

市场动态

2024年1月22日

内地政策进入观察窗口期

- 2023年内地宏观数据披露平稳收官，预期依然偏弱，12月工业增加值两年平均增速4.0%，较前值下降0.4个百分点，社消零售总额同比增长7.4%，仍处于典型的弱复苏区间，投资方面基建和制造业增速走高，房地产延续低迷。同时，12月CPI和PPI同比读数双双回升、但仍在偏低的运行区间，预计CPI同比有望在今年2月转正，PPI同比在基数效应影响下小幅抬升、目前仍缺少大幅回升的条件。另一方面，政策还有加力空间，1月MLF降息预期落空影响市场情绪，替代性的，央行实施了2,160亿元的中长期资金净投放，从目前经济修复需求、实际利率情况等角度来看，一季度仍存在较高的降息概率，春节前后落地可能性较大。
- 重点新闻：**美国消费者信心升至两年半以来最高，短期通胀预期降至三年低点；美国2023年成屋销售创1995年以来新低；美联储官员暗示准备讨论降息大体参数；中美金融工作组举行第三次会议并承诺定期会晤；中国持有美国国债规模去年11月增加至7,820亿美元；国务院近期要求12个债务高风险省区市暂缓或暂停投资使用低于50%的项目并压缩超过50%的投资规模；中国2023年实际使用外资金额同比下降8%创三年来最低水平；涉违规披露信息中国工行在美被罚3,240万美元；刚果（金）与中国商谈70亿美元融资作为重新谈判矿产换基建协议的一部分内容；苹果Vision Pro上周五在美国开售；穆迪下调中国华融评级至垃圾级；据报美国禁国防部购入宁德时代和比亚迪等六家中企电池。

股票

上周五A股继续走弱，沪深指数上周均下跌，日均成交额不足7,000亿人民币；港股周五高开触顶回落，过去14个交易日仅2天上涨；欧洲三大股市涨跌不一，英国12月份零售额超预期下降，泛欧指数Stoxx 600跌0.26%；美股延续升势，道指标指齐创历史新高。

外汇 / 商品

美国最新零售与劳动力市场数据反映美国经济良好，加上美联储官员言论冷却市场对3月降息预期，上周五美元指数轻微回落；中东冲突持续升温，曾推动油价升至3周高位，收盘倒跌。

固定收益

上周中资美元债投资级市场整体维稳，利差小幅收窄。国企板块收紧1-4bps；科技板块，腾讯收窄5bps，其它高beta名字也普遍有1-5bps的收窄；金融板块，AMC转势走强，华融、长城利差收窄10-15bps。投资级地产方面，万科价格下跌3-4pt，龙湖下跌2-3pt，港资地产太古，长江实业维持稳定；高收益市场普遍有小幅上涨。

海外市场

- 市场重估降息预期，欧洲股市上周五先升后跌，三大股市个别发展；截至收盘，英国富时 100 指数报 7,461.93 点，上涨 0.04%或 2.84 点；德国 DAX 指数报 16,555.13 点，下跌 0.07%或 2.22 点；法国 CAC 40 指数报 7,371.64 点，下降 0.40%或 29.71 点。
- 电早前预告今季恢复稳健增长，市场对 AI 前景的乐观情绪刺激芯片股和大型科技股继续走强，支持周五美股延续升势，道指标指齐创历史新高。截至收盘，道指升 395 点或 1.05%，报 37,863 点；标指涨 1.23%，报 4,839 点；纳指上升 1.70%，报 15,310 点。反映中概股表现的金龙指数逆市下跌 0.60%。标指 11 个板块 9 个上涨，信息技术指数领涨大市，升 2.35%；芯片股继续领涨，英伟达 (NVDA US) 涨 4.17%至 594.91 美元，再创新高；超威半导体 (AMD US) 则大涨 7.11%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	37,863.8	1.1
标普 500	4,839.8	1.2
纳斯达克	15,311.0	1.7
巴西圣保罗证交所指数	127,635.7	0.3
欧元区斯托克 50	4,448.8	(0.1)
英国富时 100	7,461.9	0.0
法国 CAC 40	7,371.6	(0.4)
德国 DAX 30	16,555.1	(0.1)
俄罗斯交易系统现金指数	1,130.1	0.5

