

市场动态

2023年12月29日

中国经济韧性十足 市场预期将逐步修复

- 政策层和资本市场都注意到了“有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多”等中国经济面临的问题。我们认为，需求方面，中国消费虽然修复斜率不及预期，但韧性强于预期，服务消费、低线消费等均有亮点。产能方面，考虑到中国保持对制造业领域的金融支持倾斜，以及欧洲强化贸易保护，产能过剩问题可能会持续一段时间，但伴随更多中国企业出海投资，拥抱当地市场，中国制造的全球竞争力会只增不减。风险方面，在中央财政加力提效、大概率提升赤字水平的情况下，需警惕地方政府聚焦化债导致的财政落地乘数不佳，但政策会因时而动，及时予以支持；而房地产市场二手房挂单的累积将压制新房潜在需求和相关投资转好，预计“三大工程”和更多调控优化政策将提供对冲支持。整体看中国经济韧性十足，伴随更多针对性政策落地，市场预期也将逐步修复。
- 重点新闻：**美国融资市场有担保隔夜融资利率 (SOFR) 昨日追平历史高点；美国公布上周首次申领失业救济人数有所上升但仍近历史低点；美国公布数据显示 11 月中古屋签约量指数维持在历史低位；美国和菲律宾讨论推动加强双边关系；穿越红海和苏伊士运河的货柜货轮数量受袭击影响减少一半；中国人民银行货币政策委员会四季度例会上指出要精准有效实施稳健货币政策并一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求；最高检、社保基金对资本市场健康运行进行表态；财政部发布数据显示 1-11 月国有企业营业总收入同比增长 3.9%；财政部部长表示积极的财政政策将适度加力；商务部称中国引资规模仍处于历史高位；香港 11 月进出口低于预期；交银施罗德基金宣布解散交银施罗德资管(香港)；立讯精密将取得台湾和硕在内地 iPhone 手机工厂的控股权；小米汽车昨日首发

股票

周四 A 股全线上涨，主要股指放量反攻，市场情绪回暖，两市超 4,200 只个股上涨；港股在期指结算日走高，恒指重上 17,000 点关口，大市成交增加至逾千亿港元；欧洲三大股市小幅收低，成交量较清淡；美股市场个别发展，大市交投淡静，美股收盘变动不大。

外汇 / 商品

美国同意为驶经红海及亚丁湾的商船提供护航，更多航运公司选择重启航线，市场对红海危机忧虑降温，周四纽约期油跌逾 3%，连续二天回落；虽然美元与美国债息低位反弹，周四金市靠稳。

固定收益

昨日中资美元债投资级市场稳定走强。科技板块，小米、美团交易活跃，小米债券利差收紧 3-4bps，阿里巴巴上涨 1-2pt；金融板块，人寿海外、信银国际利差上涨 1-2bps；高收益市场交投活跃。

海外市场

- 周四欧股小幅收低，银行股和石油股表现疲软。截至收盘，英国富时 100 指数报 7,722.77 点，跌 0.03% 或 2.18 点；德国 DAX 指数报 16,702.17 点，跌 0.24% 或 39.90 点；法国 CAC 40 指数报 7,535.16 点，跌 0.48% 或 36.66 点。
- 美股周四个别发展，美国上周首次申领失业救济人数多于预期，11 月份待完成房屋销售维持不变逊预期，数据增强市场对美联储最快明年 3 月降息的憧憬，惟假期气氛浓厚，大市交投淡静，美股收盘变动不大，标指仍未能创历史新高。截至收盘，道指升 53 点或 0.14%，报 37,710 点；标指涨 0.04%，报 4,783 点；纳指反复微跌 0.03%，报 15,095 点。反映中概股表现的金龙指数反弹 2.17%。标指 11 个板块 8 个上涨，公用事业指数涨幅居前，升 0.70%。美国同意为驶经红海及亚丁湾的商船提供护航，红海危机淡化，国际油价受压，能源板块跌幅居前，跌 1.47%；石油股雪佛龙 (CVX US) 跌 1.41%，为跌幅最大道指成份股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	37,710.1	0.1
标普 500	4,783.4	0.0
纳斯达克	15,095.1	(0.0)
巴西圣保罗证交所指数	134,185.2	(0.0)
欧元区斯托克 50	4,514.4	(0.3)
英国富时 100	7,722.7	(0.0)
法国 CAC 40	7,535.2	(0.5)
德国 DAX 30	16,701.6	(0.2)
俄罗斯交易系统现金指数	1,090.9	2.1

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	33,539.6	(0.4)
标普/澳证 200	7,614.3	0.7
韩国 KOSPI	2,655.3	1.6
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	21,778.7	0.6
台湾台股指数	17,910.4	0.1
印尼雅加达综合	7,303.9	0.8
富时大马交易所吉隆坡综合	1,457.4	0.2
新加坡富时海峡	3,214.4	1.4
越南证交所指数	1,128.9	0.6

资料来源：彭博

板块要闻

风险等级: 1 企业 IT 支出回升+AI 商业化开启+利率下行，看好美股软件板块 2024 投资机会。展望 2024 年，预计美股软件板块将同时面临分子向上、分母向下的有利情形，分母端高利率对于软件板块估值端的压制有望伴随政策利率下行逐步缓解，欧美企业 2024 年 IT 支出的大概率上调+当前保守业绩一致预期有望使得板块业绩持续超预期。从过去的三季报中，应用软件、基础软件板块均延续需求企稳的迹象，尽管受制于既定预算+短期宏观等因素约束，公司管理层指引仍相对谨慎，但较强的宏观经济韧性、公司管理层积极表述等，均强化了我们对其后续业绩持续改善的信心。与此同时，AI 产品的商用和收费有望在 2024 年开启，并进一步打开中长期的增长空间。我们继续看好美股软件板块 2024 年的投资机会，建议不断聚焦应用层的平台型、垂类软件厂商，以及基础层的数据管理、信息安全、运维、软件开发等标的，建议持续关注 Snowflake (SNOW US)、微软 (MSFT US)、Salesforce (CRM US) 等。(中信证券 - 陈俊云)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港股市场

- 美元下跌，离岸人民币曾升超过 400 点子，周四港股在期指结算日走高，恒指重上 17,000 点关口，大市成交增加至逾千亿港元。昨日恒指轻微高开后震荡，但随后动力增强，午后升穿早盘高位，最多曾涨 461 点，高见 17,086 点。恒指最终收涨 418 点 (+2.5%)，报 17,043 点；国指收涨 161 点 (+2.9%)，报 5,764 点；科指收涨 3.4%，报 3,763 点。大市成交 1,099 亿港元，南向资金净流出 19.65 亿港元。内地汽车、内房物管股、虚拟货币概念股走高。

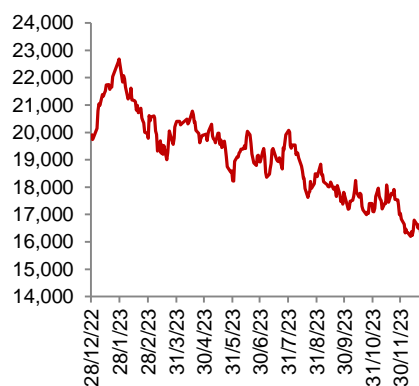
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
日常消费品	3.6	能源	0.8
非日常生活消费品	3.2	公用事业	1.4
医疗保健	3.1	信息技术	1.9
房地产	2.9	金融	1.9
通信服务	2.1	工业	2.0
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
渝太地产 (75 HK)	71.4	巨星医疗 (2393 HK)	(66.7)
瑞港建设 (6816 HK)	40.0	亚洲电视 (2900 HK)	(25.4)
海峡石化 (852 HK)	31.1	梦东方 (593 HK)	(24.5)
久久王 (1927 HK)	30.4	恒和集团 (513 HK)	(24.2)
北森控股 (9669 HK)	29.4	泰凌医药 (1011 HK)	(20.6)

资料来源：彭博、中信证券

根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

板块要闻

风险等级：1 拐点临近，24Q1 优先科技硬件。市场对经济的预期相对于政策目标存在较大上修空间，外部宏观环境更加温和。随着调整接近极值区域，岁末年初市场和信心的拐点将临近，积极把握卖盘阶段性出清后的市场行情，借情绪低点的市场波动继续增配科技板块。展望 2024 年 1 季度业配置方向，我们认为科技硬件或阶段性占优：(1) 政策上，中央经济工作会议与工信部会议表示将加大发展战略新兴产业与未来产业，仍以硬科技制造方向为主；(2) 基本上，弱基本面+降息预期，将继续有利于主题成长；(3) 产业进展上，谷歌 Gemini 暂未在模型基础能力上有明显突破，Pika 等爆火也只是昙花一现，AI 爆款应用料仍需时日，再考虑到国内产业现时与海外仍存较大差距，以及游戏等政策扰动，因此我们认为短期 AI 内容应用方向的资金风险偏好或受挫，反而是硬件端 AI PC、MR 等落地较快，且 1 季度存在明确的事件预期催化。建议关注高伟电子 (1415 HK)、联想 (992 HK)、苹果 (AAPL US)、英特尔 (INTC US)、AMD (AMD US)、高通 (QCOM US)、美光 (MU US) 等。(中信证券 - 连一席/秦培景)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股市场

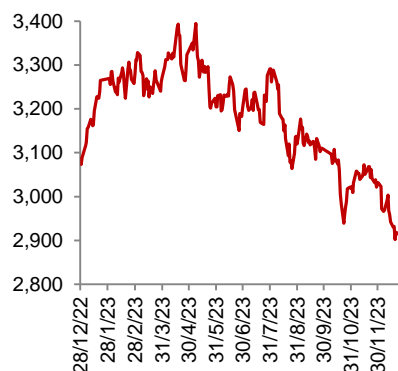
- 2023 年倒数第二个交易日，A 股主要股指放量反攻，市场情绪回暖，两市超 4,200 只个股上涨。截至收盘，沪指涨 1.38%，深成指涨 2.71%，创业板放量大涨 3.85%，科创 50 指数涨 2.45%，北证 50 指数涨 2.68%。沪深两市今日成交额 8,844 亿元。北向资金全天大幅净买入 135.58 亿为 5 个月新高。盘面上，新能源赛道大爆发，光伏、锂电池涨幅居前；节假日临近消费板块回暖，白酒股涨幅明显，茅台 (601519 CH) 重回 1,700 元；保险业 2024 年“开门红”有望超预期，保险股拉升；煤炭、航运板块走弱。个股方面，中国中免 (601888 CH) 披露了与多家大型机场合同的补充协议，大涨 8.49%；赛力斯 (601127 CH) 再次走低 8.19%。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
信息技术	3.2	能源	(1.1)
日常消费品	3.0	公用事业	(0.8)
房地产	2.3	通信服务	0.3
原材料	1.9	金融	0.8
工业	1.7	医疗保健	0.9
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
宇邦新材 (301266 CH)	20.0	成都高新 (000628 CH)	(10.0)
海优威新 (688680 CH)	20.0	东方时尚 (603377 CH)	(9.4)
金刚光伏 (300093 CH)	20.0	赛力斯 (601127 CH)	(8.2)
迈为科技 (300751 CH)	20.0	国联视讯 (603613 CH)	(8.1)
快可光伏 (301278 CH)	20.0	万泰生物 (603392 CH)	(7.9)

