

2024年04月13日

# “国九条”发布，资本市场进入新发展阶段

——宏观周观点（20240408-20240412）

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 投资要点

- **核心观点：**新“国九条”发布，对上市、退市、法治建设、市值管理、投资机构管理、长期资金入市、中介机构等进行了全面部署，估计资本市场将进入新的发展阶段。经济方面，国内数据集中公布，虽然结构上仍有亮点，但基数影响下增速多数回落，总体反映内需尚待继续改善。海外，美国通胀再超预期，加息推迟，美债收益率上升对风险资产形成压力。A股业绩方面，根据已披露年报数据统计（截至4月12日），社服、公用事业分别为总营收、净利润增速第一，汽车营收、利润增速居前。从业绩改善角度，公用事业、钢铁、交运、电子2023全年净利润增速较前三季度升幅较大。A股本周调整，但周五国务院发布新“国九条”，有利于提升A股长期投资价值。
- **新“国九条”发布。**“国九条”主要围绕上市公司的全链条监管（上市、持续监管、退市）、资本市场的稳定运行（加强证券基金机构监管、加强交易监管、推动中长期资金入市）、推动高质量发展（资源配置、法治建设、联合打击、加大协同）等方面，进行全面部署。同日，证监会发布了《关于严格执行退市制度的意见》，以及《科创属性评价指引（试行）》等6项制度规则向社会公开征求意见。“1+N”的政策体系正加速落地。
- **全部A股上市公司年报披露率约为28%（截至4月12日），社服、公用事业分别为总营收、净利润增速第一。**疫后线下消费场景恢复，社服收入增速修复明显，总营收增速居首（46.2%）；汽车仍保持高景气，总营收增速次之（16.8%）；在地缘政治复杂性上升的背景下，国防需求增加，军工总营收增速位列第三（14.7%）。净利润方面，公用事业（164.9%）、美容护理（40.5%）、汽车（22.7%）增速居前。动力煤2023年全年下跌超20%，受益于原材料成本大幅下降，以电力为代表的公用事业上市公司在2023全年营收仅增长3.6%的情况下，净利润实现三位数高增。汽车2023年总营收、净利润均实现双位数增长，主要受益于海内外需求旺盛。
- **从业绩改善角度看，公用事业2023全年净利润增速较前三季度改善幅度最大，其次是钢铁、交运、电子。**以净利润增速排序，2023全年较前三季度进一步加快的有15个行业，公用事业、钢铁、交通运输、电子排名居前；2023全年净利润增速相较前三季度降幅最大的五个行业为农林牧渔、计算机、商贸零售、美容护理、环保。
- **国内经济数据集中发布。**本周，国内3月通胀、进出口、金融数据集中公布，增速上普遍多有回落，基数的影响仍然较大。**通胀反映需求可能仍然相对不足。**3月，CPI当月同比0.1%，累计同比0.0%，反映价格水平仍处低位，总需求可能仍然相对不足。PPI结构上看反映出工业品价格的分化表现。**高基数下出口增速回落，汽车仍然表现亮眼。**3月，以美元计价，出口当月同比-7.5%，受基数明显抬升影响，出现阶段性回落，对东盟等新兴市场出口较好，对美欧出口增速下降。汽车、手机出口增速进一步加快。当前全球PMI数据较好，外需或能回暖，美国去库周期已接近尾声，对我国出口有利；低基数影响，叠加增发国债、设备更新和消费品换新等政策，4月进口增速估计会回暖。**企业贷款仍然强于居民贷款。**3月M1同比1.1%，M2M1剪刀差仍处高位，金融数据虽然绝对规模上金融数据整体弱于去年同期，从边际变化上以及剔除高基数影响后的绝对规模两个维度来看，企业贷款都要强于居民贷款。**房地产市场低温运行。**4月前11日，30城商品房成交面积233.4万平方米，同比-43.6%，尽管前期房贷利率继续下行，但房地产需求端尚未有明显改观。

- **美国通胀再超预期，去通胀进程遭遇逆风。**3月美国CPI同比升3.5%，前值3.2%，预期3.4%，能源和住房价格是推高CPI的主要原因。从核心通胀来看，3月除住房外的核心服务价格环比升0.7%，增幅较2月的0.5%有所扩大。结合表现强劲的就业市场，美国服务价格或难以在短期内较快回落。此外，美国整体库存增速自2022年中触顶后回落，去库存已接近尾声，补库周期开启或导致商品通胀面临一定的上行风险。
- **本周A股风格：防守占优，红利主线。**本周上证指数下跌1.62%，创业板指下跌4.21%，防守风格相对占优。黄金价格继续创新高，服务消费表现相对较强，五一、端午假期旅游消费仍有超预期可能，防守风格下红利板块相对占优。根据Wind热门概念指数分类，本周涨幅居前的是黄金珠宝（+9.31%）、旅游出行（+3.28%）、挖掘机（+3.03%）、央企煤炭（+2.94%）、煤炭开采精选（+2.89%）、火电（+2.88%）等。新“国九条”发布，资本市场发展可能进入新的阶段，上市公司质量将得到明显提高，资本市场的生态环境将更加健康，长期有利于提升A股的投资价值，资本市场的高质量发展。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。**

## 正文目录

1. 新“国九条”发布 .....	5
2. A 股年报业绩概览 .....	5
3. 国内经济数据集中发布 .....	8
4. 美国去通胀进程遭遇逆风 .....	9
5. 本周 A 股风格：防守占优，红利主线 .....	11
6. 利率、汇率和市场表现 .....	11
7. 国内经济高频跟踪 .....	12
8. 重要事件 .....	14
9. 行业周观点汇总 .....	17
10. 下周关注 .....	20
11. 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1 各板块 2023 年总营收增速, % (截至 4 月 12 日)	6
图 2 各板块 2023 年净利润增速, % (截至 4 月 12 日)	6
图 3 各板块 2022-2023 年 ROE 变化, % (截至 4 月 12 日)	7
图 4 2023 年煤炭价格大幅回落, %, 元/吨	7
图 5 全部乘用车和新能源乘用车零售增速, %	7
图 6 30 城商品房成交面积, 万平方米	9
图 7 美国 CPI 同比与环比, %	10
图 8 美国 CPI 同比主要分项变化, %	10
图 9 欧元区通胀接近 2% 目标水平, %	10
图 10 欧央行维持基准利率不变, %	10
图 11 申万一级行业周涨跌幅 (2024/4/8-2024/4/12)	11
图 12 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	12
图 13 北向资金当日净买入金额, 百万元	12
图 14 十大城市周均地铁客运量, 万人次	13
图 15 国内国际航班执飞, 架次, 架次	13
图 16 BDI 指数, 点	13
图 17 各地水泥价格指数, 点	13
图 18 南华工业品与农产品指数, 点	13
图 19 主要农产品价格, 元/kg	13
图 20 PTA 开工率, %	14
图 21 纯碱开工率, %	14
图 22 江浙织机开工率, %	14
图 23 半钢胎开工率, %	14
表 1 申万 31 个行业 2023 全年业绩相较前三季度增速变化, % (截至 4 月 12 日)	8
表 2 行业周观点	17

## 1.新“国九条”发布

4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。

《意见》要求，要严把发行上市准入关，提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，扩大现场检查覆盖面，强化发行上市全链条责任，加大发行承销监管力度，严查欺诈发行等违法违规问题。要严格上市公司持续监管，构建资本市场防假打假综合惩防体系，严厉打击各类违规减持，强化上市公司现金分红监管，推动上市公司提升投资价值。要加大退市监管力度，进一步严格强制退市标准，畅通多元退市渠道，精准打击各类违规“保壳”行为，健全退市过程中的投资者赔偿救济机制。

“国九条”突出对上市公司的全链条监管。上市准入方面严把入口，压实发行人和中介机构的责任，严查欺诈发行，防止利益输送；上市后的持续监管层面，加强信披规范，完善减持规则、强化现金分红、制定上市公司市值管理指引；退市方面，加大监管力度，预计资本市场的“出口”可能放大，常态化退市格局有望形成。

《意见》要求，要加强证券基金机构监管，强化股东、业务准入管理，积极培育良好的行业文化和投资文化，完善行业薪酬管理制度，坚决纠治不良风气，推动行业回归本源、做优做强。要加强对高频量化等交易监管，严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为，加强战略性力量储备和稳定机制建设，将重大经济或非经济政策对资本市场的影响纳入宏观政策取向一致性评估，增强资本市场内在稳定性。要大力推动中长期资金入市，大力发展权益类公募基金，优化保险资金权益投资政策环境，完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策，鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。

“国九条”突出从加强证券基金机构监管、加强交易监管、推动中长期资金入市三个方面，来提升资本市场的内在稳定性。从近期证监会的监管措施来看，以上三个方面均在逐步落实。

《意见》要求，要进一步全面深化改革开放，推动股票发行注册制走深走实，提升对新产业新业态新技术的包容性，促进新质生产力发展，完善多层次资本市场体系，坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全。要加强资本市场法治建设，加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度，深化央地、部际协调联动，打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军，推动形成促进资本市场高质量发展的合力。

