



宏观周报

从主题记者会看增量政策

——宏观周报（20240304-20240310）

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

相关研究

投资要点：

- **经济主题记者会有哪些增量政策？** 1) **在财政政策方面：**今年积极的财政政策备受市场关注。财政政策 3% 的赤字率和 4.06 万亿美元的赤字规模的安排与我们《2024 年地方两会观察与全国两会前瞻》中的展望基本一致。记者会重点投向领域的明确除了有助于经济结构的新旧动能转换，还能与准备研究推出的大规模设备更新政策打“组合拳”。此外，去年四季度增发的 1 万亿国债，由于发行时间靠后，因此有 7000 亿将在今年使用，贡献增量略超预期。同时，继续强调过紧日子要求，政府“三公”经费支出或将持续收紧。2) **设备更新和消费品换新方面：**根据发改委估算，设备更新的市场规模约为 5 万亿，耐用消费品更新换代的市场规模达万亿，按此规模测算，分别占到 2023 年全年 GDP 的 4% 和 0.8%。3) **资本市场方面：**明确了资本市场的定位，强调要注重投融资平衡发展，在后续的建设上着力强调了三点：一是强调对投资者的保护，特别是中小投资者。二是强调提高上市公司质量。三是进一步完善基础制度。
- **上一次大规模设备更新往事。**我国上一轮鼓励消费品以旧换新要追溯到 2008 年 12 月国务院推广的“家电下乡”和 2009 年 5 月在“家电下乡”的基础上开展的汽车、家电“以旧换新”活动。主要是为了扩大国内需求，改善民生，拉动消费带动生产，促进经济平稳较快增长等。当前距 2008 年 12 月开始的“家电下乡”已有 13 余年，考虑到上一轮家电产品大部分已超使用年限存在安全隐患以及新一代家电产品的科技创新含量，启动新一轮消费品以旧换新非常必要，这有利于活跃国内消费经济循环，也有助于部分中游制造业的去库存和产能利用率提升。
- **宏观数据跟踪。**1) 新能源去库存，价格战仍在延续。2 月出现环比和同比剧烈下滑的重要原因是春节因素带来的节前消费时间差异，1 月纯新能源车企的总体库存降到 37 万辆，其中新能源经销商渠道库存明显下降。2) 今年 3.8 妇女节呈现出多元化的趋势，外出就餐、参加主题活动、逛街、看电影、看演唱会/livehouse 等消费文娱活动更受欢迎。3) AI：全球 AI 产品全球总榜中，2 月访问量涨跌分化。ChatGPT 和 NewBing 访问量远超其他，全球 APP 增速榜中有国内的百度网盘和豆包上榜，其中豆包涨幅高达 567%。4) 出海短剧格局稳固，得益于较早布局海外，收入、下载量等数据与其他拉开断层式差距。
- **投资建议：**
- **股市：**随着两会日历效应和维稳需求的衰退，本轮快速的超跌反弹或将逐步走向阻力下的震荡行情，需要进一步检验后续的经济数据、宏观政策及市场预期。高赔率下，胜率能否有效提升是反转开启与否的关键，但目前并未见到宏观基本面在边际上的显著转暖，这意味着分子端仍较疲弱，而在增量资金入场料将逐步放缓的情形下，投资者预期与市场风险偏好可能仍将是扰动市场的关键因素。后市对本轮反弹的博弈或将逐步让位于基本面逻辑和产业逻辑等。
- **债市：**围绕长端下行空间的博弈激化，长端利率波动可能阶段性放大。从债券借贷情况来看，年后到 3 月 8 日，10Y230026 借贷集中度由 38.9% 上升 48.3%，30Y230023 借贷集中度由 16.2% 上升至 32.9%，在长端利率不断创历史新低的情况下，继续做多面临的压力也不断增大，多空分歧依然相当大，需警惕短期内长端利率波动放大的风险，或可适当缩短久期，静待高波动阶段过去。
- **商品：**当前商品价格高位震荡，海外降息预期增强以及购金需求增长之下，金价有望继续上行。而在海外宏观利好共振和国内需求有望恢复向好的综合影响下，预计大宗商品整体延续持稳上行的走势。同时，红海局势依旧紧张，地缘政治风险仍存或进一步形成支撑。
- **风险提示：**政策支持力度不及预期；政策落地不及预期；经济复苏进程不及预期

内容目录

1. 热点聚焦	4
1.1. 经济主题记者会有哪些增量政策?	4
1.2. 上一次大规模设备更新往事	6
2. 宏观数据跟踪	9
2.1. 新能源去库存, 价格战仍在延续	9
2.2. “她”经济需求逐渐多元化	10
2.3. AI: 网站访问量涨跌分化	11
2.4. 出海短剧格局稳固, Reelshort、DramaBox 位居第一梯队	12
3. 大类资产表现	13
3.1. 股市	13
3.2. 债市	15
3.3. 大宗商品	16
4. 投资建议及下周关注	17
5. 风险提示	18

图表目录

图 1: 家电以旧换新对设备工器具投资支撑明显.....	8
图 2: 部分制造业库存分位点水平.....	8
图 3: 部制造业产能利用率情况.....	9
图 4: 2024 年 2 月新能源乘用车批发销量(辆).....	9
图 5: 三八妇女节消费者计划.....	10
图 6: 妇女节前一周女性消费偏好.....	11
图 7: AI 产品全球总榜单.....	11
图 8: AI 产品全球增速榜单.....	11
图 9: 国内 AI 产品总榜单.....	12
图 10: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅).....	13
图 11: 风格行业近期表现情况.....	13
图 12: 换手率 TOP5 行业变化.....	13
图 13: 日均成交金额情况.....	14
图 14: 陆股通资金流入流出情况.....	14
图 15: 本周行业板块资金流入流出情况.....	14
图 16: 利率走势情况.....	15
图 17: 资金价格走势情况.....	15
图 18: 本周行业板块资金流入流出情况.....	16
表 1: 经济主题记者会要点整理.....	5
表 2: 2009 年实行的补贴政策.....	7
表 3: 近期车企降价车型及降价幅度 (人民币, 万元).....	10
表 5: 2 月国内知名出海短剧 APP 情况一览.....	12
表 6: 大宗商品价格情况.....	16
表 7: 下周重点关注的宏观数据和财经事件.....	17

1. 热点聚焦

1.1. 经济主题记者会有哪些增量政策？

我们对 3 月 6 日召开的全国人大经济主题记者会的要点进行了整理，对重点提及的大规模设备更新和消费品以旧换新、积极财政政策的安排、今后准备新发行的超长期特别国债、后续货币政策空间以及资本市场定位、严监管做了梳理。

财政政策方面：

今年积极的财政政策备受市场关注。财政政策 3% 的赤字率和 4.06 万亿美元的赤字规模的安排与我们《聚焦产业升级，促进高质量发展——2024 年地方两会观察与全国两会前瞻》中的展望基本一致。

3 月 5 日，政府工作报告提出“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。”。以史为鉴，在货币政策传导不畅的情况下，积极的财政政策的重要性更加凸显，市场关注点聚焦在今年开始准备发行的超长期特别国债。

记者会明确重点投向科技创新和制造业，支持科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食能源安全、人口高质量发展等领域建设。重点投向领域的明确除了有助于经济结构的新旧动能转换，还能与准备研究推出的大规模设备更新政策打“组合拳”。此外，去年四季度增发的 1 万亿国债，原本安排是分两年使用（各 5000 亿），但由于发行时间靠后，因此大部分（7000 亿）将在今年使用，贡献增量略超预期。

同时，继续强调过紧日子要求，优化财政支出结构，把有限的资金用在刀刃上，确保国家重点项目和民生工程得到足够支持。在地方财政紧平衡下，要集中财力办大事，政府“三公”经费支出或将持续收紧。

设备更新和消费品换新方面：

提出推动大规模设备更新和消费品以旧换新，这是继 2008 年底家电下乡以及 2009 年家电以旧换新以来的又一次大规模耐用用品的以旧换新政策。在当前背景下能够扩大国内需求，改善民生，拉动消费带动生产。

设备更新明确了 7 个领域（工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗）和 5 个方向（节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级）。根据发改委估算，设备更新的市场规模约为 5 万亿，耐用消费品更新换代的市场规模达万亿，按此规模测算，分别占到 2023 年全年 GDP 的 4% 和 0.8%。

同时，提出实施废品回收行动，这既符合绿色发展，又能与准备推出的消费品以旧换新政策同频共振。

资本市场方面：

着重明确了资本市场的定位，强调我国资本市场要注重投融资平衡发展。在后续的建设上着力强调了三点：

一是强调对投资者的保护，特别是中小投资者。后续造假欺诈、操纵市场、内幕交易等违法行为或成为重点打击对象，包括多次提到造假欺诈问题，预计后续执法趋严，或将率先整治。二是强调提高上市公司质量，鼓励有条件的上市公司一年多次分红，上市公司要有好的治理和好的投资回报。这一内容已在去年12月发布的《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》中有所体现。三是或将进一步完善基础制度，堵漏“技术性”离婚、融券卖出、转融通等绕道违规减持。

表 1：经济主题记者会要点整理

一、发改委

- 1、今年将 **5%** 左右作为中国经济增长预期目标，这一目标符合“十四五”规划的年度要求，与经济增长的潜力基本匹配，是一个 **积极向上、奋力一跳能够实现的目标**。
- 2、将持续改善提升营商环境，不断扩大高水平对外开放。
- 3、将进一步加大调控力度，强化财税、货币、就业、产业、区域等政策统筹协调，综合施策形成合力。
- 4、今后几年连续发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。初步考虑，将重点支持 **科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食能源安全、人口高质量发展** 等领域建设。国家发改委正在会同有关方面，抓紧制定形成具体行动方案，按程序报批后启动实施。
- 5、将统筹用好各类资金，更好发挥政府投资的引导与带动作用，比如，发挥投资联动机制作用，引导金融机构加大融资支持力度；又如，在专项债的投向领域上，**扩大可用作项目资本金的范围**，进一步放大专项债带动效果。
- 6、推动大规模设备更新和消费品以旧换新，设备更新需求初步估计是一个年规模 **5 万亿** 以上的巨大市场。聚焦工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等 7 个领域。围绕 **节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级** 等方向，推进重点行业设备更新改造。（1 月中央财经委员会内容）
- 7、耐用消费品，汽车、家电更新换代也能创造 **万亿** 规模的市场空间。开展 **汽车、家电、家居** 等耐用消费品以旧换新，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车，鼓励支持消费者以旧家电换购节能家电，大力支持推进居家适老化改造。
- 8、**实施回收循环利用行动**。废品是放错位置的资源。以钢铁为例，去年中国回收利用废钢铁约 2.6 亿吨，保障了 20% 以上的粗钢生产需要。将落实全面节约战略，建立健全回收利用体系，加强“换新+回收”等新模式发展，畅通资源循环利用链条。（未在政府工作报告中提及，但 2 月 6 日《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》中提及）
- 9、深入实施新型城镇化战略，不断释放巨大内需潜力。全面取消 300 万以下城市落户限制。（2021 年《重点任务》内容）
- 10、聚焦人口规模密度大的中心城区和影响面广的关键领域，稳步实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造、保障性住房建设、城市洪涝治理、地下管网等工程建设。

二、商务部

- 1、今年的外贸形势，还是处于十分严峻的形势。也有看到一些好的迹象。
- 2、金融服务方面，将进一步加强对外贸企业特别是中小微企业的金融服务保障，打出提前量。
- 3、贸易促进方面，将继续办好 **广交会、进博会、服贸会、消博会、数贸会** 等这些展会，发布贸易促进信息和国别贸易指南，同时鼓励企业多参加境内外的各类展会。
- 4、人员往来方面，中外航班往来在进一步恢复，将会同相关部门持续加以推进，推动便利商务人员签证申领，支持企业开展贸易促进和供采对接。
- 5、促进 **跨境电商出口**。将完善通关、税收、外汇等政策，加快构建适应跨境电商发展的供应链和生态圈。
- 6、MC13 达成了“1+10”，“10”包括投资便利化协定、争端解决机制部长决定、电子商务计划等。《促进发展的投资便利化协定》是全球第一个多边投资协定，将有助于提高 **全球投资自由化便利化水平，改善国际投资环境**。

三、财政部

- 1、2024 年要强化宏观政策 **逆周期和跨周期** 调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；积极的财政政策要适度加力、提质增效。
- 2、今年的赤字率按 **3%** 安排，继续保持较高水平，赤字规模达到 **4.06 万亿元**。同时，统筹各类财政资源，加大支出强度，全国一般公共预算支出达到 **28.5 万亿元**，比上年增加超过 1 万亿元。
- 3、政府债券规模明显增加。新增地方政府专项债券 **3.9 万亿元**，新增发行超长期特别国债 **1 万亿元**，这两项加起来达到 4.9 万亿元。此外，2023 年四季度增发的 1 万亿元国债，**大部分都在今年使用**。
- 4、继续实施结构性减税降费政策。今年将有针对性地研究出台结构性减税降费政策，重点支持 **科技创新和制造业** 发展，更好服务现代化产业体系建设。

- 5、落实落细过**紧日子**要求，优化财政支出结构，把每一分钱都花在刀刃上。加强预算绩效管理，提高财政资金使用效益。严肃财经纪律，坚决防止财政资金“跑冒滴漏”。
- 6、从政策协同来看，就是要加强统筹协调，放大组合效应。**统筹运用税费**、专项资金、政府债券等政策工具，加强与货币、就业、产业等其他政策的协调配合，打好“组合拳”，避免“单打一”。
- 7、城乡居民医保财政补助标准从每人每年**520元**提高到**640元**，今年财政补助标准还将再提高**30元**。
- 8、**2024年**，教育、社保和就业预算安排都将超过**4万亿元**。
- 9、**2023年**地方债务风险得到整体缓解。财政部会同有关方面不断完善地方政府债务管理，加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。

四、中国人民银行

- 1、国内外的形势依然复杂多变，需要发挥政策合力，加大宏观调控的政策力度。中国的货币政策工具箱依然丰富，**货币政策仍有足够空间**。
- 2、中国银行业的存款准备金率平均是**7%**，后续仍然有降准空间。加大逆周期调节力度，实现**社会融资规模、广义货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配**。
- 3、继续推动社会综合融资成本稳中有降。把**维护价格稳定、推动价格温和回升**作为货币政策的重要考量。
- 4、设立**科技创新和技术改造再贷款**，支持**高端制造业和数字经济**的发展。运用好结构性货币政策工具，继续实施支持碳减排再贷款，约束对**产能过剩行业的融资供给**。
- 5、汇率上将保持在合理均衡水平上的基本稳定。到2月份，中国的所有跨境结算中，使用人民币结算的货物贸易现象占比是**30%**。有助于增强我国货币政策的操作空间。
- 6、继续实施支持碳减排的再贷款，进一步扩大支持领域，并增加规模。今年1月，将支农支小再贷款利率从**2%**降到**1.75%**，这是人民银行提供给金融机构的利率水平。
- 7、将适当增加支农支小再贷款的规模，继续实施普惠小微贷款支持工具，将相关激励政策覆盖的普惠小微贷款标准由单户授信不超过**1000万元**扩大到了不超过**2000万元**。

五、证监会

- 1、只有**投融资平衡发展**，资本市场也才能够形成良性循环。
- 2、依法从严监管市场，依纪从严管理队伍。对重点领域的重大违法行为要重点严打，特别是一些触碰底线的，比如**造假欺诈、操纵市场、内幕交易**等违法行为，都要严厉打击。企业IPO上市绝不能以“圈钱”为目的，更不允许**造假欺诈上市**。
- 3、要成倍的、大幅提高对在审企业的现场检查覆盖面，对发现的违法违规线索进一步加大查处力度，倒逼发行人提高申报质量，倒逼中介机构履行好职责、提高执业水平。
- 4、防假打假，严厉**整治财务造假**，侵占上市公司利益等违法违规行为
- 5、规范减持，对通过**“技术性”离婚、融券卖出、转融通**等绕道违规减持的，及时堵住制度漏洞，对于大股东、实控人等违规减持的严厉打击；
- 6、推动分红。对多年不分红或分红比例偏低的公司区分不同情况来采取硬措施，包括限制控股股东减持等；鼓励有条件的上市公司**一年多次分红**，鼓励春节前分红。（去年12月发布的《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》内容）
- 7、设置更加严格的强制退市标准，做到**应退尽退**；完善吸收合并等政策，进一步拓宽多元退出渠道，鼓励推动一些公司主动退市。
- 8、高质量的上市公司。**发行人必须是高质量的**，上市公司首先要有良好的治理，有稳定的回报或者可以期待的成长性。对公众负责，持续提高投资价值。
- 9、合理的资金结构。这个市场上长钱短钱都是需要的，但是**更缺的是长钱**，同样缺的是长期主义，也需要坚持价值投资、理性投资、长期投资的理念。从法律上、制度上、监管执法和司法上进一步加强对投资者的保护，增强投资者对市场的信心和信任，吸引更多的投资者特别是**中长期资金**参与市场。
- 10、完善的基础制度。资本市场规范性要求极高，要通过不断深化改革，把**各项基础制度搞扎实**，增强制度的适应性、稳定性、可预期性。
- 11、进一步完善量化交易制度安排。在二级市场上怎么样根据国情市情趋利避害，进一步突出**公平性**，有效地进行监管，规范发展，需要进一步完善的制度安排。

资料来源：中国网，德邦研究所整理

1.2. 上一次大规模设备更新往事

我国上一轮鼓励消费品以旧换新要追溯到2009年的“家电下乡”。为了应对2008年“次贷危机”带来的外需衰退的冲击，2008年12月，国务院决定在全国推广“家电下乡”，旨在扩大国内需求，改善民生，拉动消费带动生产，促进经济

平稳较快增长等。

纳入家电下乡的产品包括彩电、电冰箱（含冷柜）、手机、洗衣机四类，对应最高补贴限价分别为**2000元、2500元、1000元、2000元**。实施时间跨度约4年。对实施地区农民购买财政补贴家电下乡产品，国家财政比照出口退税率，直接补贴农民消费者。彩电、冰箱（含冰柜）、洗衣机、手机均按产品销售价格的**13%**给予补贴。补贴资金由中央财政和省级财政共同负担，其中，**中央财政负担80%，省级财政负担20%**。实施地区农民每户每类产品最多可购买一台（件）。

2009年5月国务院决定在“家电下乡”的基础上，进一步在全国逐步开展汽车、家电“以旧换新”活动。

在鼓励家电“以旧换新”方面的政策措施包括：1) 补贴范围。包括电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑5类家电产品（后续扩大增加到10类，新增摩托车、电脑、热水器、空调、微波炉和电磁炉）；2) 补贴对象。一是对交售补贴范围内的旧家电并购买新家电的消费者给予补贴。二是对回收补贴范围内的旧家电并送到拆解处理企业的运输费用给予补贴；3) 补贴标准。交旧购新补贴不超过家电销售价格的**10%**，并分品种确定补贴最高上限。回收运输实行定额补贴。

在鼓励汽车“以旧换新”的政策措施包括：1) 补贴范围。一是对符合一定使用年限要求的中、轻、微型载货车和部分中型载客车，适度提前一定年限报废并换购新车的，给予补贴。二是对提前报废“黄标车”并换购新车的，给予补贴。2) 补贴标准。符合条件的老旧汽车报废更新单辆补贴金额，原则上不高于同型车辆的单辆车辆购置税金额，具体标准为：中型载货车**6000元**，轻型载货车**5000元**，微型载货车**4000元**，中型载客车**5000元**，轻型载客车**4000元**，微型载客车**3000元**，其他车型**6000元**。

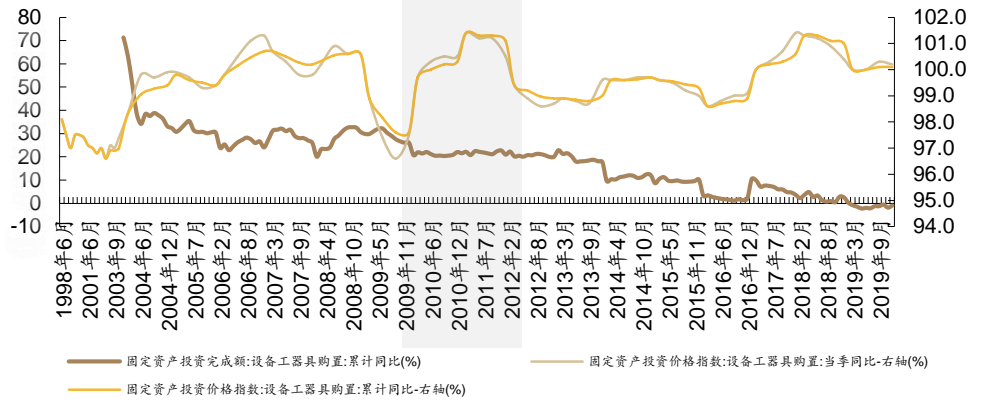
表 2：2009 年实行的补贴政策

家电		汽车	
品类	最高补贴限价	车型	单辆补贴金额
彩电	2000 元	中型载货车	6000 元
电冰箱（含冷柜）	2500 元	轻型载货车	5000 元
手机	1000 元	微型载货车	4000 元
洗衣机	2000 元	中型载客车	5000 元
		轻型载客车	4000 元
		微型载客车	3000 元
		其他车型	6000 元

资料来源：《关于做好家电下乡推广有关问题的通知》，《关于促进扩大内需鼓励汽车家电以旧换新实施方案的通知》等，德邦研究所

据财政部数据显示，截至2011年8月31日，累计销售家电下乡产品18110万件，累计销售金额为4082亿元。补贴备案累计17129万件，已补贴完毕16839万件，累计发放补贴469.2亿元。

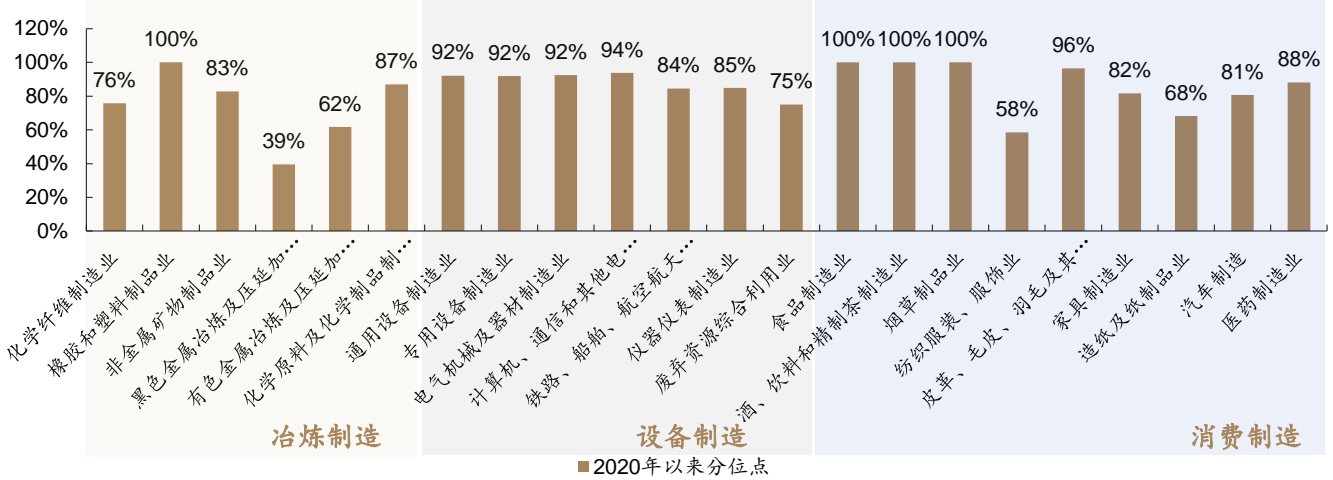
图 1：家电以旧换新对设备工器具投资支撑明显



资料来源：Wind，德邦研究所

当前距 2008 年 12 月开始的“家电下乡”已有 13 余年，考虑到上一轮家电产品大部分已超使用年限存在安全隐患以及新一代家电产品的科技创新含量，启动新一轮消费品以旧换新非常必要，这有利于活跃国内消费经济循环。同时，也有助于部分中游制造业的去库存和产能利用率提升。整体来看：1) 上游行业普遍产能利用率较高，库存相对不高；2) 中游、下游行业普遍产能利用率不佳，同时库存保持较高水平。

图 2：部分制造业库存分位点水平



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：部制造业产能利用率情况

产能利用率，当季值	最新产能利用率	Δ产能利用率	2020 年以来分位数
煤炭开采和洗选业	75.64%	1.84%	93.33%
化学纤维制造业	85.69%	0.59%	93.33%
石油和天然气开采业	92.06%	0.86%	86.67%
汽车制造业	76.90%	1.30%	80.00%
有色金属冶炼及压延加工业	79.64%	-0.56%	60.00%
化学原料及化学制品制造业	76.68%	2.08%	53.33%
通用设备制造业	79.24%	0.54%	46.67%
医药制造业	75.36%	2.66%	46.67%
计算机、通信和其他电子设备制造业	77.63%	1.13%	40.00%
食品制造业	71.25%	0.15%	33.33%
专用设备制造业	77.52%	0.02%	33.33%
电气机械和器材制造业	77.12%	-0.68%	33.33%
黑色金属冶炼及压延加工业	76.41%	-2.69%	26.67%
纺织业	76.15%	-0.75%	26.67%
非金属矿物制品业	64.68%	-0.32%	13.33%

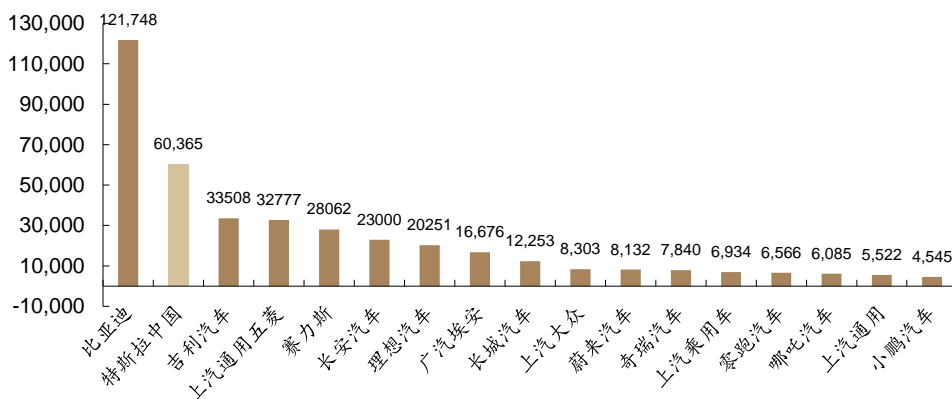
资料来源：Wind，德邦研究所

2. 宏观数据跟踪

2.1. 新能源去库存，价格战仍在延续

2024 年 1 月车市零售基本实现预期中的开门红走势，2 月出现环比和同比剧烈下滑的重要原因是春节因素带来的节前消费时间差异。乘用车市场运行总体较好。2023 年 11 月末的纯新能源车企的总体库存 40 万辆，12 月降到 39 万辆，1 月进一步降到 37 万辆，其中新能源经销商渠道库存明显下降。

图 4：2024 年 2 月新能源乘用车批发销量(辆)



