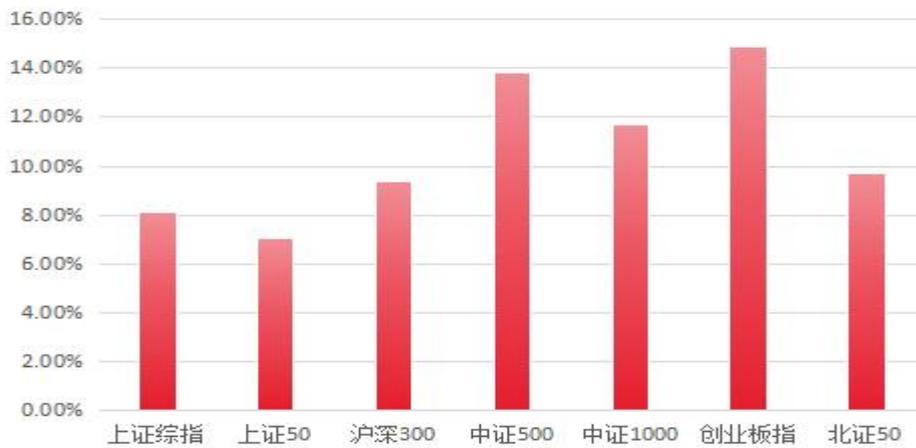


2 月份全球权益市场普遍上涨，A 股市场走势也是惊心动魄，在经过长达 6 个月的阴线后，2 月沪指和创业板指数月线均实现了收红，在临近春节的前三天，市场在多方因素之下展开强势反攻，沪指 8 连阳提振市场信心，成交量也在月底突破 1 万亿。截止 2 月 29 日，A 股主要宽基指数均收涨，上证综指涨 8.13%，创业板指涨 14.85%，沪深 300 涨 9.35%，上证 50 涨 7.05%，中证 500 涨 13.83%，中证 1000 涨 11.69%，北证 50 涨 9.73%。

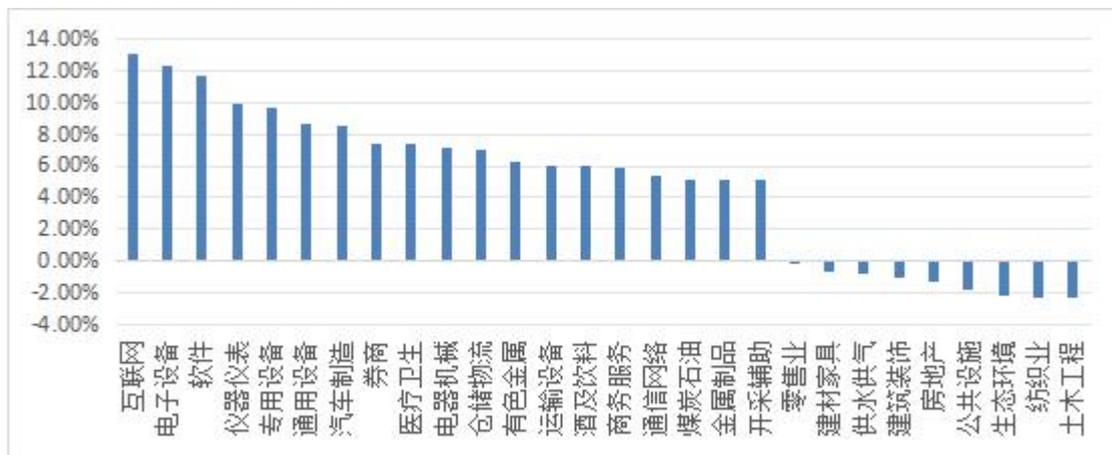
图 1：2 月份主要指数涨跌幅（%）



来源：大智慧

据统计大智慧 48 个行业，2 月份 39 个行业板块上涨，仅 9 个行业下跌，且跌幅相较于前几个月，明显收窄。其中互联网、电子设备和软件涨幅居前，且幅度均超 10%；跌幅居前的是土木工程、纺织业、生态环境，跌幅为 2%-3%。

图 2：2 月份行业板块涨跌幅（%）



来源：大智慧

平安证券认为 2 月份市场出现反弹主要有几个方面的原因：

1 月金融数据总量与结构边际改善。1 月社融和人民币贷款分别新增 6.5 万亿元和 4.92 万亿元，均超预期增长。结构上前期政府债支撑现象弱化，企业债与未贴现票据融资高增。高基数下企业端中长期贷款延续少增，春节错位下居民端短贷和中长贷增长明显。

降准降息提振市场信心。2 月 5 日，央行如期下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元。2 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期 LPR 为 3.45%，维持不变；5 年期以上 LPR 为 3.95%，较前值下行 25 个基点。本轮先后降准降息释放长期稳增长信号，将进一步提振实体融资需求。