“国九条”围绕做好金融“五大篇章”，更好发挥资本市场的资源配置功能，促进科技创新、新质生产力的发展方向。从法治建设，对违法行为的联合打击，加大协同等方面，共同促进资本市场高质量发展。

总的来看，新“国九条”发布，资本市场的高质量发展进行了全面部署。同日，证监会发布了《关于严格执行退市制度的意见》，以及《科创属性评价指引（试行）》等6项制度规则向社会公开征求意见。“1+N”的政策体系正加速落地，预计资本市场生态环境将更加健康，新发展阶段下上市公司质量有望得到明显提高，长期有利于提升A股的投资价值。

## 2.A股年报业绩概览

截至2024年4月12日，全部A股上市公司年报披露率约为28%。全A营收增速均值为2.02%，净利润增速均值为-1.5%（社服扭亏为盈除外），2022-2023年ROE平均回落0.04个百分点。

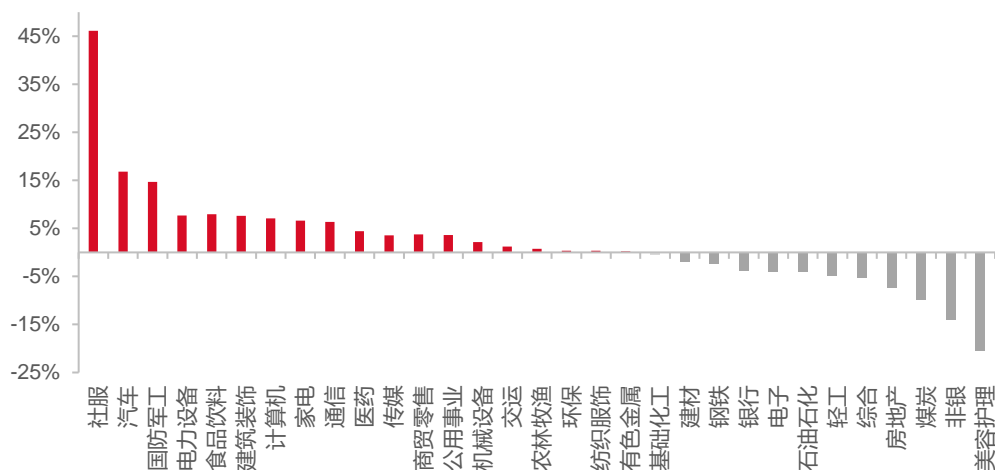
社服、公用事业分别为总营收、净利润增速第一。从年报业绩来看，营收方面，疫后线下消费场景恢复，社服收入增速修复明显，总营收增速居首（46.2%）；汽车仍保持高景气，总营收增速次之（16.8%）；在地缘政治复杂性上升的背景下，国防需求增加，军工总营收增速位列第三（14.7%）。净利润方面，公用事业（164.9%）、美容护理（40.5%）、汽车（22.7%）增速居前。

2023年6月PPI同比最深降至-5.4%，年末降幅虽有收窄但仍未转正，上游资源品价格普遍下跌，如动力煤价格全年下跌超20%。受益于原材料成本大幅下降，以电力为代表的公用事业上市公司在2023全年营收仅增长3.6%的情况下，净利润实现三位数高增。

汽车2023年总营收、净利润均实现双位数增长，主要受益于海内外需求旺盛。国内新能源汽车销售增长动力强劲，乘联会数据显示，2023全年新能源乘用车累计零售773.6万辆，同比增长36.2%。2023年汽车出口延续强势增长，全年乘用车出口383万辆，同比增长62%；其中新能源汽车出口104.8万辆，同比增长72%。

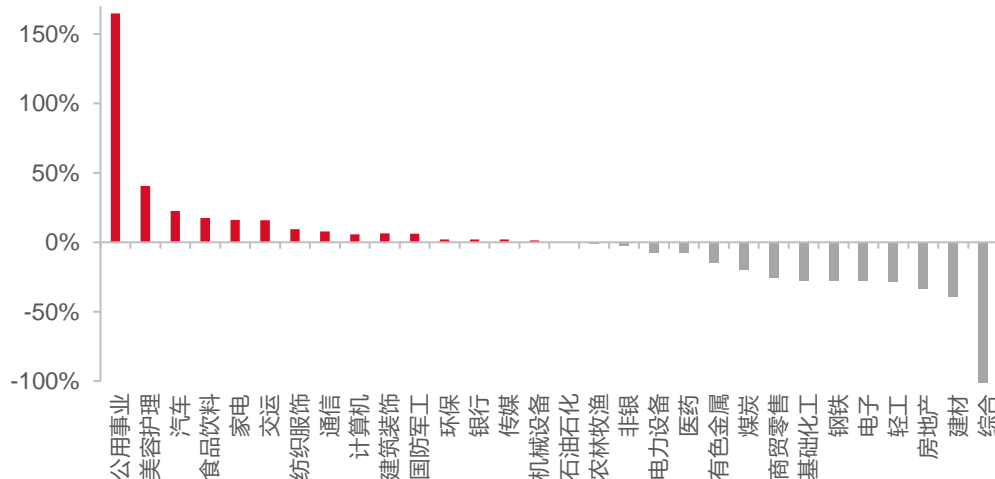
从2022-2023年ROE均值变动来看，房地产、社服、农林牧渔盈利能力明显好转。其中，在政策的大力支持下，房地产盈利能力较2022年的困境得到一定修复，ROE均值从-9.6%转正至2.3%。

图1 各板块2023年总营收增速，%（截至4月12日）



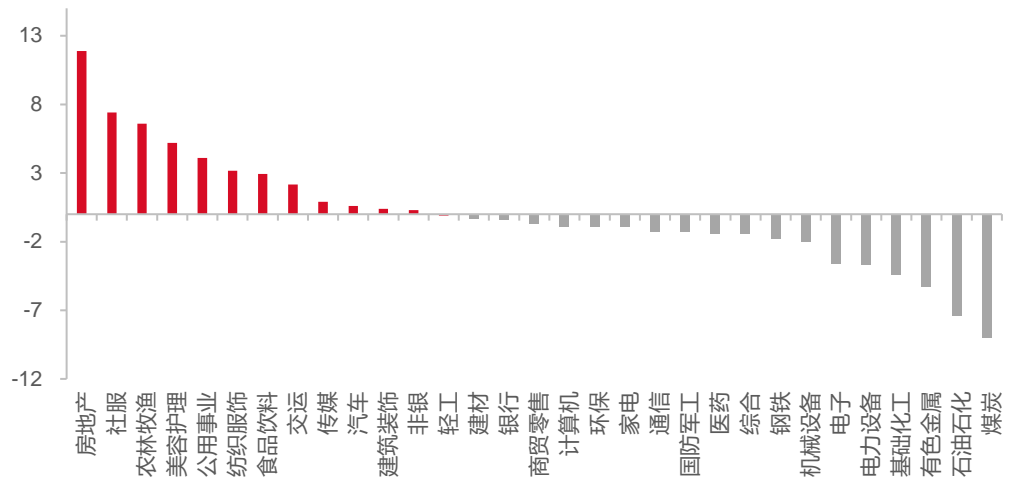
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 各板块2023年净利润增速，%（截至4月12日）



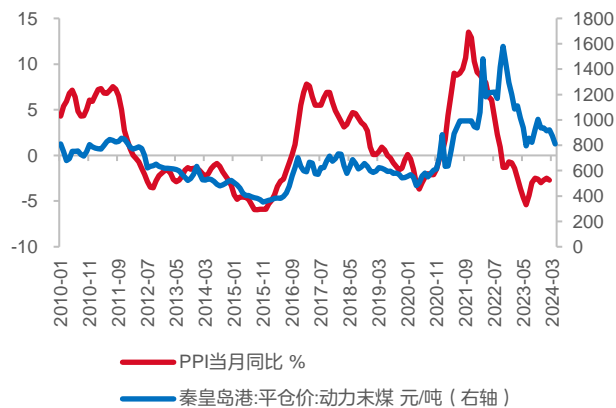
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 各板块 2022-2023 年 ROE 变化, % (截至 4 月 12 日)



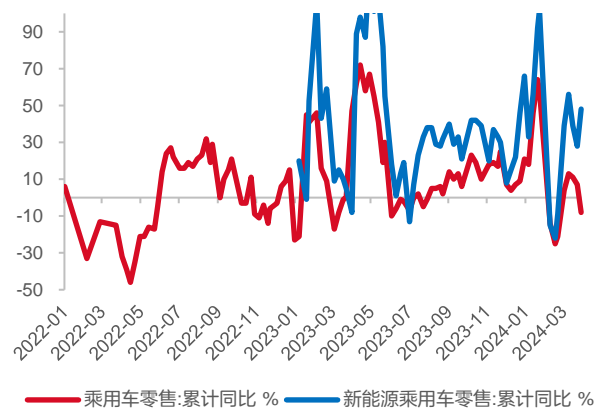
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 2023 年煤炭价格大幅回落, %, 元/吨



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 全部乘用车和新能源乘用车零售增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

