

券商点金2024:

经济增速逐步加快 市场机会大于风险

临近年底，多家券商发布2024年策略报告，对明年宏观经济、指数走势、板块配置等进行展望。多数券商报告描绘了2024年谨慎乐观的经济前景，经济复苏将推动企业盈利恢复；A股市场整体机会大于风险；行业层面，建议重点关注科技、医药等板块。

● 本报记者 李莉

宏观经济前景向好

券商在2024年前瞻中，绘制了经济前景谨慎乐观的画卷，认为资本市场将会有更多机会。

政策方面，中金公司宏观首席分析师张文朗预计明年财政和准财政将继续发力，可能从逆周期往跨周期递进。2024年全年实际GDP增速可能为5%左右，经济复苏既非缓慢，亦非跳跃，而是逐步加快的态势。如果财政政策从逆周期往跨周期递进，规模经济优势将得以进一步发挥，给资本市场带来更多机会。

政策将因时而动，中信证券宏观与政策首席分析师杨帆认为2024年的宏观主旋律是活力再现，2024年GDP将实现5.1%的增长。中国经济活力将在美元走弱和政策加码的前提下得到更好释放，经济增长逐渐回归常态。

申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长表示，当前我国经济需求端结构调整基本到位，房地产转型仍需耐心但不宜过分悲观，随着人民币汇率贬值压力有望缓解，外部环境边际缓和，2024年金融市场形势将边际好转。

市场信心将重聚

2023年A股市场先扬后抑，整体表现略显平淡。中信证券策略首席分析师秦培景认为，2024年市场信心将重聚，投资者行为变化驱动估值修复是A股市场的主旋律。

中金公司研究部国内策略首席分析师李求索认为，考虑我国政策空间大、经济根基牢、发展潜力大、较多领域在全球具备竞争优势，基准情形下对后市表现不必悲观，市场机会大于风险。

节奏上，李求索认为年底至明年，国内政策与改革加码方向及力度、经济修复进程、海外美债利率趋势拐点出现或将对A股节奏带来影响，预计2024年股市表现可能前稳后升。秦培景则认为，A股上半年修复弹性更大，下半年震荡分化。“跨年到明年一季度是市场信心提振比较明显的窗口，A股修复斜率也最大。随着国内经济目标和修复斜率得到验证，资本市场投资端改革落地起效，明年二季度市场预计继续修复，斜率趋于平缓。下半年国内经济将恢复至潜在的中高速增长水平，美联储如期进入降息周期，A股结构开始出现分化。”

招商证券策略首席分析师张夏认为，市场结构重于总量，2024年随着国内经济温和复苏，企业盈利上行，内外部环境改善带动资金面转为温和净流入，由此A股将震荡上行，主要宽基指数有望小幅上涨。

重点关注科技制造

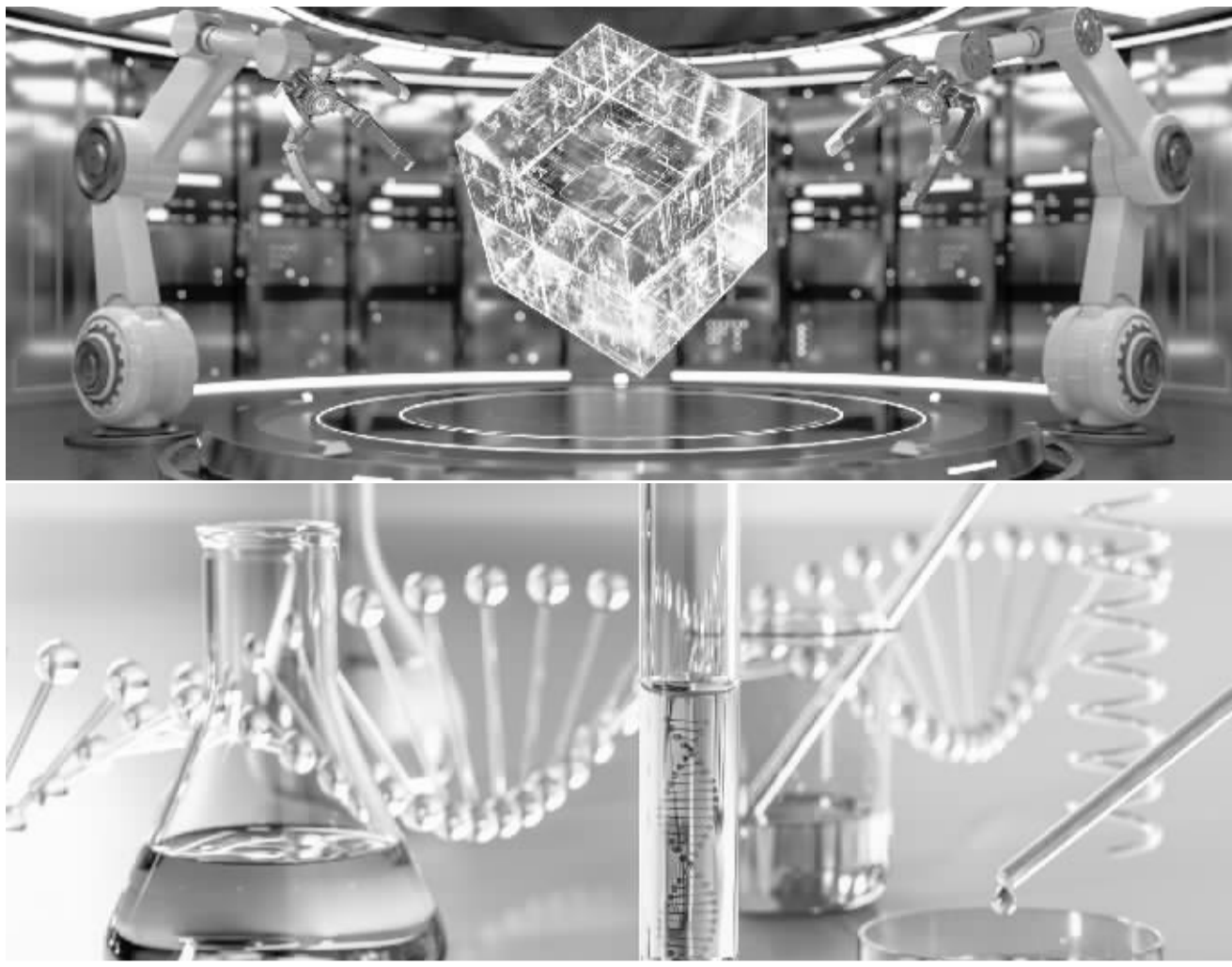
今年以来，A股市场行业配置难度较大。“今年经济局部产能过剩导致结构上缺少投资主线，增量资金相对不足背景下，传统追踪需求景气度的行业配置难度加大。”李求索表示，高股息板块和主题轮动成为今年以来A股突出的配置特征。

风格方面，财通证券策略首席分析师李美岑认为，当前A股处于底部位置，消费、TMT诸多细分板块性价比显著，2024年企业盈利和估值有望双升，结合盈利边际改善、政策驱动等多重因素，成长板块会相对占优。

配置上，李求索认为，一方面，顺应新技术趋势或受到政策支持的增长领域，有望成为增长亮点；另一方面，自下而上寻找复苏反转的细分领域也较为关键；此外，高分红、高股息资产等会有相对收益。

张夏认为，2024年是国内宏观经济改善和大创新周期共振的一年。AI+驱动产品和商业模式发生新变革，引导科技重回上行周期，全社会智能化建设提速将带来科技领域支出、投资、消费需求的增长。行业层面，建议关注科技、医药和部分周期股，明年二季度后关注新能源板块。

