

万联晨会

2024 年 01 月 16 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股缩量震荡，上证指数收涨 0.15%，报 2886.29 点；深成指收跌 0.36%；创业板指收跌 0.88%。沪深两市成交额 0.61 万亿元，北向资金净流出 3.55 亿元。申万行业方面，商贸零售、社会服务、交通运输等领涨，国防军工、环保、农林牧渔等领跌；概念板块方面，旅游概念、社区团购、室外经济等领涨，PEEK 材料、国产航母、太赫兹等领跌。港股方面，恒生指数收跌 0.17%；海外方面，1 月 15 日（周一）为“马丁·路德·金纪念日”，美股休市一天。

【重要新闻】

【国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》】我国首部“银发经济”政策文件出台。国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出 4 个方面 26 项举措，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展。《意见》提出，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。

【新华网：北交所公司和企业债券市场正式开市，3 只企业债券上市交易，发行规模合计 24.8 亿元】1 月 15 日，北京证券交易所公司（企业）债券市场正式开市，标志着高质量建设北交所迈出新步伐。开市首日，北交所公司（企业）债券市场共上市 3 只企业债券，发行人分别为北京国资、京投公司、广州智都，债券发行规模合计 24.8 亿元。

研报精选

广告市场 11 月增速稳中有升，梯媒维持高景气度
政府债继续推升社融增速

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2,886.29	0.15%
深证成指	8,963.93	-0.36%
沪深 300	3,280.92	-0.10%
科创 50	773.41	-0.64%
创业板指	1,745.61	-0.88%
上证 50	2,238.50	0.06%
上证 180	7,151.72	0.04%
上证基金	5,781.98	-0.25%
国债指数	206.91	0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	37,592.98	0.00%
S&P500	4,783.83	0.00%
纳斯达克	14,972.76	0.00%
日经 225	35,901.79	0.91%
恒生指数	16,216.33	-0.17%
美元指数	102.40	0.00%

主持人：黄婧婧

Email: huangjj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股缩量震荡，上证指数收涨 0.15%，报 2886.29 点；深成指收跌 0.36%；创业板指收跌 0.88%。沪深两市成交额 0.61 万亿元，北向资金净流出 3.55 亿元。申万行业方面，商贸零售、社会服务、交通运输等领涨，国防军工、环保、农林牧渔等领跌；概念板块方面，旅游概念、社区团购、室外经济等领涨，PEEK 材料、国产航母、太赫兹等领跌。港股方面，恒生指数收跌 0.17%；海外方面，1 月 15 日（周一）为“马丁·路德·金纪念日”，美股休市一天。

【重要新闻】

【国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》】我国首部“银发经济”政策文件出台。国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出 4 个方面 26 项举措，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展。《意见》提出，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。

【新华网：北交所公司和企业债券市场正式开市，3 只企业债券上市交易，发行规模合计 24.8 亿元】1 月 15 日，北京证券交易所公司（企业）债券市场正式开市，标志着高质量建设北交所迈出新步伐。开市首日，北交所公司（企业）债券市场共上市 3 只企业债券，发行人分别为北京国资、京投公司、广州智都，债券发行规模合计 24.8 亿元。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

广告市场 11 月增速稳中有升，梯媒维持高景气度 ——传媒行业跟踪报告

投资要点：

广告市场保持增长态势，11 月同比延续增长趋势，环比持续下跌。广告市场 23 年 1-11 月整体广告花费同比上涨 5.7%。具体到单月的广告花费情况来看，11 月份广告市场花费同比增长 7.1%，环比下跌 5.9%。广告市场花费月度同比在 3 月份恢复正增长态势，4-5 月份恢复力度达到顶峰，近半年月度同比保持稳定的增长态势；环比虽持续 10 月份下跌趋势，整体市场经历震荡调整，但恢复势头仍保持强劲，市场热度不减。

