



《平地惊雷 春季躁动》

2024年3月投资策略报告

强烈推荐：★★★★★

出具机构：股掌柜证券投资咨询有限公司

展望两会、年报季，关注新质生产力

日期：2024年3月1日

出具机构：股掌柜证券投资咨询有限公司

摘要：

1、国内年后出现积极变化，区分结构主线重要性提升。2月6日以来，沪指实现八连阳。结合行业轮动普涨、前期各行业跌幅和现涨幅总体负相关的特点，可判断本轮为超跌反弹行情。在行情持续演绎之际，短期市场出现若干积极变化。龙年伊始，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议；人工智能产业趋势连续催化，新产品 Sora 可快速生成 60 秒、准确反映用户提示的视频，配合视频延长能力，年内或可看到短视频制造相关场景落地；1月各项金融数据向好，新增社融超预期。此外，外围经济韧性犹存，美联储货币政策转向在即；我国出口需求有所依托，货币政策余裕大。

2、展望两会、年报季，关注新质生产力。立足当前，3月4日两会将召开，接下来是年报披露时间窗口。从年报看，A股基本面有望在2023年触底企稳，消费多数行业增速回暖，科技（TMT）增速有望触底回升，周期、金融、地产增速有望底部向上；中期角度，基本面反转的扭亏类公司表现优。从两会看，结合地方两会、前期政策及其效果，部署“构建房地产发展新模式”、促消费、新质生产力有望成为着力点。新质生产力意义非凡，关注该领域延展的科技相关板块投资机会。



目录

1	国内市场出现积极变化，外围经济有韧性.....	4
1.1	国内：年后出现积极变化，区分结构主线重要性提升.....	4
1.2	海外：全球制造业 PMI 或见底，美联储货币政策转向在即.....	6
2	投资机会.....	8
2.1	年报预告验证 A 股基本面触底企稳，中期看扭亏类企业表现优.....	8
2.2	两会召开在即，找准政策着力点.....	9
2.3	新质生产力意义非凡，重点关注.....	11
3	风险提示.....	11

1 国内市场出现积极变化，外围经济有韧性

1.1 国内：年后出现积极变化，区分结构主线重要性提升

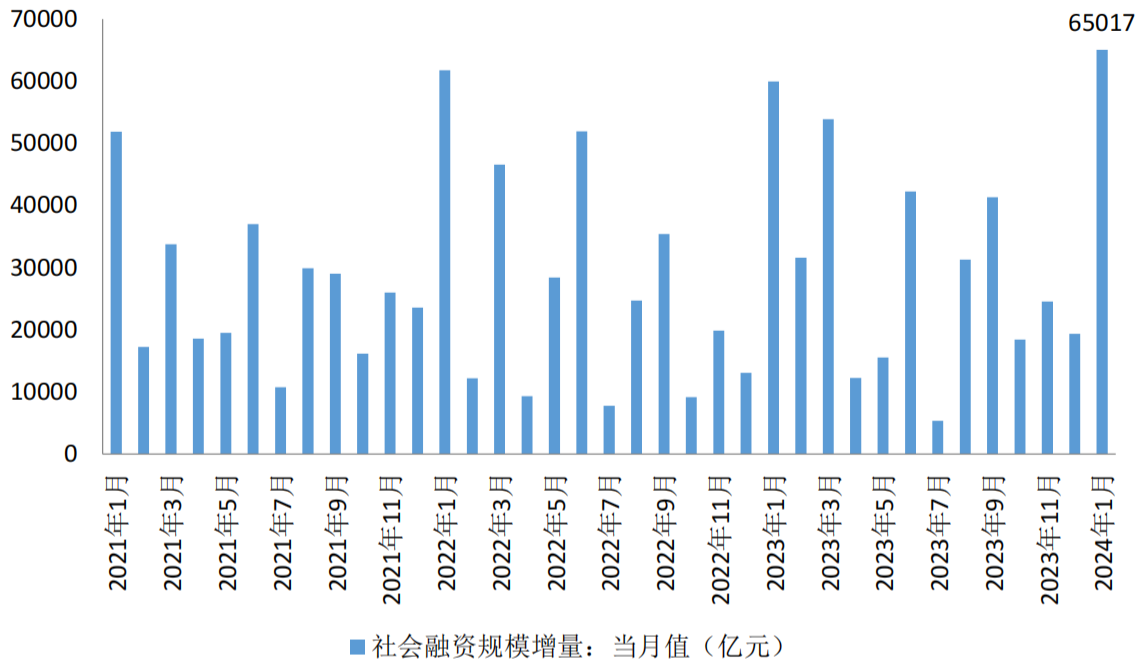
2月6日反弹以来，各行业轮动普涨，反弹前各行业涨跌幅和反弹后各行业的涨跌幅总体负相关。目前纯粹的超跌反弹行情已基本演绎充分。短期市场出现若干积极变化。

