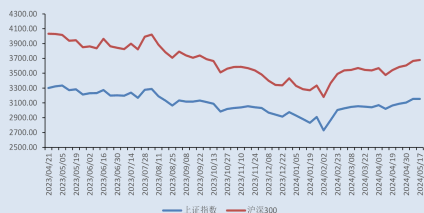


政策发力内生增长，稳定市场预期

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2023/04/21-2024/05/17)



研究员

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

2024.05.13 《负面因素对市场扰动有限》

2024.04.29 《微观流动性进一步改善》

2024.04.16 《新“国九条”提升市场预期和风险偏好》

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **新一轮政策将改善房地产市场现状。**5月17日，保交房工作视频会议召开，央行发布四项房贷政策措施。新一轮房地产政策措施是在前期政策基础上的延伸，政策力度进一步提升，发力供需两端。需求端保障购房人合法权益，降低购房压力，将有助于激活市场需求，推动消化存量商品住房。供给端满足房地产企业项目合理融资需求，盘活存量土地，推动房地产企业缓解困难和压降债务。
- **四月经济数据多呈现向好态势。**4月工业增加值同比增长6.7%，较3月上升2.2%，环比增长0.97%，装备制造业和高技术制造业保持较快增长。4月制造业PMI50.4%，处于景气区间，企业生产经营活动预期积极。4月社会消费品零售总额35699亿元，同比增长2.3%，环比继续保持增长，因受同期高基数及假期影响，同比增速较3月有所回落，市场销售总体维持稳定恢复。4月经济表现较好还体现在货物进出口获得较快增长、价格数据体现需求端持续恢复等。
- **欧美降息预期有所升温。**5月15日，美国劳工统计局数据显示，4月美国CPI同比上升3.4%，环比上升0.4%；核心CPI同比上升3.6%，环比上升0.3%，符合市场预期，关于美联储降息预期再次升温。另外4月美国新增非农就业和制造业PMI不及市场预期，且服务业PMI回落至荣枯线以下也对降息预期有所强化。欧央行释放降息信号，源自于通胀逐步缓解、高利率对经济增长的抑制作用显现。
- **政策发力内生增长，稳定市场预期。**上周市场呈现“N”型走势，造成市场短期负向波动的因素是美国宣布对中国产品征收关税。不过“一带一路”沿线国家市场成为重要贡献力量，且相应产品对美直接出口有限，并呈现下降态势，对行业整体影响有限。上周多部门联合发布稳定房地产市场的政策措施，增强了市场对于地产板块的风险偏好，地产链相关板块表现活跃，对冲了美国加征中国商品关税对于市场的影响，新一轮政策推出，房地产供需两端有望逐步改善，将增强经济内生增长动能，稳定市场预期。
- **行业及主题配置。**市场围绕绩优和政策催化方向演进。高分红绩优方向仍是市场关注的重要方向；政策催化围绕“工业领域大规模设备更新和消费品以旧换新、发展新质生产力”等方向进行，房地产政策优化升级，也带动地产链受到市场关注。低估值存在业绩预期改善的板块成为市场关注的方向之一。行业关注：医药生物、机械设备、电子、非银、建筑材料、汽车等。主题关注：高分红、一带一路、中特估、新质生产力等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点 1

