

宏观数据继续显好，股市短期震荡不改长期上行趋势



日期区间：20240325-20240331

核心观点

- 宏观：开年以来多项数据利好，经济回暖稳步复苏的节奏不减。国家统计局数据显示，3 月制造业 PMI 结束连续 5 个月处于收缩区间的态势升至 50.8%，需求端回升更为明显，新订单和新出口订单指数分别环比上行 4.0 和 5.0 个百分点至 53.0%和 51.3%。
- 股市：本周权益市场继续调整，短期波动加剧，但长期上行趋势不变。权益市场在一季度深“V”波动之后，虽可能受到企业年报数据不达预期、国际环境不稳等因素的干扰下震荡，但随着经济整体复苏，资本市场制度体系不断完善，投资者信心逐步提升，权益市场上行趋势不变。
- 债市：本周债市收益率普遍下行，国债与国开债期限利差扩大，中美信用利差（10 年期）继续收窄。经济的稳步修复和流动性层面“防沉淀空转”对于处于历史底部的长债利率或造成冲击，再叠加当前权益市场的上行趋势，对债券类产品或将产生一定压力，但是在短期内，可适度关注短久期策略及产品。
- 商市：黄金上行趋势不改。美联储二季度降息的可能性依然存在，在美联储正式降息前，美债利率或重回下行通道，黄金上涨确定性较高，但波动可能较大，同时考虑当前全球央行增持黄金趋势不变，显示出较强的配置价值。

分析师：段进才

执业证书编号：S0770519080003

邮箱：duanjc@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西

世贸中心 A 座 F12、F13

网址：http://www.dtsbc.com.cn

每周一图：股票市场调整幅度加大

股票市场 行情概述	区间起始日	2024-02-26	2024-03-04	2024-03-11	2024-03-18	2024-03-25
	区间结束日	2024-03-01	2024-03-08	2024-03-15	2024-03-22	2024-03-29
行情特征		放量回调	缩量回调	全面回暖	收益兑现	继续调整
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	0.74	0.63	0.28	-0.22	-0.23
	深证成指 (%)	4.03	-0.70	2.60	-0.49	-1.72
	创业板指 (%)	3.74	-0.92	4.25	-0.79	-2.73
	科创50 (%)	6.67	-1.51	0.68	-1.79	-3.96
	北证50 (%)	5.44	-6.17	2.68	-3.45	-1.87
	万得全A (%)	2.42	-0.04	2.03	0.00	-1.45
全部A股 成交情况	日均成交量(亿股)	1,024	858	893	932	839
	日均成交额(亿元)	11,001	9,913	10,381	10,823	9,409
	上涨数(家)	3,795	1,886	4,442	2,799	1,439
	下跌数(家)	1,469	3,396	871	2,479	3,849

数据来源：Wind, iFinD, 大同证券

风险提示：经济走势不及预期、企业年报数据不达预期、国际环境不稳

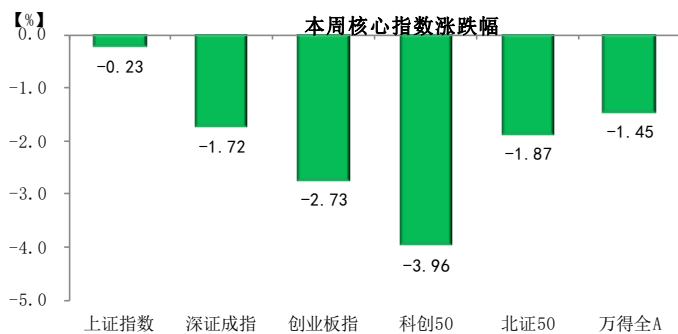
一、观势·复盘

（一）股票数据跟踪：A 股市场继续调整，且调整幅度加大，重要资金流出

本周（20240325-20240331，下同）A 股继续回调，主要宽基指数跌幅较上周均明显扩大，且在全球市场内（MSCI 指数口径），国内 A 股（以 wind 全 A 指数表征）继续呈现弱势。在资金面，北向资金从上周净流出转为本周的净流入，但主力资金净流出额度扩大，融资净买入由上周流入转为流出，新发基金规模和数量在本周都呈现收缩状态，在交易层面，本周 A 股日均成交额跌破万亿元。

