

2024年04月27日

等美国降息难，盼国内利率再平衡

——宏观周观点（20240422-20240426）

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：美国经济增速放缓，但通胀压力上升，存在滞胀风险，但趋势尚未形成。**受物价上行超预期影响，美联储降息预期下降，国际金融条件有所变差。一季度我国实际GDP增长5.3%，但名义GDP增长4.0%，为近20年以来偏低水平。当前可能需要比正常水平更低的利率以提振投资和消费需求，使通胀温和上升。从资金收益角度看，贷款利率与金融市场投资收益率的利差持续收窄，表明金融产品的相对吸引力上升，增加了资金在金融系统中空转的可能性。我们认为，降低政策利率，畅通货币政策传导渠道，可以吸引更多资金流入实体经济，提升经济活力。
- **美国经济有滞胀风险，但趋势尚未形成。**S&P Global发布的美国4月制造业PMI初值49.9，今年以来首次回落至荣枯线以下。由于原材料和燃料价格的上涨，4月工厂成本压力上升，这与2023年大部分时间里由薪资相关的服务价格所驱动有所不同。此外，本周发布的美国一季度经济数据显示：1.总量上经济增长在放缓，不变价GDP环比折年率1.6%，连续3个季度回落。2.主要拖累来自于净出口的下降、汽车消费减少以及私人部门的库存减少，净出口的下降又源于进口高增（环比7.2%，前值2.2%），美国内需情况还需要数据进一步验证。3.剔除通胀后人均实际可支配收入环比仅增长0.1%，储蓄率连续3个季度下滑，高通胀的影响或正在显现。4.一季度核心PCE环比折年率1.6%，超预期且明显高于前值，通胀仍有反弹风险。5.增长放缓，通胀回温，美国经济可能存在滞胀风险。整体来看，通胀压力和高利率环境下，美国经济虽然尚未彻底转弱，但负面影响已经存在，量缩价涨的情况下，经济增速仍可能会继续放缓，但若非地缘局势大幅超预期推升油价，美联储重新加息的概率不大。对资产价格的影响上，过于鸽派亦或过于鹰派，都需提防预期纠偏导致波动加大。
- **名义增速偏低需要较低的利率使通胀温和上升。**近日，央行有关部门负责人表示，长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。今年一季度，我国名义GDP同比为4.0%，与过去20年相比处于偏低水平，作为名义利率的10年期国债收益率均值也下行至2.41%，同样为历史低位。2022年Q1至2023年Q1，中国名义GDP当季同比均值为5.3%，高于实际GDP增速均值3.3%。但进入2023年二季度，名义GDP增速慢于实际增速，GDP平减指数已连续四个季度为负，2024年一季度为-1.27%。从逆周期调节角度来看，当前我国经济名义增速较低，因此需要比正常水平更低的利率，以提振投资和消费需求，使通胀温和上升。
- **贷款利率与金融市场投资收益率利差持续收窄，不利于资金流向实体经济。**我们选取贷款加权平均利率以衡量资金投资实体经济的收益率，从资金收益角度看，自2020年二季度以来，贷款利率与10年期国债、同业存单、企业债、产业债、城投债收益率等金融市场投资收益率的利差持续收窄。就投资性价比而言，贷款利率与金融市场收益率的利差收窄，表明国债、同业存单等金融产品对资金的相对吸引力上升，这会一定程度上阻碍资金进入实体经济，增加了资金在金融系统中空转的可能性。我们认为，当前金融市场投资收益率相对偏高，实体收益率相对偏低。降低政策利率，畅通货币政策传导渠道，弱化金融市场投资性价比，可以吸引更多资金流入实体经济，提升经济活力。近日，社科院金融研究所也提议“适时降准并继续较大幅度降息”。
- **本周A股风格：题材回归。**本周，A股先跌后涨，风格切换，小市值等题材股总体占优，红利板块总体回落。上证综指、创业板指分别收涨0.76%、3.86%。英伟达在上周大幅收跌后，本周向上反弹，带动相关概念板块活跃度明显提升。根据Wind热门概念指数分

类，本周涨幅居前的是高速铜连接（+12.81%）、量子技术（+11.72%）、网络安全（+10.63%）、炒股软件（+10.38%）、ChatGPT（+9.51%）、HBM（+9.48%）等。重要行业方面，国务院相关报告中提出，集中力量打造金融业“国家队”，券商并购预期有所升温。商务部、财政部等7部门联合印发了《汽车以旧换新补贴实施细则》，政策有望继续提振国内乘用车市场，尤其是新能源汽车市场需求。

➤ **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. 美国经济有滞胀风险，但趋势尚未形成.....	5
2. 国际环境变化跟踪.....	6
3. 降低金融市场收益率有助于提升经济活力	7
3.1. 名义增速偏低需要较低的利率使通胀温和上升.....	7
3.2. 金融市场相对投资实体收益偏高	8
4. 本周 A 股风格：题材回归	9
5. 利率、汇率和市场表现.....	10
6. 国内经济高频跟踪.....	11
7. 重要事件.....	11
8. 行业周观点汇总	14
9. 下周关注.....	17
10. 风险提示.....	18

图表目录

图 1 S&P Global 美国制造业 PMI	5
图 2 美国 CPI 及核心 CPI 同比, %	5
图 3 美国 GDP 环比折年率及拆解, %.....	6
图 4 美国进出口环比增速, %.....	6
图 5 名义 GDP 增速与 10 年期国债收益率, %.....	7
图 6 贷款利率与 10 年期国债到期收益率, %.....	8
图 7 贷款利率与 1 年期 AAA 同业存单到期收益率, %.....	8
图 8 贷款利率与 1 年期 AAA 企业债到期收益率, %	8
图 9 贷款利率与 1 年期 AAA 城投债到期收益率, %	8
图 10 2023 年末以来 1 年期 AAA 同业存单利率与 MLF 利差持续倒挂, %	9
图 11 申万一级行业周涨跌幅 (2024/4/22-2024/4/26)	10
图 12 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	10
图 13 北向资金当日净买入金额, 亿元	10
图 14 高频表现.....	11
表 1 行业周观点	14

1. 美国经济有滞胀风险，但趋势尚未形成

美国4月制造业PMI初值重回荣枯线以下。S&P Global发布的美国4月制造业PMI初值49.9，预期52.0，3月终值51.9，今年以来首次回落至荣枯线以下。值得注意的是，S&P Global在评论4月制造业PMI时提到，通胀的驱动因素在发生变化，在过去的4个月中有3个月，制造业的价格涨幅扩大。由于原材料和燃料价格的上涨，4月工厂成本压力上升，这与2023年大部分时间里由薪资相关的服务价格所驱动有所不同。

