

目录

- P3 宏观：节后复工推进，政策积极部署
- P4 策略：自下而上把握一季报业绩指引
- P5 固收：震荡期，观察供给信号
- P6 基金：关注高盈利质量风格
- P7 银行业：基本面寻底，持续关注股息配置价值
- P8 非银金融：关注年报业绩稳健的行业龙头
- P9 地产行业：小阳春成色略显不足，政策料持续发力
- P10 建材行业：需求恢复缓慢，玻璃累库降价
- P11 食品饮料行业：春糖反馈较积极，关注年报业绩
- P12 新消费行业：市场相对博弈，关注个股经营
- P13 生物医药行业：围绕“创新价值”产业链布局
- P14 新能源：2024Q1业绩承压
- P15 有色与新材料行业：铜、金价格中枢有望持续抬升
- P16 半导体：看好AI及HBM相关产业链投资机会
- P17 电子行业：面板价格持续上涨，关注半导体设备国产化
- P18 计算机：持续看好AIGC产业链
- P19 汽车行业：一季度车企盈利将承压

宏观：节后复工推进，政策积极部署

海外：货币政策暂平稳

1、**美联储释放中性信号。**美国2月CPI和核心CPI略高于预期，但失业率也意外走高至3.9%。美联储2024年3月会议释放相对中性的信号，维持年内降息三次的预测，不愿对近期通胀数据过度反应，也关注就业“意外”降温风险。预计美联储暂时会保持政策定力，耐心地等待和观望通胀降温，较可能在6月或7月首次降息。CME数据显示，截至3月26日，市场认为6月首次降息概率约7成，全年降息3.1次。3月以来，10年美债利率和美元指数基本走平，美股小幅收涨。2、**日本告别负利率，之后料将谨慎决策。**日银3月会议宣布取消负利率和YCC，但市场反而交易“宽松”，日元汇率由150以下贬值至151以上。近期日本经济数据不算扎实，日本通胀能否真正稳定在2%附近，仍有待观察。预计日银下一次行动最早在7月，更有可能在10月。3、**欧洲经济边际向好，降息也不紧迫。**英国央行和欧央行近期讲话，均暗示较有可能6月降息。截至3月，欧元区服务业PMI转正，制造业PMI虽有所回落但已脱离底部。3月以来，欧洲股市在全球股市中涨幅靠前。

国内：节后复工推进

2024年1-2月，主要增长指标表现超预期。工业增加值同比增长7%，固定资产投资同比增长4.2%，均比去年12月提升0.2个百分点。服务业生产指数同比增长5.8%，社会消费品零售总值增长5.5%，高基数下保持较快增长。从高频数据看，3月以来春节后复工推进，经济环比改善：1) 工业开工率多数回升，尤其是中下游汽车、纺织生产强于季节性。不过，钢铁、化工品、水泥、沥青等原材料生产恢复斜率弱于季节性。2) 线下经济活跃度较高。节后货运流量逐步恢复，地铁客运代表的市内出行活跃度提升；电影票房收入的绝对水平高于20至23年同期。3) 房地产销售同比走弱，3月前26日同比-44%，跌幅较1-2月扩大10个百分点。4) 出口环比较快恢复，预计同比小幅正增长。近4周（截至3月24日）交通运输部统计的港口货物、集装箱吞吐量同比增速分别为0.5%、3.7%，韩国3月前20日出口同比增11.2%，全球商品需求复苏延续。

政策：两会积极部署

3月初，两会政府工作报告对全年“稳增长”政策做出部署，相较于市场中性预期略偏积极。货币政策和房地产政策基本延续此前的定调。财政政策方面，全年可动用两本账广义赤字约9.46万亿，同比提升1.28万亿。从执行情况看，1-2月财政支出保持较大力度，一般公共财政收入同比虽下滑2.3%，但支出增速达6.7%，投向基建的比例也高于历史同期。往后看，财政资金落地速度有望加快，“稳增长”效果将进一步显现；货币政策正逐步释放人民币汇率弹性，待海外货币政策环境明朗后，存在适时适度降准降息的可能性，在总量上配合财政发力3

策略：自下而上把握一季报业绩指引



观点一

经济基本面：美国经济仍有韧性，国内出口表现亮眼。美国经济有韧性，通胀仍显粘性。2月美国制造业PMI录得47.8短暂回落；2月美国CPI同比增速录得3.2%，预期值3.1%，前值3.1%，核心CPI同比增速为3.8%，高于预期值3.7%，低于前值3.9%。国内出口表现较强，但地产仍维持弱势。1-2月出口同比增长7.1%；居民消费增速放缓；1-2月固定资产投资增速为4.2%，其中制造业投资增速较12月提升1.2pct至9.4%，地产投资负增9.0%仍是主要拖累，基建投资增速小幅回落至6.3%；1-2月规上工业增加值同比增速录得7.0%。



