

权益资产具备继续上行条件，黄金投资逻辑生变但趋势不变

【20240420-20240426】

核心观点

- 大类资产走势：债市承压、A股上行，商品震荡。本周债市出现下行趋势，各期国债收益率表现出上行趋势，债市牛市遭受挑战，本周黄金也出现短暂回调，权益市场本周后期发力，总体上行。
- 资本市场：三重利好或助推权益资产继续上行。政策面上，打造“金融国家队”的政策影响叠加券商并购事件的影响，同时综合表现下，中国权益资产的投资价值已经受到海外资金的青睐。
- 权益市场：长期向好趋势不变，可适当增配成长风格类资产
- 债券市场：近期债市行情承压，依然建议关注短久期债券。
- 商品市场：黄金投资逻辑发生改变，黄金上涨趋势不变

大同证券研究中心

分析师：段进才

执业证书编号：

S0770519080003

邮箱：duanjc@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号

山西世贸中心A座F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

每周一图：股票市场近期持续波动

股票市场 行情概述	区间起始日	2024-03-25	2024-04-01	2024-04-08	2024-04-15	2024-04-22	本周走势
	区间结束日	2024-03-29	2024-04-03	2024-04-12	2024-04-19	2024-04-26	
	周行情特征	继续调整	微幅回暖	全面转向	走势分化	全面回暖	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.23	0.92	-1.62	1.52	0.76	
	深证成指 (%)	-1.72	1.53	-3.32	0.56	1.99	
	创业板指 (%)	-2.73	1.22	-4.21	-0.39	3.86	
	科创50 (%)	-3.96	-0.78	-2.42	-1.07	2.97	
	北证50 (%)	-1.87	-0.64	-3.28	-3.07	2.64	
	万得全A (%)	-1.45	0.99	-2.73	-0.33	1.96	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	838	886	790	929	787	
	日均成交额 (亿元)	9408	9662	8410	9395	8545	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1439	3218	1047	1258	3950	
	下跌数 (家)	3847	2075	4279	3847	1355	