从业绩改善角度看, 公用事业 2023 全年净利润增速较前三季度改善幅度最大, 其次是钢铁、交运、电子。

以总营收增速排序, 2023 全年较前三季度进一步上升的有 14 个行业, 纺织服饰、交通运输、轻工制造、基础化工、电子排名居前, 2023 全年总营收增速较前三季度分别上升 3.3 个、2.9 个、2.3 个、1.9 个、1.8 个百分点。其中, 纺织服饰、交通运输总营收增速由负转正; 轻工制造、基础化工、电子降幅收窄。2023 全年总营收增速较前三季度降幅最大的五个行业为综合、电力设备、美容护理、有色金属、国防军工。

以净利润增速排序, 2023 全年较前三季度进一步加快的有 15 个行业, 公用事业、钢铁、交通运输、电子排名居前, 2023 全年净利润增速较前三季度分别上升 41.8 个、19.5 个、14.6 个、13.7 个百分点。其中, 公用事业、交通运输净利润增速在正值区间内进一步加快; 钢铁、电子降幅收窄。从个股年报业绩来看, 公用事业中, 华电国际、大唐发电、华能国际等电力股扭亏为盈; 交通运输行业中, 重庆港、盐田港、中远海能等港口航运公司净利润增幅居前。

2023 全年净利润增速较前三季度降幅最大的五个行业为农林牧渔、计算机、商贸零售、美容护理、环保。农林牧渔中, 禾丰股份、中水渔业净利润降幅较大; 计算机行业中, 中威电子、榕基软件、航天长峰净利润降幅居前。

表1 申万 31 个行业 2023 全年业绩相较前三季度增速变化，%（截至 4 月 12 日）

行业	总营收增速变化	净利润增速变化
农林牧渔	-1.99%	-22.20%
基础化工	1.87%	7.22%
钢铁	0.81%	19.48%
有色金属	-2.84%	-0.21%
电子	1.82%	13.73%
汽车	-1.75%	-3.73%
家电	0.60%	0.74%
食品饮料	-0.96%	4.28%
纺织服装	3.30%	6.68%
轻工	2.34%	2.67%
医药	-1.28%	-5.82%
公用事业	0.23%	41.75%
交运	2.85%	14.59%
房地产	-1.81%	0.23%
商贸零售	-0.96%	-16.58%
社服	-0.85%	-
银行	0.49%	-0.19%
非银	0.44%	-4.91%
综合	-7.22%	-9.04%
建材	0.94%	4.91%
建筑装饰	1.17%	1.58%
电力设备	-6.25%	-9.85%
机械设备	-0.26%	-0.48%
国防军工	-2.38%	-4.67%
计算机	0.10%	-16.95%
传媒	-0.03%	-7.20%
通信	0.22%	-0.61%
煤炭	-1.98%	5.17%
石油石化	-1.56%	-0.70%
环保	-1.74%	-10.50%
美容护理	-4.90%	-15.57%

资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.国内经济数据集中发布

本周，国内 3 月通胀、进出口、金融数据集中公布，增速上普遍多有回落，基数的影响仍然较大。

通胀反映需求可能仍然相对不足。3 月，CPI 当月同比 0.1%，前值 0.7%；环比-1.0%，前值 1.0%。PPI 当月同比-2.8%，前值-2.7%；环比-0.1%，前值-0.2%。3 月 CPI 当月同比回落，累计同比 0.0%，反映价格水平仍处低位，总需求可能仍然相对不足。结构上来看，服务消费的表现依然相对偏强，4 月清明假期旅游客单价首次高于 2019 年同期水平，后续来看五一、端午假期出行旅游消费仍有超预期可能。另一方面猪价持续正贡献的可能性也较大，CPI 中枢逐步上移的趋势仍然相对确定，但关键的可能是斜率。PPI 结构上看反映出工业品价格的分化表现。上游能源方面，原油受地缘政治及维持减产影响，价格继续上行；而煤炭受淡季国内需求回落影响，价格同步下行。有色方面，供给收缩的同时，下游需求



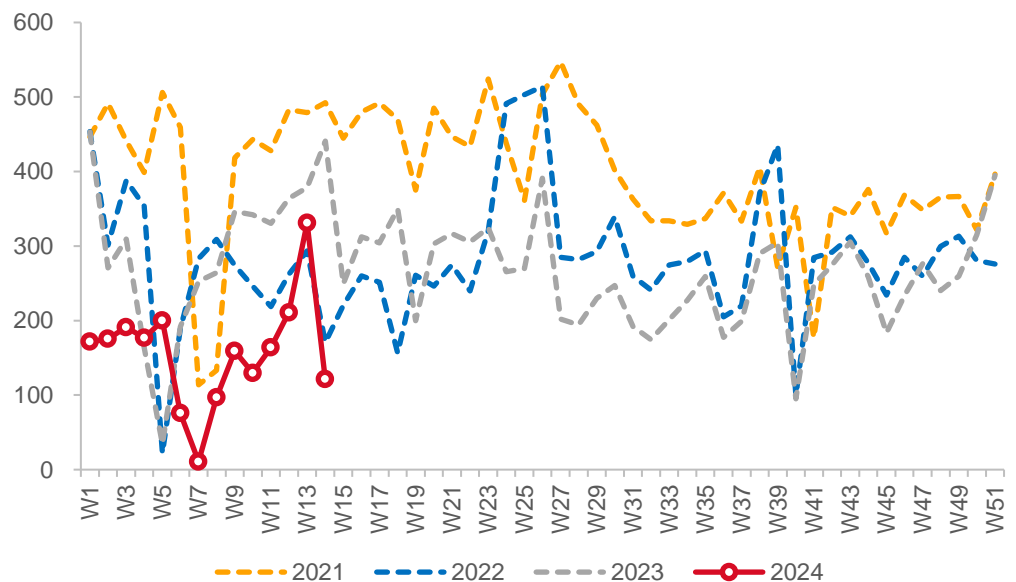
受新能源等产业提振影响，价格走高；而黑色系受国内房地产投资预期仍然偏弱影响，价格下跌。短期价格分化可能将会延续，而变量或来在于广义财政发力的节奏。

**高基数下出口增速回落，汽车仍然表现亮眼。**3月，以美元计价，出口当月同比-7.5%，累计同比1.5%，1-2月为7.1%；进口当月同比-1.9%，累计同比1.5%，1-2月为3.5%。受基数明显抬升影响，3月出口增速出现阶段性回落，对东盟等新兴市场出口较好，对美欧出口增速下降。基数垫高后船舶出口增速有所回落，但仍处较高水平；汽车、手机出口增速进一步加快。进口方面，低基数效应消退后进口增速顺势回落，但环比并未明显弱于季节性。当前全球PMI数据较好，外需或能回暖，美国去库周期已接近尾声，对我国出口有利；低基数影响，叠加增发国债、设备更新和消费品换新等政策，4月进口增速估计会回暖。

**企业贷款仍然强于居民贷款。**3月M2同比8.3%，前值8.7%，M1同比1.1%，前值1.2%。新增人民币贷款3.09万亿元，同比少增8000亿元。社会融资规模增量4.87万亿元，同比少增5142亿元。虽然绝对规模上金融数据整体弱于去年同期，但社融高于市场预期（Wind），人民币贷款略低于预期（Wind）。从边际变化上以及剔除高基数影响后的绝对规模两个维度来看，企业贷款都要强于居民贷款。M1增速虽然仍在低位，但未来随着各项政策的合力，中枢抬升的可能性仍然较高。而从货币政策上来看，短期约束可能仍在海外。

**房地产市场低温运行，“金三”未能“如期”而至。**受积压需求集中释放带动，2023年3月楼市成交火热，当月30城商品房成交面积1662万平方米，同比2022年增长45%，约为2021年同期的8成。2024年楼市“金三”成色明显不足，3月30城商品房成交面积881万平方米，同比2023年-47%，仅为2021年同期的4成左右。4月前11日，30城商品房成交面积233.4万平方米，同比-43.6%，尽管前期房贷利率继续下行，但房地产需求端尚未有明显改观。从土地成交来看，截至4月7日，2024年以来100城宅地成交面积同比-24.5%，平均溢价率4.5%，反映房企投资扩张意愿仍相对偏弱。

**图6 30城商品房成交面积，万平方米**



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4.美国去通胀进程遭遇逆风

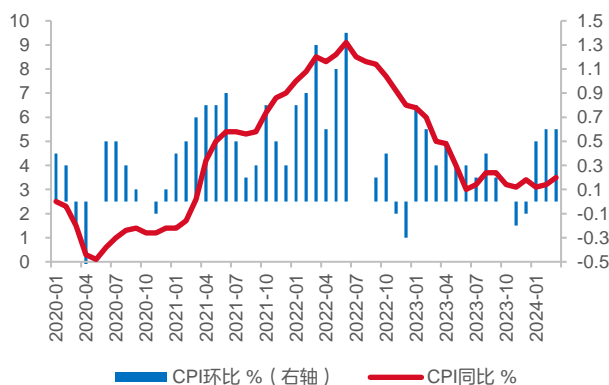
**美国通胀再超预期，去通胀进程遭遇逆风。**3月美国CPI同比升3.5%，前值3.2%，预期3.4%；环比升0.4%，前值0.4%，预期0.3%；核心CPI同比升3.8%，前值3.8%，预期3.7%。能源和住房价格是推高CPI的主要原因。3月，能源价格同比升2.1%，较2月

