

相关研究

《立体投资策略周报-20231229》
2024.01.02

《海通研究12月精选组合周报(12月30日)》2024.01.02

《立体投资策略周报-20231225》
2023.12.25

分析师:郑子勋

Tel:(021)23219733

Email:zpx12149@haitong.com

证书:S0850520080001

分析师:王正鹤

Tel:(021)23185660

Email:wzh13978@haitong.com

证书:S0850523060001

联系人:陈菲

Tel:(021)23185707

Email:cf15315@haitong.com

年初政策如何发力?

投资要点:

- 核心结论:** ①年初以来一系列积极政策密集出台,主要涉及宏观金融、资本市场、房地产、地方化债以及区域和产业。②当前市场大概率已处在底部区域,政策持续发力有望催化行情启动。③结构上,阶段性关注大金融,中期重视白马成长,如电子等硬科技和医药。
- 年初以来一系列积极政策密集出台,本轮政策出台的速度和密度超市场预期。** 宏观金融层面,中央再度强调金融强国,近期货币政策已在不断发力,央行降准和“降息”以呵护实体经济。资本市场层面,管理层从融资、投资和对外开放等多方面部署政策活跃资本市场。房地产层面,多部门联合出台政策,着力解决地产融资难的问题,同时加快推进“三大工程”建设。地方化债层面,政策持续强调守牢风险底线,重视化债常态化管理与资源统筹。区域和产业层面,国企改革进一步深化,浦东建设迎来新举措,产业政策不断出台布局中特估建设、区域发展与产业升级。
- 当前市场大概率已处在底部区域,政策持续发力有望催化行情启动。** 本轮调整时空已显著,A股估值已处历史底部,此外从大类资产比价指标看,当前市场的风险偏好也已处在历史低位。内外部政策环境逐步改善下基本面、资金面后续也有望出现积极变化。历史上大盘走出底部需要一定时间,形态表现为先磨底后抬升,资金面或基本面改善是市场走出底部的必要条件。我们认为本次全面降准和结构性降息意味着政策仍在持续发力中。持续关注相关政策具体措施的落地情况,以及基本面数据的验证。海外方面,随着未来美联储进入降息周期,美国长债利率大概率还要震荡回落,叠加近期中美关系进一步缓和,外资也有望出现积极动向。
- 结构上,阶段性关注大金融,中期重视白马成长。** 今年以来市场对宏观环境的预期走弱使得大金融板块的估值承压,当前深化资本市场改革的政策窗口已经打开,我们认为目前估值和基金配置比例较低的银行和券商有望受益。中期白马成长或将占优,具体重视两方面:一方面,以电子为代表的硬科技制造。我们认为要重视以下三个领域:一是半导体周期回升背景下的电子;二是或受益于财政发力的数字基建和数据要素;三是政策支持和技术突破下的AI应用。另一方面是医药。目前医药生物板块的估值和基金配置仍处于较低水平,结合行业分析师预测,可以关注创新药/血制品/高值耗材,24年归母净利有望分别达到30%/15%/15%。
- 风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期,国内经济修复不及预期。

目 录

年初政策如何发力?	5
-----------------	---

图目录

图 1	A 股风险溢价率	10
图 2	A 股股债收益比	10
图 3	24 年全部 A 股归母净利润同比增速有望达到 5-10%	10
图 4	市场预期美联储于 24 年 3 月开启降息	10
图 5	当前银行和券商估值已处在历史底部	11
图 6	白马成长板块在 A 股盈利上行期表现较好	11
图 7	24 年电子盈利增速改善或更明显	11
图 8	23/24 年医药盈利有望向上	11

表目录

表 1	近期宏观金融政策梳理.....	5
表 2	近期资本市场相关政策梳理.....	6
表 3	近期房地产相关政策梳理.....	7
表 4	近期地方化债相关政策梳理.....	8
表 5	近期区域和产业政策梳理.....	9
表 6	历史上各大指数全面性行情底前的调整时空.....	10

年初以来一系列积极政策密集出台，从宏观金融政策到资本市场，再到地产、地方化债、区域和产业政策，本轮政策出台的速度和密度超预期。下文主要梳理近期各领域出台的政策内容，并剖析其可能对市场产生的影响。

年初政策如何发力？

宏观金融层面：中央再度强调金融强国，央行降准和“降息”以呵护实体经济。23日中央金融工作会议提出“金融强国”的建设目标，将金融工作上升到更高战略高度。为实体经济服务是金融的天职，近期货币政策已在不断发力、支持实体经济。中国人民银行行长潘功胜1月24日在国新办新闻发布会上表示，“将强化货币政策工具逆周期和跨周期调节力度，着力稳市场、稳信心”，“加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持力度”，“设立信贷市场司，重点做好五篇大文章相关工作”，服务实体经济高质量发展。会后，央行发布公告，于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，我们认为此举可以弥补流动性缺口，呵护流动性合理充裕。同时，央行还宣布将于1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，持续推动社会综合融资成本稳中有降，货币政策继续发挥“定向”、“精准滴灌”的作用。

表 1 近期宏观金融政策梳理

日期	部门/会议	具体内容
1月16日	省部级主要领导干部 推动金融高质量发展专题研讨班开班式	金融强国 应当基于强大的经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，同时具备一系列关键核心金融要素。要着力 防范化解金融风险 特别是系统性风险。要通过 扩大对外开放 ，提高我国金融资源配置效率和能力，增强国际竞争力和规则影响力。
1月20日	国家金融监管总局 党委（扩大）会议	一是坚定不移走好中国特色金融发展之路。二是 以金融高质量发展推进金融强国建设 。三是全面落实强监管严监管要求。四是有效防范化解重大金融风险。五是更好统筹金融开放和安全。六是大力培育中国特色金融文化。
1月24日	国新办举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会	央行将强化货币政策工具逆周期和跨周期调节力度 ，着力稳市场、稳信心；将 加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持力度 ，继续发挥货币政策工具总量和结构双重功能，加强工具创新； 将设立信贷市场司 ，重点做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融 五篇大文章 相关工作；将维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策重要考量，为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好货币金融环境。
1月24日	中国人民银行	为巩固和增强经济回升向好态势，自2月5日起 下调金融机构存款准备金率0.5个百分点 （不含已执行5%存款准备金率的金融机构），向市场提供长期流动性约1万亿元。自1月25日起， 分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点 ，持续推动社会综合融资成本稳中有降。

资料来源：新华社，中国政府网，国家金融监督管理总局官网，国新网，中国人民银行官网，海通证券研究所

资本市场层面：管理层从融资、投资和对外开放等多方面部署政策活跃资本市场。近期，管理层围绕提升上市公司质量、深化投资端改革、坚持金融对外开放等方面做出了多项重要部署。首先，在提升上市公司质量层面，1月22日召开的国务院常务会议指出“要更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值”；1月24日证监会副主席王建军接受媒体采访表示“要大力推进上市公司通过回购注销、加大分红等方式”，“巩固深化常态化退市机制”。其次，在深化投资端改革层面，1月22日国务院常务会议还提出“加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性”；1月23日证监会党委召开扩大会议也强调“深化投资端改革，加大中长期资金入市力度”。最后，在坚持金融对外开放层面，1月24日国家金融监督管理总局局长李云泽在第十七届亚洲金融论坛发言表示“继续坚持‘引进来’和‘走出去’并重”，“支持更多外资机构来华展业兴业”；1月25日国新办新闻发布会指出“近期推出了50多项对外开放措施”，且“已取消外资股份比例限制，外国资本可以完全持有银行保险机构股权”。

表 2 近期资本市场相关政策梳理

日期	部门/会议	具体内容
1月16日	省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式	必须 加快构建中国特色现代金融体系 ，建立健全科学稳健的金融调控体系、结构合理的金融市场体系、分工协作的金融机构体系、完备有效的金融监管体系、多样化专业性的金融产品和服务体系、自主可控安全高效的金融基础设施体系。
1月19日	证监会新闻发布会	坚持市场化、法治化的改革方向，进一步全面深化资本市场改革开放，依法全面加强从严监管， 推动股票发行注册制走深走实 。持续巩固深化 常态化退市机制 ，继续畅通多元化退出渠道，严格执行退市规则，坚持“应退尽退”，坚决防止“一退了之”。
1月22日	国务院常务会议	会议强调，要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重 投融资动态平衡 ，大力提升上市公司质量和投资价值， 加大中长期资金入市力度 ，增强市场内在稳定性。要增强宏观政策取向一致性， 加强政策工具创新和协调配合 ，巩固和增强经济回升向好态势，促进资本市场平稳健康发展。全力维护资本市场稳定运行。大力提升上市公司质量和投资价值，构建中国特色上市公司估值体系。 深化投资端改革，加大中长期资金入市力度 ，促进投融资动态平衡，不断增强股市内在稳定性。进一步全面深化资本市场改革开放。推动股票发行注册制走深走实，进一步健全完善资本市场基础制度。 发展多层次资本市场 ，规范发展私募股权创投基金，稳步推进 资本市场高水平制度型对外开放 ，增强开放政策的透明度、稳定性和可预期性。
1月23日	证监会党委（扩大）会议	继续坚持“引进来”和“走出去”并重，稳步扩大制度型开放，研究一批扩增量、稳存量、提质量的 金融开放举措 ，支持更多外资机构来华展业兴业。不断 巩固提升香港国际金融中心地位 ，进一步深化内地与港澳金融市场的 互联互通 ，提升内地银行业保险业对港澳的开放水平，支持香港巩固离岸人民币业务枢纽地位。
1月24日	第十七届亚洲金融论坛 国家金融监督管理总局局长李泽发言	进一步完善上市公司质量评价标准， 大力推进上市公司通过回购注销、加大分红等方式 ，更好回报投资者。支持上市公司 注入优质资产、市场化并购重组 ，巩固深化 常态化退市机制 。 将推进个人养老金制度全面实施 。积极推进养老保险全国统筹，确保养老金按时足额发放；持续扩大企业年金覆盖面；推动有条件的村集体经济组织补助城乡居民养老保险参保人缴费，增加个人账户积累；促进灵活就业人员和新就业形态劳动者参加养老保险；开展工伤保险跨省异地就医直接结算试点。
1月24日	证监会副主席王建军接受媒体采访	国家金融监督管理总局副局长肖远企表示，最近一段时间以来推出了 50多项对外开放措施 。一是 取消外资股份比例限制 ，现在外国资本可以持有银行保险机构 100%股权 ，实现完全控制。二是外商投资准入的负面清单， 关于金融业相关限制性措施已经完全清理 。
1月24日	人力资源社会保障部	完善上市公司质量评价标准，督促和引导上市公司更加积极开展回购注销、现金分红。 加快构建中国特色估值体系 ，支持上市公司通过市场化并购重组等方式做优做强，推动 将市值纳入央企国企考核评价体系 。巩固深化 常态化退市机制 。着力增强资本市场内在稳定性，推动 股票发行注册制走深走实 ，大力推进 投资端改革 ，促进 投融资动态平衡 。
1月25日	国务院新闻办公室举行金融服务经济社会高质量发展新闻发布会	
1月26日	证监会召开2024年系统工作会议	

资料来源：中国证券监督管理委员会官网，金融监管总局，国务院新闻办公室，中国政府网，人力资源社会保障部，上海证券报，中国证券网，人民网官方微信号，海通证券研究所

房地产层面：多部门联合出台政策，优化房企融资方式并加快建设“三大工程”。

近期政策着力解决地产融资难的问题，同时加快推进“三大工程”建设。一方面，采取多种办法解决房企融资困难问题，例如1月5日住房城乡建设部和金融监管总局联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展，首批项目名单将在月底前落地；1月24日，央行联合金融监管总局印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，支持优质房企盘活存量资产，改善流动性状况。另一方面，借助多方力量推进“三大工程”建设。近期多地陆续出台24年“三大工程”建设计划，例如1月18日广西住建厅宣布计划在2024年新开工配售型保障性住房0.4万套，并实施8个城中村改造项目；1月23日浙江省宁波市政府表示，2024年计划公租房在保家庭达6万户，筹建保障性租赁住房3万套（间）以上，新增配售型保障性住房4000套；此外，江西省、江苏省泰州市等地出台购房补贴政策。

