

目 录

1. 近期权益市场重要交易特征梳理	6
2. 内部因素：1-2 月工业企业盈利环比改善，3 月高频数据预示基本面有望进一步环比向上 21	
3. 外部因素：年中美联储降息概率最高，维持软着陆判断和宽松交易，没那么快转入“衰退交易” 预判	25
3.1. 2 月 PCE 数据降温符合市场预期，美联储维持谨慎开启降息表态	25
3.2. 美国 23 年四季度 GDP 终值意外上修，经济发展韧性保持强劲	27
3.3. 瑞典表示 5 月可能降息，欧央行货币政策或抢跑美联储	28
3.4. 日本 2 月 CPI 略低于预期，央行进一步加息可能较弱	29

目 录

图 1. 本周全球权益市场有涨有跌，德国 DAX 领涨	7
图 2. 本周低市盈率指数占优	7
图 3. 本周主要指数涨跌幅一览	8
图 4. 本周涨幅居前或跌幅居前的细分板块	8
图 5. 本周万得全 A 换手率和成交额有所下跌	8
图 6. 本周行业轮动	9
图 7. 各行业北向资金周度净买入	9
图 8. 各行业北向资金月度净买入	9
图 9. 本周北向资金流入	10
图 10. 景气投资有效性指数回升至 0 轴上方	10
图 11. 大跌后的震荡市占优的两个方向：低位景气 Δg +中小盘成长	11
图 12. 近期市场对于出海逻辑的定价是较为明显的：出海三条线，认准车（商用车）船电（家电）	11
图 13. 2022 年以来 TMT 指数与纳斯达克指数走势高度相关	12
图 14. 国际铜价与 A 股铜板块的股价同步上涨	12
图 15. 黄金价格和黄金板块的股价同步上涨	12
图 16. 国际油价与 A 股石油石化板块的股价同步上涨	13
图 17. 国际铝价与 A 股铝板块的股价同步上涨	13
图 18. 涨价驱动下 3 月上游资源品行业涨幅靠前	13
图 19. 历史上 1 月行情与上年年报相关性最高	13
图 20. 历史上 4 月行情与一季报增速的相关性最高	13
图 21. wind 一致预期下白色家电、轮胎和商用车的盈利预期不断上调	14
图 22. 工业企业细分行业利润同比与营收同比拆分	15
图 23. 本周 DR007(%) 小幅回落	15
图 24. 一年期国债收益率(%) 有所回落	15
图 25. 近期信用利差有见底回升的趋势	16
图 26. 一季度占优的行业成为全年主线的概率为 86.7%（2009 年至今）	16
图 27. 2024 年一季度的主线围绕出海+科技+高股息展开	17
图 28. 近一周中美利差有所收窄	18
图 29. 10 年期美债收益率震荡下行	18
图 30. 本周金价走势震荡上行，美债利率震荡(%)	18
图 31. 本周铜价震荡，总体走势略有上扬	19

图 33. 1-2 月全国规模以上工业企业利润同比回升 ()	22%
图 34. 1-2 月全国规模以上工业企业库存同比小幅回升 ()	22%
图 35. 3 月 EPMI 指数大幅回升 ()	22%
图 36. 3 月 EPMI 指数各分项多数回升 ()	23%
图 37. 中国企业经营状况指数(BCI)持续回升 ()	23%
图 38. 3 月企业销售前瞻指数各分项中环比有升有降 (%)	23
图 39. 近期房地产数据同比大幅下降, 整体数据较为稳定	24
图 40. CME 降息预期 (3 月 30 日更新)	26
图 41. 美国 2 月 PCE 数据整体回落	26
图 42. 美国 2 月 PCE 分项环比普遍处于正增长区间	26
图 43. 美国 2023 年四季度 GDP 终值意外上修	27
图 44. 美国 2023 年四季度 GDP 分项环比增速修正	28
图 45. 欧盟 2 月通胀数据持续下降	29
图 46. 日本整体 CPI () 连续 23 个月超过 2 %	30%
图 47. 日本 2 月工业产出指数环比超预期下滑 ()	30%

本周沪指收于 3041 点，全 A 成交量跌破 9000 亿。在 3 月后沪指一直围绕 3050 点上下波动，符合我们在 2 月 25 日提出的“大跌后的震荡”的观点。在此，结合大涨之后有大跌，大跌之后是震荡。对于大盘指数中期运行的假设，我们维持判断：当前行情类比 2016 年熔断后步入大跌后的震荡（核心问题是股市流动性危机问题），摆脱阶段性大跌思维；而不是类比于 08-09 年定价（核心问题是金融经济危机问题，在没有实质性政策和经济数据持续好转下始终处于大跌中继式定价）；类比 2018 末-2019 初则为时尚早（内外部定价条件改善共振形成反转定价）。

面对 4 月市场，历史经验上最清晰的风格指引是：回归基本面，也就是我们反复强调的低位景气 Δg 。在此，进一步预判：在本轮 2023 年年报及一季报密集披露期中，最佳的景气定价指引来自于出海方向。（详见外发报告《出海是最佳景气指引：出海三条线，认准车（商用车）船电（家电）》）；其次，分散在部分全球大宗商品，例如 3 月份 COMEX 黄金、伦铜、伦铝和原油价格分别上涨 9.74 \square 、4.46%、4.80 \square 、6.20 \square ，由此带动 A 股部分上游资源品行整体景气度回升和股价上涨。

1、首先，对于 2010 年-2023 年 4 月全部 A 股月收益率与上年年报、当年一季报业绩增速的相关性，清晰的结论是：4 月 A 股定价基本面因子占比提升，在每年的前五个月里，4 月涨幅与一季报更相关（相关系数中位数 21.54 \square ）并且下半月涨幅的相关性要明显高于上半月。这意味着，步入 4 月，收益率和基本面的相关性将逐步增强，尤其应该关注景气边际改善的方向（资源品、出海领域（车船电）以及部分科技板块），缺乏基本面支持的领域可能波动会逐渐加大。在此，除了我们首要强调的出海之外，结合 2024 年 1-2 月工业企业利润数据进行判断，其余值得关注的景气方向则散落在高股息及部分资源品（铁路、燃气、电力、油气、黑金、黄金、铜）和部分消费科技领域（光模块、半导体、零食、体育用品、光伏设备、电池等）

2、其次，值得注意的信号是我们在此前推出的“国投策略——A 股景气投资有效性指数”在近期回正至 1.65 \square % 该指数是通过跟踪涨幅与基本面的相关性，刻画景气投资策略的有效性。当该指数为正时意味着选择景气方向可以获得超额收益。可以看到，在 2022Q1&Q4 以及 2023 年全年 A 股景气投资有效性指数均落入负值区间、处于历史极低水平，暗示 A 股景气投资有效性不佳，2024 年以来景气投资有效性指数连续两个月回升，本周是 2022 年 11 月以来首次回升至 0 轴上方，达到 1.65 \square %。

