

# 上银基金一周早知道 | 近期高频数据解读，如何看待未来走势？

## 主讲人介绍



罗项天

上银基金权益投研部研究员

本科毕业于中国人民大学金融学专业，硕士毕业于伦敦大学学院金融学专业。擅长追踪行业趋势并自上而下进行投资研判，目前主要研究方向为光伏、储能、银行等行业。

## 一、市场概况

上周（1.8-1.12）A股弱势调整，上证指数-1.61%、深证成指-1.32%、创业板指-0.81%、沪深300指数-1.35%，北向资金累计净流出24.40亿元。

今年A股市场表现的关键在于结构仓位调整，而非市场的趋势性机会，结构胜总量。当前市场预期已处底部区间，风险偏好各项指标均处历史低位，因此不必过分悲观。

## 二、重点关注

### 1、高频数据解读：生产需求季节性回落

2024年开年，高频指标继续在低位震荡。生产端，上周除开工率形势有所好转外，产能利用率、产量继续走弱。需求端，价格高频指标略有走弱，环比下跌

的指标数量较上一期报告增加一个。制造业生产经营环境继续降温。

目前已进入总量数据真空期，工业、投资、消费、外贸、财政等重要指标需到3月才能揭晓前2月的累计增速。这一期间高频数据的重要性将有所提高。不过，今年春节较去年严重错位，高频数据节前的放缓时间更长，节后回暖的时间更迟。虽然近期政策保持积极，如政策性银行12月净新增3500亿元等，但今年前2月经济数据可能会不及去年同期。

以下为具有代表性的高频数据：

▶淡季生产需求偏弱，乘用车销售优于预期。上周中观景气表现分化，结构性亮点在于部分商品消费偏强，如12月乘用车销售超出市场预期，1月家空排产实现开门红等。结构性压力一方面来源于地产销售在沪深新政后冲高回落，显示需求提振仍需更多政策支持，地产投资端仍承压，螺纹钢、水泥、玻璃等地产链资源品需求仍偏弱；此外，受淡季及假期影响，部分行业生产需求有所下滑，钢铁开工、高炉开工、石油沥青、全国公路货运流量指数等高频生产指标环比回落。

▶下游消费：地产销售开年遇冷，乘用车销售优于预期。上周30大中城市商品房成交面积同比-40.9%，较2019年同期变化-45.3%；10大重点城市二手房销售面积同比-2.5%，沪深房地产新政后成交热度回升未能延续，后续地产销售的回暖仍需更多政策支持。乘联会初步预计12月我国乘用车零售环比/同比+14%/+9%，优于此前预期的+9.3%/+4.8%，主因是返乡潮叠加年底大促对客流与销量形成拉动。据产业在线，2024年1月家空排产较2023年同期实绩+53.2%，主因是受2月春节假期影响，国内外企业提前备货。服务消费景气延续，酒店销售量价齐升，电影票房收入延续历史同期高位。

▶周期制造：钢材水泥需求偏弱，行业开工季节性回落。（1）基建地产：螺纹钢/热轧板卷价格周环比变化0.0%/-0.2%，供需两端均有所回落；浮法玻璃价格周环比+0.1%，交投意愿小幅改善；全国水泥价格指数周环比-0.3%，整体施工需求较差；（2）传统制造：企业日均发电量周环比/同比变化-10.7%/+3.4%；部分行业生产季节性回落，汽车钢胎、聚酯、石油沥青开工率下滑；（3）资源品：动力煤价周环比+0.8%，煤炭日耗季节性支撑转弱，后续煤价预计仍以震荡为主；SHFE铜/铝价周环比-0.8%/-1.6%，海外宽松预期边际修正致使工业金属价格回

