

2024 年 05 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

后周期的三轮地产行情启示：短期情绪已至高位，中长期把握分化轮动机会

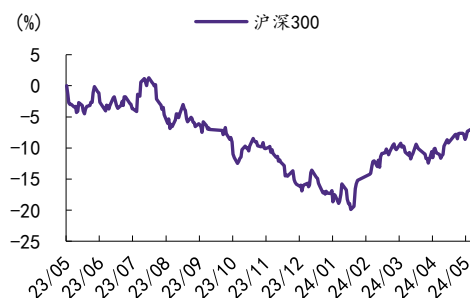
—策略周报

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001

yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《北证指数持续下调，单日成交额创今年以来新低》2024-05-19
- 2、《退市政策日趋严格，近端次新股股价走势分化》2024-05-19
- 3、《IPO 上会审核首次重启，近端次新股股价走势回暖》2024-05-13

核心观点

地产 517 新政“五箭齐发”，政策信号明确，标志着地产调控的纠偏甚至转向。复盘 2021 年地产销售见顶后的两波月度级别地产行情，行业涨幅在 20% 左右。本轮地产行情涨幅已超过前两轮，成交占比升至两倍标准差，情绪处于高位，进一步上行空间有限，短期不建议追涨。但中长期来看，本轮地产政策力度强于前两轮，且是政策纠偏转向的起点，未来空间逐步打开，把握分化轮动机会。

2022 年国内正式进入后地产周期

结合地产政策、地产销售、房价、库存等因素判断，2022 年国内地产正式进入后周期。地产成交较高点已经腰斩、新建住房库存累计已经回到 2015 年时期水平、房价已降至 2016 年附近。

后周期三轮地产行情复盘

地产后周期以来，共有三轮月度级别的地产行情，分别是 2022 年 10-11 月、2023 年 6-8 月和 2024 年 4-5 月。

每轮地产行情均始于宏观经济偏弱、地产量价承压的低迷阶段，此时市场对地产政策放松的预期不断强化，驱动资金底部布局。随着地产政策的逐步落地验证，市场情绪和地产指数共振向上。

地产行情多为月度级别，中游的房地产开发及服务最为受益。高频数据验证是地产行情持续性的关键考验。

本轮地产行情展望

短期来看，本轮地产指数涨幅已超过前两轮，成交占比超过 9%，情绪已至高位，进一步上行空间有限。

中长期来看，本轮地产政策力度强于前两轮，且是政策纠偏转向的起点，未来空间逐步打开，静待量升价稳的积极信号，把握分化轮动机会。

微观交易：两融交易占比小幅下行，北向大幅净

流入

融资余额小幅流出，融资交易占比小幅下行。北向资金大幅净流入，海外看涨情绪回升。本期内外资共同流入了汽车、医药生物行业，共同流出了传媒、计算机等行业，而二者分歧主要集中在食品饮料、有色金属、家用电器、建筑装饰等板块。

■ 宏观日历：关注美国地产数据和英伟达财报

下周海外重要数据频发：关注地产和耐用品订单数据、联储官员发言，及对通胀和降息预期的引导；还有全球关注的英伟达业绩，特别是后续业绩展望，将进一步影响全球成长板块行情。

国内主要是5月LPR报价、财政数据、工业业绩利润等。

■ 风险提示

- 1) 地缘政治风险再起
- 2) 美联储超预期鹰派
- 3) 国内政策不及预期

正文目录

1、后地产周期标志：2021 年三道红线，2022 年量价齐跌.....	5
2、地产后周期行情：2022 年 10-11 月、2023 年 6-8 月、2024 年 4-5 月	8
2.1、地产行情的启动催化：预期强化后的政策驱动	8
2.2、地产行情的演绎规律：月度级别，中游>下游>上游	10
2.3、地产行情的关键考验：量变到质变的数据验证，关注销售、房价、信贷等.....	11
3、地产行情展望：短期情绪已至高位，中长期把握分化轮动机会	14
4、市场复盘：宽基指数跌多涨少.....	15
5、情绪总览.....	18
5.1、交投活跃度：市场交投情绪持续降温，房地产逆市活跃	18
5.2、恐慌：国内再度升温，国外持续下行	18
5.3、内资：融资余额小幅增加，融资交易占比小幅下行	19
5.4、外资：北向资金大幅净流入，海外看涨情绪上行	20
6、资金行业选择：内外资分歧较大.....	21
7、宏观双周日历：关注英伟达财报和美国地产数据.....	22
8、风险提示.....	23

图表目录

图表 1：地产销售腰斩后，仍在下行通道	5
图表 2：地产库存升至 2015 年高位（万平方米）	6
图表 3：房价延续下探，持续负增（%）	6
图表 4：居民贷款和存款在疫情后出现了巨大的分化（亿元）	7
图表 5：从贷款存款比中能看出居民加杠杆意愿极低	7
图表 6：每轮地产行情的开启都是市场对于经济的相对悲观时期	10
图表 7：每轮地产行情的都是中游更为受益（%）	11
图表 8：地产施工和新开工保持在低位（万平方米）	12
图表 9：增速上看也没有改善（%）	12
图表 10：居民中长期贷款同比变化显示政策效果有限（亿元）	13
图表 11：周度销售数据也显示着弱现实（万平方米）	13
图表 12：房地产行业北向资金再度转为净流入，两融余额截至本周四有微幅流出	14
图表 13：交易数据同样显示本轮地产行情已经接近尾声	15
图表 14：宽基指数涨跌幅（%）	16
图表 15：申万行业涨跌幅（%）	16
图表 16：行业估值水平	17
图表 17：PE&PB 静态估值	17

图表 18：成交额与换手率变化趋势 18

图表 19：50 隐波小幅上行 19

图表 20：VIX 指数小幅下行 19

图表 21：融资余额小幅增加 19

图表 22：融资交易占比小幅下行 19

图表 23：偏股型基金新发规模小幅上升 20

图表 24：偏股型基金可用现金大幅上升 20

图表 25：北向资金大幅净流入 20

图表 26：iShare 中国 ETF 看涨情绪持续升温 21

图表 27：内外资分歧与共识（单位：亿元） 22

图表 28：宏观双周日历 23

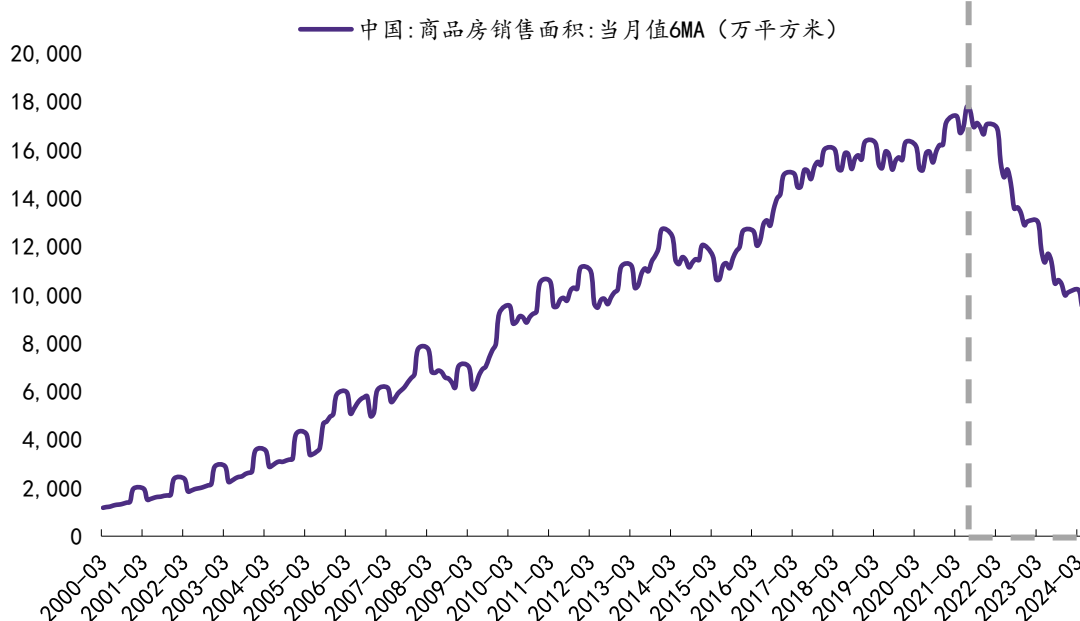
1、后地产周期标志：2021 年三道红线， 2022 年量价齐跌

从地产政策来看，银行限制开发商融资的“三条红线”于 2021 年 1 月 1 日起全面推行，要求 1) 房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%；2) 净负债率不得大于 100%；3) “现金短债比”小于 1，标志着房企正式进入降杠杆周期。

从销量数据来看，随着地产调控趋严，国内地产销售自 2021 年 6 月触顶回落，6MA 销售面积为 19010 万平方米，全年销售面积接近 180000 万平方米。随后便在 2022 年开始快速回落，2024 年 4 月单月销售仅为 6584 万平方米，是自 2012 年 4 月以来的最低值，预计全年销售面积会降至 80000-90000 万平方米的腰斩水平，国内地产已进入后周期。