图 3：近期 10Y 国债收益率小幅下行至 2.4%



来源：平安证券

2 月国家队入场托市，有效提振市场信心。2 月 6 日，证监会表示坚定支持中央汇金公司持续加大增持规模和力度，将为其入市操作创造更加便利的条件和更加畅通的渠道。截至 2 月 23 日，2 月以来前十大 ETF 净流入规模合计近 1700 亿元。在全部 ETF 基金里大盘 ETF 资金净流入排名靠前，在净流入前十的 ETF 中，沪深 300、中证 1000、中证 500ETF 净流入规模分别达到 900.8 亿元、293 亿元、255.5 亿元。

图 4：A 股市场流动性：2 月国家队入场托市

项目	类型 I	类型 II	指标	2023-12	2024-01	2024-02	2023年2月以来月度表现
资金供给	个人投资者	新增投资者	A股账户新增开户数(万户)	113.9	195.6	-	
		杠杆资金	融资融券余额(亿元)	15792.9	15005.2	14079.8	
	机构投资者	公募基金	新成立偏股型基金份额(亿份)	308.7	116.9	79.8	
		保险资金	保险资金运用余额-股票和证券投资(亿元)	33274.0	-	-	
	ETF	ETF	股票型ETF新成立发行份额(万份)	43.7	17.4	-	
	境外资金	陆股通	每月陆股通净流入(亿元)	-129.3	-145.1	319.6	
陆股通累计成交净额环比增速(%)			-0.7	-0.8	1.8		
资金需求	IPO		首发募集资金规模(按发行日统计,亿元)	129.1	137.5	19.7	
	再融资		增发募集资金规模(按发行日统计,亿元)	394.2	110.5	7.3	
	限售股解禁		当月限售股解禁规模(亿元)	2731.8	2738.5	1545.9	
	产业资本减持		重要股东减持规模(亿元)	49.2	62.5	-67.1	
市场成交	全A成交量		日均成交量(亿股)	676.0	699.3	969.7	
	全A成交额		日均成交额(亿元)	7828.1	7386.8	9016.0	
	全A换手率		区间日均换手率(%)	3.1	2.9	3.8	

来源：平安证券

政策严监管维护市场平稳运行。2月20日，沪深交易所对宁波灵均实施暂停交易措施并启动公开谴责程序，同日量化交易报告制度平稳落地。2月22日，证监会表示坚决打击扰乱市场交易秩序等违法违规行为。近日沪深证券交易所依规对个别机构的异常交易行为采取的监管措施是履行交易监管职责的举措，不是限制卖出。将依法依规打击操纵市场等违法行为，切实维护市场正常交易秩序。2月23日，证监会表示没有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。同时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。

展望后市

平安证券表示，市场在经历了1月份的深度调整后，迎来了宏观政策与市场政策的密集发布，以维护资本市场平稳运行。在此背景下，2月市场受益政策提振而反弹。结构上，表现占优的板块集中在风格切换以及国家队密集发力的大盘；行业则集中在红利策略的煤炭以及金融板块。展望3月份，证监会在召开系列座谈会下有望进一步加大从严监管以维护资本市场的公平公正，同时提升上市公司质量政策以及加码中长期资金入市政策有望进一步推进。当前权益市场整体机会仍大于风险。结构方面一是直接利好于政策受益的红利策略（煤炭/银行/石油石化），二是利好产业焕新下的结构性产业机会（人工智能/TMT）。

华安证券研报指出，监管密集出台政策支持，市场风险偏好明显改善，2月A股大幅反弹。展望后市，短期内市场情绪仍在，反弹有望延续。但纵观3月，考虑到2月反弹已有可观幅度，1月社融和春节消费数据超预期的持续性仍有不确定性，且当前市场对两会政策定调预期略乐观可能面临下修，因此预计市场将回复至震荡走势。3月市场需要考虑的影响因素在于：一是即将召开“两会”的政策定调；二是春节数据和1月社融信贷超预期后，3月中旬公布的1-2月经济数据和2月金融数据能否延续超预期；三是2月降准落地和调降LPR后，货币政策能否进一步宽松；四是3月美联储议息会议大概率不降息，但FOMC会议如何表态。

1) 关注“两会”政策定调与举措，当前市场略偏乐观的预期可能会有所下修当前市场关注点逐渐转移至“两会”且有略偏乐观预期。但我们认为整体上看“两会”政策力度超预期可能性小，