表 3 近期房地产相关政策梳理

日期	部门/会议	具体内容
1月5日	住房和城乡建设部、金融监管总局 《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	发挥城市人民政府牵头协调作用，在地级及以上城市 建立城市房地产融资协调机制 ，研判房地产市场形势和房地产融资需求，协调解决房地产融资中存在的困难和问题，按照公平公正原则，综合房地产项目的开发建设情况及项目开发企业有关情况，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，推送金融机构，做好融资支持。
1月24日	中央 层面 中国人民银行、金融监管总局 《关于做好经营性物业贷款管理的通知》	细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，明确 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，可发放 经营性物业贷款 用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。
1月25日	国务院新闻办公室举行 金融服务经济社会高质量发展新闻发布会	金融监管总局将指导金融机构用好用足现有的金融支持政策，继续做好房地产金融服务，保持房地产信贷整体稳定，满足合理融资需求。一是 加快推进城市房地产融资协调机制落地见效 。二是 指导金融机构落实好经营性物业贷款管理要求 。三是要继续做好 个人住房贷款金融服务 。四是指导和要求银行等金融机构大力支持“平急两用”重大基础设施、城中村改造等“ 三大工程 ”建设，并且要求尽快形成实物工作量。
1月26日	城市房地产融资协调机制部署会	加快推动城市房地产融资协调机制落地见效，支持房地产项目开发建设，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。针对当前部分房地产项目融资难题，各地要以项目为对象，抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单，协调本行政区域内金融机构发放贷款，精准有效支持合理融资需求。
1月18日	广西住建厅召开住房城乡建设领域 稳增长开好局动员部署会	计划在 2024 年新开工配售型 保障性住房0.4 万套，并实施 8 个 城中村改造项目 。同时，新开工（筹集） 保障性租赁住房 将超过 4 万套，实施 棚户区（城市危旧房）改造 达到 1.2 万套以上。
1月23日	江西省政府 《进一步促进县城区房地产市场平稳健康发展若干措施》	从满足刚性和改善性住房需求、加大金融支持力度、促进房地产业发展等三个方面制定 8 条具体措施，包括 实行阶段性购房契税补贴 、推行购买 首套房贷款“认房不认贷” 、满足房地产企业 合理融资需求 、支持 保交楼项目配套融资 等。
1月23日	浙江省宁波市政府 2024年市政府工作报告	完善住房保障体系，公租房在保家庭达 6 万户，筹建 保障性租赁住房3 万套（间）以上，新增配售型保障性住房 4000 套。
1月23日	地方 层面 江苏省泰州市住建局等多部门 《关于优化调整市区房地产政策的通知》	支持住房“换新购”，对于满足条件的居民，实行 购房补贴 。
1月23日	中山市住房公积金管理中心 《关于推进住房公积金深中融合发展的通知》	在住房公积金提取方面，推动深中两地政策协同 。在住房公积金提取方面，推进深中两地互认互通，深圳缴存职工在中山购房申请住房公积金贷款的，享受中山缴存职工同等待遇。
1月24日	重庆市人民政府	对 房产税进行调整 ，其中一是将个人住房房产税应税住房的计税依据，调整为“房产交易价的 70% ”；二是将不同交易价格区间独栋商品住宅和高档住房调整为统一的 0.5% 一档税率；三是将试点以来新购独栋商品住宅、高档住房的家庭免税面积调整为 180 平米。

资料来源：国务院新闻办公室，中国政府网，中央人民银行网站，住房和城乡建设部，广西住房和城乡建设厅官网，江西省宜春县人民政府办公室，宁波市政府官网，泰州市住建局官方微信号，中山市住房公积金管理中心，重庆市人民政府，人社通，海通证券研究所

地方化债层面：政策持续强调守牢风险底线，重视化债常态化管理与资源统筹。防控风险是金融工作的永恒主题，习总书记强调“要着力防范化解金融风险特别是系统性风险”，而防范化解地方政府债务风险就是其中的工作重点。近期，从中央到地方，各级政府进一步部署化债工作。中央层面，各部委积极组织会议部署化债工作。1月20日召开的国家金融监管总局党委扩大会议强调，“要积极支持化解地方债务风险”；1月23日召开的证监会党委扩大会议则提出，“要扎实做好重点领域风险防范化解，守牢风险底线”。地方层面，1月以来多地政府召开财政工作会议，明确将防控债务风险列为24年工作重点。例如1月16日甘肃省财政工作会议表示，“聚焦重点领域，紧盯关键环节，统筹资金资产资源，切实防范化解债务风险”；1月19日苏州市常委会会议指出，“要围绕统筹发展和安全，常态化关注地方债务管理”。

