



## A股机会在“新质生产力”，固收、汇率以稳为主

### ——2024年《政府工作报告》解读之资本市场篇

《政府工作报告》（以下简称《报告》）中的经济增长目标（5%左右）、财政政策（适度加力、提质增效，3%赤字率+1万亿特别国债+3.9万亿专项债）和货币政策（灵活适度、精准有效）的定调，显示宏观政策以稳为主，不会搞强刺激，基本符合此前资本市场的预期，而房地产、地方化债等领域政策亦未见超预期内容。但“新质生产力”成为今年政府工作任务之首，一方面这有利于推动中国经济继续向高质量发展转型，另一方面这也将对资本市场特别是A股的结构性的机会产生一定影响。

《报告》对资本市场着墨不多，“增强资本市场内在稳定性”是较为突出的提法。

3月5日上午议程结束后，境内股债汇市场未见大的波动，各资产表现以稳为主。截至下午收盘，10年期国债利率下行3bp，人民币汇率维持在7.199，上证指数上涨0.28%，沪深300上涨0.7%。

#### 一、固收市场：债券利率位于历史低位，关注产品净值波动的可能

《报告》对经济增长5%左右的定调，显示经济增长未超市场预期，这有利于债券利率延续当前震荡下行的趋势。但是考虑到债券利率已处在历史低位，在缺少更多利好刺激的背景下，长期国债利率下行空间有所收窄，短期大概率以低位震荡为主。需要提示的是，前期超长期国债利率下行偏多，30年期国债利率已在2.5%（1年期MLF利率）附近，超长期国债交易略显拥挤，短期或有小幅调整的风险。相比之下，短债性价比更高一些，从防御角度来看，如遇调整，短债利率调整幅度有限。从盈利角度来看，资金利率或有一

定的下行空间，短债也有望受益。

基于上述判断，固收产品净值的波动可能会略有加大，短债类产品风险收益比或更优，中长债理财或债基的净值或进入波动平台期，建议继续持有，等待下一轮债市上涨。固收增强产品建议关注固收+红利策略。

## 二、外汇市场：人民币汇率将以双向波动为主

《报告》中“增强资本市场内在稳定性”和“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”的表述，确认了稳汇率政策将延续。从2023年下半年开始，汇率主管层面持续推出稳汇率措施，例如强化逆周期调节因子、发行境外央票、下调金融机构外汇存款准备金率、上调跨境融资宏观审慎调节参数等，这些措施使得人民币整体走势已经相对稳定，市场预期也有所改善。

不过，中美利差对汇率所带来的压力仍需关注。尽管美联储大概率今年会启动降息，中美利差深度倒挂的局面将有所改善，但考虑到美国经济的韧性以及美国通胀的粘性，其货币政策转向的节奏将会较慢。同时，国内货币政策宽松预期暂难改变，国内利率水平可能进一步下行。这意味着，中美利差年内对人民币仍会构成一定压力。但在稳汇率调控政策的支持下，人民币的走势预计会相对稳定，双向波动将是基准情形。

## 三、A股市场：增强资本市场内在稳定性已上升到国家政策层面，结构性机会在科技和高股息

《报告》强调要“增强资本市场内在稳定性”，这意味着A股不仅要规模扩张，更要提质增效、行稳致远，这是资本市场总体发展思路的转变。增强资本市场内在稳定性，需要市场的高质量发展，健全的基础制度，以及参与主体的理性成熟。根据此前国常会的表述，具体措施包括：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，以及加强资本市场监管，对违法违规行为“零容忍”，打造规范透明的市场环境。

预计上述措施，将减小 A 股市场波动，提高 A 股的长期回报水平，对于投资者而言，这既是挑战，更是机遇。中期来看，A 股估值位于历史低位，股票供求关系有所改善，内外宏观政策趋于宽松，无风险利率持续下行，名义经济增速二季度将有所扩张，大盘一季度筑底后二季度或迎来改观。

结构上，《报告》将现代化产业体系与新质生产力、科教兴国放在了重点工作的前两位，科技板块的重要性更加凸显。结合增强资本市场内在稳定性，政策主线对应到股票市场投资的两大配置方向：**科技和高股息**。科技行业是具备长期产业政策支持的成长性行业，且政策支持力度不断加大。从上市公司质量、价值实现以及稳定投资回报的角度来说，高股息方向具备长期投资价值。配置上，高股息和科技这两大方向可均衡配置，以应对市场轮动的不确定性。

**(评论员：刘东亮、柏禹含、苏畅、陈峤、赵宇)**