

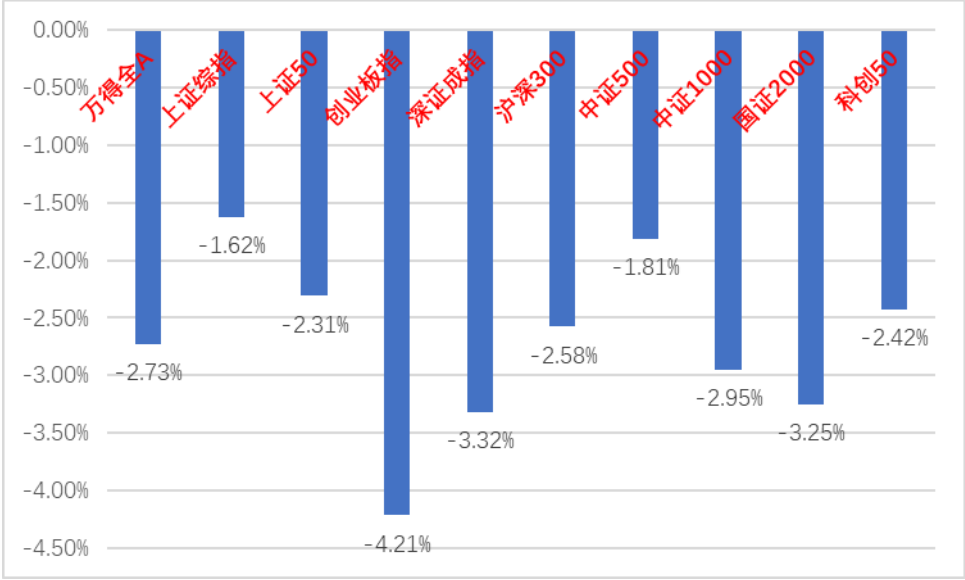
# 国九条提振市场情绪

## 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，行业轮动剧烈。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

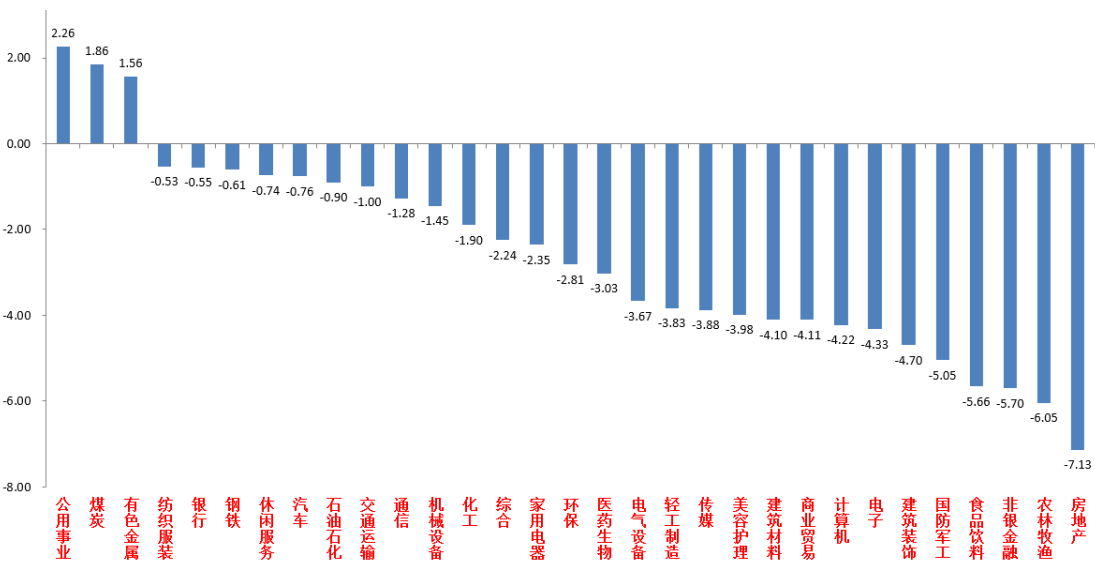


(资料来源：wind，统计区间：2024/04/08-2024/04/12)

