

2024年05月18日

地产政策加速推出，特别国债开启发行

——宏观周观点（20240513-20240517）

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：**4月份经济供给较好，但内需偏弱，其中房地产仍在下探。自中央政治局会议以来，多地已实施了一些新的稳地产措施，本周房地产政策又出台重磅组合拳，下调首套、二套房贷最低首付比例，取消房贷利率政策下限，下调公积金贷款利率，央行将设立3000亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，随着房地产政策组合拳的密集出台和实施，预计地产或逐步趋稳。从放开限购后的市场反应来看，杭州、西安楼市热度均有上升。财政方面，今年政府债发行节奏偏慢主要受地方债拖累，往后看项目筛选完成后发行有望提速，同时特别国债开始发行，财政支持力度有望加大。海外方面，我们认为美国对华加征关税影响总体可控，钢铝产品受影响或相对较大。国际金融条件方面，美国降息预期提前，美元、美债收益率回落，外部约束边际好转。国内资本市场继续强监管，提升上市公司质量，股市生态向好发展，有利于市场长期走好。
- **房地产政策重磅加码。**5月17日，央行、国家金融监管总局出台房地产政策组合拳，取消全国层面首套和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，首套、二套住房贷款最低首付款比例分别降至15%、25%。此外，央行宣布拟设立保障性住房再贷款，规模3000亿元，利率1.75%，主要用于收购已建成未出售商品房，用作保障性住房。国务院副总理何立峰表示，相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。下调房贷首付比例和利率下限，有助于降低居民购房门槛、提升购房意愿，对稳定房地产需求端具有积极意义，同时也对恢复和扩大消费或有带动作用。
- **核心城市政策优化后市场热度回升。**从放开限购后的市场反应看，杭州、西安楼市热度均有上升，5月12日当周新房成交面积周度环比分别升19.6%、112%，其中可能也有五一假期低基数的因素。如果与今年前4个月周均成交面积相比，5月12日当周，杭州新房成交面积与前4个月基本相当，西安新房成交面积较前4个月均值偏高14.8%。我们认为，从政策优化传导至居民实际购房尚需一定时间，“卖一买一”也有一定过程，国家政策还在继续推出。解除限购政策有助于提升居民置业意愿，更好激发购房需求，新房销售热度仍有望回暖。
- **财政支持力度或加大。**1-4月一般国债净融资额3840亿元，完成全年进度的11.5%，国债净融资进度不慢，2020-2023年同期的一般国债净融资完成进度分别为7.71%、2.72%、6.44%、15.22%。1-4月新增地方政府专项债累计发行7224亿元，完成全年进度的18.52%，2020-2023年同期发行进度分别为30.73%、6.36%、38.41%、42.67%。1-4月新增地方政府一般债累计发行2483亿元，完成进度34.49%，2020-2023年同期发行进度分别为52.08%、17.60%、40.15%、45.88%。总体来看，地方政府债今年发行节奏偏慢。5月13日，财政部公布了2024年特别国债发行安排，5-11月发行，共计22批次，简单测算平均发行规模为454.5亿元，整体发行节奏相对平缓。在银行间市场流动性相对充裕的情况下，央行等量续作MLF，或从流动性上呵护政府债券发行的提速。总的来看，政府债供给后续有望提速，供给增加可能导致长债利率中枢上移，但考虑到节奏相对平缓，影响的程度短期相对有限。一方面，财政资金上的到位节奏可能会加快，另一方面，专项债项目的筛选工作已完成，资金、项目上或共同推动财政支出力度加大。

- **美国对华加征关税，总规模占中国出口比例较少。**5月14日，美国宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、半导体以及钢铝等产品的加征关税。本次加征关税涉及约180亿美元的中国产品，总规模与2018年中美贸易冲突时相比并不大，且仅占2023年中国对美出口总额的3.6%，占2023年中国出口总额的0.53%。具体安排上，2024年生效的有电动汽车（税率升至100%）、太阳能电池（升至50%）、电动汽车锂电池（升至25%）、钢铝制品（升至25%）；2025年生效的有半导体（升至50%）；2026年生效的有天然石墨（升至25%）、非电动汽车锂电池（升至25%）。
- **钢铝产品对美出口比重较高，受关税影响可能较大。**2023年，中国出口钢铁及其制品1710亿美元，其中对美出口139.5亿美元，占比8.2%；中国出口铝及其制品351.4亿美元，其中对美出口37.9亿美元，占比10.8%。钢铝及其制品对美出口合计占产品出口总额的比重接近20%，较高的出口集中度可能受关税的影响相对较大。**拆解“新三样”：锂电池影响较大，新能源汽车和太阳能电池影响微弱。**1) 锂电池。2023年，中国出口锂电池总额650亿美元，美国为第一大目的地，对美出口锂电池约136亿美元，占比20.9%。2) 新能源汽车。以纯电新能源汽车为例，欧洲为中国纯电新能源汽车出口最大市场，美国占比极低。2023年，中国出口纯电新能源汽车341.3亿美元，比利时、英国、西班牙为出口目的地前三，对美出口占比仅为0.97%。3) 太阳能电池。2023年，中国出口太阳能电池总额436.8亿美元，对美出口太阳能电池1.07亿美元，占比0.24%，欧洲是中国太阳能电池的主要出口伙伴。
- **本周A股风格：地产政策博弈。**从外部环境来看，略低于预期的美国通胀以及零售强化了市场预期降息的信心。市场预期降息开始的时间提前到9月，美债收益率下跌，美元回落，汇率层面的约束边际好转。资本市场方面，证监会主席吴清提到把僵尸企业，特别是害群之马，坚决清出市场。本周，A股震荡运行，主板略强于科创。上证综指收跌0.02%，创业板指下跌0.7%。热点方面，市场对地产政策的博弈明显增强，在周五一系列政策落地前，已提前反应，此外国际铜价创新高，相关板块热度较高。根据Wind热门概念指数分类，本周涨幅居前的是房地产精选（+14.33%）、城中村改造（+12.85%）、南京市国资（+9.99%）、新型城镇化（+8.64%）、高速铜连接（+7.27%）、动物保健精选（+5.03%）、银（+4.72%）等。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险。**

正文目录

1. 4 月经济内需偏弱，房地产出台政策组合拳.....	5
2. 财政支持力度或加大	6
3. 美对华加征关税影响可控	8
4. 本周 A 股风格：地产政策博弈	10
5. 利率、汇率和市场表现.....	11
6. 重要事件.....	12
7. 行业周观点汇总	15
8. 下周关注.....	18
9. 风险提示.....	18

图表目录

图 1 近期楼市政策优化城市住宅销售表现，万平米.....	6
图 2 高频表现.....	6
图 3 一般国债净融资进度，%.....	7
图 4 地方政府新增一般债发行进度，%.....	7
图 5 地方政府新增专项债发行进度，%.....	8
图 6 公共财政支出累计同比，%.....	8
图 7 中国对美出口钢铁及其制品增速，%.....	9
图 8 中国对美出口铝及其制品增速，%.....	9
图 9 钢铁及其制品出口国别比例分布，%.....	9
图 10 铝及其制品出口国别比例分布，%.....	9
图 11 中国纯电新能源汽车出口数量国家/地区排名，辆.....	10
图 12 中国纯电新能源汽车出口金额占比国家/地区排名，%.....	10
图 13 申万一级行业周涨跌幅（2024/5/13-2024/5/17）.....	12
图 14 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点.....	12
图 15 北向资金当日净买入金额，亿元.....	12
表 1 美国加征关税具体安排.....	8
表 2 行业周观点.....	15