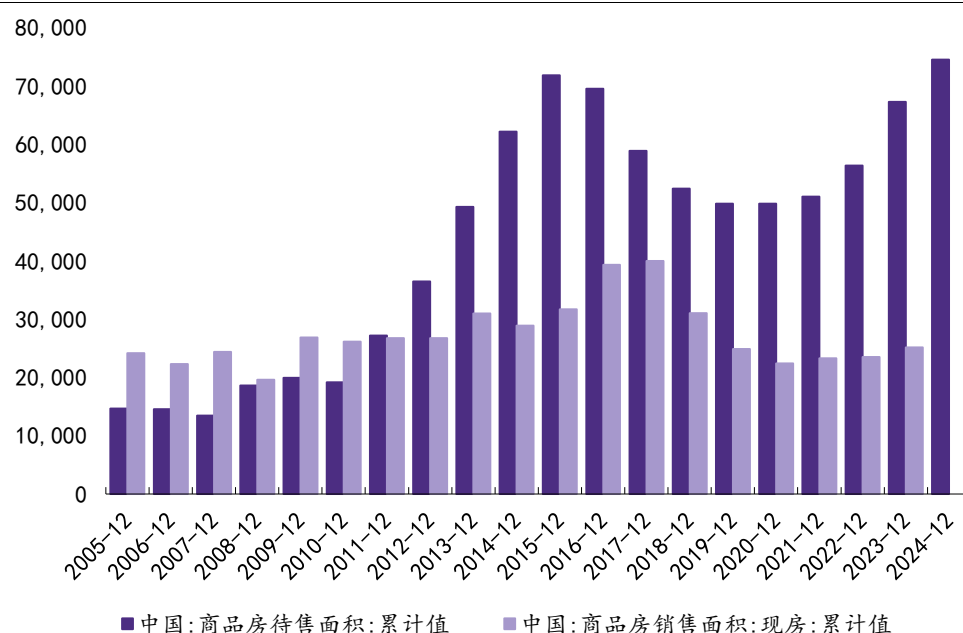
除了销售数据外，还有几个其他信号同样标志着地产进入后周期。一方面，库存周期不断积累，新建住房库存累计已经回到 2015 年时期水平；另一方面，房价也在持续走低，已降至 2016 年附近。综合量、价、库存等指标，国内地产已于 2022 年进入后周期。

图表 1：地产销售腰斩后，仍在下行通道



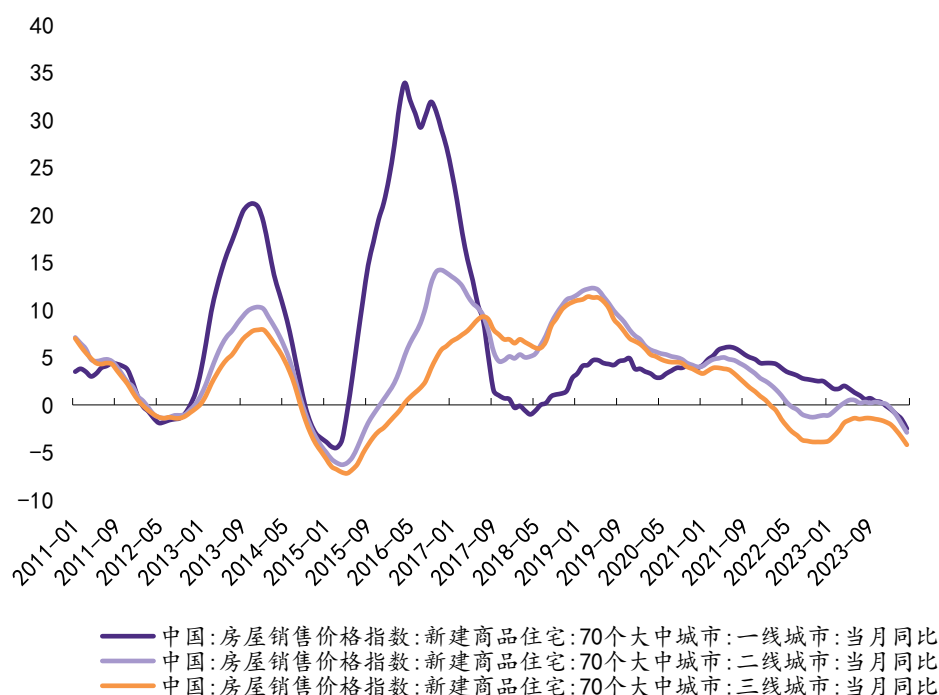
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 2：地产库存升至 2015 年高位（万平方米）



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 3：房价延续下探，持续负增（%）



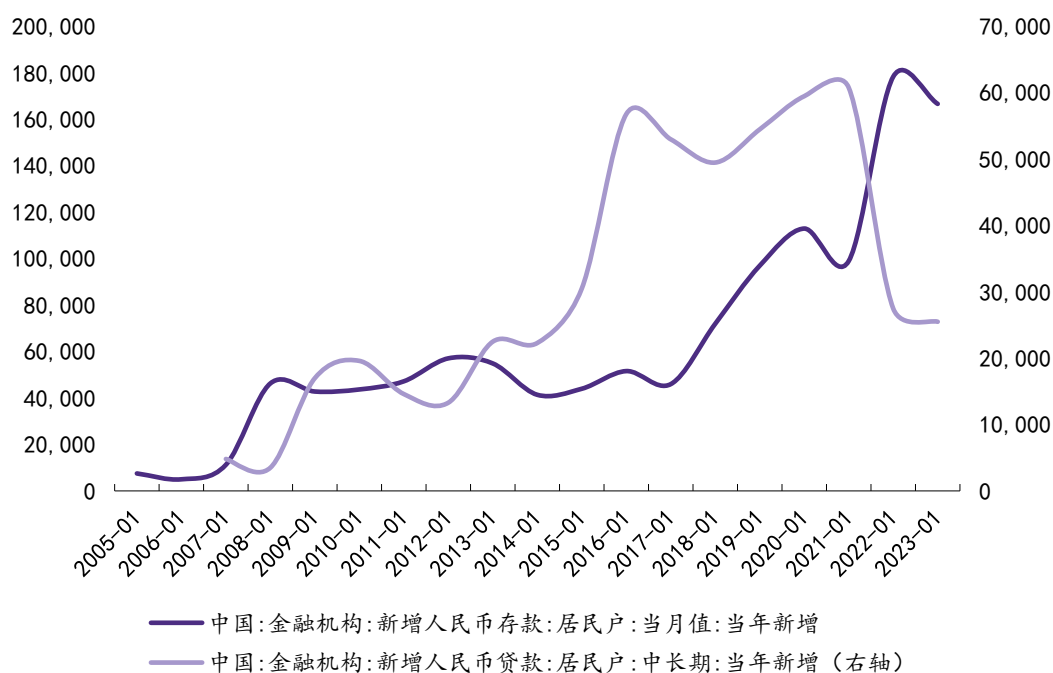
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

即使 2022 年 10-11 月房地产融资端边际放松，信贷、债券、股权融资的“三箭齐发”和 2023 年 7-8 月政治局会议首次未提房住不炒，一线城市逐步放松，仍未能逆转地产颓势。根源是当前在居民收入预期仍较为低迷的情况下，加杠杆难度较高。用当年累计的新增贷

款和新增存款的比值可以大概衡量出当前居民的加杠杆力度。当前国内居民贷款和存款比降至 12%，是除了 2008 年时期以外的最低值。因此仅靠地产供给和需求端的政策放松成效并不显著，地产销售、开工等数据改善相对有限。

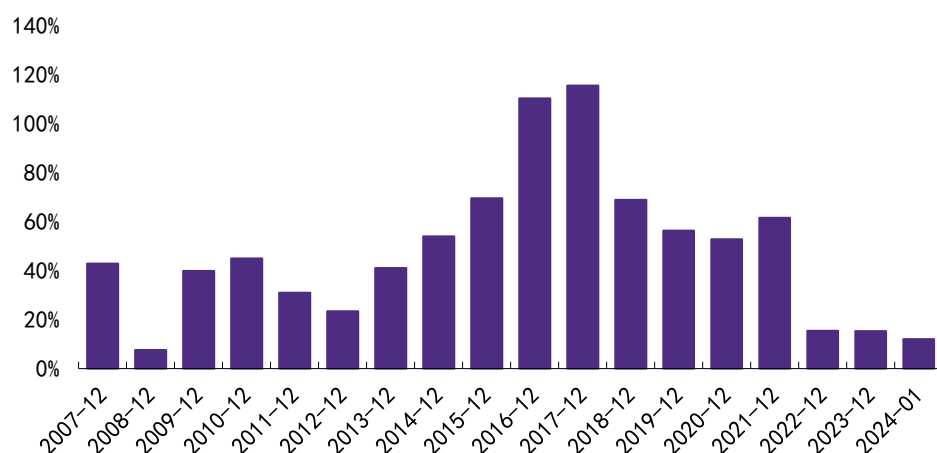
这与 2015 年时期有着根源的差异，2015 年国内居民收入预期仍较好，因此在地产政策放松之后，居民仍有加杠杆的能力，2015 年全年居民新增中长期贷款 3.05 万亿人民币，同比较 2014 年增加了 36%，从而推动了 2015 年开始的地产大牛市。

图表 4：居民贷款和存款在疫情后出现了巨大的分化（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5：从贷款存款比中能看出居民加杠杆意愿极低



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、地产后周期行情：2022 年 10-11 月、2023 年 6-8 月、2024 年 4-5 月

虽然后周期的地产各项数据表现不佳，但从资本市场角度来看，政策从量变到质变的过程中机会仍存。每一轮地产政策的密集出台都会带来市场预期的改善，从而带动整体对地产相关投资的热情。

