



宏观周报

政协会议、国资委“限金令”传递哪些信号？

—宏观周报（20240603-20240609）

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

陈梦洁

资格编号：S0120524030002

邮箱：chenmj3@tebon.com.cn

相关研究

- 核心观点：**近期多个顶层重磅会议密集召开，三中全会的改革图谱逐渐清晰，经济体制改革或将围绕构建高水平社会主义市场经济体制展开。此外，在基础制度、宏观经济政策、民生领域的重点改革预期也呼之欲出，静待7月重磅会议的召开。宏观数据上，地产新政后一线楼市略有回暖，但一线对周边的二线城市有一定虹吸效应，受地产整体尚待企稳影响，地方土地财政收入仍存压力，财政自给率普遍承压，不过好的一面是，新动能代表之一的汽车出口保持较快增速，显示我国“新三样”较强的全球竞争力，经济结构调整初见成效。展望后市，出口再度回升、上游价格修复、运价指数仍然上涨叠加海外PMI走强支撑经济韧性，不过仍需进一步观察需求不足对经济增长的掣肘和拖累效果。中长期来看，“存款搬家”现象下，部分资金或存在外溢向非债资产寻求高收益的可能性，从而对权益资产形成支撑。
- 政协围绕“构建高水平社会主义市场经济体制”协商议政。**王沪宁在主持讲话中表示，构建高水平社会主义市场经济体制是以习近平同志为核心的党中央提出的重大任务。丁薛祥在报告中指出，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，以全局观念和系统思维谋划推进改革，构建高水平社会主义市场经济体制，为中国式现代化提供强大动力和重要保障。14位政协常委围绕“构建高水平社会主义市场经济体制”作大会发言。叠加此前，中共国家发展改革委党组在《求是》上发表《进一步全面深化经济体制改革 以高质量发展推进中国式现代化》文章。三中全会的改革图谱逐渐清晰，经济体制改革或将围绕构建高水平社会主义市场经济体制展开。此外，在基础制度上，或围绕统一大市场、法治化建设、高水平对外开放、鼓励和支持民营经济等领域。在宏观经济政策上，或强化宏观政策合力，深化科技体制、人才体制等改革等。在民生上，或围绕民生福祉、收入分配、医疗保障等领域改革。
- 国资委“限金令”，未来或将迎来更聚焦+强监管。**5月27日，政治局会议审议《防范化解金融风险问责规定（试行）》。6月3日，国资委召开扩大会议，讨论了关于《防范化解金融风险问责规定（试行）》的深入实施。会议决定，中央企业将原则上不得新设、收购或新参股各类金融机构，特别是那些对主业服务效果较小、风险外溢性较大的金融机构。“限金令”传递出两个信号：一是央国企将有序退出非主业的金融领域，此前央企已加速“出清”金融子公司，聚焦实体经济。6月4日，国资委印发《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》提出，到2025年，中央企业高质量发展的根基更加坚实，科技创新、产业引领、安全支撑作用发挥更加突出，在国家现代化建设全局中的功能价值更加凸显。6月7日，总理主持召开国务院常务会议，其中提到“要针对创业投资特点实施差异化监管，落细税收优惠政策，支持专业性机构发展，处理好政府性基金和市场化基金关系，充分发挥创业投资投早、投小、投硬科技作用”。结合此前国常会研究促进创业投资高质量发展的政策举措以及企业家专家座谈会上提到的发展风险投资议题来看，后续央国企或将更加重视在科技创新领域的价值发现作用。二是金融业“长牙带刺”的严监管仍将持续。《国有企业管理人员处分条例》也传递这一信号。今年以来有20家国企实施ST/*ST退市，涉嫌信披违规或造假的有7家。
- 宏观数据跟踪。** 1) 地产新政后一线楼市略有回暖，但对周边城市有虹吸效应。“517”新政后各地接连跟进楼市政策，一线城市的房地产出现一定程度的复苏迹象。北京二手房市场存在一定抬升迹象，以放价跑量为主。根据北京市住建委、诸葛数据研究中心数据，2024年5月北京存量房成交套数为13383套，环比4月上漲0.2%，同比去年5月也上漲3.1%。二线城市方面，一线城市政策松绑后打通外地购房者的买房通道，对周边城市购房置业需求有一定的虹吸效应。从5月同比数据上看，二线城市中上海对周边城市的虹吸效果最为明显，周边的苏州、南京、

无锡、杭州分别环比下跌-23.6%、-21.6%、-7.8%和-1.1%，同比下跌-29.2%、-20.1%、-3.2%和上升 2.3%。2) 地方财政收入仍存在一定压力，各地财政自给率普遍承压。根据各省市财政厅公布数据，2024 年 1-4 月广东省一般公共预算收入与支出位列全国第一，达到 4691 亿与 6291 亿元，上海市为已公布数据城市中唯一一个财政自给率大于 100%的城市。财政自给率大于 65%的城市主要分布在长江三角洲、京津冀地区，上海、浙江、江苏财政自给率最高，分别达到 124.4%、94.6%、84.0%。而财政自给率低于 40%的城市主要分布在中西部地区与东北地区。3) 汽车出口保持较快增速，未来竞争力向智能网联化发展。根据海关总署数据，汽车出口继续保持较快增长水平，以人民币计价，1-5 月汽车及汽车底盘出口同比增长 23.8%，汽车零配件出口同比增长 8.4%。汽车及汽车底盘出口金额的显著增长，反映出我国整车制造水平和品质的不断提升，在国际市场上的竞争力日益增强。而汽车零配件出口金额的稳定增长，则显示出我国汽车产业链的完备性和协同性正在凸显，能够为全球汽车产业提供高质量的配套支持。随着技术的不断进步和创新，新能源汽车领域有望迎来更大的突破，为出口增长带来新的动力和机遇，如智能化、网联化等趋势也将推动汽车行业向更高端、更智能的方向发展，进一步提升我国汽车产品在国际市场上的吸引力。

- **投资建议：股市：**出口再度回升、上游价格修复、运价指数仍然上涨叠加海外 PMI 走强支撑经济韧性，不过仍需进一步观察需求不足对经济增长的掣肘和拖累效果。中长期来看，“存款搬家”现象下，部分资金或存在外溢向非债资产寻求高收益的可能性，从而对权益资产形成支撑。**债市：**当前长债利率面临监管指导导致下行空间有限和安全资产稀缺、风险偏好较低导致上行概率不高的双向受限局面，预计短期内仍以窄幅震荡为主，打破震荡或需要货币政策增量宽松落地，我们认为特别国债的持续发行和金融支持实体经济的需要意味着降准和 lpr、存款利率调降的可能性更大，omo 和 mlf 降息目前仍面临汇率层面的掣肘。而这也意味着在短债（1Y 国债、国开）收益率已明显低于资金利率（DR007）的情况下，负债成本与资产收益不匹配，对于短端行情演绎更重要的债市重新加杠杆的空间有限。**商品：**油价方面，美国非农就业超预期强劲再次推迟了降息预期，引发市场的担忧，不过此前 OPEC+ 达成减产协议仍对油价形成一定支撑。金价方面，美国强劲的非农就业数据和央行购金步伐暂停导致了贵金属价格大幅跳水，长期来看预计央行购金仍是核心支撑。黑色系方面，基本面改善行情或仍需等待。
- **风险提示：**政策支持力度不及预期；政策落地不及预期；经济复苏进程不及预期

内容目录

1. 热点聚焦	5
1.1. 政协围绕“构建高水平社会主义市场经济体制”协商议政	5
1.2. 国资委“限金令”，未来或将迎来更聚焦+强监管	7
2. 宏观数据观察	9
2.1. 地产新政后一线楼市略有回暖，但对周边城市有虹吸效应	9
2.2. “收不抵支”，各地财政自给率普遍承压	10
2.3. 汽车出口保持较快增速，未来竞争力向智能网联化发展	11
3. 大类资产表现	12
3.1. 股市	12
3.2. 债市	14
3.3. 大宗商品	14
4. 投资建议及下周关注	15
5. 风险提示	16

图表目录

图 1: 上市公司按企业性质分布情况	7
图 2: 央国企行业分布情况	7
图 3: 北京蜂鸟家园学区房二手房房价 (万/平方米)	9
图 4: 2024 年上海市商品房交易成交套数	9
图 5: 2024 年 5 月及 1-5 月重点城市二手住宅成交量及变化情况	9
图 6: 2020 年-2024 年中国出口汽车及汽车底盘金额变化	11
图 7: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅)	12
图 8: 日均成交金额情况	12
图 9: 陆股通资金流入流出情况	12
图 10: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)	12
图 11: 换手率 TOP5 行业变化	12
图 12: 本周行业板块资金流入流出情况	13
图 13: 利率走势情况	14
图 14: 资金价格走势情况	14
表 1: 三中全会的改革图谱逐渐清晰, 经济体制改革或将围绕高水平社会主义市场经济体制建设展开	6
表 2: 今年以来上市国企退市情况梳理	8
表 3: 2024 年 1-4 月各地财政自给率情况	10
表 4: 大宗商品价格情况	14
表 5: 下周重点关注的宏观数据和财经事件	15

1. 热点聚焦

1.1. 政协围绕“构建高水平社会主义市场经济体制”协商议政

6月4日，政协第十四届全国委员会常务委员会第七次会议在京开幕，围绕“构建高水平社会主义市场经济体制”协商议政。

王沪宁在主持讲话中表示，构建高水平社会主义市场经济体制是以习近平同志为核心的中共中央提出的重大任务，是中共二十大作出的重要部署。全国政协常委会组成人员要深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，切实增强履职尽责、服务大局的政治责任感和历史使命感。要学深悟透习近平经济思想，紧紧围绕构建高水平社会主义市场经济体制深入协商议政、积极建言献策，为推动以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴贡献智慧和力量。

丁薛祥在报告中指出，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，以全局观念和系统思维谋划推进改革，构建高水平社会主义市场经济体制，为中国式现代化提供强大动力和重要保障。坚持和落实“两个毫不动摇”，推动国有资本和国有企业做强做优做大，为非公有制经济发展营造良好环境和提供更多机会。加快建设全国统一大市场，完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度，建设高标准市场体系。更好发挥国家发展规划的战略导向作用，加强财政政策和货币政策协调配合，推动经济持续健康发展。更加主动对接高标准国际经贸规则，稳步扩大制度型开放，培育国际经济合作和竞争新优势。

6月5日，政协第十四届全国委员会常务委员会第七次会议举行全体会议，14位政协常委围绕“构建高水平社会主义市场经济体制”作大会发言。此前，中共国家发展改革委党组在《求是》上发表《进一步全面深化改革 以高质量发展推进中国式现代化》文章。

三中全会的改革图谱逐渐清晰，经济体制改革或将围绕构建高水平社会主义市场经济体制展开。发改委在《求是》上的文章中关于未来经济体制改革重点任务的第一条提到，完善落实“两个毫不动摇”的体制机制。此外，在基础制度上，或围绕统一大市场、法治化建设、高水平对外开放、鼓励和支持民营经济等领域。在宏观经济政策上，或强化宏观政策合力，深化科技体制、人才体制等改革等。在民生上，或围绕民生福祉、收入分配、医疗保障等领域改革。

表 1：三中全会的改革图谱逐渐清晰，经济体制改革或将围绕高水平社会主义市场经济体制建设展开

领域	主题	政协会议	国常会、专家座谈会等其他重要会议
体制 机制	社会主义市场经济体制	构建高水平社会主义市场经济体制（主题）	进一步全面深化经济体制改革 以高质量发展推进中国式现代化（发改委《求是》）
	基础 制度	统一大市场	推进全国统一大市场建设（张连起）
		法治化	深化市场化改革，推进法治化建设（易纲）
宏观 经济	对外开放/制度型开放	坚持高水平对外开放（易纲） 加快自贸试验区制度创新，推动构建制度型开放新格局，引领高水平对外开放（张思迪）	优化外资企业营商环境（专家座谈会） 听取关于优化营商环境专项督查调研情况的汇报（国常会）
	民营经济	持续优化民营经济发展环境，激发民间投资活力，鼓励和支持民营企业探索新领域、新技术、新市场，在发展新质生产力中发挥作用（张震宇）	建立健全民营企业治理体系（专家座谈会） 聚焦促进公平竞争、保护企业合法权益（国常会） 《公平竞争审查条例（草案）》（国常会）
	宏观政策	进一步强化宏观政策合力，加强财政金融政策协调性，形成消费和投资相互促进的良性循环（解冬常） 深化财税体制改革（张连起）	完善宏观经济治理体系（专家座谈会）
	金融服务	提高农村金融服务的可得性、覆盖面、便利性，托稳种粮农民信心（程永波）	研究促进创业投资高质量发展的政策举措（国常会） 以“进一步深化资本市场改革，促进资本市场平稳健康发展”为主题进行第七次专题学习（国务院） 发展风险投资（专家座谈会）
	科技/产业创新		大力推进科技创新，以科技创新推动产业创新（《发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点》） 用科技改造提升传统产业（专家座谈会） 审议通过《制造业数字化转型行动方案》（国常会）
	科技/人才体制	突出科技创新体系顶层设计和人才关键作用，统筹推进国际和区域科技创新中心建设（王志刚）	审议通过《国务院关于修改〈国家科学技术奖励条例〉的决定（草案）》（国常会）
	数据要素	建立健全数据产权制度，促进数据要素高效流通，进一步赋能实体经济（江尔雄）	
	跨境电商	发挥跨境电商优势，联通国内国际两个市场，助力我国民营经济高质量发展（高峰）	审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》（国常会） 研究有效降低全社会物流成本有关工作（国常会）
	乡村振兴	畅通城乡要素流动，协调好城乡关系，推进城乡融合发展，全面推进乡村振兴（钱克明）	推动城乡融合发展（专家座谈会）
	民生	粮食安全	夯实粮食安全根基（程永波）
民生福祉		增进民生福祉，让全体人民共享发展成果（张连起）	增强人民群众改革获得感（专家座谈会）
收入分配		切实深化收入分配制度改革，重点促进低收入群体增收，推动实现全体人民共同富裕（葛会波）	
医疗保障		探索构建城乡统一的老年人医疗保障制度，应对老龄化社会挑战（毕井泉） 健全基本医保筹资和待遇调整机制，促进医保、医疗、医药协同发展和治理（张宽寿）	审议通过《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》（国常会） 讨论《中华人民共和国突发公共卫生事件应对法（草案）》（国常会）

资料来源：新华社，央广网，人民政府网等，德邦研究所

1.2. 国资委“限金令”，未来或将迎来更聚焦+强监管

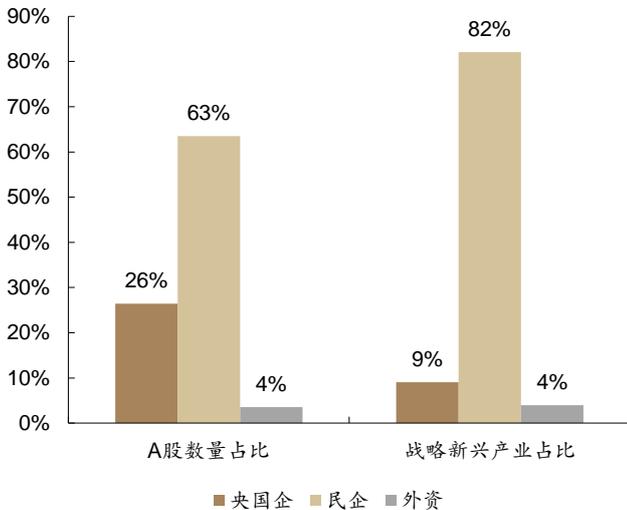
5月27日，政治局会议审议《防范化解金融风险问责规定（试行）》。会议强调，坚持严字当头，敢于较真碰硬，敢管敢严、真管真严，释放失责必问、问责必严的强烈信号，推动金融监管真正做到“长牙带刺”、有棱有角，将严的基调、严的措施、严的氛围在金融领域树立起来并长期坚持下去。

6月3日，国资委召开扩大会议，讨论了关于《防范化解金融风险问责规定（试行）》的深入实施。会议决定，中央企业将原则上不得新设、收购或新参股各类金融机构，特别是那些对主业服务效果较小、风险外溢性较大的金融机构。为了更好地防控风险，会议提出将更多采用信息化手段，力求做到风险的早识别、早预警、早暴露和早处置。“限金令”传递出两个信号：

一是央国企将有序退出非主业的金融领域，此前央企已加速“出清”金融子公司，聚焦实体经济。6月4日，国资委印发《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》（以下简称《指导意见》），对新时代中央企业社会责任工作作出部署。《指导意见》提出，到2025年，中央企业社会责任工作体系更加规范成熟，社会责任理念与企业经营管理进一步深化融合，涌现一批优秀履责典范，形成若干典型履责模式。中央企业高质量发展的根基更加坚实，科技创新、产业引领、安全支撑作用发挥更加突出，在国家现代化建设全局中的功能价值更加凸显。

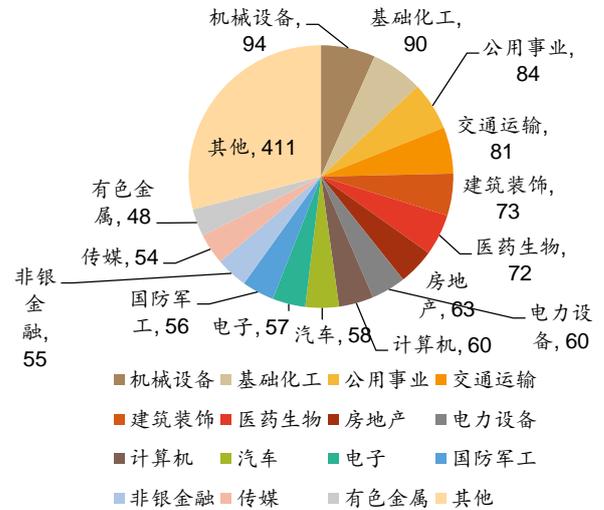
6月7日，总理主持召开国务院常务会议，其中提到“要针对创业投资特点实施差异化监管，落细税收优惠政策，支持专业性机构发展，处理好政府性基金和市场化基金关系，充分发挥创业投资投早、投小、投硬科技作用”。结合此前国常会研究促进创业投资高质量发展的政策举措以及企业家专家座谈会上提到的发展风险投资议题来看，后续央国企或将更加重视在科技创新领域的价值发现作用。

图 1：上市公司按企业性质分布情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：央国企行业分布情况



资料来源：Wind，德邦研究所

二是金融业“长牙带刺”的严监严管仍将持续。《国有企业管理人员处分条例》

(以下简称《条例》)也传递这一信号。《条例》主要规定了五条内容:一是明确处分工作的原则。二是明确适用对象的范围。三是规范处分的种类及其适用。四是细化国有企业管理人员违法行为。五是建立健全国有企业管理人员处分工作监督制约机制。今年以来有 20 家国企实施 ST/*ST/退市,涉嫌信披违规或造假的有 7 家,分别为*ST 金一、ST 中泰、ST 瑞科、ST 特信、ST 峡创、ST 汇金、新纺退。

表 2: 今年以来上市国企实施 ST/*ST/退市情况梳理(市值单位:亿元)

序号	名称	实施 ST 原因	公司性质	所属行业	区间日均市值	最新市值
1	ST 中泰	因重大信息披露违法受到中国证监会行政处罚,或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关	地方国有企业	基础化工	202.6	103.1
2	ST 特信	在规定期限内未对存在重大会计差错或虚假财务会计报告进行改正	地方国有企业	通信	63.8	45.3
3	ST 汇金	在规定期限内未对存在重大会计差错或虚假财务会计报告进行改正	地方国有企业	计算机	41.3	13.1
4	*ST 金一	因重大信息披露违法受到中国证监会行政处罚,或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关	地方国有企业	纺织服饰	40.0	70.2
5	ST 瑞科	因重大信息披露违法受到中国证监会行政处罚,或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关	地方国有企业	国防军工	28.6	17.2
6	ST 峡创	在规定期限内未对存在重大会计差错或虚假财务会计报告进行改正	地方国有企业	计算机	29.1	8.6
7	新纺退	在规定期限内未对存在重大会计差错或虚假财务会计报告进行改正	地方国有企业	纺织服饰	22.3	1.5
8	*ST 海越	被注册会计师出具无法表示意见或否定意见的审计报告;被会计师事务所出具了无法表示意见的审计报告	地方国有企业	石油石化	28.3	10.3
9	ST 易联众	公司被控股股东及其关联方非经营性占用资金或违反规定决策程序对外提供担保,情形严重的	地方国有企业	计算机	28.6	8.9
10	ST 英飞拓	公司在年度报表被出具无法表示意见或者否定意见	地方国有企业	计算机	72.9	26.7
11	*ST 步高	最近三年连续亏损,最近一年审计报告带有“持续经营能力存在不确定性”的表述	地方国有企业	商贸零售	50.1	27.2
12	*ST 文投	最近一年审计报告带有“持续经营能力存在不确定性”的表述;经审计的期末净资产为负值	地方国有企业	传媒	46.2	29.3
13	*ST 合泰	经审计的期末净资产为负值;最近三个会计年度扣除非经常性损益后净利润均为负值,最近一年审计报告带有“持续经营能力存在不确定性”的表述	地方国有企业	电子	93.2	38.6
14	*ST 东园	经审计的期末净资产为负值;最近三年连续亏损,最近一年审计报告带有“持续经营能力存在不确定性”的表述	地方国有企业	建筑装饰	62.0	37.3
15	*ST 中程	经审计的期末净资产为负值;最近三年连续亏损,最近一年审计报告带有“持续经营能力存在不确定性”的表述	地方国有企业	综合	71.2	10.8
16	*ST 亚星	经审计的期末净资产为负值	地方国有企业	汽车	23.3	15.5
17	*ST 博信	经审计的期末净资产为负值	地方国有企业	综合	17.0	4.7
18	*ST 人乐	经审计的期末净资产为负值;最近三个会计年度扣除非经常性损益后净利润均为负值	地方国有企业	商贸零售	40.3	12.4
19	ST 墨龙	最近三个会计年度扣除非经常性损益后净利润均为负值	地方国有企业	机械设备	34.8	14.6
20	*ST 威帝	最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于 1 亿元	地方国有企业	汽车	23.8	9.3

资料来源: Wind, 德邦研究所, 注: 最新市值截至 2024 年 6 月 9 日, 区间日均市值为 2021 年 6 月 9 日-2024 年 6 月 9 日近三年的日均市值

2. 宏观数据观察

2.1. 地产新政后一线楼市略有回暖，但对周边城市有虹吸效应

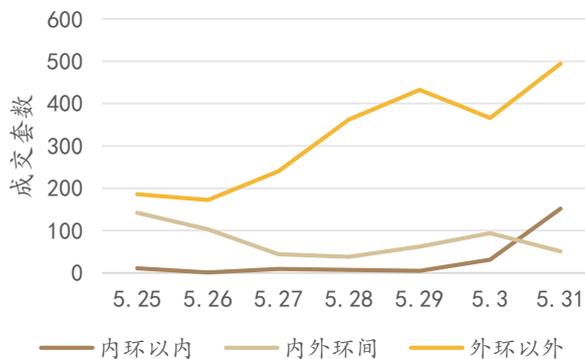
“517”新政后各地接连跟进楼市政策，一线城市的房地产出现一定程度的复苏迹象。我们观察一线城市楼市情况：北京二手房市场存在一定抬升迹象，以放价跑量为主。根据北京市住建委、诸葛数据研究中心数据，2024年5月北京存量房成交套数为13383套，环比4月上漲0.2%，同比去年5月也上漲3.1%。根据链家数据统计，2024年5月海淀区蜂鸟家园学区房二手房房价进一步下跌至13.2万/平方米。上海市5月27日印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，明确优化住房信贷政策，放松利率标准与限购政策，随后几日上海商品房交易数据整体呈现翘尾趋势。

图3：北京蜂鸟家园学区房二手房房价（万/平方米）



资料来源：安居客，德邦研究所

图4：2024年上海市商品房交易成交套数



资料来源：网上房地产网，德邦研究所

二线城市方面，一线城市政策松绑后打通外地购房者的买房通道，对周边城市购房置业需求有一定的虹吸效应。从5月同比数据上看，二线城市中上海对周边城市的虹吸效果最为明显，周边的苏州、南京、无锡、杭州分别环比下跌-23.6%、-21.6%、-7.8%和-1.1%，同比下跌-29.2%、-20.1%、-3.2%和上升2.3%。

图5：2024年5月及1-5月重点城市二手住宅成交量及变化情况

城市等级	城市	5月成交套数(套)	环比	同比
一线城市	北京	13383	0.2%	3.1%
	上海	17708	-3.0%	18.3%
	深圳	4164	-2.3%	47.9%
	苏州	4854	-23.6%	-29.2%
	杭州	6577	-1.1%	2.3%
二线城市	南京	7600	-21.6%	-20.1%
	成都	19489	-4.0%	-6.3%
	东莞	2211	-5.8%	-0.4%
	无锡	4080	-7.8%	-3.2%
	青岛	5934	-12.8%	3.9%
	厦门	1667	-16.4%	-20.4%
	郑州	9059	-7.0%	-21.5%
	大连	3375	0.1%	-38.1%

资料来源：诸葛数据研究中心，德邦研究所

2.2. 地方财政收入仍存在一定压力，各地财政自给率普遍承压

根据各省市财政厅公布数据，2024年1-4月广东省一般公共预算收入与支出位列全国第一，达到4691亿与6291亿元，上海市为已公布数据城市中唯一一个财政自给率大于100%的城市。财政自给率大于65%的城市主要分布在长江三角洲、京津冀地区，上海、浙江、江苏财政自给率最高，分别达到124.4%、94.6%、84.0%，随后是天津、北京、山东，财政自给率达到81.3%、76.5%、76.0%。而财政自给率低于40%的城市主要分布在中西部地区与东北地区，吉林省、黑龙江省的财政自给率分别为32.1%与25.1%，宁夏、青海、甘肃的财政自给率分别低至31.4%、30.6%、22.6%。

与2023年相比，上海、浙江、江苏、天津与山东的财政自给率均有所上升，增幅达到38.2%、25.0%、18.8%、19.5%、16.8%，云南、吉林、青海的财政自给率亦有所上升，增长幅度小于东部沿海省份，此外，宁夏的财政自给率下降幅度达到17.25%。

表 3：2024 年 1-4 月各地财政自给率情况

地区	2024年1-4月收入(亿元)	2024年1-4月支出(亿元)	财政自给率
上海	3491.7	2806.0	124.4%
浙江	4064.3	4295.5	94.6%
江苏	4139.0	4929.0	84.0%
天津	792.3	974.5	81.3%
北京	2502.2	3269.2	76.5%
山东	2944.0	3872.4	76.0%
广东	4691.0	6291.3	74.6%
山西	1158.2	1879.1	61.6%
内蒙古	1095.6	1980.8	55.3%
安徽	1550.7	2926.2	53.0%
辽宁	1133.5	2155.0	52.6%
重庆	909.4	1748.1	52.0%
陕西	1215.3	2403.3	50.6%
海南	345.9	703.9	49.1%
江西	1253.9	2579.9	48.6%
四川	1996.4	4235.3	47.1%
湖北	1516.4	3260.2	46.5%
湖南	1226.9	3142.6	39.0%
贵州	742.3	2107.9	35.2%
云南	795.0	2290.7	34.7%
吉林	417.0	1298.8	32.1%
宁夏	192.6	613.7	31.4%
青海	184.6	602.5	30.6%
黑龙江	519.2	2065.5	25.1%
甘肃	372.9	1648.6	22.6%

资料来源：各地市财政厅，Wind，德邦研究所

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

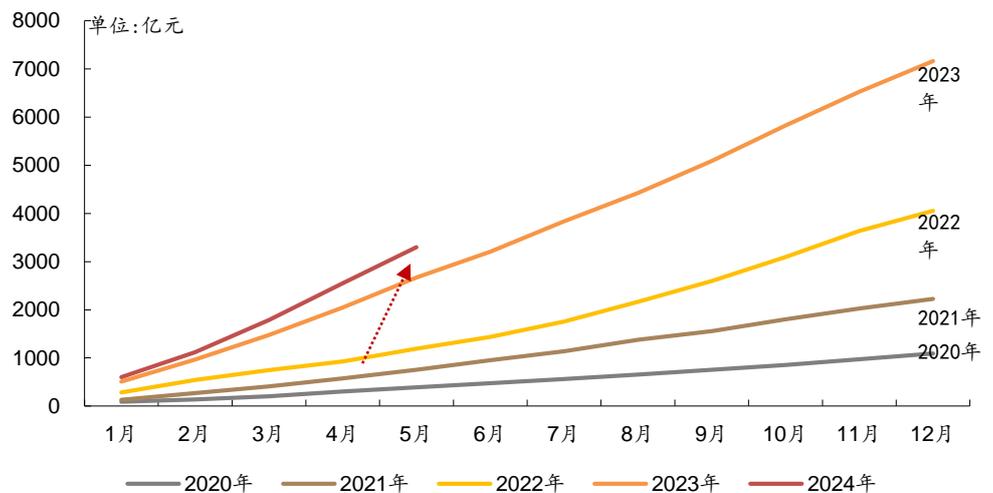
2.3. 汽车出口保持较快增速，未来竞争力向智能网联化发展

Wind 数据显示，汽车出口继续保持较快增长水平，以人民币计价，1-5 月汽车及汽车底盘出口 3297 亿元，同比增长 23.8%，汽车零配件出口 2664 亿元，同比增长 8.4%。汽车（包括底盘）出口金额的显著增长，反映出我国整车制造水平和品质的不断提升，在国际市场上的竞争力日益增强。而汽车零配件出口金额的稳定增长，则显示出我国汽车产业链的完备性和协同性正在凸显，能够为全球汽车产业提供高质量的配套支持。

6 月 4 日，工信部网站发布《四部门有序开展智能网联汽车准入和上路通行试点》的通知，公布 9 家首批智能网联汽车准入和上路通行试点联合体，首批试点城市分布在 7 个地方，包括北京、上海、广州、深圳、重庆、郑州和海南儋州，最新数据显示，截至 2024 年 4 月底，我国共开放智能网联汽车测试道路 29000 多公里，发放测试示范牌照 6800 多张，道路测试总里程超过 8800 万公里。

随着技术的不断进步和创新，新能源汽车领域有望迎来更大的突破，为出口增长带来新的动力和机遇，如智能化、网联化等趋势也将推动汽车行业向更高端、更智能的方向发展，进一步提升我国汽车产品在国际市场上的吸引力。

图 6：2020 年-2024 年中国出口汽车及汽车底盘金额变化



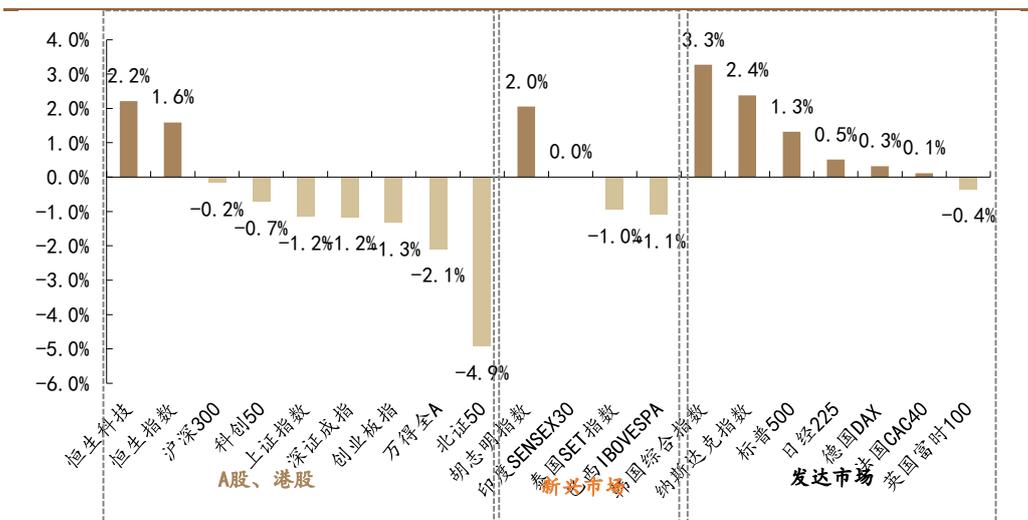
资料来源：Wind，德邦研究所

3. 大类资产表现

3.1. 股市

6月3日-6月7日当周，海外发达国家相继降息，加拿大央行打响G7降息第一枪，欧央行紧接着宣布降息25个基点。发达市场中，韩国综合指数周涨3.3%，纳斯达克周涨2.4%，日经周涨0.5%，德国、法国和英国宽基指数分别周涨0.3%、0.1%和下跌0.4%。国内方面，A股震荡调整，上证指数周跌1.2%。结构来看，权重股相对抗跌，小盘股跌幅更加明显，沪深300周微跌0.2%，中证2000周跌幅达到7.1%。港股则是震荡上行，恒生指数周涨1.6%，恒生科技周涨2.2%。

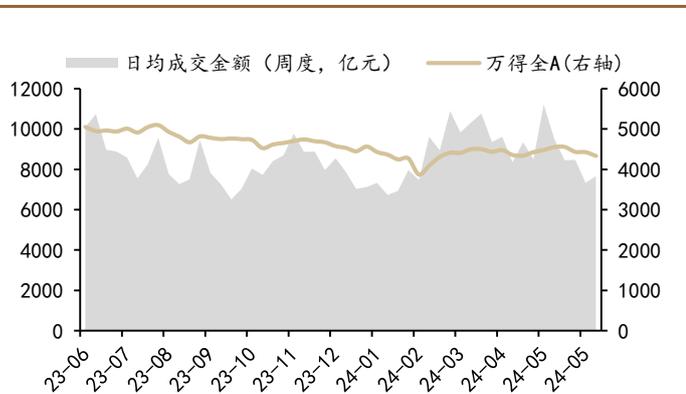
图7：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

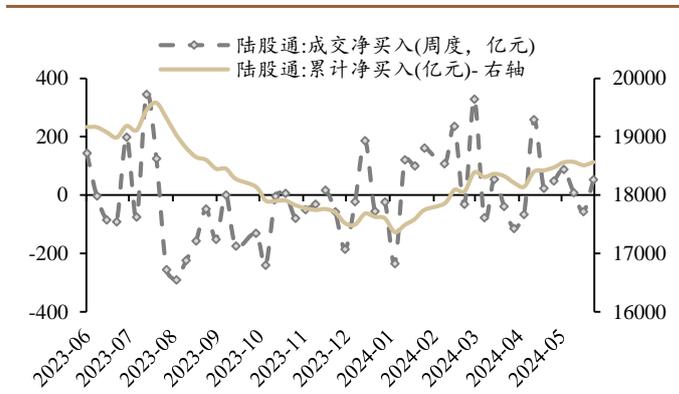
本周两市日均成交额维持在7655亿元的低位，量化资金受监管政策的影响，选择暂时观望，资金整体观望氛围较浓。此外，主力资金流出额再次放大至927亿元，上一周为净流出641亿元，北上资金重回净流入。风格上仅稳定风格表现较好，换手活跃前五的板块为社会服务、电子、计算机、传媒、电力设备板块。

图8：日均成交金额情况



资料来源：Wind，德邦研究所

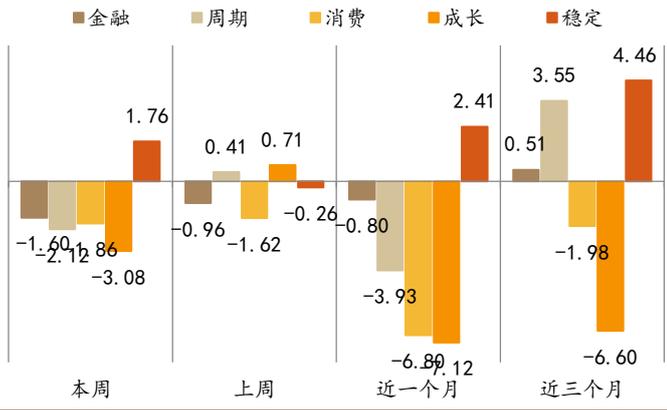
图9：陆股通资金流入流出情况



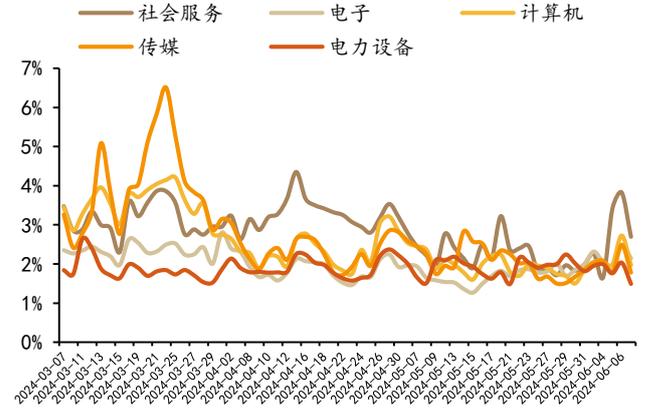
资料来源：Wind，德邦研究所

图10：风格行业近期涨跌幅表现 (%)

图11：换手率TOP5行业变化



资料来源：Wind，德邦研究所



资料来源：Wind，德邦研究所

图 12：本周行业板块资金流入流出情况

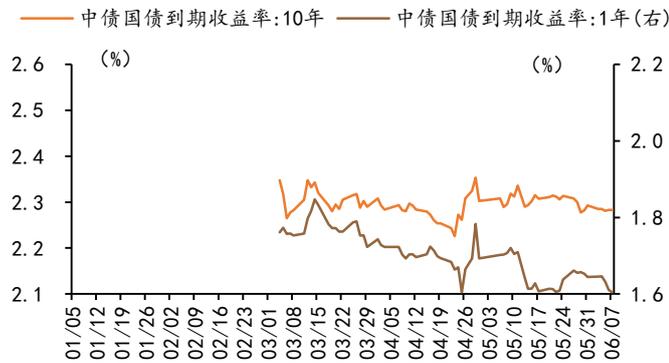
申万一级行业	主力资金净流入(亿)	北向资金净流入(亿)	南向资金净流入(亿)
电力设备	-93.8	18.3	4.4
电子	-68.2	51.9	18.6
传媒	-52.3	1.3	49.2
国防军工	-36.4	1.9	0.6
医药生物	-31.4	37.6	16.4
美容护理	-24	3.2	1.2
石油石化	-11.5	-5.7	25.8
有色金属	-4.9	6.1	13.4
机械设备	-58.0	-3.8	1.7
基础化工	-54.0	1.1	1.2
轻工制造	-16.9	1.9	1.3
公用事业	-13.0	32.8	8.0
综合	-4.7	0.3	0.8
环保	-11.8	1.9	2.7
农林牧渔	-13.6	-3.2	0.0
计算机	-91.7	-6.7	2.1
商贸零售	-14	3.4	2.8
建筑材料	-16	-2.0	2.8
纺织服饰	-19	0.5	-2.0
社会服务	-16.6	-0.1	6.7
通信	-46.5	3.4	57.5
煤炭	-16.7	-3.5	29.0
银行	-18.4	-9.1	47.6
交通运输	-15	-2.7	10.6
家用电器	-12.3	-15.4	0.3
建筑装饰	-22.5	3.1	4.1
汽车	-66.5	0.9	6.6
钢铁	-17	-2.7	0.0
房地产	-19	-4.4	5.4
食品饮料	-28.6	-30.4	4.3
非银金融	-47.8	-15.9	10.9

资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 债市

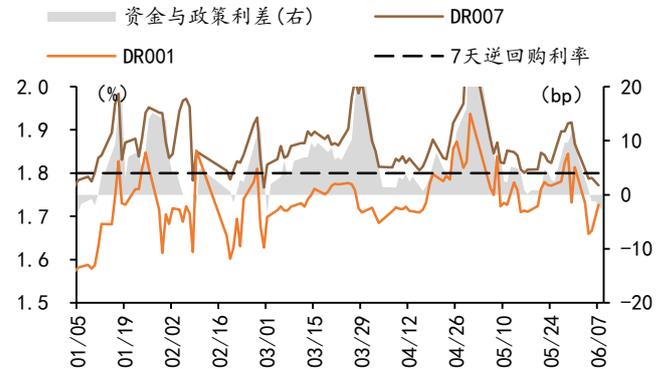
尽管跨月前增量投放的 omo 逐步回笼，但资金面依然超预期的宽松，周二资金利率下破政策利率锚后持续在政策锚以下运行，本周短债收益率下行较多。上周金融时报发文后长端利率“底”或得到确认，但权益市场表现偏弱，市场风险偏好仍然较低，本周长债利率基本窄幅震荡。

图 13: 利率走势情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 资金价格走势情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

3.3. 大宗商品

能化方面，布油周跌 2.5%，跌破每桶 80 美元报 79.62 美元/桶，美国非农就业超预期强劲再次推迟了降息预期，引发市场的担忧，不过此前 OPEC+ 达成减产协议仍对油价形成一定支撑。金价方面，COMEX 黄金期货当周跌 1.6% 至 2311.1 美金/盎司，美国强劲的非农就业数据和央行购金步伐暂停导致了黄金、白银等贵金属价格大幅跳水，长期来看央行购金仍是核心支撑。黑色系方面普遍下跌，动力煤价格小幅回落周跌 0.1%，但焦煤周跌 2.0%，螺纹钢、铁矿石期货价格也明显下跌，情绪驱动的行市暂告段落，基本面改善行情或仍需等待。

表 4: 大宗商品价格情况

	商品	最新日期	最新值	近 1 周	近 1 月	近 1 季	年初以来	近 1 年
上游资源品	CRB 大宗商品综合指数	6 月 6 日	547.31	0.0%	0.5%	4.2%	7.2%	0.3%
	布伦特原油期货 (美元/桶)	6 月 7 日	79.62	-2.5%	-4.3%	-4.0%	1.8%	3.5%
	天然气期货 (美元/百万英热单位)	6 月 7 日	2.937	13.8%	32.4%	63.4%	9.3%	29.8%
	COMEX 黄金期货 (美元/盎司)	6 月 7 日	2311.1	-1.6%	-0.5%	6.6%	12.8%	18.2%
	秦皇岛港动力末煤 (元/吨)	6 月 6 日	873	-0.1%	4.3%	-4.7%	-5.7%	10.3%
上游原材料	焦煤期货价格 (元/吨)	6 月 7 日	1637	-2.0%	-11.7%	-5.3%	-17.0%	28.9%
	螺纹钢现货 (元/吨)	6 月 7 日	3758	-1.9%	-2.7%	-3.1%	-8.3%	-1.1%
	螺纹钢期货 (元/吨)	6 月 7 日	3662	-1.4%	-1.8%	-1.4%	-9.7%	0.9%
	铁矿石期货 (元/吨)	6 月 7 日	841	-2.9%	-5.7%	-5.2%	-17.0%	9.1%
	水泥价格指数 (全国)	6 月 7 日	116.86	2.7%	8.2%	9.3%	3.2%	-6.1%
	LME 铜期货	6 月 7 日	9748.5	-3.2%	-2.6%	12.8%	14.5%	17.6%
	LME 铝期货	6 月 7 日	2576	-3.0%	0.3%	14.4%	11.7%	16.4%
	碳酸锂 99.5% 电 (元/吨)	6 月 7 日	101140	-4.5%	-9.6%	-6.8%	4.4%	-67.4%
	钴 (元/吨)	6 月 7 日	224600	-0.6%	6.5%	3.2%	1.6%	-12.9%
	锆钼氧化物 (元/吨)	6 月 7 日	365000	-2.0%	-10.4%	1.4%	-15.1%	-27.0%
乙烯价格 (美元/吨)	6 月 6 日	825	0.0%	-1.8%	-10.3%	-2.4%	0.6%	

重要化工品	品种	日期	价格 (元/吨)	周变化 (%)	月变化 (%)	季变化 (%)	半年变化 (%)	年变化 (%)
重要化工品	PVC (元/吨)	6月7日	5899	-3.2%	5.5%	5.4%	4.4%	6.6%
	PTA (元/吨)	6月6日	5930	-1.3%	1.5%	2.1%	1.2%	4.8%
	甲醇 (元/吨)	6月6日	2620	-6.4%	-1.9%	-3.9%	5.9%	19.4%
	尿素 (元/吨)	6月7日	2390	1.3%	5.8%	3.9%	2.6%	3.9%

资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 投资建议及下周关注

股市: 出口再度回升、上游价格修复、运价指数仍然上涨叠加海外 PMI 走强支撑经济韧性, 不过仍需进一步观察需求不足对经济增长的掣肘和拖累效果。中长期来看, “存款搬家” 现象下, 部分资金或存在外溢向非债资产寻求高收益的可能性, 从而对权益资产形成支撑。

债市: 当前长债利率面临监管指导导致下行空间有限和安全资产稀缺、风险偏好较低导致上行概率不高的双向受限局面, 预计短期内仍以窄幅震荡为主, 打破震荡或需要货币政策增量宽松落地, 我们认为特别国债的持续发行和金融支持实体经济的需要意味着降准和 lpr、存款利率调降的可能性更大, omo 和 mlf 降息目前仍面临汇率层面的掣肘。而这也意味着在短债 (1Y 国债、国开) 收益率已明显低于资金利率 (DR007) 的情况下, 负债成本与资产收益不匹配, 对于短端行情演绎更重要的债市重新加杠杆的空间有限。

商品: 油价方面, 美国非农就业超预期强劲再次推迟了降息预期, 引发市场的担忧, 不过此前 OPEC+ 达成减产协议仍对油价形成一定支撑。金价方面, 美国强劲的非农就业数据和央行购金步伐暂停导致了贵金属价格大幅跳水, 长期来看预计央行购金仍是核心支撑。黑色系方面, 基本面改善行情或仍需等待。

表 5: 下周重点关注的宏观数据和财经事件

国家	周一	周二	周三	周四	周五
中国			★5 月 CPI、PPI	★5 月 M2、社融等金融信贷数据	★5 月进出口数据
美国			5 月 CPI、核心 CPI 6 月 EIA 公布月度短期能源展望报告	★6 月美联储议息会议 5 月 PPI、核心 PPI 6 月 08 日初请失业金人数	

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 风险提示

- 1) 政策支持力度不及预期;
- 2) 政策落地执行不及预期;
- 3) 经济复苏进程不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券研究所所长、首席经济学家。

陈梦洁，硕士，德邦证券研究所资深宏观研究员。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。