美国一季度经济增长放缓，通胀继续回升。1.总量上经济增长在放缓，不变价GDP环比折年率1.6%，已连续3个季度回落。2.拆分结构来看，主要拖累来自于净出口的下降、汽车消费减少以及私人部门的库存减少，其中净出口的下降又源于进口的高增（环比7.2%，前值2.2%），美国内需情况还需要数据进一步验证。3.剔除通胀后的人均实际可支配收入环比仅增长0.1%，储蓄率已连续3个季度下滑，高通胀的影响可能正在显现。4.一季度核心PCE季调后环比折年率1.6%，超预期且明显高于前值（2.0%），一方面运输服务涨价是最大原因，另一方面短期内原油等大宗商品价格可能维持高位，通胀仍有反弹风险。5.增长放缓，通胀回温，美国经济可能存在滞胀的风险。

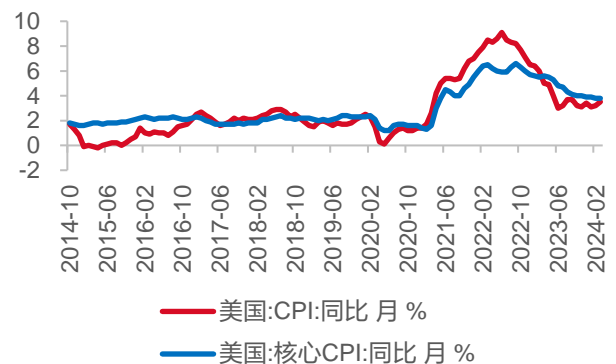
年初以来，美联储降息预期经历了过度乐观后的修正，年内首次降息的预期被不断推迟。美国一季度经济数据公布后，联邦基金利率期货市场计价的至2024年底不降息概率从12.6%上升到了17.9%，10年期美债收益率当天收于4.70%以上，创去年11月以来新高。整体来看，通胀压力和高利率环境下，美国经济虽然尚未彻底转弱，但负面影响已经存在，量缩价涨的情况下，经济增速仍可能会继续放缓，但若非地缘局势大幅超预期推升油价，美联储重新加息的概率不大。对资产价格的影响上，过于鸽派亦或过于鹰派，都需提防预期纠偏导致波动加大。

图1 S&P Global 美国制造业 PMI



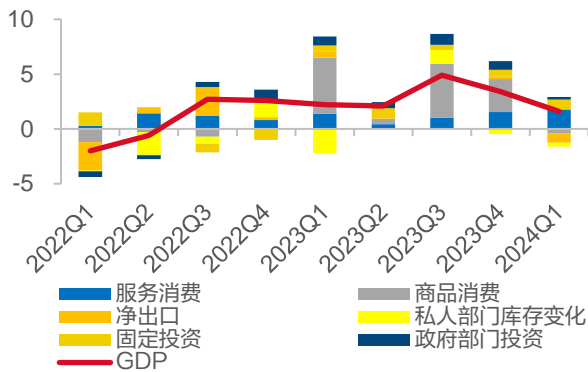
资料来源：S&P Global，东海证券研究所

图2 美国 CPI 及核心 CPI 同比，%



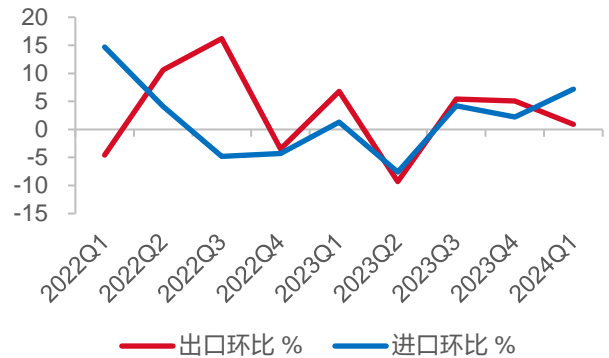
资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 美国 GDP 环比折年率及拆解, %



资料来源: FRED, 东海证券研究所

图4 美国进出口环比增速, %



资料来源: FRED, 东海证券研究所

2. 国际环境变化跟踪

全球视角下, 新能源产能严重短缺、而非过剩。近期, 一些西方国家频频指责中国“产能过剩”。外交部发言人汪文斌对此表示, 以新能源产业为例, 首先, 根据国际能源署测算, 要实现碳中和目标, 全球新能源汽车销售量到 2030 年需要达到约 4500 万辆, 是 2022 年的 4.5 倍, 光伏装机需求量也需要大幅增长。当今世界面临的关键问题不是新能源产能过剩, 而是严重短缺。第二, 中国新能源产品之所以具有较强竞争力, 主要是因为相关产业布局较早, 通过长期研发投入形成了领先技术优势, 同时依托国内强大的产业配套能力、超大规模市场、丰富的人力资源等, 形成了综合性竞争优势。第三, 给中国新能源产业扣上“产能过剩”的帽子, 是保护主义的表现。中国电动汽车出口量占总产量的比例远低于德、日、韩等主要汽车生产国, 出口的价格也符合市场规律。

美欧贸易保护主义抬头。4 月 17 日, 美国宣布计划针对中国钢铝产品采取新的限制措施, 包括将对中国钢铝产品的 301 关税提高至现有水平的 3 倍, 并与邻国合作防止中国钢铝产品间接出口美国等。同日, 美贸易代表办公室宣布发起针对中国海事、物流和造船业的 301 调查。对此, 中国商务部表示, 相关措施是典型的单边主义、保护主义做法。美国上届政府启动对华 301 调查并对华加征关税, 已被世贸组织裁定违反世贸规则。美方无视国际经贸秩序和规则, 将经贸问题政治化, 滥用所谓 301 关税复审程序, 无助于解决美国国内产业面临的问题。美施压别国限制中国产品, 更将破坏全球产业链供应链的安全稳定。美国国务卿布林肯在上海访问期间, 对中国所谓“不公平的贸易行为”表达关切。对此, 汪文斌表示, 中方一贯按照市场原则开展经贸合作, 始终坚定支持多边贸易体制, 全面履行世贸组织规则。中方希望美方也切实尊重公平竞争原则, 遵守世贸组织规则。

4 月 24 日, 欧盟宣布对中国医疗器械政府采购中的市场准入问题发起调查。汪文斌表示, 近段时间欧盟频繁动用经贸“工具箱”和贸易救济措施, 发出的是保护主义信号。

美国总统拜登签署对外援助法案, 涉及对乌、对以援助, 以及 TikTok 美国业务。4 月 24 日, 美国总统拜登签署了价值 950 亿美元的对外援助法案。该法案包括为乌克兰提供超 600 亿美元援助, 以及向以色列提供 260 亿美元援助。另外, 法案中还包括一项清算被扣押的俄罗斯资产并转交给乌克兰的内容。根据法案内容, 在美国对乌援助的超 600 亿美元当中, 有 232 亿美元用于填补对乌武器援助给美国武器库存造成的空缺; 138 亿美元用于美国政府向军火商采购援乌先进武器和防御装备; 113 亿美元用于资助美军在欧洲执行任务; 90 亿美元用于向乌提供经济援助贷款。