数据来源：Wind，大同证券

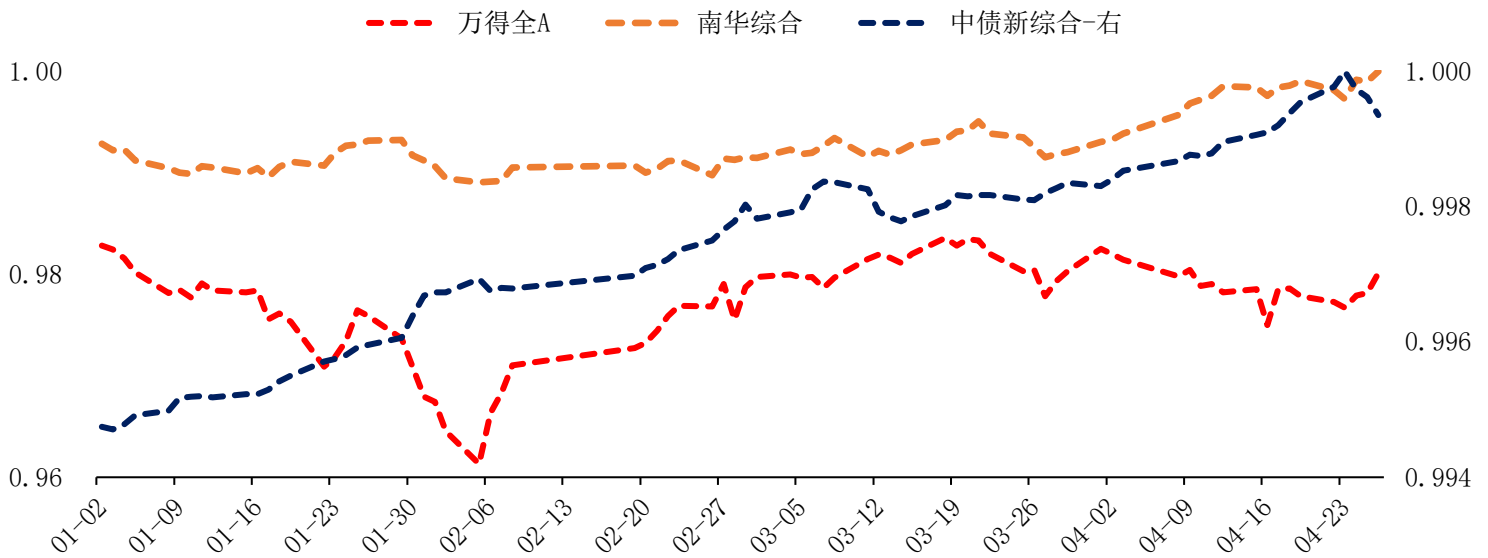
风险提示：经济走势不及预期、地缘政治风险超预期加剧

一、观势·复盘

(一) 大类资产总体表现：A股走强债市承压，商品震荡中上行

本周债市出现下行趋势，各期国债收益率表现出上行趋势，债券牛市遭受挑战，本周黄金也出现短暂回调，权益市场本周后期发力，总体上行。

图表 1：大类资产代表指数走势



数据来源：Wind, 大同证券

(一) 股票数据跟踪：本周 A 股宽幅震荡，“新国九条带来长期机会”

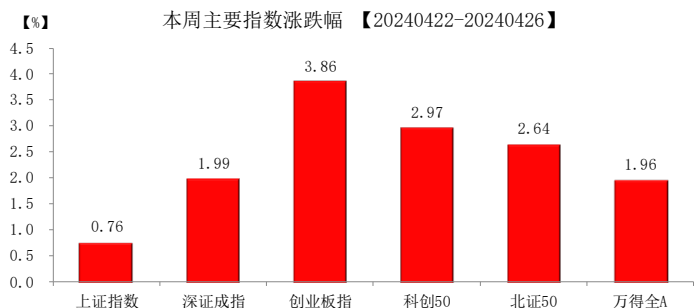
本周【20240420-20240426】，A 股在前半周较为弱势，后半周连续上扬，最终带动全周走强，主要指数纷纷收涨。

A 股本周前后表现不同的原因，一方面是外资在本周大幅流入，在当前美联储降息预期持续偏弱和美债额度不断扩大的基础上，美元指数虽在走强，但是全球对美元的信心及态度或产生走弱的倾向，同时欧洲局部战争导致地缘政治不稳定，由此，或在一定程度上体现出亚洲区域内资产的配置价值，同时，在日本退出“YCC”后，日经也进入到震荡下行期，A 股及港股收到世界范围资金青睐。另一方面，国内而言，“新国九条”在提出时对市场产生扰动之后，逐步发挥出正向影响，同时证券行业迎来利好，“新国九条”在重塑资本生态的影响直接利好于券商的发展，同时行业内的并购事件也会推动行业的总体走强，同时从基本面上看，自 2 月反弹或许已经释放了市场的获利盘或套牢盘的压力，同时，一季度宏观经济总体不弱，企业盈利的恢复也或将为市场带来更大上涨预期。

