

中期底部区间或已确认，看好成长方向

一、主要事件

1. 证监会释放多方面强监管信号

证监会举行龙年首场发布会，会上证监会介绍，没有 IPO 倒查 10 年的安排，但将大幅提高拟上市企业现场检查比例；将强化科技监管应用，提升举报奖励金额；更加聚焦欺诈发行、财务造假、违规占用担保、违规减持、擅自改变募集资金用途等违法违规行为，密切盯防并严厉打击操纵市场、内幕交易等违法行为；紧盯上市公司滥用会计政策调节利润等恶劣行为。证监会介绍，某些团伙利用场外个股期权等金融衍生品放大操纵收益，部分人员对 LOF 基金、可转债等品种实施操纵，目前均已从严查办。近期还出现部分团伙利用远程操控软件隐藏交易痕迹操纵市场，为快速卖出而清仓式砸盘出货，牟取巨额非法利益，证监会配合公安机关完成收网，后续将推动严肃刑事追责。

2. 国家领导人主持召开中央全面深化改革委员会第四次会议

会议强调，要建立健全同宏观政策、区域发展更加高效衔接的土地管理制度，增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。要紧扣制约科技与经济深度融合的突出问题，持续深化改革攻坚，加快建设全面创新的基础制度。要进一步提升基层应急管理能力和会议审议通过《关于改革土地管理制度增强对优势地区高质量发展保障能力的意见》、《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》等多项文件。

3. 美联储会议纪要发布

美联储会议纪要显示，多数美联储官员认为，政策利率可能处于峰值，在更有信心通胀会达标前，不适合降息；大多数官员强调不确定高利率持续多久、强调以评估数据判断降通胀进展的重要性，两名官员指出长期紧缩带来经济下行风险。“新美联储通讯社”称，大多数联储官员担心的是过早降息和价格压力根深蒂固，而不是高利率保持过久。

4. AI 产业点评与展望

上周（2024年2月19日~2024年2月23日）申万一级行业中传媒、计算机、通信指数分别上涨13.39%、11.59%、11.13%，涨幅居全行业前三，同期沪深300上涨3.71%。

板块上涨的主要原因是AI产业进展不断，海外Sora文生视频模型发布、英伟达业绩超预期、Stability AI发布Stable Diffusion 3.0、国内国资委要求央企发力人工智能等，都对板块行情形成催化。

春节期间，OpenAI发布文生视频模型Sora。Sora的模型架构为Diffusion-Transformer (DiT)，训练时将大量不同画幅的视频素材统一转换为Patches并作为模型输入，该技术路径使得Sora能够采样不同画幅、分辨率、持续时间的视频/图像素材。同时Sora还能够模拟部分真实世界的物理特征，包括3D一致性、物体连贯性等。

我们认为，Sora在数据工程化上有重大创新，Sora将视频数据的基本单位由帧转化为spacetime patches（时空块），类似于文本数据训练中把基本单位由词转化为Token。这一做法的意义在于让视频数据有望随着数据量变大而出现涌现。长远看，这是视频信息进行压缩的全新方式，现实世界发生的影像资料，都可以被高效压缩、提取，转化为模型认知。这也是为什么Sora被一些人誉为世界模拟器。未来视频数据被大量训练，有望打开算力、带宽需求的天花板。

英伟达FY24Q4财报营收、净利润、毛利率、FY25Q1收入指引均超市场预期，核心的数据中心部门收入受AI需求拉动实现184亿美金收入，同比增长409%。英伟达的强劲业绩证明了生成式AI产业浪潮的巨大潜力和超预期的持续性。2024年，随着英伟达H200、B100芯片的发布和量产，AI产业生产工具有望进一步升级。

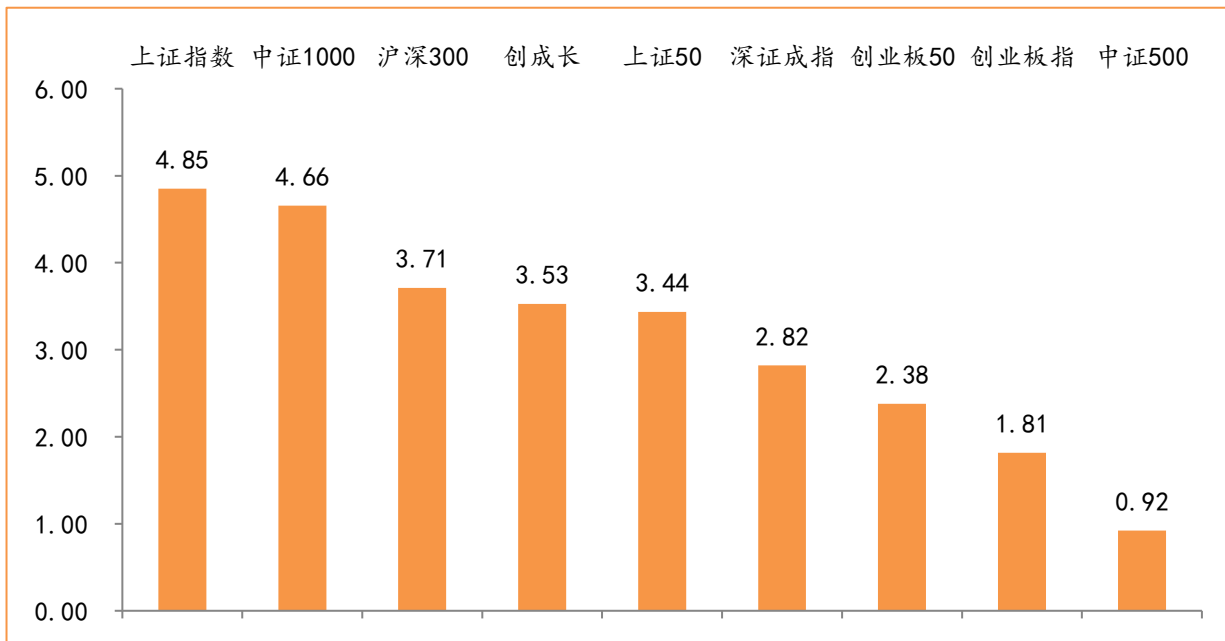
我们看好生成式AI的产业趋势，光模块作为AI产业链上训练侧组网的必备环节，或将会受益于全球生成式AI的产业发展。文生视频模型的成熟，也将带动内容产业生产力的提升，具备IP储备和内容储备的厂商，未来有望受益于此。