此外, 该法案还包括强制字节跳动剥离旗下应用 TikTok 美国业务, 字节跳动被限期约九个月剥离其美国业务, 否则将面临美国全国禁令。此前, 外交部曾表示, 尽管美方始终没有找到 TikTok 威胁美国国家安全的证据, 却始终没有停止对 TikTok 的打压。这种霸凌行

径扰乱的是企业的正常经营活动，损害的是国际投资者对投资环境的信心，破坏的是正常的国际经贸秩序。

3.降低金融市场收益率有助于提升经济活力

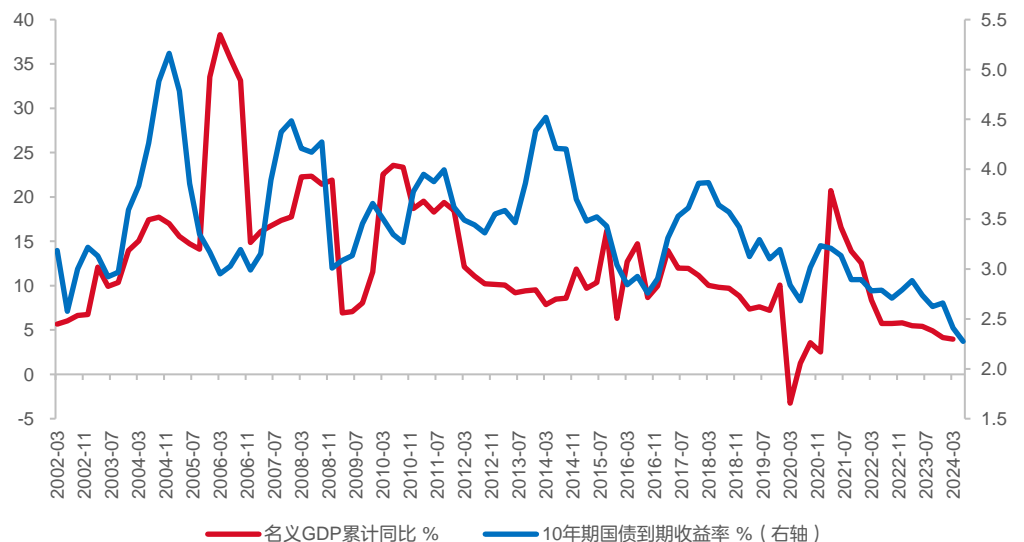
3.1.名义增速偏低需要较低的利率使通胀温和上升

近日，央行有关部门负责人在接受《金融时报》采访时表示，长期国债收益率主要反映长期经济增长和通胀的预期，但同时也会受到供求关系等其他因素的扰动。长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。当前长期国债收益率持续下滑的底层逻辑是市场上“安全资产”的缺失，随着未来超长期特别国债的发行，“资产荒”的情况会有缓解，长期国债收益率也将出现回升。央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。未来央行开展国债操作会是双向的，人民银行买卖国债与一些发达经济体央行的量化宽松（QE）操作是截然不同的。

今年一季度，我国名义 GDP 同比为 4.0%，与过去 20 年相比处于偏低水平，作为名义利率的 10 年期国债收益率均值也下行至 2.41%，同样为历史低位。2022 年 Q1 至 2023 年 Q1，中国名义 GDP 当季同比均值为 5.3%，高于实际 GDP 增速均值 3.3%。但进入 2023 年二季度，名义 GDP 增速慢于实际增速，GDP 平减指数已连续四个季度为负，2024 年一季度为-1.27%。从逆周期调节角度来看，当前我国经济名义增速较低，因此需要比正常水平更低的利率，以提振投资和消费需求，使通胀温和上升。

尽管名义增速偏低，但经济结构加快调整优化，新旧动能转换提速。今年一季度，房地产开发投资同比-9.5%；扣除房地产投资后，固定资产投资增速 9.3%，民间投资增速 7.7%。高技术产业投资同比 11.4%，增速比 1-2 月加快 2 个百分点，比全部固投（4.5%）高出 6.9 个百分点。其中，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 10.8%、12.7%。此外，净出口拉动作用增强，外需贡献率从去年四季度的-3.1%转为今年一季度的 14.5%。

图5 名义 GDP 增速与 10 年期国债收益率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

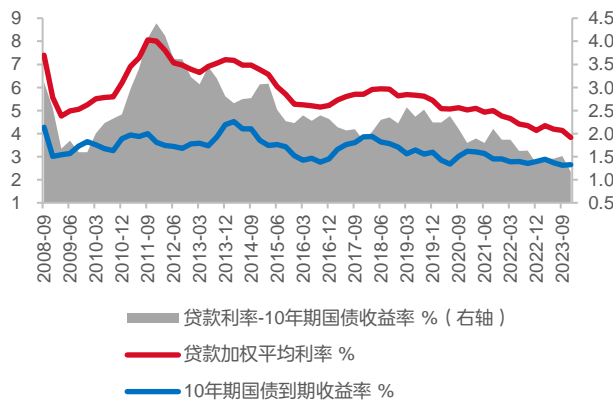
3.2. 金融市场相对投资实体收益偏高

贷款利率与金融市场投资收益率利差持续收窄，不利于资金流向实体经济。我国目前金融市场投资收益率名义值较低，但相对值偏高，即金融市场投资收益率相对投资实体收益可能偏高。资本具有“逐利避险”本性，驱使资金更多流向高效率、低风险领域。

我们选取贷款加权平均利率以衡量资金投资实体经济的收益率，近 10 年贷款利率总体下行，企业融资成本下降，有助于激发企业投资和创新活力，较好地推动了经济发展。但如果从资金收益角度看，自 2020 年二季度以来，贷款利率与 10 年期国债收益率、同业存单收益率、企业债收益率、产业债收益率、城投债收益率等金融市场投资收益率的利差持续收窄。例如，2020 年二季度至 2023 年四季度，贷款加权平均利率与 10 年期国债收益率的利差从 2.38 个百分点收窄至 1.17 个百分点；与 1 年期 AAA 级同业存单收益率的利差从 3.16 个百分点收窄至 1.25 个百分点。

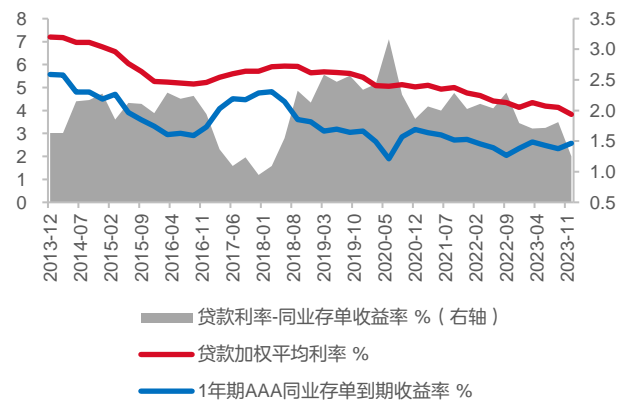
在贷款利率下行的同时，金融市场收益率也在下降，但贷款利率下行幅度相对更大。就投资性价比的角度而言，贷款利率与金融市场收益率的利差收窄，表明国债、同业存单、企业债等金融产品对资金的相对吸引力上升，这会一定程度上阻碍资金进入实体经济，增加了资金在金融系统中空转的可能性。

