

产品及投资方案部

| 2024年3月4日



每周投资策略



中信証券财富管理(香港)  
CITIC Securities Wealth Management (HK)

上周环球  
大类资产表现

本周主要国家  
经济数据公布日程

**(1) 中国市场焦点**

预计“两会”落地的  
政策部署不会低于预期

**股票**

受惠政策预期强化利好的  
央国企股：中国移动、  
中国建筑

**债券**

中国国债；产业国企债

**基金**

**(2) 全球制造业焦点**

关注韩国和东南亚地区  
PMI会否延续边际扩张

**股票**

韩国汽车行业 - 市场看涨  
情绪持续；马来西亚国家  
能源；印度尼西亚电信

**(3) 美国市场焦点**

宏观韧性+AI提供  
互联网板块中期支撑

**股票**

美股互联网巨头兼具进攻  
防御属性；亚马逊、Meta

资料来源：中信证券财富管理(香港)

环球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	767.1	0.8%	4.3%	10.0%	22.0%	5.5%	607	767	2.1%	17.7	6.9%
MSCI WORLD国际资本	3,364.0	0.9%	4.3%	10.6%	24.3%	6.1%	2,613	3,366	2.0%	18.7	5.1%
MSCI 新兴市场	1,024.7	(0.4%)	4.3%	4.3%	4.1%	0.1%	908	1,054	3.1%	11.9	22.6%
<b>美国市场</b>											
道琼斯	39,087.4	(0.1%)	1.5%	7.8%	19.7%	3.7%	31,430	39,282	1.9%	18.8	13.5%
标普500	5,137.1	0.9%	4.7%	11.8%	30.0%	7.7%	3,809	5,140	1.5%	20.9	10.1%
纳斯达克	16,274.9	1.7%	5.9%	13.8%	43.0%	8.4%	10,983	16,302	0.8%	29.5	31.1%
<b>欧洲市场</b>											
MSCI 欧洲	161.7	0.3%	4.2%	8.4%	11.0%	5.9%	135	162	3.4%	13.4	1.2%
STOXX 600	497.6	0.1%	2.8%	6.7%	8.7%	3.9%	428	498	3.5%	13.7	(2.1%)
英国富时100	7,682.5	(0.3%)	0.8%	2.0%	(2.9%)	(0.7%)	7,207	7,974	4.2%	11.2	(6.8%)
法国CAC 40	7,934.2	(0.4%)	4.6%	8.0%	9.7%	5.2%	6,774	7,978	3.2%	13.6	1.4%
德国DAX 30	17,735.1	1.8%	5.2%	8.2%	15.9%	5.9%	14,458	17,817	3.4%	12.4	6.1%
<b>日本市场</b>											
日本东证	2,709.4	1.8%	6.9%	13.7%	35.6%	14.3%	1,911	2,722	2.2%	15.9	3.9%
日经225	39,910.8	2.1%	10.8%	19.4%	45.0%	19.8%	26,633	40,315	1.7%	23.1	19.7%
<b>亚太市场</b>											
MSCI 亚太除日本	641.8	(0.5%)	5.2%	4.2%	0.6%	0.0%	576	672	2.7%	12.5	27.9%
沪深300	3,537.8	1.4%	9.9%	1.6%	(14.3%)	3.3%	3,108	4,170	3.0%	10.9	20.6%
恒生指数	16,589.4	(0.8%)	6.6%	(1.4%)	(19.5%)	(2.7%)	14,794	21,006	4.5%	7.9	11.9%
澳洲ASX200	7,745.6	1.3%	2.1%	9.5%	6.8%	1.9%	6,751	7,769	3.8%	16.7	5.0%
印度NIFTY	22,338.8	0.6%	3.0%	10.2%	28.0%	3.1%	16,828	22,441	1.5%	20.5	16.7%
台湾加权	18,935.9	0.2%	5.4%	8.6%	21.4%	7.7%	15,187	19,333	3.1%	16.8	31.7%
韩国KOSPI	2,642.4	(0.9%)	3.9%	5.5%	9.5%	0.7%	2,274	2,695	2.4%	10.7	68.4%
<b>东盟市场</b>											
MSCI 东盟	619.6	(0.8%)	1.4%	2.4%	(4.4%)	(2.1%)	578	675	4.2%	13.0	3.1%
新加坡STI	3,135.8	(1.5%)	(0.2%)	1.5%	(3.7%)	(3.6%)	3,042	3,393	5.7%	10.1	(2.4%)
印度尼西亚JCI	7,311.9	0.2%	1.5%	3.6%	6.8%	0.7%	6,543	7,404	4.0%	13.9	34.3%
泰国SET	1,367.4	(2.2%)	(0.0%)	(0.9%)	(15.6%)	(3.6%)	1,352	1,625	3.6%	14.0	24.3%
马来西亚吉隆坡综指	1,538.0	(0.7%)	1.7%	5.6%	6.1%	6.2%	1,369	1,559	4.4%	13.3	9.2%
菲律宾综指	6,919.6	0.1%	4.5%	10.8%	4.7%	7.9%	5,920	7,005	2.6%	11.6	19.1%
<b>拉美市场</b>											
MSCI 拉丁美洲	2,532.7	(0.1%)	(1.2%)	1.5%	14.7%	(4.9%)	2,036	2,680	6.2%	9.0	1.8%
巴西IBOV	129,180.4	(0.2%)	0.5%	0.8%	23.8%	(3.7%)	96,997	134,392	6.5%	8.1	14.7%
墨西哥综指	55,536.3	(2.0%)	(4.0%)	3.0%	3.9%	(3.2%)	47,765	59,021	4.5%	12.6	23.7%

# 美国经济数据低于预期，降息预期升温美债息收益率下行 憧憬两会政策利好，中资美元债走高

上周环球债市表现

市场	久期	当前 (%)	1周变动(bp)	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报
<b>国债</b>							
美国国债	6.2	4.38	-10	34	(1.5%)	1.3%	(1.2%)
欧洲核心	7.6	2.53	1	34	(1.8%)	0.4%	(2.3%)
英国金边债	9.5	4.25	-3	25	(1.5%)	2.2%	(3.3%)
日本国债	9.4	0.70	2	5	0.1%	0.1%	(0.4%)
中国国债	7.5	2.28	-1	-6	0.7%	3.2%	2.1%
<b>企业债</b>							
美国投资级	7.2	5.35	-3	30	(1.7%)	2.1%	(1.3%)
美国高收益	3.7	7.98	0	9	0.2%	3.9%	0.5%
欧洲投资级	4.6	3.80	4	26	(0.8%)	1.5%	(0.7%)
欧洲高收益	3.1	6.80	8	7	0.5%	4.0%	1.4%
英国投资级	6.4	5.47	5	23	(0.8%)	3.2%	(1.5%)
新兴市场外币	7.4	7.84	-5	6	0.6%	4.3%	(0.3%)
新兴市场本币	6.7	5.99	0	8	(0.3%)	1.4%	(1.7%)
<b>中资美元债</b>							
中资美元债	4.1	6.26	-13	15	(0.1%)	2.7%	0.9%
中资美元债投资级	4.3	5.52	-11	22	(0.3%)	2.4%	0.4%
中资美元债高收益	2.2	11.85	-3	-8	1.2%	5.5%	4.2%
<b>中国境内债</b>							
中国境内债	5.8	2.40	-3	-8	0.7%	2.8%	1.8%
中国境内企业债	2.2	2.88	0	-10	0.5%	1.8%	1.2%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年3月1日

# OPEC+减产措施延长到6月末，国际油价上涨 降息预期升温，国际金价上涨

上周环球外汇及商品表现

	当前价格	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最高	52周最低
<b>货币</b>								
美元指数	103.86	(0.1%)	0.8%	0.6%	(0.6%)	2.5%	99.58	107.35
欧元/美元	1.08	0.1%	(0.3%)	(0.4%)	1.6%	(1.7%)	1.04	1.13
美元/日元	150.12	(0.3%)	2.5%	2.2%	10.2%	(6.1%)	129.64	151.91
英镑/美元	1.27	(0.1%)	(0.7%)	(0.4%)	5.2%	(0.5%)	1.18	1.31
美元/瑞典克朗	10.32	(0.1%)	(0.6%)	(0.5%)	(1.1%)	(2.4%)	9.91	11.27
美元/挪威克朗	10.52	(0.1%)	0.8%	(1.4%)	1.4%	(3.2%)	9.92	11.30
美元/瑞郎	0.88	0.3%	3.0%	1.6%	(6.0%)	(4.7%)	0.83	0.94
美元/加元	1.36	0.4%	1.3%	0.5%	(0.2%)	(2.3%)	1.31	1.39
澳元/美元	0.65	(0.5%)	(0.7%)	(2.2%)	(3.5%)	(4.2%)	0.63	0.69
纽币/美元	0.61	(1.5%)	(0.6%)	(1.6%)	(2.4%)	(3.5%)	0.58	0.64
在岸人民币/美元	7.20	0.0%	0.2%	1.0%	4.8%	(1.4%)	6.82	7.35
港币/美元	7.83	0.0%	0.1%	0.2%	(0.3%)	(0.2%)	7.79	7.85
<b>能源</b>								
WTI原油期货	79.97	4.5%	8.3%	8.0%	2.9%	11.6%	63.64	95.03
布伦特原油期货	83.55	2.4%	6.2%	5.9%	(0.9%)	8.6%	70.12	97.69
NYMEX天然气期货	1.84	14.5%	(10.5%)	(34.8%)	(34.7%)	(24.8%)	1.51	3.63
<b>金属</b>								
COMEX期金	2,095.70	2.8%	2.1%	1.2%	13.6%	0.9%	1,809.40	2,130.20
COMEX期银	23.15	0.7%	(0.4%)	(9.2%)	10.5%	(4.2%)	19.83	26.24
LME期铜	8,438.50	(0.8%)	(0.1%)	(1.4%)	(7.2%)	(0.6%)	7,815.00	9,177.00
LME期铝	2,216.35	3.0%	(0.1%)	1.6%	(7.4%)	(5.7%)	2,060.50	2,452.00
LME期锡	26,359.00	0.5%	3.0%	11.9%	4.7%	4.5%	22,199.00	29,100.00
DCE铁矿石	961.50	(0.6%)	(8.8%)	(5.2%)	1.7%	(9.9%)	757.00	1,154.50
SHFE螺纹钢	3,809.00	(1.0%)	1.8%	(1.4%)	(11.6%)	(6.9%)	3,189.00	4,580.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年3月1日

(1) 中国市场焦点

预计“两会”落地的政策部署不会低于预期

股票

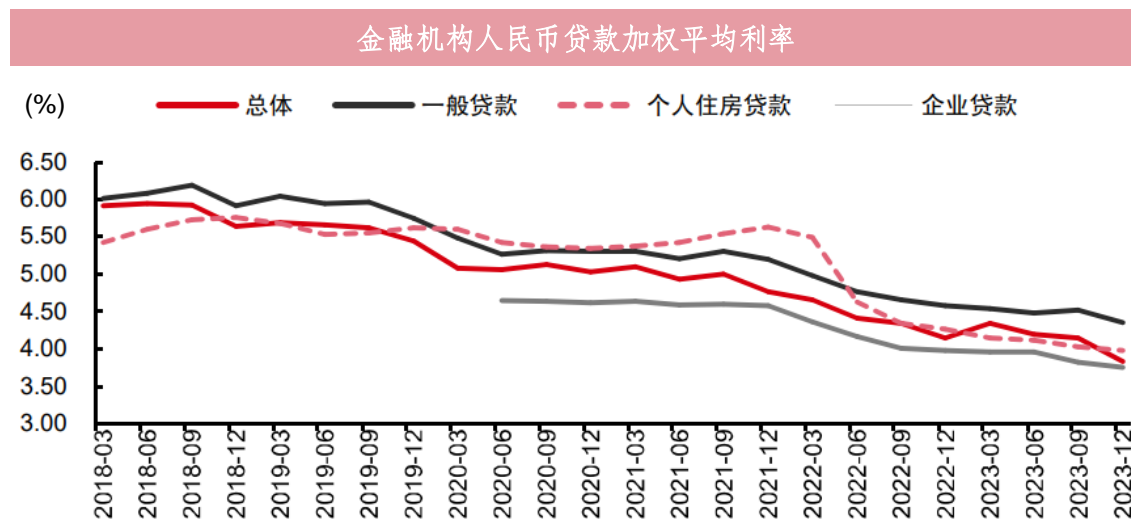
受惠政策预期强化利好的央国企股：中国移动、中国建筑

债券

中国国债；产业国企债

## 预计“两会”落地的政策部署不会低于预期 年内亦还有货币宽松的空间

- 2024年3月4-5日内地两会召开，我们预期预计宏观政策部署不会低于市场预期：
- 预计**2024年GDP增长目标将维持在5%左右**，但将更多强调人民获得感和社会预期改善。
- 货币政策方面，**信贷投放仍将有力，并确保人民币汇率波动较小**，2023年四季度货币政策执行报告专栏一中，既提出了信贷“**高质量投放**”的要求，也强调了“**盘活低效存量金融资源**”。我们认为两会还将延续这一调整思路，为未来信贷市场格局的发展指明方向。且考虑美联储将在年中重启降息的预期，**国内货币政策年内亦还有宽松的空间**，未来还将继续通过降息等多种政策工具，引导贷款利率下行，减轻实体融资难度。

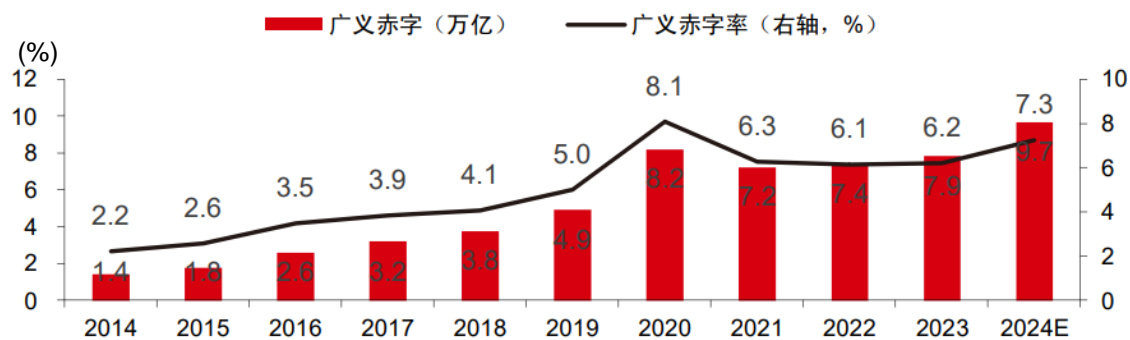


资料来源：Wind、中信证券

## 预计广义赤字率约7.3%以持续推动经济增长

- 通过梳理近两周4场重要会议的核心内容与观点，我们认为今年两会可能有如下几个重点值得关注：
  - 一是对**科技创新**的重视程度进一步提升；
  - 二是**促消费**的政策或将注重“新老并举”，**扩投资**的政策可能更加注重“效率”；
  - 三是更加重视**对外资的吸引和使用**；
  - 四是更加注重营造稳定**透明可预期的政策环境**。
- **市场最关注的财政政策方面**，我们预计**狭义赤字率可能为3%**；但是，如果考虑到以下四个方面：**(1) 后续可能继续发行1万亿左右的新增国债或特别国债；(2) 2023年10月发行的1万亿国债可能有8,000亿挪至今年使用；(3) 2024年预计有5,000亿左右的新增抵押补充贷款 (PSL)；(4) 专项债规模有望接近4万亿，2024年实际广义财政赤字或为9.7万亿，对应约7.3%的广义赤字率，为2020年以外的最高水平。展望今年，财政发力有望进一步拉动国内需求，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。**

金融机构人民币贷款加权平均利率





- 稳定资本市场政策在近期集中发力改善市场预期，年初以来市场流动性循环连锁负反馈过程被有效阻断。
- 证券监管部门及时回应市场关切，投资端改革举措有望加速推出，地产领域支持政策明显加码，**预计2月仍有降息举措，国资委继续强调上市央企的投资者回报，央企权重股压舱石作用凸显**，改善营商环境政策频出，市场信心有望逐渐恢复。
- **2月6日**消息指，中央汇金公司已于近日扩大**ETF**增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模。雪球敲入和量化平仓压力明显缓解，机构持仓均衡化过程加快。
- 随着年报业绩预告陆续落地，四季度业绩风险充分释放，反弹窗口期仍将呈现交易型资金主导的特征，**央企红利低波和高股息板块是窗口期最具共识的主线，同时关注低估值绩优蓝筹的布局机会。**

一年指数走势图\*



■ **中国移动 (600941 CH; 101.93元; 目标价: 120元 / 941 HK; 65.5港元; 目标价: 96港元) 港股回购增强信心。** 2024年1月国务院国资委相关负责人首次表示将研究把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核中。我们看好该政策正式推出后通信行业优质央企集团及其下属上市公司长期增长向好, 通信行业优质央企有望进一步通过回购、增持、股权激励等方式加强市值管理、提高股东回报。中国移动港股1月15日-1月24日连续回购8次, 回购约238万股, 回购金额约1.5亿港元, 我们预计回购还将继续。当前, 运营商持续加大算力投入、强化AI能力、加强云计算核心技术自研。运营商移动及宽带ARPU值稳健提升, 预计在央企“一利五率”考核、市值管理考核、数字经济、AI、算力等多重因素驱动下, 运营商业绩有望持续高质量增长。(中信证券 - 黄亚元)

■ **中国建筑 (601668 CH; 5.32元; 目标价: 8元) 新签工程订单稳健增长。** 2023年一季度至三季度公司新签合同达31,027亿元, 同比增长13.8%。房建业务新签合同19,833亿元, 同比增长11.6%, 其中, 工业厂房领域新签合同同比增长57.3%, 在高科技工业厂房等“新基建”景气需求周期下, 公司有望持续受益于此类“高端房建”业务增长; 基建及投资业务新签合同7,756亿元, 同比增长16.2%, 目前国家和地方持续聚焦“两新一重”(新型基础设施, 新型城镇化建设以及交通、水利等重大工程建设) 和短板弱项等投资建设, 预计公司该业务将持续发展。(中信证券 - 孙明新)

一年股价走势图\*



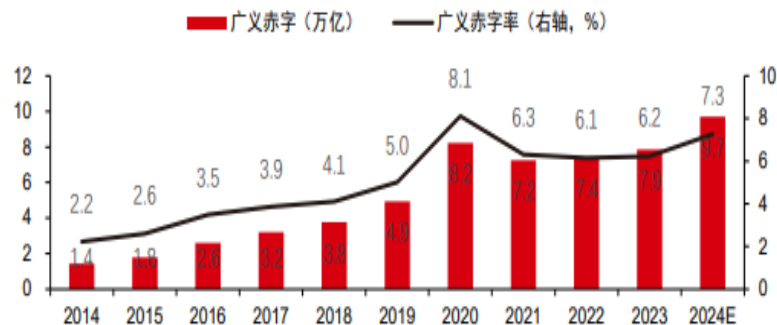
一年股价走势图\*



资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至1/3/2024

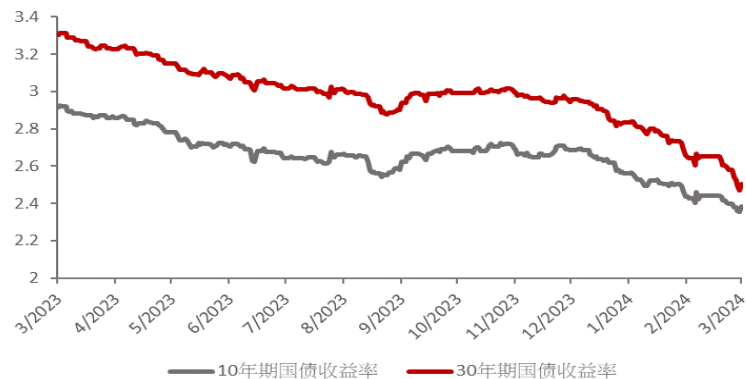
- **2月20日LPR调降后，中国债市继续走强**，主要市场参与方农商行、基金、理财买入规模均有明显上行，长端债利率下行趋势明显，10年期利率上周逼近**2.35%**，30年期利率则一度跌破**2.5%**，均刷新历史低位。
- 对于债市而言，目前处于基本面数据空窗期，长债利率已下行较多，后续可能低位震荡，但需要警惕政策预期扰动和机构止盈行为。而从中长期角度来看，我们认为货币宽松的延续会对债市提供较大的支持。考虑到基本面温和修复的基准假设，**预计2024年十年期国债收益率仍有下行空间**，关注长端利率的调整带来的配置机会。

## 广义赤字水平提升，财政有望进一步加力



资料来源：Wind、中信证券

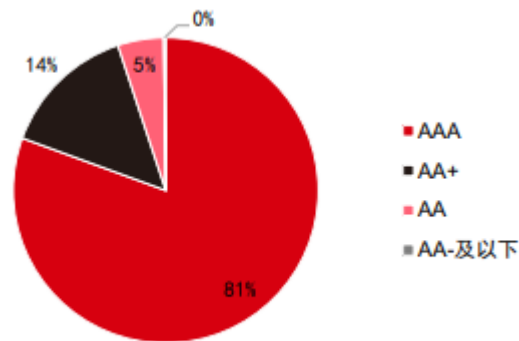
## 长端中国国债收益率降幅明显 (%)



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 数据截至2024年3月1日

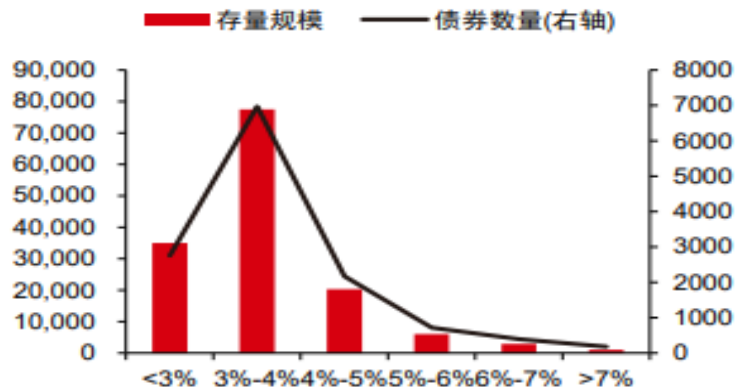
- 一揽子化债开展以来，信用市场优质资产稀缺行情继续演绎。在隐债“遏增化存”的基调下，城投债融资边际趋紧，进一步加剧了信用市场优质资产的供给短缺，而部分机构欠配需求的存在也推动了信用市场资产荒行情继续演绎。如此资产荒背景下，收益挖掘成为市场更为关注的焦点。
- 本轮行情演绎过程中市场对于国企债的认可度不断提高。当前存量产业央国企债券集中在工业、公用事业和金融板块，并多具有评级较高、年限较短的特点，虽然票面利率普遍较低，其中也不乏高票息品种。资产荒背景下，虽利差下行空间有限，在新发债券票面利率下行的背景下依旧具有较高性价比。
- 投资策略上，对于产投集团或交投集团的存量债券，较高的主体资质使得其票息收益吸引力相对较低，而适当在主体评级或者行政等级上进行下沉，则可望明显增厚配置收益。分行业看，地产央国企违约风险较低，估值波动更为可控，具有一定的配置价值；煤炭央国企债券票息收益相对充足，普遍在 3.5% 以上，部分此前受舆情影响的主体存量债券票息则逾 5%。

产业类央国企信用评级较高



资料来源：Wind, 中信证券

存量产业类央国企债券票面利率可观



资料来源：Wind, 中信证券

(2) 全球制造业焦点

关注韩国和东盟地区PMI会否延续边际扩张

股票

韩国汽车行业 - 市场看涨情绪持续；

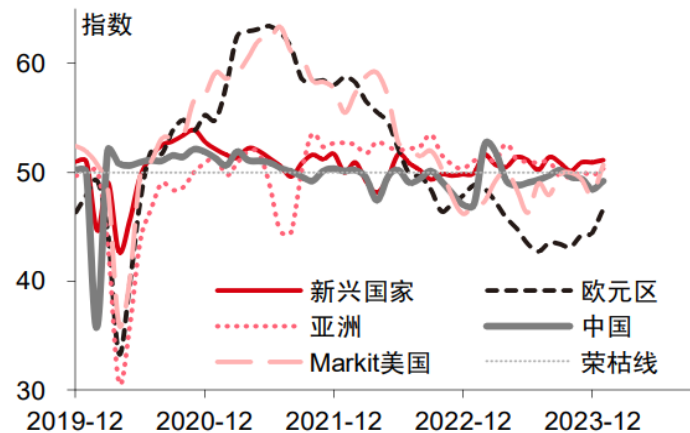
马来西亚国家能源；印度尼西亚电信

## (2) 全球制造业焦点

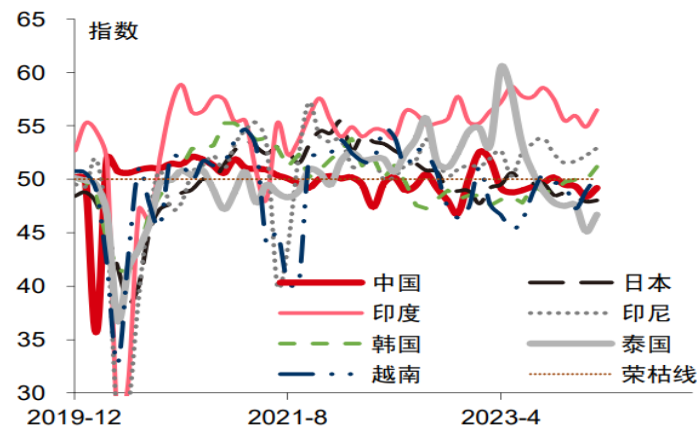
# 预计当前美国制造业PMI或仍在荣枯线以下震荡； 韩国和东南亚地区制造业边际扩张

- 本周标普将公布全球地区2月份的制造业PMI指数。回顾1月份，全球制造业PMI指数(50)环比回升，呈现“中国调整、新兴回升、欧洲触底、美国起稳、东南亚转好、印度亮丽”的特征，欧洲地区收缩速度减缓但仍边际疲弱。横向比较来看，新兴国家延续扩张势头(51.1)，相对好于欧洲地区。
- 彭博一致预期，2024年一季度GDP季环比增速或将录得0附近正值，韩国和东南亚地区制造业边际扩张。
- 美国库存周期或接近拐点，近期需重点关注补库到来的时点以及对出口中国的带动作用。整体而言，我们预计当前美国制造业PMI或仍在荣枯线以下震荡，在美联储降息的带动下或逐渐好转。
- 临近假期生产逐渐进入淡季，1月中国制造业修复放缓。展望2024年，中国经济在政策力度、内生动能、外部环境方面有望面临相对有利的环境，共同为2024年的经济增长提供有力支撑。预计随着政策不断落地生效，后续经济增速将进一步靠近潜在中枢，制造业景气有望重新回到临界值以上。

### 2020年以来全球主要地区制造业PMI情况

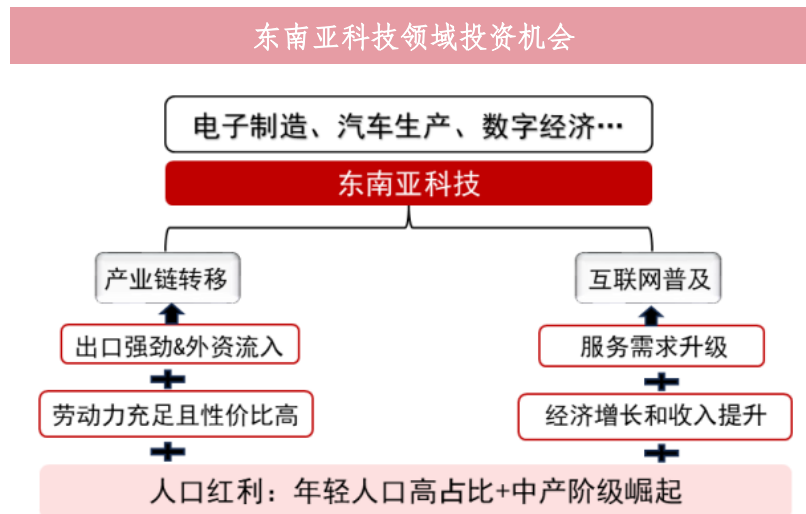


### 2020年以来亚洲主要国家制造业PMI指数走势



资料来源：国家统计局、彭博、中信证券

- 东南亚扮演制造业“加工厂”角色，数字经济发展迅速。伴随全球产业格局演变，受益于人口红利、内需扩张、基建完善、中国产业转移等因素带动，**东南亚经济有望持续改善，优先关注印尼、越南、马来西亚的发展；科技产业正在迅速崛起。**从产业结构维度，建议关注东南亚电子制造、汽车生产、数字经济的发展机遇：
  - 1) 电子制造：根据东盟统计局，**2022年东南亚制造业投资达617亿美元，其中电子产品占比70%，马来西亚是半导体封测重地、越南主要承接基础零部件制造和整机组装业务。**
  - 2) 汽车生产：**泰国、印尼是东南亚排名前二的汽车制造枢纽，拥有完善汽车产业链。**
  - 3) 数字经济：基于年轻人口红利、互联网高普及和人均收入增长，贝恩咨询预测，**2023年东南亚数字经济GMV为2,180亿美元，2025年有望达2,950亿美元。**

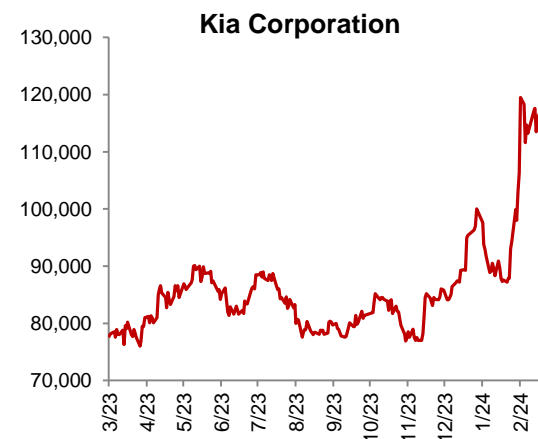


- 韩国汽车行业 - 市场看涨情绪持续。**上周三现代汽车 (005380 KS) 的股价在除权日上涨幅度超过了股息记录日的隐含股息收益率，非常罕见。我们认为表面上的主要推动因素是金融监督委员会主席的言论，暗示可能会采取更强有力的措施鼓励韩国企业参与价值提升计划。然而，我们注意到在2月的第一周和第二周，外资净买入创下历史新高后，而每次股价下跌都受到积极买盘的支撑。尽管近月韩国汽车板块股价的上涨速度很快，但整体估值仍然便宜，而市场兴趣仍高涨，建议关注现代汽车 (005380 KS; ~~₩~~250,500; 目标价: ~~₩~~300,000)、Kia Corporation (000270 KS; ~~₩~~124,500; 目标价: ~~₩~~135,000)。(中信里昂 - Dohyoung Kim)

一年股价走势图\*



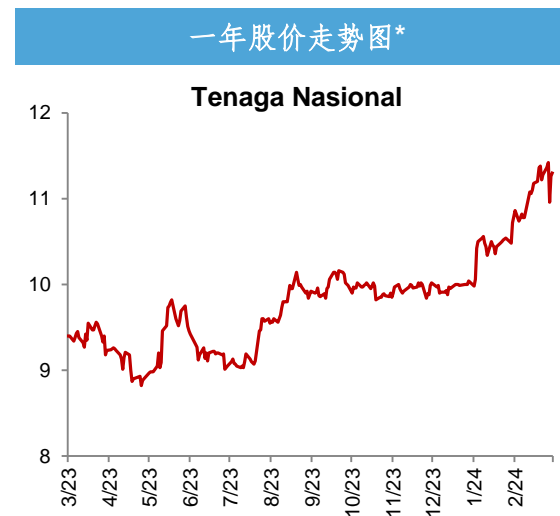
一年股价走势图\*



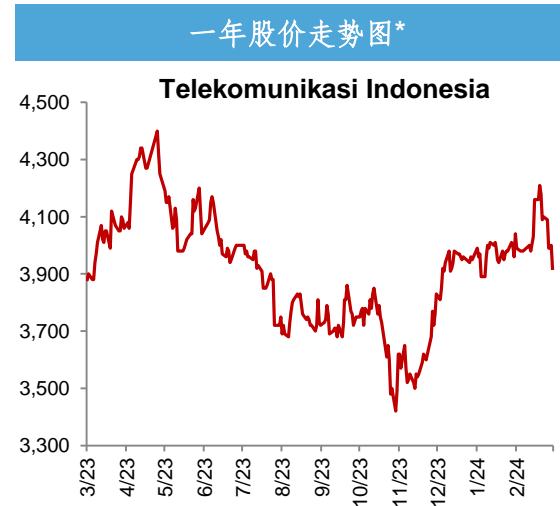
资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至1/3/2024



- Tenaga Nasional (译: 马来西亚国家能源) (TNB MK; 11.30马币; 目标价: 12.6马币) 充满机遇的2024年。**由于负面的燃料利润和较高的运营费用，Genco的盈利疲软，导致其陷入亏损。截至2023年12月，Tenaga的可再生能源发电组合比例提高到其投资组合的20%，前年12月为17%。我们相信，随着国家能源转型路线图 (NETR) 推出以及国际扩张，Tenaga有望在2025年实现8.3GW的可再生能源发电能力。我们预计在2024年上半年将进行能源出口试点，这是行业的关键里程碑，标志着电力行业改革的实现。在NETR中提出的十一个关键催化项目中，公司在五项取得领先地位，将是NETR的主要受益者。虽然2023年业绩疲弱，但看好Tenaga在NETR下领导的关键项目的进展。(中信里昂 – Abdul Hadi Manaf)



- Telekomunikasi Indonesia (译: 印度尼西亚电信) (TLKM IJ; 3,920印尼盾; 目标价: 5,000印尼盾) 电信运营商是投资者关注的重点。**公司是大型股票的代表，具有良好的行业前景。大多数投资者仍然对电信行业仍持积极态度，尽管今年的价格修复幅度可能会较小，但普遍认为中期行业价格修复将继续。我们看好公司有较高的增长。投资者希望看到其旗下的移动通信子公司Telkomsel能够保持其移动业务收入市场份额。而大多数投资者都认为公司在2024年的前景会改善。(中信里昂 - Norman Choong)



(3) 美国市场焦点

宏观韧性 + AI提供 互联网板块中期支撑

股票

美股互联网巨头兼具进攻防御属性；

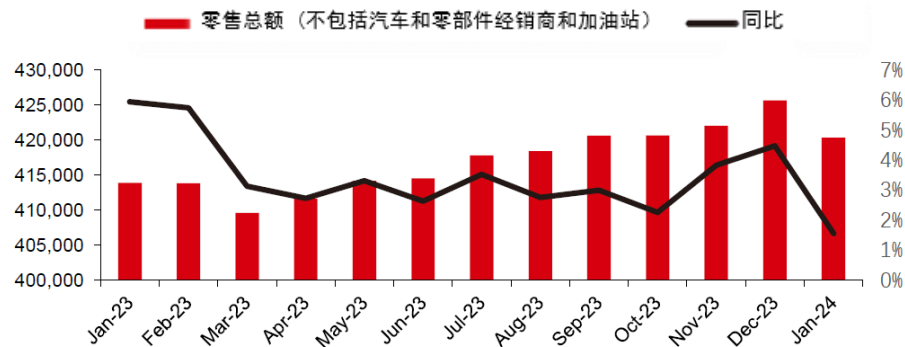
亚马逊、Meta

### (3) 美国市场 焦点

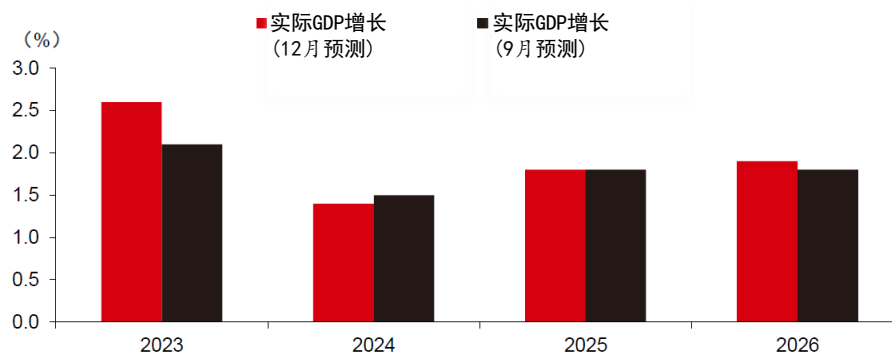
## 美国经济中短期来看仍具备韧性

- 根据美联储在2023年12月预测，虽然美国经济在2024年会出现增速的回落，但相较美联储在9月的预测，**经济增速预测实际上整体在持续上调。**
- 同时从零售数据来看，由于居民较为健康的资产负债水平以及相对稳定的信贷环境等因素，**整体零售较为强劲**，沃尔玛 (WMT US) 等传统零售商对2024年的指引亦显示积极态度。2024年1月虽然零售数据增速有所回落，但从细分项来看，电商依旧保持6%以上增长，并且一定程度上与1月较为异常的天气情况有关，整体的消费韧性依旧较好。

#### 美国零售数据指标



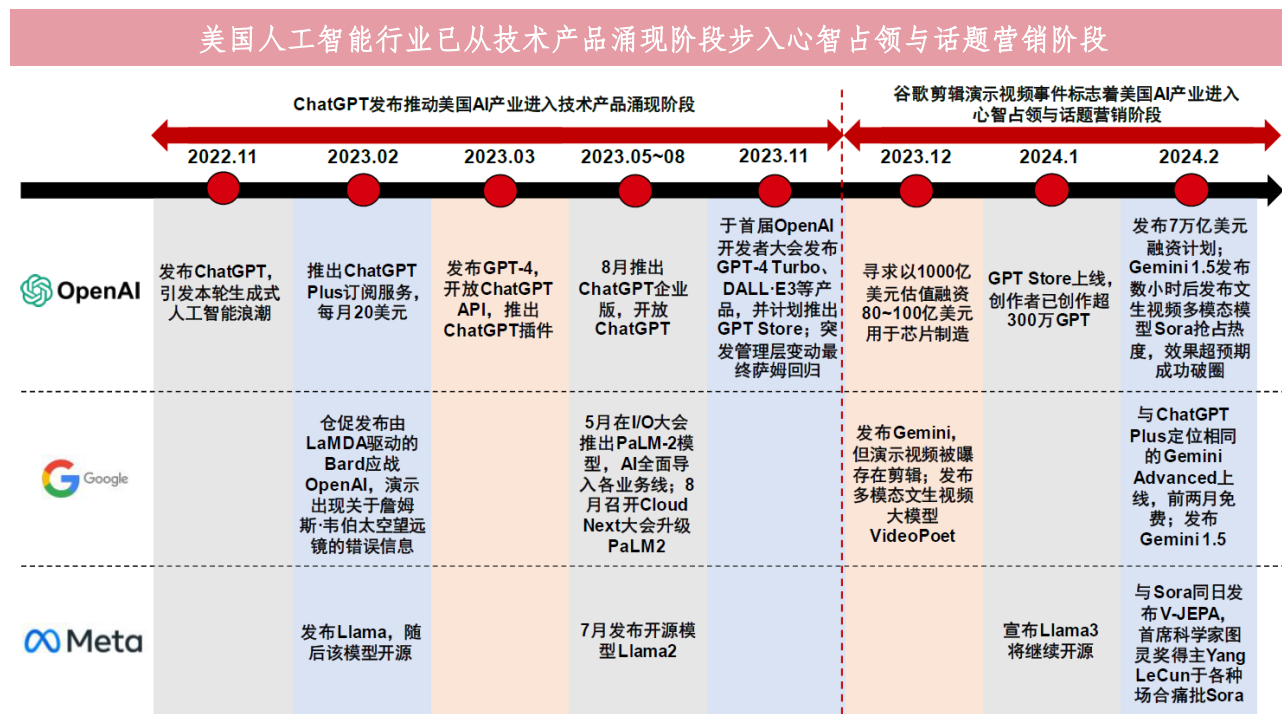
#### 美联储对2023-2026年美国实际经济增速的预测



### (3) 美国市场 焦点

## AI 提供远期增长期权

- Sora破圈是OpenAI官方营销的结果，其发布时机选择、官网至今仍未上线相关产品的现状和谷歌剪辑2023年12月Gemini发布会展示视频的行为表明，当前美国人工智能行业已从技术产品涌现阶段步入心智占领与话题营销阶段；
- 随着多模态AI模型的推进，我们认为AI与现有互联网产品的融合有望在2024年下半年至2025年上半年逐步推进，带来远期增长期权。

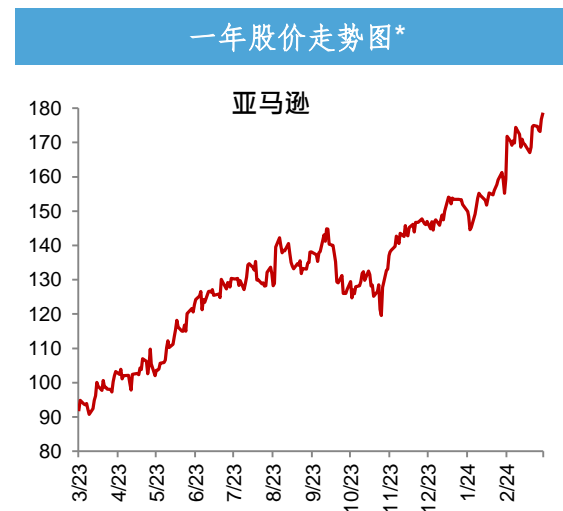


- 在2023年四季报中，主要互联网企业在利润端的表现大幅改善。
- 除互联网公司本身**人员裁撤之后的成本优化之外，竞争格局优化亦使得主要企业的投入不断缩减**。同时更为严格的投资回报率 (ROI) 约束，亦使得主要企业的资本开支更为聚焦。
- 虽然2024年各家互联网公司的资本开支整体有所增长，但主要投资方向在于AI、云基础设施等领域，短期而言，可能会对云计算等业务的利润率产生部分负面影响，但从中期来看，当前较高的利率环境下，**主要公司的投资将更加关注ROI回报，整体投资对利润率的负面影响料将保持在合理水平内**。我们认为，互联网板块整体盈利上行的路径依旧较为清晰，后续利润的增长依旧值得期待。
- 除基本面之外，**科技公司在充足的利润和现金流改善之下，具备了进行股票回购的能力**。而增加股东回报，亦使得科技公司能够吸引投资者的进入。科技公司的回购，亦从大型互联网公司向中市值公司演进。

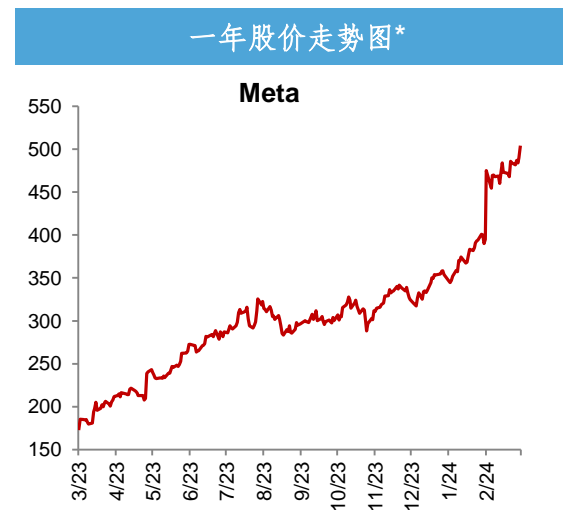
一年指数走势图\*



- **亚马逊 (AMZN US; 178.22美元; 目标价: 200美元) 零售业务上升通道延续。** AI赋能AWS业务、四季度假日购物季创纪录的背景下，2023年四季度公司整体业绩表现超出市场预期。公司的AWS业务持续扩大服务覆盖范围，并融合了新的生成式AI功能，预计后续将在AI的驱动下提速增长。公司的泛零售业务经历了四季度创纪录的假日购物季，且随着履约网络优化而提高了配送速度、降低了服务成本，北美地区利润率进一步提升。公司的订阅业务丰富了服务内容、扩充了国际板块，广告业务运用AI工具迎来了新的增量。后续来看，我们认为中长期内公司的零售业务伴随着利润率提升持续发展、AI赋能下AWS业务成长性仍可期，建议关注公司利润持续改善下的投资机会。(中信证券-陈俊云)



- **Meta (META US; 502.30美元; 目标价: 515美元) AI赋能在线广告，货币化进程支撑业绩增长。** 2023年四季度公司核心用户指标超出市场预期，广告业务支撑强劲的业绩表现。在线广告方面，Family MAP和Facebook MAU均超出市场预期，广告曝光量和平均单价均实现了稳定提升，我们预计货币化进程深化将进一步带来正向增长。创新业务方面，以Quest 3为代表的设备强劲销售拉动了整体业务高增，公司继续深化在AR/VR领域的产品开发以及生态系统布局。此外，公司宣布了高额的股票回购以及成立以来的首次派发股息，有利于增强投资者信心。我们认为，AI赋能在线广告、货币化进程将有力支撑公司业绩增长，AR/VR领域的产品开发也将带来新的增量，我们持续看好公司中长期的投资价值。(中信证券-陈俊云)



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至1/3/2024

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
03/04/2024 07:00	韩国	工业增加值同比	1月	--	6.20%	--
03/04/2024 07:50	日本	资本支出同比	4季度	--	3.40%	--
03/04/2024 08:00	澳大利亚	墨尔本研究所通胀同比	2月	--	4.60%	--
03/04/2024 08:30	韩国	标普全球韩国制造业PMI	2月	--	51.2	--
03/04/2024 16:00	巴西	FIPE 消费价指 - 月	2月	--	0.46%	--
03/04/2024 17:30	欧元区	Sentix投资者信心	3月	--	-12.9	--
03/04/2024 20:00	墨西哥	固定投资总额同比 (未经季调)	12月	--	19.20%	--
03/04/2024 20:00	墨西哥	私人消费同比	12月	--	5.60%	--
03/05/2024 06:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚综合PMI	2月	--	51.8	--
03/05/2024 06:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚服务业PMI	2月	--	52.8	--
03/05/2024 07:00	韩国	GDP年度化同比	2023年	--	1.40%	--
03/05/2024 07:00	韩国	GDP 同比	4季度	--	2.20%	--
03/05/2024 08:30	日本	Jibun银行日本综合PMI	2月	--	50.3	--
03/05/2024 08:30	日本	Jibun银行日本服务业PMI	2月	--	52.5	--
03/05/2024 09:45	中国	财新中国PMI综合	2月	--	52.5	--
03/05/2024 09:45	中国	财新中国PMI服务业	2月	52.9	52.7	--
03/05/2024 13:00	印度	HSBC India PMI Composite	2月	--	61.5	--
03/05/2024 13:00	印度	HSBC India PMI Services	2月	--	62	--
03/05/2024 17:00	欧元区	HCOB欧元区服务业PMI	2月	--	50	--
03/05/2024 17:00	欧元区	HCOB欧元区综合PMI	2月	--	48.9	--

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
03/05/2024 17:30	英国	标普全球英国服务业PMI	2月	--	54.3	--
03/05/2024 17:30	英国	标普全球英国综合PMI	2月	--	53.3	--
03/05/2024 18:00	欧元区	PPI同比	1月	--	-10.60%	--
03/05/2024 21:00	巴西	标普全球巴西综合PMI	2月	--	53.2	--
03/05/2024 21:00	巴西	标普全球巴西服务业PMI	2月	--	53.1	--
03/05/2024 22:45	美国	标普全球-美国服务业PMI	2月	--	51.3	--
03/05/2024 22:45	美国	标普全球-美国综合PMI	2月	--	51.4	--
03/05/2024 23:00	美国	ISM服务业指数	2月	53	53.4	--
03/05/2024 23:00	美国	ISM服务业支付价格	2月	--	64	--
03/05/2024 23:00	美国	ISM服务业就业	2月	--	50.5	--
03/05/2024 23:00	美国	耐用消费品 (除运输类)	1月	--	-0.30%	--
03/05/2024 23:00	美国	ISM服务业新订单	2月	--	55	--
03/06/2024 05:00	韩国	外汇储备	2月	--	\$415.76b	--
03/06/2024 07:00	韩国	CPI同比	2月	--	2.80%	--
03/06/2024 07:00	韩国	CPI Ex Food and Energy YoY	2月	--	2.50%	--
03/06/2024 08:30	澳大利亚	GDP同比	4季度	--	2.10%	--
03/06/2024 18:00	欧元区	社会消费品零售总额同比	1月	--	-0.80%	--
03/06/2024 19:30	巴西	经常项目余额	1月	-\$5350m	-\$5834m	--
03/06/2024 19:30	巴西	外国直接投资	1月	\$5100m	-\$389m	--
03/06/2024 20:00	墨西哥	消费者信心指数	2月	--	47.1	--



主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
03/06/2024 21:15	美国	ADP就业变动指数	2月	150k	107k	--
03/06/2024 23:00	美国	JOLTS职位空缺	1月	--	9026k	--
03/07/2024 02:00	巴西	进口总计	2月	--	\$20490m	--
03/07/2024 02:00	巴西	出口总额	2月	--	\$27016m	--
03/07/2024 02:00	巴西	贸易余额-月度	2月	--	\$6527m	--
03/07/2024 03:00	美国	美联储褐皮	--			
03/07/2024 07:30	日本	劳工现金收入同比	1月	--	1.00%	0.80%
03/07/2024 07:30	日本	实际现金盈利同比	1月	--	-1.90%	-2.10%
03/07/2024 19:00	巴西	FGV通胀IGP-DI同比	2月	--	-3.61%	--
03/07/2024 19:30	巴西	净债务占GDP %	1月	--	60.80%	--
03/07/2024 20:00	墨西哥	CPI同比	2月	--	4.88%	--
03/07/2024 20:00	墨西哥	核心CPI同比	2月	--	4.76%	--
03/07/2024 21:15	欧元区	欧洲央行主要再融资利率	3月7日	--	4.50%	--
03/07/2024 21:15	欧元区	欧洲央行边际贷款工具	3月7日	--	4.75%	--
03/07/2024 21:15	欧元区	欧洲央行存款机制利率	3月7日	--	4.00%	--
03/07/2024 21:30	美国	周度首次申领失业救济人数	3月2日	--	--	--
03/07/2024 21:30	美国	持续领取失业救济人数	2月24日	--	--	--
03/07/2024	中国	出口年迄今同比	2月	--	--	--
03/07/2024	中国	进口年迄今同比	2月	--	--	--
03/07/2024	中国	贸易收支年迄今	2月	--	--	\$103.79b

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
03/07/2024	中国	外汇储备	2月	--	\$3219.32b	--
03/07/2024 03/12	墨西哥	名义工资	2月	--	9.30%	--
03/08/2024 07:30	日本	家庭支出-同比	1月	--	-2.50%	--
03/08/2024 13:00	日本	经济观察家调查-前景 (经季调)	2月	--	52.5	--
03/08/2024 13:00	日本	经济观察家调查-当前 (经季调)	2月	--	50.2	--
03/08/2024 18:00	欧元区	GDP经季调同比	4季度	--	0.10%	--
03/08/2024 18:00	欧元区	就业同比	4季度	--	1.30%	--
03/08/2024 19:30	巴西	个人贷款违约率	1月	--	5.60%	--
03/08/2024 21:30	美国	非农就业人数增减	2月	180k	353k	--
03/08/2024 21:30	美国	制造业就业人数增减	2月	--	23k	--
03/08/2024 21:30	美国	失业率	2月	3.70%	3.70%	--
03/08/2024 21:30	美国	劳动力参与率	2月	--	62.50%	--
03/08/2024 21:30	美国	就业不足率	2月	--	7.20%	--
03/09/2024 09:30	中国	PPI同比	2月	--	-2.50%	--
03/09/2024 09:30	中国	CPI 同比	2月	--	-0.80%	--
03/09/2024 03/15	中国	新增人民币贷款	2月	--	4920.0b	--
03/09/2024 03/15	中国	货币供应M2同比	2月	--	8.70%	--
03/09/2024 03/15	中国	货币供应M1年同比	2月	--	5.90%	--
03/09/2024 03/15	中国	总融资人民币	2月	--	6500.0b	6501.7b
03/09/2024 03/15	中国	货币供应M0年同比	2月	--	5.90%	--

# 免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

## 法律主体声明

**香港：**本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**香港：**根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2023版权所有，并保留一切权利。