二、上周市场回顾

大类资产方面，万得全 A (+5.18%) 领涨，恒生指数 (+2.36%) 表现相对靠前；螺纹指数 (-1.66%)、NYMEX 原油 (-3.31%) 表现相对较弱。海外主要股票市场涨多跌少，其中欧洲市场：英国富时 100 指数周涨-0.07%，德国 DAX 周涨+1.76%，法国 CAC40 周涨幅+2.56%；美国股市表现较强，纳斯达克指数周内涨幅+1.40%，标普 500 周内涨幅+1.66%，道琼斯工业指数周内涨幅+1.30%。

A 股方面，上证指数领涨，周涨幅+4.85%，报 3004.88 点；深证成指周内+2.82%，报 9069.42 点；创业板指周内+1.81%，报 1758.19 点。两市周内日均成交 8942.66 亿元。两市个股周内涨多跌少，4812 家上涨，36 家平盘，503 家下跌。

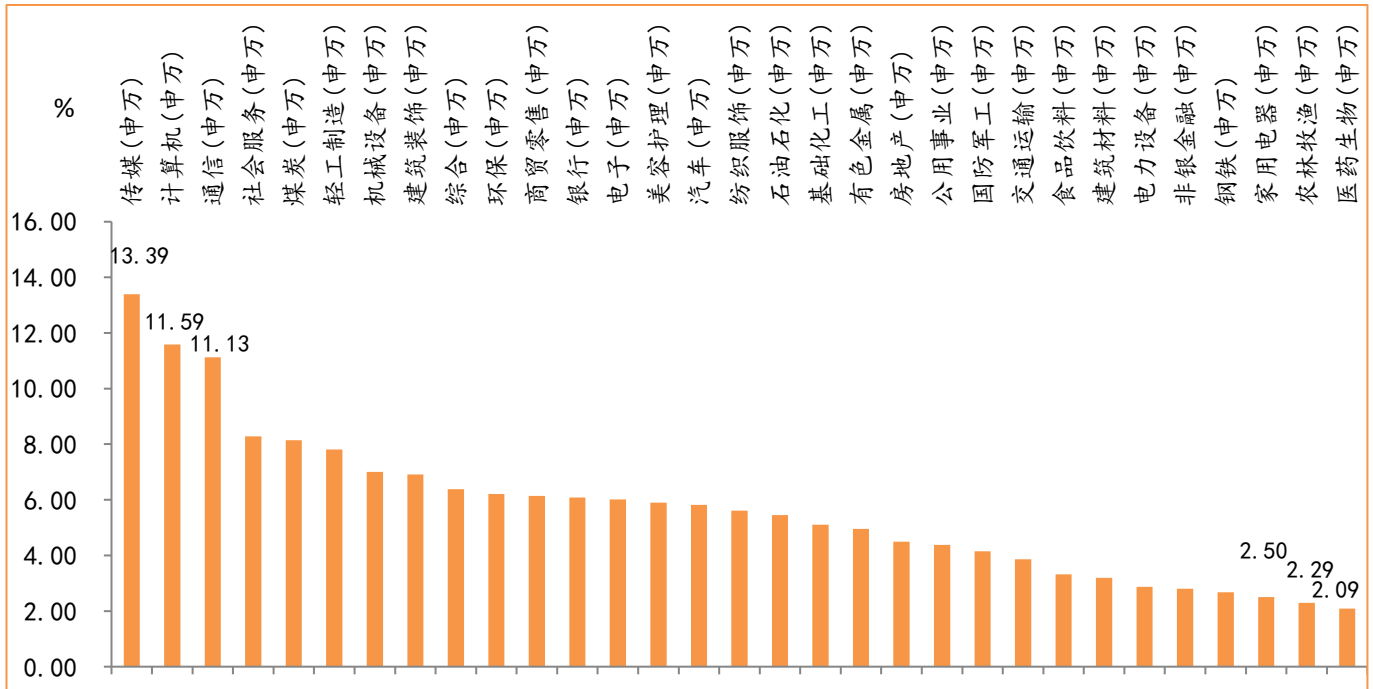
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

行业方面，传媒领涨，周度幅度达+13.39%，计算机 (+11.59%) 和通信 (+11.13%) 表现强势，医药生物 (+2.09%) 和农林牧渔 (+2.29%) 涨幅较少。今年以来煤炭板块表现较好，煤炭 (+17.24%)、银行 (+13.35%) 等行业涨幅居前，国防军工 (-13.51%)、电子 (-15.06%)、综合 (-16.22%) 行业则表现相对弱势。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

资金面看，陆股通上周净流入 106.96 亿元；上周新成立股票型+混合型基金份额共计 4.97 亿份；2 月最新募资合计 78.30 亿元；本周限售解禁市值约 629.31 亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

上周市场延续反弹趋势，其中小盘股表现强势，行业方面受 SORA 模型带动，科技板块涨幅靠前。

上周 5 年期 LPR 超预期下调 25bp，1 年期利率维持不变，政策稳地产预期的意图比较明确，同时也一定程度上打消了市场对于政策的悲观预期。我们认为后续对经济无需过分悲观，宏观中短期大概率处于底部震荡区间。同时，近期监管对资本市场“严监管”态度明确，对于扰乱市场交易秩序等违法违规行为从严处理，新证监会主席上任后，新一轮资本市场的改革预期有利于市场中长期向好。

因市场流动性、恐慌而出现的大跌在快速修复，短期内市场可能会有震荡反复，但无论是政策面还是资本市场顶层制度的优化都有积极的变化，看好本轮中期反弹的延续，等待经济预期或者产业出现方向性边际变化。结构上由均衡逐步切向成长，重点关注：1、成长赛道如半导体、通信、医药等板块；2、今年有望见底的电力设备新能源；3、高股息、国企资产重估如煤炭、电力、电信等。