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	35,963.3	1.4
标普/澳证 200	7,421.2	1.0
韩国 KOSPI	2,472.7	1.3
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	21,622.4	0.7
台湾台股指数	17,681.5	2.6
印度尼西亚雅加达综合	7,227.4	(0.4)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,486.4	0.5
新加坡富时海峡	3,152.3	0.4
越南证交所指数	1,181.5	1.1

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级：2 拼多多 (PDD US; 143.64 美元; 目标价: 175 美元) 一次劳动再分工，一场价值再分配。我们认为 Temu 成功崛起的关键在于全托管的模式创新。Temu 所开创的全托管模式是对跨境电商全链路的劳动再分工与价值再分配，其在供给端降低商家进入门槛与运营成本、在履约端通过合单控制配送成本，得以实现全链路的效率提升。这是 Temu 能够在典型品类上比亚马逊价格便宜 50%左右的核心原因，并有望在稳定盈利状态下维持 30~40%价格差。我们认为，拼多多目前估值中 Temu 尚未被充分定价，具备向上空间，建议关注。(中信证券 - 杨清朴)

风险等级：2 台积电 (TSM US; 114.2 美元) 业绩增长、估值扩张有望并行。台积电 2023 年四季度当季业绩以及 2024 年业绩指引均超出市场预期，反映 AI 持续高景气度、PC&智能手机行业库存回归正常，以及拉货动能逐步恢复等。目前，公司新技术 N3E、N3P、N2 等制程研发顺利，日本、美国等工厂建设进度顺利。从产业运行周期来看，当前全球半导体行业已经迈过库存高点，同时下游 PC、手机库存基本恢复正常，2024 年全球云厂商资本开支增速亦有望恢复至 15%~20%，台积电料将显著受益。我们认为，公司通过和上游 IC 设计公司紧密的合作关系，未来有望继续保持竞争优势。作为典型周期股，公司亦有望同时受益于业绩改善+估值扩张，当前位置风险收益比较佳，我们将其作为美股半导体领域的首选。(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

- 美股三大指数隔夜造好，上周五港股高开，惟市场对美联储减息预期进一步降温，加上在 A 股下跌拖累下，港股触顶回落，收盘翻绿，过去 14 个交易日仅 2 天上涨。截至收盘，恒指报 15,308 点，跌 83 点或 0.54%；国指跌 44 点或 0.87%，报 5,127 点；恒生科技指数跌 46 点或 1.45%，报 3,129 点。大市全日成交总额 968.72 亿元 (港元，下同)，沪、深港通南下交易全日分别净流入 11.15 亿及净流出 0.84 亿元。盘面上，乘联会料 1 月新能源汽车零售量环比减少 15.3%，新能源汽车股受压，零跑 (9863 HK) 及小鹏 (9868 HK) 分别下跌 4.80% 和 4.00%。

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	0.2	医疗保健	(3.2)
金融	0.2	通信服务	(1.6)
房地产	(0.5)	原材料	(1.4)
能源	(0.7)	非日常生活消费品	(1.3)
信息技术	(0.7)	工业	(1.2)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
协同通信 (1613 HK)	40.4	中宝新材 (2439 HK)	(64.1)
华津国际控股 (2738 HK)	34.5	伟鸿集团控股 (3321 HK)	(54.5)
时代环球集团 (2310 HK)	33.3	天润云 (2167 HK)	(39.6)
环能国际 (1102 HK)	30.2	迈博药业 (2181 HK)	(27.5)
正乾金融控股 (1152 HK)	29.5	能源及能量环球 (1142 HK)	(25.8)

