

2024年03月23日

超级央行周，影响几何？

——宏观周报（20240318-20240324）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：**本周为“超级央行周”，日本转鹰，但影响不大；美联储偏鸽，美股上涨。日本央行货币政策发生历史性转向，退出负利率并取消YCC。我们认为日央行退出负利率，仍为“零利率”，且已被市场较好预期，短期影响不大，但未来若通胀超预期，日央行可随时加息，届时或对日本经济和国际资金流动会有很大影响。美联储按兵不动，表态偏鸽，对于通胀过于乐观，存在隐忧。中国LPR报价不变，存款准备金率较高，地产仍有压力，仍需降准降息。瑞士率先降息25个基点，可能对其他国家货币政策产生影响。监管方面，恒大罚单落地，顶格处罚凸显监管力度之大，后续可能还会有其他方面惩罚，估计将起到很强的震慑效应，有助于规范市场发展。科技方面，海外AI芯片性能明显提升，国内科技投资及生产实现“开门红”，具备长期投资价值。目前市场有回调要求，但“股市新政”有支撑。
- **日本央行退出负利率，短期影响有限。**3月19日，日本央行宣布将基准利率的目标区间上调至0-0.1%，取消YCC。日本央行终结负利率的信心受企业盈利和职工工资增长支撑，但通胀持续性仍不明确，估计短期继续加息的可能性不大。尽管日央行退出负利率政策，但短期市场利率可能仍将在零利率附近。就资本市场而言，对无风险资产和流动性影响不大，对风险资产的影响可能被经济和通胀预期的改善对冲。
- **短中期看，日本超预期大幅加息概率较小，但未来如果持续加息会有较大影响。**一方面，我们认为日本央行超预期大幅加息的可能性较小。第一，工资上涨能否持续推高通胀存在不确定性。第二，净出口是2023年日本经济增长的最大驱动力，大幅加息后日元升值不利于出口。第三，与美欧相比，日本政府杠杆率明显偏高，过高的政府债务压力或对日央行大幅加息形成制约。另一方面，如果未来通胀超预期上升，不排除日央行将继续加息。2月，日本CPI与核心CPI增速均升至2.8%。考虑到日本政府处于高负债状态，如果利率升幅较大，政府偿债压力将明显增大。同时，由于日本利率长期处于极低水平，其对国外直接投资和证券投资规模都很大，持有国外债券资产规模近300万亿日元，占其持有全部国外证券资产的54%，持续加息可能导致日本减少国外证券购买、资金回流日本，对国际资金供应会有很大影响。倘若形成持续性加息预期，届时日元可能会较快升值，削弱日本出口产品竞争力，净出口或受冲击，对本不扎实的日本经济恢复造成不利影响，并对日本财政带来付息压力。
- **美联储鸽派会议或对通胀过于乐观。**美联储发布3月利率决议，维持联邦基金利率的目标区间在5.25%至5.5%不变，符合预期。会议表态偏鸽，对通胀继续下行、经济软着陆有信心。过于乐观或许会酝酿通胀再次超预期、美联储重新转鹰的风险，对于美股的风险也需有所关注。对于市场关心的QT Taper，隔夜逆回购和银行准备金规模是缩表的关键观测点，在隔夜逆回购耗尽之前缩表影响较小，QT Taper更可能在6月的会议上开始。
- **国内LPR报价不变，仍有降准降息可能。**3月MLF续作操作利率未变，2月5年期以上LPR已大幅下调25个BP，短期内未有其他增量工具推动银行负债成本下行，故3月LPR报价保持不变符合市场预期。从量的角度上，央行副行长宣昌能表示，法定存款准备金率仍有下降空间，我国存款准备金率平均水平还有7%。从价的角度上，春节错位的影响下，2月CPI同比回正且有明显提升，以季节性环比推算3月或回落至0.4%，实际利率水平仍有可能回升至1.9%左右水平，仍明显高于过去10年均值1.46%。同时房地产仍有较大压力，预计汇率压力减轻后国内仍有降息可能。另外，央行货币政策委员人员调整，增加宣昌能、吴清、黄益平、黄海洲四人，调出刘国强、易会满、刘世锦、蔡昉四人。

- **恒大罚单落地，监管力度加强有助于稳定市场。**我们认为，监管部门对恒大的处罚透露出以下几点信息：1) 对严重造假、损害群众利益的企业处罚速度和力度很大。对恒大地产及相关负责人的罚款已达行政处罚上限，属于顶格处罚。2) 重罚将起到强烈的行业震慑效应。罚单不仅是对恒大地产及其主要负责人的警示和惩罚，更会对上市公司虚增利润、虚构报表形成强烈震慑，加快“劣质企业”退出市场，有利于市场的长期稳健发展。3) 相关部门后续或采取进一步措施。2019、2020年恒大虚增利润分别占当期利润总额的63%、87%；2019、2020年现金分红总额分别为92.7亿、24.1亿元。对于非法所得部分，后续相关部门或将采取进一步措施。
- **科技是长期投资主线。**海外AI芯片技术进一步提升。英伟达GTC2024开发者大会召开，发布新一代AI图形处理器架构Blackwell。基于Blackwell架构的GPU拥有2080亿个晶体管，而上一代H100GPU拥有800亿个晶体管。截至3月21日，年内英伟达已上涨84.64%，总市值已超2万亿美元。国内高技术产业投资及生产实现“开门红”。PMI、投资、生产情况来看，1-2月高技术产业景气程度和增速均高于整体水平。国内科技及相关产业的发展是推动经济高质量发展、制造业实现结构升级的必然要求，基本面角度上具备长期投资价值。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。**

正文目录

1. “超级央行周”的潜在影响	5
1.1. 日本央行历史性转向后的短期与长期影响	5
1.2. 美联储鸽派会议或对通胀过于乐观.....	7
1.3. 中国 LPR 报价不变，仍有降准降息可能	8
2. 监管力度加强有助于稳定市场	8
3. 科技是长期投资主线	9
4. 利率、汇率和市场表现.....	10
5. 国内经济高频跟踪.....	11
6. 重要事件.....	13
7. 行业周观点汇总	16
8. 下周关注.....	21
9. 风险提示.....	21

图表目录

图 1 日本 CPI 同比, %	6
图 2 日本无担保隔夜利率, %	6
图 3 日本央行购买 ETF 规模大幅减少, 万亿日元	6
图 4 日本央行持有资产结构, 万亿日元	6
图 5 日本政府杠杆率明显偏高, %	6
图 6 净出口对 2023 年日本经济增长拉动最大, %	6
图 7 日央行持有日本国债余额比例超 5 成, %	7
图 8 日本前两轮加息出现在美国最后一次加息之后, %	7
图 9 美联储经济预测, %	7
图 10 中国实际利率水平, %	8
图 11 LPR 报价利率, %	8
图 12 2023 年以来英伟达及纳斯达克指数涨幅, %	9
图 13 高技术制造业投资完成额累计同比, %	9
图 14 高技术产业增加值累计同比, %	10
图 15 高技术制造业 PMI, %	10
图 16 申万一级行业周涨跌幅 (2024/3/18-2024/3/22)	11
图 17 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	11
图 18 北向资金当日净买入金额, 百万元	11
图 19 十大城市周均地铁客运量, 万人次	12
图 20 国内国际航班执飞数量, 架次	12
图 21 BDI 指数, 点	12
图 22 各地水泥价格指数, 点	12
图 23 南华工业品与农产品指数, 点	13
图 24 主要农产品价格, 元/kg	13
图 25 PTA 开工率, %	13
图 26 纯碱开工率, %	13
图 27 江浙织机开工率, %	13
图 28 半钢胎开工率, %	13
表 1 行业周观点	16

1. “超级央行周”的潜在影响

1.1. 日本央行历史性转向后的短期与长期影响

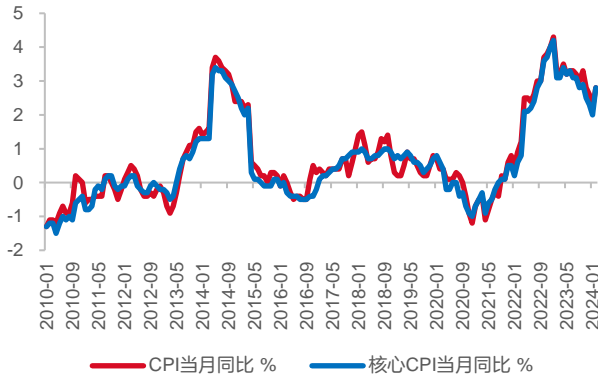
日本央行退出负利率，短期影响有限。3月19日，日本央行宣布将基准利率的目标区间上调至0-0.1%，取消收益率曲线控制（YCC），取消购买ETF和J-REITS，逐步减少商业票据和公司债的购买量，但将继续购买长期国债。日本央行终结负利率的信心受企业盈利和职工工资增长支撑，其在声明中指出“近期企业利润持续改善，且‘春斗’后工资的上升有望向消费者物价传导”。但通胀持续性仍不明确，2023年1月CPI升至4.3%高点后持续回落，日央行看重的剔除新鲜食品外的CPI年率在今年1月已降至2%，通胀持续性有待观察，估计短期继续加息的可能性不大。货币政策回归2013年前的传统框架，以无抵押隔夜拆借利率为操作目标，放弃对长端利率的价格型干预，仍维持数量型干预。扩表将继续，但总体幅度缩小。尽管日央行退出负利率政策，不过短期市场利率可能仍将在零利率附近。就资本市场而言，对无风险资产和流动性影响不大，对风险资产的影响可能被经济和通胀预期的改善对冲。