1.4 月经济内需偏弱，房地产出台政策组合拳

4 月经济数据供给较好，但消费、投资需求偏低。社零增速放缓有高基数因素影响，但环比也低于往年同期。服务消费有所回落，不过仍好于商品消费。固投增速整体小幅放缓，其中，房地产仍在下探；基建也有所回落，水利基建投资继续提速；制造业虽略有放慢但增速仍高。供给端，工业生产超预期提速为 4 月经济数据的“一枝独秀”，规上高技术产业增加值升至双位数增长；服务业供给有所放缓。总体上，当前消费恢复力度偏弱，房地产拖累作用不减，供给仍好于需求。楼市放开限购、降低首付比例等需求端政策放宽，以及超长期特别国债、设备更新和消费品换新政策有助于推动内需逐步恢复。

房地产政策重磅加码。5 月 17 日，央行、国家金融监管总局出台房地产政策组合拳。《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》规定，取消全国层面首套和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》规定，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点；《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》规定，首套住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。此外，央行宣布拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。主要用于收购已建成未出售商品房，用作保障性住房。国务院副总理何立峰表示，相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。我们认为，下调房贷首付比例和利率下限，有助于降低居民购房门槛、提升购房意愿。同时，降低还款负担也对恢复和扩大消费或有带动作用。随着房地产政策组合拳的密集出台和实施，估计地产会逐步趋稳。

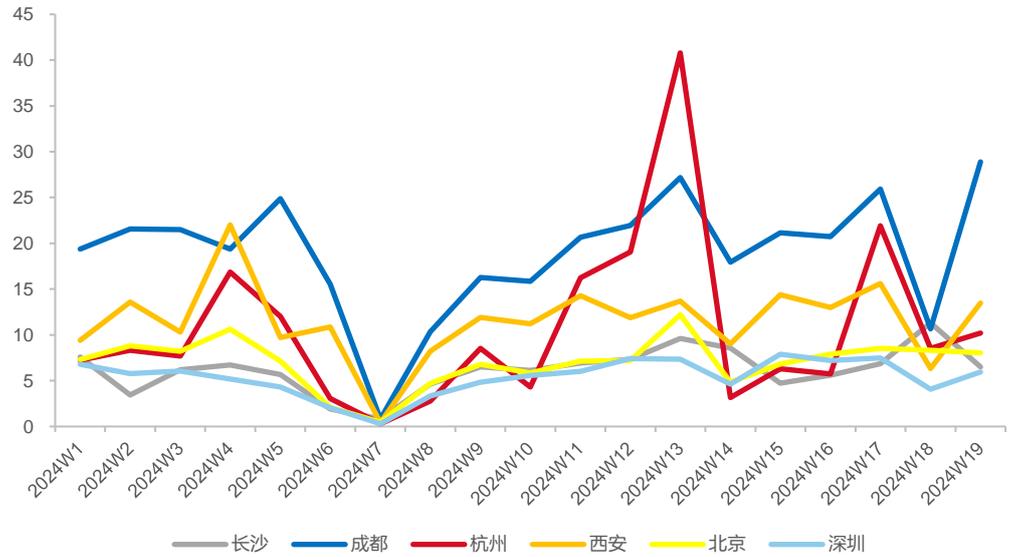
5 月 14 日，杭州市临安区住建局发布《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应商的征集公告》，提出在临安区内收购不超过 1 万平米商品住房（现房或 1 年内交付的期房）用于公租房，房源单套建面不超过 70 平米，且需搭配一定比例车位，收购最高限价为周边房源、车位的评估价。历史上看，地方政府收购商品住房并非“新鲜事”，济南、温州、湖州等地此前均出台过相关政策。其中，2022 年 9 月，济南市国资委发布《收购存量房源助力租赁市场——集团公开采购社会优质存量房产作为租赁储备房源》，其中提到济南城发集团以自筹资金在济南全市收购 3000 套商品房用于租赁住房。尽管此前已有城市收购商品住房，但今年 4 月政治局会议首提“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，因此杭州临安住房收购举措仍有较强的信号作用，不仅能够加快库存去化、盘活存量房产，同时也有助于缓解房企资金压力和保交楼的继续推进。

核心城市政策优化后市场热度回升。4 月，长沙、成都全面放开限购政策；5 月 9 日，杭州、西安全面放开限购，天津 4 月 30 日放开 120 平米以上限购，北京、深圳两地也对购房政策进一步优化。截至 5 月 17 日，全国仅有北京、上海、深圳、广州（120 平米以下）、天津（120 平米以下）、海南仍执行限购政策。从政策放宽后的市场反应来看，杭州、西安楼市热度均有上升，5 月 12 日当周新房成交面积周度环比分别升 19.6%、112%，其中可能也有五一假期期间低基数的因素。如果与今年前 4 个月周均成交面积相比，5 月 12 日当周，杭州新房成交面积与前 4 个月基本相当，西安新房成交面积较前 4 个月均值偏高 14.8%。我们认为，从政策优化传导至居民实际购房尚需一定时间，“卖一买一”也有一定过程，国家政策还在继续推出。解除限购政策有助于提升居民置业意愿，更好激发购房需求，新房销售热度仍有望回暖。

高频数据表现：地产：30 城商品房成交面积环比明显改善，其中一二线城市环比改善幅度较大，或受益于楼市政策放松。**消费出行：**国内航班执飞架次环比回落，电影票房环比下降，快递和物流指数均环比回升。**外需：**BDI 指数环比略有下降。**物价：**工业品中，