上升 4 个百分点；住房价格同比升 4.7%，较 2 月上升 0.2 个百分点。3 月，“欧佩克+”决定把今年一季度的自愿减产措施延长至 6 月底，主要产油国推行减产措施叠加地缘紧张局势，3 月国际油价整体上行。从核心通胀来看，3 月，除住房外的核心服务价格环比升 0.7%，增幅较 2 月的 0.5% 有所扩大。结合表现强劲的就业市场，美国服务价格或难以在短期内较快回落。此外，美国整体库存增速自 2022 年中触顶后回落，去库存已接近尾声。制造业自有库存较 2023 年低点已有所回升，批发商库存增速也基本触底，补库周期开启或导致商品通胀面临一定的上行风险。

**美联储 6 月按兵不动的概率上升。** 3 月通胀再超预期意味着美联储首次降息时间点可能后移，通胀数据公布后，CME 数据显示，美联储 5 月维持利率不变的概率为 96.9%，到 6 月维持利率不变的概率升至 81%。同日公布的美联储 3 月会议纪要显示，尽管近期数据并未增强通胀持续降至 2% 的信心，但几乎所有与会者都认为今年降息是合适的。值得注意的是，会议纪要反映 3 月议息会议的主要内容，并未包含与会者对 3 月 CPI 数据的评价。

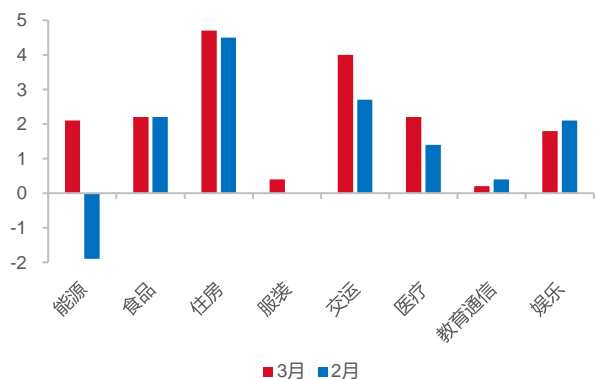
**欧央行维持三大关键利率不变。** 4 月 11 日，欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在 4.5%、4%、4.75% 不变，符合市场预期。欧洲央行声明称，大多数核心通胀指标正在放缓，工资增速也在逐渐趋缓。如果相信通胀率将达到 2%，利率可能会下降。欧洲央行行长拉加德表示，不会预设利率路径，未来几个月通胀将在当前水平上波动，绝大多数成员希望等待到 6 月再作出决策。3 月，欧元区 CPI 同比 2.4%，前值 2.6%；核心 CPI 同比 2.9%，前值 3.1%。

图7 美国 CPI 同比与环比，%



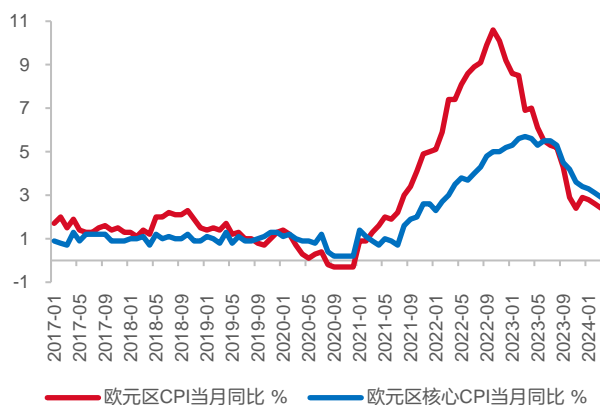
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 美国 CPI 同比主要分项变化，%



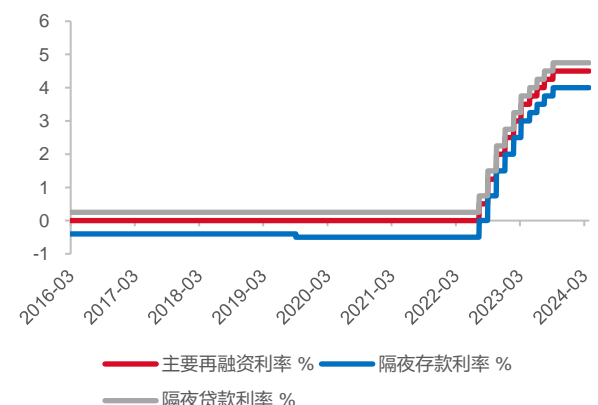
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 欧元区通胀接近 2% 目标水平，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 欧央行维持基准利率不变，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 5.本周 A 股风格：防守占优，红利主线

本周，A 股震荡走低，一方面国内通胀数据低于预期，另一方面美国通胀超预期引发了再通胀交易。上证指数下跌 1.62%，创业板指下跌 4.21%，防守风格相对占优。黄金价格继续创新高，服务消费表现相对较强，五一、端午假期旅游消费仍有超预期可能，防守风格下红利板块相对占优。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是黄金珠宝（+9.31%）、旅游出行（+3.28%）、挖掘机（+3.03%）、央企煤炭（+2.94%）、煤炭开采精选（+2.89%）、火电（+2.88%）等。

重要行业政策方面，工信部等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出到 2027 年，工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；商务部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，明确了消费品以旧换新的重点任务，一是开展汽车以旧换新，二是推动家电以旧换新，三是推动家装厨卫“焕新”。大规模设备更新和消费品以旧换新是年内拉动投资以及消费的重要政策，设备更新的涉及面相对较广，而消费品以旧换新方面，汽车、家电、家具建材等行业可能受益。

## 6.利率、汇率和市场表现

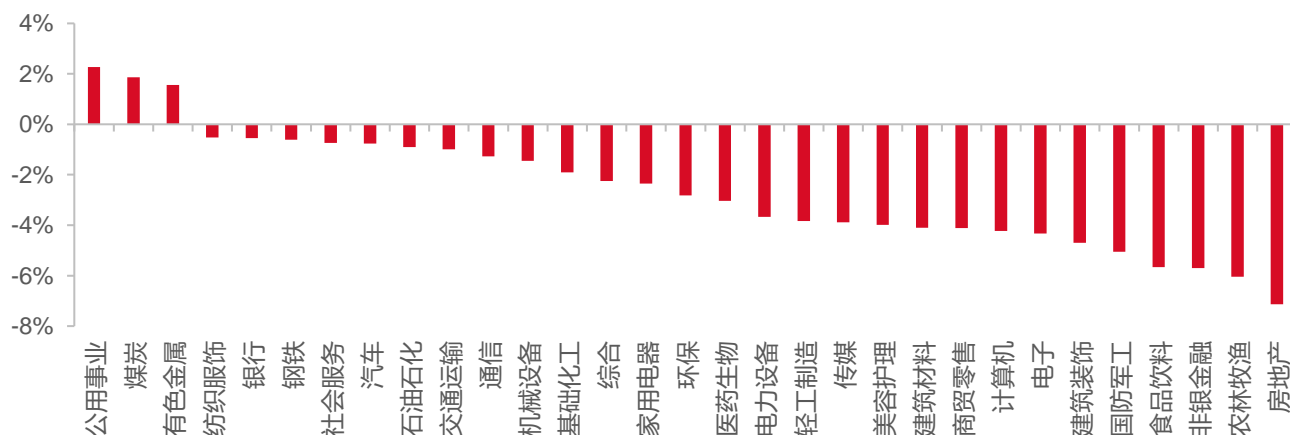
**利率小幅回落。**4 月 12 当周，DR007 平均利率为 1.8315%，较上周回落 0.65 个 BP。当周（含 4 月 7 日）逆回购投放 120 亿元，到期 4060 亿元，净投放 3940 亿元。

**美元、美债收益率上涨，人民币小幅升值。**本周前四天（截至 4 月 11 日），10 年期美债收益率均值为 4.4725%，较上周均值上涨 12.25 个 BP。美元指数均值为 104.6840，环比上升 0.18%，离岸人民币汇率均值升值 0.03%至 7.2497。

**本周外资净流出、融资余额增加。**4 月 12 日当周，北向资金累计净流出 114.68 亿元，融资余额累计增加 9.52 亿元（截至 4 月 11 日）。

**A 股震荡回落，板块普遍回落。**4 月 12 日当周，上证指数下跌 1.62%，申万 31 个一级行业共有 3 个行业上涨，较上周减少 21 个。其中公用事业（2.26%）、煤炭（1.86%）、有色金属（1.56%）涨幅居前；房地产（-7.13%）、农林牧渔（-6.05%）、非银金融（-5.70%）、食品饮料（-5.66%）、国防军工（-5.05%）跌幅居前。

图11 申万一级行业周涨跌幅（2024/4/8-2024/4/12）



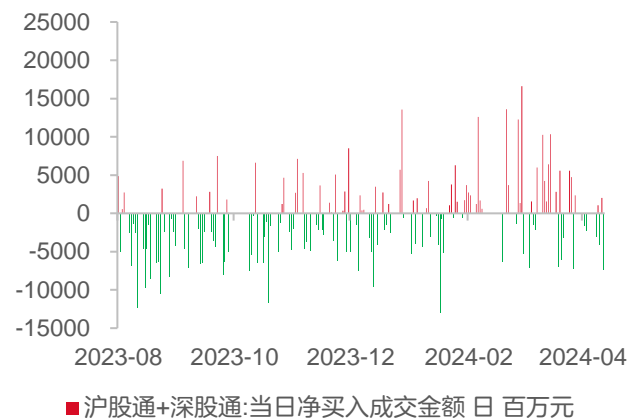
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 北向资金当日净买入金额，百万元



