点值得关注：（1）首提“稳定透明可预期的政策环境”，有助于稳定社会预期。此前中央经济工作会议就明确提出国内经济面临的困难之一在于“社会预期偏弱”，而稳定的政策环境，有助于提振市场信心、稳定居民和企业预期，后续值得关注；（2）对新质生产力的建设更加重视。中央经济工作会议提出的首要任务就是建设现代化产业体系，发展新质生产力，而本次会议继续提出“大力推进现代化产业体系建设、加快发展新质生产力”，新质生产力有望成为未来产业发展政策的主线之一，对科技创新的支持力度只会只增不减。政治局会议总体体现出稳增长的诉求较大，尤其是在产业政策层面，具体关注后续两会相关具体表述。

二是2月PMI数据呈现弱复苏格局，制造业边际承压而服务业景气回升，内需修复仍有赖稳增长政策发力。3月1日，中采公布2月PMI数据，2月制造业PMI值49.1、环比下降0.1pct，非制造业PMI51.4、环比提升0.7pct。制造业PMI环比回落，一方面受春节因素影响，另一方面反映需求相对偏弱，中小企业承压尤为明显。而服务业PMI景气度较高，受益于春节假期带动，前期各项春节出行和消费数据已予以佐证。后续重点关注3月需求修复情况，但从2月PMI、通胀等各项数据看，目前国内需求复苏仍相对偏慢，一方面仍有赖于前期特别国债及新发专项债逐步形成工作量，另一方面也有赖稳增长政策继续发力，货币和财政政策尤其值得关注。

三是节后长端利率大幅下行，分母逻辑持续演绎。节后长端利率继续下行，10年期国债降至2.4%以下、30年期国债期限利差降至历史低位，而上证指数累计上涨5.6%。当下的股债双牛行情主要受流动性驱动，尤其是2月18日LPR超预期降息25BP，更是予以确认。根据我们在报告《分母的逻辑》中指出的，当经济处于盈利周期底部，市场对分子端较为钝化，分母的逻辑更容易兑现。当前位置，从期限利差、信用利差、ERP等各个维度看，债券已处于历史极值水平，短期需警惕交易风险。而稳增长诉求对应货币政策或仍有发力空间，对股市持续构成分母端利好。

风险提示：

稳增长政策不及预期、流动性边际收紧、海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 《一周综评与展望：春节长假期间全球市场概述》— 2024.02.17
- 《一周综评与展望：政策利好持续释放》— 2024.01.27
- 《一周综评与展望：全力推进美丽中国建设》— 2024.01.13

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn