

### 本周A股周报：

微观筹码结构压力是本轮指数调整的核心原因。1月18日市场出现大幅调整，在雪球产品面临敲入风险、大规模展开套保的压力之下，上证指数阶段性跌至2760.98点，四大股指期货基差贴水一度放大至3%-4%的极端水平。

市场缺乏成交热度（全市场日成交额徘徊在6000亿，此前8000-1000亿），加剧情绪扩散。近期增量资金持续买入沪深300等宽基指数ETF，目前维稳效果显著。市场向后看：

1) 当前股市流动性压力阶段性缓和。后续节奏参考2015年，股市流动性压力缓解可能也是一波三折，不一定会一蹴而就。

2) 中期市场不悲观，国内经济稳于去年，全球流动性环境大幅优于过去两年，同时国内资产性价比已经处在历史上较佳区间。

3) 后市需要关注的信号：中美沟通与缓和、增量资金持续性和变化、国内货币政策潜在宽松。配置层面，中期维度成长股值得布局。受限于机构筹码压力、短期业绩担忧、市场风险偏好下行影响，去年年底投资者一致看好的TMT、医药、机械、军工等成长行业，开年跌幅均处在所有行业排名的尾部，目前悲观程度和资产估值类似于2018年年底。

全年来看，大量优质成长股，即使估值进一步收缩（如10%）、只赚盈利增长收益（如20%），当下隐含收益（计算下约为10%）也较为可观，中期维度高盈利/成长股的机遇已经较为明显，值得做长期布局。

## 全球资金市场周报：

我们 SMID 上限 (应用/垂直) 覆盖范围内的软件股在 2023 年的表现略好于标准普尔 500 指数，平均表现为 +28%，而标准普尔 500 指数为 +24%。也就是说，2023 年的主要表现是显着分散，包括表现优异者 (VERX +84%、ALKT +61%) 和表现不佳者 (ETWO -27%、MODN -34%)，执行叙述和终端市场敞口各不相同。简而言之，2023 年会奖励特殊的、叙事驱动的投资，我们预计 2024 年将在很大程度上反映这一趋势。

分散现象将在 2024 年持续，我们预计股价表现将持续分散，原因如下：

1) 产品周期故事导致投资者预期面临上行风险；

2) 2023 年面临周期性或商业模式逆风的优质企业的恢复力，今年以来投资者情绪依然低迷。我们认为，随着宏观经济对增长的影响持续到年底，我们预计大多数公司对 2024 年初指引采取保守策略，这将增强这一点，这将通过全年的季度业绩增长带来更多跑赢机会。相反，我们认为，推动基本面弹性和 2023 年精选公司股价的许多潜在防御性主题 (基本产品功能、灵活的价值实现时间、反周期收入保留) 已在很大程度上以相对的价格嵌入到股价中。尽管我们对这些商业模式持积极看法，但对这些股票的青睐程度却越来越低。