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 7.国内经济高频跟踪

### 地产：30 城楼市同环比均走弱。

本周（4/5-4/11）30 城商品房成交面积 150.77 万平方米，环比减少 36.2%，同比 2023 年-43.3%。从各能级城市来看，一线城市成交面积环比-45.3%，同比-39.4%；二线城市环比-31.1%，同比-39.1%；三线城市环比-36.9%，同比-57.4%。

### 消费出行：航班执行架次增加，假期后观影票房减少。

本周国内航班执飞架次环比 0.24%，国际航班执飞架次环比 1.71%。全国电影票房收入环比-32.7%；观影人次环比-30.9%。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比-2.84%，整车货运流量指数周均环比-3.60%。

### 外需：BDI 指数回落。

本周 BDI 指数均值为 1610（截至 4 月 11 日），环比降 4.18%。

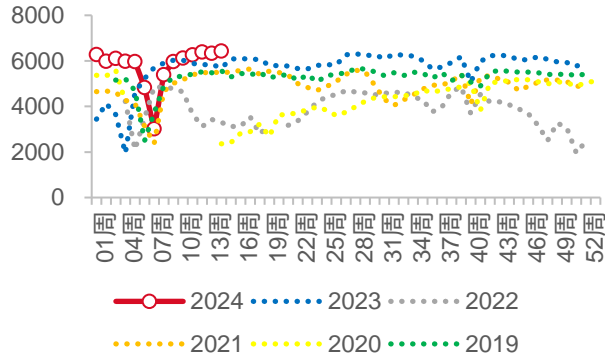
### 物价：南华工业品、螺纹钢价格环比上涨；水泥价格分化；猪肉价格环比上涨，水果、鸡蛋、蔬菜价格环比回落。

工业品方面，南华工业品指数环比升 3.22%，螺纹钢期货结算价格环比升 3.41%。水泥价格方面，华东、西南水泥价格环比分别升 3.1%、3.6%，华北水泥价格持平，西北水泥价格环比降 2.2%。农产品方面，南华农产品指数环比降 0.29%；猪肉价格环比升 0.63%；7 种重点水果价格环比降 1.91%；鸡蛋价格环比降 2.03%；28 种重点蔬菜价格环比降 0.50%。

### 生产：上中下游开工率多数回落。

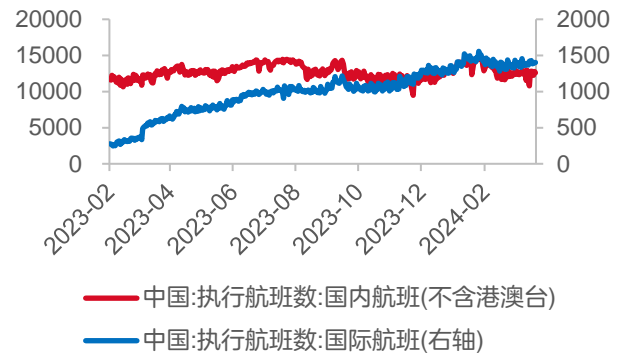
上游 PTA 开工率环比回落 4.89 个百分点至 72.86%，低于去年同期；中游纯碱开工率环比回落 0.34 个百分点至 84.71%，低于去年同期，浮法玻璃开工率环比回落 0.61 个百分点至 84.40%，高于去年同期；下游江浙织机开工率环比回升 0.36 个百分点至 72.49%，明显高于去年同期，汽车半钢胎开工率小幅回落 2.59 个百分点至 77.86%，高于去年同期水平，全钢胎开工率小幅回落 1.94 个百分点至 66.02%，低于去年同期水平。

图14 十大城市周均地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 国内国际航班执飞, 架次, 架次



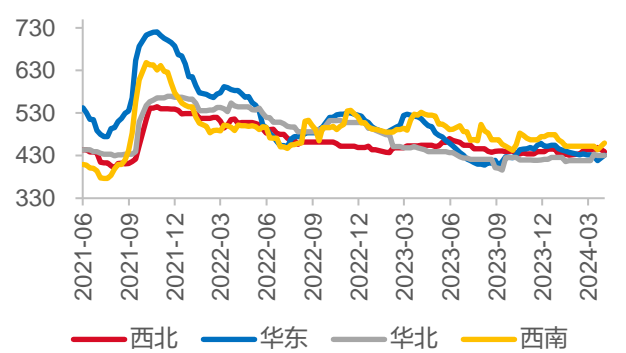
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 BDI 指数, 点



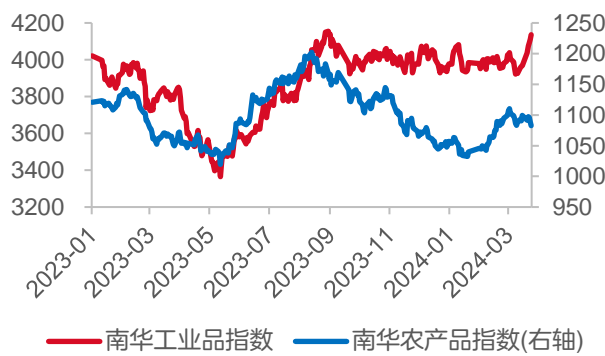
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 各地水泥价格指数, 点



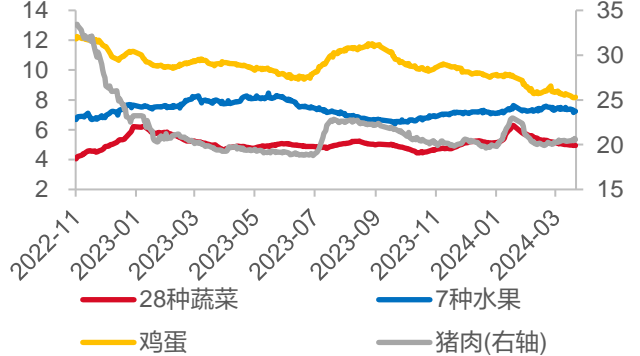
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 南华工业品与农产品指数, 点



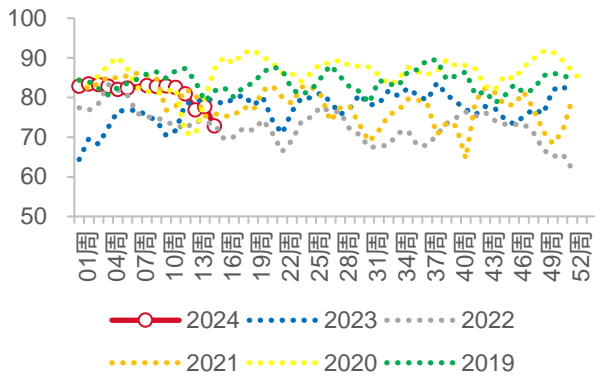
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 主要农产品价格, 元/kg



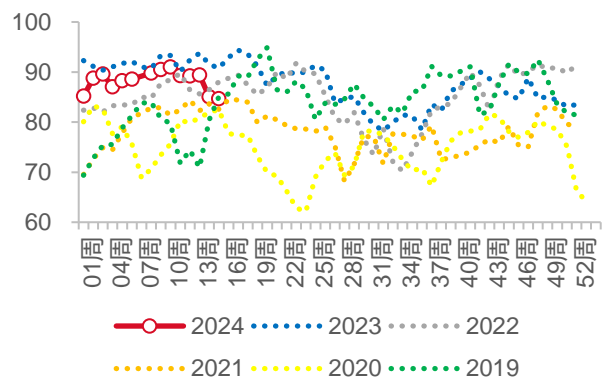
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 PTA 开工率, %



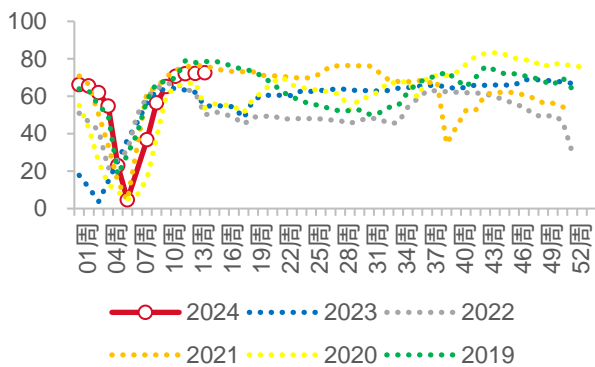
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 纯碱开工率, %



