

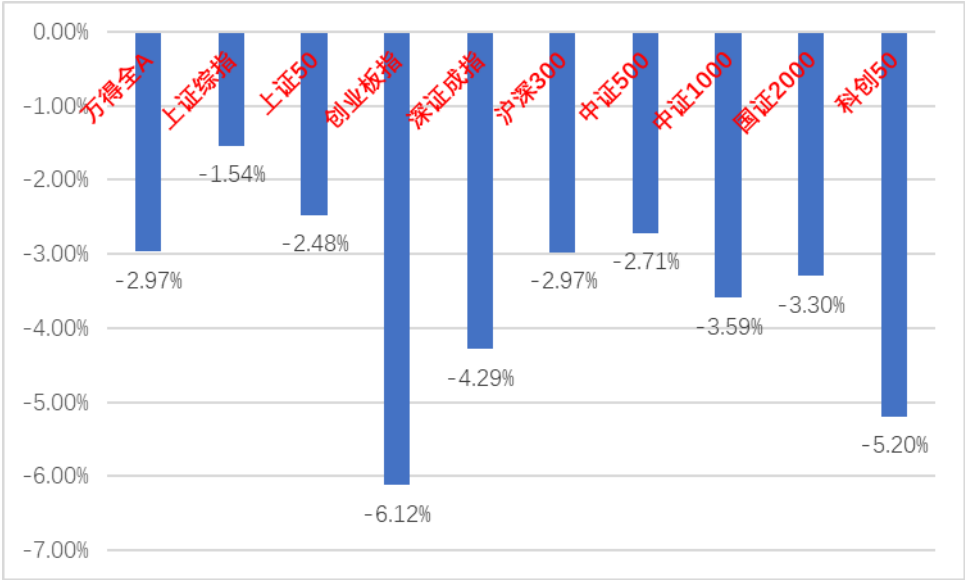
# A 股开年重归弱势，高分红行业迎来抱团

## 1、市场回顾与分析

### 主要指数情况

上周 A 股主要指数均下跌，表现弱势。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

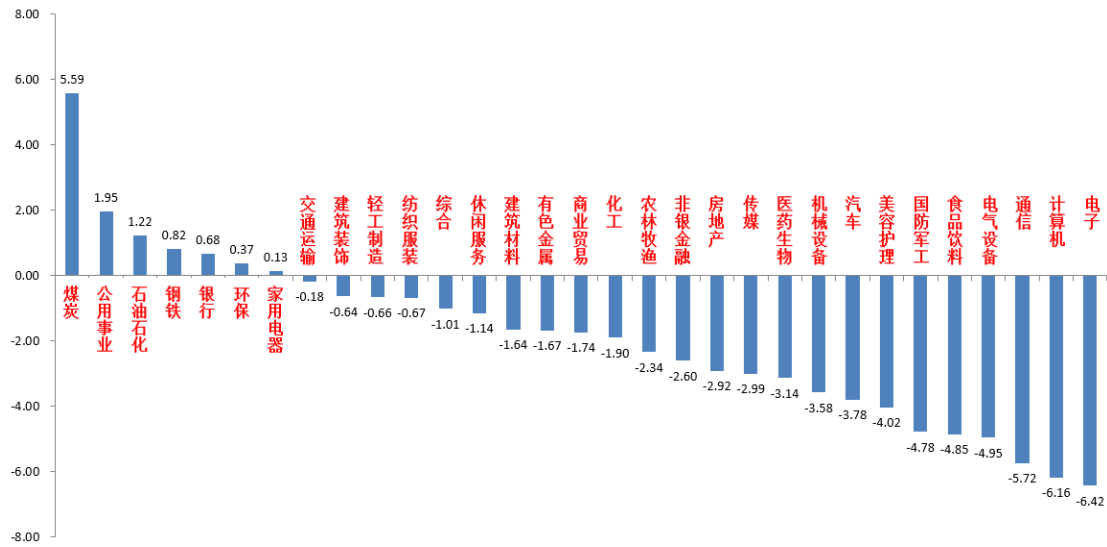


(资料来源：wind，统计区间：2024/01/01-2024/01/05)

### 各行业情况

31 个申万一级行业中，煤炭（5.59%）、公用事业（1.95%）和石油石化（1.22%）居涨幅前三。电子（-6.42%）、计算机（-6.16%）和通信（-5.72%）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2024/01/01-2024/01/05)

## 2、策略观点

### 宏观与市场回顾

2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，期末抵押补充贷款余额为 32522 亿元。

本次 PSL 是 23 年首次发放，标志着央行开始新一轮政策性金融工具投放。投向看，本次 PSL 应继续用于“三大工程”也提高了市场对货币政策将延续宽松的预期（如降准降息）。金额看，本次 PSL 规模和每年 10 万亿以上的地产投资相比不算大，后续观察央行更多动作。

美国 12 月 ISM 制造业 PMI 为 47.4%，高于预期 47.1%和前值 46.7%；非制造业 PMI 为 50.6%，大幅低于预期值 52.6%和前值 52.7%。**制造业和非制造业 PMI 新订单指数、物价指数双双下降，指向经济基本面走弱，通胀压力进一步减轻。**总体看，美国经济虽有边际放缓但软着陆问题不大，劳动力市场依然紧张、通胀仍偏高。在此背景下，结合美联储上周的一些偏鹰派言论，表明美联储数据导向特点仍在，观望态度浓厚，3 月是否降息取决于 1-2 月数据表现，仍有悬念。目前市场预期 2024 全年美联储至少降息 125bp、并有一半的概率降 150bp，这一预期自 12 月底以来有小幅下调。美股随之出现调整。一些资金对于降息定价过于乐观且过早。

### 展望

上周 A 股年末反弹行情结束，重新走弱，高分红板块一枝独秀。指数、板块间依然存在跷跷板效应。从基本面看，目前内需仍弱，但经济数据有筑底迹象。从政策面看，上周政策多为之前的延续。从资金面看，上周外资净流出 55 亿元。基金发行申赎，两融资金亮点不多。

接下来的一周，高分红风格可能继续占优但回调风险加大。上周随着经济数据走弱、中大盘成长反弹结束，春季躁动行情未能出现，加上增量资金仍缺失和美联储鹰派发言，市场风险偏好走弱，机构调仓纷纷进入避险属性强的高分红板块，形成一定抱团效应。据券商统计，高分红资产相对全 A 换手率已经逐渐向高位 35%阈值接近，目前拥挤度尚可但存在过热趋势。如果高分红类标的在资金涌入下估值、市值不断提升，其低估值高分红的基本逻辑会被打破，投资价值降低。短期高分红风格可能仍有超额收益，但风险也在逐步累积。结合 A 股的低位点和增量资金不足的情况，继续对市场抱有审慎乐观的态度。建议投资者维持中等水平仓位。行业上，对于红利类行业，继续建议作为底仓配置一部分但以维持原有配置比例为主（煤炭为首的能源短期热度过高，注意高分红风格的内部发散，如公用、央企改革、金融等）。而对于进攻性较强的多数标的，以寻找低位基本面较好和情绪面改善的（有自身催化的上游周期、大众品消费、汽车链、TMT 等科技成长等）配置为主。

**风险提示：**本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。