3.2.风险提示

1、宏观经济超预期下行；2 上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

附：主要数据更新

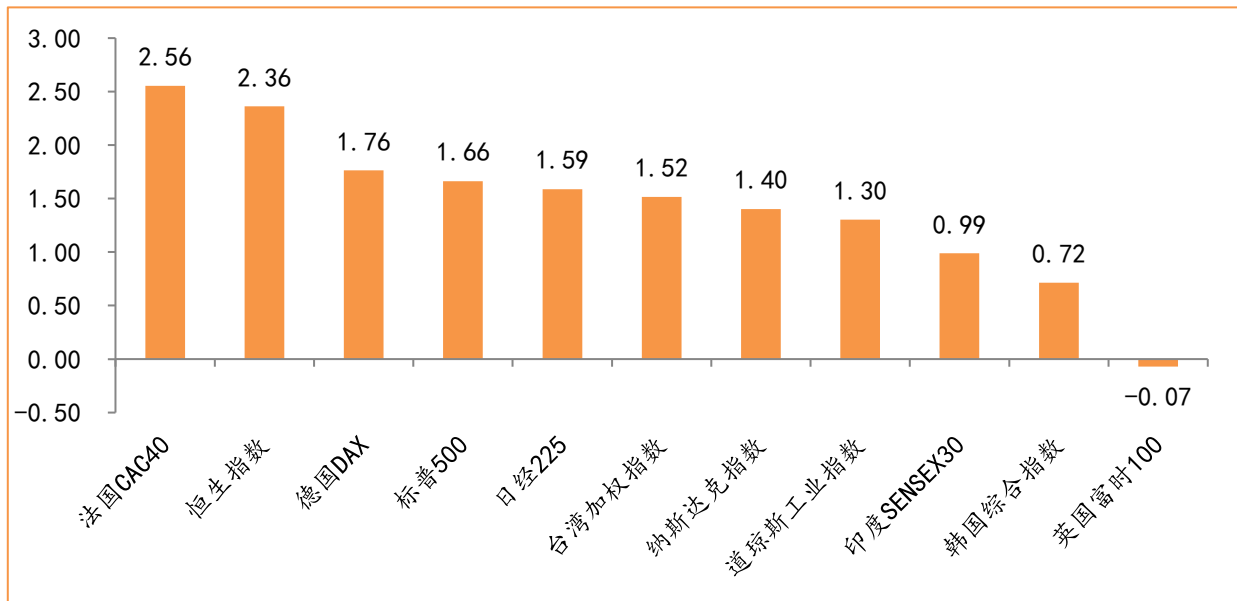
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
万得全 A	5.18	-5.62
恒生指数	2.36	-1.89
日经 225	1.59	16.84
纳斯达克指数	1.40	6.56
道琼斯工业指数	1.30	3.83
COMEX 黄金	1.28	-1.67
LME 铜	0.82	0.00
中债总指数	0.34	1.41
英国富时 100	-0.07	-0.35
美元指数	-0.29	2.56
LME 铝	-1.53	-8.39
螺纹指数	-1.66	-5.15
NYMEX 原油	-3.31	6.87

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

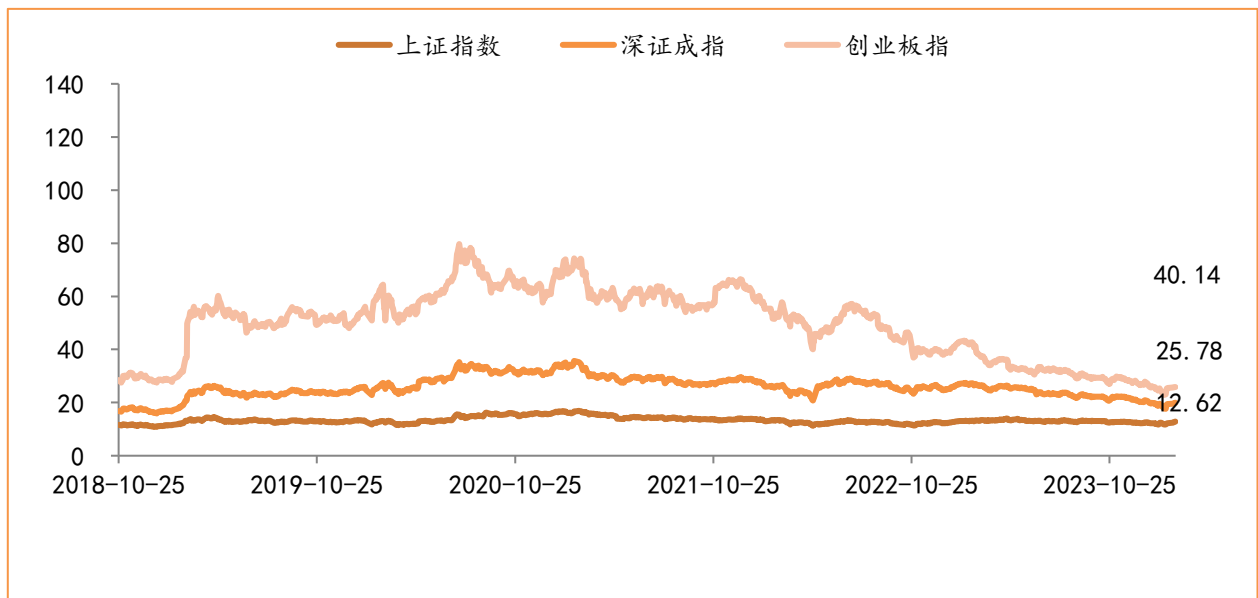
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

2.估值指标

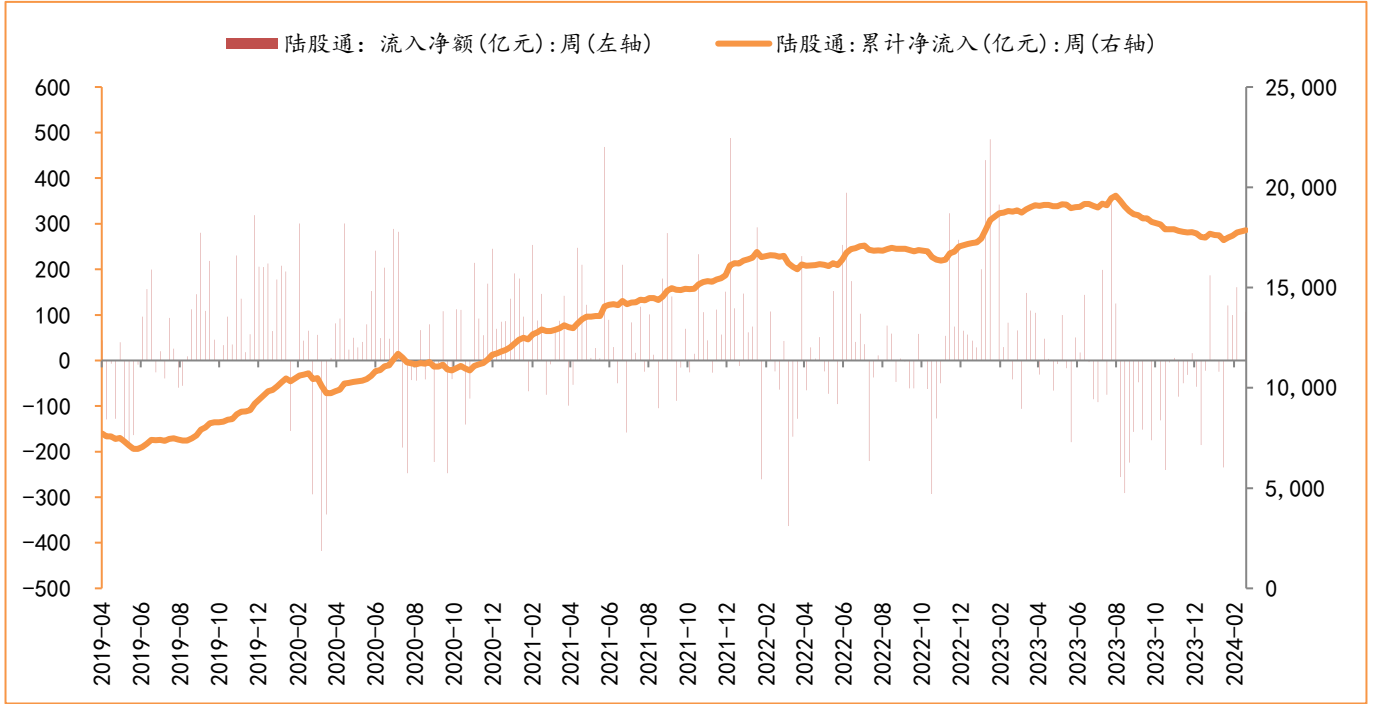
图：主要股指市盈率 PE（TTM）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