进一步：面向二季度 A 股市场，对于大跌后震荡格局能否实现变盘向上，我们依然认为内部问题的核心是在于对 A 股盈利底的判断；外部问题的核心是以 FDI 为代表的全球资本是否会在美联储降息预期下重返中国。从逻辑上看，我们认为先看 FDI，如果 FDI 资金呈现环比持续加速流入，则意味着市场有望突破震荡变盘向上；如果 FDI 资金呈现低位流入或者进一步流入增速放缓，那么二季度 A 股定价的核心依然是以内为主：通过 1、PPI 环比持平；2、PPI 同比回升这两个关键条件去推测盈利底的位置。如果能够在未来半年内预见盈利底，即便盈利增速环比改善只持续 1-2 个季度，也能够诱发变盘向上的定价。也就是说：二季度要突破震荡格局，那么需要的条件是最迟在 Q3 能遇见盈利底。

1、内部问题：从历史复盘来看，大跌后震荡过程中，DDM 核心因子边际明显恶化，或者从强预期向弱现实靠拢的过程，以及突发事件的影响使得市场结束震荡行情（例如：2010 年下半年-2011 年、2015 年下半年-2016 年初熔断）；当然，也有可能 DDM 核心因子持续改善过程中，从震荡市走向变盘向上，往往 A 股盈利增速底部位置的判断是大跌后震荡转向变盘向上的关键，即便盈利增速环比改善只持续 1-2 个季度，也能够诱发变盘向上的定价（比如 2016-2017、2018 年底-2019 上半年、2014 下半年、2022 年下半年）。事实上，2016 年上半年基本面持续探底，但在流动性和在政策呵护下风险偏好持续改善形成大跌后的震荡市；随着 2016 年 Q2A 股盈利增速见底后回升，2016Q3-2017 年演绎出结构性持续牛市。同时，08-09 年和 18-19 年定价过程中市场发生变盘时刻所对应的 2009Q1 是盈利底，2018Q4 也是阶段性盈利底。

2、外部问题：对于外部资金回流 A 股其背后合理的解释在于美联储降息操作在即，全球资金回流新兴国家的进程提前，对应中国 2024 年 5 \square 的经济目标与 A 股相较于其他资本市场明显的估值优势使得外资重回 A 股。事实上，在去年底年度策略会上我们率先提出：2024 年市场向上的大 beta 来自美元外溢的开启，主要在观察降息节奏与 FDI 资金流入。可以明确，

历史上尽管北向资金有阶段流入的迹象，但同期若 FDI 资金并没有流入，对市场定价左右则有限，更多是对应结构性行情，外商直接投资持续流入对 A 股定价更有意义。从近期仍在回落的 FDI 同比增速可以看出（2024 年 1-2 月实际使用外资金额 2150.9 亿元人民币，同比下降了 19.9%），目前北向资金的仓位回补并不具备形成反转定价的迹象。

在结构上：根据历史经验统计：一季度 A 股占优的方向成为全年主线的概率能达到 80% 以上；在年内继续占优的概率达到约 66.7% 的概率。年初至今，可以看到 2024 年一季度明显占优高股息+科技+出海三个方向，符合我们去年反复强调的：四种有效投资策略（科技股美股映射、制造业全球竞争力、消费平替、高股息）。在投资策略层面，我们率先在市场提出 2024 年科技（AI（传媒+光模块+人形机器人）+新质生产力（TMT+医药+低空经济））+出海（出海三条线：认准车（商用车）船电（家电））双主线进一步得到验证，同时也再次印证大跌后震荡市占优的两个方向：中小盘成长+低位景气 Δg 。

1、客观而言，会发现大盘成长在出海的定价在超额表现上依然是有效的。过去一年以来，波动比科技小，收益比高股息高，不管科技+高股息来回反复，超额收益依然有效的方向就是在大盘成长的出海定价，出海定价核心是拔估值：相较于 2016-17 年开启围绕内需消费升级拔估值的过程，本轮则是围绕外需产业全球竞争力的针对海外敞口和海外资产拔估值的过程，关键在于大盘成长出海定价：出海三条线，认准车（商用车）船电（家电）。

2、过去两会往往孕育年度产业主题投资，我们依然对于“新质生产力”和“科技创新作为 2024 年经济工作的首要任务”在后续重要会议上的延展是心存期待的，眼下关于 AI（传媒+光模块）+新质生产力（TMT+医药+低空经济）的科技主线定价过程远未结束。同时，当前趋严的监管环境和具备价值偏好的监管行为对于中小盘的定价影响需要跟踪评估，我们并未放弃中小盘的产业价值（AI+新质生产力）。

总结而言，面向 2024 年，我们率先市场提出科技+出海双主线，倾向于四种有效投资策略：科技股美股映射、制造业全球竞争力，消费平替与高股息策略。

1、大盘价值的核心是高股息策略，重点在能源、电力、运营商和家电领域：需要意识到的是高股息策略短期波动性明显增强，不建议通过择时手段解决，更好的方法是通过深度价值解决，通过估值的提升对冲高股息投资的波动性。换句话说：深度价值投资=持续高股息+估值持续提升。

2、大盘成长的胜负手是制造业产业全球竞争力：例如 2023 年的叉车、客车、汽车零部件、家电、纺织服装、矿产、船舶等。在此，我们提出产业全球竞争力五要素：第一是全球竞争力要高，第二是能够顺利走出去，第三产品是全社会的普遍需求，第四结束价格战走出去的企业是几经淘汰留下来的企业，第五出海时候不是第一产品出海而是全矩阵产品出海。

3、小盘成长的核心是在于科技股美股映射：从历史经验看，创新的爆款产品的上市发布往往能够有效带动相关板块行情。下游以 C 侧为主的爆款产品整体定价体现将更为明显。在此，我们对 2024 年或发布/上市的创新品进行梳理，其中发现：TMT+医药领域存在较多 2024 年值得期待的 C 端创新优质产品。围绕科技股美股映射投资投资方法建议参考此前专题《为梦想而战！——科技成长产业主题投资总论》。

4、消费平替：消费波段行情时选择高价消费品，低价消费品或者消费的“平替”持续性更强。事实上，在债务收入比迅速攀升阶段，消费呈现“买买买”的特征，大致呈现消费升级的定价；在消费增速正增长时期且债务收入比进入到缓慢爬升阶段，消费定价呈现 K 型定价；在消费增速进入零增长且债务收入比进一步攀升，消费定价只有消费的平替。