风险偏好可能出现一些扰动。美联储首次降息时点进一步推迟、鹰派表态延续，但海外市场对此已有较充分反应，外部风险影响有限。

2) 经济基本面修复动能有所改善，但3月公布的金融经济数据能否超预期仍有待观察。春节旅游出行数据整体好于预期，经济基本面修复动能有所改善。但节后高频指标并未大幅改善，预计金融经济数据超预期仍有不确定性。预计1-2月社零同比5.1%，固投同比2.3%，其中制造业5.8%、基建6.8%、地产-9.8%，出口-3%；2月CPI同比0.1%、PPI同比-2.1%。

3) 降准降息彰显呵护经济，但短期进一步宽松概率不大。2月降准50BP、5年LPR降息25BP，均为近年来最大幅度。就当前时点，“双降”兑现后，短期来看进一步宽松概率不大。

对于3月份的配置思路，华安证券认为需要考虑的：一是大势上短期情绪仍在，反弹有望延续，弹性品种仍有上涨空间；二是3月份受两会政策定调和金融数据的影响预计整体将呈震荡走势，前期强势的稳健品种届时有望重回占优；三是节后陆续开工，季节性开工季相关方向仍有机会，预计将持续至3月上旬；四是考虑到3月配置节奏可能出现较大变化，因此对于一些有共识的中长期景气方向也可关注，主要是出口。与上述思路相对应，从配置节奏和时间持续性看，可以关注以下四条主线：

第一条配置主线是继续泛TMT板块，包括人工智能主题性机会演绎下的计算机、传媒、通信及电子。一是sora文生视频大模型发酵、SRAM芯片催化，关注计算机、传媒、通信领域；二是技术突破，人工智能、算力需求持续升温的电子。短期仍有上涨空间，但需关注3月份可能出现涨幅到位后的估值退潮。

第二条配置主线是具备催化同时又具备强周期规律性的基建开工优势领域。央企市值管理考核重要程度提升。节后到3月中旬是规律性强的基建开工行情。两个逻辑指向同一类资产，关注：水泥、非金属材料、环保设备、专业工程、工程咨询、环境治理、金属新材料、燃气等8个性价比高的领域。

第三条配置主线是延续高股息稳健资产及银行板块。3月市场我们预计呈震荡走势，其中高股息率资产如煤炭、银行、石油石化等有望重回市场方向。再者银行业合理净利润和净息差空间备受呵护，也将带动行业基本面修复。

第四条配置主线是中长期出口景气方向。主要包括前期超跌已经跌至区间下限，而又景气向好的汽车及零部件，以及业绩支撑的家用电器。汽车及零部件行业已调整至较为适宜的位置，未来预计具备修复空间，叠加近期汽车景气阶段性回暖。此外业绩较好、出口支撑、估值低位的家用电器也具备配置价值。

一、机器人

1、英伟达 AI 盛会将发布机器人领域最新突破性成果

2024年3月19日英伟达将召开2024年度的GTC大会。大会将发布英伟达在机器人、生成式AI以及加速计算领域的最新突破性成果。北美机器人领域的波士顿动力、谷歌DeepMind团队以及斯坦福大学李飞飞博士都将出席。Agility Robotics、波士顿动力公司、迪士尼和Google DeepMind等公司还将在现场展出25款机器人，包括人形机器人、工业机械手等。英伟达创始人黄仁勋此前在ITF World 2023半导体大会上表示“具身智能”将成为AI下一个浪潮，机器人将成为英伟达下一个战略竞争高点。

2、英伟达机器人路线图：建立“大模型-数据-开发平台”生态

英伟达在智能机器人领域的布局围绕着大模型、数据与开发平台三大核心领域展开，终极目标为打造机器人底层开发生态，抢占产业链价值制高点并加速产业落地。

(1)自然语言大模型不断迭代使得之前指令式的机器体过渡到拥有超自主决断能力的自主机器，英伟达最新成立具身智能大模型研究团队，夯实底层技术基础研究，巩固竞争优势同时推进产业向前发展。

2024年2月24日，英伟达成立新的研究部门——“GEAR”，全称为通用具身智能体研究。此部门由AI高级研究科学家，AI代理计划的负责人Jim fan和Yuke Zhu教授领导。Jim Fan提出GEAR团队正在构建基础智能体，一个具有通用能力的AI，可以在许多虚拟和现实的世界中学习如何熟练地行动。Jim Fan还强调，2024年将是属于机器人、游戏AI和模拟的一年。**GEAR团队将在具身智能大模型方向对以下三个关键领域进行研发：**