资料来源：乘联会，德邦研究所

注：含乘联会预估，非最终排名

不过，全国乘用车市场价格战仍在延续，在很大程度上与国内汽车市场供给过剩、需求不足的矛盾相关，随着 2024 年新车大量上市，市场供给大于需求的趋势在短期内难以改变。从新能源汽车的角度来看，碳酸锂价格下跌、电池成本降

低，造车成本有所下降，并且随着市场高速发展带来的规模效应，产品有了更多的利润空间和降价空间。市场规模决定了成本和企业生存状态，多数厂商会选择优先保住市场份额，造成价格竞争进一步加剧。2月19日比亚迪官方宣布降价之后，长安、北京现代、哪吒汽车等多家车企跟随。

表 3：近期车企降价车型及降价幅度（人民币，万元）

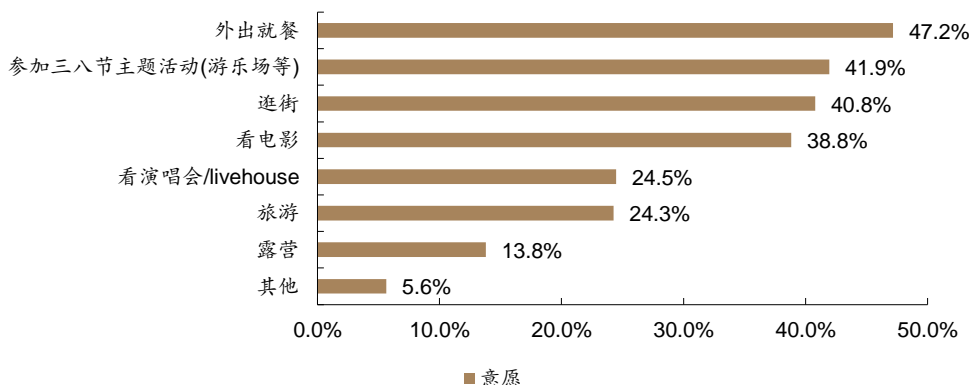
车企	车型	降价幅度	车企	车型	降价幅度	车企	车型	降价幅度	
比亚迪	秦	2	奇瑞	iCAR 03	2	小鹏	小鹏 G9	0.5-1	
	唐	3-3.4	五菱	五菱星光	0.5-0.8	零跑	零跑 T03	0.8-1	
	汉	2-6	吉利	星瑞 L	0.3	别克	君越	3.5	
	宋	2		帝豪 L HiP	2		昂科威 Plus	6.5	
		驱逐舰 05	2-2.2		领克 08	1		威朗 Pro	5.5
		海豚	0.4-0.7	哪吒	哪吒 X	2.2	凯迪拉克	凯迪拉克 GT5	7
		海豹	1.7			哪吒 AYA	0.8		
	启源 A05	0.6-2.3			哪吒 S	0.5			
长安	深蓝 S7	1							
	逸动 PLUS	2.2							

资料来源：三亚市商务局公众号，德邦研究所

2.2. “她”经济需求逐渐多元化

随着女性经济地位的提升和消费观念的转变，女性消费者在消费市场中的影响力逐渐增强，成为了多个产业发展的重要驱动力。艾媒咨询数据显示，2024年中国三八妇女节期间，外出就餐成为了众多消费者的首选，占比达到 47.18%，41.94%的消费者会选择参加三八节主题活动，40.78%消费者会选择逛街，38.83%消费者会选择看电影，24.47%消费者会选择看演唱会/livehouse。消费者们对于节日活动的选择呈现出多元化的趋势。

图 5：三八妇女节消费者计划

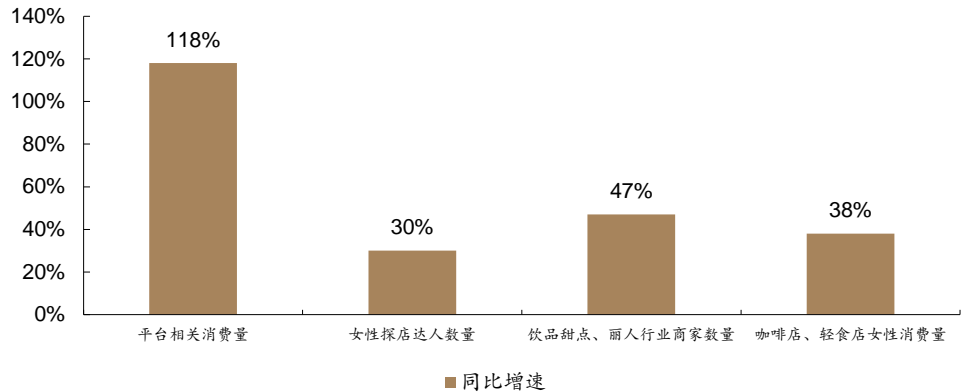


资料来源：艾媒咨询，德邦研究所

顺丰同城数据显示，3月8日当天，鲜花蛋糕等节礼配送大幅增长，面包糕点、饮品等助力节日仪式感的品类也迎来单量高峰，其中面包糕点单量同比增长 152%。此外，美妆品类同比增长 135%，商超便利同比增长 100%。

据抖音生活服务数据，2月28日至3月5日，节前一周女性消费颇为活跃，平台相关消费量同比增长达118%，其中，女性探店达人数量同比增长30%，饮品甜点、丽人行业商家数量同比增长47%，咖啡店、轻食店女性消费量同比增长38%。

图 6：妇女节前一周女性消费偏好



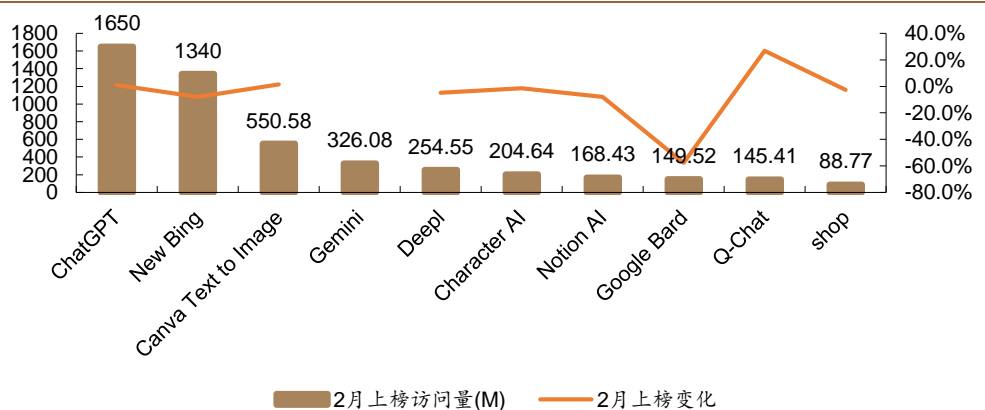
资料来源：上游新闻，抖音生活，德邦研究所

随着文化娱乐产业的不断发展，越来越多的女性消费者开始关注并参与到各类活动中，享受激情与愉悦。从出行数据来看，时隔五年，上海地铁在三八妇女节创下客流新高。在“气候+节日+小周末”等多重因素叠加效应的带动下，当天上海地铁全网客流创下新高，达到1339.7万人次。