短中期看，未来如果持续加息会有较大影响。一方面，我们认为日本央行超预期大幅加息的可能性较小。第一，2024年1月，日本CPI与核心CPI同比分别降至2.2%、2%，工资上涨能否持续推高通胀存在不确定性，目前来看日本出现“美欧式”高通胀风险的概率相对较小。第二，从日本经济增速的主要分项来看，净出口是2023年日本经济增长的最大驱动力。2023年Q2-Q4，日本实际GDP当季同比分别为2.3%、1.6%、1.2%，净出口对实际GDP当季同比的拉动分别为1.2%、1.8%、1.4%。大幅加息后日元汇率升值将不利于出口，或对日本经济形成拖累。第三，与美欧相比，日本政府杠杆率明显偏高，政府债务压力过高或对日央行大幅加息形成制约。

但是，另一方面，如果未来通胀超预期上升，不排除日央行将继续加息。2月，日本CPI与核心CPI增速均升至2.8%。考虑到日本政府处于高负债状态，如果利率升幅较大，政府偿债压力将明显增大，或对经济金融领域带来不确定性。同时，由于日本利率长期处于极低水平，其对国外直接投资和证券投资规模都很大，持有国外债券资产规模近300万亿日元，占其持有全部国外证券资产的54%，持续加息可能导致日本减少国外证券购买、资金回流日本，对国际资金供应会有很大影响。倘若形成持续性加息预期，届时日元可能会较快升值，削弱日本出口产品竞争力，净出口或受冲击，对本不扎实的日本经济恢复造成不利影响，并对日本财政带来付息压力。

从历史来看，2000年以来，日本共有两轮加息，且加息时间点均出现于美国最后一次加息之后。2000年，日央行加息1次，将政策利率从0%调升至0.25%；2006-2007年，日央行加息2次，每次25个基点，将政策利率从0%调升至0.5%。

图1 日本CPI同比, %



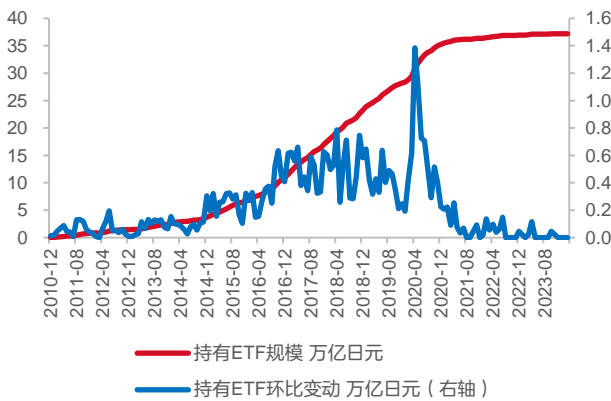
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图2 日本无担保隔夜利率, %



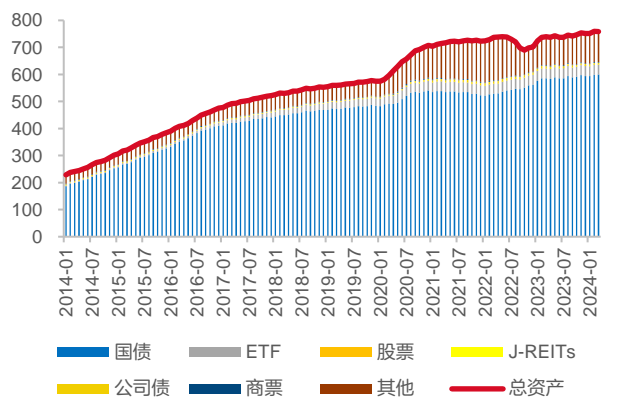
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 日本央行购买ETF规模大幅减少, 万亿日元



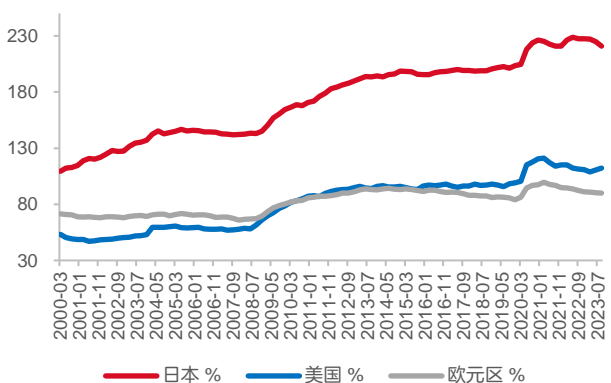
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 日本央行持有资产结构, 万亿日元



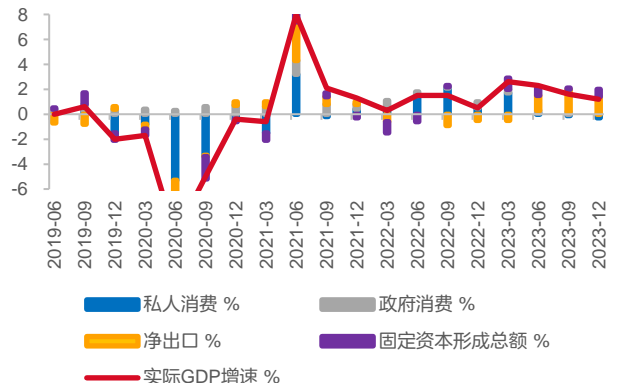
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 日本政府杠杆率明显偏高, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 净出口对2023年日本经济增长拉动最大, %



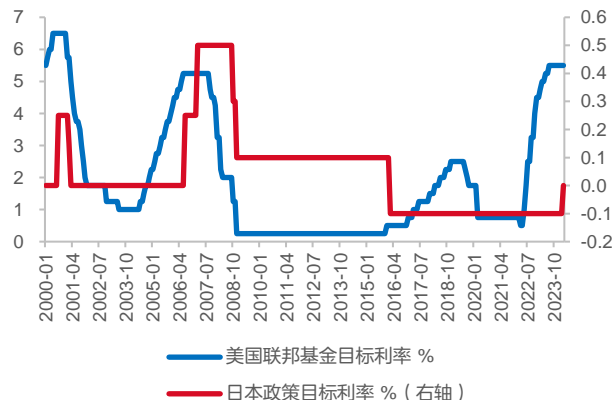
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 日央行持有日本国债余额比例超 5 成，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 日本前两轮加息出现在美国最后一次加息之后，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

1.2. 美联储鸽派会议或对通胀过于乐观

美联储发布 3 月利率决议，维持联邦基金利率的目标区间在 5.25% 至 5.5% 不变，符合预期。美联储本次会议的表态偏鸽，对通胀继续下行、经济软着陆有信心。通胀方面：鲍威尔认为今年 1-2 月超预期的通胀数据并未改变整体趋势，经济预测中，上调了 2024 年核心 PCE 预测，但利率预测并未有对应调整，或反映对于通胀有更大容忍度。经济方面：2024 年实际 GDP 增速的预测从 1.4% 升至 2.1%，失业率从 4.1% 下调至 4.0%，软着陆的预期有所增强。

总的来看，会议表态偏鸽，对通胀继续下行、经济软着陆有信心。过于乐观或许会酝酿通胀再次超预期、美联储重新转鹰的风险，对于美股的风险也需有所关注。对于市场关心的 QT Taper，隔夜逆回购和银行准备金规模是缩表的关键观测点，在隔夜逆回购耗尽之前缩表影响较小，QT Taper 更可能在 6 月的会议上开始。