表 4 近期地方化债相关政策梳理

日期	部门/会议	具体内容
1月16日	省部级主要领导干部 推动金融高质量发展专题研讨班开班式	要着力防范化解金融风险特别是系统性风险。 金融监管要“长牙带刺”、有棱有角，关键在于金融监管部门和行业主管部门要明确责任，加强协作配合。 各地要立足一域谋全局，落实好属地风险处置和维稳责任。
1月20日	中央 层面 国家金融监管总局 党委（扩大）会议	有效防范化解重大金融风险。坚持与地方党委政府同责共担、同题共答、同向发力，因地制宜、分类施策打好攻坚战和持久战，加快推进 中小金融机构改革化险 ，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。积极支持 化解地方债务风险 。优化房地产金融监管政策，加大对保障性住房等“三大工程”建设支持力度。
1月23日	证监会党委（扩大）会议	依法加强全面监管，有效防范化解风险。坚守监管主责主业，落实监管“长牙带刺”、有棱有角要求，推动建立资本市场防假打假综合惩防体系，“零容忍”打击各类违法违规行为。 扎实做好重点领域风险防范化解，守牢风险底线。
1月16日	甘肃省财政工作会议	牢牢守住不发生系统性风险底线， 在防控债务风险上加力 。聚焦重点领域，紧盯关键环节，统筹资金资产资源，切实防范化解债务风险。
1月16日	福建省财政工作会议	要坚持党政机关过紧日子，加大财力下沉力度，兜牢基层“三保”底线，防范化解地方债务风险， 牢牢守住不发生系统性区域性风险底线。
1月16日	地方 层面 辽宁省财政工作会议	加强地方政府债务管理， 提高资金绩效和政策效果，促进财政健康平稳可持续运行；要防范化解地方债务风险。 全力统筹化债资金资产资源和支持性政策措施， 严格分类加强政府投资管理，妥善处置存量债务，严防变相违规举债，坚决守住不发生系统性风险的底线。
1月17日	青海省财政工作会议	更好统筹高质量发展和高水平安全，把安全贯穿工作始终，筑牢兜实基层“三保”底线， 穷尽一切手段化解地方债务风险， 牢牢守住安全底线。
1月19日	苏州市常委会会议	要围绕统筹发展和安全， 常态化关注地方债务管理、 安全生产等工作中存在的薄弱环节、突出矛盾和潜在风险，及时反映影响经济安全的苗头性、倾向性问题。

资料来源：中国政府网，国家金融监督管理总局官网，证监会官网，财政部官网，甘肃省财政厅办公室，福建省财政厅官网，辽宁省财政厅官网，青海省财政厅官网，苏州市审计局，海通证券研究所

区域和产业层面：国企改革进一步深化，浦东建设迎来新举措，产业政策不断出台。除了上文提到的资本市场、地产、化债政策，近期监管部门还发布了国企改革、浦东开发、乡村振兴、美丽中国建设等政策，布局中特估建设、区域发展与产业升级。其一，中特估建设方面，1月24日国资委在国新办举行的新闻发布会上表示，将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，加大央企现金分红力度，或推动央企价值重估迈入新阶段。其二，区域发展方面，1月22日，中共中央办公厅国务院办公厅印发《浦东新区综合改革试点实施方案（2023-2027年）》，围绕支持浦东新区高水平改革开放做出详细制度安排，将有助于浦东突破改革开放堵点，促进区内科创企业快速发展。其三，产业升级方面，1月11日，《中共中央 国务院关于全面推进美丽中国建设的意见》指出，“加快规划建设新型能源体系”，“统筹推进重点领域绿色低碳发展”；1月22日国务院常务会议明确要“以人工智能和制造业深度融合为主线，加快形成新质生产力”；1月24日，国资委提出要“全力以赴发展战略性新兴产业和未来产业”，“在央企布局结构上实现战略转型”。此外，近期会议/政策内容还涉及乡村振兴、银发经济。