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

板块要闻

风险等级: 1 降本为基，氢能行业预期有望修复。展望 2024 年，燃料电池汽车产业链补贴有望落地，加之产业链降本效应的累积，FCEV 产销量增长或再度加速；绿氢及其衍生品的新应用场景和商业模式有望成型，有望带动绿氢项目的投资和电解槽需求高速增长。因此 2024 年或是行业预期修复的一年，FCEV 和绿氢产业链发展均有望提速，我们维持行业强于大市的看法。我们建议关注主业有安全边际，氢能业务具备成长潜力的公司：1) 绿氢电解槽设备环节的华光环能 (600475 CH) 等；2) 氢能储运相关的中集安瑞科 (3899 HK)；3) 关键材料国产替代的东岳集团 (189 HK)。(中信证券 - 祖国鹏)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外汇 / 商品

- 美国同意为驶经红海及亚丁湾的商船提供护航，更多航运公司选择重启航线，市场对红海危机忧虑降温，周四纽约期油跌逾3%，连续二天回落。纽约期油收跌2.34美元 (-3.16%)，报71.77美元/桶；伦敦3月布兰特期油收跌2.39美元 (-3%)，77.15美元/桶。
- 虽然美元与美国债息低位反弹，周四金市靠稳，纽约期金周四微跌0.1%，报2,083.5美元/盎司。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	101.23	0.2	(1.2)	5.8	104.84	100.76	99.65	(1.6)
美元兑人民币^	7.111	0.5	0.4	(10.6)	7.181	7.103	7.00	1.6
美元兑日圆	141.41	0.3	0.5	(18.6)	147.95	139.93	135.00	4.7
欧元兑美元	1.106	(0.4)	0.5	(2.7)	1.113	1.070	1.12	1.3
英镑兑美元	1.273	(0.5)	0.3	(5.9)	1.280	1.251	1.28	0.5
澳元兑美元	0.683	(0.2)	0.4	(6.0)	0.689	0.649	0.70	2.5
纽约期金	2,083.5	0.1	2.4	13.9	2,090.9	1,971.0	1,995.00	(4.2)
纽约期油	71.8	(3.2)	(3.3)	(4.6)	76.4	68.3	80.33	11.9
彭博商品指数	99.6	(0.6)	0.4	0.4	101.8	96.2	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

* 2024年彭博综合预测

^ 在岸人民币汇价

固定收益

- 债市新闻：**昨日中资美元债投资级市场稳定走强。科技板块，买盘主要集中在高贝塔和较长期限的债券，小米、美团交易活跃，小米债券利差收紧3-4bps，阿里巴巴上涨1-2pt；金融板块，人寿海外、信银国际利差上涨1-2bps；国企板块，中石化、中化集团有买盘作为支撑，整体价格维稳；地产板块，悦榕控股子公司以4.8亿人民币收购了万科旗下公司持有的多家公司股权，昨日万科美元债小幅下跌；高收益市场交投活跃。绿城、普洛斯、金地均有上涨，其中金地24年到期债券上涨4-5pt，新世界发展下跌1-2pt。消息称万达商管第四次IPO递表失败，正在与险资金融机构接触，其美元债价格下跌；非地产板块，澳门博彩出现获利回吐。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	224.85	0.03	4.74	2年期 美债收益率	4.28	3.51	(14.91)	美国投资级 指数	3,223.34	(0.23)	8.60
中资美元债 投资级指数	217.15	(0.09)	6.80	10年期 美债收益率	3.84	4.99	(3.05)	美国高收益 指数	2,479.35	(0.08)	13.42
中资美元债 高收益指数	193.39	0.12	(14.75)	30年期 美债收益率	3.99	4.10	3.14	美国3-5年 期国债指数	370.50	(0.18)	4.34
中资房地产 美元债	134.38	0.15	(27.71)	10-2年 美债利差	(0.43)	1.48	11.86	新兴市场 政府债指数	137.35	0.09	11.04

资料来源：彭博、中信证券

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2023 版权所有，并保留一切权利。