螺纹钢、水泥价格环比回落；农产品中，除蔬菜价格回落外，猪肉、水果、鸡蛋价格均环比上涨。**生产**：上下游开工率分化，上游总体回落，下游开工率环比上升。

图1 近期楼市政策优化城市住宅销售表现，万平米



资料来源：中指院，东海证券研究所

图2 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	5/17	5/10	5/3	4/26	4/19	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	75.5	-30.1	万平方米	211	120	191	191	182	
	一线城市	83.4	-28.9	万平方米	53	29	58	62	47	
	二线城市	94.8	-30.5	万平方米	114	59	94	93	83	
	三线城市	33.9	-30.8	万平方米	44	33	38	37	52	
消费 出行	国内航班执飞	-18.0	2.3	架次	73532	89685	89918	83820	88656	
	国际航班执飞	-3.1	96.8	架次	10255	10579	10622	10103	9958	
	电影票房	-58.8	-35.7	万元	40475	98130	100875	28371	36522	
	观影人次	-58.7	-37.5	万人次	1004	2430	2488	701	907	
外需	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	11.5	/	/	88.34	79.25	84.84	87.81	87.32	
	整车货运流量指数	11.8	-2.0	/	112.23	100.35	107.86	110.03	110.31	
	BDI指数	-5.0	34.0	/	1979	2082	1710	1824	1797	
物价	CCFI指数	6.0	38.6	/	1312	1238	/	1194	1187	
	南华工业品价格指数	0.2	18.0	/	4173	4166	4199	4177	4147	
	螺纹钢	-0.9	-0.2	元/吨	3660	3694	3670	3671	3645	
	水泥价格指数	-0.4	-18.3	/	107.49	107.96	107.88	107.78	107.23	
	南华农产品指数	0.7	4.3	/	1089	1081	1065	1067	1070	
	猪价	0.2	5.7	元/公斤	20.49	20.45	20.34	20.57	20.70	
	7种重点水果	0.7	-9.9	元/公斤	7.35	7.30	7.32	7.40	7.38	
	鸡蛋	4.0	-16.7	元/公斤	8.51	8.18	8.19	8.15	8.22	
生产开 工率	28种重点蔬菜	-2.3	-0.3	元/公斤	4.78	4.89	4.80	4.76	4.84	
	PTA	-3.3	-10.0	%	69.95	73.23	/	75.68	71.77	
	纯碱	-1.3	-2.2	%	85.12	86.40	/	87.61	85.61	
	浮法玻璃	-0.8	4.3	%	83.61	84.45	#N/A	84.21	84.21	
	江浙织机	#N/A	#N/A	%	/	70.71	/	72.35	72.49	
生产开 工率	半钢胎	4.5	9.6	%	80.69	76.21	79.03	80.99	80.53	
	全钢胎	4.5	9.6	%	68.06	49.21	47.49	63.49	68.78	

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

2. 财政支持力度或加大

国债净融资进度不慢。以财政预算草案中的中央财政赤字粗略估算，就一般国债来说，今年以来发行进度并不慢，以 Wind 统计数据，1-4 月一般国债净融资额 3840 亿元，完成全年进度的 11.5%。若不考虑 2020 年的特别国债以及 2023 年的增发国债，2020-2023 年同期的一般国债净融资完成进度分为 7.71%、2.72%、6.44%、15.22%。

地方债发行节奏偏慢。从专项债来看，今年 1-4 月新增地方政府专项债累计发行 7224 亿元，完成全年进度的 18.52%，2020-2023 年同期发行进度分别为 30.73%、6.36%、

38.41%、42.67%。从一般债来看，今年前4月累计发行2483亿元，完成进度34.49%（不考虑特殊再融资债券等其他因素），2020-2023年同期发行进度分别为52.08%、17.60%、40.15%、45.88%。总体来看，地方政府债今年发行节奏偏慢。

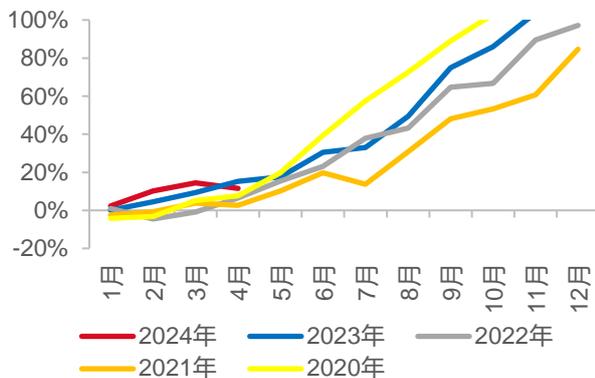
特别国债发行节奏总体较为平缓。5月13日，财政部公布了2024年特别国债发行安排。其中首发的1万亿特别国债，分别分为20年期（七批：5-11月）、30年期（十二批：5-11月）、50年期（三批：6、8、10月），简单测算平均发行规模为454.5亿元，整体发行节奏相对平缓。其中，首批30年期400亿元特别国债已于5月17日启动发行。从投向上来看，特别国债专项用于“两重建设”，国务院总理李强在支持“两重”建设部署动员视频会议上强调，主要投向科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食能源安全、人口高质量发展等领域。

央行等量续作MLF。5月15日，央行对当月到期的MLF进行等额续作1250亿元，结束了两个月的缩量操作。此外截至5月16日，当月1年期AAA级同业存单到期收益率月均值为2.0853%，明显低于1年期MLF利率（2.5%），延续今年以来银行间市场流动性相对充裕的趋势。在此情况下，央行等量续作MLF，或从流动性上呵护政府债券发行的提速。

财政支出增速相对偏低。一季度公共财政支出累计同比2.9%，低于去年全年的5.4%和去年同期的7.0%，整体的财政支出节奏相对偏慢。从一季度的公共财政支出方向来看，占比方面：与基建支出相关的节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输合计占比为21.68%，略低于近4年的均值23.66%，民生方面支出季节性走高，社会保障和就业占比为18.19%；增速方面，城乡社区事务和农林水事务增速在10%以上，与增发国债项目的主要投向一致。

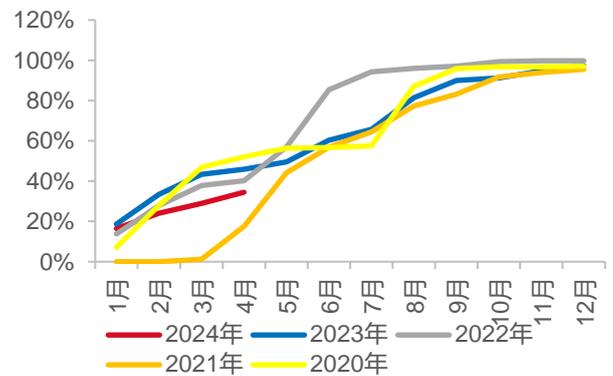
总的来看，政府债供给后续有望提速，供给增加可能导致长债利率中枢上移，但考虑到节奏相对平缓，影响的程度短期相对有限。一方面，财政资金上的到位节奏可能会加快，另一方面，专项债项目的筛选工作已完成，资金、项目上或共同推动财政支出力度加大。

图3 一般国债净融资进度，%



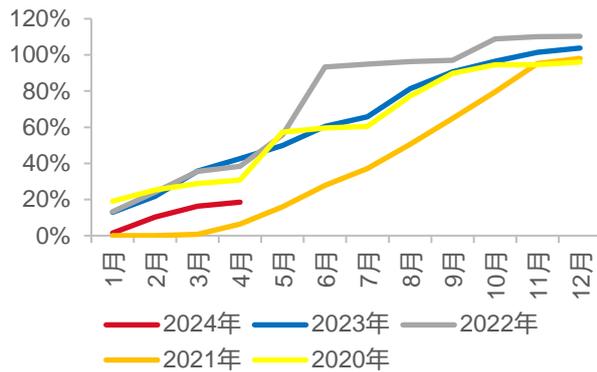
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 地方政府新增一般债发行进度，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 地方政府新增专项债发行进度，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 公共财政支出累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.美对华加征关税影响可控