因此，我们综合认为，站在当下，A股仍然表现出较高的配置价值。

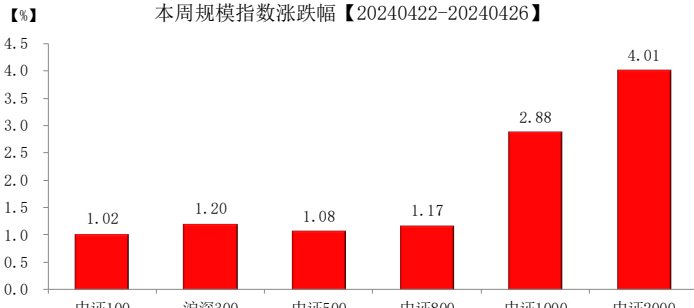
A股配置建议：长期向好趋势不变，可适当增配成长和顺周期资产。

图表 2：本周核心指数普涨，双创板块涨幅明显



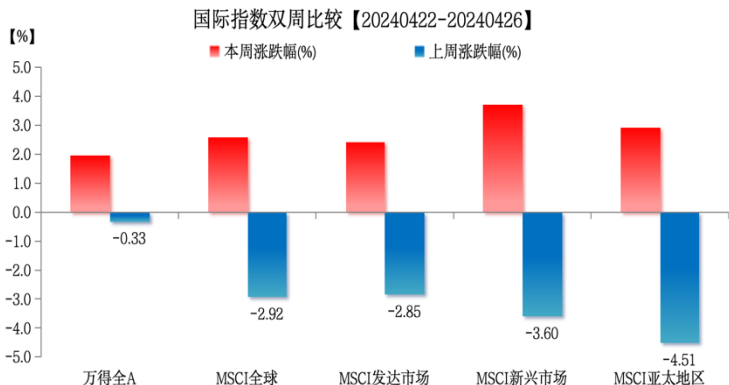
数据来源：Wind, 大同证券

图表 3：本周小盘股优势明显，中证 2000 领涨，上涨 4%



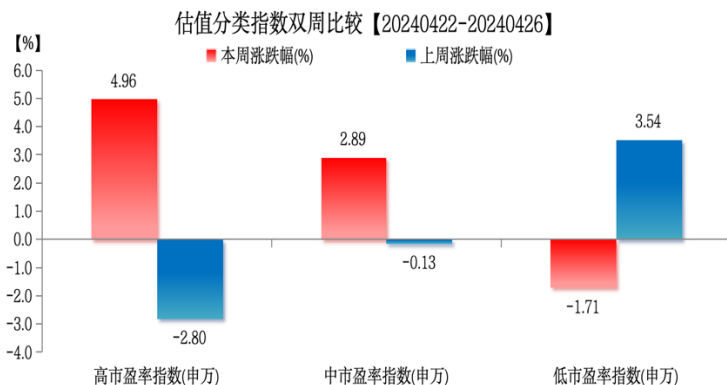
数据来源：Wind, 大同证券

图表 4：本周国际指数普涨，A股涨幅相对较弱