2.3. AI：网站访问量涨跌分化

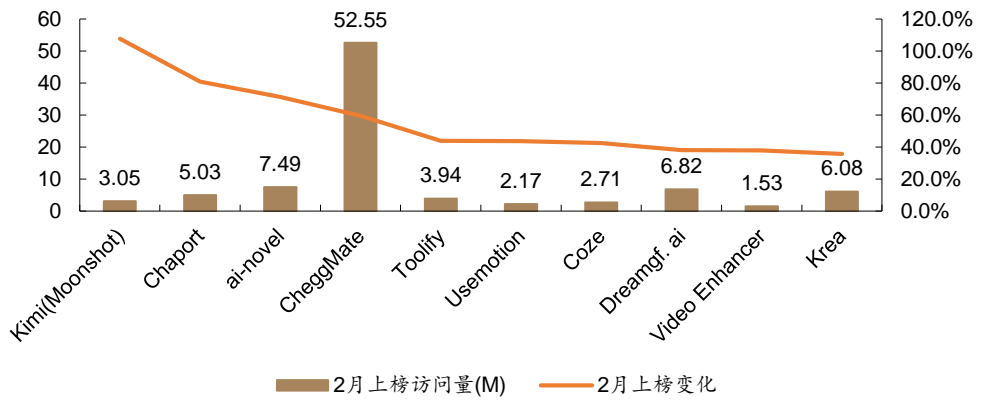
全球AI产品全球总榜中，2月访问量涨跌分化。ChatGPT和NewBing访问量远超其他，二者分别上涨1.1%和下跌7.9%。全球APP增速榜中有国内的百度网盘和豆包上榜，其中豆包涨幅高达567%。

图 7：AI 产品全球总榜单



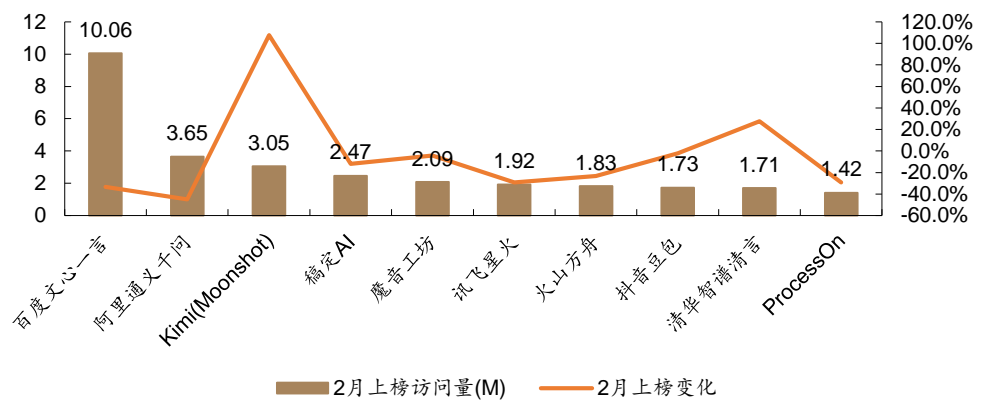
资料来源：aicpb.com，德邦研究所

图 8：AI 产品全球增速榜单



资料来源：aicpb.com, 德邦研究所

图9：国内 AI 产品总榜单



资料来源：aicpb.com, 德邦研究所

2.4. 出海短剧格局稳固，Reelshort、DramaBox 位居第一梯队

点点数据显示，中文在线子公司枫悦互动旗下的 Reelshort 和点众科技旗下的 DramaBox 是唯二全球双端总收入破亿同时 2 月收入超 4000 万的产品，属于第一梯队。得益于较早布局海外，Reelshort 的收入、下载量等数据与其他 APP 拉开断层式差距。

表 4：2 月国内知名出海短剧 APP 情况一览

名称	上线	厂商	累计下载量	核心市场	2月流水	双端总收入	核心市场
Reelshort	2022年8月	中文在线	3300万	美国、印度、菲律宾	4750万	3.2亿	美国(63.4%)
FlexTV	2022年10月	安悦科技	339万	泰国、美国、巴西	1133万	4680万	美国(57.5%) 泰国(13.1%)
DramaBox	2023年4月	点众科技	720万	美国、菲律宾、印度	4150万	1.19亿	美国(60%)
Goodshort	2023年6月	新闻时代	120万	美国、菲律宾、印度	1590万	4840万	美国(63.2%)
TopShort	2023年6月	嘉书科技	41.6万	日本	564万	1020万	日本(97.6%)
MoboReels	2023年7月	福州畅读	517万	印度尼西亚、墨西哥、巴西	820万	3400万	美国(28.8%) 韩国(14.3%) 印度尼西亚(9.7%)
99TV	2023年7月	九州文化	8.5万	中国台湾、印度、澳大利亚	1.2万	12.4万	中国台湾(70.8%) 美国(7.7%)

ShortTV	2023年9月	九州文化	940万	印度尼西亚、菲律宾、印度	1100万	4200万	美国(49.4%) 印度尼西亚(8.3%) 日本(5.7%)
Kalos TV	2023年9月	—	48万	美国、菲律宾、马来西亚	790万	1690万	美国(61.1%)

资料来源：点点数据官网，德邦研究所

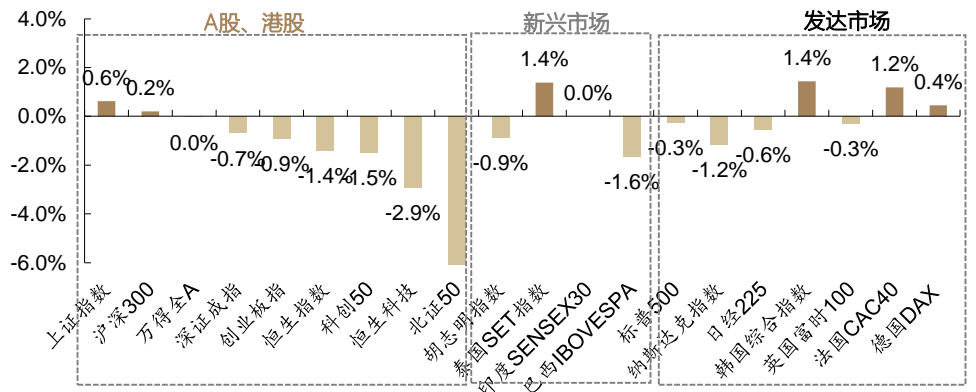
注：累计下载量及总收入统计时间段为应用上线至2024年3月5日

3. 大类资产表现

3.1. 股市

3月4日-3月10日当周，A股、港股市场普遍调整，北证50大幅调整，权重股表现较好，上证指数和沪深300指数本周小幅上涨0.6%和0.2%。大盘指数运行至3000点附近上行动能有所减弱，受到两会行情的日历效应以及维稳需求的影响，权重指数仍表现出一定的韧性，后市随着季报和年报开始披露，市场将逐步进入业绩验证期。