瑞士打响发达经济体降息“第一枪”。3 月 21 日，瑞士央行意外宣布，将关键政策利率下调 25 个基点至 1.5%。瑞士央行表示，放宽货币政策的原因是抗通胀工作卓有成效。过去几个月，通货膨胀已回落至 2% 的目标以下，处于瑞士央行认为的价格稳定的范围内，瑞士 2 月份通胀率已降至 1.2%。瑞士央行预计 2024 年通胀率为 1.4%，并将 2025 年通胀预期从 1.6% 下调至 1.2%。瑞士央行率先降息可能对其他国家的货币政策产生影响。

图9 美联储经济预测，%

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	2.0	2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1	2.0	2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	2.0
December projection	2.4	2.2	2.0	2.0	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0	2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	2.0
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

资料来源：美联储，东海证券研究所

1.3.中国 LPR 报价不变，仍有降准降息可能

央行货币政策委员会成员调整。3月19日，央行官网发布公告，货币政策委员会组成成员发生调整。与召开2023年四季度货币政策例会时的名单相比，四人退出，四人新进，新进人员名单为宣昌能、吴清、黄益平、黄海洲加入。

3月LPR报价保持不变。2024年3月20日贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均与前值持平，保持不变。此前3月MLF续作，操作利率未变，2月5年期以上LPR已大幅下调25个BP，短期内未有其他增量工具推动银行负债成本下行，故3月LPR报价保持不变符合市场预期。

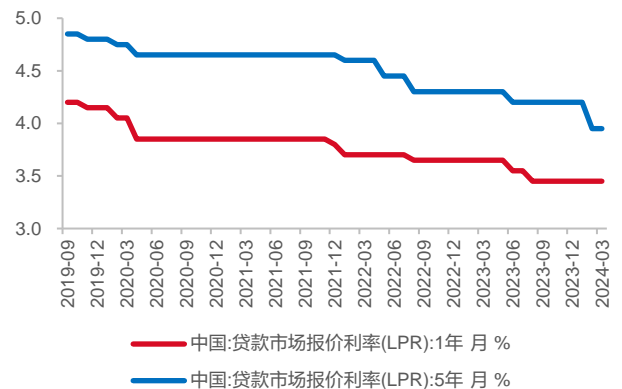
降准降息仍有可能。从量的角度上，央行副行长宣昌能在国新办3月21日的新闻发布会上表示，法定存款准备金率仍有下降空间。国外主要央行的法定存款准备金率几乎为零，调节余地很小，更多是通过主动扩表和缩表来调节流动性。我国存款准备金率平均水平还有7%，仍然是投放流动性的重要手段。从价的角度上，春节错位的影响下，2月CPI同比回正且有明显提升，以季节性环比推算3月或回落至0.4%，实际利率水平仍有可能回升至1.9%左右水平（以10年期国债收益率月均值-CPI测算，3月取前21日均值），仍明显高于过去10年均值1.46%。同时房地产仍有较大压力，预计汇率压力减轻后国内仍有降息可能。

图10 中国实际利率水平，%



资料来源：Wind，东海证券研究所
注：2024年3月为预测值

图11 LPR 报价利率，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.监管力度加强有助于稳定市场

恒大罚单落地。3月18日，恒大地产发布了关于收到中国证监会行政处罚及市场禁入事先告知书的公告。公告称，时任恒大地产董事长许家印、时任中国恒大董事局副主席兼总裁夏海钧等人，决策并组织实施财务造假等，手段特别恶劣、情节特别严重，对许家印、夏海钧分别处以4700万元及1500万元的罚款，并采取终身证券市场禁入措施。同时，恒大地产也被责令改正，给予警告，并处以41.75亿元罚款。经证监会查明，恒大地产、许家印、夏海钧等人涉嫌违法的事实主要包括以下三项：1) 恒大地产披露的2019年、2020年年度报告存在虚假记载；2) 恒大地产公开发行人公司债券涉嫌欺诈发行；3) 恒大地产未按规定及时披露相关信息。关于未能清偿到期债务的情况，证监会表示，2021年1月1日至2023年8月31日，恒大地产共有2983笔未能清偿到期债务未按规定及时予以披露，涉及金额2785.3亿元。

住建部部长倪虹在十四届全国人大二次会议民生主题记者会上提到，房地产市场防风险，一方面，要一视同仁支持不同所有制房地产企业合理融资需求；另一方面，对严重资

不抵债、失去经营能力的房企，要按照法治化、市场化的原则，该破产的破产，该重组的重组。对于有损害群众利益行为的，坚决依法查处，让他们付出应有的代价。我们认为，监管部门对恒大的处罚透露出以下几点信息：

1) 对严重造假、损害群众利益的企业处罚速度和力度很大。《证券法》规定，信息披露存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，对企业处以 100 万以上、1000 万以下罚款，对相关责任人处以 50 万以上、500 万以下罚款。因此，对恒大地产及相关负责人的罚款已达该项行政处罚上限，属于顶格处罚。

2) 重罚将起到强烈的行业震慑效应。罚单不仅是对恒大地产及其主要负责人的警示和惩罚，更会对上市公司虚增利润、虚构报表形成强烈震慑，加快“劣质企业”退出市场，有利于市场的长期稳健发展。

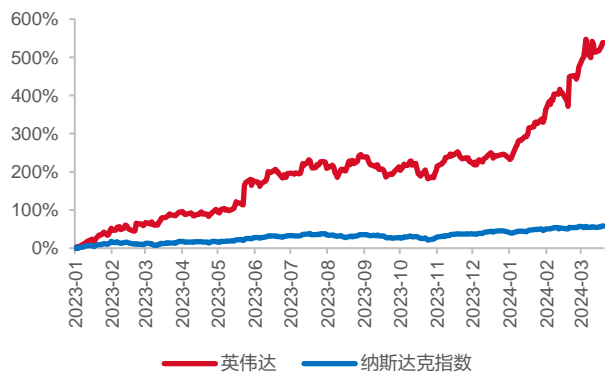
3) 相关部门后续或采取进一步措施。处罚公告称，2019 年恒大虚增利润 407.22 亿元，占当期利润总额的 63.3%；2020 年虚增利润 512.89 亿元，占当期利润总额的 86.88%。公司年报显示，2019、2020 年现金分红总额分别为 92.7 亿、24.1 亿元。对于非法所得部分，后续相关部门或将采取进一步措施。

3.科技是长期投资主线

海外 AI 芯片技术进一步提升。据新华财经报道，北京时间 3 月 19 日凌晨 4 点，英伟达 GTC2024 开发者大会召开，英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋发布新一代 AI 图形处理器架构 Blackwell。基于 Blackwell 架构的 GPU 拥有 2080 亿个晶体管，而上一代 H100 GPU 拥有 800 亿个晶体管。据介绍，Blackwell 架构采用的强大芯片、第二代 Transformer 引擎、第五代 NVLink 等六项革命性技术共同支持高达 10 万亿参数的 AI 大模型训练和推理。截至 3 月 21 日，年内英伟达已上涨 84.64%，总市值已超 2 万亿美元。

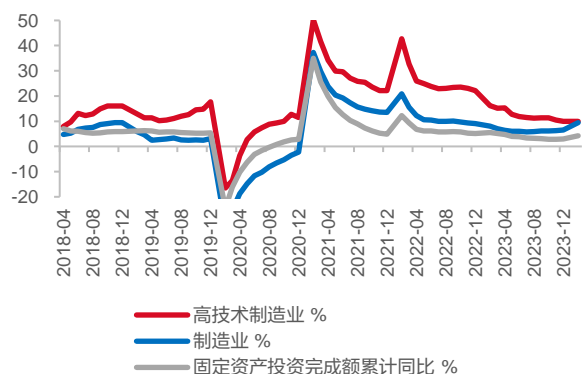
国内高技术产业投资及生产实现“开门红”。2024 年政府工作报告中，将发展新质生产力，推动现代化产业体系建设放在了主要工作任务中的第一位。投资情况看，1-2 月高技术制造业投资完成额累计同比 10%，高于全部制造业投资增速 0.6 个百分点，高于整体固定资产投资增速 5.8 个百分点。生产情况看，1-2 月高技术产业增加值累计同比 7.5%，比整体规模以上工业增加值增速高 0.5 个百分点。1、2 月高技术制造业 PMI 分别为 50.1% 和 50.8%，高于整体制造业水平的 49.2% 和 49.1%。总体看，国内科技及相关产业的发展是推动经济高质量发展、制造业实现结构升级的必然要求，基本面角度上具备长期投资价值。