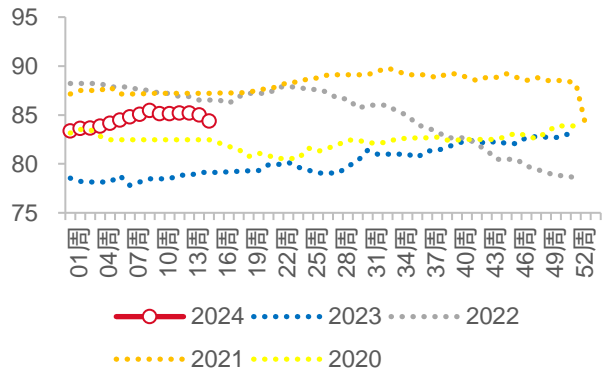
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图22 江浙织机开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图23 半钢胎开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 8.重要事件

### 1.国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会

4月8日,国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会,听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。大家认为,我国经济延续回升向好态势,积极因素不断增多,市场信心增强。李强指出,今年以来,我们突出做好稳预期、稳增长、稳就业工作,在转方式、调结构、提质量、增效益上持续用力,政策效应不断显现。同时,当前外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升,经济运行中存在的问题还需下功夫解决。李强强调,要继续固本培元,激发经营主体活力,增强发展内生动力。要强化组合效应,增强宏观政策取向一致性。要注重精准施策,提升宏观政策向微观传导落地实效。要坚决守牢底线,化解重点领域风险。

(信息来源:央视新闻)

### 2.国家主席习近平、外交部长王毅会见俄罗斯外长拉夫罗夫

4月9日,国家主席习近平会见俄罗斯外长拉夫罗夫。同日,外交部长王毅同拉夫罗夫举行会谈。习近平强调,中方支持俄方打击恐怖主义、维护社会安全稳定。中方始终高度重视中俄关系发展,愿同俄方密切双边沟通,加强在金砖国家、上海合作组织等多边战略协作。拉夫罗夫表示,俄对外政策的优先方针是全面巩固提升对华关系。俄中关系建立在平等互利基础上,超越了冷战时期的同盟关系。

为进一步巩固和发展中俄关系，王毅表示要做到“五个始终”：双方要始终遵循元首外交的战略引领，始终坚持“不结盟、不对抗、不针对第三方”的原则，始终在大是大非面前坚守正道，始终在合作中追求普惠共赢，始终推动平等有序的世界多极化。此外，王毅阐述了中方对解决当前国际地区热点问题的基本主张。王毅表示，在乌克兰问题上，中方支持适时召开俄乌双方认可、各方平等参与，公平讨论所有和平方案的国际会议。在巴以问题上，中方支持联合国安理会尽快讨论并接受巴勒斯坦成为联合国正式成员国，支持巴勒斯坦人民实现独立建国，呼吁重启“两国方案”。

（信息来源：外交部）

### 3.中美达成两项新的共识成果

4月8日，财政部副部长廖岷就美国财政部长耶伦访华情况向媒体吹风并答问。关于宏观经济形势。中方指出，今年中国经济继续保持回升向好势头，有信心实现全年增长目标。中国正在谋划和实施一系列全面深化改革重大举措，坚持深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力。关于双方关切。中方明确表达了对美方制裁限制中国企业、对华加征关税、对华投资限制等措施的严重关切。中方欢迎美方关于无意寻求对华脱钩的表态，希望美方采取切实行动，停止制裁限制中国企业。关于共识成果。双方达成两项新的共识成果：一是由两国财政部牵头，在中美经济工作组框架下就两国及全球经济平衡增长议题进行交流。二是由中国人民银行和美国财政部牵头，在金融工作组框架下就金融稳定、可持续金融、反洗钱等议题持续开展交流。

关于产能过剩问题，廖岷表示，一是应秉持市场经济原则和价值规律看待产能问题。供需平衡是相对的，不平衡往往是常态，解决这些问题主要还要依靠市场按照价值规律进行调节。二是应结合全球分工和国际市场情况分析产能问题。以新能源汽车为例，根据国际能源署测算，2030年全球新能源汽车需求量将达4500万辆，是2022年的4.5倍；全球光伏新增装机需求将达到820吉瓦，是2022年的约4倍。当前产能远远不能满足市场需求，特别是众多发展中国家对新能源产品的潜在需求巨大。三是贸易保护主义措施无助于解决产能问题。

（信息来源：财政部）

### 4.财政部就惠誉下调我国主权信用评级展望有关问题答记者问

4月10日，惠誉发布报告，维持中国主权信用评级不变，但将评级展望由“稳定”调整为“负面”。对此，财政部表示，惠誉主权信用评级方法论的指标体系，未能有效前瞻性反映财政政策“适度加力、提质增效”对推动经济增长、进而稳定宏观杠杆率的正面作用。长期看，保持适度的赤字规模，有利于扩大内需，支持经济增长，最终有利于维护良好的主权信用。2024年赤字率按3%安排，整体看是适度合理的，有利于经济稳增长，也能较好控制政府负债率，为应对将来可能出现的风险挑战预留政策空间。

针对财政可持续性问题，财政部表示，财政部在地方政府债务限额空间内安排一定规模的再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区化解融资平台隐性债务和清理政府拖欠企业账款等，缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。经过各方面协同努力，地方债务风险得到整体缓解。地方政府法定债务本息兑付有效保障，隐性债务规模逐步下降。总的看，目前我国地方政府债务化解工作有序推进，风险总体可控。

（信息来源：财政部）

### 5.国家发改委等有关负责人介绍大规模设备更新和消费品换新有关情况

4月11日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况。

国家发展改革委副主任赵辰昕提到，我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在5万亿元以上，汽车、家电换代需求也在万亿元以上级别，大规模设备更新和消费品以旧换新市场空间巨大。设备更新以节能降碳、数字化转型等为重要方向，推动工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗七个领域设备更新改造，消费品以旧换新聚焦汽车、家电、家居等耐用消费品。具体实施方案上，工业领域设备更新文件已经正式推出，住建部牵头的建筑和市政领域设备更新实施方案也已经印发实施，商务部牵头的消费品以旧换新文件已印好，可能未来几天就会正式出台，交运、文旅、医疗等领域的实施方案也都在制定印发过程中。

资金支持方面，财政部经济建设司司长符金陵提到，加大对节能节水、环境保护、安全生产专用设备税收优惠支持力度，把数字化、智能化改造纳入优惠范围。新增安排资金支持实施新一轮贷款贴息政策，引导金融机构加大对重点领域企业设备更新和技术改造贷款力度。

（信息来源：国新办）

#### 6.工信部等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出到2027年，工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上

《方案》的总体要求是，到2027年，工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%，工业大省大市和重点园区规上工业企业数字化改造全覆盖，重点行业能效基准水平以下产能基本退出、主要用能设备能效基本达到节能水平。

《方案》提出四大项12小项重点任务，主要包括：1)实施先进设备更新行动。加快落后低效设备替代，更新升级高端先进设备。2)实施数字化转型行动。推广应用智能制造装备，加快建设智能工厂，加强数字基础设施建设。3)实施绿色装备推广行动。加快生产设备绿色化改造，推动重点用能设备能效升级。4)实施本质安全水平提升行动。

金融支持方面，设立科技创新和技术改造专项再贷款，引导金融机构加强对设备更新和技术改造的支持，加大制造业中长期贷款投放；财税支持方面，将符合条件的重点项目纳入中央预算内投资等资金支持范围，加大对节能节水、环境保护、安全生产专用设备税收优惠支持力度。

（信息来源：工信微报）

#### 7.央行等七部门发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》

《意见》提出，目标是未来5年，国际领先的金融支持绿色低碳发展体系基本构建，到2035年，各类经济金融绿色低碳政策协同高效推进，资源配置、风险管理和市场定价功能得到更好发挥。

在促进绿色金融产品和市场发展方面，《意见》提出，支持符合条件的企业在境内外上市融资或再融资，大力支持符合条件的企业、金融机构发行绿色债券和绿色资产支持证券。支持清洁能源等符合条件的基础设施项目发行REITs产品。支持地方政府将符合条件的生态环保等领域建设项目纳入地方政府债券支持范围。支持证券投资基金及相关投资行业开发绿色投资产品。推广可持续投资理念，吸引养老保险基金等长期机构投资者投资绿色金融产品。

在高排放行业和项目低碳转型方面，《意见》提出，鼓励金融资源向环保绩效等级高的企业倾斜。支持发行转型债券，满足规模以上能源生产消费企业改造升级等低碳转型需求。

（信息来源：中国人民银行）

#### 8.欧央行维持三大关键利率不变



4月11日，欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在4.5%、4%、4.75%不变，符合市场预期。欧洲央行声明称，大多数核心通胀指标正在放缓，工资增速也在逐渐趋缓，委员会将继续采取依赖数据和逐次会议的方法来确定适当的限制性利率水平和持续时间。如果相信通胀率将达到2%，利率可能会下降。3月，欧元区CPI同比2.4%，前值2.6%；核心CPI同比2.9%，前值3.1%。同日，欧洲央行行长拉加德表示，不会预设利率路径，未来几个月通胀将在当前水平上波动，绝大多数成员希望等待到6月再作出决策。

（信息来源：欧洲央行）

### 9.美国3月PPI同比略低于预期

美国3月PPI同比升2.1%，为2023年4月以来新高，预期2.2%，前值1.6%；环比0.2%，预期0.3%，前值0.6%。核心PPI同比2.4%，预期2.3%，前值2.0%。分项来看，商品价格同比较前值上升0.7个百分点至0.9%，其中能源价格降幅较前值明显收窄3.1个百分点至-1%，食品价格也较前值回升0.5个百分点至1%；服务价格同比2.8%，前值2.3%。