美国对华加征关税，总规模占中国出口比例较少。5月14日，美方发布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。外交部发言人汪文斌提到“中方将采取一切必要措施维护自身正当权益”，未来不排除我国将出台反制措施的可能。美国白宫数据显示，本次加征关税涉及约180亿美元的中国产品，总规模与2018年中美贸易冲突时相比并不大，且仅占2023年中国对美出口总额的3.6%，占2023年中国出口总额的0.53%。具体安排上，2024年生效的有电动汽车（税率升至100%）、太阳能电池（升至50%）、电动汽车锂电池（升至25%）、钢铝制品（升至25%）；2025年生效的有半导体（升至50%）；2026年生效的有天然石墨（升至25%）、非电动汽车锂电池（升至25%）、医用手套（升至25%）。

钢铝产品对美出口比重较高，受关税影响可能较大。2023年，中国出口钢铁及其制品1710亿美元，其中对美国出口139.5亿美元，占比8.2%；中国出口铝及其制品351.4亿美元，其中对美国出口37.9亿美元，占比10.8%。尽管2024年3月中国对美出口钢铁及其制品累计同比为-6.1%，对美出口铝及其制品累计同比为7.3%，与过去相比二者增速并不算高，但钢铝及其制品对美出口合计占产品出口总额的比重接近20%，较高的出口集中度可能受关税的影响相对较大。

表1 美国加征关税具体安排

生效时间	产品	旧税率	新税率
2024年	电动汽车	25%	100%
	电动汽车锂电池	8%	25%
	电池零部件	8%	25%
	太阳能电池	25%	50%
	港口起重机	0%	25%
	钢铝产品	0-7.5%	25%
	注射器和针头	0%	50%
	个人防护设备	0-7.5%	25%
2025年	半导体	25%	50%
2026年	非电动汽车锂电池	8%	25%
	天然石墨	0%	25%
	永磁体	0%	25%

医用手套

8%

25%

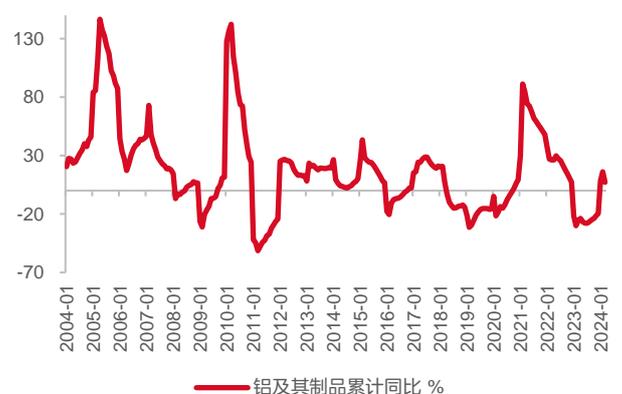
资料来源：美国白宫、光明日报、东海证券研究所

图7 中国对美出口钢铁及其制品增速，%



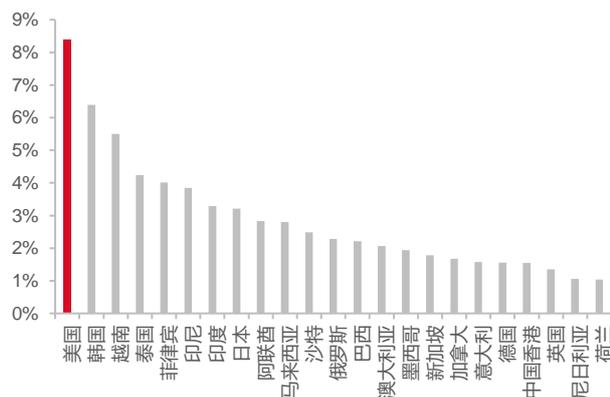
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 中国对美出口铝及其制品增速，%



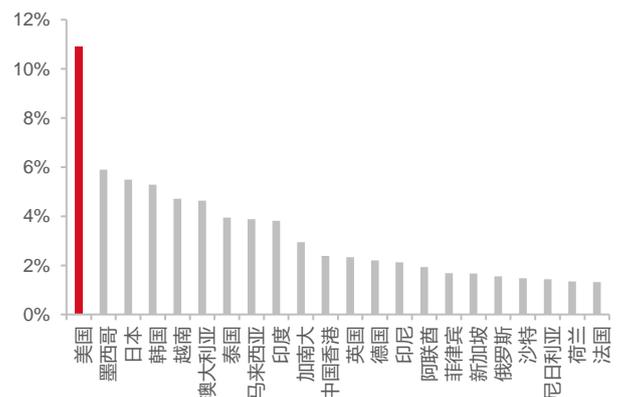
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 钢铁及其制品出口国别比例分布，%



资料来源：UN Comtrade，东海证券研究所

图10 铝及其制品出口国别比例分布，%



资料来源：UN Comtrade，东海证券研究所

拆解“新三样”：锂电池影响较大，新能源汽车和太阳能电池影响微弱。海关数据显示，2023 全年，我国“新三样”（新能源汽车、锂电池、光伏）产品合计出口 1.06 万亿元，占出口总额比重 4.5%，同比增长 29.9%，出口新引擎增长强劲。我们拆解了“新三样”对美国出口金额和占比，发现锂电池对美出口比例较高，受关税影响可能较大，而新能源汽车和太阳能电池比例极低。具体来看：

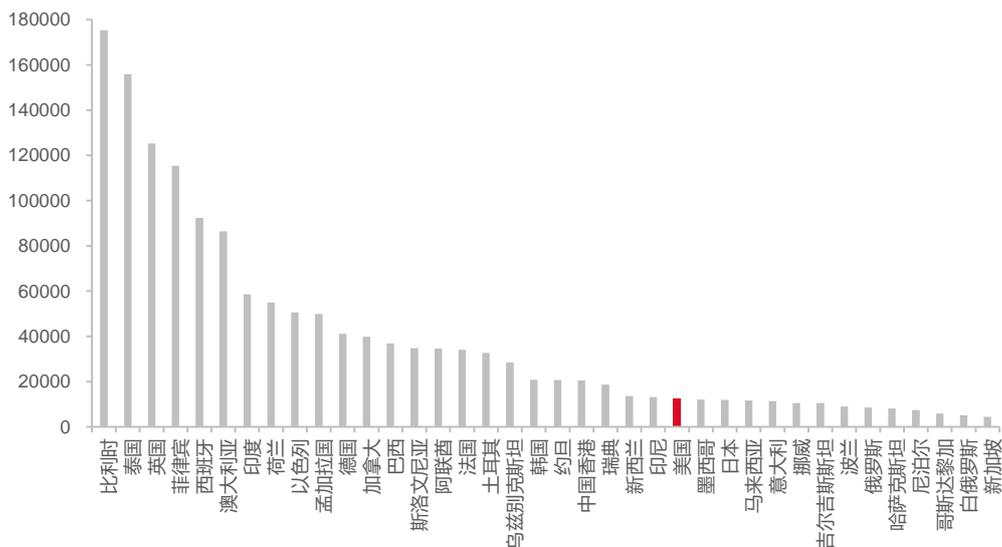
1) **锂电池。**2023 年，中国出口锂电池总额为 650 亿美元，美国为第一大目的地，中国对美出口锂电池约 136 亿美元，占比 20.9%。