 1.1 市场聚焦 1

 1.2 市场研判 3

2. 市场数据 3

 2.1 全球指数 3

 2.2 国内宽基指数 4

 2.3 行业指数 4

 2.4 北向资金及行业方向 5

 2.5 融资余额及行业方向 6

 2.6 市场及行业估值 7

3. 事件日历 9

4. 风险提示 9

图目录

图 1：住房公积金贷款利率调整(%) 1

图 2：工业增加值及社会消费品零售总额当月同比(%) 2

图 3：美国核心 CPI 同比及环比(%) 2

图 4：全球主要指数涨跌幅(%) (2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日) 4

图 5：国内指数涨跌幅(%) (2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日) 4

图 6：行业指数涨跌幅(%) (2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日) 5

表目录

表 1：北向资金(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日) 5

表 2：北向资金行业变动(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日) 5

表 3：融资余额(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日) 6

表 4：行业期间两融净买入额(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日) 7

表 5：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 8

表 6：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 8

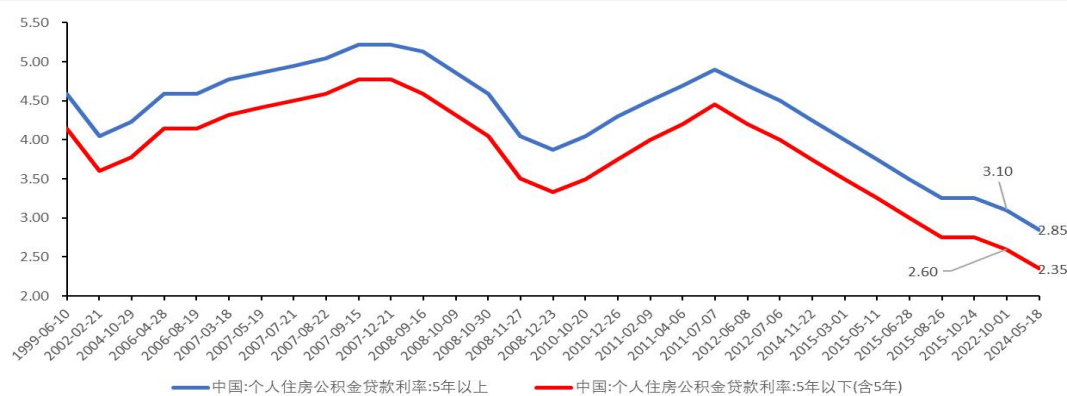
表 7：事件前瞻 9

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

新一轮政策将改善房地产市场现状。5月17日，保交房工作视频会议召开，提出“打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。”央行发布四项房贷政策措施，(1)设立3000亿元保障性住房再贷款，引导金融机构支持地方国企以合理价格收购已建成未出售商品房。(2)降低全国层面个人住房贷款最低首付比例。(3)取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。(4)下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25%。新一轮房地产政策措施是在前期政策基础上的延伸，政策力度进一步提升，发力供需两端。需求端保障购房人合法权益，对房贷政策调整，打消市场对于购房交房顾虑，降低购房压力，将有助于激活市场需求，推动消化存量商品住房。供给端满足房地产企业项目合理融资需求，盘活存量土地，推动房地产企业缓解困难和压降债务。政策升级有望进一步改善房地产市场发展现状。

图 1：住房公积金贷款利率调整(%)

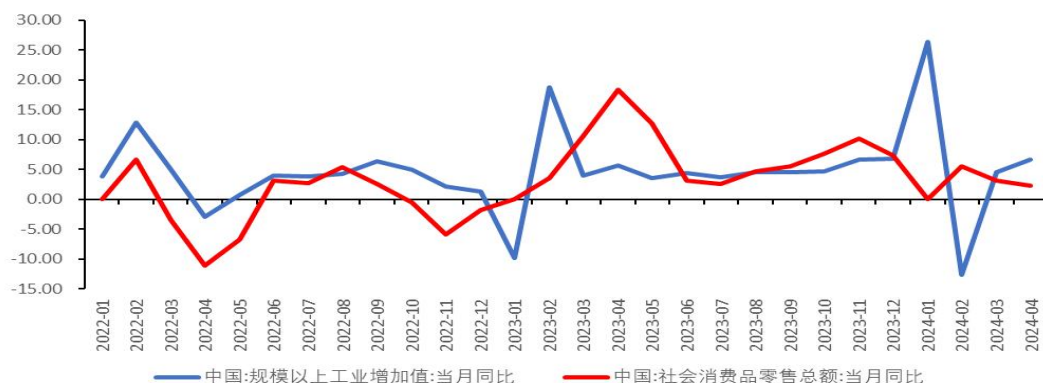


资料来源:Wind, 华龙证券研究所

四月经济数据多呈现向好态势。4月工业增加值同比增长6.7%，较3月上升2.2%，环比增长0.97%，装备制造业和高技术制造业保持较快增长。4月制造业PMI50.4%，处于景气区间，企业生产经营活动预期积极。4月社会消费品零售总额35699亿元，同比增长2.3%，环比继续保持增长，因受同期高基数及假期影响，同比增速较3月有所