5、泛新能源：对于泛新能源，投资命题主要是集中关注以下三个方面：1、汽车智能化定价大 beta 的开启明确需要汽车产业的盈利重心向智能化环节转移；2、电动化趋势看好还能够引领技术创新和产品迭代的大盘成长，对应“如何找到 2016 之后的立讯精密”。3、满足制造业全球竞争力定价五大要素的出海环节。

短期超配行业：科技股美股映射（TMT+医药+人形机器人）；产业全球竞争力（机器人零部件、商用车、汽车零部件、船舶、光模块、家电、纺服、跨境电商、智能物流）、高股息（能源、电力、家电和运营商）；消费平替。指数投资关注中证 1000 指数。

1. 近期权益市场重要交易特征梳理

结合近期与市场投资者的交流，复盘本周全球和 A 股的行情与市场环境，有以下几个特征值得关注：

本周全球权益市场有涨有跌，德国 DAX 领涨。因周五是耶稣受难日公休，本周四是美股 3 月和一季度最后一个交易日，本周主要美股涨跌不一。其中标普和道指收涨，纳指收跌。标普收涨 0.39%，道指收涨 0.84%，纳指收跌 0.30%。其中，大型科技股涨跌互现，英特尔涨超 4% 苹果涨超 2% 特斯拉涨超 1%，谷歌、亚马逊小幅上涨；英伟达、奈飞跌逾 2%，微软、小米小幅下跌。消息面上，本周美联储官员表态仍旧谨慎，沃勒于周三表示，年初令人失望的通胀数据意味着美联储可能需要将利率保持在比之前预期更高的水平更长时间，甚至可能减少总体降息次数。美国四季度 GDP 超预期上修至 3.4% 同时公布的美国四季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比终值从前值 2.1% 下修至 2% 超出 2.1% 不变的预期；但个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比终值从 3% 超预期上修至 3.3%

我们认为，本周公布的经济数据表明美国经济仍旧企稳，美联储官员关于降息的表态依旧较为谨慎，降息节奏或将放缓，削弱市场对于降息的押注。从个股角度，英伟达成为本季度和本月美股上涨的市场领导者。推动英伟达股价上涨的人工智能热潮仍然没有放缓的迹象，使该股在第一季度上涨了 82.5%，在 3 月份就上涨了 14.2%。消息面上，标准普尔道琼斯指数司表示，Solventum Corp. 将于 4 月 1 日(下周一)开盘前被纳入标普 500 指数，取代威富集团，后者将于 4 月 3 日(下周三)开盘前被纳入标普小型股 600 指数。此外，GE Vernova Inc. 将在 4 月 2 日(下周二)开盘前被纳入标普 500 指数，取代登士柏，后者将在 4 月 3 日开盘前被纳入标普中型股 400 指数。美国地区法官 Katherine Polk Failla 裁定，美国证券交易委员会 (SEC) 可以继续对美国最大的加密货币交易平台 Coinbase 提起诉讼。该法官周三表示，SEC 充分指控 Coinbase 从事“未经注册的证券销售和发行”，非法经营交易所、经纪商和清算机构的业务。

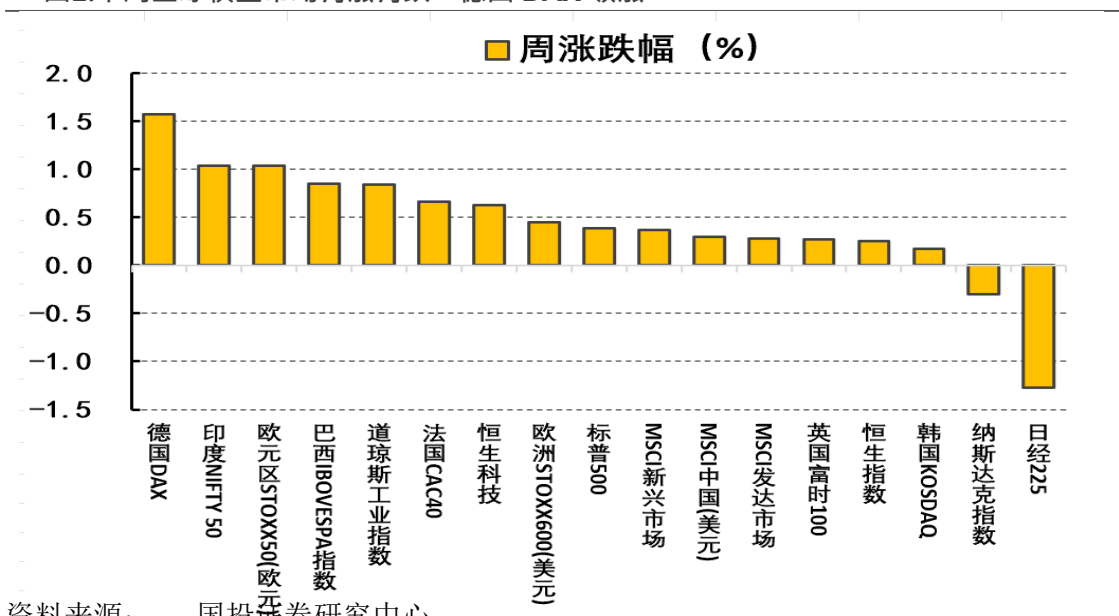
本周，欧股方面，法国 CAC 40 指数，英国富时 100 指数和德国 DAX 30 指数均收涨。英国富时 100 指数收涨 0.27%，法国 CAC 40 指数收涨 0.66%，德国 DAX 30 指数收涨 1.5%，实现领涨。

本周，港股方面，本周两大指数上涨。本周恒生指数上涨 0.25% 恒生科技指数上涨 0.63%。盘面上，大型科技股强势反弹，哔哩哔哩大涨超 8%，美团收涨超 6% 补贴有望拉动消费者以旧换新意愿，家电股全天走高；“三桶油”去年净赚 3455 亿，石油股午后涨幅扩大；美债收益率回落黄金收盘创新高，黄金股集体上涨；此外，内房股、餐饮股、苹果概念、生物医药等均纷纷上扬。另一边，燃气股、重型机械股、内银股等飘绿。消息面上，国内方面，3 月 25 日，财政部发布 24 年中央对地方转移支付预算，24 年废弃电器电子产品处理专项资金预算数为 75 亿元。和 22 年 27.7 亿的处理基金征收规模相比，24 年的废弃电器电子产品处理专项资金预算数增长约 171%。“三桶油”2023 年财报数据显示，尽管“三桶油”年度营收均有小幅下滑，但利润仍保持高位，中国石油与中国海油 (600938) 净利润同在千亿级别以上，分别达到 1611.5 亿元和 1238 亿元。其中，中国石油净利同比增 8.3% 创历史新高。3 月 28 日，商务部等 9 部门发布关于促进餐饮业高质量发展的指导意见。意见提到，优化餐饮业营商环境。引导金融机构提升风险定价能力，为餐饮经营主体发放信用贷款。发挥商标质押功能作用，鼓励金融机构扩大知识产权质押融资惠及面。