多模态基础模型：开发基于大规模互联网数据源训练的LLMs（大型语言模型），用于规划与推理，视觉-语言模型以及世界模型，旨在打通不同模态信息间的壁垒；

通用型机器人研究：研发能够适应复杂环境、实现稳健移动与灵巧操作的机器人模型与系统，以提升其在各类实际场景下的普适性与效能；

虚拟世界中的基础智能体：创建能够在多种游戏与模拟环境中自主探索并持续自我提升能力的大型动作模型，为虚拟世界的智能交互设定新标准。

在GEAR团队成立之前，英伟达已经在具身智能大模型领域实现了一些研究成果，如Eureka项目用GPT-4生成奖励函数，教会机器人完成三十多个复杂任务：快速转个笔，打开抽屉和柜子、抛球和接球；Voyager项目利用多模态提示实现通用机器人操作能力，是第一个LLM驱动、能熟练玩游戏的智能体；VIMA项目是第一个带有机械臂的多模态LLM，为机器人学习引入了“多模态提示”。

(2)目前机器人AI化滞缓的重要原因是缺乏训练数据。机器人与环境交互的数据资源有限，收集数据极为昂贵且耗时，英伟达利用模拟和合成数据将在解决机器人灵巧性乃至整个计算视觉问题上发挥关键的作用。

NVIDIA Isaac可以以比实时快1000倍的速度模拟现实，传入的数据流随着计算规模的增加而扩展。利用NVIDIA和德克萨斯大学奥斯汀分校合作提出的MimicGen模拟器可以用不到200个人类演示自主生成超过5万个训练数据，从而大大减少昂贵的人工演示工作、加快机器人AI化进程。

英伟达最新成立的 GEAR 团队也将构建大规模学习所需的仿真基础设施及合成数据流水线，为智能体的学习过程提供有力支持。

(3) 打造机器人开发平台与生态是英伟达的最大野心，抢占产业链价值最高点的同时降低开发者门槛与开发成本。2023 年，拥抱生成式 AI 成为英伟达机器人全线产品技术演进和重塑的核心方向。从 Jetson 上的硬件解决方案到 Isaac 上的软件解决方案，NVIDIA 提供端到端机器人开发平台，以支持大规模训练、开发和部署 AI 机器人。

3、巨头纷纷入局，人型机器人产业加速落地，全球分工有望形成

开源证券认为科技巨头入局机器人将对产业链产生四个层面的影响。(1) 海外巨头利用自身在 AI 算力算法方面的优势建立机器人开发生态，解决行业痛点，加速机器人产业落地。(2) 类比汽车产业，机器人产业链有望形成专业的机器人代工企业以及零部件供应商。(3) 国内众多人形机器人整机厂商基于软件生态以及特有的多元化应用场景优势，将加速产品落地进程。(4) 零部件和设备公司受益于机器人产业链形成后的产能扩张需求迎来新增长。

中信证券研报指出，机器人板块春节后强势反弹，主因为特斯拉人形机器人产业链进度预期改善、AI 巨头点燃机器人技术创新之火、政策端及厂商端持续利好更新，此外流动性问题缓解也为板块反弹提供了条件。产业发展进度在 AI 加持下将大大加快。板块反弹处于初始阶段，2024 年将是人形机器人快速发展的一年。在产业链进度预期改善、巨头技术突破、新品发布和迭代、政策落地等因素的催化下，分析师看好机器人产业发展和板块回暖，建议关注以下四条主线：1) 人形机器人核心高确定性公司；2) 与英伟达合作的机器人标的；3) 业绩预期较好，具备估值安全垫的标的；4) 超跌及强概念股。

二、算力

2 月 19 日，国务院国资委召开“AI 赋能产业焕新”中央企业人工智能专题推进会。会议强调，中央企业要把人工智能放在全局工作中统筹谋划，深入推进产业焕新，加快布局和发展智能产业。会上，10 家中央企业签订倡议书，表示将主动向社会开放人工智能应用场景。

图 4：“AI 赋能产业焕新”专题会议重点目标

目标	具体内容
发挥带动作用	央企要主动拥抱人工智能带来的深刻变革，把加快发展新一代人工智能摆在更加突出的位置，不断强化创新策略、应用示范和人才聚集，着力打造人工智能产业集群，发挥需求规模大、产业配套全、应用场景多的优势，带头抢抓人工智能赋能传统产业，加快构建数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济形态。
强化基础支撑	推动人工智能产业发展是一个系统工程，央企要着眼于功能作用和自身实际，着力夯实发展基础底座，把主要资源集中投入到最需要、最有优势的领域，加快建设一批智能算力中心，进一步深化开放合作，更好发挥跨央企协同创新平台作用。
抓好专项行动	央企要开展 AI+ 专项行动，强化需求牵引，加快重点行业赋能，构建一批产业多模态优质数据集，打造从基础设施、算法工具、智能平台到解决方案的大模型赋能产业生态。

来源：招商证券

会议强调了央企在人工智能产业发展中的重要地位与功能使命，重点提及算力基础设施构建与多模态产业赋能，要求央企把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划，加快建设一批智能算力中心。