地产后周期以来，共有三轮月度级别的地产行情，分别是 2022 年 10-11 月、2023 年 6-8 月和 2024 年 4-5 月。

2.1、地产行情的启动催化：预期强化后的政策驱动

第一轮（2022 年 10 月 31 日-11 月 29 日）：地产三支箭和金融 16 条

由于传统的金九银十并未再现，叠加市场对地产美元债担忧，2022 年 10 月地产指数出现大幅调整，引发市场对地产政策松动的期待。果不其然，央行在 2022/11/11 出台了金融 16 条，明确房地产开发贷款投放对国有、民营等各类房地产企业一视同仁的原则。在央行 16 条的指导下，各部委分别出台相应的政策细则，从信贷、债券和股权角度出发，缓解了市场对于前期地产的担忧，助推本轮地产行情。

第一支箭：专项信贷支持。2022/11/21 央行、银保监会在全国性商业银行信贷工作座谈会上表示至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。

第二支箭：支持发债融资。2022/11/8，银行间市场交易商协会扩容并延期了第二支箭政策，覆盖范围从国营地产企业扩大到了民营地产企业：“第二支箭”延期并由人民银行再贷款提供资金支持，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。

第三支箭：优化股权融资。证监会在 2022/11/28 的就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问中发布了股权融资方面调整优化 5 项措施来支持房地产市场平稳健康发展，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资”“恢复上市房企和涉房上市公司再融资”等政策。同时，11 月 25 日，央行宣布全面降准 0.25 个百分点，释放 5000 亿元中长期流动性，共同推动了本轮地产行情。

第二轮（2023 年 6 月 26 日-8 月 4 日）：LPR 降息、政治局会议重磅定调、认房不认贷及三大工程

由于三支箭落实力度不及预期，房地产小阳春昙花一现，商品房销售冲高回落，6 月商品房销售较为低迷，同比下降近 20%，特别是一二线城市再度走弱引发市场对地产政策进一步放松的期待。

2023 年 6 月 20 日，5 年期 LPR 下调至 4.2%，下行了 10BP，时隔 10 个月再度调整，开启新一轮地产政策放松周期。

紧接着 7 月初央行延期了 2022 年 11 月时期金融 16 条中的关于展期和专项贷款的限制，使其持续到 2024 年底。

7 月 20 日，住建部、发改委等七部门联合印发《关于扎实推进 2023 年城镇老旧小区改造工作的通知》提出，有序推进城镇老旧小区改造计划实施，合理安排 2024 年城镇老旧小区改造计划，旧改提速。

7 月 24 日，政治局会议对地产定调出现明显变化，其认为房地产仍是化解风险的重点领域要求适用我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。同时这次政治局会议也是首次未提“房住不炒”，政策信号十分明确。

7 月 28 日，住建部企业座谈会上，住建部倪虹部长强调要大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。之后首付比限制开始松动，首套不低于 20%，二套不低于 30%；且二套房贷利率下限降至 LPR+20BP。

第三轮（2024 年 4 月 25 日至今）：一二线城市逐步放松、政治局会议首提消化存量、中央收储和 517 新政

2024 年房地产市场持续低迷，销售量价持续承压，地产投资继续下行。特别是 4 月经济再度降温，市场期待地产政策进一步优化。

4 月以来，全国多个城市的地产政策放松，包括取消限购、优化公积金政策、阶段性取消首套房贷款利率下限、放宽落户限制、出台以旧换新举措等。杭州、成都等核心二线城市放开，北京、深圳分级分区优化地产政策，进一步强化市场预期。

根据中房协统计，4 月地方出台房地产调控政策 66 条，为 2024 年单月新高，除三四线城市常态化的加大住房公积金政策支持和发放购房财税补贴类政策外，热点城市如长沙、成都、北京、天津等均对住房限购政策作了进一步优化，郑州、长沙、深圳、南京等多地推出住房“以旧换新”“以小换大”类活动，房地产政策宽松预期持续增强，北京放松限购（2 套房京籍家庭可在五环外新购一套房），广州、深圳、上海均下调了国公积金贷款利率（下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点）。

4 月 30 日政治局会议首提消化存量房产、优化增量住房，市场开始预期后续政府入场缓解地产库存压力。

5 月 17 日，央行明确取消全国层面房贷利率政策下限；下调房贷首付比例 5 个百分点；下调公积金贷款利率 0.25 个百分点；设立 3000 亿元保障性住房再贷款；保交房工作视频会议提出商品房库存较多城市，政府可酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房；多项政策刺激之下，4 月以来的地产行情情绪达到高潮，地产链出现涨停潮。

结合以上三轮地产后周期行情复盘不难发现，每轮地产行情均始于宏观经济偏弱、地

产量价承压的低迷阶段，此时市场对地产政策放松的预期不断强化，驱动资金底部布局地产行情。随着地产政策的逐步落地验证，市场情绪和地产指数共振向上。

图表 6：每轮地产行情的开启都是市场对于经济的相对悲观时期



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、地产行情的演绎规律：月度级别，中游>下游>上游

从行情持续性来看，前两轮均为月度级别行情。2022 年 10-11 月这波始于 2022 年 10 月 31 日、终于 2022 年 11 月 30 日，持续了 23 个交易日，地产指数涨幅为 23.5%；2023 年 6-8 月这波始于 2023 年 6 月 26 日、终于 2023 年 8 月 4 日，持续了 30 个交易日，地产指数涨幅为 16.5%。本轮地产行情从 4 月 25 日开始，至今已持续 15 个交易日，地产指数涨幅为 26.7%。

从内部结构来看，中游的房地产开发及服务最为受益。拆分地产链的上游、中游和下游涨幅可以发现，后周期的每轮行情中都是地产商领涨，上游原材料和下游相关产业链涨幅有限。主要是地产行情的主要驱动为政策放松，对地产开发商的纾困预期较强，但后续的实质性地产量价、库存、投资等数据未能有明显的改善，对于上下游产业链的助力有限。

图 7：每轮地产行情的都是中游更为受益（%）

地产救市政策		房企融资“三支箭”	政治局会议首次未提房住不炒	二线放开和 517 新政
行情起点		2022/10/31	2023/6/26	2024/4/25
行情顶点/当前		2022/11/30	2023/8/4	2024/5/20
持续时间		23 交易日	30 交易日	15 交易日
上游	钢铁	10.6	11.1	2.0
	水泥	13.2	10.9	9.4
	玻璃玻纤	15.3	4.9	6.6
中游	房地产开发	23.5	16.4	26.0
	房地产服务	23.2	20.0	44.2
	房地产	23.5	16.5	26.7
	家用电器	11.3	1.0	3.8
下游	小家电	7.3	2.6	8.7
	厨卫电器	14.7	6.3	14.4
	建筑材料	17.9	10.1	13.5
	建筑装饰	11.9	6.4	3.9
	银行	12.8	3.9	5.4
	非银金融	15.1	17.7	7.5
	轻工制造	10.8	7.0	10.0

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、地产行情的关键考验：量变到质变的数据验证，关注销售、房价、信贷等

地产行情始于经济情况较差时期，经济弱现实催生政策强预期，随着政策预期逐步兑现落地，助推地产修复行情。随着政策博弈接近尾声，市场关注会转向数据验证上，这也是地产行情持续性的关键考验。

首先，政策虽持续出台，但需警惕政策预期差。伴随着陆续的政策落地之后，行情反而迎来收尾，如在 2022 年 12 月时，AMC 加速入场纾困房企，协助保交楼工作，被市场视为第四支箭。但市场整体反应平淡，地产值数在 2022 年 12 月期间跌幅近 10%。2023 年住建部提及认房不认贷之后，北上广深地区具体落地认房不认贷时期，地产指数也经历了比较大的调整，同样有 7%左右的跌幅。

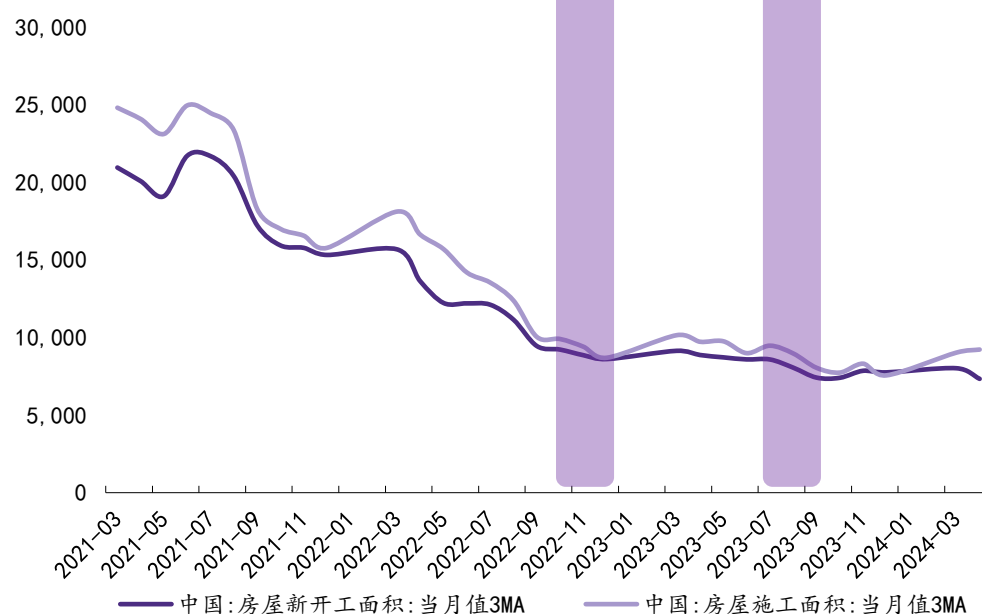
主要是整体政策的落地不及预期，在经济比较弱时期，市场对于政策的预期往往有较强的预期，与政策相对克制的现实形成对比，因此往往会在政策落地之后出现一定的回落；