回落，市场销售总体维持稳定恢复。4月经济表现较好还体现在货物进出口获得较快增长、价格数据体现需求端持续恢复等。4月经济总体延续向好发展，得益于政策效应发挥、经济内生动能增强，内外需改善，新动能加快塑造。

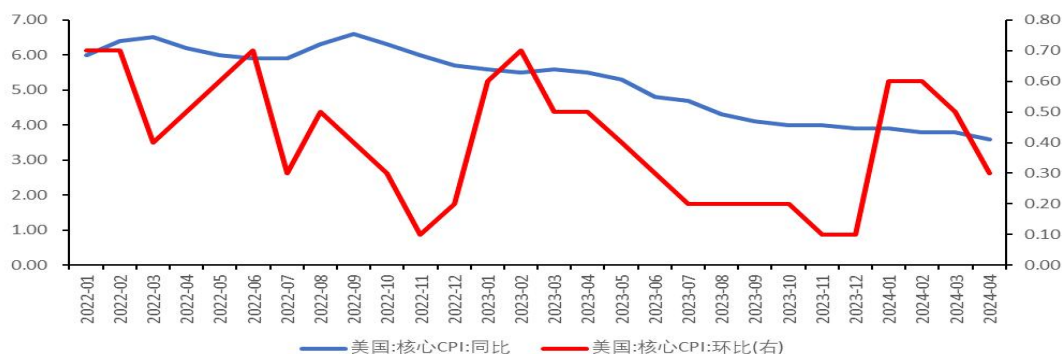
图 2：工业增加值及社会消费品零售总额当月同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

欧美降息预期有所升温。5月15日，美国劳工统计局数据显示，4月美国CPI同比上升3.4%，环比上升0.4%；核心CPI同比上升3.6%，环比上升0.3%，符合市场预期，通胀数据公布后市场关于美联储降息预期再次升温。另外4月美国新增非农就业和制造业PMI不及市场预期，且服务业PMI回落至荣枯线以下也对降息预期有所强化。截至5月15日，根据CME美联储观察工具显示，9月降息概率从65.1%，升至73.2%；12月降息2次以上概率由56.9%，升至68.4%。欧央行释放降息信号，源自于通胀逐步缓解、高利率对经济增长的抑制作用显现。

图 3：美国核心 CPI 同比及环比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

政策发力内生增长，稳定市场预期。上周市场呈现“N”型走势，造成市场短期负向波动的因素是美国宣布对中国产品征收关税。当地时间5月14日，美国白宫宣布对中国太阳能电池、电动汽车、计算机芯片和医疗产品等一些列商品加征关税，受此影响相关行业在盘中的表现较弱，对市场情绪面产生一定影响，导致市场短暂波动。不过中国外贸区域结构不断优化，“一带一路”沿线国家市场成为重要贡献力量，1-4月对“一带一路”沿线国家合计进出口4.61万亿元，同比增长16%，超同期增速，且相应产品对美直接出口有限，并呈现下降态势，对行业整体影响有限。上周多部门联合发布稳定房地产市场的政策措施，其央行发布关于房贷利率和个人住房贷款最低首付比例调整等多项政策措施，增强了市场对于地产板块的风险偏好，地产链相关板块表现活跃，对冲了美国加征中国商品关税对于市场的影响，新一轮政策推出，房地产供需两端有望逐步改善，将增强经济内生增长动能，稳定市场预期。