2) **新能源汽车。**以纯电新能源汽车为例，欧洲为中国纯电新能源汽车出口最大市场，美国占比极低。从出口数量看，2023 年，中国出口纯电新能源汽车 154.6 万辆，比利时、泰国、英国为出口目的地前三，我国对美出口纯电新能源汽车仅 1.24 万辆，占比 0.8%，在所有出口国家中排名第 25 位。从出口金额看，2023 年，中国出口纯电新能源汽车 341.3 亿美元，比利时、英国、西班牙为出口目的地前三，我国对美出口纯电新能源汽车 3.33 亿美元，占比 0.97%，与哈萨克斯坦、马来西亚、约旦相当。2023 年，中国纯电新能源汽车出口前 30 目的地金额占总额的 95% 左右，其中，欧洲占比 54.5%，为中国纯电新能源汽车最大出口市场；其次是亚洲（22.4%）、美洲（8.6%）。

3) 太阳能电池。2023 年，中国出口太阳能电池总额为 436.8 亿美元，对美出口太阳能电池 1.07 亿美元，占比 0.24%，欧洲是中国太阳能电池的主要出口伙伴。

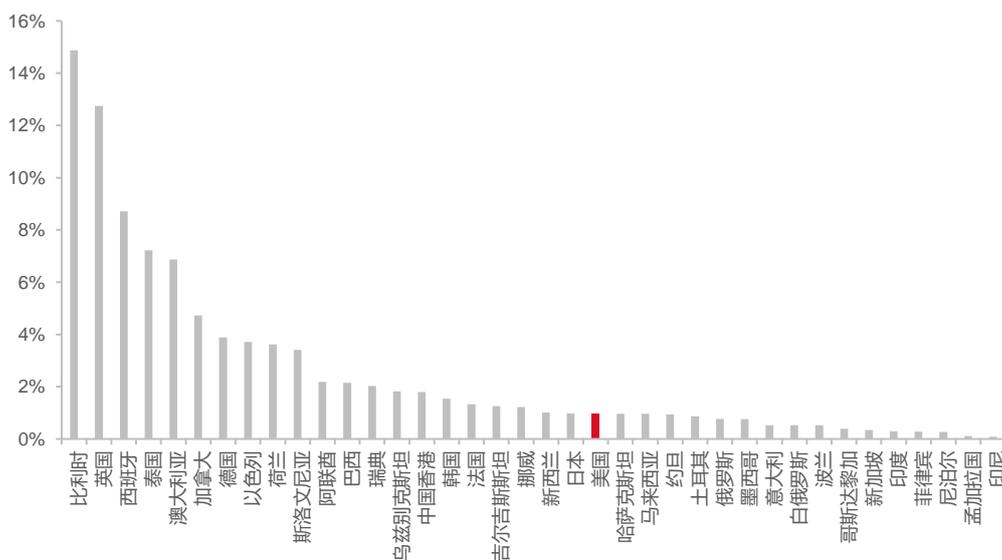
2023年10月，欧盟委员会对中国电动汽车发起反补贴调查，目前调查结果尚未公布。与美国宣布加征关税不同，欧洲国家表态相对审慎。例如，德国总理朔尔茨 5 月 14 日表示，欧洲目前从中国进口的电动汽车中有约 50%来自西方品牌，这或许与其他国家和北美有不同之处；瑞典首相则明确表达了“反对欧盟对中国电动汽车征收惩罚性关税”。尽管如此，但欧洲在我国电动汽车出口中占比较大，贸易摩擦对中国出口和以“新三样”为代表的制造业新动能的潜在影响不容低估。

图11 中国纯电新能源汽车出口数量国家/地区排名，辆



资料来源：UN Comtrade, 东海证券研究所

图12 中国纯电新能源汽车出口金额占比国家/地区排名，%



资料来源：UN Comtrade, 东海证券研究所

4.本周 A 股风格：地产政策博弈

国际金融条件方面，本周公布的美国通胀数据略低于预期，虽然放缓的幅度整体较小，但同期公布的零售数据弱于预期，弱化了通胀持续反弹的可能性，强化了市场预期降息的信心。市场预期降息开始的时间提前到 9 月，美债收益率下跌，美元回落。从外部环境来看，汇率层面的约束边际好转。

国内资本市场方面，证监会主席吴清在“5·15 全国投资者保护宣传日”活动上表示，要从上市公司的入口到持续监管到出口，都正在建立更加严格的制度安排，目的就是坚决把造假者挡在门外，把公开透明的要求贯彻到公司信息披露的全过程，把尊重投资者回报投资者的理念，融入公司治理各项机制，把僵尸企业，特别是害群之马，坚决清出市场。进一步依法严打证券违法犯罪行为，对于“零容忍”打击证券违法犯罪，证监会态度坚定不移，将会同有关各方健全证券执法司法体制机制，加快构建资本市场防假打假综合惩防体系，进一步提升行政刑事衔接效率，让不法分子付出惨重代价，切实维护市场的“三公”秩序。

本周，A 股震荡运行，主板略强于科创。上证综指收跌 0.02%，创业板指下跌 0.7%。热点方面，市场对地产政策的博弈明显增强，在周五一些列政策落地前，已提前反应，此外国际铜价创新高，相关板块热度较高。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是房地产精选（+14.33%）、城中村改造（+12.85%）、南京市国资（+9.99%）、新型城镇化（+8.64%）、高速铜连接（+7.27%）、动物保健精选（+5.03%）、银（+4.72%）等。

5.利率、汇率和市场表现

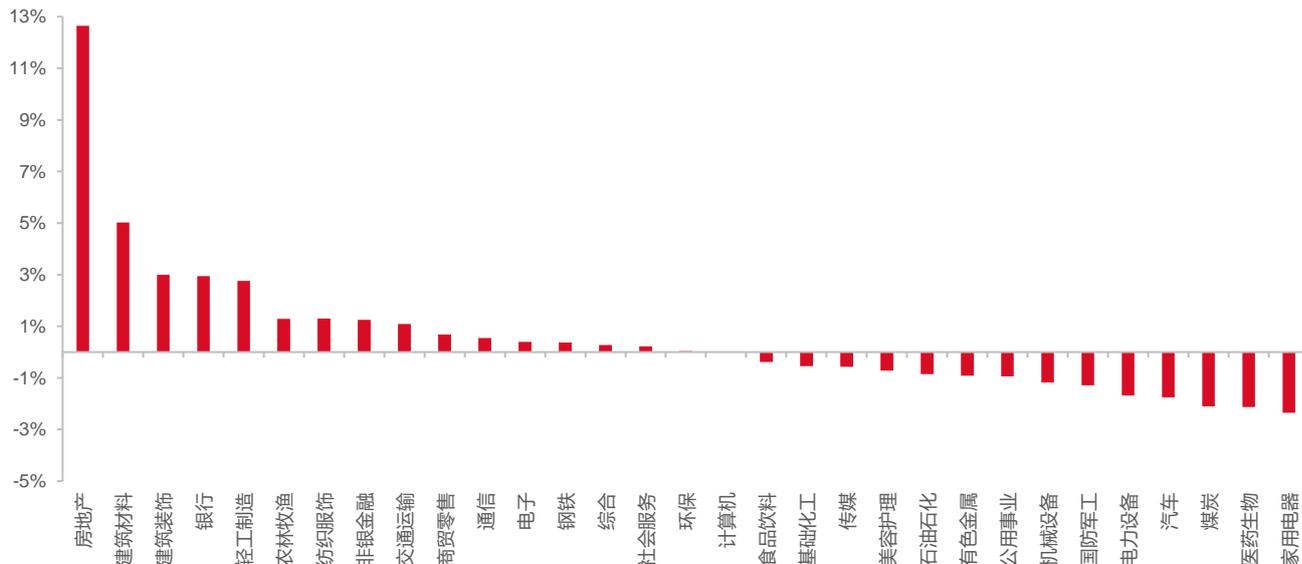
利率小幅回落，逆回购当周完全对冲。5月17日当周，DR007 平均利率为 1.8246%，较上周回落 2.4 个 BP。当周逆回购投放 100 亿元，完全对冲到期量。