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

个股要闻

风险等级: 1 小鹏汽车 (9868 HK; 37.20 港元) 1、2 月销量预计承压。进入 2024 年后，汽车行业需求有所降温，除问界、理想外大部分车企周度销量数据环比下滑程度较大。根据交强险数据，小鹏汽车 2024 年 1 月第 1、2 周上险量均为 1,400 辆左右，即前两周累计交付约 2,800 辆。此前，小鹏汽车 2023 年 11 月、12 月销量均突破 2 万台，每个月前两个周的周交付数字约为 4,000 台。我们认为 1 月公司的交付数字承压的原因，一方面是公司最新旗舰 MPV X9 车型未开启交付，X9 有望在近期开启大规模交付，预计月均贡献 3~4 千台销量；另一方面，12 月多城市新能源车补贴退坡 (如广州市新能源车补贴 1 万元)，意向用户多在补贴到期前提车，仍需要一定的时间积累“意向用户池”。因此我们认为交付量或在 1、2 月承压，春节后伴随订单重新积累，3 月起销量有望修复。预计 Q1 交付量或为 3.5~4 万辆左右。(中信证券 - 尹欣驰)

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

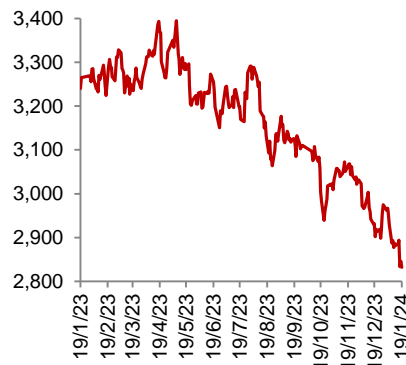
- 周五 A 股继续走弱。早盘震荡走低，14 时后 3 只沪深 300 ETF 再度出现瞬时放量，大权重股短线走高，其他个股毫无动静。全天 4,000 股待涨。截至收盘，上证指数跌 0.47% 报 2,832.28 点，深证成指跌 0.68%，创业板指跌 0.98%，北证 50 涨 2.53%。A 股全天成交 6,805.4 亿元，环比显著缩量，沪深 300 ETF 今日成交超 200 亿元；北向资金净卖出超 52 亿元，本周累计减仓近 235 亿。盘面上，大权重股持续有资金流入，贵州茅台 (600519 CH) 净流入 15 亿元，涨 1.5%；文旅、游戏板块升势较好；光伏、电力大幅回调，煤炭股大跌。个股方面，深中华 A (000017 CH) 九连板，引领“华”字辈个股成为新的游资热点。
- 开年市场持续走弱并诱发负反馈，受资金跨年调仓效应，绝对收益资金止损，雪球产品敲入，两融担保比例下降等多重因素的循环连锁影响，市场正处于负反馈的临界点。另一方面，类“平准”资金已开始持续发力，托底作用明显，当前市场估值已处于历史极端水平，国内宏观政策也处于观察期，海外因素并无实际影响，在以上多方面因素共同作用下，预计市场将进入月度级别的反弹交易窗口期，仍将呈现交易型资金行为主导的特征，建议重点关注科技、医药、新能源板块的优质蓝筹。

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 (%)
日常消费品	0.8	能源	(1.0)
通信服务	0.5	信息技术	(1.0)
金融	(0.2)	工业	(1.0)
房地产	(0.3)	原材料	(0.6)
医疗保健	(0.4)	非日常生活消费品	(0.5)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
君逸数码 (301172 CH)	11.2	金刚光伏 (300093 CH)	(17.6)
莲花健康 (600186 CH)	10.1	新国都 (300130 CH)	(17.0)
晨光新材 (605399 CH)	10.0	海优新材 (688680 CH)	(13.6)
上海电影 (601595 CH)	10.0	锦浪科技 (300763 CH)	(10.3)
云南旅游 (002059 CH)	10.0	金圆股份 (000546 CH)	(10.0)