同时会议认为，加快推动人工智能发展，是国资央企发挥功能使命，抢抓战略机遇，培育新质生产力，推进高质量发展的必然要求。中央企业要主动拥抱人工智能带来的深刻变革，把加快发展新一代人工智能摆在更加突出的位置，不断强化创新策略、应用示范和人才聚集，着力打造人工智能产业集群，发挥需求规模大、产业配套全、应用场景多的优势，带头抢抓人工智能赋能传统产业，加快构建数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济形态。

会议还强调，中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划，深入推进产业焕新，加快布局和发展人工智能产业。要夯实发展基础底座，把主要资源集中投入到最需要、最有优势的领域，加快建设一批智能算力中心，进一步深化开放合作，更好发挥跨央企协同创新平台作用。开展 AI+专项行动，强化需求牵引，加快重点行业赋能，构建一批产业多模态优质数据集，打造从基础设施、算法工具、智能平台到解决方案的大模型赋能产业生态。

平安证券发布研报指出，国务院国资委召开央企人工智能专题推进会，加快建设一批智能算力中心，这将加快我国 AI 算力基础设施的建设，进一步推动我国 AIGC 产业的发展。当前，全球范围内大模型领域的竞争依然白热化，这将持续拔升大模型的整体能力水平。大模型需要大算力，大模型算法的迭代升级将为全球和中国 AI 算力市场的增长提供强劲动力。在美国对华半导体出口管制升级的背景下，我国国产 AI 芯片产业链将加快成熟，相关 AI 芯片和服务器厂商将深度受益。

除了国家层面对人工智能的推动，地方政府也在积极跟进，上海智能算力中心加速建设。中国电信积极响应《上海市进一步推进新型基础设施建设行动方案(2023-2026年)》构建新网络、新算力要求，进一步推进具有上海特色的新型基础设施建设，加快推进上海城市数字化转型，提升城市能级和核心竞争力，迅速在临港投建支撑万亿级参数大模型训练的智能算力资源。2024年上半年，中国电信将在上海规划建设到达 15000 卡，总算力超 4500P，其中，单池新建国产算力达万卡，是国内首个超大规模国产算力液冷集群。

根据上海电信联合徐汇区政府共同举办“算力惠模都万兆连速城”人工智能公共算力服务产品发布会，新建算力集群采用新一代国产 AI 算力，实现了全栈自主创新和技术突破，通过高速 RDMA（远程直接数据存取）连接各物理机节点，提供低延时、高吞吐量、无损通信网络和强大的并行计算能力，是目前规模最大的全国产液冷机房，多项技术指标领跑全国。

东兴证券表示，顶层设计推动人工智能产业发展，随着政策推动，AI 产业有望迎来新的发展机遇。从具体层面来看，顶层设计主要包括两点：（1）央企拥抱人工智能变革，把加快发展新一代人工智能摆在更加突出的位置，着力打造人工智能产业集群，加快构建数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济形态。（2）加快建设一批智能算力中心，开展 AI+专项行动，构建一批产业多模态优质数据集，打造从基础设施、算法工具、智能平台到解决方案的大模型赋能产业生态。

华泰证券认为国务院国资委召开“AI 赋能产业焕新”中央企业人工智能专题推进会，意义有三：1) 集聚央企力量，共筑 AI 新型长城；2) 智算需求提振，底座建设加码，利好各类算力基础设施产业；3) 央企开放 AI 应用场景，完善解决方案产业生态，有望实现 AI 商业闭环。

1) **AI 发展提上全局工作议程，标杆央企运营商持续响应。**作为科技标杆央企，运营商积极行动：中国移动于 24 年工作会议提出“深化 AI 赋能应用”，发布九天人工智能平台，截至 1H23 各领