本周，日股方面，两大指数均小幅回调。东证指数跌 1.59%，日经 225 指数跌 1.2%。当前投资者对日本股市的担忧在于，如果后续央行大幅加息，日本债券收益率飙升，或许会冲击日本股市，因为过去两年来疲软的日元大大提振了海外敞口较大的日本企业出口，并带动了这类公司 (汽车、半导体) 占主导的日经 225 指数。但我们认为日本央行加息将是循序渐进的，日本去年 4 季度实际 GDP 年化环比增速虽然上修至 0.4% 但仍远低于预期的 1.1%，日本复苏的前景仍需谨慎看待，退出负利率不意味着大幅加息。本周回调的原因主要是议息会

议前由谨慎情绪主导的获利了结。日本股市的涨势仍取决于薪资的涨幅情况以及企业能否继续提价并转化为利润。经历了几十年的通缩后，日本消费品价格仍存在明显的折价，提升空间较大。

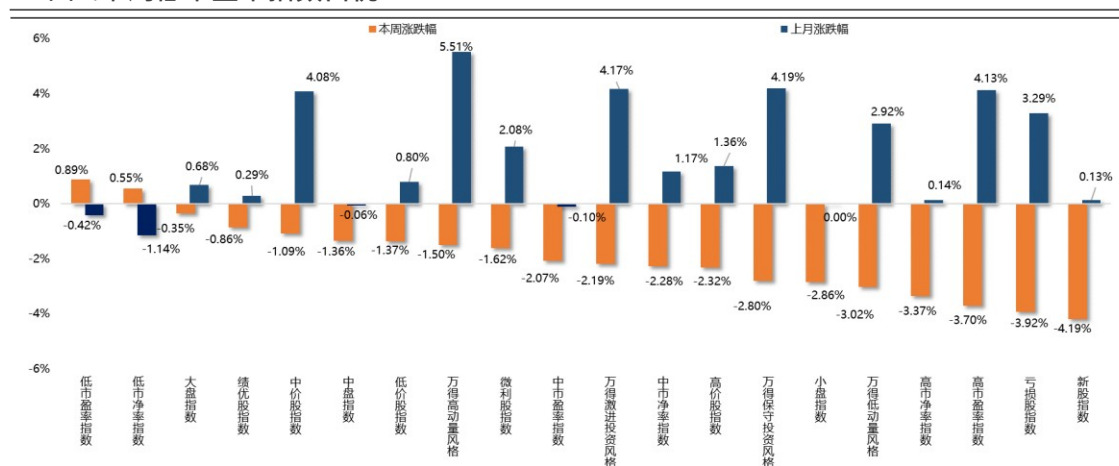
图1.本周全球权益市场有涨有跌，德国 DAX 领涨



资料来源：，国投证券研究中心

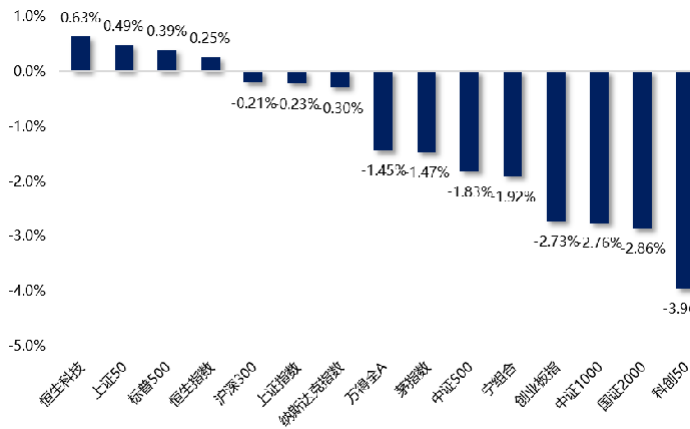
第一，本周市场情绪回落，本周主要指数中，恒生科技、上证 50、标普 500、恒生指数、沪深 300 表现较强；宁组合、创业板指、中证 1000、国证 2000、科创 50 相对弱势。本周上证指数下跌 0.23%，创业板指下跌 2.73%，沪深 300 下跌 0.21%。本周沪指收于 3041 点，全 A 成交量跌破 9000 亿。

