

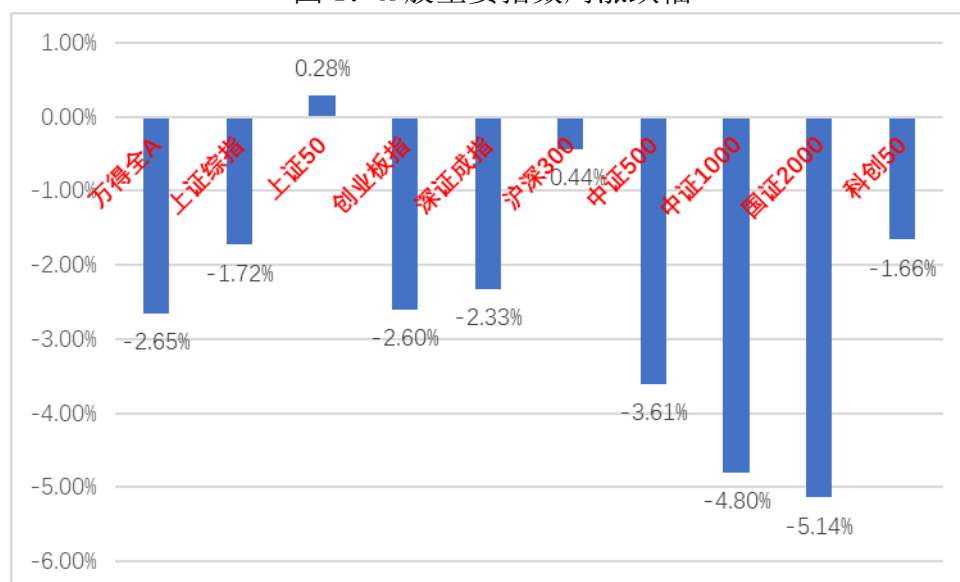
A 股情绪维持低迷，多种指标已在历史底部

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，表现较弱势。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

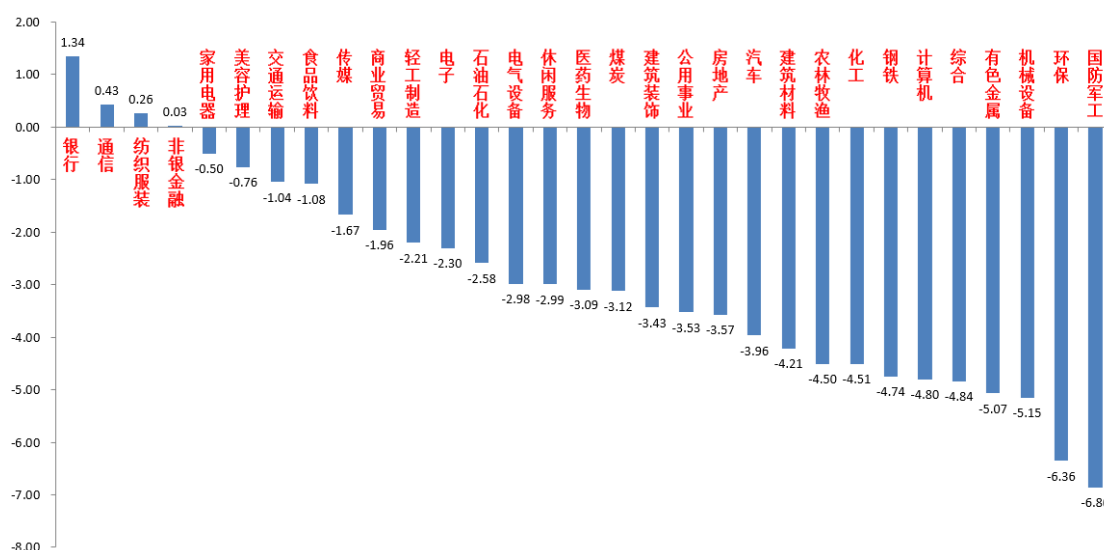


(资料来源：wind，统计区间：2024/01/15-2024/01/19)

各行业情况

31 个申万一级行业中，银行（1.34%）、通信（0.43%）和纺织服装（0.26%）居涨幅前三。国防军工（-6.86%）、环保（-6.36%）和机械设备（-5.15%）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：2024/01/15-2024/01/19)

2、策略观点

宏观与市场回顾

2023 年四季度 GDP 同比 5.2%（前值 4.9%），全年 GDP 同比 5.2%（2022 年 3.0%）；2023 年 12 月工业增加值同比 6.8%（前值 6.6%），社零同比 7.4%（前值 10.1%）；1-12 月固投同比 3.0%（前值 2.9%），其中，地产投资累计同比-9.6%（前值-9.4%），狭义基建投资 5.9%（前值 5.8%），制造业投资 6.5%（前值 6.3%）。**整体看，数据仍偏弱，基本符合预期。**单月分结构看，社零方面，多数消费分项增速回落，金银珠宝、化妆品、餐饮、服装消费等增速提升较多。投资方面，固投增速微升符合预期，地产投资略低于预期，基建和制造业仍是拉动项，地产投资跌幅扩大，新开工增速微升，施工稳定，竣工增速回落；制造业投资增速小升、企业预期仍弱；基建投资在财政支持逐渐落地下增速提升。供给方面，工业生产增速小幅提升；服务业增速小幅回落。就业方面，总体失业率小幅上升，不包括在校学生的 16-24 岁劳动力失业率为 14.9%。**数据表明当前我国经济弱复苏趋势未改。**

1 月 17 日，美国 2023 年 12 月零售销售环比+0.6%（前值+0.3%），预期 +0.4%，创三个月新高。数据超预期继续为联储降息预期降温，同时进一步加强软着陆预期。数据公布后，美元指数期货刷新一个月高位；10 年期美债收益率也创一个月新高。

展望

上周 A 股市场悲观情绪加速宣泄，继续走弱，热点散乱。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。从资金面看，上周外资净流出 234.9 亿元。基金方面，多个沪深 300 和上证 50 等宽基指数 ETF 放出大量。

接下来的一周，市场大概率继续寻底。当前在经济基本面走弱和增量资金不足背景下，市场情绪也随之走弱，上周后两个交易日出现了国家队通过 ETF 进行托市的现象。但在国家队暂停购入行为的阶段，主要指数延续缩量阴跌。原因除了基本面和情绪原因外，也有资金原因。当前很多私募基金产品净值触及预警线、需要强制降低仓位，另据券商统计，约 5-10% 的两融盘可能进入 130% 的 margin call 区间。而目前看，国家队对拉升指数的诉求也有限，托市行为较有分寸。市场仍待资金出清后的寻底。历史经验看，指数的多种指标均已在历史底部区间（如 PB 估值、股债性价比、产业资本净增持等），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，防守反击的态度。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（注意高分红风格的内部发散，如金融、公用、央企改革、港股红利等）。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（降息预期下的上游周期、出海+消费降级的大众品消费、有自身催化的汽车链、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。