图12 2023 年以来英伟达及纳斯达克指数涨幅，%



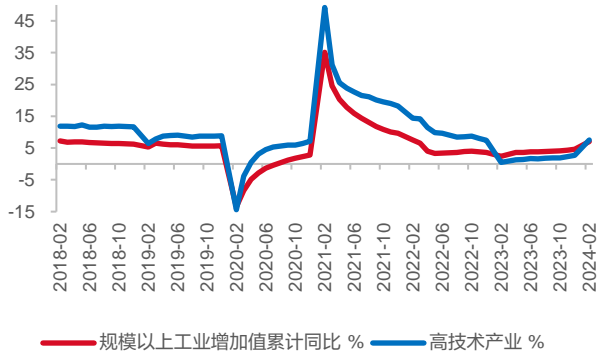
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 高技术制造业投资完成额累计同比，%



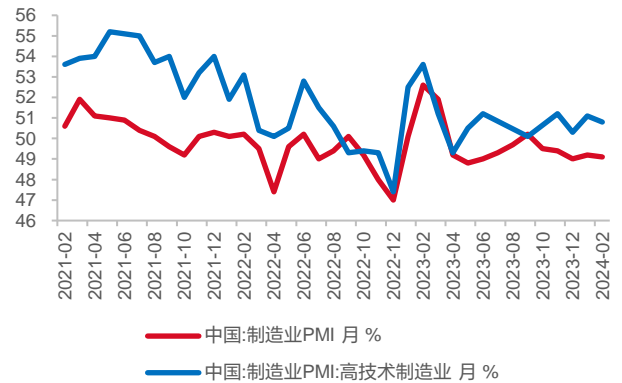
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图14 高技术产业增加值累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图15 高技术制造业 PMI，%



资料来源：国家统计局，Wind，东海证券研究所

4.利率、汇率和市场表现

利率下行，资金面整体平稳，公开市场操作净回笼。3月22日当周，DR007 平均利率为 1.88%，较上周下降 1.1 个 BP。当周逆回购投放 220 亿元，到期 390 亿元，净回笼 170 亿元。

美元、美债收益率上行，人民币贬值。本周前四天（截至 3 月 21 日），10 年期美债收益率均值为 4.295%，较上周均值上行 8.5 个 BP。美元指数均值为 103.7028，环比上升 0.60%，离岸人民币汇率均值贬值 0.26%至 7.2127。

A 股小幅调整，上涨行业数量减少。3月22日当周，上证指数跌 0.22%，申万 31 个一级行业共有 13 个行业上涨，较上周减少 11 个。其中传媒（9.4%）、农林牧渔（4.5%）、综合（3.2%）、计算机（2.5%）、社会服务（2.2%）涨幅居前；建筑建材（-2.6%）、医药生物（-2.1%）、有色金属（-2.1%）、家用电器（-2.08%）、非银金融（-2.0%）跌幅居前。

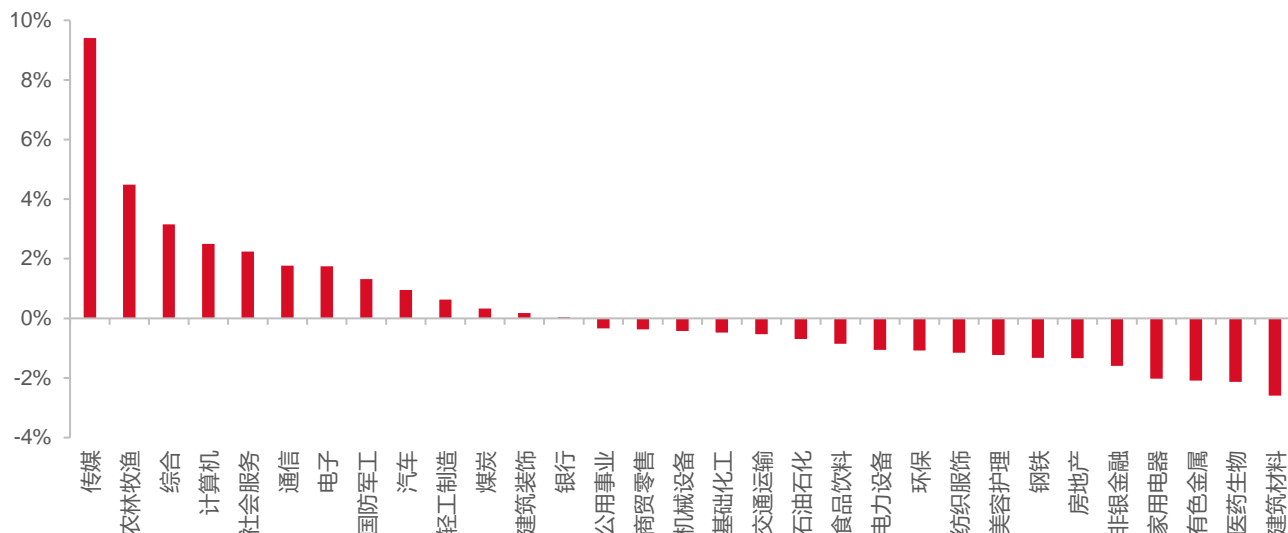
本周外资净流出、融资余额增加。3月22日当周，北向资金累计净卖出 31.38 亿元，融资余额累计净买入 297.46 亿元（截至 3 月 21 日）。

回购数量较上周减少。据不完全统计，3月22日当周，沪深两市共有 14 家公司发布回购预案（已剔除股权激励注销），较 3 月 15 日当周减少 22 家。其中，天能股份：拟以 5000 万元-1 亿元回购公司股份；申通快递：拟以 3000 万元-5000 万元回购股份；新洁能：拟以 3500 万元-4500 万元回购公司股份；长光华芯：拟以 3000 万元-6000 万元回购公司股份；台华新材：拟斥 5000 万元-1 亿元回购公司股份。

增持数量增加。据不完全统计，3月22日当周，以披露日期统计，沪深两市有 4 家公司披露股东拟增持股票公告，较 3 月 15 日当周多 3 家。其中，蓝帆医疗：部分董事、高级管理人员拟以 400 万元-800 万元增持公司股份；林洋能源：控股股东拟以 5000 万元-1 亿元增持公司股份；纳芯微：部分董事、高管等拟以 1400 万元-2100 万元增持公司股份；埃夫特：股东拟以合计 5500 万元-1.1 亿元增持公司股份。

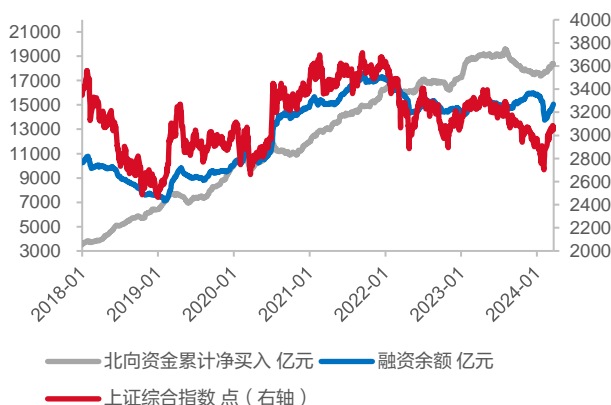
ETF 份额减少。据 Wind 数据统计，3月22日当周，股票型 ETF 总份额为 14854.21 亿份，较前一周减少 149.31 亿份。

图16 申万一级行业周涨跌幅（2024/3/18-2024/3/22）



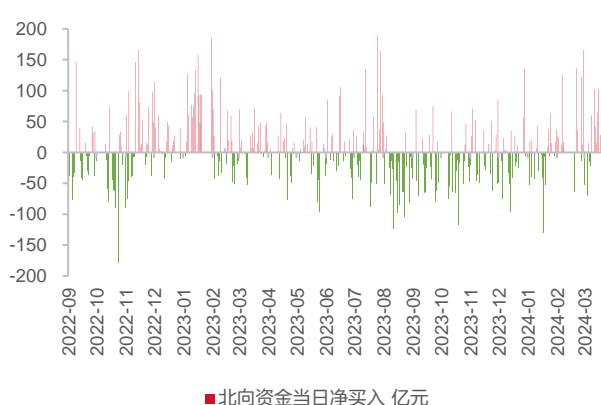
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 北向资金当日净买入金额，百万元



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.国内经济高频跟踪

地产：商品房成交面积环比上升，但同比降幅仍大。

本周30城商品房成交面积环比上升30.9%，同比2023年降4成。从各能级城市来看，一线城市成交面积环比21.9%，同比-49.4%；二线城市环比35.4%，同比-42.7%；三线城市环比30.8%，同比-55.1%。

消费出行：地铁客运量环比上升；航班执飞数量环比上升；票房、观影人次环比下降。

本周十大城市地铁客运量环比升2.09%；国内航班执飞日均架次环比升2.82%，国际航班执飞日均架次环比升0.9%。电影票房收入、观影人次环比分别下降41.3%、40.3%，同比分别上涨19.1%、17.6%。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比降0.51%，整车货运流量指数环比涨11.95%。