图2.本周低市盈率指数占优



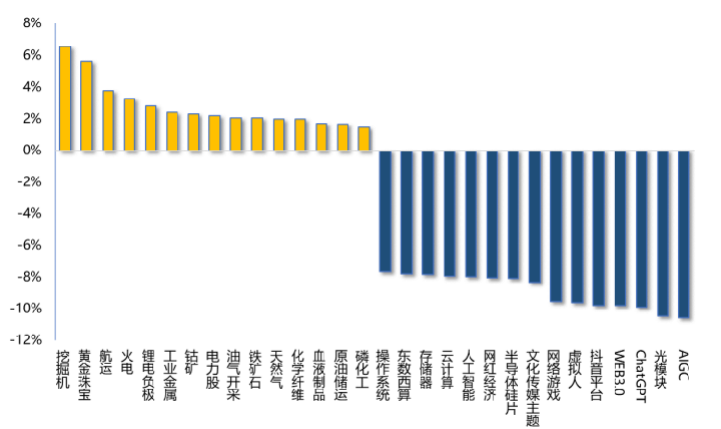
资料来源：，国投证券研究中心

图3.本周主要指数涨跌幅一览



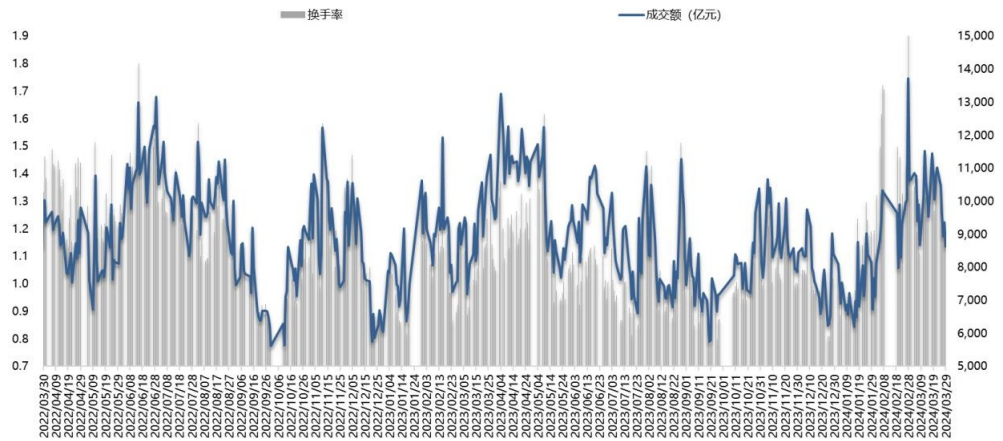
资料来源：、国投证券研究中心

图4.本周涨幅居前或跌幅居前的细分板块



资料来源：、国投证券研究中心

图5.本周万得全 A 换手率和成交额有所下跌



资料来源：、国投证券研究中心

表1：本周热点概念

热点主题	近一周涨幅 (%)	近一月涨幅 (%)	主要事件
黄金珠宝	5.63	16.85	国际金价 3 月 28 日突破新高 2222.7 美元/盎司，现报 2254 美元/盎司，再创历史新高，日内涨 1.90%。美联储降息预期升温与国际地缘局势紧张带来的避险情绪升温是推动近期国际金价走强的重要因素，全球各国央行持续的买入行为则进一步推动了金价走高。
航运	3.76	10.96	上海市委常委、副市长华源今日在国新办新闻发布会上表示，将以发展高端航运服务业作为一个突破口，进一步做强枢纽功能，推动航运数字化、智能化、绿色化转型，为落实好国家重大战略作出上海更大的贡献。具体来讲有三个方向：一是优服务。大力发展航运保险、海事仲裁等高端航运服务。二是强枢纽。要持续完善海港、空港、邮轮港和集疏运体系这“三港一体”建设，加快推进小洋山北作业区、东方枢纽上海东站、浦东国际机场四期等一批重大项目建设，同时我们要大力发展水水中转、海铁联运等多式联运，还要积极培育发展邮轮经济。三是促转型。主要是两个方面的转型，第一是智慧转型，重点是基于区块链技术，持续完善上海国际集装箱运输的服务平台，加快打造航运贸易数字化试点的示范平台。第二是绿色转型，重点要推进上海港到洛杉矶港的绿色航运走廊建设，同时加快布局绿色甲醇、LNG 等船舶清洁能源供应链，同时也将进一步推广纯电动船舶等绿色运输工具的运用等。航运板块油运方向领涨。成品油轮市场，乌克兰袭击俄炼油厂，预计俄罗斯增加原油出口，利好其他地区成品油出口，驱动太平洋一篮子 MR 运价跳涨。叠加红海影响，2024 一季度澳新线 MR TCE 均值达 3.7 万美元/天，再创历史新高。

资料来源：、国投证券研究中心

图6.本周行业轮动

日期	周度领涨行业					领涨行业持续性		交易逻辑
	第一	第二	第三	第四	第五	前三同上周重复行业	前五同上周重复行业	
2023-10-20	煤炭	非银行金融	综合金融	石油石化	纺织服装	-	-	低位超跌反弹
2023-10-27	农林牧渔	汽车	医药	食品饮料	综合	-	-	低位超跌反弹
2023-11-03	传媒	食品饮料	电子	农林牧渔	医药	-	食品饮料	科技产业主题投资
2023-11-10	传媒	计算机	通信	煤炭	房地产	传媒	-	科技产业主题投资
2023-11-17	计算机	汽车	通信	国防军工	钢铁	计算机、通信	-	科技产业主题投资
2023-11-24	房地产	农林牧渔	煤炭	综合金融	医药	-	-	低位超跌反弹
2023-12-01	煤炭	通信	传媒	计算机	电子	煤炭	-	顺周期板块
2023-12-08	传媒	计算机	通信	农林牧渔	有色金属	传媒、通信	计算机	科技产业主题投资
2023-12-15	综合	传媒	商贸零售	纺织服装	煤炭	传媒	-	科技产业主题投资
2023-12-22	煤炭	食品饮料	家电	电力设备	银行	-	煤炭	顺周期板块
2023-12-29	电力设备	有色金属	食品饮料	电子	机械	食品饮料	电力设备	低位超跌反弹
2024-01-05	煤炭	公用事业	石油石化	银行	钢铁	-	-	顺周期板块
2024-01-12	电力设备	消费者服务	建材	商贸零售	交通运输	-	-	低位超跌反弹
2024-01-19	银行	消费者服务	通信	纺织服装	非银行金融	消费者服务	-	低位超跌反弹
2024-01-26	综合金融	房地产	石油石化	建筑	煤炭	-	-	低位超跌反弹
2024-02-02	银行	家电	煤炭	食品饮料	公用事业	-	煤炭	顺周期板块
2024-02-09	医药	国防军工	电子	电力设备	基础化工	-	-	科技产业主题投资
2024-02-23	传媒	计算机	通信	综合金融	综合	-	-	科技产业主题投资
2024-03-01	计算机	电子	通信	家电	国防军工	计算机、通信	-	科技产业主题投资
2024-03-08	石油石化	有色金属	公用事业	通信	煤炭	-	通信	高股息策略
2024-03-15	汽车	消费者服务	食品饮料	有色金属	医药	-	有色金属	科技产业主题投资
2024-03-22	传媒	农林牧渔	计算机	电子	国防军工	-	-	科技产业主题投资
2024-03-29	石油石化	有色金属	家电	公用事业	银行	-	-	高股息策略

资料

第二，增量资金方面，整体来看，本周北向资金流入放缓，累计净买入 53.81 亿元，环比上周增加 131.57 亿元。本月累计净流入达 219.85 亿元。月度视角来看，近一月北向资金增配居前的行业有电气设备、食品饮料、银行、家用电器、有色金属；北向资金卖出居前的行业有计算机、医药生物、传媒、钢铁、化工。周度视角来看，近一周北向资金增配居前的行业有银行、有色金属、食品饮料、通信、汽车；北向资金卖出居前的行业有医药生物、化工、计算机、采掘、交通运输。