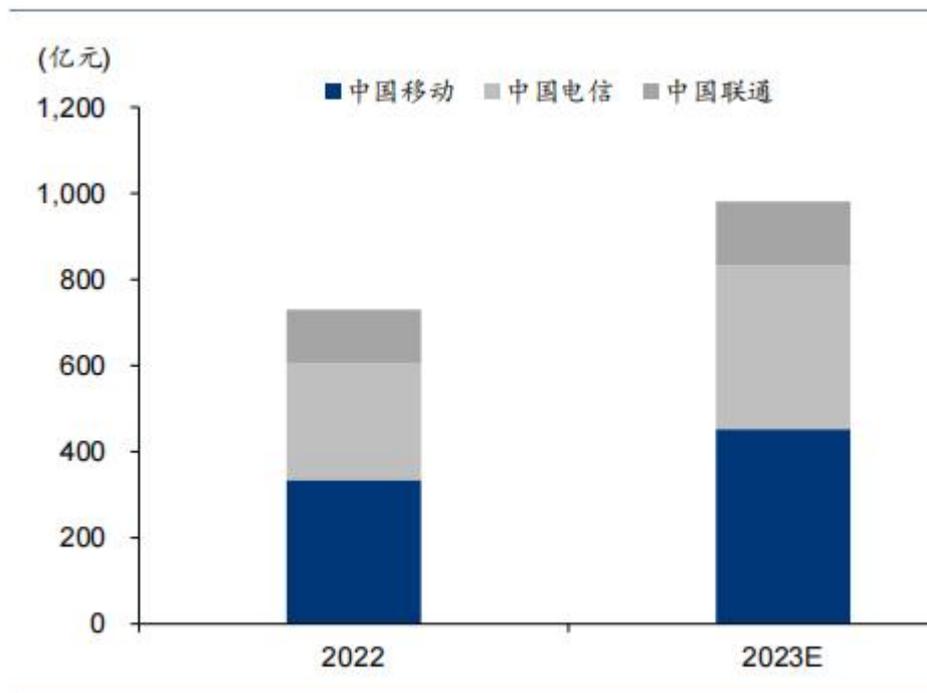
域 AI 能力超 370 项；中国电信于 1 月开源星辰 AI 大模型，截至 1H23 其 AI 赋能支撑产数项目超 500 个；中国联通着力成为人工智能基础设施“优质提供者”，AI 创新中心于 1 月在京成立。

图 5：中国移动 2024-2025 年智能算力建设规划



来源：华泰证券

图 6：三大运营商算力网络或产业数字化资本开支情况



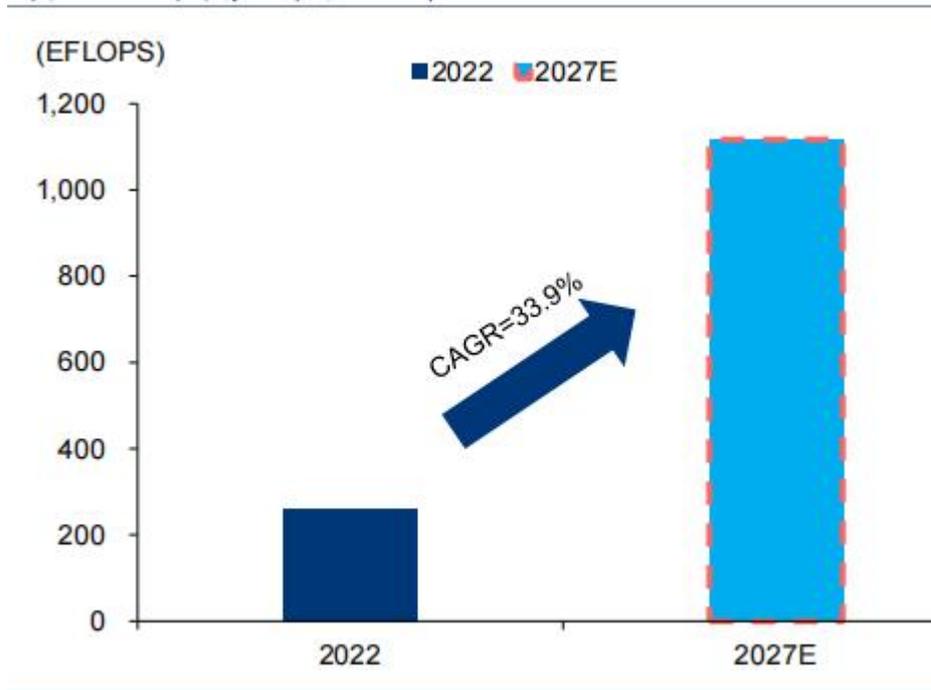
来源：华泰证券

2) 智算底座建设需求迸发，国内算力产业链整体受益。会议指出，央企要夯实发展基础底座，把主要资源集中投入到最需要、最有优势的领域，加快建设一批智能算力中心。如中国移动规划建设亚洲最大的智算中心，计划 2024 年投产，截至 1H23 移动智算规模 5.8 EFLOPS，力争 2025 年算力规模超 20 EFLOPS。智算规模高速增长，根据 IDC 测算，22 年我国智能算力规模达 260 EFLOPS，IDC 预计 27 年我国智算有望突破 1,117 EFLOPS，年复合增长率达 33.9%。央企加速智