外需：大型船舶运价下滑，BDI 指数下降。

本周 BDI 指数环比降 0.99%，受大型船舶运价下滑影响。

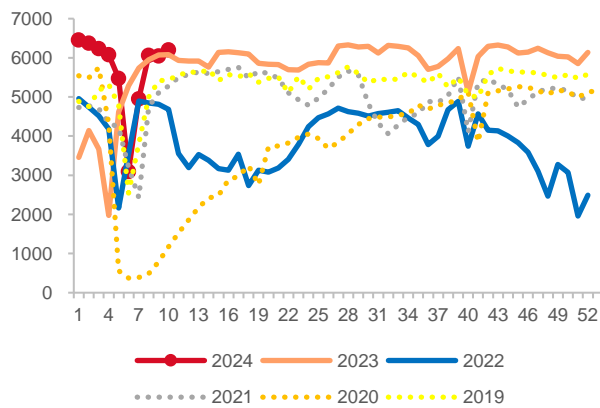
物价：南华工业品、农产品环比上涨；螺纹钢价格略有回落；华北、西南水泥价格上涨；蔬菜、水果、鸡蛋价格下跌，猪肉价格上涨。

工业品方面，南华工业品指数环比涨 1.31%，螺纹钢期货结算价格环比降 0.74%。华北、西南水泥价格指数分别环比上涨 1.05%、0.01%，华东水泥价格指数环比下降 0.9%，西北水泥价格环比持平。农产品方面，南华农产品指数环比涨 1.35%；28 种重点蔬菜、7 种重点水果、鸡蛋价格环比分别下降 2.39%、1.88%、0.14%，猪肉价格环比上涨 0.52%。

生产：上游开工率有所回落，下游开工率多数上涨。

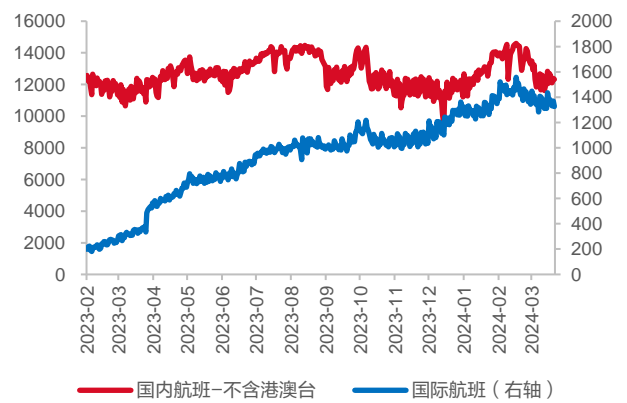
上游 PTA 开工率环比下降 1.58 个百分点；中游纯碱开工率环比下降 0.08 个百分点，浮法玻璃开工率环比上涨 0.05 个百分点；下游江浙织机开工率环比上涨 1.34 个百分点，半钢胎开工率环比上涨 0.72 个百分点，全钢胎开工率环比下降 0.3 个百分点。

图19 十大城市周均地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 国内国际航班执飞数量，架次



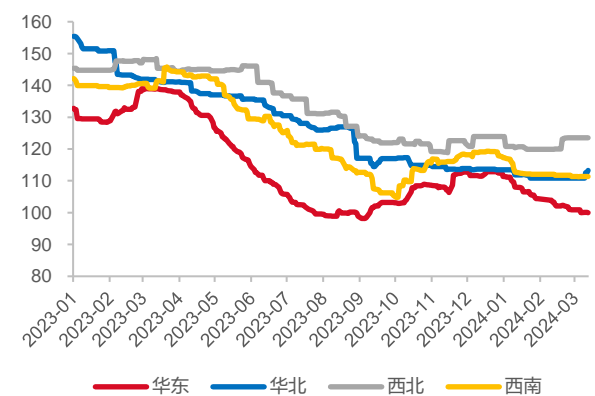
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 BDI 指数，点



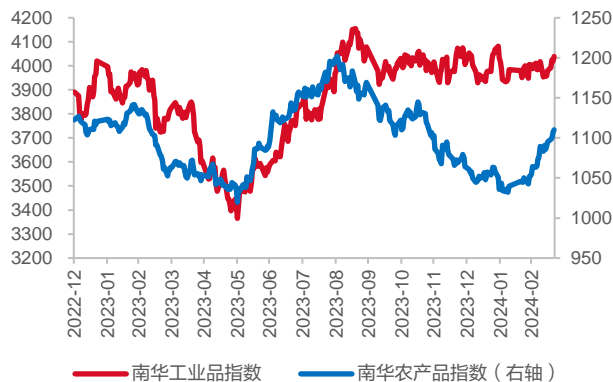
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 各地水泥价格指数，点



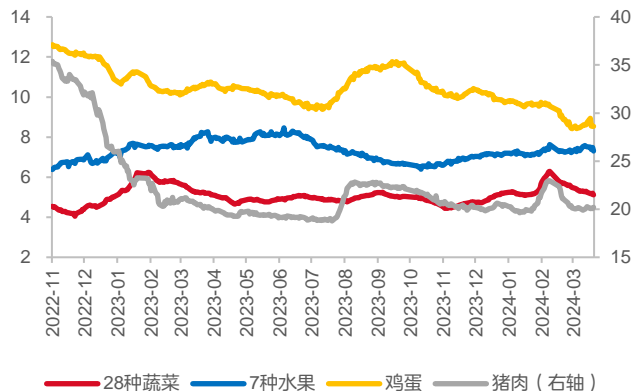
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 南华工业品与农产品指数，点



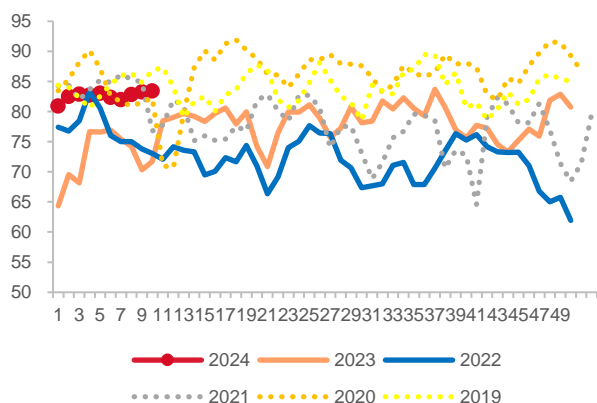
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 主要农产品价格, 元/kg



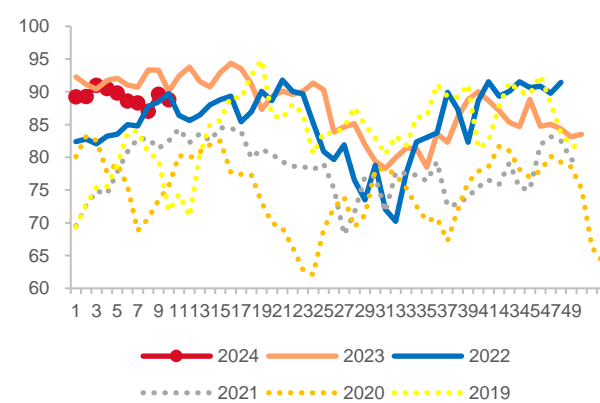
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图25 PTA 开工率, %



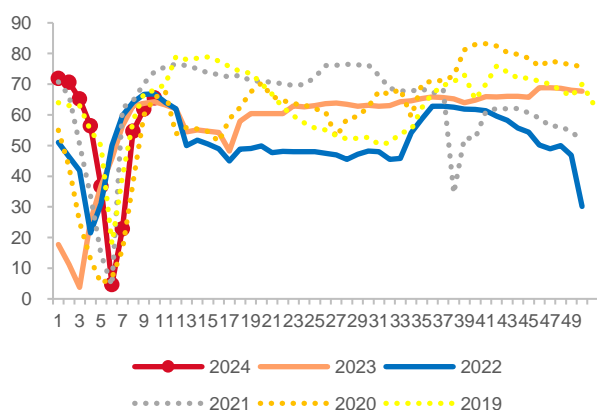
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 纯碱开工率, %



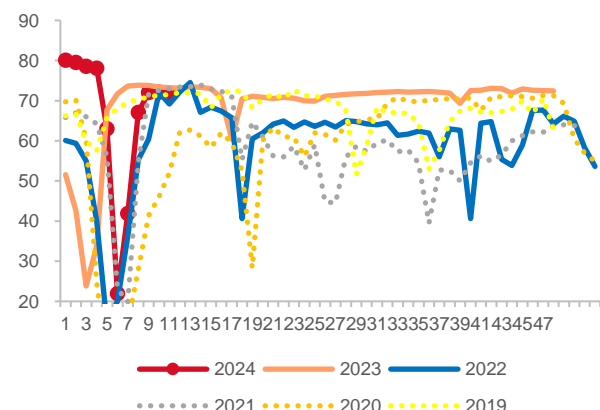
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 江浙织机开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 半钢胎开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