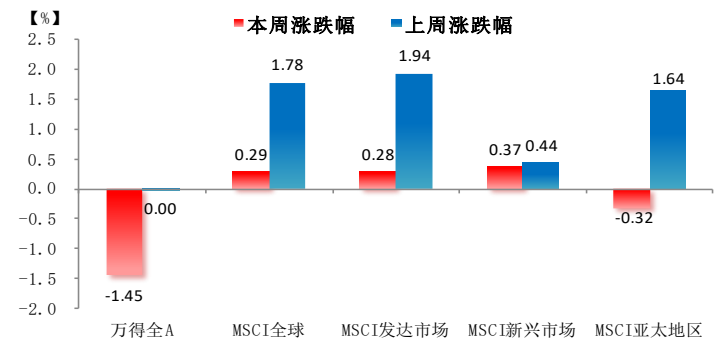
股市：本周权益市场继续调整，短期波动加剧，但长期上行趋势不变。一方面，对 2 月 6 日市场反弹以来的收益兑现是近期权益市场回调的解释之一；另一方面近期市场风格切换，本周低估值板块再次上扬，周期板块中有色与能源涨幅明显，上周受 AI 信息影响二表现抢眼的传媒板块深度回调也是导致市场整体波动的原因之一。我们依然认为权益市场在一季度深“V”波动之后，虽可能受到企业年报数据不达预期、国际环境不稳等因素的干扰下震荡，但随着经济整体复苏，资本市场制度体系不断完善，投资者信心逐步提升，权益市场上行趋势不变。

图表 1：本周核心指数全面下滑，双创板块跌幅明显



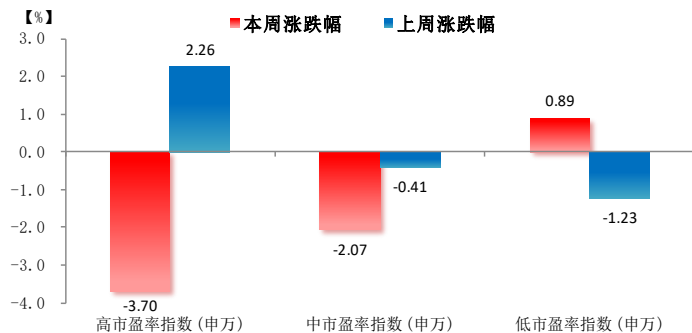
数据来源：Wind，大同证券

图表 2：A 股表现继续在全球范围内呈现弱势



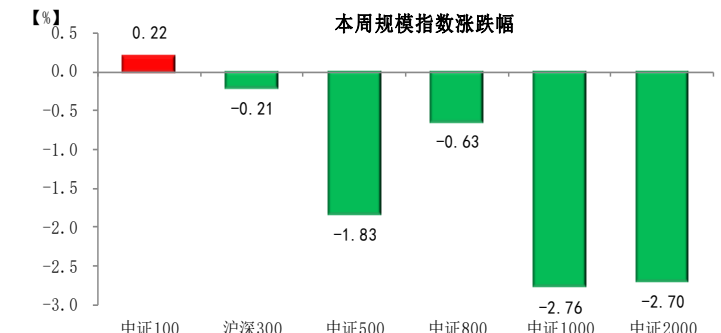
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周，高估值板块回调，低估值板块上行