观点二

流动性：海外联储表态转鸽，国内宽松仍有空间。市场对美联储降息预期持续博弈。3月FOMC会议放鸽，释放预防式降息信号，但在美国经济韧性和通胀粘性之下，多名美联储官员对全年降息次数与幅度调降。10Y美债收益率收至4.2%，美元指数提高至104.4。国内价宽仍有空间。季节性效应下2月社融增速有所回落，央行行长、副行长先后表示后续货币政策仍有降准空间。北上资金延续净流入。3月北上资金净流入166亿元，但边际有所递减，3月累计成交净额环比增长0.9%有所减速。交易端，3月市场换手率较上月稍有下降。



观点三

权益配置策略：关注一季报经营向好企业。3月以来产业引导政策与权益市场高质量发展并行。产业端在新质生产力号召下，各部门积极围绕产业政策引导、金融支持、知识产权保护等方向，出台并落地执行一系列配套政策。市场端则围绕市场准入、融资融券、金融机构监管等全力提升上市公司质量。当前权益市场进一步回归基本面，结构方面一方面是利好于一季报业绩预期向好的上市企业，另一方面是红利策略（煤炭/银行/石油石化），以及分红空间有望提升的企业及板块。

固收：震荡期，观察供给信号

3月市场复盘：资金面整体宽松，债市波动加剧

- 资金面延续2月的宽松态势。2月降准释放了万亿流动性，而3月一方面是财政存款季节性大幅回落的大月，另一方面1-2月受春节影响而增加的M0在3月回流到银行间，3月资金面整体宽松。截至26日，R001和R007均值在1.87%和2.01%，和2月基本持平。
- 债市波动加剧，超长国债表现承压。截至26日（下同），1Y国债收益率和上月底持平，10Y较上月底下行2BP，30Y国债收益率较上月底上行4BP。2月债市多头情绪强劲，带动利率快速下行，而3月尽管资金面仍然平衡宽松、基本面超预期信息不多，但在极低的利率水平下债市波动加大，其中30Y期限受制于未来的超长国债供给释放压力表现相对偏弱。信用债收益率则多数上行，但AA-中短票1Y品种收益率和信用利差压缩明显，而AA-城投债则是5Y品种压缩明显，机构选择了产业债短久期下沉，而城投则是拉长久期下沉。

3月基本面及政策：国内生产偏强、需求成色偏弱

- 年后需求回升不及预期，地产销售未见改善。生产方面，3月高炉开工率和发电耗煤量小幅回落，仍在历史同期较高水平。上游水泥、螺纹钢等期货价格以及更广谱的价格趋势指数仍在回落，或反映出需求仍待继续改善。消费方面，汽车销量总体仍保持在19-22年同期的130%水平；房地产成交面积平均为13-14年同期的50%水平，二手房小阳春“以价换量”的修复程度并未突破23年的平台。
- 海外方面，美国经济仍有韧性，美联储议息会议“鸽中有鹰”。美国通胀连续超预期、就业也仍然有韧性，3月美联储议息会议点阵图维持75BP降息指引不变，但利率预测区间和中性利率预测调升。美债利率需等待劳动力市场或通胀走弱的信号来扭转市场预期，我们预计通胀读数回落带来名义利率下调空间，预计今年开启降息仍是基准情形，首次降息最早发生在6-7月。

投资建议：震荡期，观察供给信号

- 利率：震荡期，观察供给信号。年初经济数据超预期，政策大概率有定力。由于美国降息预期延后，人民币汇率阶段性承压，资金面在二季度可能难看到明显改善。财政政策处于待发力状态，观察年初以来地方债发行偏慢的状态是否有变化。债券对短期内基本面的定价可能相对充分，资产供需层面看货币与财政谁相对积极一些，维持震荡观点。具体品种上，超长债供给最早在4月来临，观察发行方式与节奏。事件方面关注万科后续进展及“化债”对城投非标舆情的影响。
- 信用：继续推荐下沉策略。具体可以关注有一定估值优势的3年期中低等级城投债、国营地产债和发达地区城农商行二永债。
- REITs：短期内经营权可能表现更强。主要由于产权类REITs连续大涨之后，风格可能切换。此外，自下而上择券。
- 可转债：情绪未修复，仍推荐高YTM策略&低溢价率行业。以高YTM策略、下修博弈为基础策略，适当关注溢价率低的行业及个券，如石油石化、建筑装饰、轻工制造等。