图7.各行业北向资金周度净买入

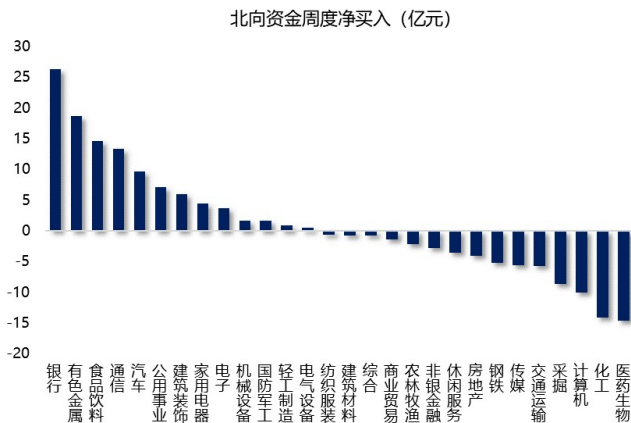
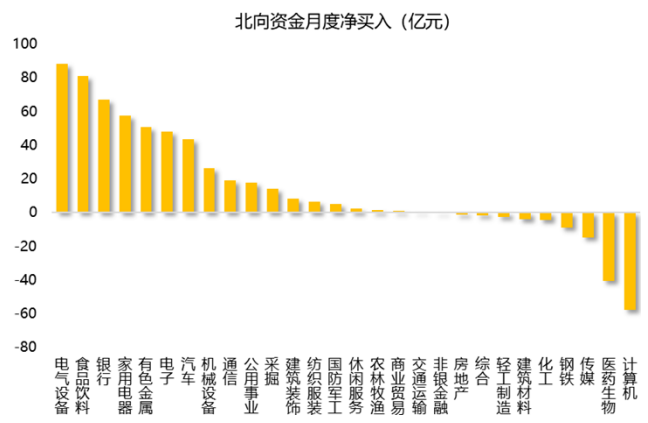


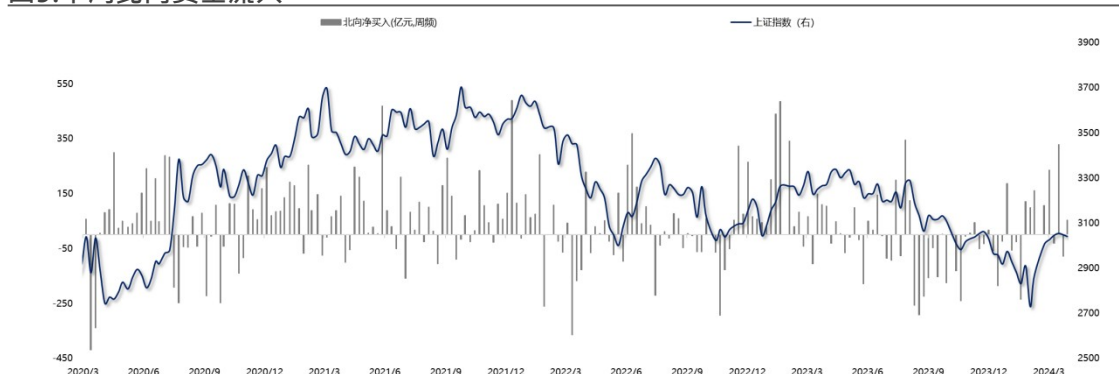
图8.各行业北向资金月度净买入



资料来源：、国投证券研究中心

资料来源：、国投证券研究中心

图9.本周北向资金流入

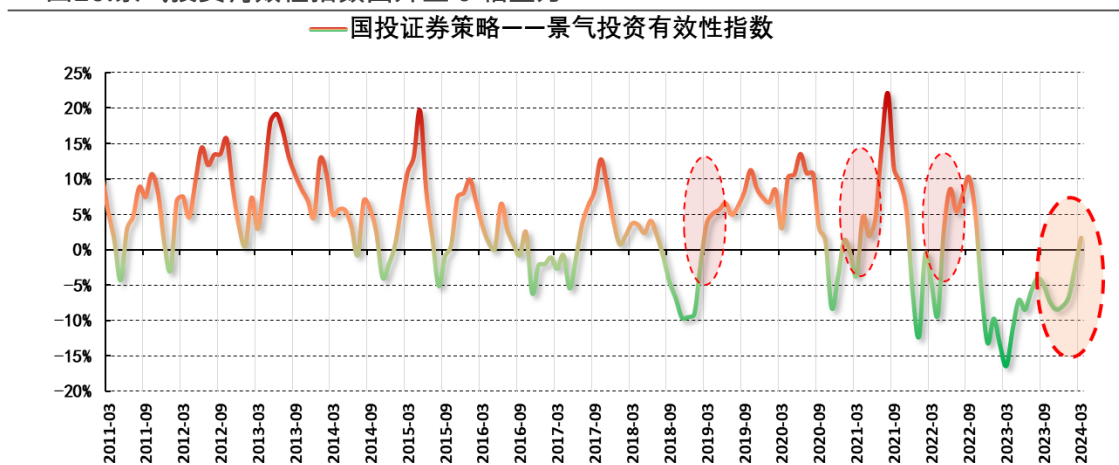


资料来源： 、国投证券研究中心

第三，面对当前市场，如何才能够在风格反复过程中破局求胜才是关键。仔细观察，会发现大盘成长在出海的定价在超额表现上依然是有效的。过去一年以来，波动比科技小，收益比高股息高，不管科技+高股息来回反复，超额收益依然有效的方向就是在大盘成长的出海定价。需要再次强调的是基于产业全球竞争力的出海定价是大盘成长胜负手：出海三条线，认准车（商用车）船电，这点在年初至今家电、船舶、客车、叉车和重卡领域中尤为明显。事实上，历史复盘来看，大跌后的震荡市占优的两个方向：低位景气 Δg +中小盘成长。对应看，我们倾向于3月科技（AI 科技+新质生产力）+出海（大盘成长领域：出海三条线，认准车船电）的定价优势将仍然明显。