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: 2 海外厂商指引乐观, AI 算力景气趋势加强。近期台积电发布 2023 年四季度财报, 在财报中公司对 AI 进行了乐观预期: 预计未来公司 AI 相关收入的年复合增长率达 50%, 到 2027 年 AI 收入占比将接近 20%。同时, 超微电脑 (SMCI US) 也上调了业绩指引 (净销售额上调约 24%~35%, 摊薄后 EPS 上调约 16%~35%), 并表明主要受益于机架级、AI 和整体 IT 解决方案的需求强劲。我们认为 AI 产业链龙头公司的业绩指引上调与对 AI 收入的乐观预期有望消除目前市场对于光模块等算力设备投资持续性的担忧, 在稳固业绩高确定性的同时也提升了估值的乐观程度, 我们建议关注行业龙头中际旭创 (300308 CH)、天孚通信 (300394 CH)、新易盛 (300502 CH)。(中信证券 - 黄亚元)

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

- 美国最新零售与劳动力市场数据反映美国经济良好，加上美联储官员言论冷却市场对 3 月降息预期，上周五美元指数轻微回落，结束五连升走势。
- 中东冲突持续升温，曾推动油价升至 3 周高位，上周五纽约期油曾升 1.12% 至 74.91 美元/桶，收盘倒跌。纽约期油最终收报 73.41 美元/桶，跌 0.9%；伦敦布兰特期油挫 0.68%，收报 78.56 美元/桶。

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	103.29	(0.2)	0.9	8.0	103.73	100.87	99.95	(3.2)
美元兑人民币^	7.193	0.0	(0.4)	(11.6)	7.209	7.106	6.99	2.9
美元兑日圆	148.12	0.0	(2.2)	(22.3)	148.99	139.65	135.00	9.7
欧元兑美元	1.090	0.2	(0.5)	(4.2)	1.109	1.084	1.12	2.8
英镑兑美元	1.270	(0.0)	(0.4)	(6.1)	1.280	1.263	1.29	1.6
澳元兑美元	0.660	0.4	(1.3)	(9.2)	0.689	0.654	0.70	6.1
纽约期金	2,029.3	0.4	0.5	11.0	2,086.4	2,003.1	2,019.00	(0.5)
纽约期油	73.4	(0.9)	1.9	(2.4)	75.3	70.2	80.00	9.0
彭博商品指数	96.8	(0.4)	(0.9)	(2.4)	100.3	96.3	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：**上周中资美元债投资级市场整体维持稳定，利差普遍有小幅收窄。国企板块收紧 1-4bps，中铝集团利差小幅走阔 1bps；科技板块维持买盘走势，腾讯利差收窄 5bps，其它高 beta 名字利差也普遍有 1-5bps 的收窄；金融板块涨跌不一，AMC 板块转势走强，华融、长城利差收窄 10-15bps，收复早先部分失地。投资级地产方面，万科受财务相关负面消息的影响，价格下跌 3-4pt，龙湖下跌 2-3pt，港资地产太古，长江实业维持稳定。高收益市场普遍有小幅上涨；中高评级房地产，除金地集团价格跌超 6pt 以外，其它名字维持稳定；困境板块，雅居乐延续涨势，上周价格攀升 3pt。其余名字波动不大。非地产板块，永利澳门，新濠博亚价格有 1pt 下跌。
- 信用事件：**继两周前惠誉调降中国四大资产管理公司评级后，穆迪于上周五 1 月 19 日亦出手下调中国华融长期评级至「Ba1」，评级展望从「稳定」调整至「负面」，其他 3 闲资产管理公司的评级，中国信达降至 Baa1，长城至 Baa3，东方资产管理至 Baa2。

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)	225.82	0.04	0.28	2年期 美债收益率	4.38	3.21	(4.13)	美国投资级 指数	3,179.36	(0.22)	(1.21)
中资美元债 投资级指数	216.69	(0.21)	(0.25)	10年期 美债收益率	4.12	(1.94)	24.78	美国高收益 指数	2,463.18	(0.36)	(0.75)
中资美元债 高收益指数	199.31	(0.76)	3.20	30年期 美债收益率	4.33	(3.68)	36.55	美国3-5年 期国债指数	368.86	(0.34)	(0.44)
中资房地产 美元债	139.47	(1.30)	4.26	10-2年 美债利差	(0.26)	(5.15)	28.91	新兴市场 政府债指数	134.66	0.16	(2.26)

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 2024 版权所有，并保留一切权利。