基金：关注高盈利质量风格

行业动态

业绩表现：月内主动权益基金收益1.65%，细分风格来看，中盘风格基金表现优于大盘和小盘风格，成长风格基金优于平衡和价值风格。行业主题基金方面，贵金属、文化传媒、能源设备主题基金涨幅较大，券商、重型机械、生物科技主题基金跌幅较大；固收+基金0.4%；主动债券基金0.11%；货币基金0.13%；FOF基金0.94%。

基金发行：月内新发行123只，规模1439.35亿元，基金发行规模上升；结构上，权益类基金发行规模309.08亿元，占本月发行总规模的21%。热门产品：主动权益有邹欣管理的兴证全球创新优势（9.1亿）；主动债券有敬夏玺管理的国投瑞银启源利率债（79.9亿）。

ETF资金流向：本月ETF资金净流入88.4亿元（除货币基金），其中权益型产品资金净流入31.7亿元，前十大净买入产品合计买入433.3亿元，集中在沪深300、中证500、中证1000、上证50等宽基指数以及煤炭主题板块。

投资逻辑

受地产拖累影响，2月私人部门融资增速延续下行，需求端企稳信号仍不显著。目前宏观环境仍处于信用下行、通胀低位徘徊阶段，权益资产处于高赔率低胜率状态，更多关注结构性机会。大小盘风格轮动模型使用SHIBOR3M月末值、私人部门融资增速、近12月中证2000-沪深300累计收益率分别代表货币、信用、动量因子，3信号投票显示货币、信用利好小盘，风格动量利好大盘，也即小盘仍处于中长期占优趋势，短期受金融市场微观流动性影响，大盘表现更好。成长价值风格轮动模型使用6个月美债利率月末值、万得全A月末值、近6月国证成长-国证价值累计收益率分别代表美债利率、市场动量、风格动量。3信号投票显示，美债利率和风格动量利好价值，市场动量利好成长，考虑到美债利率只有在趋势上行或者下行时，对价值成长的影响更为显著，当前阶段成长价值较为均衡。4月属于业绩披露期，业绩对股价的解释力较强，我们建议关注成长价值风格中含有高盈利质量的策略。

投资建议

基金组合配置建议：美债利率通常在趋势上行或者下行时，对成长/价值风格影响较为显著，当前市场动量和风格动量显示成长价值较为均衡。4月业绩披露对股价的解释力较强，建议关注成长价值风格中含有高盈利质量的策略。固收+基金建议关注偏稳健品种，债基关注短久期品种，具体如下：

尚正竞争优势（013485.OF，中高风险）：大盘价值风格，注重安全边际，精选个股高集中度持有，持仓以质地好、高分红公司为主，追求绝对收益。

安信优势增长（001287.OF，中高风险）：大盘均衡风格，行业分散配置，偏好行业龙头等大市值标的，通过选股增强进攻性，选股看重竞争优势、景气变化和安全边际。

宏利睿智稳健（003501.OF，中高风险）：成长风格，基金经理偏好挖掘相对低估值的成长股，兼具上涨弹性与抗跌性。

中银稳健添利（380009.OF，中风险）：偏稳健“固收+”产品，股票投资上基于短期确定性选择重点配置行业，力争实现低波动下的高收益。

鹏华稳利短债（007515.OF，低风险）：短债型基金，定位货币增强产品，净值波动回撤小。基金经理固收短端类资产投资经验丰富。

银行业：基本面寻底，持续关注股息配置价值

行业动态

截至本月27日，银行月度涨幅1.20%，同期沪深300指数跌幅0.38%，跑赢沪深300指数1.58个百分点，当前板块PB静态估值0.58倍。

3月6日，央行行长潘功胜在十四届全国人大二次会议经济主题记者会就货币政策、五大篇章等问题做出回应，特别提及行业信贷的投放仍将保持积极以及推动降低社会融资成本，同时对五大篇章未来发展给予了新的指引。3月16日，央行公布2月金融信贷数据，2月社融同比少增1.64万亿元，2月新增人民币贷款同比少增2600亿元，余额同比增速9.7%。3月21日，国务院新闻办公室举办新闻发布会，其中，中国人民银行副行长宣昌能介绍近期金融相关数据及政策情况。从发言内容来看，货币政策延续一贯性，总量上关注货币信贷和融资的合理增长，并将维护价格稳定、推动价格温和回升考虑在货币政策年度目标之内。此次发言也明确我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备。景气度方向：景气持平