调。

►人流物流：出行活跃度环比回落，港口货运量边际改善。10大主要城市地铁客运量、百城拥堵延时指数周环比变化-7.4%/-3.9%，国内航班执飞架次周环比+2.3%，较2019年同期+6.5%；全国整车货运流量指数周环比-3.6%，高速公路货车通行量/全国铁路货运量周环比变化-6.1%/-0.2%，全国邮政快递揽收/投递量周环比-4.5%/-5.4%；SCFI/BDI指数周环比变化+7.8%/+0.8%，红海禁运推升运价，港口完成货物吞吐量环比/同比变化+6.6%/+8.6%。

## 2、当前宏观形势综述：总体预期不高

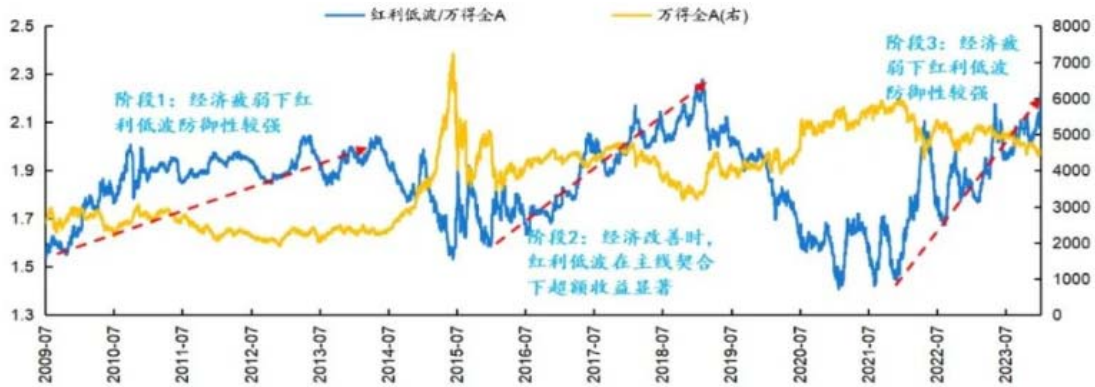
近期生产高频指标偏弱，流量和服务消费数据平稳；年初数据评估难度增大，可能令市场产生预期差。（1）2023年12月经济复苏略放缓，全年经济目标有望顺利达成。国内经济在2023年三季度加速恢复之后，四季度重新趋于平稳，其中12月经济延续了10-11月的走势，复苏略微放缓，呈现结构性亮点。估算2023年实际GDP同比增长5.3%，有望超额完成“5%左右”的全年经济增长目标；两年同比增长4.1-4.2%，较经济潜在增速水平仍有进一步上升的空间。（2）近期生产高频指标偏弱，流量和元旦节假日服务消费平稳。最近一周开工率、产能利用率以及产量等供给侧高频指标多为下滑，价格高频指标在供给下滑的背景下也表现偏弱。制造业的弱势反映在总量指标上，12月制造业PMI环比下跌0.4个百分点至49%，服务业PMI录得49.3与上月持平。消费方面，地铁客流量、国内民航班机数量均上升。元旦假期3天，全国国内旅游出游1.35亿人次，同比+155.3%，按可比口径较2019年同期+9.4%；实现国内旅游收入797.3亿元，同比+200.7%，较2019年同期+5.6%。2024年元旦假期电影总票房为15.33亿元，创同档期纪录新高。（3）年初数据真空和节假日错位，增大数据评估难度，可能令市场产生预期差。年初准确评估经济走势颇有难度，除了传统的官方数据真空，今年春节错位长达19天，阳历数据可比性较低，农历对齐还存在2022年底-2023年初疫情扰动的情况。高度真空既对高频数据提出更高要求，也可能令市场产生预期差。

新年伊始，财政政策基调积极加力，货币政策继续强调提高质效。（1）2024年开启，财政政策基调积极加力。近期监管部门已向地方预下达了2024年提前批专项债额度，随同下达提前批一般债额度。1月4日，财政部部长在《人民日