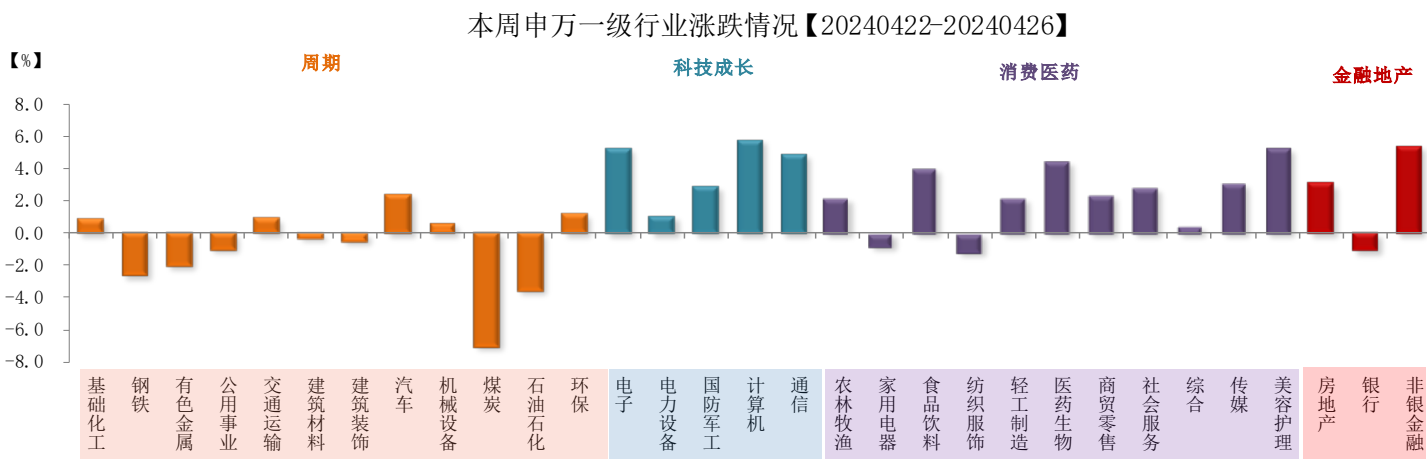
数据来源：Wind, 大同证券

图表 5：估值风格发生转换，高估值本周涨势明显



数据来源：Wind, 大同证券

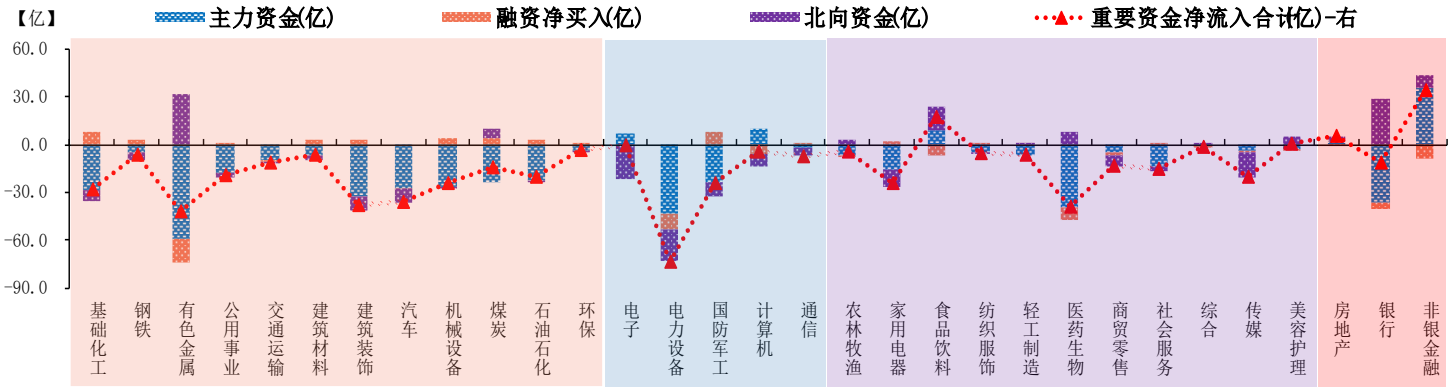
图表 6：本周科技和消费总体走强，能源走势疲软，地产与非银表现不俗



数据来源：Wind, 大同证券

图表 7：本周，非银行业资金流入力量强大，而有色金属与银行获得北向资金青睐，且内外资在这两个行业形成分歧

本周申万一级行业资金面情况【20240422-20240426】