第一，证监会管理层广开言路，回应市场关切。龙年伊始，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。座谈会由证监会党委书记、主席吴清和领导班子成员分别主持。清华大学五道口金融学院副院长田轩等专家参加座谈会。

第二，人工智能产业趋势连续催化，推动TMT板块（Technology 科技、Media 媒体、Telecom 通信）超跌反弹。2月16日，OpenAI发布Sora，Sora可快速生成60秒、准确反映用户提示的视频，在多镜头一致性等维度表现出色。具体而言，Sora能够创造出包含多个角色、特定动作类型以及与主题和背景相符的详细场景；其创造的角色充满生命力、情感丰富，可保持角色和视觉风格一致性。然而，Sora在模拟复杂场景的物理效应、理解某些特定的因果关系等方面会遇到难题。目前Sora可生成视频的时长达1分钟，配合视频延长能力，年内或可看到短视频制造相关场景落地。

第三，1月社融信贷数据验证，2月LPR降息。2月9日，中国人民银行发布的数据显示，2024年1月人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元，1月社会融资规模增量为6.5万亿元，比上年同期多5061亿元，表现均好于市场预期，其中1月新增社融创历史同期新高。1月末，广义货币(M2)余额297.63万亿元，同比增长8.7%；狭义货币(M1)余额69.42万亿元，同比增长5.9%；流通中货币(M0)余额12.14万亿元，同比增长5.9%；当月净投放现金7954亿元。分部门看今年1月新增人民币贷款，1月住户贷款增加9801亿元，其中，短期贷款增加3528亿元，中长期贷款增加6272亿元；企（事）业单位贷款增加3.86万亿元，其中，短期贷款增加1.46万亿元，中长期贷款增加3.31万亿元，票据融资减少9733亿元；非银行业金融机构贷款增加249亿元。住户中长期贷款新增规模创下去年二季度以来的新高。总体而言，1月各项金融数据向好，新增社融创历史同期新高。