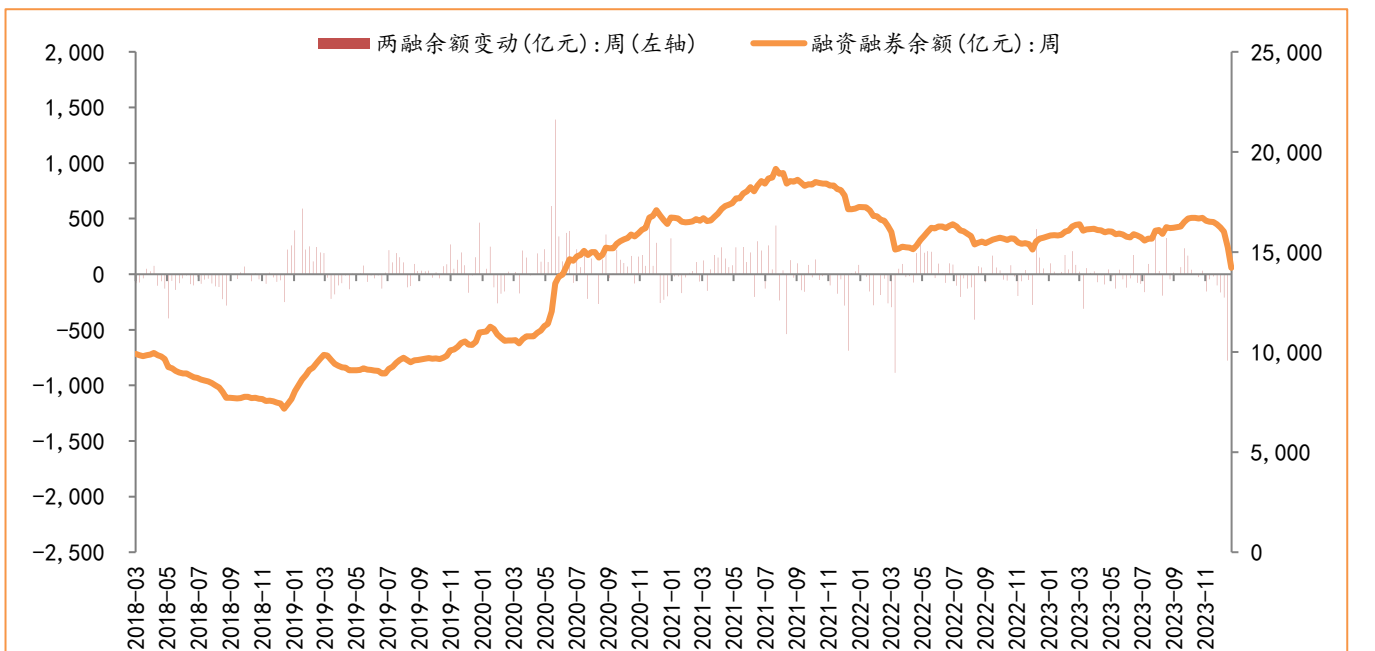
3.资金面

图：陆股通上周净流入 106.96 亿元



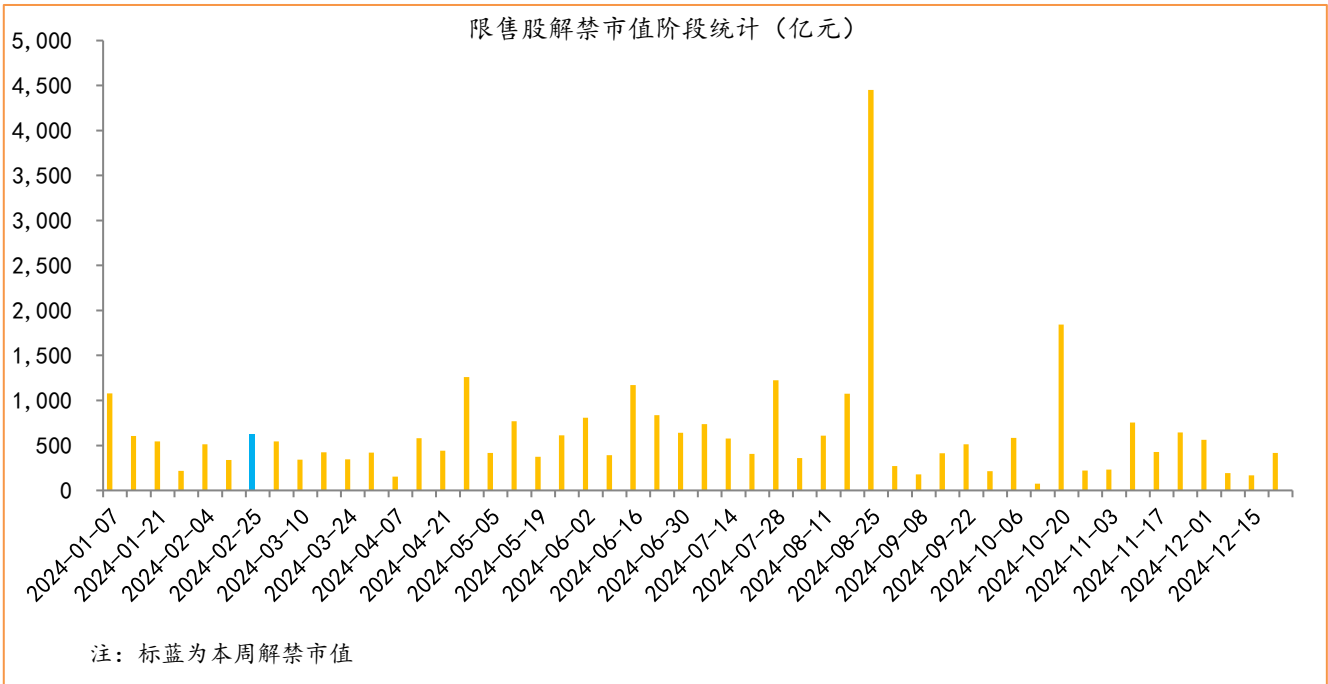
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：最新两融余额 14211.12 亿元



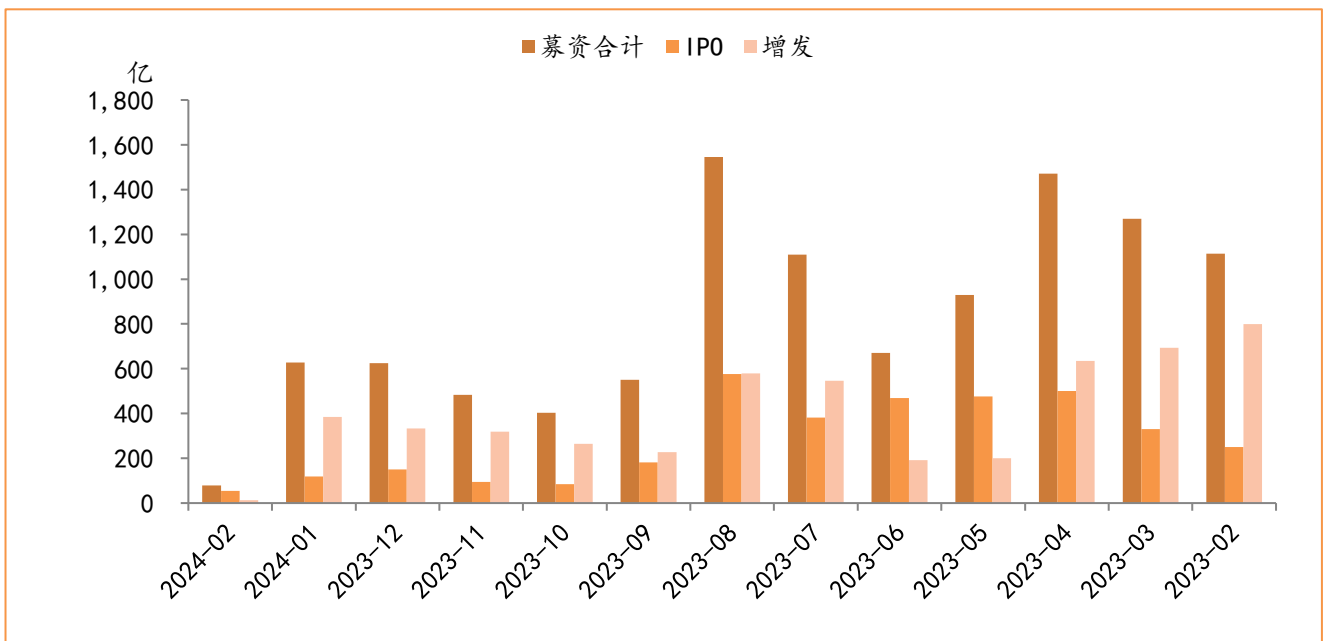
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：本周限售解禁市值约 629.31 亿元



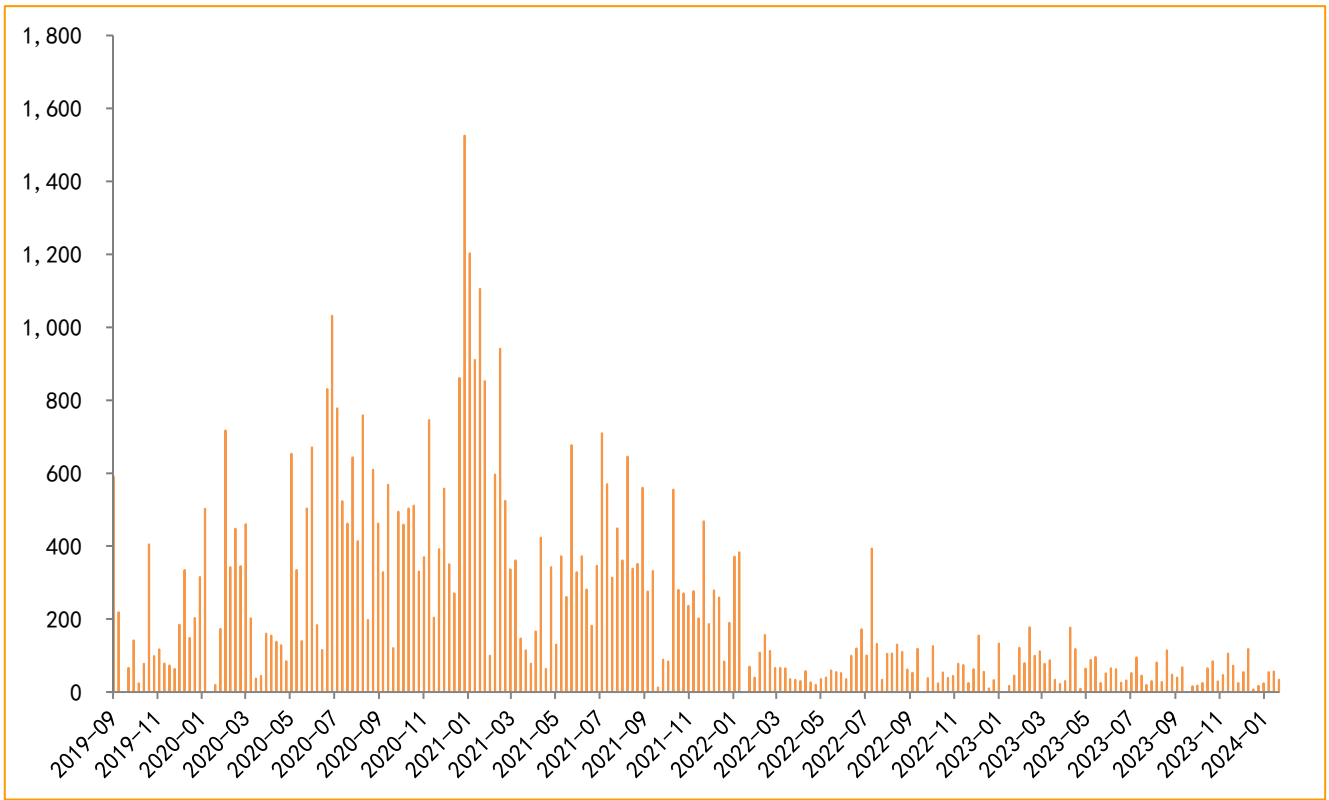
数据来源：wind, 富荣基金管理有限公司

图：2月募资合计 78.30 亿元



数据来源：wind, 富荣基金管理有限公司

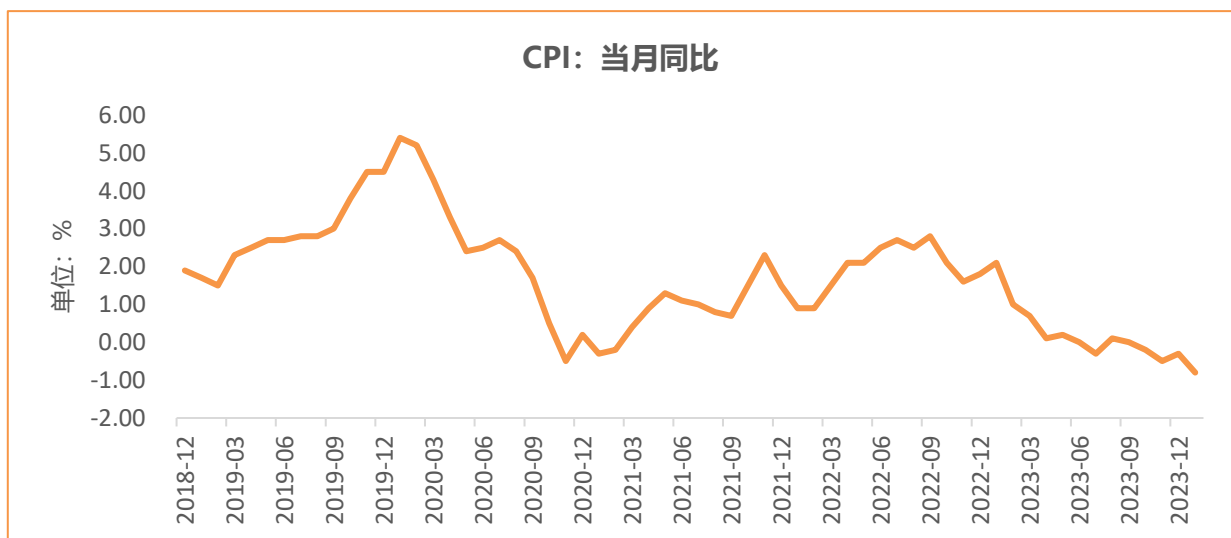
图：上周新成立股票型+混合型基金份额共计 4.97 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