报》刊发文章表示：2024 年安排一定规模的赤字，确保财政总的支出规模有所增加；加强财政资源统筹，组合使用专项债、国债以及税费优惠、财政补助、财政贴息、融资担保等多种政策工具。（2）货币政策继续强调提高质效、优化贷款结构、发挥结构性工具的作用。2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三大政策性银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，净新增量为 PSL 有史以来第三高，体现出结构性工具进一步发挥作用。预计 PSL 或为“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，推动构建房地产发展新模式。1 月 4 日-5 日中国人民银行召开工作会议，会议强调 2024 年重点抓好十项工作，注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。

美国非农就业超预期、时薪增速反弹；令市场对降息预期的抢跑情绪明显调整。（1）非农数据反映当前美国基本面仍具韧性、供需调整缓慢。美国劳工统计局发布数据，12 月非农新增就业 21.6 万人，高于市场预期的 17.5 万人，前值下修至 17.3 万人，新增就业人数主要来自于服务行业；12 月时薪同比增速反弹至 4.1%，前值 4.0%，反映出美联储仍需谨慎观察数据，存在维持政策利率在限制性水平一定时间的压力。12 月失业率录得 3.7%持平前值，低于市场所预期的 3.8%，但劳动参与率亦出现了大幅回落，从 62.8%降至 62.5%，就业意愿人口下降在统计读数上压低了失业率。（2）市场对于美联储降息预期的抢跑面临调整。去年 12 月下旬，市场对于美联储降息的预期出现明显抢跑。CME 美联储观察工具显示，去年 12 月 27 日市场对于 3 月降息的预期最高升至 90.2%。开年以来，降息预期的抢跑情绪明显调整，截至 1 月 7 日，市场预期 3 月降息的概率已经下降至 66.2%。原因包括美联储议息会议纪要中提及“利率停在峰值的时间可能比预期的长”，美联储官员表态偏鹰，就业数据存在韧性。（3）受通胀压力影响，市场对欧央行降息的预期同样降温。受能源价格影响，欧元区通胀下行趋势被打断，12 月 CPI 同比增速反弹至 2.9%（前值 2.4%），核心 CPI 同比增速 3.9%（前值 4.2%）。12 月欧元区制造和服务业 PMI 均维持低位徘徊。截至 1 月 5 日，OIS 市场隐含政策利率显示市场预期 2024 年欧央行降息 147BP，一周前为预计降息 164 个基点。

### 三、每周一图



资料来源：wind，国海证券研究所

红利低波风格过去有三个长周期跑赢的阶段，分别是 2010-2014 年、2016-2018 年和 2021 年至今，性质上可分为两类。第一类，2010-2014 年以及 2021 年至今的红利低波跑赢对应经济有效需求不足、类通缩的阶段，市场整体震荡调整，红利低波具备一定防御属性，估值是震荡的格局。第二类，2016-2018 年红利低波跑赢对应经济上行的阶段，红利低波具有一定进攻属性，估值是抬升的格局，红利低波与当时市场的主线契合。

经济低位波动，高增长、高景气行业相对稀缺，以景气为锚博取超额收益的难度提升，导致红利低波资产持续取得超额收益，进而成为市场聚焦方向。当前，随着 2023 年四季度以来国内经济动能再度边际走弱，高景气行业数量占比快速回落，红利低波再次跑出超额收益。在当前经济复苏动能尚不牢固、高景气行业稀缺的环境下，红利低波仍将是市场共识的方向之一。

短期维度看，红利低波资产短期或面临一定拥挤度压力，或呈现震荡表现。中期维度看，市场对于红利低波资产的持仓仍较低，中期仍有继续加仓的空间。以偏股基金重仓比例这一口径来衡量以公募基金为代表的市场主力资金持有红利低波的仓位变化。截至 2023 年三季度末，三类偏股基金红利低波重仓比例环比回升至 2.91%，仍处于历史较低水平。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应仔细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分

认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。