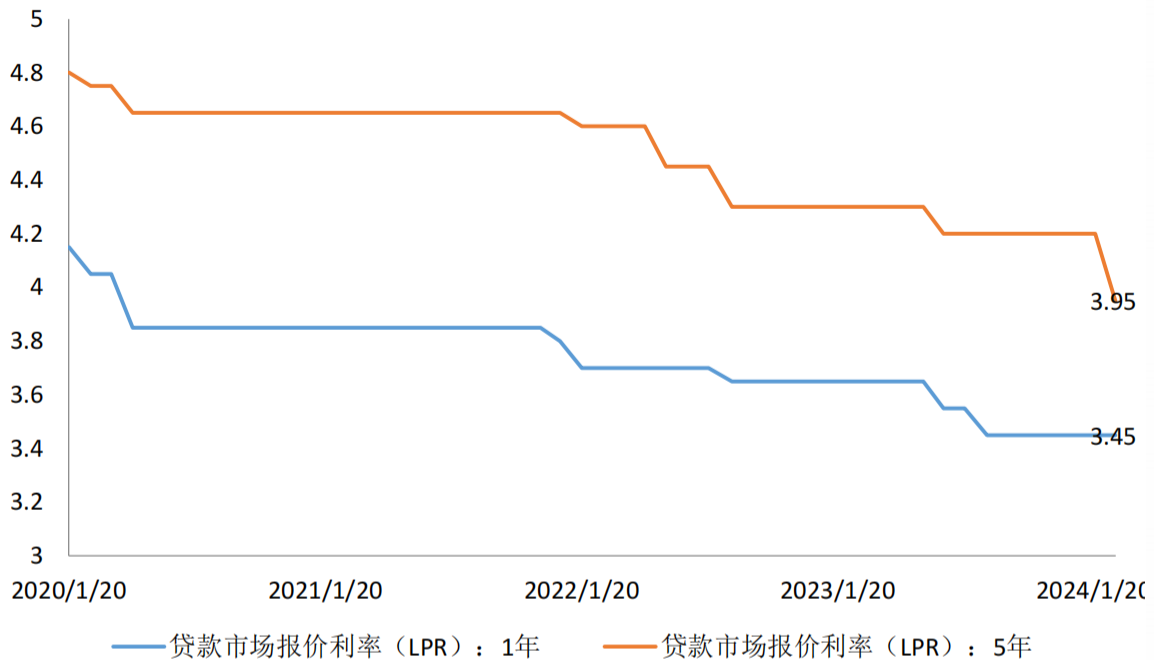
图表 1：2021 年 1 月-2024 年 1 月社会融资规模增量



来源：iFinD，股掌柜证券咨询

贷款市场报价利率（LPR）迎来 2024 年首度下调，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）：1 年期 LPR 为 3.45%，保持不变；5 年期以上 LPR 为 3.95%，下调 25 个基点。对房地产市场而言，调降中长期 LPR 基准利率有助于降低居民购置房产和存量房贷的偿付压力。据中指研究院监测，此次下调后，当前购买首套和二套房房贷利率下限分别降至 3.75%（5 年期以上 LPR-20 个基点）、4.15%（5 年期以上 LPR+20 个基点），进一步接近历史最低点，部分城市房贷利率已降至历史最低水平，仅个别地区首套房贷利率高于 4%（本次调整后北京城六区首套房贷利率为 4.05%）。对于存量房贷而言，假设以首套房 100 万贷款余额、等额本息房贷、30 年期贷款期限为例，在利率调整前，首套个人住房 LPR 为 4.2%，月供为 4890.17 元；此次利率调整后，5 年期以上 LPR 为 3.95%，月供额为 4745.37 元，据此计算月供减少约 145 元，合计 30 年本息累计减少还贷 5.2 万元左右。

图表 2：LPR 品种历史走势



来源：iFinD，股掌柜证券咨询

在春季躁动时间窗口，基于社融信贷和降息验证，以及两会来临、政策催化预期，市场乐观情绪回归，交易经济预期差。在超跌反弹中，轮涨普涨是一般特征，此后市场区分结构主线重要性提升。