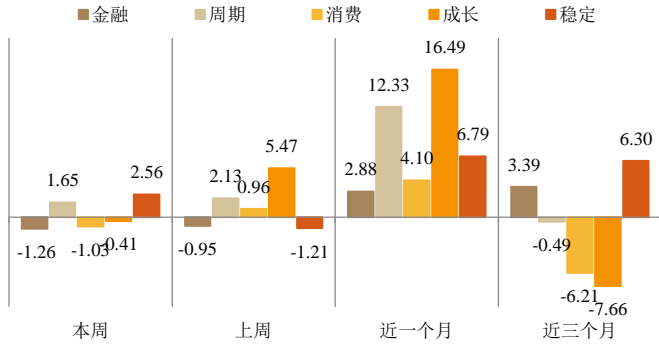
图 10：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

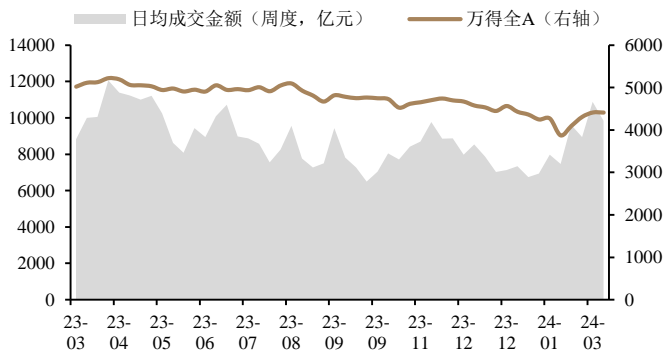
图 11：风格行业近期表现情况

图 12：换手率 TOP5 行业变化

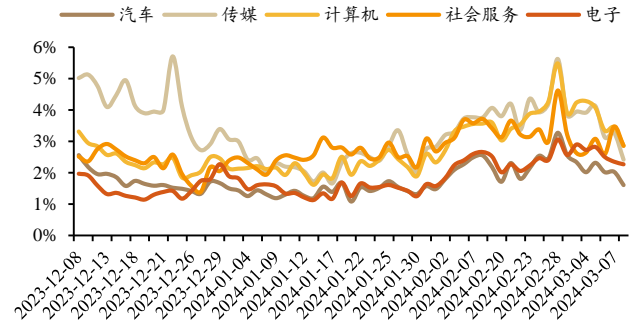


资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 日均成交金额情况

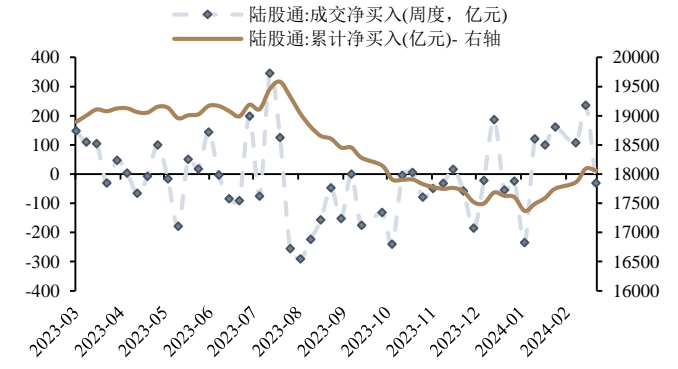


资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 陆股通资金流入流出情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 本周行业板块资金流入流出情况

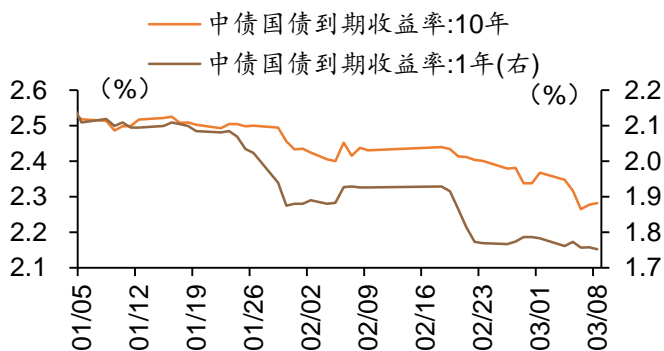
申万一级行业	主力资金净流入(亿元)	北向资金净流入(亿元)	南向资金净流入(亿元)
电力设备	-46.35	-26.93	1.38
电子	-115.71	-15.76	6.74
传媒	-109.36	-14.96	8.27
国防军工	-21.30	-4.96	-0.03
医药生物	-64.98	-26.52	4.25
美容护理	-2.55	-6.27	0.69
石油石化	3.29	2.89	13.04
有色金属	-1.79	2.18	2.41
机械设备	-85.16	-6.11	4.07
基础化工	-31.63	-10.66	-0.33
轻工制造	-6.71	-3.23	2.94
公用事业	5.79	13.14	5.16
综合	0.14	-0.45	1.94
环保	-6.47	-1.48	2.44
农林牧渔	-10.87	-3.93	0.00
计算机	-213.90	-29.67	5.51
商贸零售	-14.81	-7.23	0.03
建筑材料	-13.30	-2.83	2.00
纺织服饰	-9.62	-0.23	-0.55
社会服务	-13.30	-1.13	27.79
通信	-57.42	13.68	21.62
煤炭	-3.72	1.03	2.72
银行	-18.31	23.39	4.71
交通运输	-12.78	-10.34	9.29
家用电器	-5.07	8.80	0.43
建筑装饰	-22.63	-1.51	1.29
汽车	-68.89	-2.39	3.20
钢铁	-2.30	-0.98	0.18
房地产	-26.48	-9.70	9.05
食品饮料	-24.40	4.91	4.72
非银金融	-75.41	-12.90	-2.93

资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 债市

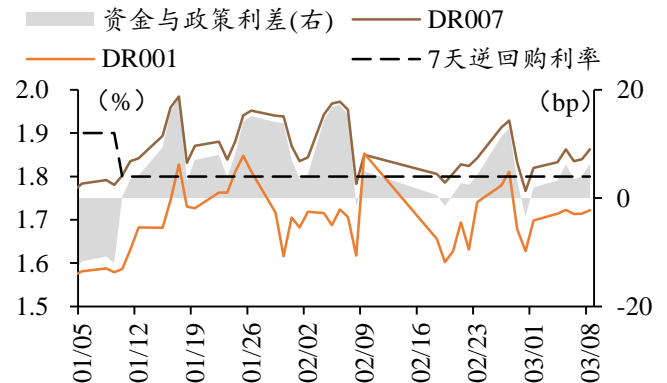
两会经济主题新闻发布会上央行潘功胜行长表示“目前法定存款准备金率平均为7%，后续仍有降准空间”，市场对宽货币的预期再度升温，长端利率走势超前 price in 增量宽货币政策。周四、周五长端利率波动幅度放大，市场参与者易紧张化，在前期预期高度乐观、降准——LPR 降息——存款利率降息的递进过后，债市再次来到多空博弈窗口。