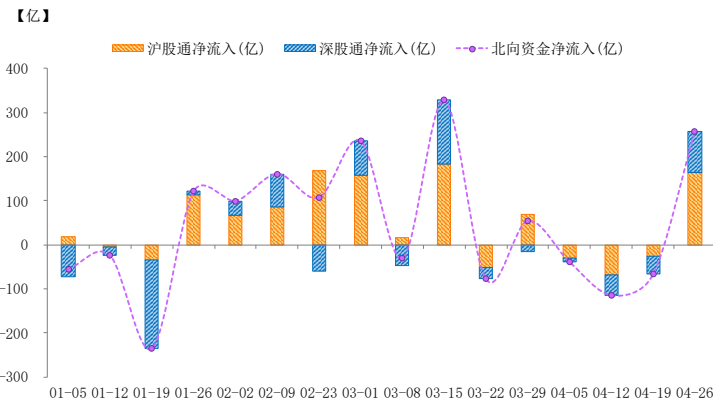


数据来源：Wind，大同证券

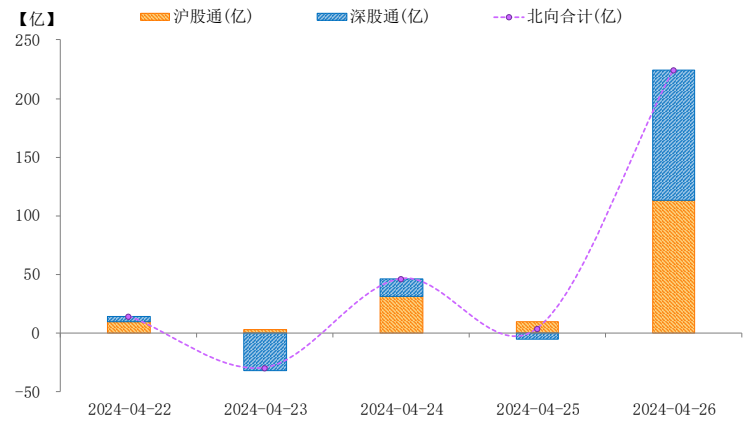
图表 8：北向资金结束连续流出状态，本周大幅流入

图表 9：本周北向资金在周五大幅流入

今年以来北向资金表现【20240422-20240426】



本周北向资金净流入情况【20240422-20240426】



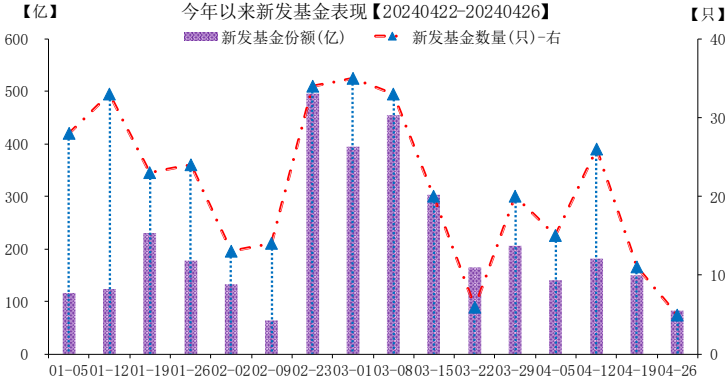
数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