其次，政策的发力仍需量变到质变的验证。地产政策放松对于短期的实际地产市场数据影响有限，导致资本市场在看到实际数据保持低位，或者没有出现预期中的反转之后，对于政策的热度便开始出现降温，带来了地产行情的整体回调，对应指数冲高回落，这一点在高频的周度销售数据，或者是月度的居民贷款数据中都能有所体现。

2022 年 10-11 月地产行情后，销售数据依然保持了相对的低位，同时居民的信贷数据也未有明显改善，2022 年 11 月居民中长期信贷数据（12 月中出炉）同比减少 3781 亿元，显示居民整体购房意愿较差，导致市场情绪回落。2023 年 6-8 月地产行情同样出现了类似的情况，在地产政策密集出台之后，7 月居民中长期信贷数据（8 月中出炉）反而进一步恶

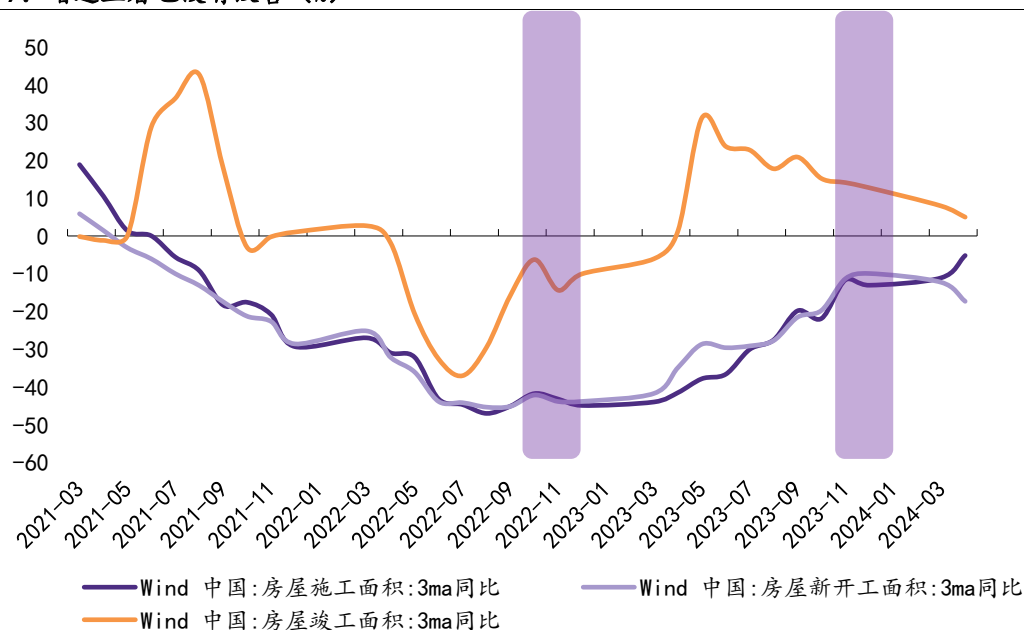
化，在 2022 年 7 月信贷基础较低的情况下，同比从 6 月的正增加 463 亿元转为减少 2158 亿元，弱实际数据和强政策预期的矛盾加速地产指数的整体回调。

图表 8：地产施工和新开工保持在低位（万平方米）



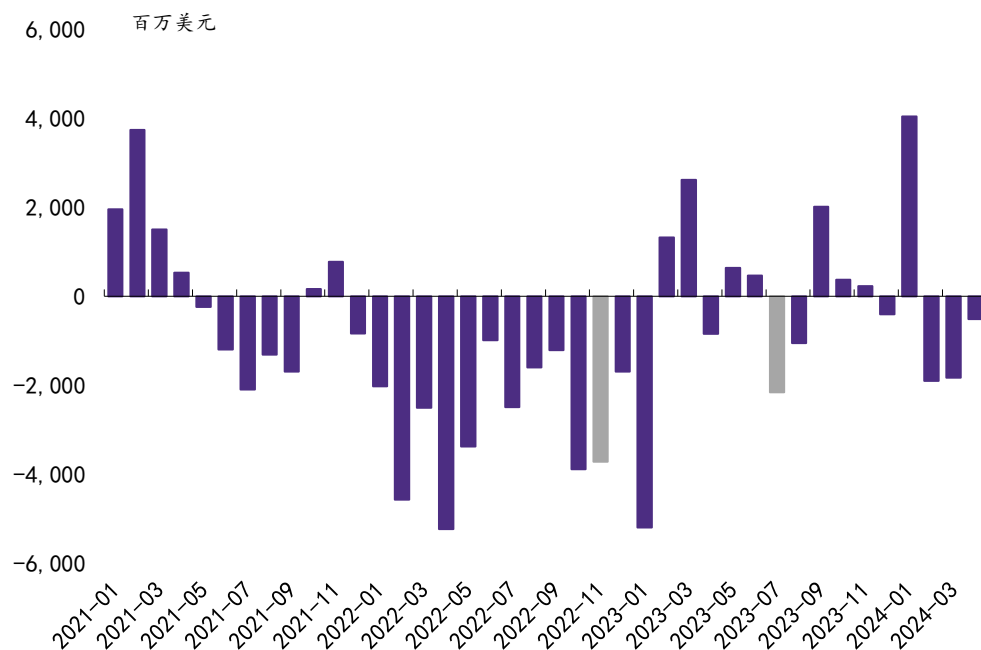
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：增速上看也没有改善（%）



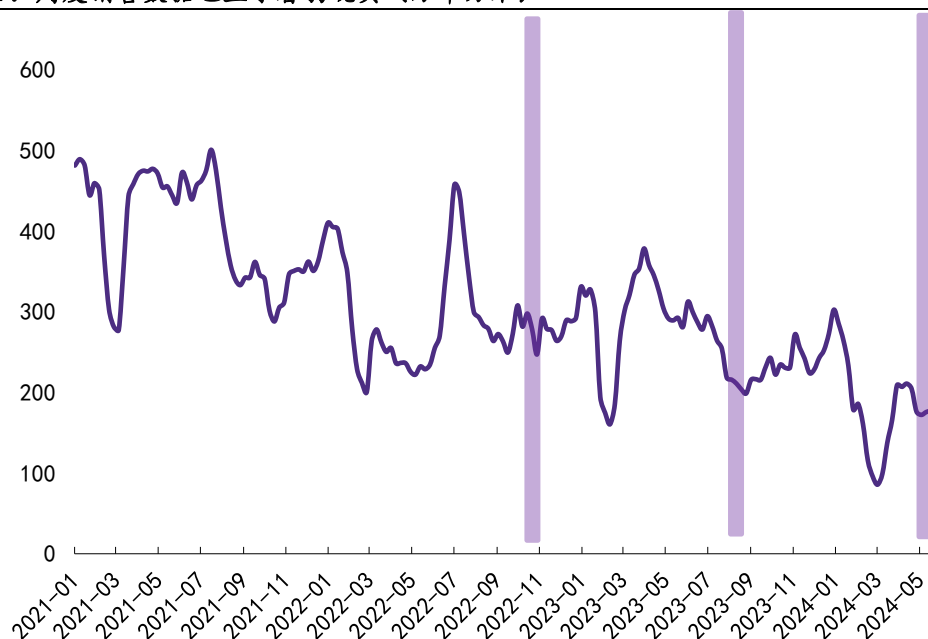
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 10：居民中长期贷款同比变化显示政策效果有限（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 11：周度销售数据也显示着弱现实（万平方米）



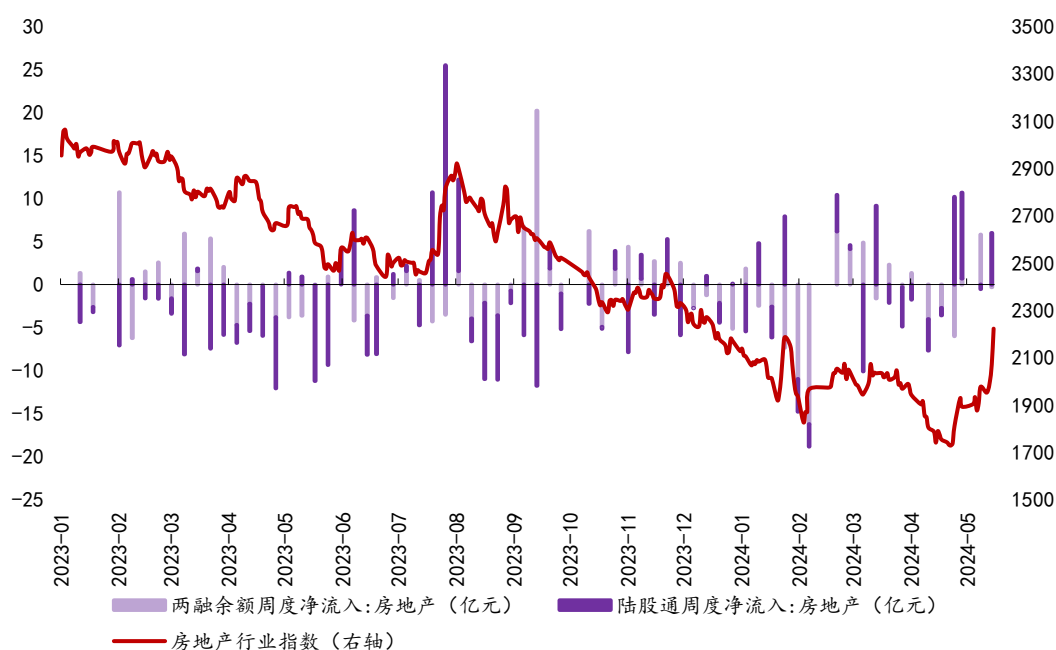
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、地产行情展望：短期情绪已至高位，中长期把握分化轮动机会