图6 贷款利率与 10 年期国债到期收益率，%



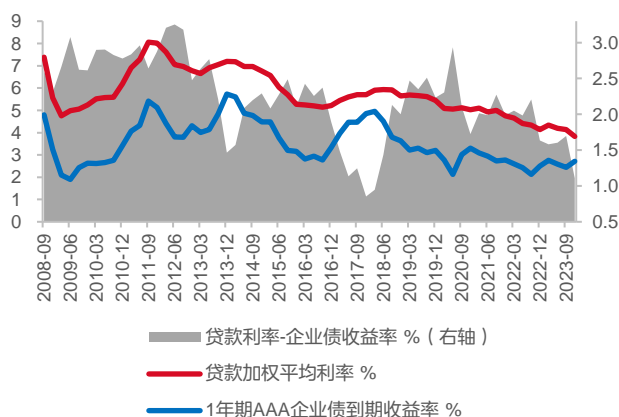
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 贷款利率与 1 年期 AAA 同业存单到期收益率，%



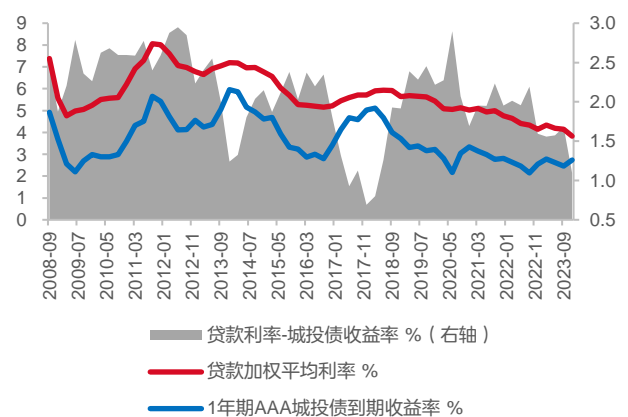
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 贷款利率与 1 年期 AAA 企业债到期收益率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 贷款利率与 1 年期 AAA 城投债到期收益率，%



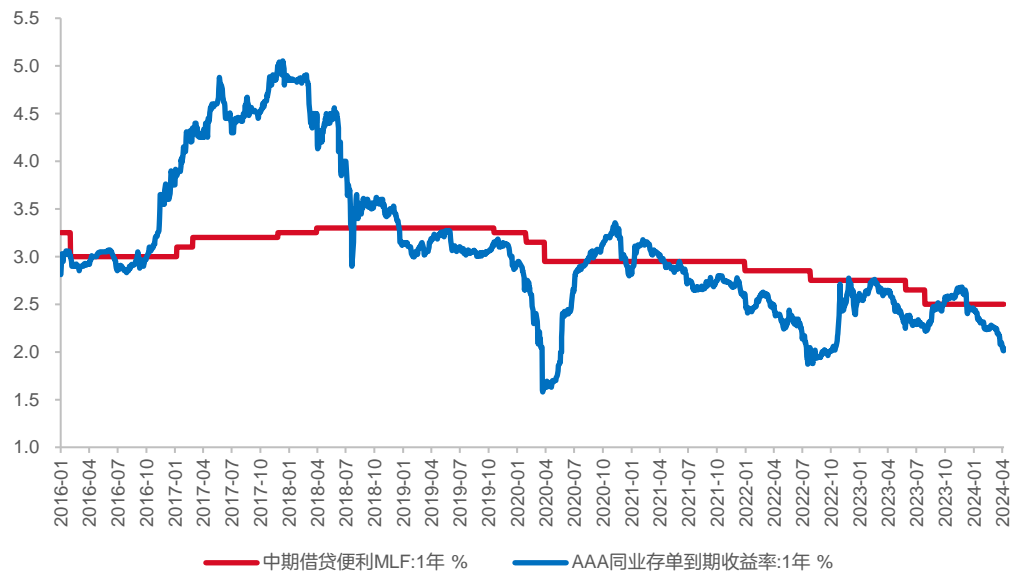
资料来源：Wind，东海证券研究所

我们认为，当前金融市场投资收益率相对偏高，实体收益率相对偏低。降低政策利率，畅通货币政策传导渠道，弱化金融市场投资性价比，可以吸引更多资金流入实体经济，提

升经济活力。此外，2023 年末以来，1 年期 AAA 同业存单收益率与 MLF 利率持续倒挂，截至 4 月 25 日，二者利差倒挂约为 44 个基点。

4 月 23 日，中国社会科学院金融研究所在《中国宏观金融分析》2024 年第一季度发布会上提到，当前我国处于金融周期下行阶段，宽货币向宽信用传导不畅。缓解金融周期下行对经济增长的负面影响，关键在于修复市场主体资产负债表和恢复信用创造能力。社科院金融研究所建议，2024 年宏观政策应延续扩张基调并更加注重持续性，货币政策更多锚定物价目标，适时降准并继续较大幅度降息。

图10 2023 年末以来 1 年期 AAA 同业存单利率与 MLF 利差持续倒挂，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

4.本周 A 股风格：题材回归

本周，A 股先跌后涨，风格切换，小市值等题材股总体占优，红利板块总体回落。上证综指收涨 0.76%，创业板指数上涨 3.86%，其中周五北向资金大幅流入 224 亿元，创业板指数当日上涨超 3%。英伟达在上周大幅收跌后，本周向上反弹，带动相关概念板块活跃度明显提升。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是高速铜连接（+12.81%）、量子技术（+11.72%）、网络安全（+10.63%）、炒股软件（+10.38%）、ChatGPT（+9.51%）、HBM（+9.48%）等。

重要行业方面，国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告提出，集中力量打造金融业“国家队”，券商并购预期有所升温。商务部、财政部等 7 部门联合印发了《汽车以旧换新补贴实施细则》，自《细则》印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。政策有望继续提振国内乘用车市场，尤其是新能源汽车市场需求。