投资逻辑

宽货币环境延续，继续关注银行高股息价值。站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。通过历史复盘能够看到，虽然宽货币环境会对银行盈利的增长带来约束，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。截至3月26日，银行板块近12个月平均股息率为5.30%，若以10年期国债收益率衡量无风险利率，银行股息率相对溢价处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。截至2023年3月27日，板块静态PB仅0.58倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。

投资建议

- 1、苏州银行：区域禀赋突出，改革提质增效。“强烈推荐”评级。
- 2、成都银行：享区域资源禀赋，看好红利持续释放。“强烈推荐”评级。
- 3、长沙银行：区域优势地位明显，县域贡献初露峥嵘。“推荐”评级。

非银金融：关注年报业绩稳健的行业龙头



行业动态

1) 本月行情：截至3月27日，非银金融指数、券商指数、保险指数分别变动-6.93%、-6.96%、-6.25%。3月市场风格切换、成长板块相对占优，金融板块有所回调，同时证监会等监管机构明确严监严管、加强逆周期调节，对于金融机构的合规性、专业性提出更高要求，板块部分负面情绪发酵，导致非银金融指数较上证综指形成超额亏损。

2) 3月行业动态：资本市场强调强本强基、严监严管，证监会为加快建设一流投资银行和投资机构指明方向。3月6月，证监会主席吴清在全国人大二次会议经济主题记者会上明确投资者是资本市场之本、上市公司是市场之基，相关机构将从严监管，狠抓企业财务造假、从业人员违规交易等违法行为，以保护中小投资者合法权益、提升上市公司质量。3月15日，证监会出台一系列文件，落实IPO、上市后持续监管等方面的要求。证监会也为“培育一流投资银行和投资机构”提供清晰的时间表与路线图，要求行业机构把功能性放在首要位置、专注主业、加强专业服务能力，特别明确证券公司需注重投行执业质量，预计行业监管力度将进一步提升。

景气度方向：景气持平



投资逻辑

1) 保险：23年主要上市险企新单与NBV正增；居民储蓄需求旺盛、竞品吸引力下降，预计24Q1新单与NBV将稳中有增。当前A股估值水平较低，结构性机会增加，将助力险企2024年投资收益率和净利润改善。建议关注保险行业长期配置价值。

2) 证券：监管持续关注资本市场高质量发展，重视投资者获得感提升，资本市场和券商重要性将提升。近期上市公司质量提升和分红相关政策持续加码，市场交投活跃度有所改善，有望带动券商基本面和估值改善。当前板块估值仅1.12xPB，具备较高性价比。



投资建议

- 1、中国人寿：2024年“开门红”备战较早，预计寿险负债端业绩稳健，资产端具备弹性。“推荐”评级。
- 2、新华保险：负债端储蓄需求释放、预计NBV与NBVM正增，资产端弹性更大，估值处于历史与可比低位。“中性”评级。
- 3、中信证券：低估值行业龙头，23年业绩保持稳健，多项业务仍保持领先地位，综合实力突出，有望率先受益于资本市场高质量发展。“推荐”评级。

地产行业：小阳春成色略显不足，政策料持续发力



行业动态

3月前25日重点50城新房日均成交套数环比增长65.1%，同比下降50.8%，重点20城二手房日均成交套数环比增长146.3%，同比下降32.3%。两会及住建部答记者问从供需两端延续支持态度，防风险同时加速供给侧出清，充分赋予城市调控自主权；国常会指出要进一步优化房地产政策，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求。截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行审批通过贷款超2000亿元。城市层面，杭州二手房全面取消限购、增值税征免年限统一调整为2年。后续供需两端、新模式构建相关政策仍具备优化空间。

周期象限：去库存

景气度方向：底部震荡



投资逻辑

3月前27日申万地产板块累计下跌3%，跑输沪深300 2.6个百分点。当前板块及个股估值仍处历史低点，机构持仓降至低位，重点房企业绩担忧逐步释放、股息率已具吸引力，叠加各项政策利好密集出台，可适度关注经营业绩相对占优、分红相对慷慨标的。



投资建议

- 1、**越秀地产**：财务稳健投资积极，存量土储聚焦核心城市，2024年明确销售正增长目标，在行业洗牌中仍有望进一步扩大份额，23年分红比例40%，股息率近9%，维持“推荐”评级。
- 2、**绿城管理控股**：代建行业龙头，享受政府、城投、金融代建需求兴起机遇，凭借规模、品牌优势保持经营业绩稳健增长，2023年派息比例100%，未来3年明确不低于80%，高股息下配置性价比凸显，维持“推荐”评级。