美债收益率、美元指数回落，人民币小幅贬值。5月17日当周，10年期美债收益率均值为 4.4175%，较上周均值回落 6 个 BP。美元指数均值为 104.7553，环比降 0.53%；离岸人民币汇率均值贬值 0.07%至 7.2303。

本周外资净流入、融资余额增加。5月17日当周，北向资金累计净流入 87.6 亿元，融资余额累计增加 44.22 亿元（截至 5 月 16 日）。

A 股小幅回调，板块上涨数量环比减少。5月17日当周，上证指数微跌 0.02%。申万 31 个一级行业共有 16 个行业上涨，较上周减少 10 个。其中，房地产（12.65%）、建筑材料（5.03%）、建筑装饰（3%）、银行（2.94%）、轻工制造（2.76%）涨幅居前；家用电器（-2.36%）、医药生物（-2.12%）、煤炭（-2.1%）、汽车（-1.76%）、电力设备（-1.68%）跌幅居前。

图13 申万一级行业周涨跌幅（2024/5/13-2024/5/17）



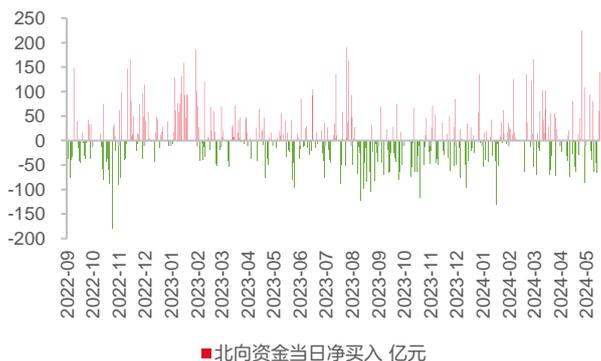
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 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15 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.重要事件

1.国家统计局公布 4 月经济数据

5月17日，国家统计局公布2024年4月经济数据。2024年4月，社会消费品零售总额当月同比2.3%，前值3.1%；固定资产投资完成额累计同比4.2%，前值4.5%；规模以上工业增加值当月同比6.7%，前值4.5%。4月经济数据供给较好，但消费、投资需求偏低。社零增速放缓有高基数因素影响，但环比也低于往年同期。服务消费有所回落，不过仍好于商品消费。固投增速整体小幅放缓，其中，房地产仍在下探；基建也有所回落，水利基建投资继续提速；制造业虽略有放慢但增速仍高。供给端，工业生产超预期提速为4月经济数据的“一枝独秀”，规上高技术产业增加值升至双位数增长；服务业供给有所放缓。总体上，当前消费恢复力度偏弱，房地产拖累作用不减，供给仍好于需求。楼市放开限购、降低首付比例等需求端政策放宽，以及超长期特别国债、设备更新和消费品换新政策有助于推动内需逐步恢复。

（信息来源：国家统计局）

2. 央行下调个人住房公积金贷款利率、个人住房贷款最低首付款比例，调整商业性个人住房贷款利率

5月17日，央行宣布，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。

对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。

取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）。

（信息来源：中国人民银行）

3. 央行等四部门联合召开绿色金融服务美丽中国建设工作座谈会

央行等四部门联合召开绿色金融服务美丽中国建设工作座谈会，强调各金融机构要在整体战略中充分考虑对经济社会绿色转型的适应性，将气候风险纳入整体风险管理体系，更好适应和支持经济社会转型发展需要。强化绿色金融产品和服务力度，拓宽项目还款及担保方式，探索环境权益抵质押贷款、环境效益挂钩贷款、绿色信贷资产证券化等创新产品。金融管理部门将会同生态环境部进一步优化政策安排，建立常态化项目推荐机制，强化监测评估、政策协调、宣传推广，积极推动绿色金融服务美丽中国建设取得实效。

（信息来源：新华社）

4. 国务院总理李强：要把握新一轮科技革命和产业变革趋势

中共中央政治局常委、国务院总理李强5月10日在安徽调研。李强在安徽调研时指出，要把握新一轮科技革命和产业变革趋势，着眼实现高水平科技自立自强，以科技创新引领产业创新，加快发展新质生产力，着力提高创新驱动发展能力。要夯实传统制造业这个现代化产业体系的基底，加快数字化转型，推动技术迭代升级，提升高端化智能化绿色化水平。要积极培育新兴产业和未来产业，加大关键核心技术攻坚力度，增强产业链供应链自主可控能力。

（信息来源：央视新闻）

5. 国务院召开支持“两重”建设部署动员视频会议

国务院总理李强在会上强调，发行并用好超长期特别国债，高质量做好支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设各项工作，为推进中国式现代化提供有力支撑。要着眼推进中国式现代化的需要，突出战略性、前瞻性、全局性，集中力量支持办好一批国家重大战略实施和重点领域安全能力建设中的大事要事。要统筹抓好“硬投资”和“软建设”，把项目建设和配套改革结合起来，既要编制完善规划，加强项目管理，打造一批标志性工程，也要优化制度供给，用改革办法和创新举措破解深层次障碍。

（信息来源：新华社）

6. 财政部：5月17日、5月24日、6月14日将分别发行30年、20年、50年超长期特别国债

财政部发布《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，其中超长期特别国债涉及期限为20年、30年、50年，决定5月17日发行30年超长期特别国债，决定5月24日发行20年超长期特别国债，决定6月14日发行50年超长期特别国债。

（信息来源：财政部）

7. 美国宣布对华电动汽车等加征关税

美国政府14日宣布，将对中国电动汽车等产品加征关税。商务部新闻发言人就美方发布对华加征301关税四年期复审结果发表谈话称，5月14日，美方发布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。中方坚决反对并严正交涉。

（信息来源：央视新闻）

8. 五部门：开展2024年新能源汽车下乡活动

工业和信息化部办公厅、国家发展改革委办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅、国家能源局综合司发布关于开展2024年新能源汽车下乡活动的通知。活动时间5月-12月。选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动，丰富消费体验，提供多样化选择。组织充换电服务，新能源汽车承保、理赔、信贷等金融服务，以及维保等售后服务协同下乡，补齐农村地区配套环境短板。落实汽车以旧换新、县域充换电设施补短板等支持政策，将“真金白银”的优惠直达消费者。