秦培景建议，2024年在产业创新、需求回暖两方面挖掘成长主线，其中，科技板块包括AI产业浪潮、半导体自主可控，医药板块重点关注创新药和出海品种。



视觉中国图片

国际机构看好新兴市场资产

● 本报记者 张枕河

近日，多家国际机构发布2024年全球资产展望报告。机构认为，明年美联储可能放宽货币政策，全球流动性压力将有所缓解，有助于提振风险资产表现。看好中国等新兴市场资产前景，建议提前布局优质资产，同时也为潜在风险作准备。

积极布局亚洲市场

多家机构表示，明年将积极布局亚洲，看好中国等市场前景。

德意志银行亚太公司研究主管马力勤认为，中国经济的增长速度远高于全球其他主要经济体，且未来还有进一步增长空间，在当前估值低点布局中国股票是投资良机。德意志银行亚太研究团队认为，从中期来看，资金或将从美国流向中国股市。

瑞银表示，预计未来一年股票和债券的总体回报都为正值。但在各资产类别中，投资者应聚焦优质品种。固定收益

方面，优质债券（包括可持续债券和多边开发银行债券）的收益率具有吸引力，而且随着利率预期下降，优质债券可以实现资本增值。股票方面，资产负债表较好且盈利能力较强的优质公司，最有希望在当前环境下保持盈利。相比美股科技股“七巨头”，更看好亚洲科技股，包括中国互联网公司。

瑞士百达资产管理首席策略师卢伯乐表示，新兴经济体比发达经济体有更好的增长前景，维持对新兴经济体的增持立场。预计2024年美国GDP增速将落后于大多数发达经济体。

富达国际亚太区股票投资主管Marty Dropkin表示，鉴于中国政府推出的经济稳定措施，推动了企业盈利复苏，中国上市公司盈利在第三季度恢复增长。随着中国经济韧性增强，这一势头或将继续提速。

提前防范风险

专家表示，尽管明年美联储大概率

降息，但市场也需提前防范潜在风险。

景顺首席全球市场策略师Kristina Hooper表示，展望未来，由于全球主要经济体货币政策依然存在很多不确定性，其他地缘局势等因素也具有不确定性，预计金融市场仍会出现震荡。这意味着，市场可能会看到国债等资产收益率出现大范围浮动。

道富环球市场全球宏观策略主管Michael Metcalfe表示，从该机构最新的监测数据看，投资者降低了风险敞口，这与今年以来的风险偏好降低趋势相吻合。在宏观经济和地缘局势等因素仍不很乐观的情况下，市场可能会像先前一样，对美联储降息所引发的正面前景过于乐观。

Marty Dropkin表示，当前的风险在于，从美国等主要发达经济体来看，随着债券收益率下行和股市上涨，金融环境有所放松。如果这一情况持续直至美联储开始摇摆，通胀也许会意外上升，导致美联储重拾鹰派立场，届时有可能会引发市场波动。

中信证券展望2024年资本市场：

三大驱动因素将提振市场信心

● 本报记者 周璐璐

“展望未来，资本市场改革重心将从融资端转向投资端，努力提升投资者获得感。”“货币政策将配合财政政策，后续或有两轮降准、降息。”“经济活力将在美元走弱和政策加码的前提下得到更好释放。”“三大驱动因素将提振市场信心，四类投资者行为变化将带来增量资金。”

11月22日，中信证券2024年资本市场年会在广州启幕。在当日举办的主题论坛上，中信证券相关人士围绕2024年经济、政策形势、A股走势以及配置策略进行深入分析与探讨。

改革重心转向投资端

对于资本市场，中信证券总经理杨明辉表示，展望未来，资本市场改革重心将从融资端转向投资端，努力提升投资者获得感。

首先，不断提升上市公司质量。上市公司应真实、准确、及时进行信息披露；应专注主业、稳健经营，切实提升盈利能力和市场竞争力；应提升分红的稳定性、持续性和可预期性，并鼓励股份回购。