表 5 近期区域和产业政策梳理

日期	主题	部门/会议	具体内容
1月11日	产业升级	中共中央、国务院 《关于全面推进美丽中国建设的意见》	有计划分步骤实施碳达峰行动，力争 2030 年前实现碳达峰，为努力争取 2060 年前实现碳中和奠定基础。坚持先立后破， 加快规划建设新型能源体系 ，确保能源安全。 统筹推进重点领域绿色低碳发展 ，到 2027 年，新增汽车中新能源汽车占比力争达到 45%，老旧内燃机车基本淘汰。 健全资源环境要素市场化配置体系 ，把碳排放权、用能权、排污权等纳入要素市场化配置改革总盘子。强化税收政策支持，严格执行环境保护税法，完善征收体系，加快把挥发性有机物纳入征收范围。
1月12日	产业升级	国家标准委 《2024 年国家标准立项指南》	立项重点主要有 消费品领域、装备制造领域、材料领域、新能源领域、新兴技术领域、节能减污领域等 ，包括研制工业机器人整机可靠性信息安全、典型场景应用功能性能要求、机器人 3D 视觉导引、自适应控制、安全、性能试验等机器人关键标准。
1月15日	银发经济	国务院办公厅 《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	推进产业集群发展，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等区域规划布局 10 个左右 高水平银发经济产业园区 。强化财政金融支持， 通过地方政府专项债券支持符合条件的银发经济产业项目 。鼓励各类金融机构加大对养老服务设施、银发经济产业项目建设支持力度。
1月18日	产业升级	工信部 《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南》(征求意见稿)	到 2026 年，共性关键技术和应用开发类计划项目形成标准成果的比例达到 60%以上 ，标准与产业科技创新的联动水平持续提升。新制定国家标准和行业标准 50 项以上 ，推动人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。开展标准宣贯和实施推广的企业超过 1000 家 ，标准服务企业创新发展的成效更加凸显。参与制定国际标准 20 项以上 ，促进人工智能产业全球化发展。
1月19日	产业升级	工信部—国务院新闻办公室发布会	2024 年将聚焦 生物制造、人工智能等领域挖掘早期硬科技项目 ，引导金融资本、社会资本、产业资本接续投入，同时继续联合证券交易所做好企业上市培育工作，畅通资本退出渠道，促进“科技-产业-金融”进一步良性循环。
1月22日	产业升级	国务院常务会议	统筹高质量发展和高水平安全， 以人工智能和制造业深度融合为主线，以智能制造为主攻方向 ，以场景应用为牵引，加快重点行业智能升级，大力发展智能产品，高水平赋能工业制造体系，加快形成新质生产力，为制造强国、网络强国和数字中国建设提供有力支撑。
1月22日	乡村振兴	国务院常务会议	推进乡村全面振兴 是新时代新征程“三农”工作的总抓手。要坚持农业农村优先发展，加快现代农业建设，全方位夯实粮食安全根基，多途径促进农民收入较快增长。要坚持农民主体地位，大力培养乡村人才，吸引各类人才投身乡村振兴。要深入推进农村生态文明建设，加快发展方式绿色转型，建设宜居宜业和美乡村。
1月22日	区域发展	中共中央办公厅、国务院办公厅 《浦东新区综合改革试点实施方案（2023-2027 年）》	在 重点领域和关键环节改革上赋予浦东新区更大自主权 ，支持推进更深层次改革、更高水平开放，为浦东新区打造社会主义现代化建设引领区提供支撑，在全面建设社会主义现代化国家、推进中国式现代化中更好发挥示范引领作用。方案作出五方面具体部署：加大规则标准等开放力度，打造制度型开放示范窗口；完善科技创新体系，建设开放创新生态；深化人才发展体制机制改革，加快建设高水平人才高地；深化政府职能转变，激发各类经营主体活力；深化人民城市建设实践，探索超大城市治理新路。
1月24日	国企改革	国新办举行聚焦增强核心功能、提升核心竞争力，更好实现中央企业高质量发展新闻发布会	未来将进一步研究 把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核 ，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。国务院国资委将按照国企改革深化提升行动有关要求，围绕坚定不移做强做优做大国有企业的目标，推动重组整合工作进一步走深走实。国资委将全力以赴发展战略性新兴产业和未来产业。 以央企产业焕新和未来产业启航“两个行动”为抓手 ，加快在战略性新兴产业收入和增加值占比上取得关键进展，在央企布局结构上实现战略转型。
1月24日	产业升级 国企改革	国务院新闻办公室发布会	
1月24日	产业升级	工信部第四次中小企业圆桌会议	全面实施制造业重点产业链高质量发展行动，持续优化中小企业发展环境，多措并举引导支持专精特新中小企业参与制造业强链补链稳链，为大力推进新型工业化作出积极贡献。

资料来源：中国政府网，国家市场监督管理总局，国务院新闻办公室，国务院办公厅官网，工信部官网，国资委官网，海通证券研究所

当前市场大概率已处在底部区域，政策持续发力有望催化行情启动。本轮调整时空已显著，A 股估值已处历史底部。从调整时空来看，本轮沪深 300 从 21 年初下跌至今已持续 35 个月，最大跌幅达 47%，对比历史看这次调整时空已显著；从估值来看，A 股估值已处历史底部，全部 A 股 PE、PB 滚动三年分位数均已降至 0% 附近。从大类资产比价指标看，当前市场的风险偏好也已处在历史低位，如 A 股风险溢价率为 3.75%、接近 05 年以来均值+2 倍标准差（3 年滚动）。