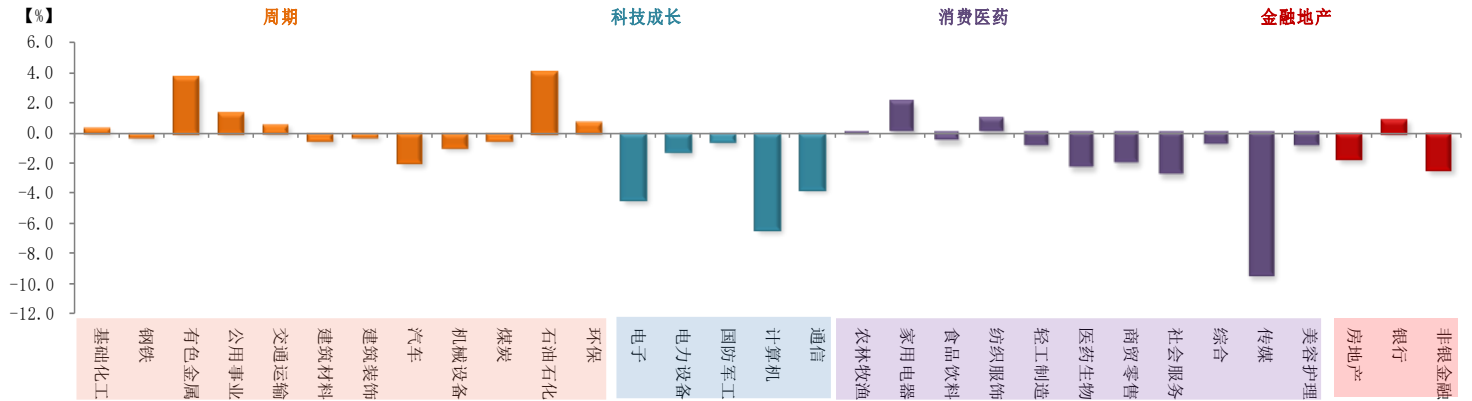
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：规模风格上，本周小盘板块深度回调



