

本周A股周报：

1 “作业一”：中国资产普涨，可以“抄”

春节假期之中（2月9日至2月18日，下同），海外市场里的中国相关资产呈现普涨行情。从权益市场来看，美股中资股指数、港股恒生指数均录得涨幅（4.61%、2.91%），除此以外，富时A50期货在春节假期之中录得涨幅为2.76%；离岸人民币在美元指数强势的情况下仍然维持稳定，并有小幅升值。中国资产普涨行情与基本面的好消息共振，1月金融数据“开门红”。与中国相关的资产的突出表现，也体现了投资者对A股休市后公布的金融数据的定价：金融数据在总量和结构上都存在亮点，1月社会融资规模创历史新高，达到6.5万亿，新增人民币贷款规模仅次于2023年1月份，达到4.92万亿，是新增社会融资规模的主要拉动项，两者均超过万得一致预期的5.78万亿和4.67万亿。从结构上来看，社融中的企业债券融资当月同比多增较高，与央行《四季度货币政策执行报告》中提到的利率水平下移对企业融资的促进作用相呼应；信贷上，居民户贷款当月同比多增较高，中长期贷款同比多增4041亿元，是2022年3月以来的最高值，房地产政策的接连出台之下，居民“加杠杆”的意愿有所回升。在春节前平准力量的干预缓释了中小盘个股的流动性风险，大幅波动后，驱动力将回到市场和基本面本身，“弹性”或不在中小盘而在大盘。

2 “作业二”：海外通胀归来，“抄”上游

美国1月CPI同比增长3.1%，超出彭博一致预期的2.9%，1月核心CPI同比3.9%，彭博一致预期3.7%，其中，服务通胀是主要拉动，PPI数据指向同样的结论。数据公布后美联储3月降息概率已经不到10%，5月降息的概率下降到30%，降息周期大概率在2024年6月及之后开启。同时，2年期美国国债收益率跳升，期限利差相较春节前倒挂加深。与此同时，极端天气和地缘争端成为了国际油价的供给端支撑，为未来的美联储控制通胀埋下隐患。对A股来说，可借鉴的是，通胀归来时，上游确定性较强，由于其全球定价的属性，商品价格上涨时中国能源企业的盈利能力也能提升，相对而言，下游企业则面临竞争加剧的利润端压力。

3 “作业三”：“新老”成长交替，“抄”结构

春节假期前后，两大科技产品相继发布：苹果的Vision Pro和Open AI的Sora，从百度搜索指数和资讯指数来看，社会对后者的关注度和讨论热度明显高于前者，这也从侧面反映出科技浪潮在发生更替，从过去的“消费电子”走向“人工智能”。而在新一轮的科技浪潮中，受限于“逆全球化”和参与门槛，中国企业在产业链中的参与广度和深度都不及上一轮，这使得新一轮的科技浪潮短期或难以转化为中国企业报表上的资本回报。在消费上，服务消费的“弹性”体现了消费差距的缩小，在“共同富裕”的导向下，或许是未来消费的增长极。

4 “作业”不可全“抄”，抓手是实物流量

春节期间中国资产普遍上涨，与1月份的金融数据“开门红”共振，体现了投资者对中国基本面修复的定价。但境外市场在春节假期中的资产价格“作业”不能全“抄”，从大类资产价格中体现的三条线索——通胀、科技和中国资产预期修复，我们的推荐如下：第一，优先推荐挂靠实物属性的资源品链：油、煤炭、铜、油运、铝、黄金，从红利视角来看，周期红利的性价比当下也比传统稳定类红利资产更优。第二，沪深300作为中国广义资产，可以积极布局，其中大盘成长风格的底部或许已经出现（例如茅指数、宁组合中的大盘股），考虑到政策端对国企市值管理的诉求，推荐低估值、国企市值占比高的行业：银行、非银行金融。第三，稳定类红利仍有长期配置价值：包括具备垄断经营特性的公用事业（电力、水务、燃气）和交通运输（公路、港口）。

免责声明: 本报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由山证国际金融控股有限公司及其连系公司（「山证国际」）编写。此报告所载资料的来源皆被山证国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠资料为基础, 只是代表观点的表达。山证国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映山证国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。山证国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。分析师声明主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明: 本研究报告所表达的任何观点均精确地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系; 该分析师及其连系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员, 以及无拥有任何所述公司之财务权益或持有相关股份。山证国际的财务权益及商务关系披露: 1)山证国际资产管理有限公司及其连系公司山证国际证券有限公司分别担任山证国际大商所铁矿石期货指数ETF的基金经理及参与交易商。2)山证国际及其连系公司拥有山证国际大商所铁矿石期货指数ETF 1%以上的财务权益。本档尚未经证监会审核。

全球资金市场周报：

我们将标普 500 指数年终目标从 5100 点上调至 5200 点，较当前水平上涨 4%。利润预测的增加是此次修正的驱动因素。我们上调的 2024 年每股收益预测为 241 美元（增长 8%），高于自上而下策略师预测的中位数 235 美元（增长 6%），反映了我们对信息技术和通信服务行业更强劲的经济增长和更高利润的预期，其中包括“华丽七只”股票中的 5 只。我们预计等权重标普 500 指数 (16 倍) 和总市值权重指数 (20 倍) 的市盈率估值倍数将保持接近当前水平，使盈利增长成为今年保持上涨的主要驱动力。

免责声明: 此报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由山证国际金融控股有限公司及其连系公司（「山证国际」）编写。此报告所载资料的来源皆被山证国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠资料为基础, 只是代表观点的表达。山证国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映山证国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。山证国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。分析师声明主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明: 本研究报告所表达的任何观点均精确地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关关系; 该分析师及其连络人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员, 以及无拥有任何所述公司之财务权益或持有相关股份。山证国际的财务权益及商务关系披露: 1)山证国际资产管理有限公司及其关连公司山证国际证券有限公司分别担任山证国际大商所铁矿石期货指数ETF的基金经理及参与交易商。2)山证国际及其关连公司拥有山证国际大商所铁矿石期货指数ETF 1%以上的财务权益。本档尚未经证监会审核。