5.利率、汇率和市场表现

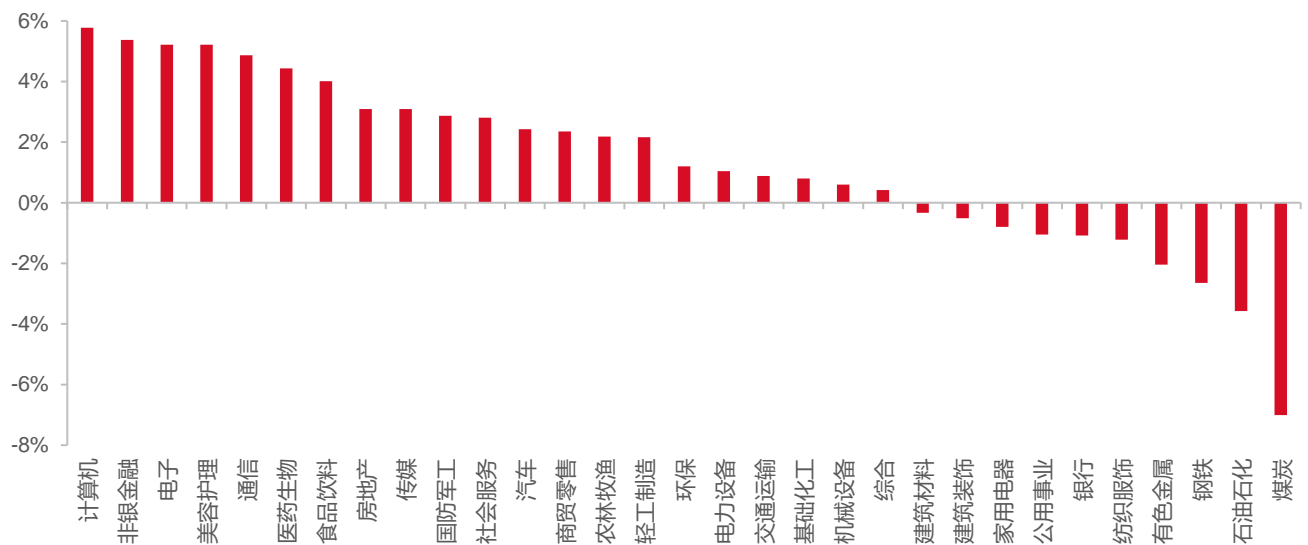
利率小幅上升，逆回购当周完全对冲。4月26日当周，DR007平均利率为1.8638%，较上周上升2.62个BP。当周逆回购投放100亿元，到期100亿元。

美债收益率上涨，美元指数回落，人民币小幅贬值。本周前四天（截至4月25日），10年期美债收益率均值为4.645%，较上周均值升1.5个BP。美元指数均值为105.8054，环比降0.33%；离岸人民币汇率均值贬值0.09%至7.26。

本周外资大幅净流入、融资余额减少。4月26日当周，北向资金累计净流入257.96亿元，融资余额累计减少35.63亿元（截至4月25日）。

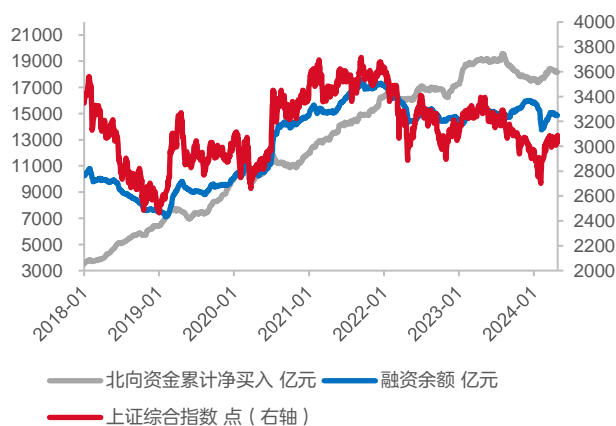
A股震荡上行，板块上涨数量环比增加。4月26日当周，上证指数上涨0.76%。申万31个一级行业共有21个行业上涨，较上周增加9个。其中，计算机（5.78%）、非银金融（5.37%）、电子（5.21%）、美容护理（5.21%）、通信（4.86%）涨幅居前；煤炭（-7%）、石油石化（-3.57%）、钢铁（-2.64%）、有色金属（-2.04%）、纺织服饰（-1.22%）跌幅居前。

图11 申万一级行业周涨跌幅（2024/4/22-2024/4/26）



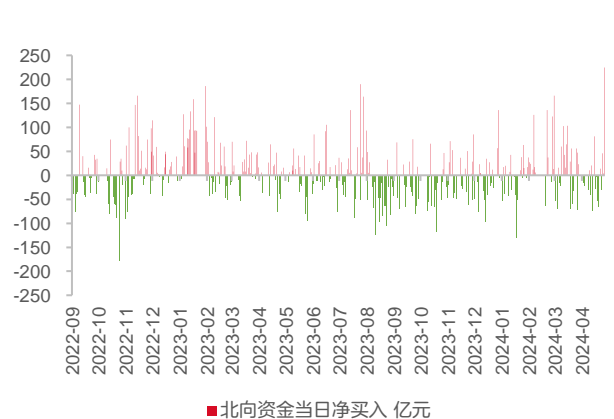
资料来源：Wind，东海证券研究所

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，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.国内经济高频跟踪

地产：30 城楼市销售分化，一、二线环比改善，三线环比走弱。**消费出行：**航班执行架次环比减少，票房环比同比均回落，快递吞吐量指数环比改善，整车货运小幅回落。**外需：**BDI、CCFI 指数均继续走强。**物价：**南华工业品价格上涨，螺纹钢、水泥价格延续反弹；南华农产品价格延续回落，蔬菜、鸡蛋、猪肉价格下跌，水果价格上涨。**生产：**开工率多数回升，PTA、纯碱环比回升较多，但同比仍低于去年，半钢胎全钢胎环比同比均改善。

图14 高频表现

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	4/26	4/19	4/12	4/5	3/29	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	5.0	-45.4	万平方米	191	182	151	236	262	
	一线城市	30.8	-30.9	万平方米	62	47	37	68	63	
	二线城市	12.3	-50.2	万平方米	93	83	88	127	141	
	三线城市	-29.9	-50.8	万平方米	37	52	26	41	58	
消费出行	国内航班执飞	-18.7	-0.2	架次	72063	88656	86634	86425	88028	
	国际航班执飞	-13.2	89.7	架次	8641	9958	9848	9682	9672	
	电影票房	-22.3	-40.1	万元	28371	36522	71745	106577	37488	
	观影人次	-22.7	-45.1	万人次	701	907	1793	2594	912	
	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	0.6	/	/	87.81	87.32	83.80	86.24	88.10	
外需	整车货运流量指数	-0.3	-4.1	/	110.03	110.31	103.23	107.08	109.64	
	BDI指数	1.5	19.3	/	1824	1797	1614	1698	1995	
	CCFI指数	0.6	23.8	/	1194	1187	1185	/	1208	
物价	南华工业品价格指数	0.7	14.5	/	4177	4147	4091	3963	3945	
	螺纹钢	0.7	-1.2	元/吨	3671	3645	3577	3459	3514	
	水泥价格指数	0.5	-20.8	/	107.78	107.23	104.96	104.95	105.64	
	南华农产品价格指数	-0.3	1.4	/	1067	1070	1091	1094	1090	
	猪价	-0.6	5.3	元/公斤	20.57	20.70	20.53	20.42	20.40	
	7种重点水果	0.2	-5.2	元/公斤	7.40	7.38	7.29	7.41	7.43	
	鸡蛋	-0.9	-22.1	元/公斤	8.15	8.22	8.19	8.37	8.47	
	28种重点蔬菜	-1.5	0.1	元/公斤	4.76	4.84	4.97	5.01	5.08	
生产开工率	PTA	3.9	-4.0	%	75.68	71.77	72.86	/	76.92	
	纯碱	2.0	-6.8	%	87.61	85.61	84.71	/	89.41	
	浮法玻璃	0.0	5.0	%	84.21	84.21	84.40	85.01	85.20	
	江浙织机	-0.1	18.1	%	72.35	72.49	72.49	/	72.13	
	半钢胎	0.5	10.3	%	80.99	80.53	77.86	80.45	80.36	
	全钢胎	0.5	10.3	%	63.49	68.78	66.02	67.96	69.46	