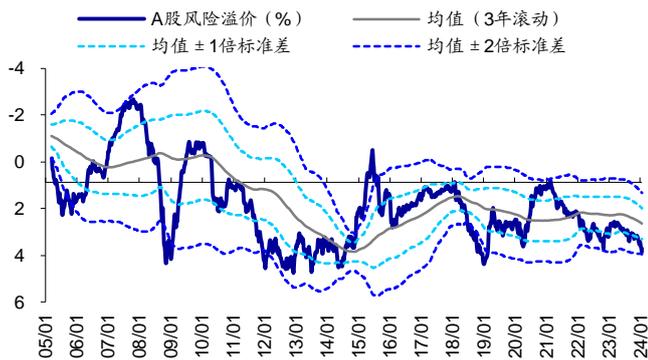
内外部政策环境逐步改善下基本面、资金面后续也有望出现积极变化。历史上大盘走出底部需要一定时间，形态表现为先磨底后抬升，资金面或基本面改善是市场走出底部的必要条件。1 月 24 日央行宣布全面降准 0.5 个百分点，同时下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点，我们认为本次全面降准和结构性降息意味着政策仍在持续发力中，A 股行情有望迎来积极变化。此外，上文提到近期地产融资端措施陆续出台，地方化债严抓落实，资本市场改革进一步深化，区域和产业政策也在密集出台，应跟踪相关政策具体措施的落地情况，以及基本面数据的验证。海外方面，随着未来美联储进入降息周期，美国长债利率大概率还要震荡回落，叠加近期中美关系进一步缓和，外资也有望出现积极动向。

表 6 历史上各大指数全面性行情底前的调整时空

年份	上一轮全面性行情高点	本轮全面行情低点	下跌时间 (月)			最大跌幅 (%)		
			上证综指	沪深 300	创业板指	上证综指	沪深 300	创业板指
2005 年	2001/6/14	2005/6/6	48.4	-	-	-55.5	-	-
2008 年	2007/10/16	2008/10/28	12.6	12.8	-	-72.8	-72.7	-
2014 年	2010/11/11	2013/6/25	31.9	31.9	23.8	-42.0	-43.1	-52.8
2019 年	2015/6/12	2019/1/4	43.4	43.5	41.1	-52.9	-47.6	-70.7
均值	-	-	41.2	37.7	32.5	-50.1	-45.4	-61.7
2024 年	2021/2/18	至今	35.7	35.7	30.6	-27.0	-46.5	-54.1

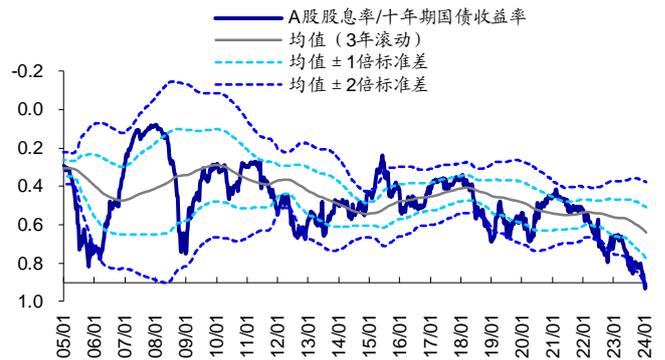
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/1/25, 注: ①市场全面性行情的起点和终点由上证综指刻画, 其中 2008 年这一轮全面性行情牛市终点用创业板指刻画; ②2014 年全面性行情的低点实际上出现在 13 年; ③我们在求均值时剔除 2008 年金融危机背景下市场急跌的情况

图 1 A 股风险溢价率



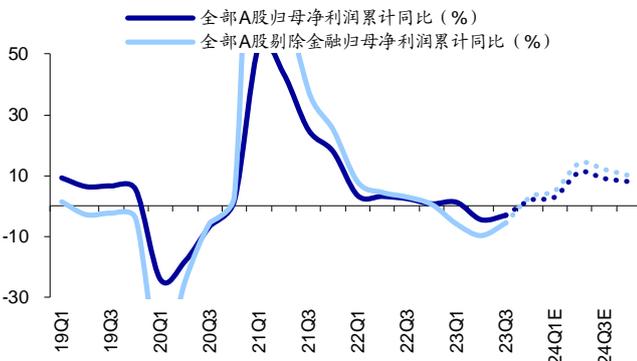
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/1/25