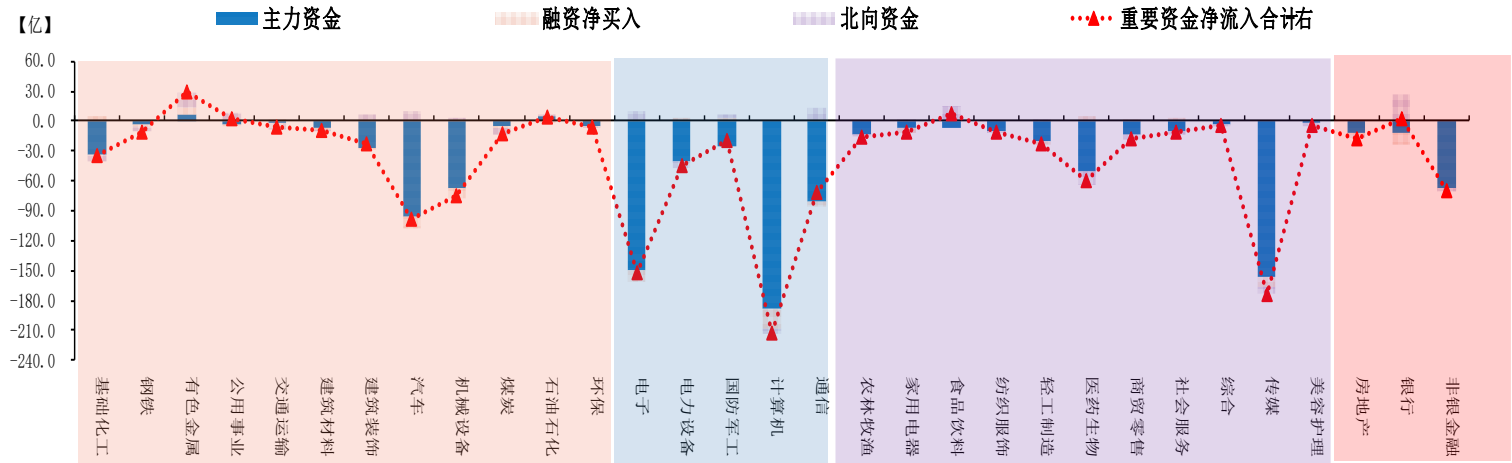
数据来源：Wind，大同证券

图 5：本周行业（申万一级）跌多涨少，周期板块呈相对优势，尤其是有色板块与石油化工



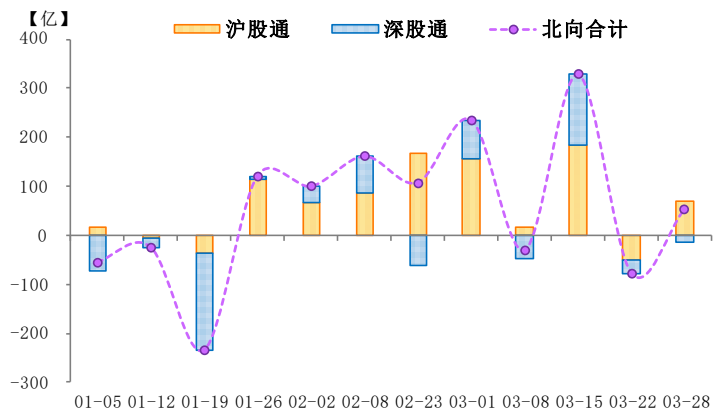
数据来源：Wind，大同证券

图 6：31 个申万一级行业中有色与银行板块获得资金青睐



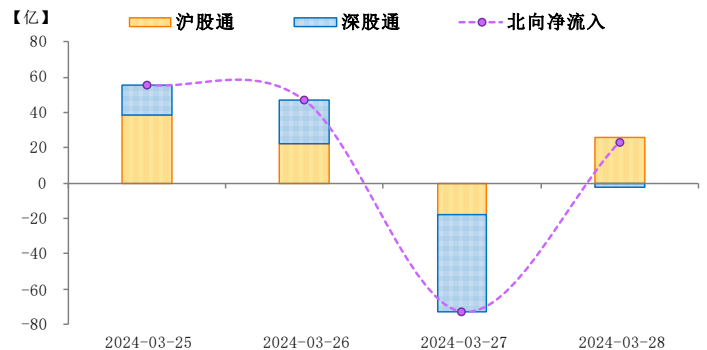
数据来源：Wind，大同证券

图 7：北向资金本周明显回流



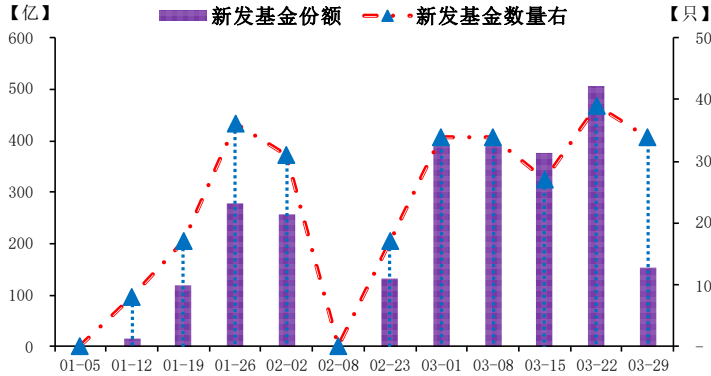
数据来源：Wind，大同证券

图 8：本周前 4 个交易日内，只有周三北向净流出



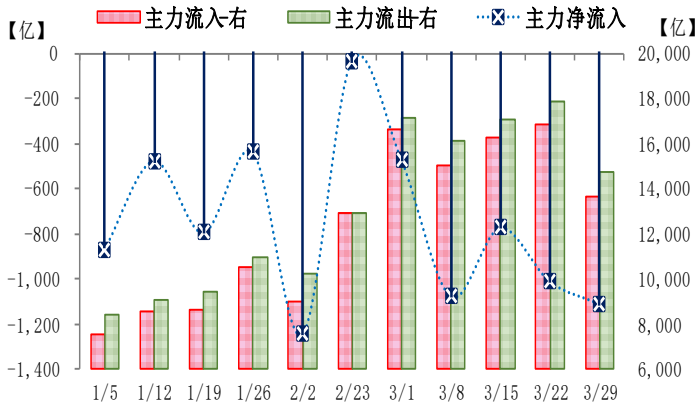
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：基金发行份额和数量明显回落，但规模回落更甚



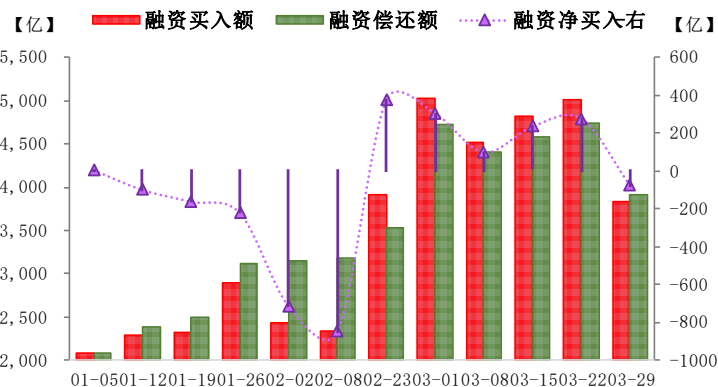
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 11：主力资金连续净流出，且流出幅度扩大