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

7.重要事件

1.国家主席习近平会见美国国务卿布林肯

4月26日，国家主席习近平会见美国国务卿布林肯。习近平说，中美两国应该做伙伴，而不是当对手；应该彼此成就，而不是互相伤害；应该求同存异，而不是恶性竞争；应该言必信、行必果，而不是说一套、做一套。当前，世界百年变局正在深刻演进，国际形势更是变乱交织。中美双方加强对话、管控分歧、推进合作，不仅是两国人民的普遍愿望，也是国际社会的共同期待。地球足够大，容得下中美两国共同发展、各自繁荣，希望美方能积极正面看待中国的发展。这个根本问题解决了，“第一颗纽扣”扣好了，中美关系才会真正稳下来、好起来、向前走。去年，我同拜登总统在旧金山会晤，开启了面向未来的“旧金山愿景”。过去几个月，双方团队落实两国元首共识，在各领域保持沟通，取得了一些积极进展，但还有不少需要解决的问题，还有进一步努力的空间。

（信息来源：新华社）

2.证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》

4月19日，证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》。为贯彻落实《国务院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》，更好服务科技创新，促进新质生产力发展，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支

持性举措，主要内容包括：一是建立融资“绿色通道”。健全“绿色通道”机制，优先支持突破关键核心技术的科技型企业资本市场融资。二是支持科技型企业股权融资。统筹发挥各板块功能，支持科技型企业首发上市、再融资、并购重组和境外上市，引导私募股权创投基金投向科技创新领域。三是加强债券市场的精准支持。推动科技创新公司债券高质量发展，重点支持高新技术和战略性新兴产业企业债券融资，鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持。四是完善支持科技创新的配套制度。

（信息来源：证监会）

3.公募基金行业费率改革第二阶段举措全部落地

4月19日，证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，自7月1日起正式实施。《规定》共十九条，主要内容有四个方面：一是调降基金股票交易佣金费率；二是降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限；三是全面强化基金管理人、证券公司相关合规内控要求；四是明确基金管理人层面交易佣金信息披露内容和要求。《规定》的发布实施，将进一步优化基金证券交易佣金制度，降低基金投资者交易成本，专注提升投资者长期收益，提供更加优质的交易、研究和投资服务，促进形成良好的行业发展生态。

（信息来源：证监会）

4.央行行长潘功胜出席第49届国际货币与金融委员会会议

2024年4月18-19日，国际货币基金组织在美国华盛顿特区召开第49届国际货币与金融委员会（IMFC）会议，会议讨论了全球经济金融形势、基金组织工作等议题。中国人民银行行长潘功胜出席会议并发言。

潘功胜指出，今年以来，中国经济运行延续回升向好态势，高质量发展扎实推进，为完成全年经济社会发展目标打下坚实基础。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。潘功胜强调，各方应合作推动基金份额改革，尽快就新的份额公式达成共识。债务处理应坚持“共同行动、公平负担”原则，多边开发银行应作出应有贡献，私人部门债权人应按照可比方式参与重组。

（信息来源：央行）

5.国新办举行新闻发布会介绍2024年一季度财政收支情况

一季度，全国一般公共预算收入60877亿元，同比下降2.3%。扣除特殊性因素影响后，可比增长2.2%左右，延续恢复性增长态势。特殊因素，一是2022年制造业中小微企业部分缓税在2023年前几个月入库抬高了基数，二是2023年年中出台的4项减税政策对今年财政收入形成翘尾减收等。全国税收收入是49172亿元，同比下降4.9%，扣除上述特殊因素影响后税收保持平稳增长。

一季度，全国一般公共预算支出同比增长2.9%。在去年同期疫情防控转段后集中结算相关费用、抬高支出基数的情况下，今年一季度仍然保持了2.9%的增长，体现了积极的财政政策靠前发力、提质增效。具体来看，一是2023年四季度增发国债的1万亿元资金，大部分于今年使用。今年2月底前，财政部将1万亿元增发国债资金全部下达到地方。二是转移支付预算下达超八成，截至4月上旬，2024年中央部门预算已全部批复到位，中央对地方转移支付已下达8.68万亿元，占年初预算的85.1%。三是财政支出进度合理加快。一季度，全国一般公共预算支出完成预算的24.5%，高于近3年的平均水平。

专项债方面，2024年，财政部会同有关部门不断优化调整专项债券投向领域和用作项目资本金范围，将更多新能源、新基建、新产业领域纳入专项债券投向领域，增加“独立新型储能”、“重点流域水环境综合治理”等纳入专项债券支持范围，将“保障性住房”等纳入专项债券用作项目资本金范围。联合相关部门布置地方报送2024年新增专项债券项目需求，目前，财政部正在从项目成熟度、融资收益平衡、资金使用合规性等方面对项目加强审核把关，提高项目储备质量。一季度发行规模小于往年，一方面是以往年度为应对疫情冲击等特殊因素影响，加大年初发行规模，另一方面也与地方项目建设资金需求、冬春季节施工条件、债券市场利率等因素相关，同时也在提高专项债项目质量、加强项目前期准备等方面做了大量工作。

超长期特别国债方面，将根据超长期特别国债项目分配情况，及时启动超长期特别国债发行工作。同时，统筹一般国债和特别国债发行，合理安排发行节奏，切实保障特别国债项目资金需求。

（信息来源：国新办）

6. 央行有关部门负责人表示，长期国债收益率将运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内

央行在一季度货币政策委员会例会新闻稿中提到“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化”。央行有关部门负责人就如何看待长期国债收益率走势，接受《金融时报》记者采访时表示，长期国债收益率主要反映长期经济增长和通胀的预期，但同时也会受到供求关系等其他因素的扰动。部分发达经济体在经济增长预期较好的阶段，也曾由于市场供需的阶段失衡，出现国债收益率与长期经济增长预期背离的情形。