（信息来源：美国劳工部）

## 9.行业周观点汇总

表2 行业周观点

行业	周观点及标的（2024/4/08-2024/4/12）	联系人	电话
技术分析	<p>本周上证指数周线收阴K线带上下影线，周跌幅1.62%。指数跌破5周均线，5周均线拐头向下，周线的短期均线走弱。周线KDJ、MACD虽尚未死叉，但有走弱迹象。目前指数震荡整理尚无明确结束迹象。但指数与30周均线重要支撑位仅一步之遥，与20周、10周均线支撑位也距离较近。指数大幅回落的动能并不强，短线仍或在支撑位附近展开多空争夺，从而震荡反复。</p> <p>风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。</p> <p><b>商品价格高位运行，国内债市偏强震荡</b></p> <p>1. 原油价格高位震荡，贵金属价格延续主升浪。本周国际金价上破2400美元/盎司创历史新高，布油价格收于90美元/桶附近。欧央行本周利率决议释放鸽派信号，并大概率于二季度先行降息。此外美国3月PPI同比增速2.1%，略低于预期，以上因素均对本周金价涨势延续构成支撑。</p> <p>2. 美国通胀韧性仍强，年内降息节奏预期明显收敛。本周美国发布3月CPI数据录得3.5%，较前两个月的增速3.1%和3.2%进一步上行。能源价格、房价以及劳动力市场的强劲均对物价形成支撑，市场对年内降息预期明显收敛。截至4月12日，CME预期美联储9月、11月和12月开启首次降息概率分别为71.6%，78.0%和88.8%。</p> <p>3. 国内物价及外贸数据仍待企稳，债市牛陡运行。本周利率整体延续偏强震荡态势，短端利率下行更多。1年期中债国债到期收益率下行近3bp至1.6958%；10年期中债国债收益率报收2.2837%，几乎持平于上周；30年期国债期货涨0.35%至104.3。国内经济数据方面，本周统计局发布国内3月通胀及出口数据，二者均低于预期值，对债市形成利多。舆情方面，央行仍然关注“长期收益率”的运行情况，长端利率下行空间或有限，短端利率博弈胜率或更高。整体而言，我们认为供给因素及经济复苏斜率仍待企稳的背景下，利率可能延续震荡，若逢调整仍可再度参与配置。</p> <p>风险提示：美国货币政策转向节奏不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。</p>	王洋 S0630513040002	13616223020
FICC	<p>1. 关注<b>三花智控</b>，多元化开启发展新局面。三花智控已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、新能源车热管理集成组件等产品，市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域依靠产品和技术优势，持续大力发展集成化组件，推动单车价值量持续上行。此外，公司积极布局机器人（机电执行器）等新兴产业，凭借对电机技术的多年积累和电机应用的深刻理解，亦将受益于未来行业发展。</p> <p>2. 关注电动两轮车。行业未来增长驱动力主要在于：一是使用场景得到认可，在大城市拥堵的情况下，电动两轮车仍能便捷地满足出行需求；二是门店拓展伴随渠道下沉，在公</p>	李沛 S0630520070001	18201989766
家电	<p>1. 关注<b>三花智控</b>，多元化开启发展新局面。三花智控已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、新能源车热管理集成组件等产品，市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域依靠产品和技术优势，持续大力发展集成化组件，推动单车价值量持续上行。此外，公司积极布局机器人（机电执行器）等新兴产业，凭借对电机技术的多年积累和电机应用的深刻理解，亦将受益于未来行业发展。</p> <p>2. 关注电动两轮车。行业未来增长驱动力主要在于：一是使用场景得到认可，在大城市拥堵的情况下，电动两轮车仍能便捷地满足出行需求；二是门店拓展伴随渠道下沉，在公</p>	王敏君 S0630522040002	18810137073

较少的低线城市，电动两轮车提供了有效的短交通补充；三是智能化及电池技术进步推动中高端市场发展。2023 年行业中低端车型经历价格战，品牌业绩分化。行业集中趋势显现，但细分市场亦存在机遇。关注**雅迪控股、爱玛科技、九号公司**。

3. 随着产品性能逐步完善，扫地机器人有望成为具备刚需属性的家电品类之一。扫地机器人内销市场马太效应显现，海外拓展空间可期，关注**石头科技、科沃斯**。近年来，国产品牌产品力提升，如面向地毯场景的抬升拖布、加压清洁、爬坡等性能优化，同时在基站研发上领先海外竞品。国产品牌中高端的定位也适宜走差异化路线，从而建立起客户认知。对扫地机而言，设计及软件算法尤为重要，而这是中国品牌的优势。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。

石油  
石化

进入 2024 年以来，原油进入上行区间，受地缘政治催化，本周布伦特原油再度站上 90 美元/桶。全球 LNG 贸易迅速发展，基建景气上行不断加速。欧洲天然部分 LNG 通道短期受红海局势发酵影响被切断，而我国红海贸易航线受影响较弱。国内油气消费保持复苏态势，增储上产成果可期，建议关注国内油气行业龙头：**中国石油、中国海油、中国石化**；全球油服资本开支稳定增长，海上油气增产以弥补美国页岩资本开支的减少，建议关注国内油服龙头：**海油工程、中海油服**等；轻烃一体化及煤制烯烃一体化成本优势凸显，建议关注**卫星化学、宝丰能源**；国内需求提升，进口资源存在套利空间，看好国内具备仓储资源相关龙头，如**广汇能源**。

风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。

张季恺  
S0630521110001 15620941880

化工

1. 化纤：长丝一季度库存偏高，后期仍有上游 px 调油博弈以及海外斋月影响海运订单影响。长丝 2024 年新增产能有限，龙头把控投产节奏，整体景气度较佳。建议关注龙头**桐昆股份、新凤鸣**。

2. 氟化工：上周制冷剂产品价格保持高位，原料端二氯甲烷、四氯乙烯价格较上周分别上涨 2.47%、4.34%，多地萤石矿山开工受限，价格支撑偏强，萤石市场暂稳，制冷剂企业盈利有望延续。建议关注：**巨化股份、三美股份、永和股份**等。

3. 轮胎：国内轮胎企业开工率持续高位运行。据隆众石化数据，供需方面，本周（4.8-4.11）半钢胎产能利用率 80.85%，环比持平；全钢胎产能利用率 71.18%，环比增长一个百分点。3-4 月份轮胎涨价催化下，经销补库意愿较强，后续仍需观察轮胎企业跟涨情况及企业自身去库情况。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12586.92，环比上周+0.62%，同比+9.66%。天然橡胶、合成橡胶等原材料价格持续上行，对成本面仍起支撑作用。建议关注：**赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份**等。

4. 化肥：氯化钾价格上行，较上周上涨了 2.21%，下游仍有一定潜在需求待释放，预计近期市场价格将维持坚挺。建议关注近期有产能新增的**亚钾国际**；磷酸一铵/二铵价格偏弱，周环比分别下降 1.73%/0.16%，磷矿石价格维持高位，高品位矿石供应偏紧，现货库存偏低，建议关注资源储备较多的**云天化、兴发集团**等。

5. 农药：草甘膦库存进一步去化，根据百川盈孚数据，截至 4 月 5 日，国内草甘膦工厂库存为 59900 吨，草甘膦价格自 3 月 29 日企稳回升，截止 4 月 12 日，草甘膦参考价格为 25593 元/吨，建议持续关注农药去库情况。

国产替代技术突破：高分子材料助剂、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速，细分龙头更具有成本和先发优势，建议关注**泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份和阿科力**等。

风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。

吴骏燕  
S0630517120001 13775119021  
张晶磊  
马小萱

非银

1. 券商：资本市场新“国九条”出台，从投资者保护、上市公司质量、行业机构发展、监管能力和治理体系建设等方面助推资本市场高质量发展，证监会及沪深交易所也相继发布多份新规意见稿。我们前期预测的监管将在制度体系建设上发力正逐步兑现，预计在后续三个阶段的主要任务实现上，也将会有更多政策支持持续落地，对高质量发展成效保持期待。券商作为资本市场的纽带有望发挥更为重要的作用，建议把握券商板块低估值配置机遇，并有并购重组预期的大型龙头券商值得重点关注，建议关注**中国银河、中信证券**。

2. 保险：2023 年报披露完毕，在新旧准则切换和资本市场波动影响下净利润显著承压，但增额终身寿险销售火爆带动下 NBV 实现快速增长。此外，投资收益率假设和风险贴现率假设的调整使得未来 EV 增长基础更加夯实，同时代理人转型下的规模企稳与产能提升，大型险企风险减量服务持续优化 COR 水平，建议关注有改革预期的头部险企**中国人寿、中国太保**。

风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。

陶圣禹  
S0630523100002 17721072511

食品  
饮料

1. 白酒：飞天批价反弹，板块情绪企稳。根据今日酒价，截至 4 月 12 日 24 年散飞批价 2630 元，批价企稳反弹。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。