算中心建设并提出远期目标，算力层面投资将逐步加码，有望惠及光模块、网络设备、液冷、IDC为代表的算力设施行业。

3) 开放应用场景、商业化落地提速，AI 算力链或进入正循环。会议指出，开展 AI+专项活动，强化需求牵引，加快重点行业赋能。会上，10 家中央企业签订倡议书，将主动向社会开放人工智能应用场景。如国家电网 23 年以“AI 赋能新型电力系统”为主题，展示其猎鹰 AI 视觉一体化芯片在输电监拍、智慧安检中的应用。此举有利于完善 AI 赋能业态，形成 AI 应用商业闭环，促进算力产业进入投资-回报正向循环。

图 7：我国智能算力规模情况及预测



来源：华泰证券

三、工业母机

2 月 23 日，中央财经委员会举行第四次会议。会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。此次以旧换新的范围不仅仅包括汽车、家电等传统消费品，还包括机床、锅炉、油漆设备等各类生产设备。

政策目标是为推动国民经济高质量发展、提高经济运行效率，具体体现在①打好政策组合拳，推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活，废旧资源得到循环利用，国民经济循环质量和水平大幅提高；坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后。

具体举措包括“要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。”

政策出台背景：有效需求不足

过去一年中国宏观经济表现相对疲弱，一个基本共识是经济面临有效需求不足的问题。背后有全球产业链调整、疫情冲击的长远效应和金融周期下半场等超越传统经济周期的因素。2023 年底的中央经济工作会议指出有效需求不足是进一步推动经济回升向好需要克服的困难和挑战之一，阐述了在消费、投资、出口等需求侧发力的政策方向。

中金公司指出，中国的财政扩张也可能体现在央行的准财政行为，在资产端促进非银行部门（企业和家庭）的支出，在负债端增加全社会的安全资产供给。在未来相当长的一段时间，“财政扩张、央行扩表”是促进经济可持续复苏的有效手段。

图 8：相关政策回顾（去年 12 月起，大规模设备更新表述共出现三次）

提出时间	部门/会议	大规模设备更新表述
2023年12月	中央经济工作会议	在“着力扩大国内需求”部分提到，“要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引， 推动大规模设备更新和消费品以旧换新 ”。
2024年1月29日	发展改革委、工信部	发布《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024年版）》，提出大力推广节能减排降碳先进技术，加快提升产品设备节能标准，支撑重点领域节能改造， 助力大规模设备更新和消费品以旧换新 ，推动完成“十四五”能耗强度下降约束性指标。
2024年2月23日	中央财经委员会第四次会议	研究（1） 大规模设备更新和消费品以旧换新问题 ，研究（2）有效降低全社会物流成本问题。习近平强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措， 要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新 。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

来源：新华社、发展改革委、工信部

国金证券研报分析，大规模设备更新和消费品以旧换新，以投资和消费拉动经济增长，带动终端需求提升。从大方向看，此轮会有以国内市场作为着重发力点，以“三驾马车”中的投资和消费作为主要拉动经济增长的核心方向。通过对生产设备、服务设备进行更新替换和技术改造，通过投资来提升上游需求的同时，并不盲目扩大生产力，加剧产能供给，但却能够进一步强化国内生产优势；而通过汽车、家电等传统消费品和耐用消费品以旧换新，刺激国内需求释放，提升国内市场活力，带动国内需求提升。从耐用消费品以旧换新的方向来看，有望收益的产业链包括汽车、家电等，通过刺激终端消费，进一步稳定并提升终端产品的需求市场，上游的材料端将有一定程度的获益，建议关注制冷剂、聚氨酯以及改性塑料等领域。

投资主线一：绿色低碳趋势下的节能环保方向。我国锅炉、电机、电力变压器、制冷、照明、家用电器等主要用能产品设备保有量超 50 亿台（套），年能耗量占全国能耗总量的 80%，因此未来用能产品设备的节能降碳潜力较大，是机械板块未来技改和更新的重要方向。

投资主线二：主流生产设备的智能化与高端化升级。生产设备通常在 5-15 年的寿命区间，后续有望陆续进入替换阶段；政策端的助力增加制造业生产设备的智能化与高端化的新增产能投资；传统资本开支长期不足的细分领域未来加大投资以促进设备的改造升级。机床、工业机器人、自动化设备、智能物流设备等充分受益。

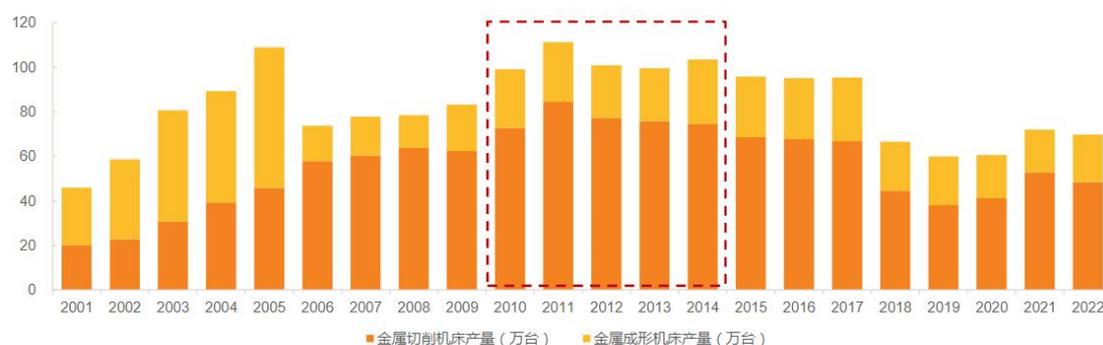
投资主线三：受益于经济发展而加速迭代更新的消费类设备。会议鼓励引导消费品以旧换新，加速汽车、家电、电子等传统消费品的更新迭代，从而带动消费类设备的新一轮更新，未来发展潜力较大。

投资主线四：设备更新带来的环保后产业链——废旧拆解和循环利用。设备更新换代必然使得淘汰设备的总量提升，因此有望带动锂电回收等细分赛道的发展。

重点关注工业母机板块：通用设备作为中游工业投资品，其增长动力受下游需求驱动，具备典型周期性成长特征。下游资本开支波动传导至上游，形成补库存和去库存的库存周期，在大规模设备更新政策和产业升级趋势影响下，有望率先受益。通用设备主要包括工业母机、注塑机、工业机器人、工控、工程机械等整机端和刀具、减速器等零部件端。

工业母机是制造机器和机械的机器，通常被称之为机床，是“万机之母”。源达证券研报表示，从机床更新周期看，一般折旧期限为 10 年，而 2011-2014 年为我国机床产量高峰期，对应近几年的机床更新需求有望增长。我国机床产量自 2001 年后快速增长，并于 2005 年达到短期内的顶峰 108.98 万台；2010-2014 年，我国金属加工机床产量整体在 99-112 万台的区间内波动，为机床上一轮周期高点，但此后产量便开始逐步回落，呈现波动式下滑趋势。及时在 2021 年，机床产量也仅有 2011 年的 75%，这意味着自此国内存在较大规模的机床更新换代需求。

图 9：本轮机床更新周期已至



来源：源达证券

华金证券：1、我国机床大而不强，中高端机床国产替代提升空间较大

机床是高端装备代表，但我国机床大而不强，“卡脖子”现象严重，国产在中低端机床已实现较好替代。但在航空航天、军工国防等关键领域的高端装备等高端市场，非常依赖进口的高端机床。据 MIRDATABANK 数据，外资在高端数控金属切削机床占据 9 成市场份额。2022 年中国五轴数控机床市场规模从 2020 年的 6.65 亿美元增长至 9.29 亿美元。

据中国机床工具工业协会数据显示，数控金属切削机床产量 26.5 万台，数控金属成型机床 2.1 万台。据中国机床工具工业协会数据，金属切削机床数控化率为 46.3%；金属成型机床数控化率为 11.3%。在发达国家中，日本机床数控化率维持在 80%以上，美国和德国机床数控化率均超过 70%，与之相比国内机床数控化率提升空间较大。

2、设备更新+新增需求推动，对机床需求形成托底

我国经济复苏形势将不断向好，伴随制造业转型升级，机床等中高端产品需求有改善性需求支撑。

1) 工业企业即将进入主动补库存阶段。2002 年以来我国已经历五个完整库存周期，平均每轮 40 个月左右，我国工业企业或将于 2024 年进入主动补库存阶段。

2) 机床更新需求和新增需求持续释放。数控机床的更新周期约为 10 年，2021 年起机床行业迎来新一轮更新周期，同时新能源汽车、航空航天等高景气度行业，为机床带来新的需求。

当前，我国正处于数控机床的更新周期中，不过受企业景气度拖累，或有延迟更新的情况，2024 年，进入到工业企业主动补库存双周期，行业订单需求或有较强恢复。

海通证券表示，机床产业自 2022 年下半年，持续获得政策支持，是国家重视高端制造业的风险标。国务院、国家发改委、工信部等多部门陆续印发相关支持及规范政策，特别是针对数控机床等高精尖领域的相关指引，大力推动了数控机床的快速发展。随着政策支持和本土企业加大研发投入和技术突破，我国硬科技制造领域国产替代或将提速。在政策与市场双重驱动下，我国硬科技制造领域的国产替代将进入快速发展阶段，以芯片、机床为代表的自主可控关键领域有望受益。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求信息的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本信息为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本信息可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本信息不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本信息中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本信息所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究信息时，应注意甄别、慎重、正确使用研究信息，独立进行投资决策，防止被误导。