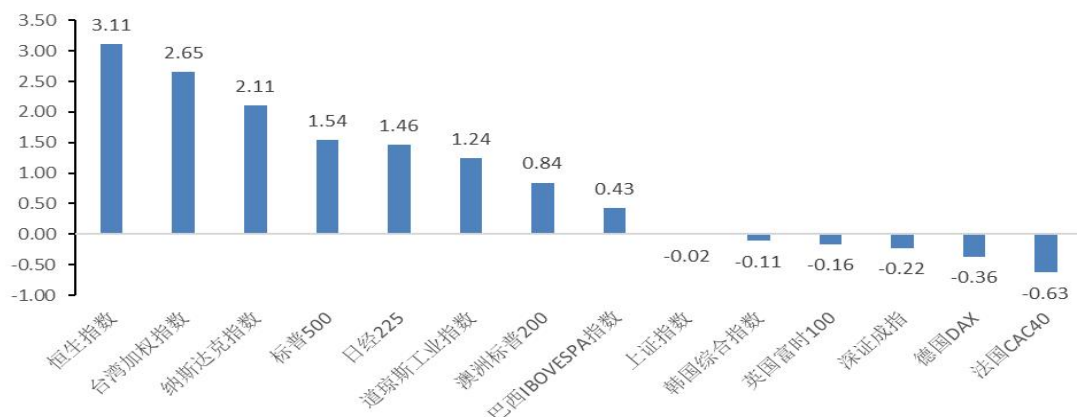
行业及主题配置。市场围绕绩优和政策催化方向演进。高分红绩优方向仍是市场关注的重要方向；政策催化围绕“工业领域大规模设备更新和消费品以旧换新、发展新质生产力”等方向进行，房地产政策优化升级，也带动地产链受到市场关注。低估值存在业绩预期改善的板块成为市场关注的方向之一。行业关注：医药生物、机械设备、电子、非银、建筑材料、汽车等。主题关注：高分红、一带一路、中特估、新质生产力等。

2. 市场数据

2.1 全球指数

上周(2024年05月13日-05月17日，下同)全球主要指数涨跌分化，恒生指数涨幅居前。

图 4：全球主要指数涨跌幅(%) (2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日)

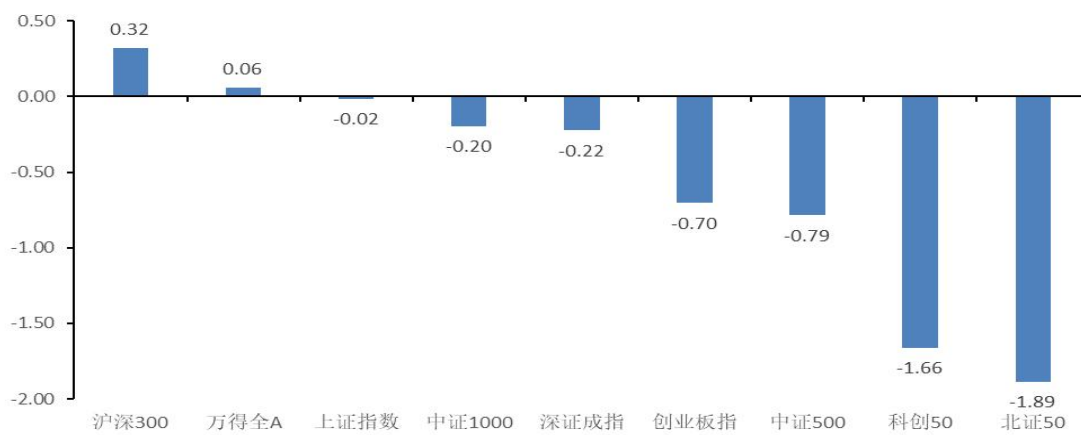


资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 国内宽基指数

上周国内主要宽基指数多数调整，沪深 300 指数、全 A 小幅上涨。

图 5：国内指数涨跌幅(%) (2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日)