### 各行业情况

31 个申万一级行业中，公用事业（2.26%）、煤炭（1.86%）和有色金属（1.56%）居涨幅前三。房地产（-7.13%）、农林牧渔（-6.05%）和非银金融（-5.70%）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：2024/04/08-2024/04/12)

## 2、策略观点

### 宏观与市场回顾

3月通胀数据：CPI 同比 0.1%，环比-1%，结束了连续 3 个月环比上升。3 月 PPI 同比-2.8%，环比-0.1%，**数据较不及预期**。CPI 方面主要是受春节后消费需求季节性回落的影响，猪肉蔬菜等全部负贡献。PPI 方面只有原油和有色相关的产业链环比表现较好，而它们的共性是国外定价，均受了国外补库影响，其他产业则继续承压，当前螺纹钢、水泥价格仍呈现小幅下跌或低位震荡趋势，会继续给未来 PPI 带来压力。

3月进出口数据：按美元计价，3月出口 2796.8 亿美元，增长-7.5%；进口 2211.3 亿美元，增长-1.9%。**数据不及预期**。出口方面有去年高基数影响，从商品类型看，除汽车产业链继续增长外，轻工纺服和机电类产品出口增速全面放缓。3月进口增速也由正转负。出口数据增速虽不及预期，但出口额高于历史平均水平，体量仍在，后续随着国外补库应能保持一定韧性。

3月金融数据：社融新增 4.87 万亿，增速 8.7%（前值 9%）。人民币贷款新增 3.09 万亿，增速 9.6%（前值 10.1%）。M1 同比增长 1.1%（前值 1.2%），M1-M2 剪刀差-7.2%（前值-7.5%）。**数据不及预期**。信贷方面，居民新增贷款 9400 亿，同比少增 3000 余亿；企业新增贷款 2.34 万亿，同比少增 3600 亿。表明实体部门信用增速全面下行。总量方面 M1 虽增速放缓但其中单位活期存款有所改善，是数据中的亮点，总体看市场对偏弱的社融数据有一定预期，当天对市场影响不大。

4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，是继 2004、2014 年两个“国九条”之后的第三次，资本市场第 3 个“国九条”。《意见》与证监会其他若干配套制度规则形成了“1+N”政策体系。“1+N”政策体系核心内容包括 IPO 严监管、引导督促上市公司分红、机构行为进一步规范、推动中长期资金入市等方面。此次“国九条”虽仍偏纲领性，但比起之前活跃资本市场的政策已经有了不少细化，且更加切中市场关注的要害问题。历史经验看前两次“国九条”对市场转暖均有立竿见影的效果，虽不能刻舟求剑，但对市场有情绪提振作用是肯定的。

### 展望

上周 A 股市场板块分歧持续高企。从基本面看，目前内需仍弱，经济数据企稳后边际走弱。从资金面看，上周外资净流出 114.7 亿元。基金方面多个宽基指数 ETF 继续放量但幅度偏小。

财报季临近结束时，恰逢 3 月经济数据公布，不及预期的数据打击了总量转好的乐观预期。市场风偏持续降低，板块轮动在市场缩量中加速，国外基本面支撑的周期品在轮动博弈中展现出了较强的持续性。综合美国补库、供给侧因素和全球地缘政治不稳定因素，短期以有色为代表的上游周期行情可能仍会持续。在 A 股需注意板块拥挤度情况和概念发散来确定交易节奏。而国九条的颁布，对于高分红和潜在高分红板块形成了更多支撑，对于小微盘股票形成利空。综合以上，判断短期 A 股继续维持震荡行情。中长期看市场真正反转仍需要经济基本面好转或强力政策的支持，建议投资者逢低提高仓位寻找结构性机会。行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议作为底仓配置一部分（市场风偏降低，已经出现资金回流，逻辑未破，国九条下，加强关注存在分红提升

与并购重组可能的公司机会，同时短期规避长期不分红的公司）。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强势的（上游周期成为短期主线，行情大概率未完但要注意交易节奏，可适当加大对周期发散型板块配置，如油运等。另有出口和经济政策支撑的机械、家电等）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。