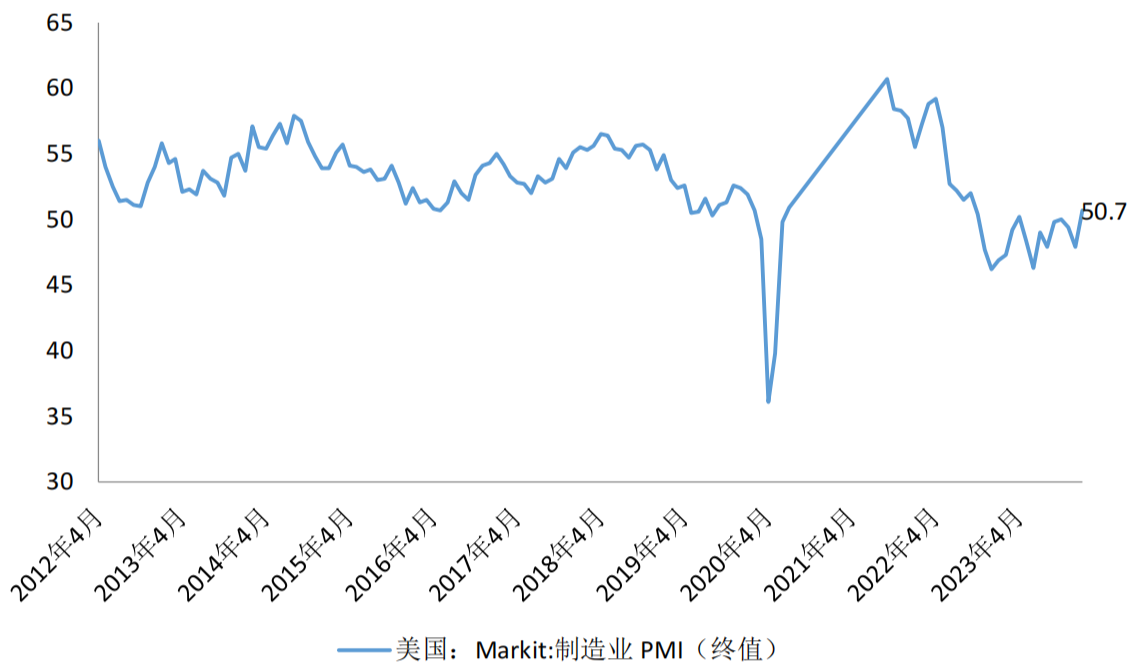
1.2 海外：全球制造业 PMI 或见底，美联储货币政策转向在即

截至 2023 年四季度，美国经济仍保持一定韧劲，服务消费较强，产能投资保持扩张，房地产步入上行周期，库存有所补充。预计到 2024 年二季度，美国经济仍保持扩张状态，“二次通胀”风险值得关注，美国的降息时点可能在 2024 年下半年。2023 年 8 月以来，美国制造业 PMI 出现底部企稳迹象；2023 年下半年以来，伴随通胀压力缓解，欧元区（特别德国）制造业 PMI 有所回升。

具体到美国，美国今年迎来大选年，加上支持高科技、新能源产业，全年财政处于扩张状态。在新能源方面，2023 年 4 月 20 日，美国白宫科技政策办公室（OSTP）、能源部（DOE）、国务院（DOS）联合发布《美国国家创新路径》，旨在加快推进清洁能源关键技术创新。报告指出，拜登政府推进“创新、示范、部署”三管齐下的方法，扩大美国转型所需技术部署及研究，以在 2035 年实现电力领域零碳排目标，2030 年实现 50%零排放汽

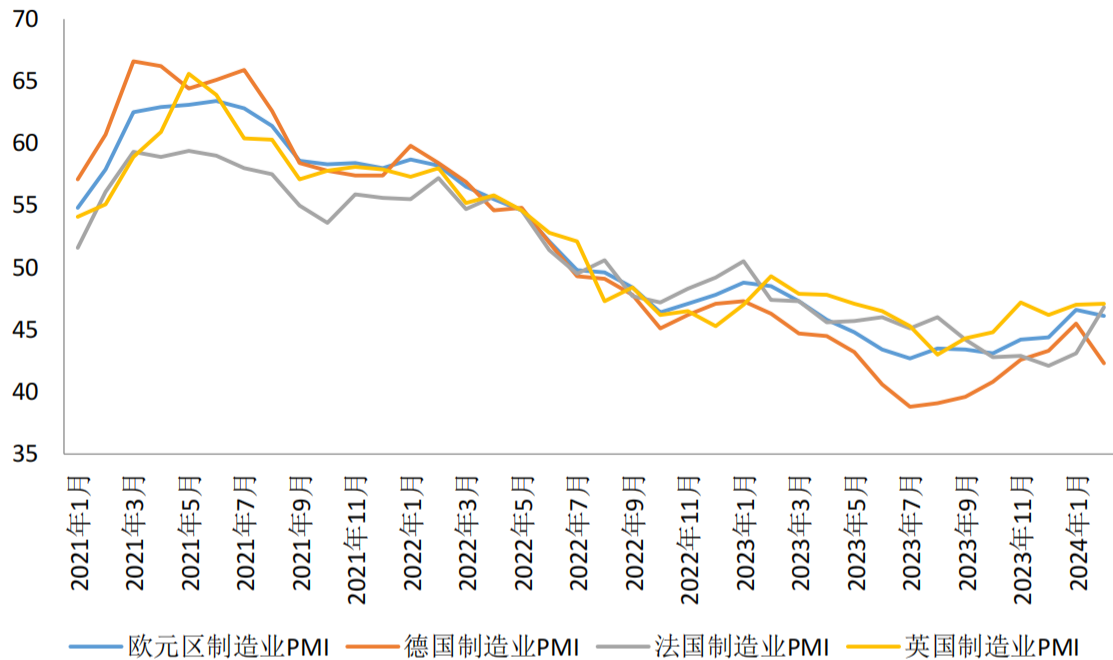
车销售目标，2050 年实现净零排放目标。截至 2023 年 11 月，美国家庭部门仍有约 2853 亿美元超额储蓄，薪资涨幅处于相对高位（约 4%）、房价收入比处于历史相对合理水平（115%）。从美国房地产周期规律等方面看，2023 年初依赖房地产上行期有望持续至 2024 年中，住宅投资对增长形成支撑。从库存周期看，无论是生产商、批发商，还是零售商库存增速水平，从周期特征看，均处于底部。2024 年上半年，美国可能迈入主动补库阶段。总体而言，美国经济强劲有望对我国出口需求形成驱动，美联储货币政策转向预期有利于增强我国货币政策操作自主性。