长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。要看到，我国债券市场发展已经取得长足进步，总量居全球第二，但市场深度与价格形成机制还有持续提升和完善的过程，市场运行更为复杂，长期国债收益率与长期经济增长预期会出现阶段性背离情形。今年以来政府债券供给明显减少，这或是导致两者短期背离的一个因素。与去年同期相比，今年一季度政府债券发行节奏整体偏慢，在债券供需暂时失衡的情况下，机构投资者开始集中购买长长期资产以期获得更高回报，加大了长期债券利率下行的幅度。总的来看，未来债券市场供求有望趋于均衡。积极财政政策的力度比较大，今年计划发行的政府债券规模也不小，未来发行节奏还会加快。当前长期国债收益率持续下滑的底层逻辑是市场上“安全资产”的缺失，随着未来超长期特别国债的发行，“资产荒”的情况会有缓解，长期国债收益率也将出现回升。

央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。中央金融工作会议提出，“要充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖”，我国国债市场规模已居全球第三，流动性明显提高，这为央行在二级市场开展国债现券买卖操作提供了可能。未来央行开展国债操作也会是双向的。还要看到，一些发达经济体央行在常规货币政策工具用尽情况下，被迫大规模单向买入国债来实现货币政策目标，而我国坚持实施正常的货币政策，人民银行买卖国债与这些央行的量化宽松（QE）操作是截然不同的。

（信息来源：金融时报）

7. 国务院：集中力量打造金融业“国家队”

国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告提出，深入研究通过资本补充、利润转增等方式，按照“有进有退、合理流动”

的原则，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业比重。集中力量打造金融业“国家队”。研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见，推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。推动国有大型银行加大信贷支持力度。加强窗口指导，引导国有商业银行着力加强信贷均衡投放，以信贷增长稳定性促进经济稳定增长。

（信息来源：中国人大网）

8.4 月中国 LPR 报价保持不变

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 4 月 22 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，与上期持平。

（信息来源：央行）

9. 美国一季度 GDP 低于预期，核心 PCE 物价指数超预期

美国第一季度实际 GDP 年化季率初值升 1.6%，预期升 2.4%，去年第四季度终值升 3.4%，修正值升 3.2%，初值升 3.3%。

美国第一季度核心 PCE 物价指数年化初值环比升 3.7%，预期升 3.4%，2023 年四季度终值升 2.0%，修正值升 2.1%，初值升 2.0%；同比升 2.9%，2023 年四季度终值升 3.2%。

美国第一季度实际个人消费支出初值环比上升 2.5%，预期升 3.0%，去年四季度终值升 3.3%，修正值升 3.0%，初值升 2.8%。

（信息来源：Wind）

8. 行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的（2024/4/22-2024/4/26）	联系人	电话
技术分析	<p>本周上证指数围绕着 5 日均线震荡，截止周末收盘，指数收小实体红阳线带长下影线，周涨幅 0.76%。指数收于 5 日均线之上，5 日均线方向上，短期周均线持续向好。周 KDJ 虽略有走弱但尚未死叉，周 MACD 金叉延续，且 DIFF 上破 0 线，进一步向好。指数围绕着 5 周均线上上下下震荡 6 周之后，技术条件明显修复，做多力量再度取得优势，本周或向上挑战 60 周均线的压力，若量能资金持续支持，上破 60 周均线或是大概率事件。</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>	王洋 S0630513040002	13616223020
FICC	<p>债市估值逐步转入理性区间</p> <p>长端利率调整，债市曲线走陡。本周利率先下后上，10Y、30Y 中债国债 YTM 于 4 月 23 日周二最低收于 2.22% 与 2.42%，分别较年初下行近 30bps 与 40bps。从国债期货价格观测，TL2406 年初至今涨近 6%。债市走强背后本质仍然源于经济动能转型之下的“资产荒”及机构的欠配需求。对于利率市场的波动，央行表示驱动逻辑并不在于经济基本面，提到“长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内”，并表示近期利率下行亦部分源于政府债供给节奏仍然偏缓。2024 年 3 月，我国国债发行 9200 亿元，地方政府债券发行 6295 亿元。周三短端利率大幅下行，但长端利率大幅调整。周四震荡过后，周五债市在权益市场回暖的跷跷板带动之下延续调整，短期或以观望为主。10Y 国债利率重回 2.30% 关口，曲线走陡，10Y-1Y 中债国债利差上行近 10bps 至 66bps。</p> <p>美国 2024 年 Q1 经济结构分化但整体仍具韧性，美债利率反弹。本周美国 Markit 制造业 PMI 录得 49.9，录得近 4 个月的最低值，且略低于预期值 52 和前值 51.9，对金价回落后的企稳形成一定支撑。2024 年 Q1，美国实际 GDP 环比折年率为 1.6%，表现总值低于预期。但结构上而言，经济拖累的主要项在于净出口，主要源于进口的大幅回升，个人消费</p>	李沛 S0630520070001	18201989766

仍有支撑，综合指向美国需求仍有韧性。物价方面，油价、住房价格及薪资增速均难以支持通胀明显降温，10Y 美债利率上破 4.7%，短期年内降息预期仍然延续收敛。

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。

家电	<p>1. 关注三花智控，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，在公交较少的低线城市，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。</p> <p>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。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	王敏君 S0630522040002	18810137073
石油石化	<p>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。</p> <p>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。</p>	张季恺 S0630521110001	15620941880
化工	<p>1. 化纤：上周成本端支撑偏弱，长丝价格偏弱运行，预计夏季备货来临，需求有望加强。整体来看，涤纶长丝供需格局向好，龙头把握投产节奏，建议关注：桐昆股份、新凤鸣。</p> <p>2. 氟化工：制冷剂产品价格继续上行，R22、R32 价格分别较前一周上涨 6.52%、3.33%，原料端甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯等价格平稳，多地萤石矿山开工受限，价格支撑偏强，萤石价格小幅上涨，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。</p> <p>3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，上周（4.19-4.25）半钢胎产能利用率 80.74%，环比-0.13 个百分点；全钢胎产能利用率 69.63%，环比-1.43 个百分点。即将进入五一长假，半钢终端消费向好，开工率维持高位稳定；全钢胎仍受 3-4 月涨价影响，终端目前以消化库存为主。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12216.03，环比上周-1.49%，同比-0.57%，天然橡胶、合成橡胶等原材料价格小幅下调，成本面支撑稍弱。炭黑生产链终端需求走弱，价格存在小幅下调预期，但总体仍维持高位。部分胎企自 4 月 21 日起开启第二轮涨价，后续仍需通过开工率统计情况判断下游补库需求。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等。</p> <p>4. 化肥：上周尿素价格相对稳定，下游需求支撑明显；海外局势变化，钾肥贸易或受影响，关注近期俄罗斯及白俄罗斯钾肥出口情况，亚钾国际、东方铁塔等。</p> <p>5. 农药：草甘膦库存持续下降，草甘膦价格自 3 月 29 日企稳回升，截止 4 月 26 日，草甘膦参考价格为 25993 元/吨，建议关注兴发集团、广信股份。</p> <p>6. 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。</p> <p>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。</p>	吴骏燕 S0630517120001 张晶磊	13775119021
非银	<p>1. 券商：国联证券并购民生证券进程加速，叠加财政部副部长关于金融企业国有资产管理情况专项报告，推动国有大型金融企业对标世界一流金融企业的方向更加明确，我们判断前期在制度建设方面已取得阶段性成效，下一步将推动业务高水平高质量发展，促进头部证券公司做优做强，建议把握券商板块低估值配置机遇，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。</p> <p>2. 保险：资本市场活跃度提升，推动险企投资端 β 属性持续激活。此外，陆续披露的一季报也显示开门红呈现边际向好，NBVM 在产品结构优化调整下有所抬升，价值增长基础更为夯实。展望未来，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转</p>	陶圣禹 S0630523100002	17721072511