6.重要事件

1.国家统计局公布 1-2 月经济数据, 生产投资提速, 房地产仍偏弱

3月18日，国家统计局公布2024年1-2月经济数据。2024年1-2月，社会消费品零售总额同比5.5%，2023年12月为7.4%；固定资产投资完成额同比4.2%，前值3%；规模以上工业增加值同比7%，2023年12月为6.8%。

开年以来经济延续恢复态势，数据总体较好。生产和投资提速，社零增速符合预期，但恢复力度温和偏弱。制造业和基建投资继续提速，其中，高技术制造业投资重回双位数增长，转型升级态势良好，增发国债推动水利基建投资增速大幅加快。尽管房地产投资降幅略有收窄，但销售仍偏冷淡，竣工面积增速在基数抬升后大幅回落，地产企稳或尚需时日。供给端，工业生产提速，新质生产力加快培育，服务业生产平稳。在增发国债、“三大工程”建设、大规模设备更新等政策带动下，内需有望持续恢复，推动经济稳中回升，注意3月份高基数对下个月同比增速的影响。

（信息来源：国家统计局）

2. 习近平致电祝贺普京当选连任俄罗斯总统

3月18日，国家主席习近平致电普京，祝贺他当选连任俄罗斯联邦总统。习近平指出，近年来，俄罗斯人民团结一心，克服挑战，在国家发展振兴的道路上稳步前行。你再次当选，充分体现了俄罗斯人民对你的支持。相信在你领导下，俄罗斯一定能够取得国家发展建设的更大成就。中方高度重视中俄关系发展，愿同俄方保持密切沟通，推动中俄新时代全面战略协作伙伴关系持续健康稳定深入发展，造福两国和两国人民。

（信息来源：新华社）

3. 恒大地产收到证监会行政处罚及市场禁入事先告知书

3月18日，恒大地产发布了关于收到中国证监会行政处罚及市场禁入事先告知书的公告。公告称，时任恒大地产董事长许家印、时任中国恒大董事局副主席兼总裁夏海钧等人，决策并组织实施财务造假等，手段特别恶劣、情节特别严重，对许家印、夏海钧分别处以4700万元及1500万元的罚款，并采取终身证券市场禁入措施。同时，恒大地产也被责令改正，给予警告，并处以41.75亿元罚款。

经证监会查明，恒大地产、许家印、夏海钧等人涉嫌违法的事实主要包括以下三项：1) 恒大地产披露的2019年、2020年年度报告存在虚假记载；2) 恒大地产公开发行公司债券涉嫌欺诈发行；3) 恒大地产未按规定及时披露相关信息。关于未能清偿到期债务的情况，证监会表示，截至2023年8月31日，恒大地产自2021年1月1日以来，共有2983笔未能清偿到期债务未按规定及时予以披露，涉及金额2785.31亿元。

（信息来源：公司公告）

4. 国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》

3月19日，国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》，共涵盖5个方面24项举措，主要内容有：1) 扩大市场准入，全面取消制造业领域外资准入限制措施，放宽科技创新领域外商投资准入，扩大银行保险领域外资金金融机构准入，支持符合条件的外资金融机构按规定参与境内债券承销。2) 加大政策力度，全国鼓励外商投资产业目录加大对先进制造、高新技术、节能环保等领域的支持力度，积极支持集成电路、生物医药、高端装备等领域外资项目纳入重大和重点外资项目清单。3) 优化公平竞争环境，清理违反公平竞争的行为和政策措施，开展“投资中国”重点投资促进活动。4) 畅通创新要素流动，推动北京、上海、广州等重点航空枢纽的国际航班数量加快恢复。5) 完善国内规制，更好对接国际高标准经贸规则。

（信息来源：中国政府网）

5.3月1年期和5年期以上LPR报价保持不变

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年3月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均保持不变。3月15日，央行开展1年期MLF操作，中标利率维持在2.5%，LPR定价基础未变。除此之外，2月降准后释放长期流动性约1万亿元，政府工作报告提到“畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转”。2月，5年期以上LPR已大幅下调25个基点，2023年四季度商业银行净息差降至1.69%历史低位，本次LPR不变符合市场预期。但当前房地产仍偏弱，且二季度经济增速面临6.3%的高基数，未来LPR利率仍可能进一步下调，从而降低实体经济融资成本，提升经济活力。

（信息来源：中国人民银行）

6. 国新办举行近期投资、财政、金融有关数据及政策新闻发布会

关于增发国债和超长期特别国债，国家发改委副主任刘苏社介绍，增发国债相关项目建设正抓紧推进，北京市、河北省的项目开工率分别达到了48%、45%。未来将推动项目在今年上半年全部开工，在年内形成更多的实物工作量。超长期特别国债要统筹好“硬投资”和“软建设”，聚焦科技创新、城乡融合发展、粮食和能源安全、人口高质量发展等重点领域。

关于央行资产负债表，央行副行长宣昌能介绍，稳健货币政策的要求是保持流动性合理充裕，实现社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。央行实现目标时，会综合运用存款准备金率、公开市场操作等多种货币政策工具。其中，降准会减少准备金需求，释放长期流动性，对央行资金有替代作用；央行对存款类金融机构增加债权，会主动投放流动性。降准多一点，央行资产负债表就会扩张小一些；降准少一点，央行资产负债表就会扩张大一些。具体使用哪种工具，需要结合不同形势需要，量上也会有多有少。我国存款准备金率平均水平还有7%，仍有下降空间，是投放流动性的重要手段。此外，央行将设立科技创新和技术改造再贷款，有助于高端制造业和数字经济的加快发展。

关于价格问题，宣昌能介绍，通过深化利率市场化改革，引导银行下调存款利率，促进LPR继续下行，有利于降低社会综合融资成本，激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，推动价格温和回升。

（信息来源：国新办）

7. 财政部公布1-2月财政收支数据

1-2月，全国一般公共预算收入4.5万亿元，同比-2.3%，2023年12月当月同比-8.4%。统计局提到，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的部分减税政策对今年减收等特殊因素影响后，1-2月可比增长2.5%左右。其中，税收收入累计同比-4%，前值8.7%；非税收入累计同比8.6%，前值-3.7%。从主要税种来看，国内增值税累计同比-5.3%，国内消费税累计同比14%，企业所得税累计同比持平。支出方面，1-2月，全国一般公共预算支出4.4万亿元，同比6.7%，2023年12月当月同比8.3%。财政部副部长提到“1-2月财政支出完成了全年预算的15.3%，支出进度为近5年同期最快”。其中，受增发国债支持水利基建推动，农林水支出增速较前值大幅提升至24.9%。此外，科学技术相关支出增速较去年全年的7.9%提高2.1个百分点至10%，新质生产力有望加快培育。

政府性基金方面，1-2月，全国政府性基金预算收入0.7万亿元，累计同比2.7%，较前值升11.9个百分点，有去年同期低基数（-24%）的因素；地方政府性基金预算收入0.6万亿元，累计同比1.1%，较前值升11.2个百分点，去年同期为-26.1%。1-2月，地方国有土地出让收入累计同比持平，较前值升13.2个百分点。

（信息来源：财政部）

8. 美联储维持利率不变

美联储将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%之间不变。美联储重申，将等到对通胀更有信心再降息。委员们一致同意此次的利率决定；将继续以同样的速度减持国债和住房抵押贷款支持证券。美联储将今年的 GDP 增长预期由 1.4%大幅上调至 2.1%。美联储主席鲍威尔表示，相信利率可能处于周期性峰值，在今年某个时间点开始降息是适宜的。目前通胀仍然较高，劳动力市场仍然相对紧张，但供需条件持续趋向更好的平衡。此外，点阵图显示，官员们仍预计今年降息三次，缩减 2025 年降息预期。利率决议后，美元、美债收益率快速走低，美股、黄金拉升。

（信息来源：美联储，日本央行）

9.日本央行加息 10 个基点，从负利率回归零利率时代

3 月 19 日，日本央行宣布将基准利率的目标区间上调至 0-0.1%，取消收益率曲线控制（YCC），取消购买 ETF 和 J-REITS，逐步减少商业票据和公司债的购买量，但将继续购买长期国债。