本周房地产政策组合拳密集落地，市场交投情绪快速升温，外资再度净流入，刺激房地产行业指数涨超 12.4%。

本周房地产行业北向资金再度转为净流入，融资余额增加 1.01 亿元。具体来看，本周申万房地产行业北向资金净流入 5.99 亿元，环比多流入 6.54 亿元；地产行业融资余额为 310.32 亿元，小幅净流入 1.01 亿元，较上周少流入 4.76 亿元；

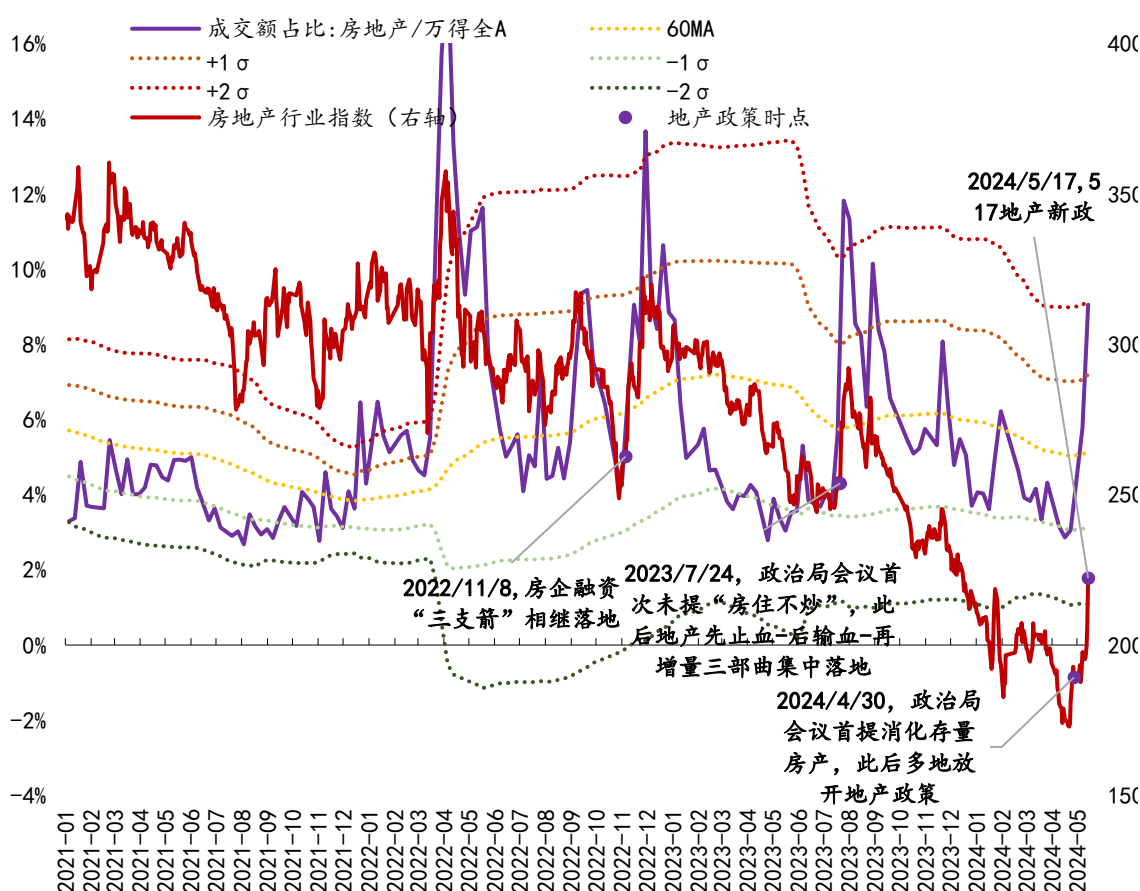
图表 12：房地产行业北向资金再度转为净流入，两融余额截至本周四有微幅流出



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

短期来看，本轮地产指数涨幅已超过前两轮，成交占比超过 9%，情绪已至高位，进一步上行空间有限。本周房地产行业 A 股成交额大幅增加，成交额占比大幅上行。本周房地产行业日均成交额为 302 亿元，环比增加 91.3 亿元；成交额占万得全 A 比例为 9.1%，较上周环比上升 3.3%，已升至两倍标准差水平，市场短期情绪高涨，面临销售等高频数据修复持续性的考验。

图表 13：交易数据同样显示本轮地产行情已经接近尾声



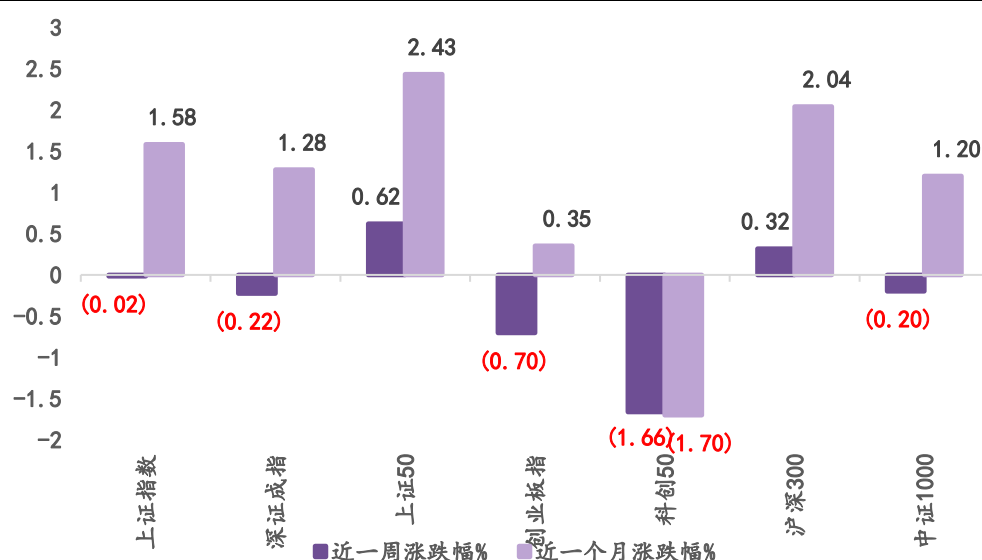
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

中长期来看，本轮地产政策力度强于前两轮，且是政策纠偏转向的起点，未来空间逐步打开，把握分化轮动机会。517 地产新政“五箭齐发”，政策信号明确，后续一线城市逐步放开、房贷利率下调等稳需求和金融支持力度加大、地方存量收储、以旧换新等去库存配合发力，对于未来地产形势不必过度悲观。一方面，地产政策放松已经逐步对市场形成支撑；另一方面，海外降息周期开启、国内政策组合发力，经济触底回升也会助力居民收入预期改善，从而再度激活居民加杠杆的意愿，带来整体地产市场的筑底修复。随着负反馈逐步打破，地产销量回升、房价跌幅收窄可期，静待量升价稳的积极信号。届时地产预期再度改善，上行空间再度打开，分化轮动机会值得关注。

4、市场复盘：宽基指数跌多涨少

本周宽基指数跌多涨少，其中仅上证指数、沪深 300 上涨，科创 50 跌幅居前。本周上证指数、沪深 300 分别上涨了 0.62%、0.32%，科创 50、创业板指、深证成指、中证 1000、上证指数分别下跌了 1.66%、0.7%、0.22%、0.2%、0.02%。

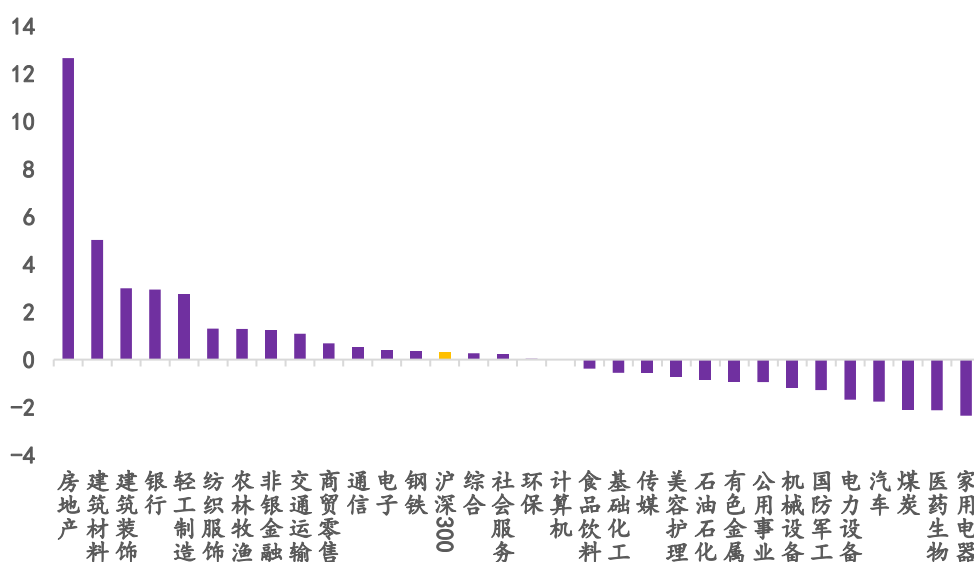
图表 14: 宽基指数涨跌幅 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