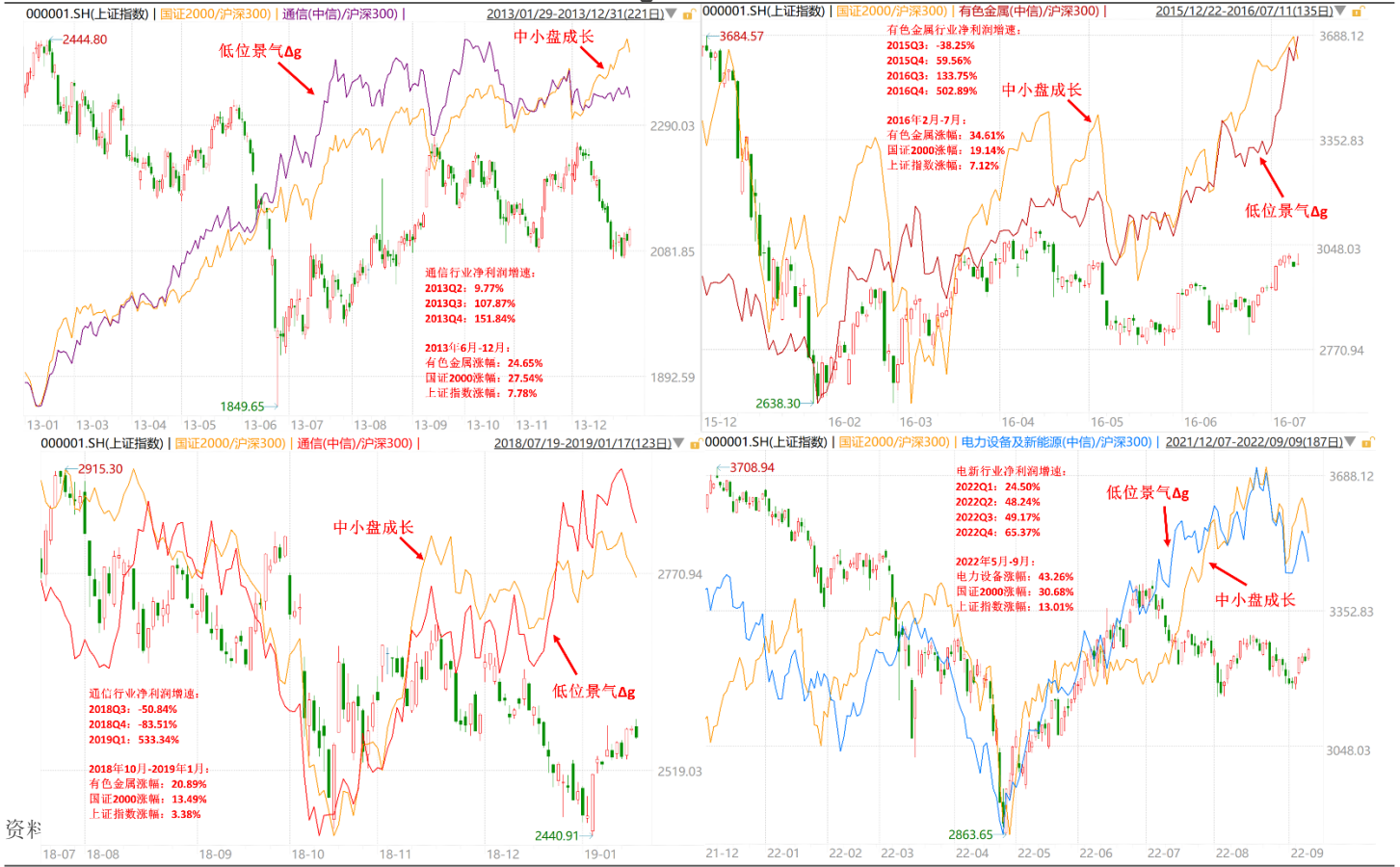
值得注意的信号是，我们在此前推出的“景气投资有效性指数”，自2023年4月创下低点以来持续缓慢回升，2024年以来，景气投资有效性指数连续两个月回升，本周是2022年11月以来首次回升至0轴上方，达到1.65%。这意味着当前市场定价与基本面的相关性正在逐步回升，也再次明确了我们此前的判断“大跌后震荡市占优的两个方向：中小盘成长+低位景气 Δg 。”

图10.景气投资有效性指数回升至0轴上方



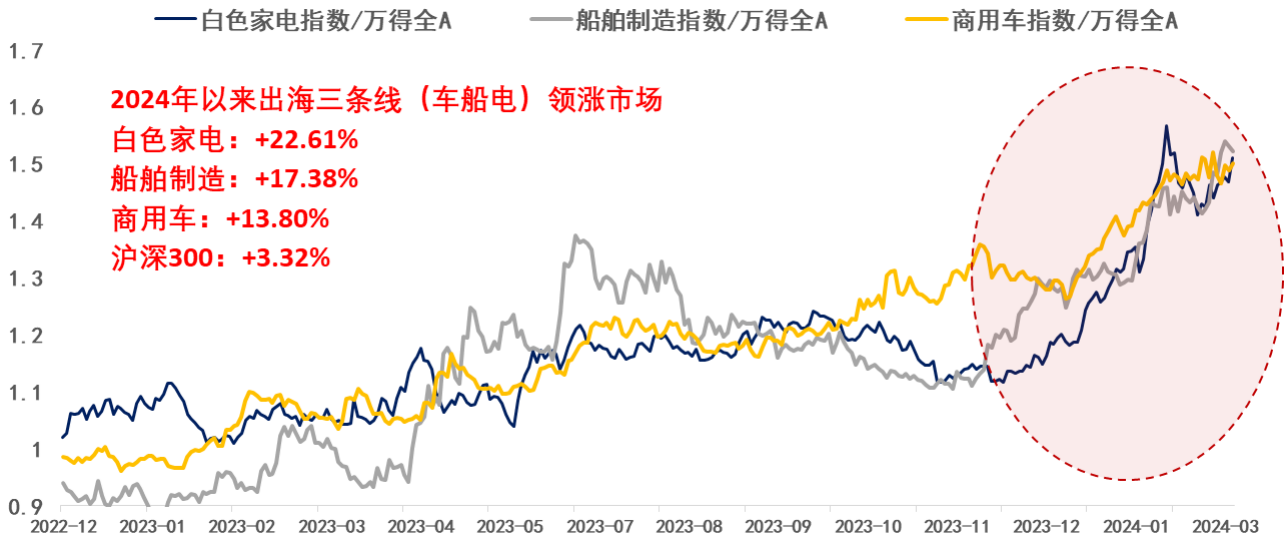
资料来源： 、国投证券研究中心

图11.大跌后的震荡市占优的两个方向：低位景气 Δg +中小盘成长



资料来源

图12.近期市场对于出海逻辑的定价是较为明显的：出海三条线，认准车（商用车）船电（家电）



资料来源：wind，国投证券研究中心

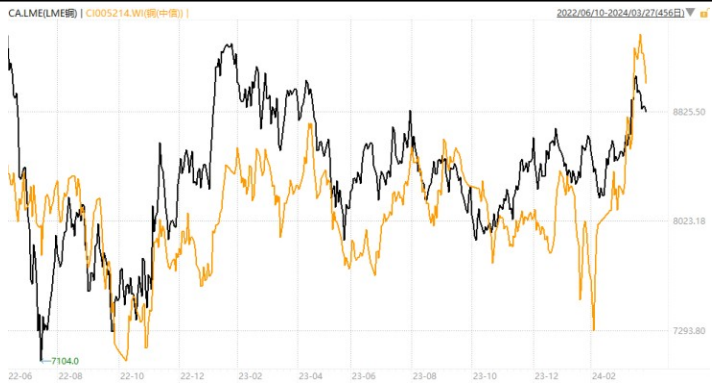
图13.2022 年以来 TMT 指数与纳斯达克指数走势高度相关



第四，基于景气投资有效性指数的信号，我们进一步预判四月的 A 股市场有望围绕业绩线展开定价，一方面，边际景气改善方向占优可以从近期持续上涨的资源股身上可以得到印证，3 月以来在全球需求复苏、商品库存低位和结构供给收缩的格局下，全球大宗商品持续上涨，3 月份 COMEX 黄金、伦铜、伦铝和原油价格分别上涨 9.74%、4.46%、4.8%、6.20%，由此带动 A 股上游资源品行业整体景气度回升和股价上涨，有色金属和石油石化行业是 3 月涨幅最高的两个行业，分别上涨 12.49% 和 6%。

