

A股“八连阳”：中长期资产配置价值凸显

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

在春节前持续下跌之后，A股终于强势反弹。

2月23日，上证指数强势收涨0.55%，收复3000点，豪取“八连阳”。全市场近4400股上涨，全天成交9220亿元，北向资金净卖出0.92亿元。

博时基金有关人士在接受《中

多因素触发反弹

包括中央汇金在内的“国家队”积极入市，扩大ETF增持范围。同时上市公司回购、大股东增持等也在加大。

某大型公募基金相关人士表示，市场暴力反弹是多重因素作用的结果。节前受资本市场改革等预期提振，投资者信心有所修复。结合长假期间海外股市整体上行，及较好的假期出行和消费数据，投资者情绪持续改善。同时持续调整后，当前A股市场估值水平处于历史低位，中长期投资价值凸现，监管层通过实际行动向市场不断传递积极信号，有力提振市场信心。包括中央汇金在内的“国家队”积极入市，扩大ETF增持范围。同时上市公司回购、大股东增持等也在加大。诸多积极因素不断累积，有望为A股市场估值向上提供支撑。

2月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布的新一期贷款市场报价利率(LPR)显示，1年期LPR为3.45%，与上期持平；5年期以上LPR为3.95%，较上期下降25个基点。本次LPR变动是5年期以上LPR的历史最大单次降幅，而且是非对称降息。

国泰基金认为，本次LPR调降的主要目的是刺激经济增长，降低成本以支持实体经济，提振市场尤其是房地产信心。自2019年LPR改革以来，LPR已经成为我国商业银行贷款的定价基准。其中，5年期以上LPR是绝大多数个人住房贷款利率的定价“锚”。本次5年期以上LPR下调意味着，到房贷合同约定的“重定价日”，个人的房贷利率和对应的月供会随之下行。

2月18日—19日，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面的意见和建议，座谈会由证监会新任主席吴清和领导班子成员分别主持。参与座谈的包括专家学者、中小投资者、上市公司等方面的代表，体现出监管层认真

国经营报》记者采访时表示，当前市场悲观情绪已经得到了充分释放，杠杆产品带来的流动性冲击也已经接近尾声，托市资金大幅流入下，股市底部逐步探明，对后续行情保持乐观。“多数行业的估值均已处于历史低位，影响市场风格的主要因素在于经济修复的斜率和科技产业趋势的强弱，后续地方和全国两会将是观察稳增长政策的重要节点。”

对待各方面的意见和建议，及时回应市场，依靠各个方面的共同努力把资本市场建设好、发展好。

刚刚过去的春节假期数据也有不少利好消息。经文化和旅游部数据中心测算，春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。

博时基金指出，当前国内旅游市场热度依旧较高，春节假期期间，居民的旅游出行需求再次迎来集中释放，出游数据较过往同期明显上涨。随着经济持续修复，疫情造成的疤痕效应也在逐步减弱，有助于消费的继续恢复，为经济修复继续贡献动能。

2月9日除夕当天，证监会对上海思尔芯技术股份有限公司申请科创板首发上市过程中欺诈发行违法行为作出行政处罚。该案系新《证券法》实施以来，发行人在提交申报材料后、未获注册前，证监会查力的首例欺诈发行案件。

天弘基金指出，这一事件意义重大，后期不排除监管对更多提交申报材料的预IPO企业进行排查，同时严监管下，未来已上市企业的退市情况也会更加普遍。从中长期看，上市公司整体质量有望持续提升，A股将成为更具投资吸引力的市场。

博时基金指数与量化投资部投资副总监兼基金经理桂征辉指出，对于A股而言，经历了一段较长时间的下跌后，无论是从年化收益、滚动三年收益，还是估值指标，抑或与债券收益率的比较来看，当前A股市场均显示出处于底部区域的迹象。同时，我国上市公司的盈利能力持续增强，国内GDP增速保持在5%左右的较高水平。基于上述因素，其对A股未来走势保持乐观态度。

人工智能持续突破

Sora的发布，将给长短视频、游戏和广告等行业带来颠覆性创新。长期来看，Sora对教育、电商等行业也会产生促进作用。

春节之后，多个板块表现优秀。根据Wind数据，2月19日—21日，124个申万二级行业指数中，只有4个下跌，其余均上涨。其中涨幅最大的三个行业指数分别为教育、出版和广告营销，涨幅分别为15.1%、11.5%和9.2%。此外，AI相关行业——计算机设备、数字媒体、游戏等，影视院线、酒店餐饮以及煤炭开采及房地产服务等板块都开启了反弹模式。