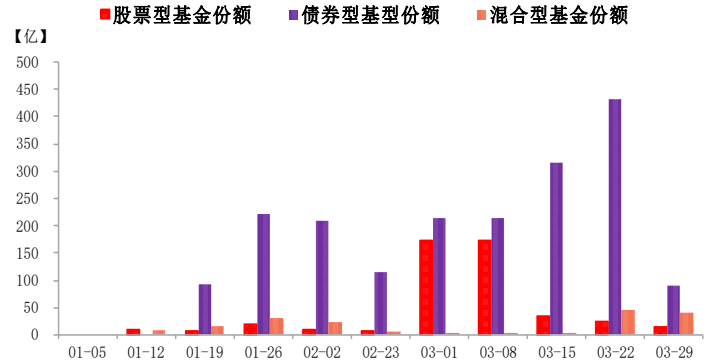
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 13：本周融资净买入明显回落



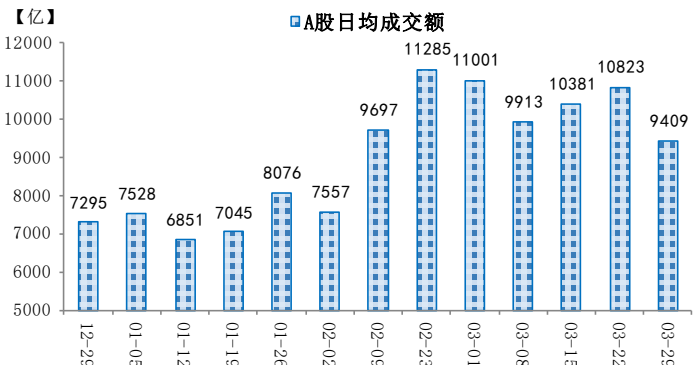
数据来源：Wind，大同证券

图表 10：债券型基金发行规模显著收敛



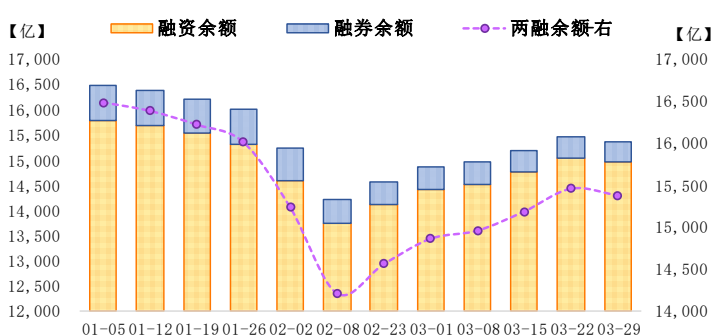
数据来源：Wind，大同证券

图表 12：本周日均股票成交额跌破万亿元



数据来源：Wind，大同证券

图表 14：两融余额微幅下滑



数据来源：Wind，大同证券

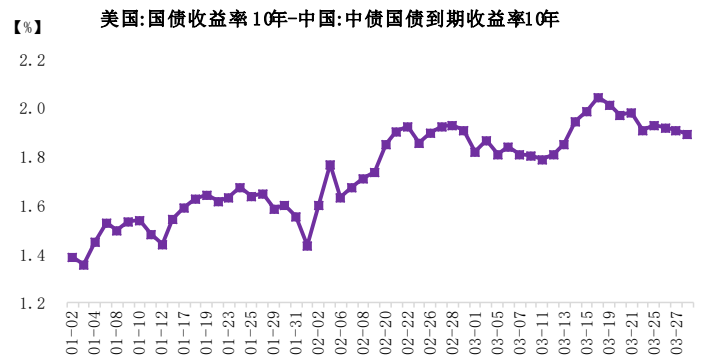
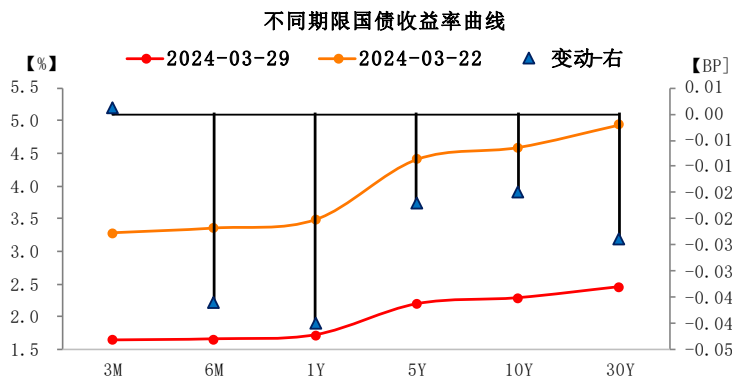
(二) 债券市场跟踪：本周债市收益率普遍下行，国债与国开债期限利差扩大，中美信用利差（10 年期）继续收窄

近期债市整体继续走“牛”，但是，我们也看到，开年以来经济数据持续向好，尤其是上周国家统计局公布的 3 月 PMI 数据重回荣枯线以上，再叠加一二月消费、固定资产与进出口数据的普遍向好，经济回暖稳步复苏的趋势较为明显，企业盈利预期加强，或将对债市产生一定的压力。