另一方面，我们研究了 2010 年-2023 年 1-4 月的全部 A 股月收益率与上年年报、当年一季报业绩增速的相关性，一条清晰的结论是：4 月 A 股定价基本面因子占比提升，在每年的前五个月里，4 月涨幅与一季报更相关（相关系数中位数 21.54%），并且下半月涨幅的相关性要明显高于上半月。这意味着，4 月（特别是 4 月下半月）收益率和基本面的相关性有望回归，尤其应该关注景气边际改善的方向（资源品、出海领域（车船电）以及部分科技板块），而缺乏基本面支持的题材炒作可能波动会逐渐加大。

图14.国际铜价与 A 股铜板块的股价同步上涨



资料来源：、国投证券研究中心

图15.黄金价格和黄金板块的股价同步上涨



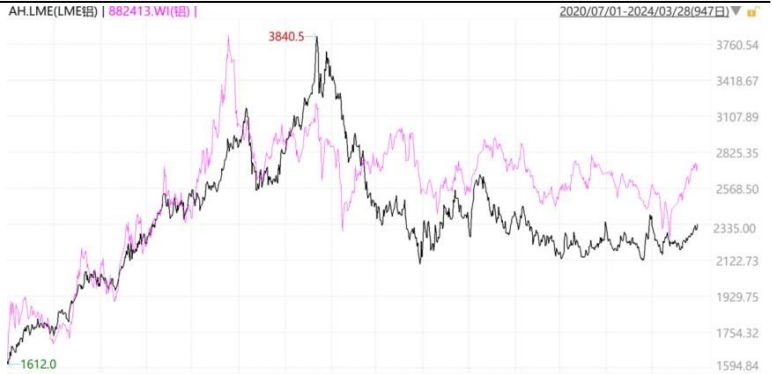
资料来源：、国投证券研究中心

图16.国际油价与 A 股石油石化板块的股价同步上涨



资料来源： 、国投证券研究中心

图17.国际铝价与 A 股铝板块的股价同步上涨



资料来源： 、国投证券研究中心

图18.涨价驱动下 3 月上游资源品行业涨幅靠前

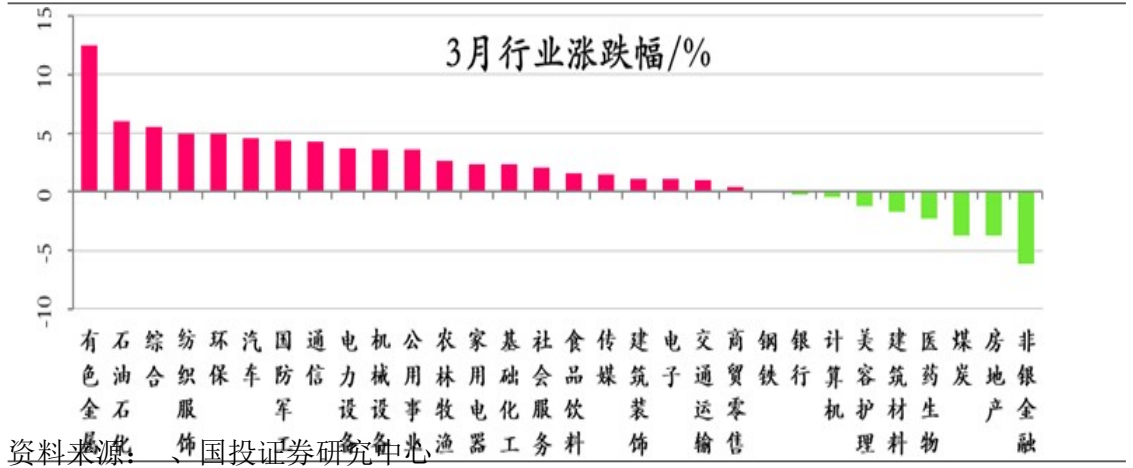
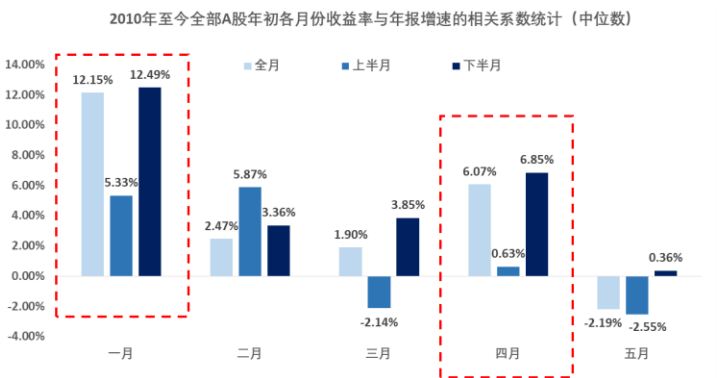
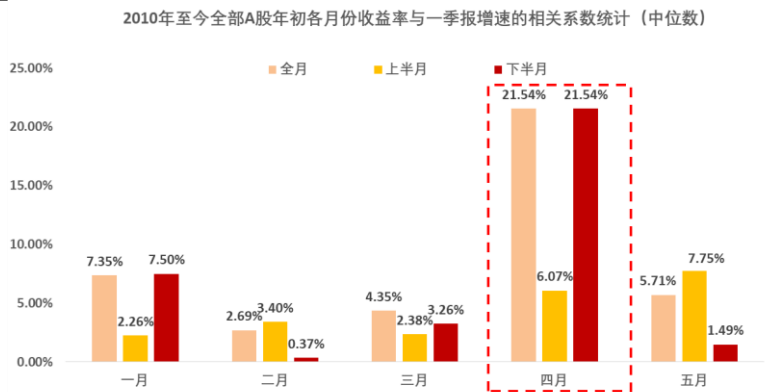


图19.历史上 1 月行情与上年年报相关性最高



资料来源： 、国投证券研究中心

图20.历史上 4 月行情与一季报增速的相关性最高



资料来源： 、国投证券研究中心

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/488040012071006055>