壁虎资本基金经理张小东表示，从板块走势来看，人工智能、计算机设备、通信服务、互联网、传媒板块、高股息等板块明显受到投资者青睐，市场信心有明显提升。近期监管层密集出台发布加强融券业务的监督、支持汇金增持、降准降息、提升上市公司质量都说明了国家对金融市场的重视。张小东认为当前政策利好不断，维稳意图明显，都有助于提高投资者的市场信心，加上当前A股估值整体已经处于历史低位区间，具备一定的投资价值。

小盘风格或将持续

总体上，2024年小盘股相对占优，但下半年大盘股局部占优可能性逐渐增大。

在股票市场投资中，大盘与小盘股的风格轮动一直是投资者关注的热点。2023年，小盘股、微盘股曾一度成为“香饽饽”，相关投资风格基金业绩也相应提升，进入2024年，市场风格是否会有所变化？基金经理又将如何应对？

桂征辉指出，风格转换背后受到多种因素的共同影响，最主要的影响因素是盈利景气度的相对变化。自2021年以来，在宏观经济下行压力之下，大盘股估值偏高且盈利增速有所放缓。同时政策上鼓励科技创新发展方向，因此小盘股相对表现可能会更佳。

渤海汇金公募基金部总经理何翔一直看好的小盘股在春节前遭遇了一轮流动性危机的巨大冲击。“这种流动性危机是因市场集体行为在较短时间内的一致行动导致的拥挤踩踏，尤其是一些杠杆资金的潜在巨大风险的同时

天弘基金指出，最重要的事件当属人工智能的持续突破。首先，谷歌大模型Gemini1.5（一种通用AI模型）发布，其在交互时投喂量可以达到100万token（代币），意味着用户可以给大模型投喂一本数十万字的书籍，解决了大规模阅读难题。其次，OpenAI（一家位于美国旧金山的人工智能研究公司）发布视频生成模型Sora，券商分析师普遍用超预期、惊艳来形容。不同于现有大模型只能生成几秒或十几秒的视频，Sora可以生成60秒视频，而且在细节模拟、场景切换方面效果很好，同时展现了对于物理世界的理解能力。这意味着大模型将被进一步运用到影视传媒领域，未来也可能运用到虚拟世界和元宇宙生成当中。

华辉创富投资总经理袁华明指出，Sora具备更好的语言理解、多模态处理、知识储备和个性化服务和学习能力，这使得它能够提供更好的服务和用户体验。Sora的

暴露和部分高频交易的集中交易行为共同助推了这轮小微盘股的流动性危机。随着杠杆资金得到清理，未来监管对于场外杠杆交易以及高频交易行为更严格的规范监管也将有利于市场秩序重回正常轨道。”何翔告诉记者。

何翔表示，未来还是会基于基本量化的方法在市场众多的小微盘股中去优选出相对好的品种进行分散配置，从而来把握A股市场小微企业在经济复苏过程中的成长性机会。但不会涉及杠杆交易、高频交易。何翔认为，小微盘股这种流动性确实一般的品种里是不适宜大量采用高频交易的，更不应该在风格错配的对冲后进行杠杆放大，只要大家在自身风控范围内合理正常的投资交易，通过不同策略进行品种和交易时点的分散，并配合监管政策的规范约束，未来类似的流动性危机发生的概率就相对较小。

| 申万一级行业主力资金流入 | | | |
|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 名称 | 5日主力净流入额 | 20日主力净流入额 | 60日主力净流入额 |
| 汽车 | 6327878223 | 9853687569 | 39284498780 |
| 传媒 | 10155121071 | 13949962827 | 38052175433 |
| 机械设备 | 6552637781 | 11133657139 | 35686347104 |
| 建筑装饰 | 5424384322 | 11477731173 | 34167425394 |
| 计算机 | 9742001181 | 13737636727 | 33396235106 |
| 有色金属 | 4707856764 | 6708065221 | 28817215872 |
| 电力设备 | 1584452624 | -630693386 | 27599496407 |
| 公用事业 | 2803980719 | 7426415963 | 23203678867 |
| 基础化工 | 2767295181 | 4150883820 | 19832432414 |
| 房地产 | 1955713037 | 6267401852 | 18613681487 |
| 环保 | 620347400 | 2516665404 | 17461527233 |
| 社会服务 | 1127496622 | 1053150702 | 16743346406 |
| 国防军工 | 1200707913 | 3374658893 | 15918382741 |
| 商贸零售 | 935090292 | 1259095225 | 15803841961 |
| 银行 | 10993028510 | 22948532487 | 14659016277 |
| 食品饮料 | 5706048032 | 18346438914 | 14522058927 |
| 钢铁 | 523623349 | 2459764427 | 13399800254 |