2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注**盐津铺**

姚星辰  
S0630523010001 13661571036

**子、安井食品、干味央厨、新乳业等。**

风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。

1. 化妆品：业绩披露期到来，建议关注优质国货品牌表现。消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，建议关注优质国货龙头企业。

2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业爱美客以及积极布局医美赛道的**江苏吴中**。

商社+  
美护

3. 旅游：清明假期数据表现亮眼，带动消费需求恢复，五一、端午等节假日即将到来叠加气温回暖，我们建议关注行业高景气度带来的机会。

4. 酒店：行业供给端出清，集中度逐步提升，酒店连锁化、中高端结构升级带动 RevPAR 持续提升，同时龙头积极拓展开店，建议关注酒店后续升级趋势。

风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。

任晓帆

S0630522070001

18896572461

农林  
牧渔

1. 生猪养殖：清明节期间猪价走强，节后生猪均价仍在 15 元/公斤以上震荡。官方数据能繁母猪 2023 年 1 月份开始去化，截至 2024 年 2 月能繁母猪产能 4042 万头，较 2023 年 12 月下降 8% 左右，传导至现在供给压力逐季减小。2024 年猪价大概率好于 2023 年，周期反转渐近。建议积极关注**牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团**。

2. 宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注**乖宝宠物、中宠股份**。

风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。

姚星辰

S0630523010001

13661571036

医药

本周医药生物板块表现低迷，跑输大盘指数。近期创新药支持政策的市场关注度不断提升，预计后续将会有更多省份出台相关支持政策，我国创新药高质量发展再提速，坚定看好创新药产业链投资机会。此外，一季报陆续披露，医疗反腐叠加高基数等因素，影响部分公司的预期兑现，建议关注中药等低估值、高分红、稳健成长的相关细分板块及个股。

建议关注**特宝生物、百诚医药**等。

风险提示：集采政策风险；公司业绩不及预期风险；突发事件风险。

杜永宏

S0630522040001

13761458877

汽车

3 月乘用车零售平稳、库存略降，海外出口带动批发创历史同期新高，后续车展召开、以旧换新补贴落地后国内零售有望改善；新能源汽车销量率先回暖，几大增量来源问界、吉利/长安等传统自主电动化车型、比亚迪调价后在 10-20 万元价格带的份额提升。关注：

1. 整车：从车型增量角度，20 万元以上市场关注行业竞争格局变化带来的结构性机会，如理想（L6、纯电平台）、华为（北汽、江淮等合作车型）；20 万以内市场关注新能源汽车渗透率持续提升下传统自主品牌的电动化转型，如长安（启源、深蓝）、吉利（银河），以及全产业链布局，具备较强降本及定价能力的龙头车企的预期改善。相关标的**理想汽车、长安汽车、吉利汽车、比亚迪**等。

2. 零部件：关注弹性较大的小米、华为、理想等强势车企零部件供应链，以及线控底盘、域控制器、空气悬架、汽车座椅、轻量化等主机厂重点增配方向。相关标的**拓普集团、伯特利、科博达、保隆科技、继峰股份、爱柯迪**等。

风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。

黄涵虚

S0630522060001

18301888016

机械

1. 机器人链：AI 算法及算力的发展，有利于加快机器人产业链的发展。从国产企业布局看，我们建议率先关注相关零部件及上游设备公司，如**绿的谐波**（谐波减速器）、**鸣志电器**（空心杯电机、电机+丝杠模组）、**步科股份**（无框力矩电机）、**五洲新春**（轴承+丝杠）、**东华测试**（布局传感器）、**华辰装备**（高精度数控轧辊磨床）等。

2. 科学仪器：政策支持科研发展，国产仪器品牌有望切入。2012 年-2021 年，我国高校累计投入科学研究与试验发展经费上万亿元；单年投入经费由 2012 年的 769 亿元增长至 2021 年的 1592 亿元。高校历来重视科研投入，也推动了教育仪器设备的发展。以普源精电为例，据其招股书，各报告期的经销商下游前五大终端客户，主要为大学与科研院所。虽然国内科学仪器较外资起步较晚，但随着国产品牌向中高端市场拓展，设备购置及更新或将推动国产替代。关注**普源精电、鼎阳科技**等。

3. 政策驱动，有望催化通用设备更新需求。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》发布，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。短期看，通用机械领域，机床、刀具、注塑机等已有需求回暖迹象。行业龙头推动数控机床等产品出海，有望持续创造增量。长期看，推进自主可控、强链补链仍为行业主线，政策引导有望助力国产替代。随着制造业高端化发展，国产高端数控机床在军工、航空航天等核心领域渗透率有望提升。关注**科德数控、海天精工、纽威数控、拓斯达**。

风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。

王敏君

S0630522040002

商俭

梁帅奇

13817183771

银行

稳增长、稳资本市场政策驱动下，银行经营环境有望改善：

1. 稳增长政策对存款结构影响正面，叠加存款重定价逐步渗透，负债端压力或缓解；

2. 资本市场回暖，中间业务收入弹性将明显体现；

3. 积极宏观政策有望促进 PMI 改善，当前 PMI 仍处于底部，是较好配置窗口；

王鸿行

S0630522050001

18217671854

4. 防范化解风险持续推进，重点领域风险有望缓解。我们建议标杆零售银行及区域经济发展、客户基础优良的中小银行，如**招商银行、宁波银行、常熟银行、江苏银行、苏州银行**。

风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；区域经济明显转弱。

半导体企业年报与一季度陆续出炉，IOT、出海、设备等相关企业业绩相对稳定，可积极关注相关龙头企业。其次，华为 p70 或将发布，消费电子或有主题催化机会。建议积极关注：

1. 周期筑底的手机射频芯片**卓胜微、唯捷创芯**，CIS 芯片的**韦尔股份、格科微、思特威**，模拟芯片的**圣邦股份**，存储芯片的**东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙**。  
 2. 关注 AI 催化的**海光信息、寒武纪、龙芯中科**；光模块催化的**源杰科技、中际旭创、天孚通信**。  
 3. 关注国产化加速趋势材料、设备，如**北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、安集科技**。

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。

光伏：硅料价格大幅下降，颗粒硅渗透率进一步提升。硅片继续亏损但受益于硅料下降亏损区间收窄。电池片硅成本压力减轻但银价上升，叠加组件端压力，预计 N 型电池盈利较强。建议仍然关注有较强技术迭代溢价或受益于供需反转的辅材环节。建议关注**聚和材料、钧达股份**。

锂电&新能源汽车：电动车保有量渗透率和单车带电量的提升，带动充电桩单桩利用率上升，运营商盈利改善。同时考虑到 V2G 政策出台，充电桩运营市场广阔。建议关注充电桩及运营板块龙头**特锐德**。

储能：根据近期市场交流情况，当前户储板块已处底部区间，一季度库存拐点确认，二季度各大户储公司排产趋势向上，有望陆续迎来业绩拐点。建议关注**固德威、德业股份**。

1) 本周，广东省公布 2024 年重点建设项目计划，涉及规模 7.344GW，其中 1.194GW 预计将于年内并网，6.15GW 预计 2025 年并网。从项目建设时间来看，其中 5.6GW 项目已于 2021 年启动建设，近年来推进缓慢，此次这些项目被列为重点建设项目并明确建设起止年限为 2025 年，凸显广东省大力支持海风发展、推进海风建设的决心，省内海风建设有望加速。广东省揭阳市发布 2023~2030 年储能规划，明确 2024 年并网 2.191GW、开工 4.4GW，“十五五”规划并网 8.49GW，部分项目与广东省重点建设项目不重叠，有望扩大广东地区海风建设规模，贡献增量预期。2) 海南省 CZ3 海风项目陆上集控中心正式启动建设，预计年内并网 600MW，华能临高项目桩基首桩顺利沉桩；浙江省瑞安 1 号风机招标结果公示，并与玉环 2 号确认安装工程施工单位中标人选；浙江省发布象山 4#~6#合计 1.65GW 海风项目配置公开询比公告；广东省江门项目公示前期技术咨询中标结果。海风施工窗口期内，多个项目顺利开工，项目储备持续增加，有力支撑 2024 年~2025 年新增海风装机规模，带动板块情绪向好。桩基/塔筒、海缆等核心零部件在风电场施工进度中优先入场，有望率先受益。建议关注：**大金重工、东方电缆**。

锂电：6F 市场受到前期天赐产线停产检修，压缩行业供给，叠加二三线 6F 开工率较低，市场处于紧平衡状态。4 月 11 日 6F 报价 7.2 万元/吨，预计短期内仍有小幅微涨。建议关注 6F 自供比例高、盈利能力较强企业：**天赐材料**。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

TMT

方霁

S0630523060001

17521066505

电新

周啸宇

S0630519030001

13651725192

资料来源：东海证券研究所

## 10.下周关注

- 1) 中国 3 月经济数据及一季度 GDP；
- 2) 中国 3 月 MLF 操作及政策利率；
- 3) 美国 3 月零售；
- 4) 美国 3 月地产；
- 5) 欧元区 3 月 CPI；
- 6) 日本 3 月 CPI。

## 11.风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险。
- 2) 政策落地不及预期的风险，导致国内经济复苏偏慢。
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089