债市：适度关注短久期策略及产品。经济的稳步修复和流动性层面“防沉淀空转”对于处于历史底部的长债利率或造成冲击，再叠加当前权益市场的上行趋势，对债券类产品或将产生一定压力，但是在短期内，可适度关注短久期策略及产品。

图表 15：不同期限国债收益率继续下行，中短期下行幅度更大

图表 16：中美利差近期持续收窄

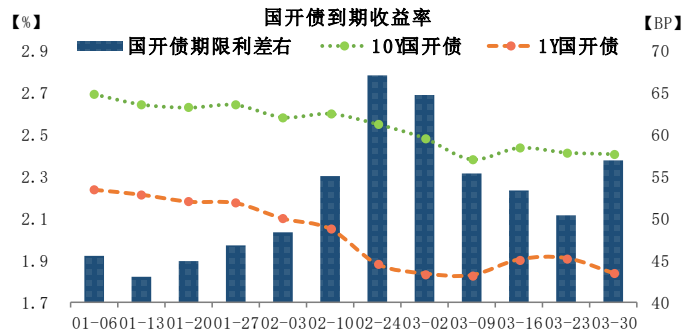
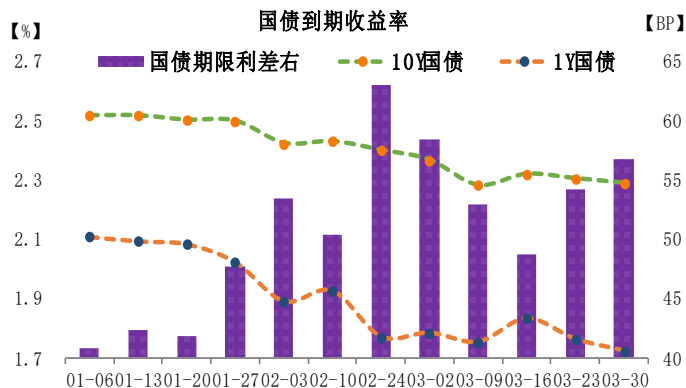


数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 17：国债长短期期限利差扩大至 56.76BP(上周 54.26BP)

图表 18：国开债期限利差扩大至 57.02BP(上周 50.49BP)



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

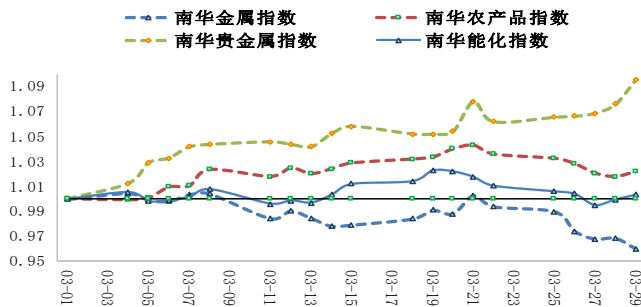
（三）商品市场跟踪：黄金上行趋势不改

本周，国内主要大宗商品价格延续上涨，但是走势分化。

商市：继续看好黄金产品。美联储二季度降息的可能性依然存在，在美联储正式降息前，美债利率或重回下行通道，黄金上涨确定性较高，但波动可能较大，同时考虑当前全球央行增持黄金趋势不变，显示出较强的配置价值。