行业层面, 本周申万行业涨跌各半, 房地产行业涨超 12%。本周行业中房地产、建筑材料、建筑装饰、银行、轻工制造涨幅居前, 分别上涨了 12.65%、5.03%、3%、2.94%、2.76%。家用电器、医药生物、煤炭、汽车、电力设备行业跌幅靠前, 分别下跌了 2.36%、2.12%、2.10%、1.76%、1.68%。

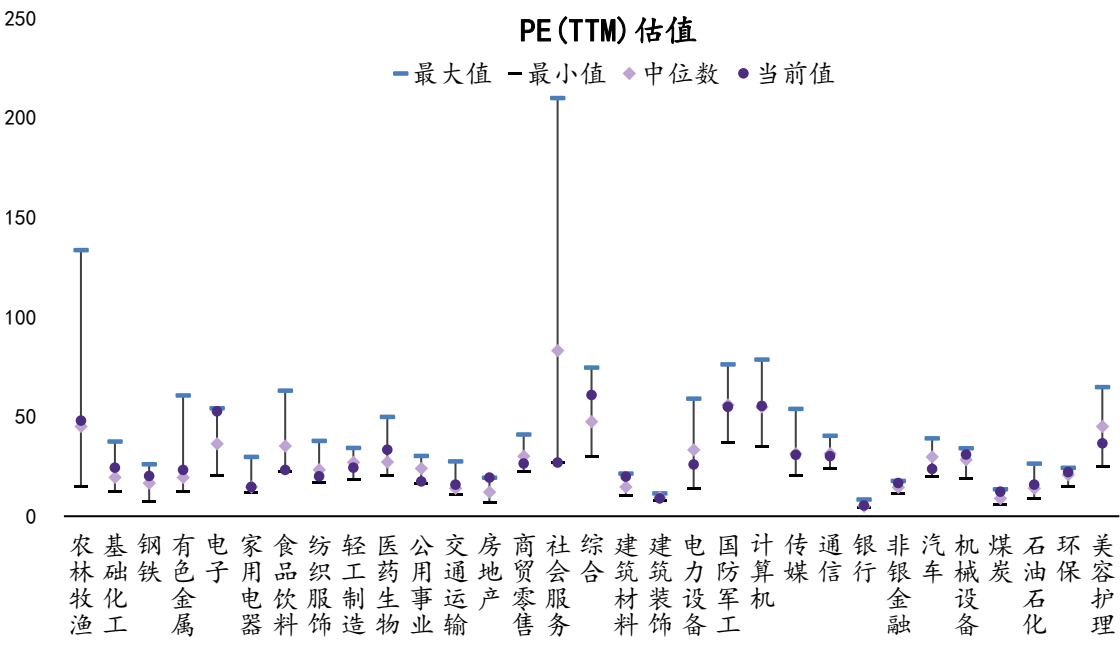
图表 15: 申万行业涨跌幅 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

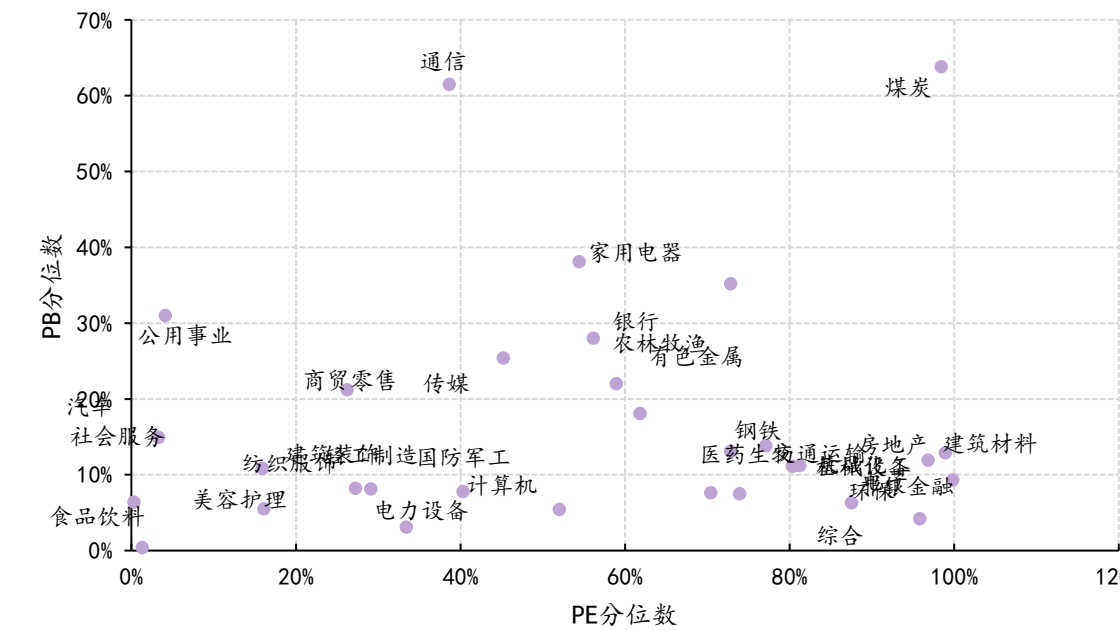
估值方面, 本周行业估值涨跌各半, 地产链上修幅度靠前。其中房地产、建筑材料、建筑装饰行业估值涨幅居前, 当前 PE 值分别为 1.12X、1.05X、1.03X。此外, 家用电器、煤炭、医药生物、国防军工行业估值跌幅靠前, 当前 PE 值均为 0.98X。

图表 16：行业估值水平



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 17：PE&PB 静态估值



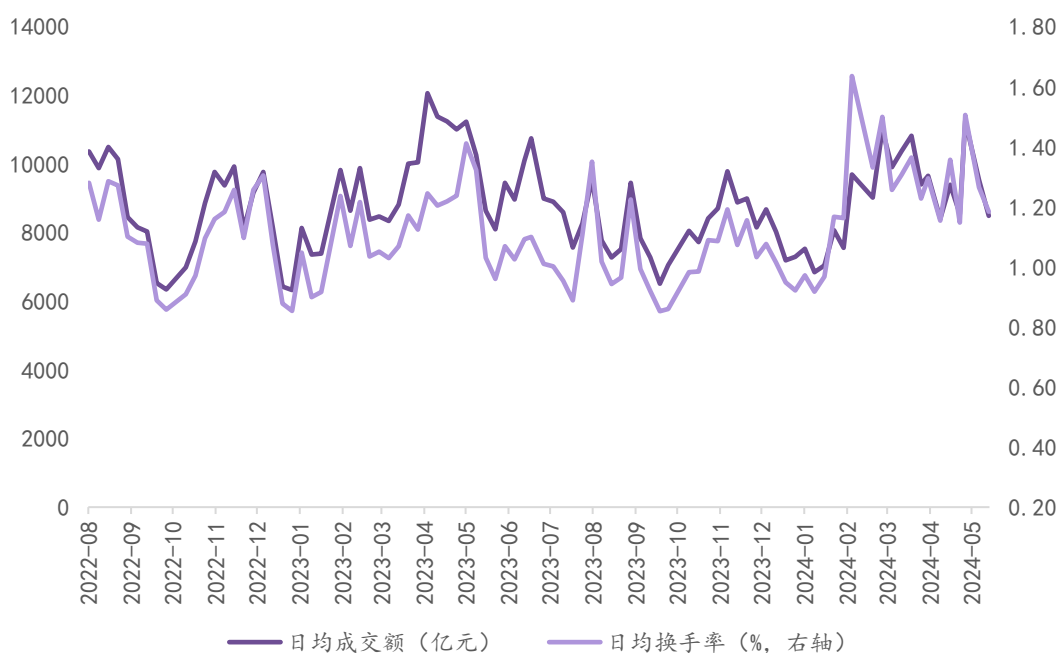
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5、情绪总览

5.1、交投活跃度：市场交投情绪持续降温，房地产逆市活跃

市场成交额大幅减少，换手率持续回落。本周 A 股日均成交额为 8489.57 亿元，环比减少 1051.04 亿元；日均换手率为 1.1849，环比下降 0.0808 个百分点。