图表 3：美国制造业 PMI



来源：iFinD，股掌柜证券咨询

图表 4：欧元区及其主要国家制造业 PMI



来源：iFinD，股掌柜证券咨询

2 投资机会

立足当前，3月4日全国两会即将召开。两会作为中国领导层与各界人士充分讨论协商国家大计的重要场合，将进一步明确今年发展目标。加上所有板块年报预告有条件强制披露截止至1月31日，A股所有板块年报一季报披露截止至4月30日。接下来，将迎来年报披露时间窗口。可从两会预期、年报季挖掘投资机会，重点关注新质生产力。

2.1 年报预告验证 A 股基本面触底企稳，中期看扭亏类企业表现优

1月31日是所有板块年报预告有条件强制披露截止时间。A股（含北交所）上市公司中共有2803家披露2023年业绩预告，披露率达53%；另外，共有149家公司披露2023年业绩快报。

就已披露业绩预告的公司口径看，A股2023年业绩预喜率达42%，较2022年提升1个百分点，困境反转（扭亏）公司占比明显提升。2022年，由于受疫情冲击、房地产调控以及海外风险因素影响，经济基本面承压，A股业绩预喜率下降至41%。2023年，经济基本面处于疫后持续修复中，A股业绩预喜率达42%，较2022年提高1个百分点，结构上“预增”、“扭亏”、“略增”和“续盈”公司数量占比分别为22%、13%、6%和1%，其

中“扭亏”公司占比较 2022 年提升 5 个百分点，“困境反转”修复明显。

2023 年 A 股上市公司业绩预告净利润增速上、下限分别从 2022 年的 0%和-17%回升至 24%和 6%；以目前已披露业绩预告的公司为可比口径统计，A 股 2023 年归母净利润增速中位数为 15%，较 2022 年的-23%回升明显（2023 年数据取各公司预告净利润增速上、下限均值的中位数，其他年份以真实值计算中位数）。根据申万宏源宏观，从历史周期规律、宏观政策与企业盈利的传导路径、库存信贷周期以及资本开支周期四个维度出发，A 股盈利预计自 2023 年下半年开始进入复苏周期。A 股归母净利润累计增速也的确 2023 年二季度见底（为-9.2%），之后于 2023 年三季度开始回升至-5.1%。结合历史财务数据与最新业绩预告信息，A 股基本面有望在 2023 年触底企稳。

以目前已披露业绩预告的公司来看，大类风格业绩预喜率从大到小为：消费（52%）>先进制造（47%）>医药医疗（41%）>周期（38%）>金融地产（37%）>科技（TMT）（33%）。消费行业，除农林牧渔外，多数行业增速回暖；科技（TMT）增速有望触底回升，科技 2023 年归母净利润增速上、下限分别为 47%和-79%（2022 年为-75%），其中传媒和计算机利润增速回升确定性更大；周期、金融、地产增速有望底部向上，周期 2023 年归母净利润增速上、下限分别为 15%和-8%，较 2022 年的-29%有所改善，其中交运、公用事业、石油石化、钢铁利润增速有望回升。

统计历年（2006 年-2022 年）不同类型业绩预告的公司业绩预告后的市场表现发现，预喜和预警类公司在预告披露后 5 个交易日表现具有明显差异。随着时间增加，或因 2 月日历效应影响，各类公司呈现出一定程度的普涨特征。中周期下，即预告披露后 40 或 50 个交易日，基本面反转的扭亏类公司历年涨幅中位数均值分别为 10.6%和 11.6%，为各类公司表现最优。关注基本面反转和业绩有持续性的标的为宜。

2.2 两会召开在即，找准政策着力点

1 月开始，31 个省、自治区、直辖市的两会陆续召开，截至 2 月初各省政府工作报告全文已全部披露。根据各省份近年 GDP 规模占比进行加权，2024 年加权平均增速为 5.4%，较 2023 年降低 0.2 个百分点。2019 至 2023 年，全国 GDP 增速目标低于地方 GDP 增速目标平均值 0.3-0.8 个百分点，据此可推断 2024 年中央 GDP 目标设定在 5%左右的概率较大。财政政策方面，2023 年中央经济工作会议明确要求，积极的财政政策要适度加力、提质

增效；要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。目前我国财政政策仍有较大的空间，尤其是中央杠杆率不高，中央加杠杆空间大。货币政策方面，当前我国货币政策存在放松空间，货币政策基调预计延续“灵活适度，精准有效”，重视对实体经济的支持效率。结构上，“五篇大文章”或将成为货币政策的重要方向。“五篇大文章”包括科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融。