其次，大力吸引长期资金入市。营造“愿意来、留得住”的市场环境，推动公募基金高质量发展，引导社保、养老金和保险资管等长期资金增配A股。机构的绩效考核应更多考虑三年以上长期投资业绩、投资者实际盈利等指标。

再次，继续推进制度改革。进一步优

化大股东减持条件，将其与企业实际经营情况相挂钩，严格执行退市制度，丰富场内衍生品等风险管理工具，持续优化互联互通机制等。

经济活力更好释放

展望2024年经济形势，中信证券首席经济学家明明预计，将在今年基础上有所修复。

明明表示，2024年经济看点在于逆周期调节政策下基建投资的韧性，以及在政府支出增加的提振下消费增速中枢有望小幅抬升。

在中信证券宏观与政策首席分析师杨帆看来，2024年的宏观主旋律是“活力再现”，经济活力将在美元走弱和政策加码的前提下得到更好释放，经济增长逐渐回归常态。

在外部制约逐步缓解的背景下，明明表示，货币政策将配合财政政策，后续或有两轮降准、降息。一方面，2023年MLF到期高峰已至，银行间流动性市场整体吃紧，预计年底到2024年初将有一次降准；支持信贷增长目标下，维持流动性市场持续合理宽松必要性仍高，预计2024年二季度或仍有一次降准。另一方面，压缩实体经济融资成本目标下，MLF降息或仍有必要，预计明年一季度和三季度可能存在降息操作。

推动白马股估值修复

在经济增长逐渐回归常态预期下，A

股市场如何演绎？

中信证券首席策略分析师秦培景表示，2024年，市场信心将重聚，投资者行为变化驱动估值修复是A股市场的主旋律。秦培景预计，跨年到2024年一季度是市场信心提振比较明显的窗口；2024年二季度市场将继续修复，斜率趋于平缓。

“展望2024年，三大驱动因素将提振市场信心，四类投资者行为变化将带来增量资金。”秦培景称。

对于三大驱动因素，秦培景表示，国内经济活力再现、A股盈利周期稳步回升，是信心重聚的根本基础；美元加息周期结束，国内货币政策空间打开，是信心重聚的有利催化；资本市场政策稳定流动性预期，以引入长期资金为代表的投资端改革，是信心重聚的制度保障。

对于四类投资者行为变化带来增量资金，秦培景表示，长期配置型资金是主力。预计公募将调仓增配低位复苏板块，ETF承接增量资金入市；主观多头私募加仓空间较大，量化私募监管持续优化；交易型外资边际转向积极，配置型外资仍在等待入场时机；保险等中长期资金稳步入场将成为压舱石。

从配置角度，秦培景建议，把握从超跌成长向白马龙头切换的时机。2023年12月中下旬到2024年3月，有可能出现投资者预期的快速扭转，推动消费、新能源、互联网等白马品种估值修复。2024年下半年，随着经济运行回归常态，中美利率水平降低，建议关注经济高质量发展对应的科技自主可控、高端制造等方向。

黄金绽放赢家光芒 多头或迎“落袋”良机

● 本报记者 马爽

今年以来，作为避险资产的代表，黄金再度绽放赢家光芒。

部分机构实地走访黄金市场进行调研，从格林大华期货调研情况看，当前黄金市场交易模式并未发生明显改变，企业的价格避险模式已经较为成熟。机构认为，在美联储货币政策预期调整的大背景下，可能对境内外黄金现货贸易产生一定影响。持有黄金主观投资策略头寸的投资者，可以考虑逐步了结策略头寸。

内外溢价持续回调

本周，国际黄金价格时隔半个多月再度站上2000美元/盎司。11月21日，纽约商品交易所黄金期货市场交投最活跃的12月黄金期价最高上摸2009.8美元/盎司，创下10月3日以来新高。截至11月23日中国证券报记者发稿时，该合约价格维持在1998美元/盎司附近。