数据来源:Wind 截止日期:2024年2月23日

优秀首先基于它在人工智能算法、算力和数据上已经具备了优势，同时更多的用户交互还能帮助Sora不断提升自身智能水平和服务质量，这种正反馈循环有可能拉大Sora和其他追赶者之间的距离。Sora有可能进一步加大和加快AI对社会的改造和影响力。从个人角度来看，Sora有可能成为人们生活和工作的智能助手。由Sora推动的文本、语音和图像更便利地交

互，有可能瓦解现有的，并催生出新的信息沟通方式。

上述大型基金公司相关人士表示，Sora的发布将给长短视频、游戏和广告等行业带来颠覆性创新。在B端，Sora能够快速生成高质量视频内容，大幅提高内容制作效率，影视、广告营销、游戏、IP等内容行业都有可能受益，长期来看，Sora对教育、电商等行业也会产生促进作用。

电力设备、农林牧渔、医药生物、计算机、非银金融等。

汇丰晋信基金宏观及策略分析师沈超指出，目前市场仍处于刀差扩大或者负剪刀差收窄时，大盘风格相对占优，反之亦然。此外，大小盘风格更多与资金面有关，在存量博弈阶段，小盘相对占优，在增量资金加速入场阶段，大盘占优可能性更大。

该人士指出，2024年市场风格切换预计仍较为频繁。预判2024年总体上小盘股相对占优，但下半年大盘股局部占优可能性逐渐增大。国内经济持续稳定恢复，利好价值股，美联储降息预期升温，下半年有望开启降息，美债利率下降、中美利差收窄，均有助于对利率更敏感的成长股占优。

谈及2024年的行业布局，博时基金指出，在预期尚未明朗、经济修复的弹性尚待验证的情况下，布局稳健的高股息资产和供给端具备优势的产业，推荐建材、有色、

富荣基金表示，市场随着小盘股交易负反馈的结束，后续随着宏观经济逐步企稳、政策持续发力，中期市场底部区域或现。春节期间边际上整体偏暖，短期反弹有望持续，中期向上需等待政策面或者经济预期方向性边际变化的出现。结构上由均衡逐步切向成长，重点关注以下几个领域：第一，成长赛道如半导体、通信、医药等板块；第二，今年有望见底的电力设备新能源；第三，高股息、国企资产重估如煤炭、电力、电信等。

下转B4

2024信托业关键词：转型+创新+化险

本报记者 樊红敏 北京报道

近期，各家信托公司陆续召开2024年工作会议，部署新一年的工

差异化转型趋势已现

近几年，信托行业的主题是“转型”，从监管层到信托公司，都在坚定不移地全力探索业务转型、回归信托本源。2023年，信托业新三类政策出台，进一步厘清了信托业务边界和服务内涵，对信托业转型与发展提出了新的、更高的要求。从信托公司2024年年度工作会议来看，“转型发展”仍是2024年信托行业的关键词。

在2024年工作会议上，兴业信托强调，2024年要立足信托本源，抓住信托动能新旧转换、行业格局深度调整的战略机遇期，快速推动服务信托、私募资产管理、公益慈善信托等转型业务做大做强。

外贸信托高管提到，信托行业正处于非常关键的转型变革时期，在宏观环境复杂、行业竞争激烈、展业压力大、第二曲线增速慢等不利条件影响下，全体员工要坚持“稳中求进”，时刻保持紧迫感、危机感，加快转型变革速度。

昆仑信托董事长王峥嵘表示，肯定成绩的同时，要充分认识到行业发展形势依然严峻，产融业务发

展仍需提速、转型推进速度仍需提

高，转型配套设施还要跟上，经营效

应亟须提升。浙金信托方面也表示，要加快推进形成转型发展合力，培育、扩大创新业务增量，提升经营发展质量，推动公司发展全面提升、全面创新、全面进取、全面突破。

值得一提的是，部分信托公司已经结合自身实际，制定了比较明晰的差异化发展方向。比如在2024年工作会议上，中海信托提到，要奋力打造三大业务板块高质量发展新优势，确保标品业务长期领先地位，围绕集团主业做好以融促产，推动小微业务提质增效。交银国际信托提出，聚焦四大支柱业务重点，打好组合拳，具体来看包括做好“受托服务+”；加快资产管理行业扩围；重视财富管理客户蓄能；突出私募股权杠杆撬动。国民信托方面提到，要打好企业破产重整信托、证券标品信托升级和财富管理体系重塑三大攻坚战，形成真正意义上的核心竞争力。