（信息来源：日本央行）

10.美国 3 月制造业 PMI 超预期上升，欧元区制造业 PMI 不及预期

美国 3 月制造业 PMI 初值 52.5，为 21 个月以来新高，预期 51.7，前值 52.2；服务业 PMI 初值 51.7，预期 52，前值 52.3。

欧元区 3 月制造业 PMI 初值 45.7，预期 47，前值 46.5；服务业 PMI 初值 51.1，预期 50.5，前值 50.2。德国 3 月制造业 PMI 初值 41.6，预期 43.1，前值 42.5；服务业 PMI 初值 49.8，预期 48.8，前值 48.3。法国 3 月制造业 PMI 初值 45.8，预期 47.5，前值 47.1；服务业 PMI 初值 47.8，预期 48.7，前值 48.4。

（信息来源：标普全球，欧盟统计局）

7.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的（2024/3/18-2024/3/24）	联系人	电话
技术分析	<p>本周上证周线收星 K 线，周跌幅 0.22%。本周指数震荡明显，收盘仍收于 5 周、30 周均线支撑位上。目前周 KDJ、MACD 仍金叉共振尚未明显走弱，但震荡市场量能相对放大，说明市场分歧加大，下周或延续多空争斗，下方 30 周均线的支撑或倍受考验。不排除指数有进一步向下试探 30 周均线，甚至 20 周均线支撑力的可能。</p> <p>风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。</p>	王洋 S0630513040002	13616223020

外部压力推动人民币汇率趋贬

FICC

1. 多重因素推动人民币汇率承压。本周五离岸汇率明显下行，USDCNH 运行至 7.26，接近央行的心理临界关口。10Y 中美国债利差倒挂幅度接近 195bp。我们认为主要源于：1) 欧洲降息预期先行之下美元偏强。一方面，3月21日，瑞士央行 SNB 下调基准利率 25bp 至 1.5%，在欧美等国中率先开启降息周期。而市场预期英国央行于 6 月及之前开启降息的概率亦超过 5 成。作为美元指数的重要构成，欧元及英镑的承压间接对美元形成支撑。2) 美国经济韧性仍存。2024 年 3 月美国 Markit 制造业 PMI 录得 52.5，高于预期值 51.8，且为近 21 个月以来新高。其中产出分项指数录得 54.9，亦为 22 个月以来新高。截至 3 月 21 日，美债 10Y 利率为 4.27%，仍然处于高位。3) 国内央行逆周期因子调节释放信号。3 月 22 日，中国央行对人民币汇率中间价明显调贬 62bp，高于正常波动水平。中间价作为央行对市场预期锚定的值，其调整或主要源于外部美元压力。但市场预期可能跟随调整定价。

2. 汇率再度成为重要变量。对于债市，汇率约束之下国内货币政策宽松空间可能收敛，短期利率可能延续震荡，下行动力较为有限。对于权益市场，经历前期顺畅的上行后，可能逐步进入盘整阶段。对于国内经济，我们认为汇率可能进一步提振出口。但综合而言，央行对汇率层面引导或边际上修，如果进一步接近 7.30 关口，不排除外汇逆周期调节工具配合以维持汇率稳定。

风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。

李沛
S0630520070001 18201989766

家电

1. 关注**三花智控**，多元化开启发展新局面。三花智控已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、新能源车热管理集成组件等产品，市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域依靠产品和技术优势，持续大力发展集成化组件，推动单车价值量持续上行。此外，公司积极布局机器人（机电执行器）等新兴产业，凭借对电机技术的多年积累和电机应用的深刻理解，亦将受益于未来行业发展。

2. 两轮车业务向好，新品类迭代，关注**九号公司**。公司电动两轮车业务瞄准中高端客户，随着门店扩张，有望保持高增速，盈利亦有望提升。公司 3 月发布电动车新品 Mz MIX，具备全场景智能骑行辅助、三重定位智能防盗等功能。滑板车业务，预计 2024 年 ToB 业务同比持平，ToC 业务若欧美消费恢复，有望保持稳健增长。新品类，随着割草机器人、全地形车新品上市，渠道铺开，海外销售有望放量。公司和英伟达合作有机器人移动平台，支持二次开发，可面向仓储物流、配送机器人等场景落地。

3. 随着产品性能逐步完善，扫地机器人有望成为具备刚需属性的家电品类之一。扫地机器人内销市场马太效应显现，海外拓展空间可期，关注**石头科技、科沃斯**。近年来，国产品牌产品力提升，如面向地毯场景的抬升拖布、加压清洁、爬坡等性能优化，同时在基站研发上领先海外竞品。国产品牌中高端的定位也适宜走差异化路线，从而建立起客户认知。对扫地机而言，设计及软件算法尤为重要，而这是中国品牌的优势。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。

王敏君
S0630522040002 18810137073

石油石化

进入 2024 年以来，WTI 原油进入上行区间，通过复盘本次（2020~2023）油价波动，我们认为在 2020 年至 2023 年，全球石油市场展现了明显的供需弹性差异，需求弹性在大多数时期超过供给弹性。这一趋势突显出原油价格波动主要受需求弹性的影响，市场对需求变化的敏感性高于供给的调整。全球 LNG 贸易迅速发展，基建景气上行不断加速。欧洲天然部分 LNG 通道短期受红海局势发酵影响被切断，而我国红海贸易航线受影响较弱。考虑到我国天然气供应来源逐渐多元化，产量稳步提升，天然气需求保持强复苏态势，油气增储上产成果可期，建议关注国内油气行业龙头：**中国石油、中国海油、中国石化**；全球油服资本开支稳定增长，海上油气增产以弥补美国页岩资本开支的减少，建议关注国内油服龙头：**海油工程、中海油服**等；轻烃一体化及煤制烯烃一体化成本优势凸显，建议关注**卫星化学、宝丰能源**；国内需求提升，进口资源存在套利空间，看好国内具备仓储资源相关龙头，如**广汇能源**。

风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。

张季恺
S0630521110001 15620941880

化纤：长丝一季度库存偏高，后期仍有上游 px 调价博弈以及海外斋月影响海运订单影响。长丝 2024 年新增产能有限，龙头把控投产节奏，整体景气度较佳。建议关注龙头**桐昆股份、新凤鸣**。

氟化工：上周制冷剂产品价格继续上行，企业盈利有望持续提升。截至 3 月 22 日，三代制冷剂产品 R32/R134a/R125 价格分别为 26000/32500/44000 元/吨。三月四月作为制冷剂行业传统旺季，需求提升以及供给的限制有望推动产品价格保持高位，企业盈利稳定。建议关注：**巨化股份、三美股份、金石资源**等。

化工

轮胎：多家厂商宣布涨价应对成本上涨。随着物流复苏，天气转暖，出行增多，替换市场需求仍将呈现恢复性提升状态。建议关注：**赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎和通用股份**。

化肥：尿素价格下行，国内尿素市场走弱，原料端煤炭、天然气价格走弱。磷肥价格相对稳定，国内钾肥价格下滑，市场观望 Pupuk 标准钾招标和新的印度合同价格。生产企业开工率偏高以保障春耕用肥的供应，因此下游需求尚可，化肥价格主要受到市场预期的因素难以提升。

国产替代技术突破：高分子材料助剂、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速，细分龙头更具有成本和先发优势，建议关注**泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份和阿科力**等。

风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。

1. 券商：政府工作报告与经济主题记者会多次提出要增强资本市场内在稳定性，推动市场高质量发展，优化市场资金结构，提高上市公司质量；周五国新办专门就强监管防风险推动资本市场高质量发展举行发布会，并推出多项政策。我们预期在前段时间对违法犯罪行为严打的基础上，后续会进一步严监严管，并从制度体系建设上发力，向资本市场法治化建设的重心有所倾斜，从投资者和上市公司两个角度推动强本强基的落地。券商作为资本市场的纽带有望发挥更为重要的作用，建议把握券商板块低估值配置机遇，有并购重组预期的大型龙头券商值得重点关注，建议关注**中国银河、中信证券**。

非银

2. 保险：2 月寿险单月保费增速环比有所改善，但仍呈现一定的增长压力，主要源于银保“报行合一”催化下的业务节奏放缓与到账率下降，以及去年低基数下的今年续期收入下滑所致，同时经代渠道“报行合一”也正在推进，但我们观察到缴费结构持续优化，推动价值率有所改善，且银保“报行合一”达成阶段性成果，销售能力资质等级标准征求意见，制度体系的优化有望进一步提升险企价值表现。资产端弹性提升，两会提及的化解重点领域风险与资本市场内在稳定性提升有望激活 β 属性，关注有改革预期的头部险企**中国人寿、中国太保**。

风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。

1. 白酒：春糖符合预期，白酒进入相对淡季，节后动销好于去年同期，批价保持稳定。节后酒企密集提价彰显品牌信心。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。当前板块估值较低，PE 估值处于近 5 年低位，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。