从盘面看，外盘黄金自上周初以来重拾反弹走势。对黄金产业链上的经营人士来说，这一幕似曾相识：上半年，在美国银行业危机期间，内外盘金价一度出现单边上涨。

“上半年金价上涨期间，下游零售商都加大采购力度，使得中游加工批发端获得大量订单，同时担忧后市金价可能下跌，对自身库存端面临的贬值风险隐忧挥之不去，因而压缩自身采购规模，将价格风险下移。”一位业内人士对中国证券报记者介绍道。

不过，近期金价反弹情况有所不同。“在人民币汇率转强预期下，国内金价表现总体偏弱。此前偏高的内

2009.8美元/盎司

11月21日，纽约商品交易所黄金期货市场交投最活跃的12月黄金期价最高上摸2009.8美元/盎司，创下10月3日以来新高。

外溢价持续回归，在上述仍偏高估的溢价完全出清前，外盘金价重返2000美元/盎司或难以对国内黄金产业链上下游产生较大影响。”一德期货贵金属分析师张晨分析。

业内人士表示，从黄金产业链来看，上游为黄金原材料开采冶炼企业，中游为首饰及投资品加工批发企业，下游为终端零售企业。其中，中游加工制造端毛利率相对偏低，容易受价格单边快速波动影响。

在金价高位运行期间，格林大华期货创新业务部刘洋近期参加了一次黄金产业调研。从产业现状看，刘洋观察到，当前黄金市场现货销售、交易模式基本和平时一样，没有太大差别，黄金中下游（贸易端、加工端）企业更多采取适时调整黄金现货点价模式和价格风险管理策略来应对金价波动风险，而且模式已经比较成熟。“近期的黄金价格变化，对于黄金产业链内的上游企业整体影响有限。”刘洋判断。

不过，刘洋提出，一个值得关注的现象是，境内港口城市（如深圳）的黄金企业此前在美元持续强势周期，可通过进口境外黄金做贸易、加工业务获取部分境内外黄金价差。而在美联储货币政策预期调整的大背景下，汇价、利差的变化引发人民币逐步有转强预期，可能对境内外黄金现货贸易产生一定影响。

机构建议减仓为主

重回2000美元/盎司一线，金价是否仍具有反弹动力？

从持仓情况看，上周以来，世界上最大的黄金ETF—SPDR基金持仓累计增加超14吨黄金。“前期高歌猛进的投机资金，无论是从CFTC投机多头持仓还是总持仓水平来看，均已到达各自的临界状态。建议投资者密切关注上述资金动态，如能持续形成增仓流入的共振态势，则对于金价后续上涨仍有保障。”张晨说。

短期数据方面，刘洋观察到，近几个交易日内境内外黄金期货端的持仓资金均存在小幅净流出情况，其中境外资金净流出幅度相对高一些。本轮黄金价格反弹主要是受到美联储货币政策预期变化的影响，特别是最新公布的美联储议息会议纪要，对包括贵金属在内的金融市场各类资产价格产生影响。“从资产配置角度来看，黄金价格变化的逻辑在年内受到宏观层面及风险偏好层面的影响较大，建议关注黄金价格波动率相关的期权投资策略。如持有黄金主观投资策略头寸的投资者，可以考虑逐步了结策略头寸。”

展望后市金价走势，中金公司近期研究称，虽然近期中东地缘局势再度触发避险需求，但黄金价格反弹高点已较前期明显下移。展望2024年，贵金属市场或仍是预期差与基本面之间的博弈，就上半年而言，美国经济增长或仍保持韧性，或尚不足以支撑稳定且较为乐观的降息预期。

张晨认为，从绝对价格空间以及结合当前的宏观背景来看，虽然当前处于美联储加息尾声阶段，但市场的降息预期似乎过于乐观。“当前金价2000美元/盎司上方属于相对高估区间，并非入场良机，配置头寸在此位置一线可选择减仓为主，等待回调后的再度入场机会。”