图表 19：贵金属向上势头加快，金属回调明显

图表 20：黄金价格继续突破，与贵金属双双强势



商品指数	涨跌幅(%)		
	本周	本月	本年
南华黄金指数	3.67	10.10	9.94
南华商品指数	-1.45	0.38	0.24
南华工业品指数	-1.99	-1.95	-1.99
南华农产品指数	-1.35	3.02	2.18
南华金属指数	-3.43	-4.75	-6.73
南华能化指数	-0.74	0.33	1.49
南华贵金属指数	3.18	10.14	9.18

数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

数据来源：Wind，大同证券

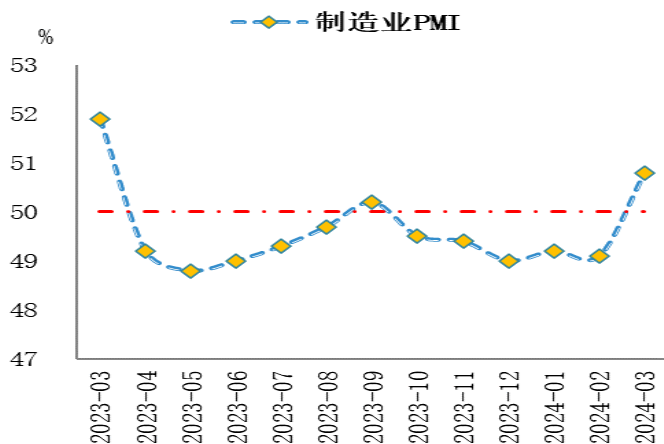
二、判势·知策

宏观经济：开年以来多项数据利好，经济回暖稳步复苏的节奏不减

本周宏观层面最重要的数据在于国家统计局发布的3月份制造业PMI，国内3月制造业PMI结束连续5个月处于收缩区间的态势升至50.8%，需求端回升更为明显，新订单和新出口订单指数分别环比上行4.0和5.0个百分点至53.0%和51.3%。大幅回升的景气部分得益于“位子低”，当前移动平均12个月的制造业和服务业PMI开年处于下行趋势中，各项宏观数据可能在基数影响下存压，包括服务消费、出口、PPI等同比增速可能出现反复，但开年来经济数据表明我国经济回暖的趋势持续进行，稳步复苏的节奏不变。

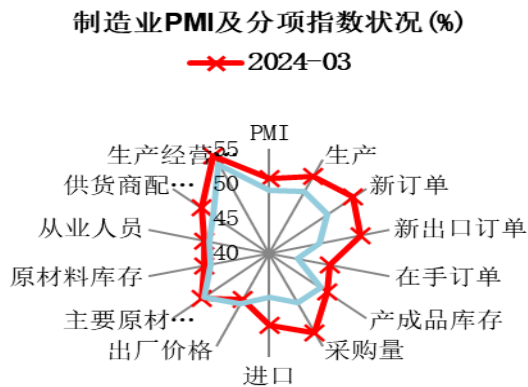
展望二季度，我们认为美国经济在实现软着陆的基准假设下，美元流动性宽松趋势确定但难一蹴而就；二季度国内虽在房地产行业继续出清和地方政府化债背景下修复弹性受限，但考虑到库存周期可能与海外共振上行，出口和制造业投资或继续亮眼，未来在消费品以旧换新等具体措施的带动下，消费可能继续修复；再叠加新质生产力的培育壮大和大规模设备更新的推进，供给侧改革的政策端继续发力，国内经济发展虽可能面临一定挑战但复苏节奏或将继续推进。

图表 21： 3 月制造业 PMI 重回荣枯线之上



数据来源: Wind, 大同证券

图表 22： 制造业 PMI 中表现出供需两旺的状态



数据来源: Wind, 大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。