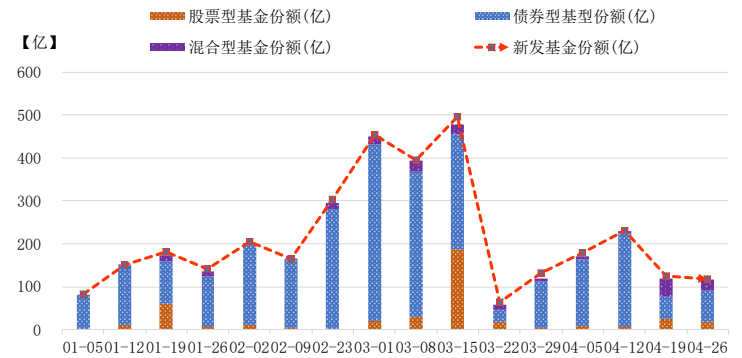
图表 10：4月新基金发行整体偏少

图表 11：新发债基近三周相对稳定，但总量偏低

今年以来新发基金表现【20240422-20240426】

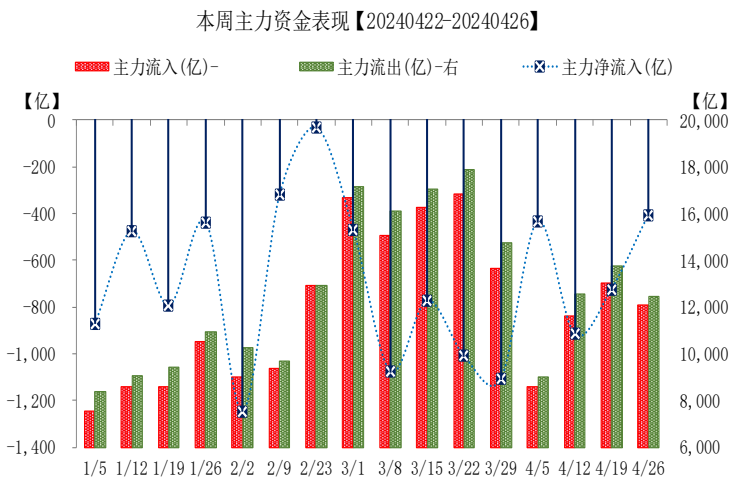


今年以来新发基金结构表现【20240422-20240426】

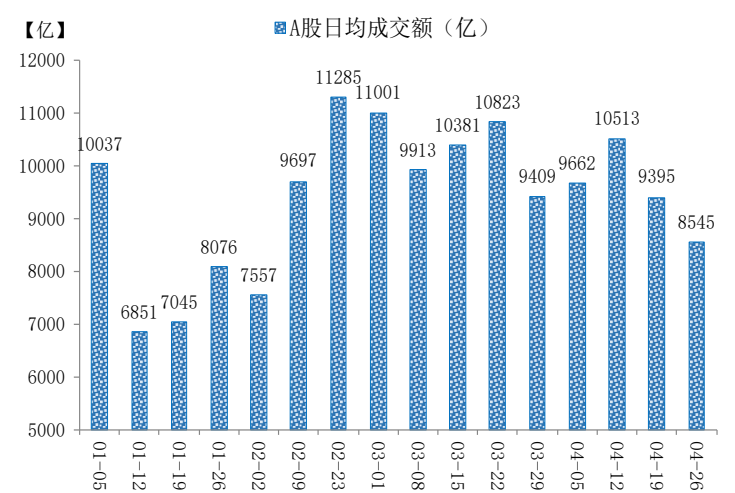


数据来源：Wind，大同证券（以认购起始日为统计标准）

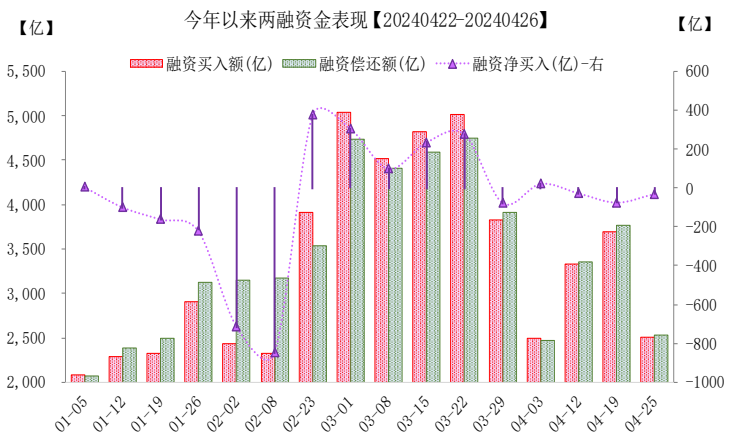
数据来源：Wind，大同证券

图表 12: 主力资金净流出额度逐步回升


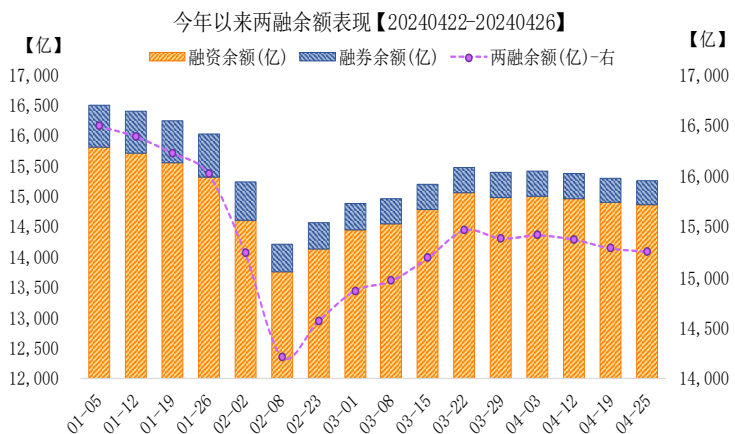
数据来源: Wind, 大同证券 (以上市日为统计标准)