（信息来源：新华社）

9. 外国旅游团乘坐邮轮入境免签

国家移民管理局决定，在中国沿海所有邮轮口岸全面实施外国旅游团乘坐邮轮入境免签政策。自5月15日起，乘坐邮轮并经由境内旅行社组织接待的外国旅游团（2人及以上），可从天津、辽宁大连、上海、江苏连云港、浙江温州和舟山、福建厦门、山东青岛、广东广州和深圳、广西北海、海南海口和三亚等13个城市的邮轮口岸免办签证整团入境，旅游团须随同一邮轮前往下一港，直至本次邮轮出境，在中国境内停留不超过15天，活动范围为沿海省（自治区、直辖市）和北京市。

（信息来源：新华社）

10. 中俄发表《中华人民共和国和俄罗斯联邦在两国建交75周年之际关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》

国家主席习近平在北京人民大会堂同来华进行国事访问的俄罗斯总统普京举行会谈。两国元首共同签署并发表《中华人民共和国和俄罗斯联邦在两国建交75周年之际关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》。

习近平指出，中俄两国同为联合国常任理事国和主要新兴市场国家，双方加大战略协作深度、拓展互利合作维度，顺应世界多极化和经济全球化的历史大势是两国共同的战略选择。我愿同总统先生一道，共同把准双边关系前进方向，对两国各领域合作发展作出新的规划部署。

习近平在同俄罗斯总统普京会谈后共同会见记者。习近平强调，我同普京总统一致认为，要积极寻找两国利益汇合点，发挥各自优势，深化利益交融，实现彼此成就。要进一步优化合作结构，巩固好经贸等传统领域合作良好势头，支持搭建基础科学研究平台网络，持续释放前沿领域合作潜能，加强口岸和交通物流合作，维护全球产业链供应链稳定。

(信息来源：新华社)

7.行业周观点汇总

表2 行业周观点

行业	周观点及标的 (2024/5/13-2024/5/17)	联系人	电话
技术分析	<p>本周上证指数周线收小实体红阳线带小下影线，周跌幅 0.02%。本周指数多次向下试探 60 周均线支撑力度。周 KDJ 一度死叉。但经过本周五指数快速收涨，周 KDJ 死叉再度修复，指标的危机再度缓解。目前指数仍收于 60 周均线及前期低点支撑位之上，指数连续两周守住 60 周均线支撑位，5 周均线金叉 60 周均线成立，周 KDJ、MACD 金叉共振延续，目前周指标尚未明显走弱，短线或仍有震荡盘升动能。下周或向上挑战 120 周均线的压力，关注能否获得量能、资金流的大力支持。</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>债市或进入震荡窗口期</p> <p>多空博弈，利率债市场延续震荡。5 月 13 日周一财政部对于年内超长期特别国债发行计划出炉。5 月 17 日，30 年期特别国债首期发行 400 亿元，24 特别国债 01 边际利率为 2.57%。周五地产端政策发力，公积金利率及首付比例下调引发利率上行。但截至周五尾盘，仅 30Y 国债利率上行 0.75bps。全周而言，利率整体持平于上一周。6 月到 9 月政府在供给可能明显提速，但考虑到市场对债券配置的需求也较为旺盛，但部分机构仍然是存在欠配的压力，市场对供给一直存在预期，所以后续供给整体节奏提速可能推动债市供需平衡。考虑年内宽货币预期仍在，存款利率调降的整体趋势也将对广谱利率下行构成利多。对于当前至 6 月末，我们仍然维持债市震荡的观点，10Y 国债利率运行区间或为 2.20%-2.40%。</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>	李沛 S0630520070001	18201989766
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，在公交线路少的低线城市，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。</p> <p>3. 工具行业渠道库存有所去化，需求有望逐步企稳。企业端，发展自主品牌仍是长期趋势，品类扩张有望贡献增量，国际化建设驱动成长。关注创科实业、巨星科技。</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>本周布伦特原油震荡运行，维持在 80 美元/桶之上，符合预期。全球石油下游需求承压，短期美国原油库存或有上升，但美国钻机数持续下降将影响长期原油供给。预计布伦特原油在 70-90 美元/桶之间波动。油价仍然维持高位，利好具有上游资源的标的：中国石油、中国海油；油服行业将会维持稳定的资本开支，国内持续增储上产。看好整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司：海油工程、中海油服等；天然气价格持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，高油价凸显煤制烯烃优势，建议关注卫</p>	张季恺 S0630521110001	15620941880

星化学、宝丰能源。

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。

1. 化纤：化纤淡季库存压力较大背景下，主流厂商主动计划进一步减产。短期成本波动不大，需求成为主导，预计偏弱震荡。长期仍看好龙头主动控产下供需格局向好，建议关注：**桐昆股份、新凤鸣**。

2. 氟化工：制冷剂产品价格继续上行，R22、R32、R410a 价格分别较前一周上涨 1.92%、6.06%、1.39%，原料端甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯等价格平稳，萤石 97 湿粉价格较前一周上涨 0.86%，制冷剂企业盈利有望延续。建议关注：**巨化股份、三美股份、金石资源**等。

3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，上周（5.10-5.16）半钢胎产能利用率 79.19%，环比+0.34%；全钢胎产能利用率 65.28%，环比+13.70%。当前半钢终端消费向好，开工率维持高位稳定；全钢胎开工率有所修复。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12388.62，环比+0.96%，同比+14.07%，天然橡胶、合成橡胶价格上调，炭黑下调，总体来讲价格存在小幅下调预期。行业动态方面，5 月 16 日，赛轮墨西哥项目举行奠基仪式，美国对泰国卡车车胎反倾销初裁结果公布，多数企业反倾销税率为 2.35%，浦林成山不需要缴纳反倾销税率。看好轮胎出海和代表龙头企业品牌技术创新的核心价值提升。建议关注：**赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份**等。

4. 磷化工：上周工业级磷酸一铵价格快速上涨，根据百川盈孚数据，截至 5 月 17 日，73% 工业级磷酸一铵市场均价 6138 元/吨，较前一周上涨 11.7%，主要原因是：水溶肥和下游新能源需求提升推动工业级磷酸的需求提升；自 3 月以来，工业级磷酸一铵的库存就处于低位运行，下游及终端备货不多，需求推升产品价格上行有望提升相关企业盈利能力。建议关注**川恒股份、兴发集团、湖北宜化**等。

5. 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。

1. 券商：投资者保护宣传日当天，证监会集中发布证券市场程序化交易管理规定（试行）《监管规则适用指引—发行类第 10 号》《关于完善证券期货纠纷多元化解机制 深入推进诉源治理的工作方案》以及相关自律组织、投保机构业务规则等 10 项与投资者保护密切相关的制度规则，公布了 12 起涉及内幕交易、操纵市场、利用未公开信息交易、从业人员违法炒股、违规占用上市公司资金等投资者保护执法案件，“长牙带刺”“严监管”基调不变，下一步将在制度规划框架下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**。

