

· 券商策略 ·

新“国九条”或助推慢牛行情 高股息回归 红利配置价值增强

作为资本市场中长期的指导文件，新“国九条”落地后，A股市场走势如何，也是投资者普遍关注的问题。回顾之前两次可以发现，两个“国九条”发布后不久A股即走出了一波大幅上涨。众多券商策略报告认为，新“国九条”可能助推市场走出慢牛，改革重心转向投资端，着力提高上市公司质量和投资者回报，夯实中国资本市场中长期健康发展的重要基础，政策短期更有利于大盘风格和红利策略。结构上，坚定奔赴高胜率主线，积极拥抱“三高”资产。

中信证券： 红利策略配置价值增强

新“国九条”落地，夯实中国资本市场中长期健康发展的重要基础，无论从短期还是中长期投资的维度来看，红利策略的战略配置价值都在增强。

首先，国内经济运行平稳，补库支撑生产景气，宏观数据不弱，供需仍不平衡；3月物价低于预期，受其约束生产端景气向企业盈利端传导放缓。其次，近期各大类资产定价体系紊乱，黄金、美元美债、周期品走势相对独立，避险情绪支撑黄金行情难言结束；美元降息预期继续下修驱动美元与美债收益率走高；供给侧约束强化了石油、铜铝等周期品价格的弹性。最后，更重要的是，新“国九条”落地，新一轮资本市场“1+N”政策体系框架逐渐清晰，改革重心转向投资端，着力提高上市公司质量和投资者回报，夯实中国资本市场中长期健康发展的重要基础，政策短期更有利于大盘风格和红利策略。

中信建投证券： 新“国九条”可能助推市场走出慢牛

新“国九条”总体基调“严字当头”，

发行上市严把准入，持续监管提升上市公司质量，退市监管应退尽退，引导证券基金机构回归本源，加强交易监管增强资本市场内在稳定性，树立“长钱长投”导向，统筹发展“五篇大文章”、资本市场改革、对外开放，加强法治建设打击违法犯罪。新“国九条”政策亮点一是在中央层面协调推进政策；二是大幅提升违法违规成本和权益类基金占比；三是在上市、退市和分红领域发力；四是完善相关评价标准。第三次“国九条”是对前两次的历史承继，是对当前资本市场现状的新指示。

前两次“国九条”发布后A股市场均迎来大幅上涨，新“国九条”可能助推市场走出慢牛。

中金公司： 内外因素扰动无碍行情修复

上周国务院印发资本市场顶层设计，是资本市场第三个“国九条”，新“国九条”重点围绕严把上市关、严格持续监管、加大退市监管力度等举措展开，市场较为关注“强化现金分红监管”、“对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示”等方面。过去两次“国九条”均对资本市场后续的制度优化产生了深远影响，对应市场在长周期的表现也相对积极，本次改革有助于增强资本市场内生稳定性，对市场中长期表现有积极影响。

结合当前A股市场整体估值不高，沪深300前向市盈率为10.1倍，依然明显低于12.6倍的历史均值水平，横向及纵向对比仍具备较好投资吸引力，市场下行风险有限，随着资本市场改革驱动企业更加重视中长期股东回报，以及国内基本面逐步企稳改善，市场中期机会仍然大于风险。行业配置方面，关注基本面边际改善领域。1)受益于国内产

业政策支持、产业趋势明确的科技成长板块，例如半导体、通信等TMT相关行业。2)温和复苏环境下率先实现供给侧出清的行业，例如部分资源类行业、具备较强业绩弹性的汽车零部件，以及外需好转推动景气度提升的出口链相关行业。

招商证券： 对后续市场起到了极大的提振作用

本次“国九条”在上市公司的分红、回购、市值管理上做了较为严格的要求，若后续政策得到进一步落实，叠加随着年报和一季报业绩预告的披露，绩优板块、各行业龙头的业绩企稳得到验证，资本开支下行带来自由现金流改善将会得到进一步确认，上市公司整体提高分红比例，使得A股绩优龙头公司给投资者带来真实回报的预期提升，看好以中证A50、沪深300、大盘成长为代表的绩优龙头指数。综合考虑前期表现、估值、交易活跃度、景气变化、政策和事件催化，建议关注重点关注消费周期领域细分行业的龙头，行业上重点关注家电、食品饮料、零售社服、有色；科技领域仍建议关注电子板块（消费电子、半导体）、通信（通信设备）等板块。