图表 13: 日均A股成交额持续低于万亿元, 且连续下滑


数据来源: Wind, 大同证券

图表 14: 本周融资净买入总额变化不大, 但买入和偿还额均较上周回落明显


数据来源: Wind, 大同证券 (数据截至 2024 年 4 月 25 日)

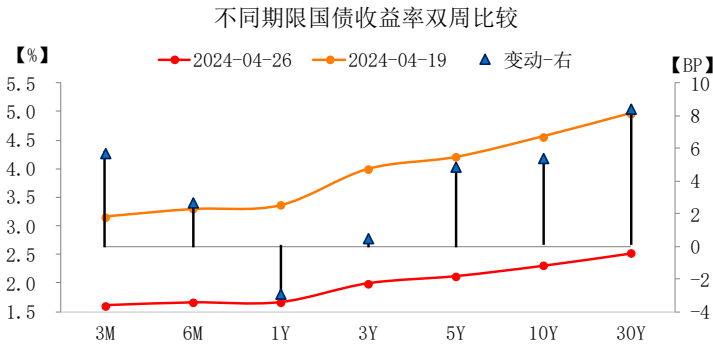
图表 15: 两融余额近期稳定, 总额维持在 16 万亿元


数据来源: Wind, 大同证券 (数据截至 2024 年 4 月 25 日)

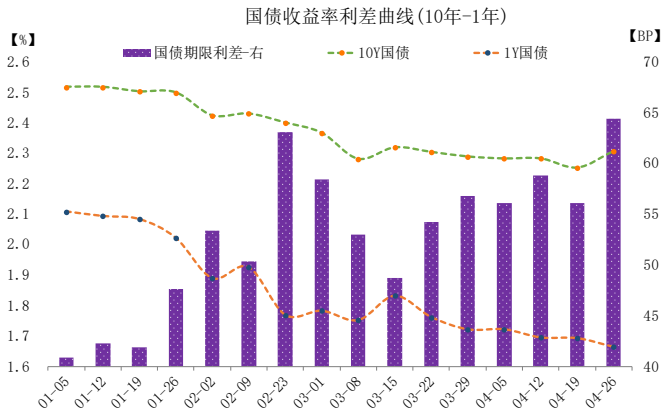
(二) 债券市场跟踪: 债券仍在走“牛”, 但存在回调风险

本周债券市场呈现弱势, 这与我们之前的判断一致, 综合认为, 经济回暖之下, 债券供给增多, 但是经济结构不强的影响下, 经济大幅上行仍然有一定压力。前期债券继续走牛, 尤其是长债端 (10 年期和 30 年期), 本周在权益市场的相对强势下, 债市或将承压。

债市配置建议: 近期债市行情承压, 依然建议关注短久期债券。

图表 16: 债市利率继续下行, 短债回调, 长债下行明显


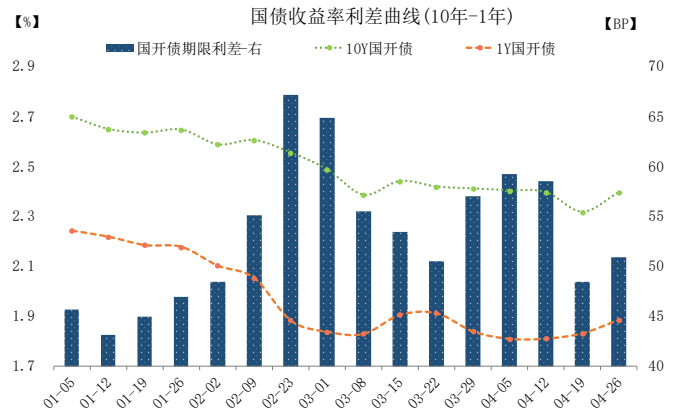
数据来源: Wind, 大同证券

图表 18: 国债长短期限利差显著扩大至 64.38BP


数据来源: Wind, 大同证券

图表 17: 中美利差(10年)本周震荡, 总体维持高位


数据来源: Wind, 大同证券 (截至 4 月 18 日)