2. 保险：上市险企 4 月保费出炉，寿险单月实现较快同比增长，农险、意外险和企财险增速低迷拖累财险表现。不过近期银行网点和保险公司合作数量放开限制，给予业务开展更大的灵活性，有望推动银保渠道保费持续提升。同时，银保业务佣金标准的再次强调也有望避免保险公司的无序竞争，有助于推动价值银保“量价齐升”。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。

1. 白酒：从年报和一季报的情况来看，白酒行业维持了比较稳定的增长。同时近期政策预期向好利好板块情绪。根据今日酒价，截至 5 月 10 日 24 年散飞批价 2570 元，批价稳定。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**盐津铺子、安井食品、千味央厨、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：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，国内企业业绩出现分化，龙头业绩表现亮眼，建议关注优质国货龙头企业**珀莱雅**。

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**。

3. 旅游：五一旅游人次及收入较 2019 同期呈双位数增长。后续端午等节假日到来叠加气温回暖，带动需求恢复，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

化工

吴骏燕
S0630517120001 13775119021
张晶磊

非银

陶圣禹
S0630523100002 17721072511

食品饮料

姚星辰
S0630523010001 13661571036

商社+
美护

任晓帆
S0630522070001 18896572461

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、项目发展不及预期；行业景气度下行。

农林
牧渔

1. 生猪养殖：本周全国生猪均价在接近 15 元/公斤震荡。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**。
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。

医药

继 3 月国家版设备更新采购政策发布以来，各地相继出台医疗设备更新细则。结合江苏、广东、浙江等省市细则来看，相关国产医疗设备有望在下半年起快速放量，前期反腐阴霾逐渐消散，医院采购及国家支持政策逐步恢复正常。建议关注受益于设备的更新、创新能力较强、业绩有望逐步修复的医疗设备企业。建议关注：**开立医疗、海尔生物**。

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。

汽车

4 月乘用车零售平淡，新能源汽车、出口延续高增长，新车集中上市叠加以旧换新政策或促进零售改善。新能源汽车市场销量分化，比亚迪市占率超预期提升，问界 M9、小米 SU7 等如期上量。关注：

1. 整车：关注在主力价格带具备定价权优势的新能源汽车龙头；受益电动智能化转型，产品结构持续优化的传统自主品牌。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。传统零部件供应链全球化、特斯拉新车及智能驾驶落地或超预期。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。

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. 持续关注工程机械设备更新+海外市场拓展。挖掘机内销数据连续两个月超 CME 预期，3-4 月旺季销量回暖释放一定积极信号。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。

3. 科学仪器：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。以 2023 年中国科学院仪器设备部门集中采购项目为例，据招标公告，质谱流式系统等产品仅限采购国产。但从各厂家的中标金额看，国产品牌累计份额占比仍有明显提升空间。投资建议方面，以电子测量仪器为例，关注**优利德、普源精电、鼎阳科技**。

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。

银行：经营环境逐步改善

Q1 行业信贷增速整体放缓，符合“淡化增量，重视结构”的信贷监管导向。对公强、零售弱局面延续，前者体现“五篇大文章”相关领域需求较好，后者体现房地产与消费放缓。受益于良好区域经济基础，发达地区中小银行信贷增速在对公驱动下增长较为强劲。息差受重定价影响继续收窄。贷款端，对公贷款收益率较为平稳，零售贷款收益率继续下行，票据贴现收益率上升。存款端，存款重定价逐步渗透、定期化压力放缓，推动存款成本率有所下行。中间业务收入仍较为疲软，主要是财富管理业务受资管行业降费让利及资本市场较弱拖累。投资收益受益于良好的债市行情增长明显，对中小银行收入贡献度明显提升。资产质量方面，关注率与逾期率受宏观波动影响小幅上升，不良率稳中有进，重点领域风险放缓，头部银行资产质量韧性被进一步验证。

银行

投资建议：稳增长、稳资本市场政策驱动下，银行经营环境逐步改善：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，中间业务收入有望修复；3) PMI 连续处于扩张区间，指向宏观环境改善；4) 防范化解风险持续推进，房地产限购进一步放松，重点领域风险有望缓解。我们建议关注标杆零售银行及区域经济发达、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。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

杜永宏
S0630522040001 13761458877

黄涵虚
S0630522060001 18301888016

王敏君
S0630522040002 13817183771
商俭
梁帅奇

王鸿行
S0630522050001 18217671854

目前半导体整体需求弱复苏，关注 618 等购物节电子终端销量与 AI 投资力度。库存去化尾声，价格逐步回暖。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：

- TMT
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**。
 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**。
 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**。
 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**。

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。

光伏：本周硅片硅料价格大幅下降，企业处于亏现金状态。当前价格和供给、库存已经产生一定背离，可能受头部企业出清策略影响偏大，产业筑底正在逐步形成。本周美国方面 301 提升中国产电池关税至 50%，影响不大。后续 201 取消双面组件豁免及东南亚双反豁免调查再启动，美国是组件目前全球主要盈利点，法案影响较大，看好在美国地区深耕、具有品牌、渠道及产能的龙头企业。建议关注：**阿特斯、聚和材料**。

锂电&新能源汽车：国外：拜登政府宣布对中国锂电产业增加关税，带动板块回调，但是我们预期对国内锂电产业链影响整体可控：1) 国内出口美国的电车和锂电池及材料的数量很少；2) 国内厂商主要选择在北美建厂，规避关税政策。国内：2024 年电车下乡提前开始，新增多款热销车型，如比亚迪秦、极氪 001 等，带动消费者购车意愿增强。考虑到行业需求逐步提升，稼动率提升带动单位盈利改善，建议关注行业龙头：**宁德时代、亿纬锂能**。

- 电新
- 风电：1) 本周，山东省发布相关政策，2025 年风机装机规模达 30GW，海上风电并网规模达 6GW。二季度以来，全国陆上风电建设稳步推进，中标单价企稳，整机企业盈利空间有望修复。2) 本周，海南省、广东省、辽宁省、江苏省多个海风项目逐步进入施工阶段，国内海风建设持续推进。同时，自然资源部数据显示，2024 年一季度全国海上风电开工建设规模约 13GW，释放积极信号。随着海风项目施工旺季来临，海风板块有望迎来催化，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**。
- 储能：美国公布 301 关税复审结果，储能方面所涉及的非电动汽车电池征收税率预计将从 7.5% 升至 25%，于 2026 年开始实施，结合此前 IRA 法案来看，美国市场对本土化制造的要求日益提升，海外布局产能布局领先的企业有望在一系列本土化政策中率先受益，建议关注：**国轩高科、宁德时代**等。
- 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。

周啸宇
S0630519030001 13651725192

资料来源：东海证券研究所

8. 下周关注

- 1) 中国 5 月 LPR 报价；
- 2) 美国 5 月 Markit PMI 初值；
- 3) 欧元区 5 月 PMI 初值；
- 4) 日本 4 月 CPI。

9. 风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险，进而影响美国再通胀压力，降息时间点再推后可能扩大中美息差压力。
- 2) 政策落地不及预期的风险，影响投资以及消费的复苏，导致国内经济恢复速度整体偏慢。

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