图表 18：成交额与换手率变化趋势

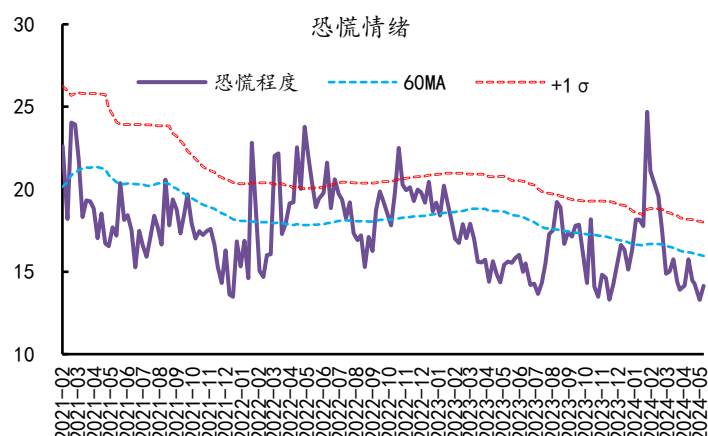


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.2、恐慌：国内再度升温，国外持续下行

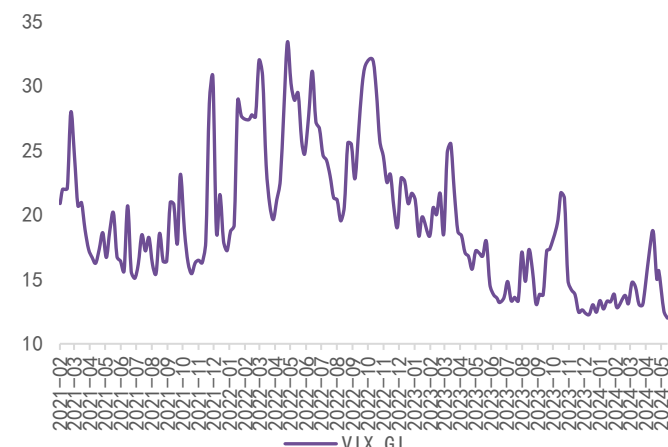
本周 50 隐波小幅上行，国内恐慌情绪再度升温；VIX 指数小幅下行，海外恐慌情绪持续下行。平均上证 50ETF 隐含波动率为 14.13，环比上行 0.84，本周国内恐慌情绪再度升温；平均 VIX 指数为 11.99，环比下降 0.56，海外恐慌情绪持续下行。

图表 19：50 隐波小幅上行



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 20：VIX 指数小幅下行

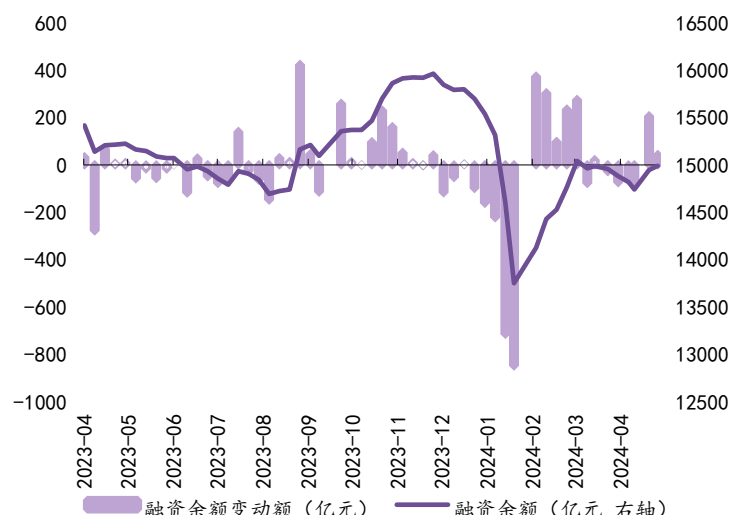


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.3、内资：融资余额小幅增加，融资交易占比小幅下行

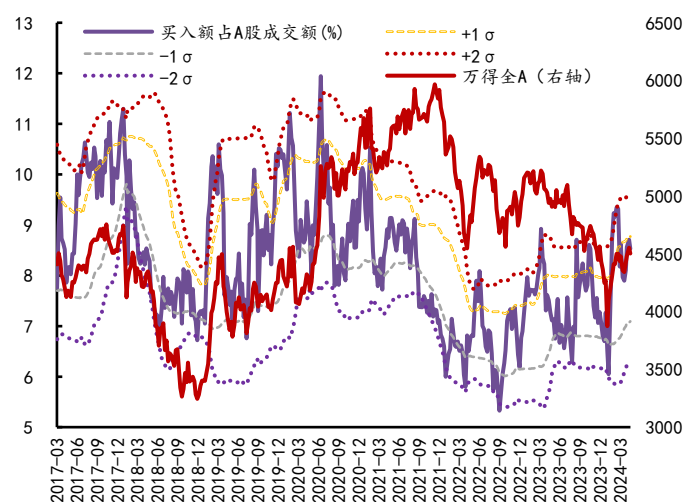
本期融资余额小幅增加，融资交易占比小幅下行。具体来看，本期杠杆资金净流入 44.22 亿元，环比少流入 162.59 亿元，两融资金净流入额小幅增加。买入额占 A 股成交额 8.53%，环比下行 0.18 个百分点，本周融资交易占比小幅下行。

图表 21：融资余额小幅增加



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 22：融资交易占比小幅下行

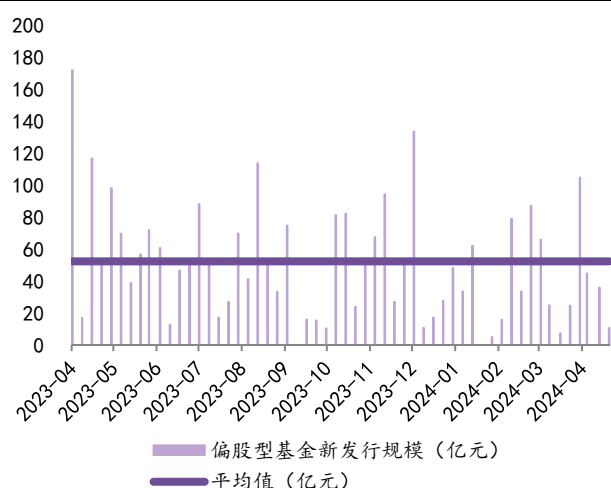


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本周基金新发规模小幅上升。具体来看，本周偏股型基金发行 10.51 亿元，环比减少 25.54 亿元，新发基金规模小幅上升。

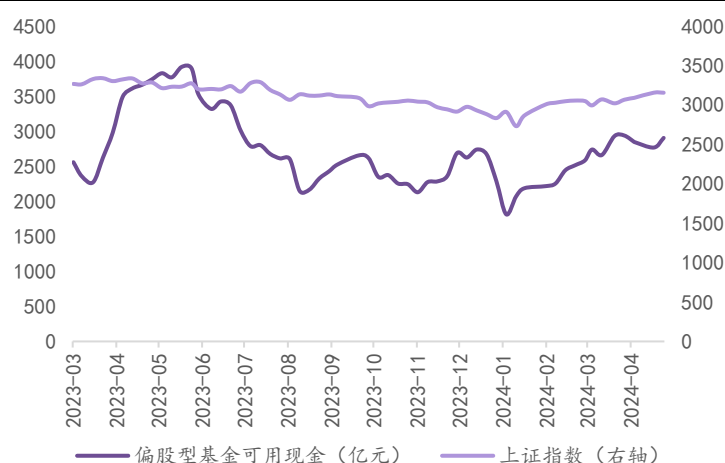
偏股型基金可用现金大幅上升。具体来看，本周偏股型基金可用现金 2903.41 亿元，环比增加 137.30 亿元，偏股型基金可用现金大幅上升。