图表 19: 国开债期限利差本周同步扩大至 50.91BP


数据来源: Wind, 大同证券

(三) 商品市场跟踪: 商品市场总体继续上行, 但贵金属涨幅本周回调

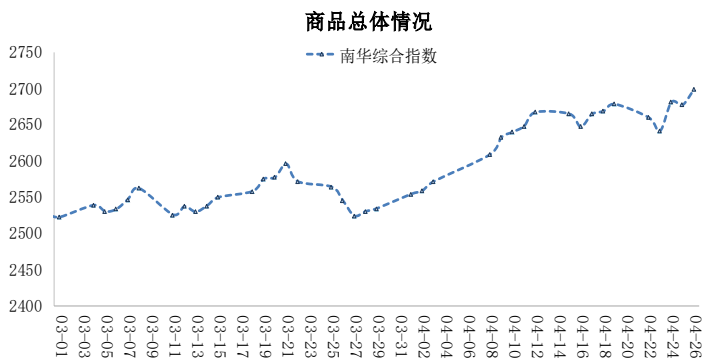
本周商品市场总体继续上行, 贵金属本周结束了之前强势上涨的趋势, 其余商品本周处于震荡局面。

黄金一直以来都是今年的投资热点, 前期的上涨不断带动金价突破历史。但是预看未来, 我们仍然认为黄金具有一定的上涨空间。一方面, 当前的黄金定价逻辑发生的偏移, 之前黄金与美元指数和美债利率呈现负相关, 但是当前在美联储降息预期不稳, 且美债规模扩大的基础上, 当前金价与美债规模与美国GDP的比值的走势相关性较高, 由此反映出, 黄金热的背后是全球对美国信用逐步偏谨慎的转变过程。在当前美元的世界地位在不断被欧元和人民币等货币的冲击下或有走弱的趋势, 因此, 黄金的避险需求和投资需求均被激发。本周黄金价格的震

荡，或更多是因为价格涨至关键关口而导致的投资预期出现分歧所导致。从底层逻辑上，并不会对金价的未来走势产生明显的负面影响。因此，我们继续认为黄金具有较高的投资价值。

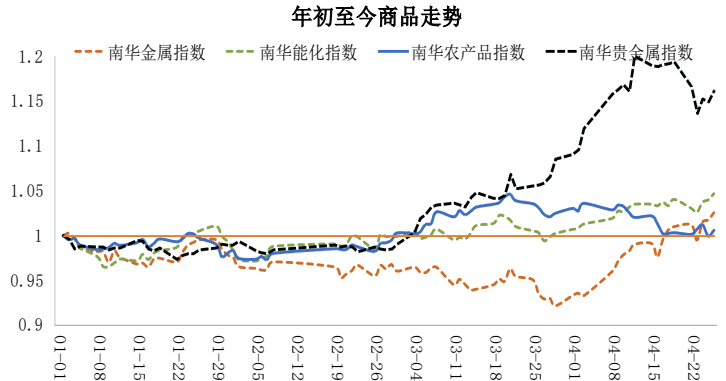
商品配置建议：黄金投资逻辑发生改变，黄金上涨趋势不变。

图表 20：商品市场近期持续向好



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

图表 21：贵金属本周回调，其余商品本周震荡



数据来源：Wind，大同证券

二、判势·知策

本周，在政策面上，资本市场迎来三重利好，助推未来权益资产的全面上行。

利好一：金融“国家队”的打造。4月25日，国务院发布关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告。报告明确指出，研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见，推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。

利好二：券业并购重组助推“金融国家队”。本周证券行业内部发布重要公告，国联证券拟收购民生证券，构成重大资产重组。强强联合展示出头部继续强大而带动整个行业发展的趋势。

利好三：国际资金回流A股。本周港股涨势明显，北向资金大幅回流，中国权益市场已经成为全球范围内较好的投资标的，获得国际资金的青睐。

因此，在政策面和资金面上，我们综合认为，当前A股具备较高的配置价值，可适当增配，继续看好成长类和顺周期行业。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。