食品饮料

2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注**盐津铺子、安井食品、千味央厨、新乳业**等。

风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。

1. 化妆品：业绩披露期到来，建议关注优质国货品牌表现。日本核废水事件、消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，建议关注国货龙头企业。

商社+美护

2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业爱美客以及积极布局医美赛道的**江苏吴中**。

3. 旅游：随着消费需求恢复，居民旅游消费仍有上升空间，建议关注行业高景气度带来的机会。

4. 酒店：行业供给端出清，集中度逐步提升，酒店连锁化、中高端结构升级带动 RevPAR 持续提升，同时龙头积极拓展开店，建议关注酒店后续升级趋势。

风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。

吴骏燕
S0630517120001 13775119021
张晶磊

陶圣禹
S0630523100002 17721072511

姚星辰
S0630523010001 13661571036

任晓帆
S0630522070001 18896572461

农林牧渔	<p>1. 生猪养殖。猪价淡季不淡，截至 2024 年 3 月 21 日，钢联数据全国生猪价格 15.04 元/公斤，月环比上涨 9.7%。官方数据能繁母猪 2023 年 1 月份开始去化，截至 2024 年 1 月能繁母猪产能 4067 万头，较 22 年 12 月下降 7% 左右，传导至目前供给压力逐步减小。2024 年猪价大概率好于 2023 年，周期反转渐近。建议积极关注牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团。</p> <p>2. 种业：近期第二批 30 个转基因玉米、大豆品种通过初审，转基因品种审定常态化，龙头种企市占率有望进一步提升，建议关注大北农、隆平高科。</p> <p>3. 宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注乖宝宠物、中宠股份。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰 S0630523010001	13661571036
医药	<p>近期，阿斯利康收购核药企业 Fusion Pharma，诺和诺德在天津投资建厂，big pharma 稳步扩张，医药行业逐步回暖。从近期国内集采、大规模设备更新等相关政策推进及网传创新药支持文件来看，整体政策环境仍在进一步向创新药械倾斜，相关配套利好创新药的政策加速出台也在合理预期中，将长期利好创新药的发展。建议重点关注创新药械及相关细分板块的投资机会。建议关注贝达药业、开立医疗等。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>以旧换新政策持续落地，小米、华为享界等迎消息催化。关注：</p> <p>1. 整车：从车型增量角度，20 万元以上市场关注理想（L6、纯电平台）、华为（北汽、江淮等合作车型）；20 万以内市场关注长安（启源、深蓝）、吉利（银河）。相关标的理想汽车、长安汽车、吉利汽车等。</p> <p>2. 零部件：关注弹性较大的理想、华为零部件供应链，以及线控底盘、域控制器、空气悬架、汽车座椅、轻量化等主机厂重点增配方向。相关标的拓普集团、伯特利、科博达、保隆科技、继峰股份、爱柯迪等。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚 S0630522060001	18301888016
机械	<p>1、机器人链：英伟达近期举办 GTC 2024 大会，发布了在生成式 AI 等领域的最新成果，波士顿动力等公司在现场展出机器人。AI 算法及算力的发展，有利于加快机器人产业链的发展。从国产企业布局看，我们建议率先关注相关零部件及上游设备公司，如绿的谐波（谐波减速器）、鸣志电器（空心杯电机、电机+丝杠模组）、步科股份（无框力矩电机）、五洲新春（轴承+丝杠）、东华测试（布局传感器）、华辰装备（高精度数控轧辊磨床）等。</p> <p>2、科学仪器：政策支持科研发展，国产仪器品牌有望切入。2012 年-2021 年，我国高校累计拨入科学研究与试验发展经费上万亿元；单年拨入经费由 2012 年的 769 亿元增长至 2021 年的 1592 亿元。高校历来重视科研投入，也推动了教育仪器设备的发展。以普源精电为例，据其招股书，各报告期的经销商下游前五大终端客户，主要为大学与科研院所。虽然国内科学仪器较外资起步较晚，但随着国产品牌向中高端市场拓展，设备购置及更新或将推动国产替代。关注普源精电、鼎阳科技等。</p> <p>3、政策驱动，有望催化通用设备更新需求。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》发布，强调加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。短期看，通用机械领域，机床、刀具、注塑机等已有需求回暖迹象。行业龙头推动数控机床等产品出海，有望持续创造增量。长期看，推进自主可控、强链补链仍为行业主线，政策引导有望助力国产替代。随着制造业高端化发展，国产高端数控机床在军工、航空航天等核心领域渗透率有望提升。关注科德数控、海天精工、纽威数控、拓斯达。</p> <p>风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。</p>	王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771

2023 年标杆行估值溢价大幅下降，意味着市场对悲观情绪的反应更充分。稳增长、稳资本市场政策驱动下，银行经营环境有望改善：

1. 稳增长政策对存款结构影响正面，叠加存款重定价逐步渗透，负债端压力或缓解。
2. 资本市场回暖，中间业务收入弹性将明显体现。
3. 积极宏观政策有望促进 PMI 改善，当前 PMI 仍处于底部，是较好配置窗口。
4. 防范化解风险持续推进，重点领域风险有望缓解。我们建议标杆零售银行及区域经济发展、客户基础优良的中小银行，如**招商银行、宁波银行、常熟银行、江苏银行、苏州银行**。

风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；区域经济明显转弱。

银行

王鸿行
S0630522050001 18217671854

AI 主题催化不断，英伟达新品发布市场热情高涨，主题催化行情可以持续关注。其次，存储芯片涨价持续，上半年存储行业迎来显著改善。建议积极关注：

1. 周期筑底的手机射频芯片**卓胜微、唯捷创芯**，CIS 芯片的**韦尔股份、格科微、思特威**，模拟芯片的**圣邦股份**，存储芯片的**东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙**。

TMT

2. 关注 AI 催化的**海光信息、寒武纪、龙芯中科**；光模块催化的**源杰科技、中际旭创、天孚通信**。

3. 关注国产化加速趋势材料、设备，如**北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、安集科技**。

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。

方霁
S0630523060001 17521066505

本周硅片环节维持疲软态势，整体处于现金亏损状态。硅料因下游压力，本周成交稀少，颗粒硅成为主要成交点，预计受成本侧影响后续渗透率有望提升。电池环节 Ieco 继续导入 组件方面尝试挺价，但等待后续观望。发改委发布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，预计后续光伏平价市场化将进一步推进，后续终端可能会更偏向理性化投资。建议关注：**福莱特、奥特维**。

锂电&新能源汽车：乘联会：2024 年 3 月狭义新能源乘用车零售约 75.0 万辆，同/环比+37.1/+93.2%。节后终端车型价格持续下滑，新能源汽车渗透率进一步抬升，达 45.5%。随着政策端要提振新能源汽车消费以及以旧换新力度加大，需求端有望得到加速释放，支撑全年电动车销量增长。建议关注动力电池龙头企业：**宁德时代、亿纬锂能**。

电新

风电：1) 本周，广东省 1.4GW 启动前期开发与咨询项目招标。我们认为，继江苏省海风建设限制性因素取得突破后，广东省限制性因素有望减弱，预计项目有望在 2024 年 Q2-Q3 启动建设。起帆电缆中标浙江省玉环 2 号项目，预计 2024 年完成海缆铺设；玉环 1 号首台风机完成组装，海风项目建设持续推进。上海市、浙江省公布多个海风项目竞争配置公告，其中上海市 4.3GW 海风项目离岸距离在 50 公里及以上，海风项目从近海向深远海发展趋势明显，建议提前布局。2) 3 月以来天气转暖，各地海陆风项目招标、开工进程密集进行，陆风投标均价在 1500 元/kW 上下浮动，价格企稳，整机厂商盈利空间有望修复。我们认为行业淡季已过、回暖趋势明显，坚定看好风电行业高景气发展，2024 年全年新增装机规模有望突破，静待放量。

储能：《2023 年广东电力市场年度报告》发布，从入市储能运行数据来看，储能参与现货市场的平均充放电价差约 0.155~0.177 元/KWh、日均充放电次数 2.1 次、独立储能收益率约 5%。结合此前市场交流的信息，当前国内独立储能项目收益仍主要来自容量租赁费用、现货价差收益相对有限，独立储能项目发展仍需等待电力现货和辅助服务市场的进一步建设完善。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

周啸宇
S0630519030001 13651725192

资料来源：东海证券研究所

8.下周关注

- 1) 中国 2 月工业企业利润;
- 2) 中国 3 月官方制造业 PMI;
- 3) 美国 2023Q4GDP 终值;
- 4) 美国 2 月核心 PCE。

9.风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险。
- 2) 政策落地不及预期的风险，导致国内经济复苏偏慢。
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089