另外，作为能源央企下属信托

“风险防范和风险处置”等内容。

业内人士分析认为，2024年，信托业迈入发展新阶段，面临着新业务分类、新监管机构、新评级标准、

新盈利模式和新市场环境等，转型压力及监管环境变化，使得信托公司需要通过回归本源、聚焦主业以及调整完善内部体制机制等策略应对。能，可以实现各类型资管产品的“信托账户化”；二是大小公司的差异化，大公司有能力开展全品类业务和资产管理信托业务，中小公司可专业化发展优势业务品

类，着重开展资产服务信托和公益慈善信托；三是不同区域公司的差异化，除了结合当地的产业特点开展投融资服务，更要立足当地为居民提供受托服务；四是不同资源禀赋的差异化，结合各自股东、渠道、团队等情况进行布局，以缩短主营业务转型、盈利模式再造的时间周期。清华大学法学院金融与法律研究中心研究员邢成则认为，未来信托公司的差异化可分为“业内差异化”和“业外差异化”。前者是指行业内各机构之间在产业、股东、人才、客户资源、市场渠道等禀赋差异下，通过打造自身的专业特色和业务特色等，以特色化定位，开展异质性竞争；后者是指在新分类监管导向下，信托公司将完全或大部分摆脱过去的“类影子银行”属性下同质性竞争的传统模式，全面回归信托本源定位。

北方信托创新发展部总经理王栋琳在接受记者采访时表示，信托公司差异化转型发展，一是信托与其他金融机构的差异化，发挥受托人特有的制度优势，例如家庭服务信托的隔离和分配功

全面深化风险管理

防范化解重点领域仍是当前的重点工作。2023年4月召开的中共中央政治局会议提出“统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作”。2023年年底，国家金融监管总局资管司在成立之后首度发声时也表示，目前来看，金融监管总局监管的三类资管机构中，信托公司风险较为突出，面临一定的处置压力。

从信托公司层面来看，风险防范化解依然是2024年的重点工作之一。

在2024年工作会议上，中诚信托提出，更加突出发展质量，积极推动风险项目化解与处置，切实夯实固有资产质量；更加突出全面风险管理，优化全面风险管理体系，牢牢守住风险底线；风险处置化解要有新突破，切实提升风险处置实效，加快健全风险防范化解长效机制。

中海信托高管提出，要着力打造风险防范化解新攻势，不断加强全流程风险合规管理，加快存量风险项目化解。

另外，兴业信托提出，要坚决打好特殊资产处置攻坚战，加强全面风险管理，严守合规底线。北京信托强调，聚焦主责主业，专注于合规和风控是生命线的理念，强化全流程风险管理体系。交银国际信托表示，要扎实推进“清收化险关键年”行动，细化制定行动方案，发挥协同清收

合力，持续完善机制流程。

值得一提的是，云南信托研究发展部认为，多项指标反映信托行业防范风险能力在持续提升。“2023年，信托公司持续加强风险防控，多项经营和监管指标反映出股东对于信托公司转型的支持，也表明行业的风险防范能力正在持续提升，彰显了信托行业对于风险管理的重视，以及在应对市场波动和风险挑战方面的实力有所提升。”云南信托研究发展部在近日发布的研报中表示。

具体来看，2023年，52家信托公司所有者权益总额达到6943.7亿元，同比增加102.1亿元，增幅1.5%；未分配利润2191.1亿元，同比增加122.4亿元，增幅5.9%；提取一般风险准备金和信托风险赔偿准备金534.8亿元，同比增加7.5%；提取一般风险准备金和信托风险赔偿准备金534.8亿元，同比增加7.5%。

此外，2023年，共有11家信托公司增加注册资本，52家信托公司实收资本2655.9亿元，同比增加131.5亿元。

“信托公司当前一方面需要化解传统业务存量风险；另一方面，转型创新业务与传统融资类业务面临的风险点迥异，目前还亟须探索构建与转型创新业务特点相匹配的风险管理体系和风险管理能力。”某信托从业人士向记者表示。