图 2 A 股股债收益比



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/1/25

图 3 24 年全部 A 股归母净利润同比增速有望达到 5-10%



资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

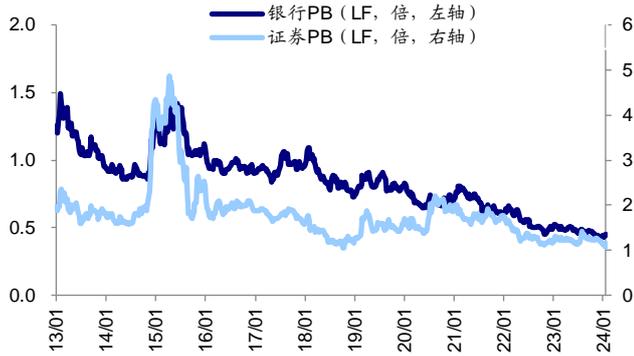
图 4 市场预期美联储于 24 年 3 月开启降息



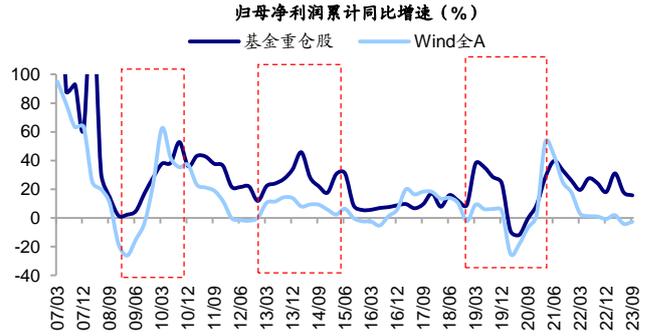
资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 2024/1/26

结构上, 阶段性关注大金融, 中期重视白马成长。随着稳增长、防风险政策持续加码, 大金融或有阶段性表现机会。今年以来市场对宏观环境的预期走弱使得大金融板块的估值承压, 截至 24/01/25, 银行 PB (LF, 下同) 为 0.45 倍、处 13 年以来 2.3%分位, 证券为 1.15 倍、处 13 年以来 2.2%分位。上文提到国常会、证监会、国家金融监管总局等机构纷纷发声, 深化资本市场改革的政策窗口已经打开, 我们认为目前估值和基金配置比例较低的银行和券商有望受益。

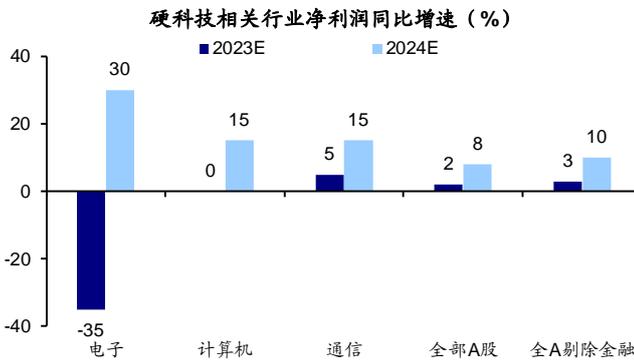
中期白马成长或将占优,具体重视两方面: 一方面, 以电子为代表的硬科技制造。习总书记强调要加快形成新质生产力, 我们认为要重视以下三个领域: 一是半导体周期回升背景下的电子; 二是或受益于财政发力的数字基建和数据要素; 三是政策支持和技术突破下的 AI 应用。另一方面是医药。目前医药生物板块的估值和基金配置仍处于较低水平。往后看, 医疗反腐对行业的影响逐渐过去, 并且中期来看我国人口老龄化正在加深, 医疗需求将持续增加, 未来一段时间医药的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡, 结合行业分析师预测, 可以关注创新药/血制品/高值耗材, 24 年归母净利有望分别达到 30%/15%/15%。

图5 当前银行和券商估值已处在历史底部


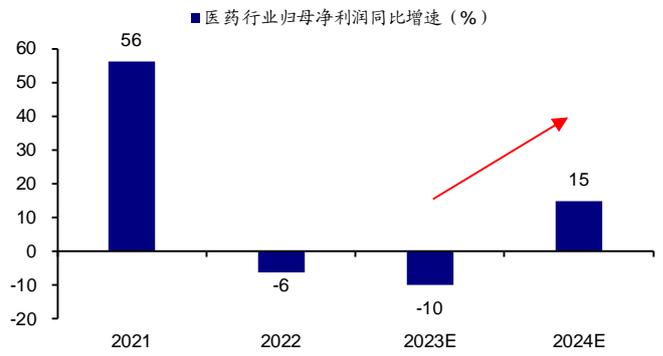
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/1/25

图6 白马成长板块在 A 股盈利上行期表现较好


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 注: 基金重仓股组合为公募前 30 大重仓股按市值加权拟合

图7 24 年电子盈利增速改善或更明显


资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图8 23/24 年医药盈利有望向上


资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

风险提示: 稳增长政策落地进度不及预期, 国内经济修复不及预期。

信息披露

分析师声明

郑子勋 策略研究团队
王正鹤 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。