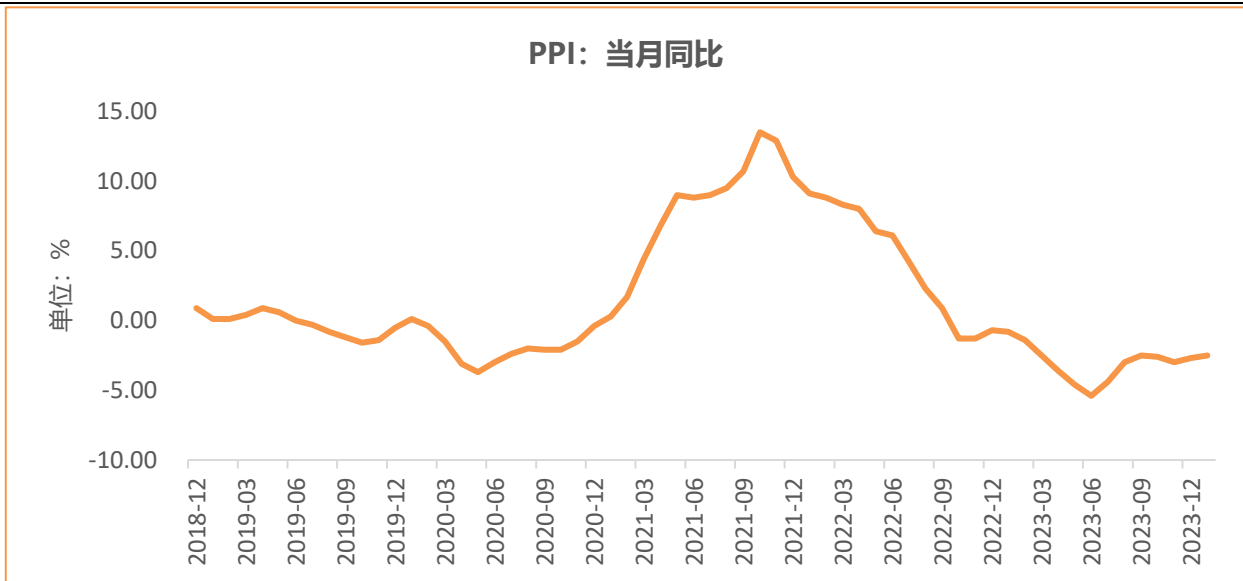
4.基本面

图: 1月CPI同比下降0.80%



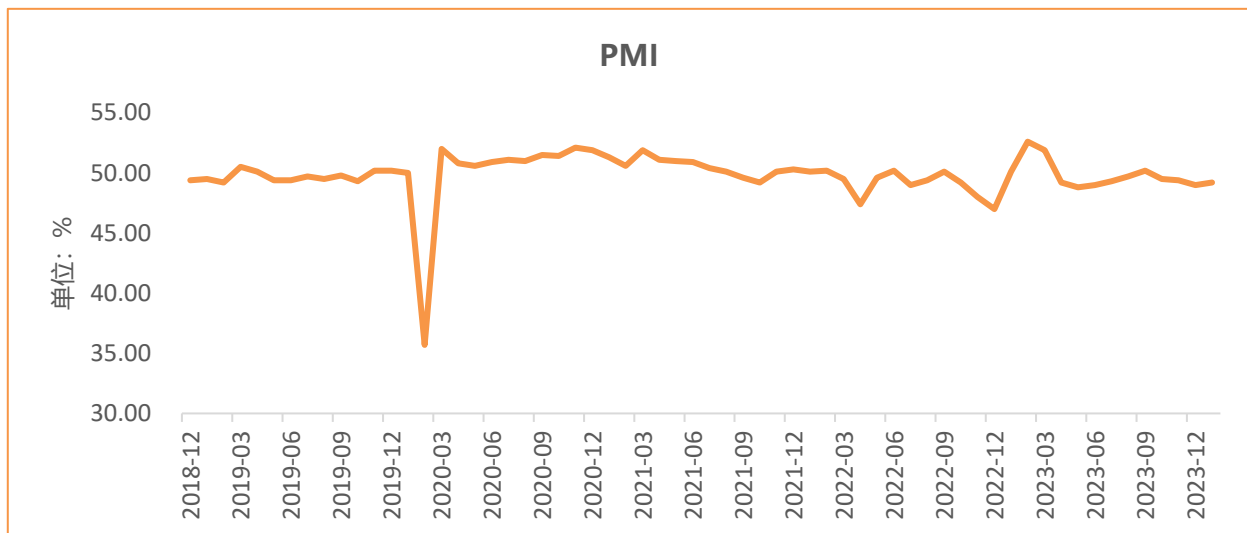
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1月PPI同比下降2.50%



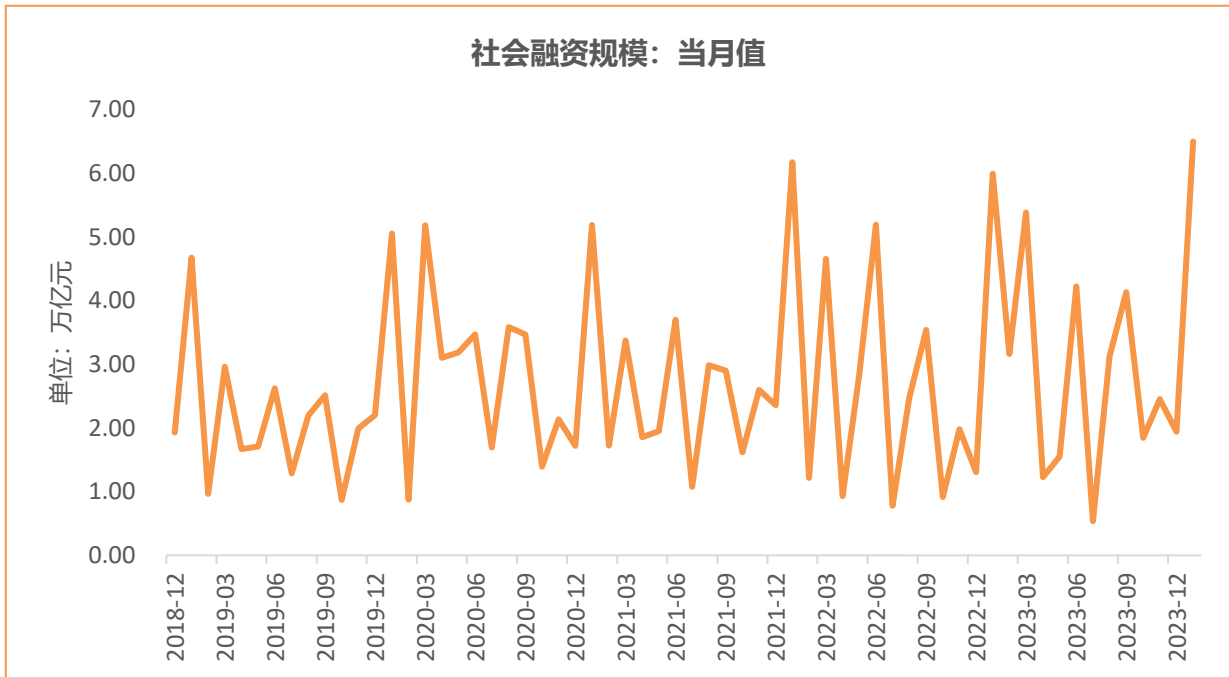
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1月官方制造业 PMI 为 49.20%



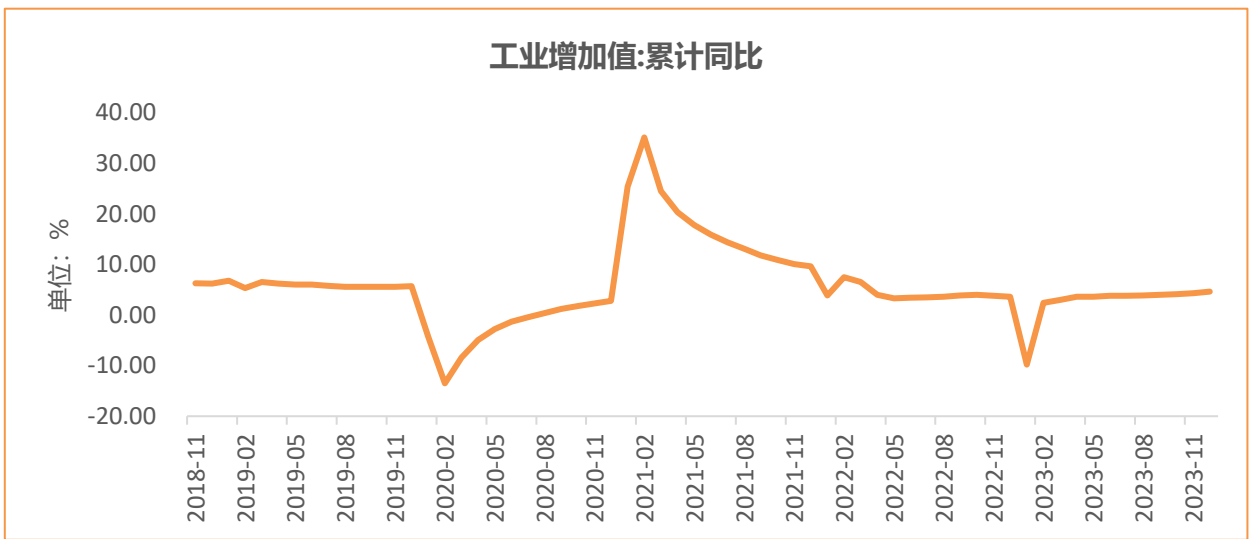
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1月社会融资规模 6.50 万亿