建材行业：需求恢复缓慢，玻璃累库降价

行业动态



需求层面，1-2月全国商品房销售、开工与竣工均同比下滑；春节后各地项目复工偏慢、实物需求不及往年同期。水泥方面，3月第3周全国重点地区水泥平均出货率45%，农历同比降13.6pct；水泥价格整体平稳，企业涨价落实情况一般，后续随着各地错峰生产结束、供给压力较大。当前盈利降至历史底部，海螺、天山股份2023年归母净利润分别同比降33%、57%。浮法玻璃方面，终端需求偏弱、叠加竣工悲观预期，中下游观望情绪浓厚，浮法玻璃企业库存大幅累积至6361万重箱，玻璃价格3月份下跌超过200元/吨。考虑玻璃产能升至历史高位、地产竣工显著承压，全年玻璃价格与盈利或难言乐观。消费建材方面，3月大多数原材料价格保持平稳；上市公司陆续披露2023年业绩，其中北新建材、伟星新材业绩较为稳健。

周期象限：库存见顶

景气度方向：景气持平

投资逻辑



近期国务院常务会议提出进一步优化房地产政策、系统谋划相关支持政策，后续政策端支持可期，有望提振产业链信心；同时随着特殊国债与专项债资金落地，后续各地项目施工有望继续恢复。当前建材板块估值、公募基金持仓已降至历史低位，建议关注安全边际高（如股息高或有成长性）、且受益政策端改善的优质个股，例如北新建材、伟星新材、兔宝宝、海螺水泥、华新水泥。

投资建议



北新建材：国内石膏板需求以商业建筑为主，受房地产下行拖累相对较小；公司作为央企，在石膏板领域市占率高、议价能力强、业绩相对稳健；近期公告拟收购嘉宝莉涂料，一体两翼有望加速发展；2023年限制性股票激励计划设定较高增长目标，彰显对未来发展信心，建议积极关注。

食品饮料行业：春糖反馈较积极，关注年报业绩

行业动态

板块表现：3.1-3.27，中信食品饮料指数（CI005019.WI）上涨1.32%，跑赢沪深300指数1.69pct；中信白酒指数（CI005324.WI）上涨2.33%，跑赢沪深300指数2.70pct。

泸州白酒价格指数：从月定基指数（以2012年2月为100）看，3月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为111.05，其中名酒指数114.30，地方酒指为106.30，基酒指数109.66；从月环比指数看，3月中旬全国白酒环比价格总指数为100.02，其中名酒指数100.00，地方酒指数100.06，基酒指数为100.00。

周期象限：关注业绩超预期标的；景气度方向：行业景气度环比持平。

投资逻辑

白酒：春糖反馈较积极，行业集中度持续提升。今年市场预期较理性，而春糖经销商反馈市场的实际表现超出此前预期，动销平稳、库存持续去化。此外各大酒企更加注重价盘管控，淡季通过提价提升经销商利润、维护品牌形象，利好长期发展。据中国酒业协会数据，2023年全国白酒产量629万千升，同比下滑5.1%；实现销售收入7563亿元，同比增长9.7%；实现利润总额2328亿元，同比增长7.5%。数据显示行业低端产能持续出清，市场份额逐渐向名优酒集中，马太效应明显。

大众品：建议关注需求修复+竞争格局优化两条主线，首推餐饮供应链。我们认为预制食品能够有效提高出餐效率，改善成本结构，长期受益于下游餐饮企业的连锁化率的提升。同时下游餐饮行业景气度正在逐渐改善，大B复苏斜率先于小B。近期六部门联合印发《关于加强预制菜食品安全监管促进产业高质量发展的通知》，标志着预制菜行业迎来了国家层面的监管规范，有利于头部企业发展，倒逼行业升级，预制菜行业将迎来全新发展机遇。具有规模优势的龙头企业有望快速抢占市场份额。

投资建议

- 1、今世缘：开系列动销势头良好，价盘稳定，V3在南京、淮安等地区逐渐起势，低基数下快速增长。“推荐”评级。
- 2、五粮液：作为千元价格带龙头，下游动销良性，大商回款意愿较强，普五减量控价后，1618、低度或贡献增量。“推荐”评级。
- 3、千味央厨：公司作为速冻面米制品龙头，兼具确定性和成长性。当前产品结构不断升级，受益B端复苏确定性强。“推荐”评级。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/45706103600006062>