图表 23：偏股型基金新发规模小幅上升



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 24：偏股型基金可用现金大幅上升

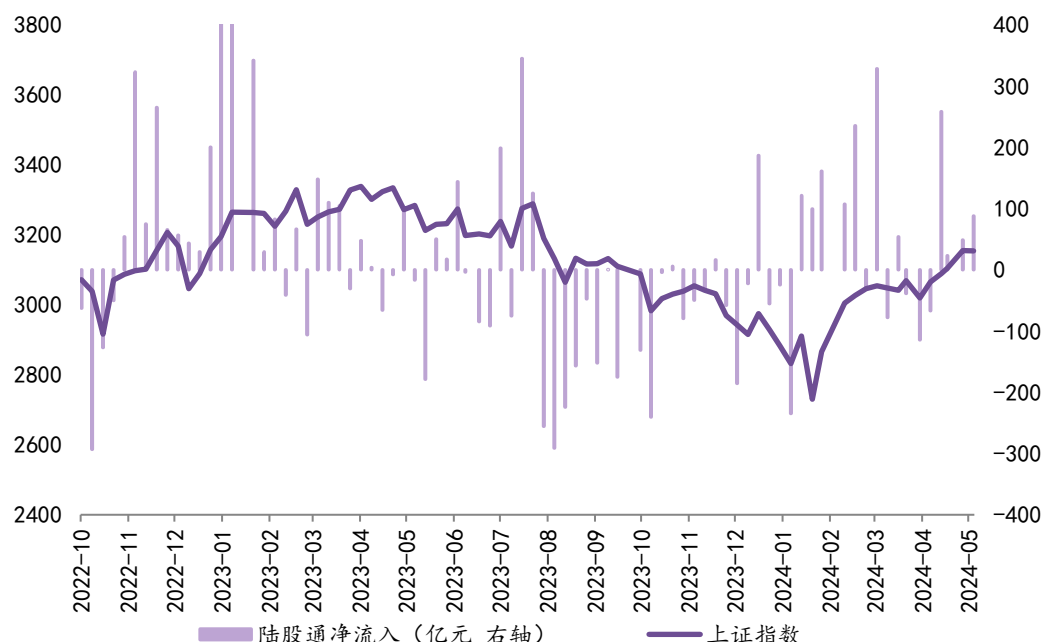


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.4、外资：北向资金大幅净流入，海外看涨情绪上行

本周北向资金大幅净流入。具体来看，本周北向资金净流入 87.62 亿元，环比多流入 39.20 亿元，北向资金持续 4 周净流入。

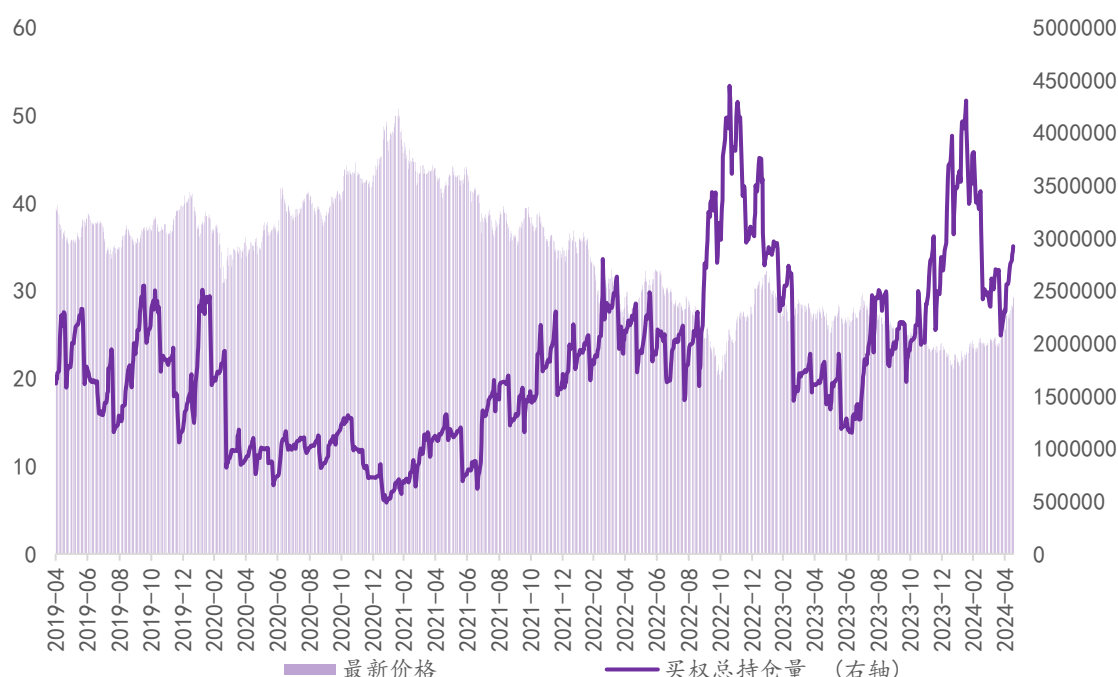
图表 25：北向资金大幅净流入



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本周 iShare 中国 ETF 海外看涨情绪持续升温。具体来看，本周 iShare 中国 ETE (FXI) 看涨期权持仓量环比增加 16.9 万份，价格上涨 1.56。

图表 26: iShare 中国 ETF 看涨情绪持续升温



资料来源: Bloomberg, 华鑫证券研究

6、资金行业选择：内外资分歧较大

本期内外资共同流入了汽车、医药生物行业，共同流出了传媒、计算机等行业，而二者分歧主要集中在食品饮料、有色金属、家用电器、建筑装饰等板块。

共同看好-汽车、医药生物：汽车行业表现为内资连续三期看好，外资连续四期看好；医药生物行业表现为内资连续两期看好，外资连续四期看好；

共同看空-传媒、计算机：传媒行业表现为外资连续两期看空，而内资在本期转为看空；计算机行业表现为内外资均在本期转为看空；

分歧较大-食品饮料、有色金属、家用电器、建筑装饰：食品饮料、有色金属行业均表现为内资连续两期看好，而外资在本期转为看空；家用电器行业表现为内资在本期转为看空，而外资在本期转为看好；建筑装饰行业表现为内资连续两期看空，而外资连续四期看好。

图表 27：内外资分歧与共识（单位：亿元）

两融余额行业配置						北向资金行业配置					
	5.13-5.17	5.6-5.10	4.29-5.3	4.22-4.26	迷你图		5.13-5.17	5.6-5.10	4.29-5.3	4.22-4.26	迷你图
食品饮料	11.55	6.82	-7.77	-7.07		医药生物	25.83	16.92	57.25	28.26	
公用事业	9.13	14.88	-2.29	1.44		家用电器	20.79	-6.35	15.89	-21.20	
有色金属	7.85	7.96	-4.77	-14.44		汽车	11.96	0.89	31.99	8.58	
汽车	5.63	4.82	8.94	-0.18		电子	8.70	19.38	34.75	-10.87	
医药生物	3.58	21.74	-7.28	-7.84		非银金融	8.63	-15.93	-1.36	-8.74	
非银金融	3.39	16.69	-5.23	-3.81		交通运输	6.59	-11.52	-6.27	-8.97	
石油石化	3.22	2.29	-13.24	3.41		银行	6.56	-2.74	5.82	7.83	
基础化工	3.10	13.12	-2.93	7.65		房地产	6.40	-1.15	13.88	4.58	
电力设备	2.97	6.08	-8.41	-9.26		建筑装饰	5.11	4.58	1.15	3.37	
交通运输	2.71	6.65	3.11	-1.23		机械设备	4.24	14.95	-9.86	-1.52	
电子	1.85	9.60	-12.26	-9.13		钢铁	3.49	-1.39	-2.38	-4.53	
钢铁	1.72	2.85	0.99	3.24		商贸零售	1.95	6.25	5.31	-2.90	
综合	1.43	0.65	-0.58	-0.64		建筑材料	1.61	5.77	-12.32	-15.56	
机械设备	0.83	8.36	-1.73	3.74		国防军工	1.34	-0.95	-1.74	-6.66	
煤炭	0.80	-0.55	-3.27	3.77		农林牧渔	1.25	-3.27	-1.35	-8.63	
银行	0.78	14.50	-10.54	-3.14		社会服务	0.57	2.35	2.32	-0.97	
轻工制造	0.73	0.47	-0.98	0.38		纺织服饰	0.53	-1.16	1.48	-2.97	
通信	0.63	11.31	-8.84	0.17		轻工制造	0.50	2.83	4.41	0.26	
环保	0.60	1.05	-0.68	0.35		美容护理	0.50	1.79	2.91	3.38	
国防军工	0.44	10.63	-3.72	7.58		公用事业	0.43	5.46	3.47	-0.86	
纺织服饰	-0.19	-0.02	0.57	0.45		综合	0.00	-0.43	0.47	0.15	
社会服务	-0.23	1.16	-1.44	0.76		石油石化	-0.33	2.17	4.95	-0.33	
商贸零售	-0.26	1.43	0.67	-2.21		环保	-0.58	5.01	1.80	-0.37	
房地产	-0.30	5.22	0.70	-4.94		电力设备	-1.10	-13.13	46.99	-20.06	
美容护理	-0.60	1.18	-0.10	-0.93		通信	-1.49	1.49	8.22	6.22	
家用电器	-0.74	3.88	-2.48	2.14		食品饮料	-1.77	41.41	11.80	15.15	
建筑材料	-0.85	-0.89	-1.28	2.94		基础化工	-2.14	7.05	13.25	-7.39	
农林牧渔	-1.37	-7.31	0.43	-0.92		有色金属	-2.56	5.39	10.67	-3.85	
建筑装饰	-2.70	-1.29	0.47	3.00		煤炭	-3.07	-15.54	-2.74	-8.73	
计算机	-4.65	10.49	4.92	-6.24		计算机	-3.12	8.11	18.56	31.60	
传媒	-4.83	4.69	-0.50	-1.15		传媒	-5.90	-11.91	18.23	-5.05	

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

7、宏观双周日历：关注英伟达财报和美国地产数据

下周海外重要数据频发：一方面有重要的地产和耐用品订单数据，预计会再度修正后续租金压力 and 市场需求预期，另一方面联储官员密集发言，5 月议息会议的纪要公布，关注联储官员对于降息预期的引导。

行业上有全球关注的英伟达业绩，在 TSM 业绩超预期后，市场普遍上修对于英伟达业绩的展望，但同时担心后续产能对于业绩的限制，及中国的出口限制以及大企业的投资发力的对冲对英伟达后续业绩展望的影响。

国内主要是 5 月 LPR 报价、财政数据、工业业绩利润等。

图表 28：宏观双周日历

	经济数据	行业事件	内外热点
星期一 2024-05-20	中国LPR报价		
星期二 2024-05-21	美国红皮书销售	FOMC梅斯特，威廉姆，沃勒发言	
星期三 2024-05-22	美国成屋销售 日本出口数据		英伟达，拼多多，塔吉特财报
星期四 2024-05-23	美国新屋销售，建筑许可 当周初中人数	20年美债拍卖 5月FOMC纪要	
星期五 2024-05-24	日本CPI数据 美国密歇根信心指数 美国耐用品订单	FOMC沃勒发言	
星期六 2024-05-25			
星期日 2024-05-26			
星期一 2024-05-27	工业企业利润		
星期二 2024-05-28	美国房价指数		
星期三 2024-05-29			
星期四 2024-05-30	美国PCE（季度）		
星期五 2024-05-31	中国PMI 美国PCE（当月）		

资料来源：wind 资讯，nvesting，华鑫证券研究

8、风险提示

- 1) 地缘政治风险再起
- 2) 美联储超预期鹰派
- 3) 国内政策不及预期

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。