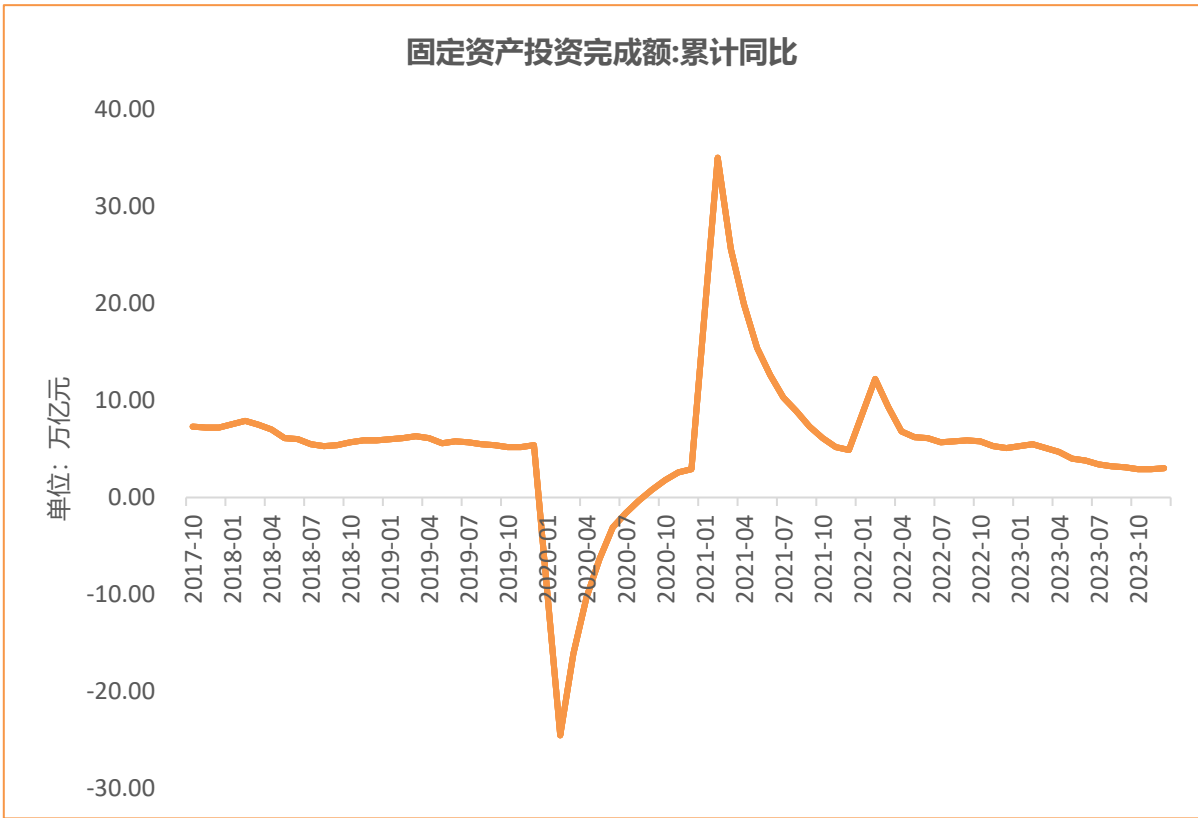
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2023 年 1-12 月规模以上工业增加值累计同比增加 4.60%



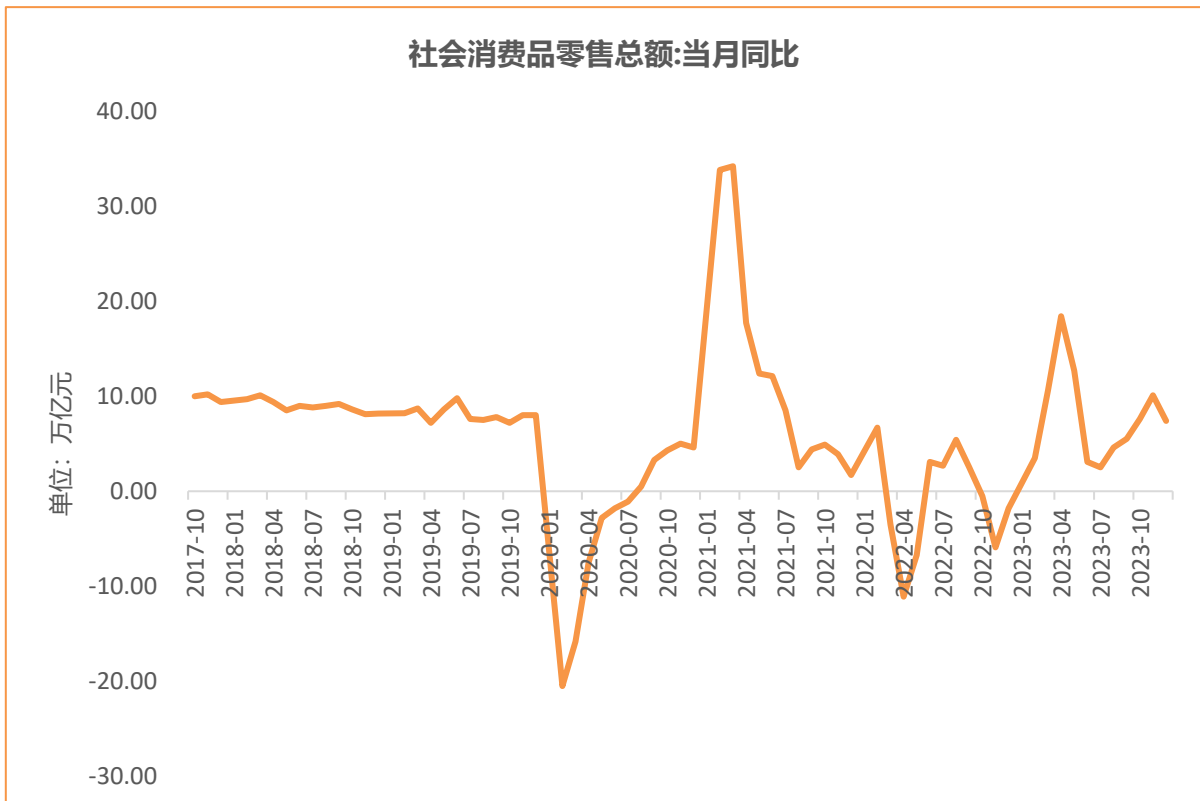
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2023 年 12 月固定资产投资完成额累计同比上涨 3.00%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2023年12月社会消费品零售总额同比增长7.4%



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

风险提示：

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。