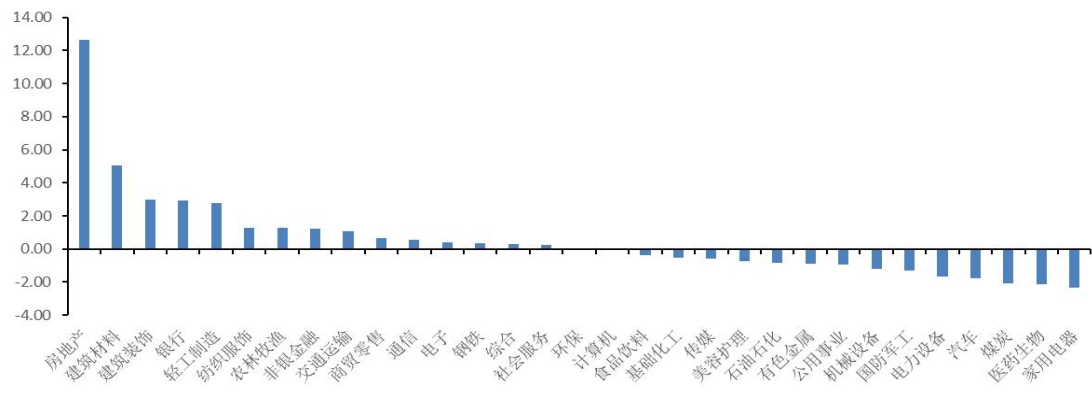


资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.3 行业指数

上周申万一级行业多数上涨，涨幅居前的为房地产、建筑材料、建筑装饰、银行等。

图 6：行业指数涨跌幅(%) (2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.4 北向资金及行业方向

上周北向成交净买入增加。

表 1：北向资金(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日)

序号	日期	北向合计(亿元,人民币)				
		期间合计 买卖总额	期间买入 成交金额	期间卖出 成交金额	成交净 买入	累计净 买入
1	2024-05-17	1,330.56	735.06	595.50	139.56	18,561.50
2	2024-05-16	1,294.01	677.34	616.67	60.67	18,421.94
3	2024-05-14	1,080.67	506.98	573.68	-66.70	18,361.27
4	2024-05-13	1,279.46	616.78	662.68	-45.91	18,427.97

资料来源：Wind，华龙证券研究所

行业配置上，总市值占比增加的行业为银行、非银金融、电子、房地产等。

表 2：北向资金行业变动(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日)

行业名称	周频	
	净买入(亿元)	占行业总市值比变化(%)
银行	25.83	0.34
非银金融	11.96	0.12
电子	20.79	0.11
房地产	3.49	0.11
建筑材料	5.11	0.08
建筑装饰	1.61	0.06

轻工制造	6.40	0.05
交通运输	0.43	0.04
计算机	6.59	0.02
农林牧渔	1.95	0.02
商贸零售	0.50	0.01
纺织服装	0.57	0.01
钢铁	1.34	0.01
综合	0.00	0.00
社会服务	0.53	0.00
传媒	-3.07	0.00
环保	-0.58	0.00
公用事业	-2.56	-0.01
美容护理	0.50	-0.01
国防军工	1.25	-0.02
通信	-5.90	-0.02
有色金属	-3.12	-0.03
石油石化	-1.49	-0.03
煤炭	-0.33	-0.04
基础化工	-2.14	-0.05
医药生物	8.70	-0.06
汽车	8.63	-0.10
机械设备	4.24	-0.11
食品饮料	-1.77	-0.11
电力设备	-1.10	-0.14
家用电器	6.56	-0.23

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.5 融资余额及行业方向

从期间净买入额数据可以看出，融资资金总体流入。

表 3：融资余额(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日)