申万宏源证券： 4月高股息回归

“新国九条”发布之际，再谈高股息投资的内涵外延：投资者需要在成长性之外的因子上，寻找估值提升的投资机会，这是一种时代特征。贵金属和石油的价格韧性也是一种时代特征。2021年之后“真正的资产荒”构成高股息投资从无到有的时代背景。政策导向的变化，是针对过去问题的监管强化，也蕴含着

下一波趋势的线索。纳入高股息框架的标的需要“分红比例提升不会明显影响到未来成长性”，高股息投资的选股复杂性与核心资产其实很像。

重申4月高股息回归的判断。重点关注：稳态高股息（电力、煤炭、中药、运营商）中期将受益于分红比例进一步提升和无风险利率继续回落。正在基于高股息模型重估的方向，供给收缩的周期（有色和石油）股价已在趋势中，消费高股息的关注度正在提升（家电，食品乳品、服装家纺）。

兴业证券： 基调已经改变，多头思维制胜

对比前两个“国九条”，新“国九条”更加聚焦“以投资者为本”，通过“强监管、防风险、促高质量发展”，推动解决资本市场长期积累的深层次矛盾。“国九条”出台、资本市场“1+N”政策体系形成和落地实施之下，再次强调2024年保持多头思维的必要性。2024年，伴随着政策对投资端的呵护，以及对经济过度悲观预期的修正，市场的基调已经改变，多头思维制胜。当出现阶段性的调整或风险偏好收缩时，更应积极应对。

结构上，坚定奔赴高胜率主线，积极拥抱“三高”资产。随着新“国九条”出台、资本市场“1+N”政策体系形成和落地实施，监管层严把发行上市准入，加强现金分红监管，防范绕道减持，深化退市制度改革，推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量等各项措施，将进一步凝聚市场对于以高景气、高ROE、高股息为特征的高质量龙头、高胜率资产的共识，高胜率投资的统一战线有望加速建立。

（东财网）

社保基金一季度重仓股抢先看

社保基金2023年调仓动向出炉。数据宝统计显示，社保基金共现身257只股前十大流通股东名单，调仓动向方面，2023年四季度社保基金新进50股、增持71股、减持50股，社保基金持股量保持不变的有86股。

从持股比例看，新进股中社保基金持有比例最多的是嘉益股份，社保基金502组合持股量占流通股比例为3.06%，位列第三大股东。其次是长虹美菱，社保基金持股比例为2.6%；持股比例居前的还有山推股份、科威尔、东鹏饮料等。

从持股量统计，社保基金新进的个股中，持股量最多的是中国铝业，共持有11781.25万股。此外，中国铝业还同时获得知名私募加仓，邓晓峰执掌的两只产品在2023年四季度继续增持中国铝业，其中高毅晓峰鸿远集合资金信托计划持股数增至1.56亿股，高毅晓峰2号致信基金持股数增至1.48亿股。

新集能源、无锡银行等紧随其后，持股量分别为3115.41万股、2755.41万股。

业绩方面，社保基金新进股中，2023年净利润同比增长的有33家，净利润增

幅最高的是长虹美菱，实现净利润7.41亿元，同比增幅为203.04%。净利润同比增幅居前的还有兰生股份、四川成渝等，分别为140.46%、90.15%。

社保基金一季度持股情况抢先看。截至4月15日，已有百余股披露2024年一季度业绩。数据宝统计，一季度末，社保基金共现身5只个股前十大流

通股东榜，合计持股量3449.05万股，期末持股市值合计7亿元。持股变动来看，新进2只，增持2只。

社保基金持股量居前的是璞泰来、云天化、飞龙股份，持股量分别为1487.63万股、919.76万股、520万股。

从持股比例看，最多的是普联软件，持股量占流通股比例为1.54%；其次是萤石网

络，社保基金持股比例为1.15%。持股比例居前的还有飞龙股份、璞泰来、云天化等。

业绩方面，一季报净利润同比增长的有3股，净利润增幅最高的是普联软件，一季度实现净利润327.08万元，同比增幅为117.54%。一季度净利润同比增幅居前的还有飞龙股份、萤石网络等，净利润分别增长75.47%、37.38%。（数据宝）

一季度社保基金重仓股一览

（4月15日）

代码	简称	社保基金持股量 （万股）	环比2023年第四季度 （%）	占流通股比例 （%）	一季度净利润 （亿元）	一季度净利润同比 （%）
600096	云天化	919.76	58.68	0.50	14.59	-7.19
603659	璞泰来	1487.63	新进	0.74	4.45	-36.64
688475	萤石网络	331.96	23.55	1.15	1.25	37.38
002536	飞龙股份	520.00	-18.43	1.11	1.19	75.47
300996	普联软件	189.70	新进	1.54	0.03	117.54