图 16: 利率走势情况



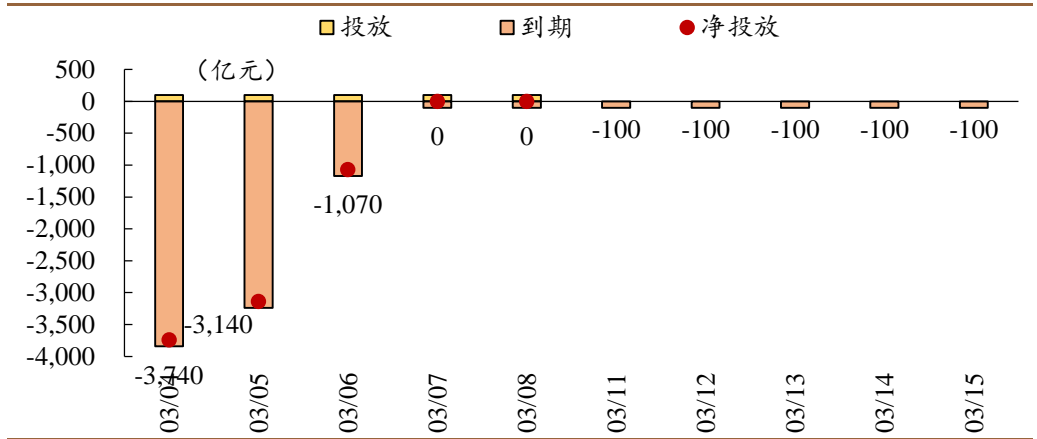
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 17: 资金价格走势情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18：本周行业板块资金流入流出情况



资料来源：Wind，德邦研究所

3.3. 大宗商品

本周金价继续上涨。降息预期升温，COMEX 期金刷新历史高位至 2186 美元/盎司，盘中升破 2200 关口。黑色系受需求偏疲软和累库趋势的影响，整体或将继续弱势运行。能化板块受环保督查的减产预期影响，预计价格或将震荡。

表 5：大宗商品价格情况

商品	数据频次	最新日期	最新值	近 1 周	近 1 月	近 1 季度	年初以来	近 1 年	
上游资源品	CRB 大宗商品综合指数	日	2024/3/7	529.26	0.92%	2.39%	1.02%	3.70%	-3.11%
	布伦特原油期货 (美元/桶)	日	2024/3/8	82.08	-1.76%	0.55%	8.23%	4.89%	-0.70%
	天然气期货 (美元/百万英热单位)	日	2024/3/8	1.809	-1.47%	-4.08%	-29.11%	-32.65%	-30.24%
	美金期货 (美金/盎司)	日	2024/3/8	2186.2	4.52%	6.66%	8.18%	6.66%	20.25%
	动力煤期货价格 (元/吨)	日	2024/3/8	801.4	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	焦煤期货价格 (元/吨)	日	2024/3/8	1729.5	-2.86%	-0.95%	-13.11%	-12.34%	-59.61%
上游原材料	螺纹钢现货 (元/吨) (上海库存)	日	2024/3/8	3850	-3.07%	-4.49%	-6.21%	-6.07%	-11.78%
	螺纹钢期货 (元/吨)	日	2024/3/8	3695	-2.46%	-4.00%	-8.43%	-8.88%	-13.08%
	铁矿石期货 (元/吨)	日	2024/3/8	878.5	-1.40%	-8.15%	-8.35%	-13.28%	-3.57%
	水泥价格指数 (全国)	日	2024/3/8	106.95	-0.22%	-0.36%	-5.94%	-5.52%	-24.00%
	LME 铜期货	日	2024/3/8	8568	0.54%	4.16%	1.54%	0.62%	-3.29%
	LME 铝期货	日	2024/3/8	2236	0.00%	0.58%	4.78%	-3.04%	-5.33%
	碳酸锂 99.5%电 (元/吨)	日	2024/3/1	109330	3.05%	12.56%	-4.86%	12.87%	-67.97%
	钴 (元/吨)	日	2024/3/8	217600	-0.46%	0.18%	1.73%	-1.58%	-29.40%
镨钕氧化物 (元/吨)	日	2024/3/8	352500	-3.42%	-11.88%	-22.10%	-18.02%	-43.60%	

重要化工品	乙烯价格（美元/吨）	日	2024/3/8	900	-2.17%	-1.10%	8.43%	6.51%	-3.23%
	PVC（元/吨）	日	2024/3/8	5583	-0.41%	0.47%	-1.20%	-1.22%	-11.69%
	PTA（元/吨）	日	2024/3/8	5780	-1.87%	-2.53%	1.05%	-1.37%	-1.53%
	甲醇（元/吨）	日	2024/3/8	2750	0.00%	0.92%	10.00%	11.11%	1.29%
	尿素（元/吨）	日	2024/3/8	2300	1.32%	3.60%	-6.12%	-1.29%	-17.41%

资料来源：Wind，德邦研究所

4. 投资建议及下周关注

股市：随着两会日历效应和维稳需求的衰退，本轮快速的超跌反弹或将逐步走向阻力下的震荡行情，需要进一步检验后续的经济数据、宏观政策及市场预期。高赔率下，胜率能否有效提升是反转开启与否的关键，但目前并未见到宏观基本面在边际上的显著转暖，这意味着分子端仍较疲弱，而在增量资金入场料将逐步放缓的情形下，投资者预期与市场风险偏好可能仍将是扰动市场的关键因素。后市对本轮反弹的博弈或将逐步让位于基本面逻辑和产业逻辑等。

债市：围绕长端下行空间的博弈激化，长端利率波动可能阶段性放大。从债券借贷情况来看，年后到3月8日，10Y230026 借贷集中度由 38.9% 上升 48.3%，30Y230023 借贷集中度由 16.2% 上升至 32.9%，在长端利率不断创历史新低的情况下，继续做多面临的压力也不断增大，多空分歧依然相当大，需警惕短期内长端利率波动放大的风险，或可适当缩短久期，静待高波动阶段过去。

商品：当前商品价格高位震荡，海外降息预期增强以及购金需求增长之下，金价有望继续上行。而在海外宏观利好共振和国内需求有望恢复向好的综合影响下，预计大宗商品整体延续持稳上行的走势。同时，红海局势依旧紧张，地缘政治风险仍存或进一步形成支撑。

表 6：下周重点关注的宏观数据和财经事件

	周一	周二	周三	周四	周五	周六
中国		MO、M1、M2 社融、人民币 贷款等金融数据			MLF 结售汇等数据	
美国		CPI、核心 CPI 数据	联邦政府财 政赤字 EIA 库存周报	PPI、核心 PPI 零售数据	物价指数 工业产能利用率 消费者预期指数	

资料来源：Wind，德邦研究所

5. 风险提示

- (1) 政策支持力度不及预期；
- (2) 政策落地执行不及预期；
- (3) 经济复苏进程不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券研究所所长、首席经济学家。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。