截止日	融资余额 (亿元)	期间买入额 (亿元)	期间偿 还额(亿元)	期间净买 入额(亿元)
2024-05-17	14,945.81	766.77	812.11	-45.35
2024-05-16	14,991.15	739.43	713.09	26.34
2024-05-15	14,964.81	680.35	696.80	-16.45
2024-05-14	14,981.26	687.42	671.84	15.58
2024-05-13	14,965.68	746.53	727.75	18.77

资料来源：Wind，华龙证券研究所

从净买入额看，两融净买入额居前的行业为食品饮料、汽车、有色金属等。

表 4：行业期间两融净买入额(2024 年 05 月 13 日-05 月 17 日)

行业	期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)
食品饮料	89,270.56
汽车	86,764.64
有色金属	65,975.45
公用事业	59,198.65
医药生物	55,753.82
通信	32,238.05
石油石化	25,678.45
基础化工	14,776.35
钢铁	13,816.83
综合	13,346.27
电力设备	12,525.00
轻工制造	8,531.29
机械设备	6,605.02
环保	4,319.34
房地产	1,334.01
社会服务	426.80
纺织服饰	-1,328.03
国防军工	-4,785.11
电子	-5,367.37
商贸零售	-5,779.94
煤炭	-8,416.09
建筑材料	-9,757.76
交通运输	-11,480.83
美容护理	-12,758.35
家用电器	-14,338.91
农林牧渔	-17,222.81
银行	-27,596.84
传媒	-56,624.85
建筑装饰	-60,824.88
计算机	-62,180.91
非银金融	-62,939.99

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.6 市场及行业估值

主要宽基指数市盈率估值分位较低的有创业板指数、

深证成指等。市盈率多数处于 50%历史分位以下。北证 50 指数市盈率分位数为 96.57%，其市净率分位数为 31.92%。

表 5：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	6.41	6.78
深证成指	24.10	10.90
万得全 A	34.13	4.61
中证 500	35.53	10.73
科创 50	40.55	1.70
沪深 300	45.31	6.81
中证 1000	49.66	6.18
上证指数	53.74	7.89
北证 50	96.57	31.92

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：时间区间 2014 年 05 月 17 日-2024 年 05 月 17 日

分行业来看，申万一级行业市盈率估值分位较低的行
业有社会服务、公用事业、纺织服饰等；市净率较低的行
业有医药生物、社会服务等。多数行业估值仍低于 50%历
史分位。

表 6：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
社会服务	2.98	2.98
公用事业	6.46	29.40
纺织服饰	7.77	8.55
食品饮料	8.26	32.85
建筑装饰	12.36	4.61
通信	14.21	28.10
电力设备	16.71	16.63
国防军工	21.34	28.27
有色金属	21.63	28.87
传媒	24.30	16.45
银行	24.34	14.43
家用电器	30.74	22.88
轻工制造	31.68	18.69
医药生物	32.50	2.82
交通运输	33.06	12.54
环保	34.82	3.19
商贸零售	37.85	21.09

石油石化	41.44	24.14
美容护理	44.24	22.76
计算机	44.39	5.84
基础化工	49.20	17.66
机械设备	51.19	25.43
汽车	51.40	32.46
钢铁	56.74	20.97
农林牧渔	58.18	17.02
非银金融	59.00	3.31
煤炭	61.02	66.65
建筑材料	66.00	4.50
电子	69.35	11.97
综合	75.12	3.80
房地产	81.29	4.28

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：时间区间 2014 年 05 月 17 日-2024 年 05 月 17 日

3. 事件日历

表 7：事件前瞻

时间	名称	地区
2024-05-20	5 月美联储主席鲍威尔发表讲话	美国
2024-05-23	5 月美联储公布货币政策会议纪要	美国
2024-05-23	5 月欧元区:制造业 PMI (初值)	欧盟
2024-05-23	5 月 18 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2024-05-23	4 月新屋销售:季调:折年数(千套)	美国
2024-05-23	5 月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	欧盟
2024-05-24	4 月 CPI (剔除食品):环比(%)	日本
2024-05-24	4 月 CPI:环比(%)	日本

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

- (1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。
- (2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000