①部署“构建房地产发展新模式”。新房方面，2023年下半年商品房销售面积累计同比增速进一步下降，由6月的-5.3%下降至12月的-8.5%。二手房方面，截至2023年12月，一二三线二手房价较2021年8月累计涨跌幅分别为-3.8%、-8.3%、-10.1%，和历史房价进行比较，二三线房价已跌至2019年3月的水平。2024年开年之后，新房销售的高频数据仍处于历史低位，居民购房意愿仍待改善。在2023年下半年各种房企纾困、需求端放松的政策相继提出，但对房地产市场提振效果仍待观察。中央经济工作会议提出要“积极稳妥化解房地产风险，加快推进‘三大工程’并完善相关基础性制度”，再提加快构建房地产发展新模式，体现出房地产发展新模式制度建立的重要性和迫切性。今年1月26日，住建部召开的城市房地产融资协调机制部署会强调适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，加快构建房地产发展新模式。今年两会有望对“构建房地产发展新模式”做出更明确的部署。

②促消费。在全国商务工作会议上，商务部提出，2024年将以“消费促进年”为主线，推动消费持续扩大。商务部将重点做好四项促消费工作：一是办好“消费促进年”系列活动，与相关部门和各方一道，举办各类消费促进活动，营造浓厚消费氛围；二是推动汽车、家电等以旧换新；三是促进国货“潮品”消费，推动老字号保护传承和创新发展，为国货“潮品”消费厚植文化和商业基础；四是持续优化消费环境。地方两会也频频提及了促进新能源汽车、家电等大宗消费，以及文旅、“国潮”等消费新业态

③新质生产力。自2023年9月在黑龙江首提“新质生产力”以来，习近平总书记已多次提及。2024年1月31日，习总书记在主持中央政治局第十一次集体学习时指出，“新质生产力具有高科技、高效能、高质量特征”，“发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展”。纵览各地的政府工作报告，一半左右的省份明确提出了发展新质生产力，各地都有关于科技创新的部署。预计“新质生产力”将成为两会的焦点之一。

2.3 新质生产力意义非凡，重点关注

新质生产力意义非凡，从定义上看，新质生产力是代表新技术、创造新价值、适应新产业、重塑新动能的新型生产力，发展新质生产力是夯实全面建设社会主义现代化国家物质技术基础的重要举措。从构成上看，形成新质生产力需要壮大战略性新兴产业、积极发展未来产业。

在地方政府工作报告中，各省的新质生产力计划旨在通过传统产业升级、数字化转型、未来产业布局等措施，提高地区的经济。一是加快传统产业升级，如湖北提出深入实施技改焕新行动，鼓励企业产品换代、生产换线、设备换芯，打好汽车、钢铁、化工产业转型三大战役，推动传统行业高端化、智能化、绿色化升级，技改投资增长 10%以上。二是推动数字经济创新发展，多省提出大力发展数字经济，创新发展大数据、云计算等数字产业，如内蒙古计划推进全国一体化算力网络内蒙古枢纽节点、和林格尔数据中心集群建设，围绕京津冀庞大的人工智能、大模型市场，提供有力可靠绿色算力保障，力争智算规模突破 2 万 P。三是超前布局未来产业，多省提出培育 6G、卫星应用、高端芯片、量子科技、生命科学、人形机器人等未来产业。

2023 年 8 月 22 日工业和信息化部联合科技部、国家能源局、国家标准委印发的《新兴产业标准化领航工程实施方案（2023—2035 年）》中指出，以推动新兴产业创新发展和抢抓未来产业发展先机为目标，以完善高效协同的新产业标准化工作体系为抓手，聚焦新一代信息技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保、民用航空、船舶与海洋工程装备等 8 大新兴产业，以及元宇宙、脑机接口、量子信息、人形机器人、生成式人工智能、生物制造、未来显示、未来网络、新型储能等 9 大未来产业。

根据浙商宏观，新质生产力可能源自军事领域的新域新质作战力量，更多表现为统筹发展与安全背景下，依靠科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能。从行业划分看，新质生产力涵盖的二级市场赛道包括计算机、电子、通信等大科技行业；电力设备、机械设备、国防军工、汽车等大制造行业；医药生物等大健康行业。

3 风险提示

公司业绩预告与实际披露情况存在差异；政策出台和落地效果不及预期；等等。

【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司及分析师无关。

本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。