广告市场以头部行业增长为主，娱乐及休闲、化妆品/浴室用品、活动类三个行业的增投表现较突出。随着消费复苏，经济稳中向好，居民消费需求受到明显刺激，饮料、食品、药品、娱乐及休闲、IT 产品及服务、化妆品/浴室用品、活动类等七个行业的广告花费同比增长。由于居民保持对生活品质的需求，生活用纸、口腔清洁/护理用品、浴室用品、洁肤用品等品类有不同程度的增投表现，广告主投放仍处于较高水平，23 年 1-11 月化妆品/浴室用品行业广告花费同比增加 29.4%；得益于旅游/区域形象、教学用品及服务、娱乐休闲服务、玩具/电子游戏机等品类加大宣传，带动娱乐及休闲行业广告花费同比增加 33.6%；饮料、食品等快消品行业保持着较大的投放体量，广告花费同比分别为 17.8% 和 1.9%。IT 办公服务行业同比微涨 0.8%，移动客户端应用软件及服务、电脑两个品类增投活跃是推动该行业广告恢复正增长的主要动力；活动类同比上涨 28.5%。

梯媒保持高速增长，影院视频渠道同比下跌。从细分渠道来看，梯媒仍然保持高景气度，电梯LCD和电梯海报同比均保持上涨趋势，11月份涨幅分别为31.8%、34.2%；机场和街道设施也均呈现双位数的增长；地铁广告月度花费微涨0.2%。电视、广播、报纸、杂志、火车/高铁站、影院视频广告花费有不同程度的同比减少；其中，影院视频月度花费同比下跌11.2%，较10月份下跌趋势有所缓和，有望在12月份元旦档预热的环境下恢复正增长。

投资建议：在2023年广告整体市场表现回暖的情况下，梯媒持续保持高景气度。随着宏观政策放开，线下消费场景的人流量逐步恢复，对应场景下的线下广告需求也会得到复苏。梯媒有着用户必经、人流量大的特点，预计2024年仍为核心价值赛道；此外，影院广告等线下渠道复苏具备较大的弹性。

1 风险因素：宏观经济下行风险；政策环境变化；消费复苏不及预期；细分渠道广告投放增速不及预期；广告行业竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

政府债继续推升社融增速

——银行业月报

事件：

2024年1月12日，中国人民银行发布2023年金融统计数据报告、社融存量以及增量统计数据报告。

投资要点：

12月社融存量增速9.5%，环比回升0.1个百分点：2023年12月，社融新增1.94万亿元，同比多增6169亿元，政府债同比大幅多增仍是主要拉动因素。12月政府债延续8月以来的同比大幅多增态势，8月-12月政府债累计同比多增3.74万亿元。另外，分项数据全年累计值显示，政府债、人民币贷款以及信托贷款是主要拉动因素。表外非标部分的融资也从拖累项转为拉动项。

需求仍相对疲弱：12月，新增人民币贷款1.17万亿元，同比少增2401亿元。1-12月，累计新增人民币贷款规模达到22.75万亿元，同比多增1.31万亿元。金融机构人民币贷款余额237.59万亿元，同比增长10.6%，增速环比下滑0.2%。居民端，12月居民端新增贷款规模同比小幅多增，主要是短期贷款同比多增拉动。另外，从2023年四季度居民中长期贷款整体的数据看，仅同比多增200亿元，基本符合我们此前预期，但仍显示需求端的相对乏力。企业端，12月中长期贷款同比少增，或与2022年同期政策性金融工具带来的高基数有关。结合企业债的融资数据，以及新发放贷款的利率数据，预计微观主体的活力仍未有明显改善。

投资策略：综合看2023年12月金融数据，政府债仍是社融多增的最主要拉动项。企业和居民部门的需求仍偏弱。我们预计未来一段时间的扩张或仍然依赖于政策端。另外，从12月企业端新增信贷数据看，PSL效果并未体现。而2023年1季度较高的同比基数，或对2024年的同比增速形成一定的扰动。我国经济已由高速增长阶段转入高质量发展阶段，信贷增速本身需要适配经济增长逐步提质换挡。当前资金存量远大于每年的增量，并且存量贷款形成的企业资产、派生的货币资金，仍持续在经济循环中发挥作用。盘活低效占用的金融资源，将成为未来的重点关注方向。2024年个股选择上，我们认为债务问题化解阶段，市场不确定性较大，高股息个股的配置价值仍值得重视。而在企业和居民投资和消费逐步回暖后，部分零售业务占比高的银行，净息差或有望边际企稳，叠加规模扩张的支撑，营收端保持稳定增长。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场