型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本，对制度优化下的保险业态保持乐观。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。

食品饮料	<p>1. 白酒：飞天批价在 2500 元以上企稳，板块情绪有所回暖。根据今日酒价，截至 4 月 26 日 24 年散飞批价 2560 元，批价反弹后再次下跌。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。</p> <p>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，建议关注盐津铺子、安井食品、千味央厨、新乳业等。</p> <p>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。</p>	姚星辰 S0630523010001	13661571036
商社+ 美护	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	任晓帆 S0630522070001	18896572461
农林 牧渔	<p>1. 生猪养殖：本周全国生猪均价仍在 15 元/公斤以上震荡。根据统计局和农业农村部数据，截至 2024 年 3 月能繁母猪产能 3992 万头，相当于目标保有量 3900 万头的 102.4%。能繁母猪存栏从 2023 年 1 月开始下降，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。</p> <p>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。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰 S0630523010001	13661571036
医药	<p>本周医药生物板块上涨 4.43%，跑赢大盘指数。当前业绩披露接近尾声，部分企业已走出疫情基数扰动等，一季度业绩有超预期表现。近期创新药配套支持政策陆续出台，本周胰岛素集采续标温和，我们认为，此前对医药板块走势影响较大的内外部不利因素正逐步消化，展望未来还会有诸多积极变化，医药板块接下来有望迎来拐点行情。建议结合业绩披露情况，行业政策边际变化等，关注创新药械及相关细分板块的投资机会，建议关注贝达药业、安杰思等。</p> <p>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。</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>车展催化板块情绪，重点关注问界新 M5、享界 S9、深蓝 G318、启源 E07、小鹏子品牌等。关注：</p> <p>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 万元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。</p> <p>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。特斯拉新车加速落地，产品链有望迎来估值修复。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。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚 S0630522060001	18301888016
机械	<p>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。</p> <p>2. 持续关注工程机械设备更新+海外市场拓展。万亿国债积极影响逐步释放，地方资金得以补充，水利、农业等下游基建项目开工情况或迎来改善，带动相关领域工程机械市场需求。此外，政策扶持叠加行业周期，有望推动工程机械设备更新。外销方面，产品出海稳步推进，随着高基数压力逐渐缓解，叠加全球化战略稳步推进，下半年工程机械出口增速或迎来修复，海外市场将持续贡献增量。关注徐工机械、中联重科等。</p> <p>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</p>	王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771

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**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。

稳增长、稳资本市场政策驱动下，银行经营环境有望改善：

银行	<p>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；</p> <p>2. 资本市场回暖，中间业务收入弹性将明显体现；</p> <p>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；</p> <p>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。</p>	王鸿行 S0630522050001	18217671854
----	--	-----------------------	-------------

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。

TMT	<p>存储芯片与模组价格保持上涨趋势，预期还有一个阶段涨价。半导体企业业绩陆续出炉，设备与 IOT 企业业绩继续表现较高增长。整体上，电子行业处于缓慢复苏中，估值处于历史较低分位数，建议逢低做多。建议关注：</p> <p>1. IOT 出海相关的蓝筹标的，关注乐鑫科技、恒玄科技、中科蓝讯。</p> <p>2. 周期筑底的手机 CIS 芯片的韦尔股份、格科微、思特威，存储芯片的东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙，射频芯片卓胜微、唯捷创芯，模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦。</p> <p>3. 关注 AI 催化的海光信息、寒武纪、龙芯中科、澜起科技；光模块催化的源杰科技、中际旭创、天孚通信。</p> <p>4. 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、鼎龙股份。</p>	方霁 S0630523060001	17521066505
-----	---	----------------------	-------------

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期回暖不及预期；研发进展不及预期。

电新	<p>光伏：3月国内装机9.04GW，首次环比同比大幅下降，后续仍需关注Q2变化确认是否为季节性并网扰动。海外方面，本周欧盟强迫劳动法案通过，美国正式发起对东南亚四国双反调查。主产业链价格依旧处于下落通道，硅料价格逼近龙头成本。建议关注供需方面稳定的辅材、逆变器和受益于近期银价上涨及0BB技术导入的HJT产业链。建议关注：亚玛顿、固德威。</p> <p>锂电&新能源汽车：乘联会：2024年4月新能源零售预计72.0万辆左右，环比持平，同比增长37%，渗透率约45%，依旧维持高位。北京车展前夕，各车企发力，陆续推出多款新车型、新品牌，其中以小米SU7、理想L6等高热度车型为首，带动消费者对车市关注度升温，将刺激前期压抑的购车需求。此外，我们预计国家针对新能源汽车的以旧换新政策有望加速落地，整体新能源汽车市场值得期待。建议关注动力电池龙头：宁德时代、亿纬锂能。</p> <p>储能：据CNESA数据，2024年3月国内储能电池总产能为92.98GWh，环比下降47.64%，可在一定程度上反应当前储能产业链电芯环节已处于落后产能出清阶段，建议关注技术研发领先、产品性能优异的头部储能电池供应商：宁德时代、鹏辉能源等。</p> <p>风电：根据国家能源局数据，2024年1~3月全国新增风电装机容量15.50GW，当年累计同比增速50.63%，单月新增风电装机容量同比增加40.72%，我们维持此前对今年新增装机规模有望超预期的判断。安徽省推动“千乡万村驭风行动”，分散式风电有望成为装机规模新的增长空间。海风方面，浙江省、广东省合计2.25GW海风项目启动可行性研究及专题报告招标；广西防城港示范项目A场址有望于2024年底全容量并网；浙江省启动2GW深远海海风项目研究服务；广东省新增500MW项目核准。海风施工窗口期内，多个项目施工进度不断推进，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过程中优先入场，有望率先受益。建议关注：大金重工、东方电缆。</p>	周啸宇 S0630519030001	13651725192
----	--	-----------------------	-------------

资料来源：东海证券研究所

9. 下周关注

- 1) 中国4月官方PMI；
- 2) 欧元区一季度GDP；
- 3) 欧元区4月CPI；

4) 欧元区 4 月经济景气指数。

10.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