

2024 年 04 月 30 日

## 新旧动能平滑过渡，长牛初期关注增强 ROE 指标

策略研究团队

——政治局会议学习

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

### ● 事件：中共中央政治局 4 月 30 日召开会议

### ● 策略视角，本次政治局会议总共有 5 大亮点和重点变化需要关注

1、总基调的表述上，与 2023 年 12 月会议的最大区别是：不再强调“先立后破”，增加“避免前紧后松”。本次会议延续了“稳中求进工作总基调”，但不再强调“先立后破”，而是强调“坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势”，表述上更为柔和，政策基调更有利于风险偏好的改善。

2、降温和降准是不是要来了？会议指出，“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。”但是我们结合 2024 年 3 月 5 日的政府工作报告提出的“畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。”我们认为当前货币当局拥有足够的货币政策空间，但在具体的降温和降准措施上会更加重视在“实体经济”上的支持，未来实施结构性、定向性以及实体经济普惠性的货币政策概率或更大。

3、房地产着墨显著增大，政策着力点在于“旧动能”的平滑过渡。本次会议对于房地产的新增描述为“要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。我们认为本次会议对房地产政策的描述重点在于保证经济“旧动能”的平滑过渡，未来房地产政策的力度和效果预计将是高效且温和的——如近期各地房地产融资协调机制在持续推进，4.30 北京优化调整住房限购政策等。

4、新质生产力是“新动能”的落脚点。会议提出“要因地制宜发展新质生产力。要加强国家战略科技力量布局，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级。”我们认为，我国的发展动能将逐步转向“新质生产力”，房地产的政策是保证“旧动能”不过快衰减，新质生产力的相关政策则是推动“新动能”尽量无缝平滑地承接上经济发动机的职能。2024 年以来经济实现良好开局，已证明这样的过渡已经初见成效：在房地产相关投资有所回落的过程当中，以“新质生产力”为代表的制造业已经开始逐步承接经济的动能。

5、对主题投资最有价值的政策方向在于扩内需，包括“设备更新”、“以旧换新”；而政策对外贸的重视则有利于出海逻辑继续演绎。设备更新是跨多行业的强主题机会，在典型的如化工、机械、钢铁有色等行业，该主题机会或将贯穿 2024 年。而以旧换新政策则是对汽车、家电等行业有持续的推动，近日商务部、财政部等 7 部门联合印发的《汽车以旧换新补贴实施细则》明确了以旧换新的资金来源。

### ● 本次会议有利于市场风险偏好温和回暖，长牛初期关注 ROE 增强指标

本次会议政策的核心指向是新旧动能的平滑过渡，对经济长期的繁荣稳定有非常积极的作用；结合前期“新国九条”对资本市场的长远规划，我们认为 A 股已经站在长牛的起点上。长牛初期，以【ROE 均值-标准差】为代表的高盈利能力与高业绩质量兼备的投资策略或许将会是未来 A 股长牛中最有价值的指标之一。

● 风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险。

### 相关研究报告

《开源金股，5 月推荐—投资策略专题》-2024.4.29

《初探长牛核心指标【ROE 均值-标准差】—策略“星”速递》-2024.4.28

《“新国九”进化生态，小微盘逻辑重塑—投资策略专题》-2024.4.21

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn