

2024年06月30日

# 经济回升动力有所不足，房地产新政效果积极

——宏观周观点（20240624-20240628）

## 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：经济层面，6月制造业PMI持平49.5%，环比表现弱于季节性，内需偏弱仍制约经济的进一步恢复，企业原材料成本压力明显回落，高技术制造业、装备制造业等新动能“逆势”增长。5月企业利润增速虽保持正增长，但受利润率及投资收益拖累增速回落，弱补库的趋势延续，未来仍需关注财政发力的节奏。房地产“517新政”实施已超一个月，本周北京继续跟进落地。新政实施以来，部分高能级城市新房销售有不同程度好转，杭州、武汉等地回暖明显，但同比表现整体仍偏低迷。若政策效果持续性逐步弱化，新房销售未能企稳向上，未来可能还会有接续政策出台。市场方面，本周A股继续弱势震荡，风险偏好回落下宽基ETF资金流入，权重相对占优，市场依然缺少主线行情。**
- **6月制造业PMI持稳运行，环比表现弱于季节性。**6月制造业PMI环比持平（49.5%），非制造业PMI环比下降0.6个百分点至50.5%。制造业供需双降，其中内需偏弱制约经济的进一步恢复。在前期原材料价格较快上升后，6月原材料成本压力明显回落。微观主体活力有所改善，特别是中小企业市场需求有一定回暖。结构上，高技术制造业、装备制造业等新动能“逆势”增长。非制造业方面，五一假期过后，接触型服务业热度回落，暑期消费需求的集中释放有望对未来两个月非制造业指数形成较好支撑；近期南方多地持续降雨对建筑业施工有所影响，建筑业扩张放缓。总体看，当前经济回升动力有所不足，加大宏观经济政策逆周期调节力度的诉求或进一步上升。
- **利润率及投资收益拖累工业企业利润增速。**5月，规模以上工业企业利润累计同比3.4%，前值4.3%，当月同比0.7%，前值4.0%。工业企业利润增速未能延续改善，利润率的拖累以及投资收益下降可能是两大原因。1）营收增速同比回升，但营业利润率弱于去年同期。2）投资收益下降。投资收益本身回落以及高基数的影响可能对5月利润影响较大。从利润结构上来看，中游装备制造依然占比最高，边际变化上下游制造占比有所提升，公用事业占比回落。弱补库延续，5月末，产成品存货累计同比3.6%，前值3.1%，价格影响下，名义库存增速上升但实际库存增速回落，四季度前，这样的组合可能会持续。
- **房地产新政效果积极。**“517新政”实施一个多月以来，部分高能级城市新房销售有不同程度好转。5月17日至6月25日，30城商品房成交面积环比升12.7%，其中二线城市改善幅度最大（15%）。代表城市来看，杭州、武汉、青岛、广州、苏州回暖明显，其中杭州环比涨近1倍，武汉环比涨超4成。新政降低了购房门槛和还贷负担，促进了潜在购房需求的有效释放，对房地产市场好转具有积极作用，但30城商品房成交面积同比仍降约3成。6月国常会提到“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，如果政策效果持续性逐步弱化，新房销售未能企稳向上，未来可能还会有接续政策举措出台。
- **北京楼市新政落地，未来仍有政策优化空间。**6月26日，北京市发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施》。首付比例方面，《措施》提出，首套房最低首付比例降至20%，二套房五环内/外的最低首付比例为35%/30%。房贷利率方面，首套房贷利率下限为LPR-45BP（3.5%），二套房五环内/外的利率下限为LPR-5BP（3.9%）/LPR-25BP（3.7%）。截至5月，北京商品住宅出清周期已升至26.5个月，处于历史高位。本次北京落地执行降首付、降利率等举措，不仅可直接降低购房门槛和还贷支出，促进更多购房需求释放和楼市转好，短期看北京房地产市场有望回温；同时也进一步释放政策积极的

信号，有助于房地产市场预期的修复。此外，本次新政未对北京限购措施进行调整，后续仍有政策优化空间。

- **本周A股：风险偏好回落下权重占优。**本周，A股延续弱势震荡，风险偏好回落下价值相对占优。上证指数在3000点以下震荡，周下跌1.03%，科创风格跌幅相对更大，创业板指周下跌4.13%，科创50指数周下跌6.10%。热点方面，5月企业利润增速回落，三中全会确定召开日期，市场预期重要政策方向催化，海外方面美国总统大选首次辩论，地缘政治因素同样影响风险偏好。行业板块上，以AI为主题的TMT相关板块保持热度，沪深300等宽基ETF资金流入，权重护盘表现相对强势，但整体市场依然缺乏主线行情。
- **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. 制造业 PMI 持平 49.5，工业企业利润增速回落.....	5
2. 房地产新政效果积极 .....	6
3. 本周 A 股：风险偏好回落下权重占优.....	8
4. 利率、汇率和市场表现.....	8
5. 重要事件.....	9
6. 行业周观点汇总 .....	11
7. 下周关注.....	15
8. 风险提示.....	15

## 图表目录

图 1 制造业 PMI 与实际 GDP 增速, %.....	5
图 2 制造业 PMI 各分项, % .....	5
图 3 三因素拆解工业企业利润当月同比, % .....	6
图 4 高频表现.....	6
图 5 30 城商品房成交面积, 万平米 .....	7
图 6 517 新政后 40 日代表城市新房成交, 万平米, % .....	7
图 7 北京商品住宅库存水平与出清周期, 万平米, 月 .....	7
图 8 申万一级行业周涨跌幅 ( 2024/6/24-2024/6/28 ) .....	9
图 9 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点 .....	9
图 10 北向资金当日净买入金额, 亿元 .....	9
表 1 行业周观点 .....	11

## 1.制造业 PMI 持平 49.5，工业企业利润增速回落

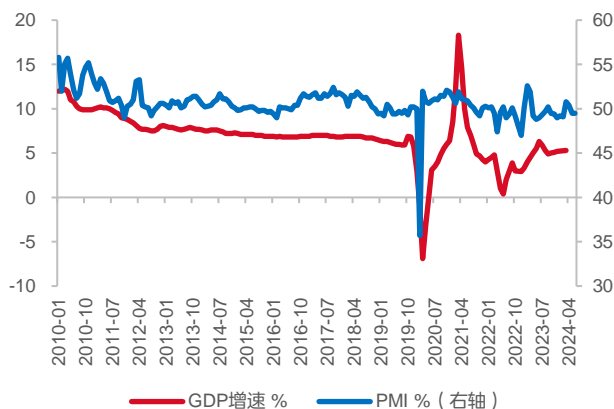
**6月制造业 PMI 持稳运行，环比表现弱于季节性。**6月制造业 PMI 环比持平（49.5%），非制造业 PMI 环比下降 0.6 个百分点至 50.5%。制造业供需双降，其中内需偏弱制约经济的进一步恢复。在前期原材料价格较快上升后，6月原材料成本压力明显回落，原材料和出厂产品价差收窄。微观主体活力有所改善，特别是中小企业市场需求有一定回暖。结构上，高技术制造业、装备制造业等新动能“逆势”增长。非制造业方面，五一假期过后，接触型服务业热度回落，货币金融和信息服务业较快增长，暑期消费需求的集中释放有望对未来两个月非制造业指数形成较好支撑；近期南方多地持续降雨对建筑业施工有所影响，建筑业扩张放缓，但“517 新政”后房地产市场环比转暖。总体看，当前经济回升动力有所不足，加大宏观经济政策逆周期调节力度的诉求或进一步上升。

**利润率及投资收益拖累工业企业利润增速。**5月，规模以上工业企业利润总额累计同比 3.4%，前值 4.3%，当月同比 0.7%，前值 4.0%。工业企业利润增速未能延续改善，利润率的拖累以及投资收益下降可能是两大原因。1) 营收增速同比回升，但营业利润率弱于去年同期。量跌价涨，综合影响下，营收当月增速升至 3.8%（+0.5pct）；营收利润率 5月当月升至 5.9%（+0.6pct），季节性因素或有一定贡献，但从同比的角度来看，要低于去年同期的 6.1%，可能形成一定拖累。2) 投资收益下降。据统计局解释，投资收益增速回落等短期因素影响企业利润增速回落。从投资收益占利润总额的比例来看，存在季节性波动，通常 6月及 12月占比较高。5月投资收益虽尚未公布，但去年 5月同期占比达 20.8%，明显超季节性，投资收益本身回落以及高基数的影响可能对 5月利润影响较大。

从利润结构上来看，中游装备制造依然占比最高（27.3%），边际变化上下游制造占比有所提升，公用事业占比回落。具体行业上，黑色金属加工扭亏为盈，下游消费品制造利润增速相对较高。弱补库延续。5月末，产成品存货累计同比 3.6%，前值 3.1%，价格影响下，名义库存增速上升。但由于价格降幅同比的收窄，实际库存同比 5.0%，较前值回落 0.6pct。四季度前，价格基数仍有明显影响，名义库存上升，实际库存下降的组合可能会持续。

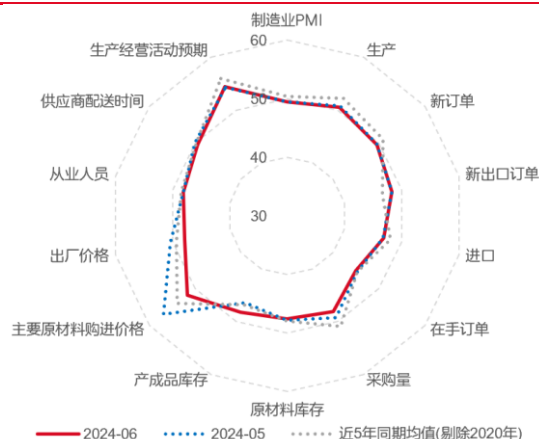
**高频数据表现：地产：**30城商品房成交面积环比升 22.6%，同比仍降超 2成，一线城市环比改善幅度最大。**消费出行：**国内、国际航班执飞架次环比回升，电影票房环比增加，快递吞吐量、整车货运流量指数环比回落。**外需：**BDI 指数环比略升。**物价：**工业品中，螺纹钢价格回落、水泥价格平稳；农产品中，水果、蔬菜价格上涨，猪肉、鸡蛋价格下降。**生产：**下游开工率表现较好，半钢胎、全钢胎开工率均环比上升；上中游开工率普遍回落。

图1 制造业 PMI 与实际 GDP 增速，%



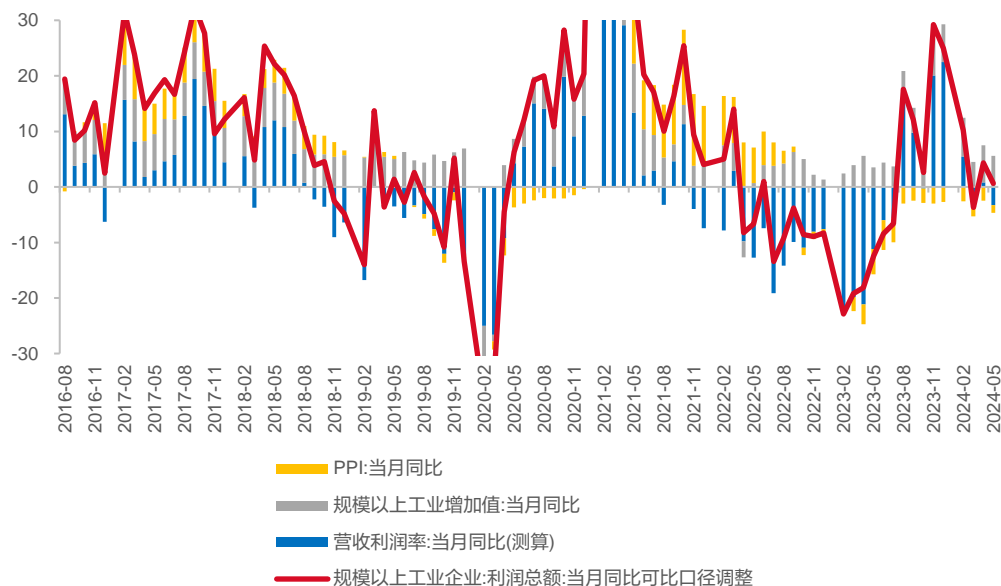
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 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	6/28	6/21	6/14	6/7	5/31	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	22.6	-24.3	万平方米	273	223	159	192	224	
	一线城市	34.3	-16.1	万平方米	80	60	41	51	50	
	二线城市	13.0	-34.2	万平方米	130	115	82	101	128	
	三线城市	31.0	-6.7	万平方米	63	48	37	41	45	
消费 出行	国内航班执飞	3.3	-2.6	架次	91854	88911	87260	84831	86172	
	国际航班执飞	2.2	73.4	架次	10694	10466	10314	10265	10184	
	电影票房	55.2	-60.3	万元	58482	37680	52826	41552	30154	
	观影人次	55.0	-60.4	万人次	1432	924	1327	1065	742	
外需	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	-4.1	/	/	90.37	94.20	86.69	94.15	91.18	
	整车货运流量指数	-1.1	1.0	/	109.60	110.86	103.88	110.38	111.09	
	BDI指数	1.1	67.5	/	1978	1957	1875	1831	1793	
物价	CCFI指数	#N/A	#N/A	/	/	1829	1733	1593	1496	
	南华工业品价格指数	-0.1	14.6	/	4090	4092	4114	4126	4275	
	螺纹钢	-2.0	-4.5	元/吨	3541	3614	3617	3656	3752	
	水泥价格指数	-0.1	-0.7	/	117.60	117.77	117.17	115.95	112.26	
	南华农产品指数	0.2	-2.5	/	1062	1059	1080	1084	1096	
	猪价	-1.5	28.1	元/公斤	24.32	24.68	24.56	23.76	22.10	
	7种重点水果	1.7	-9.2	元/公斤	7.24	7.12	7.34	7.35	7.36	
生产 开工率	鸡蛋	-1.6	-8.5	元/公斤	8.76	8.89	9.15	9.23	9.14	
	28种重点蔬菜	2.2	-12.5	元/公斤	4.40	4.31	4.37	4.41	4.46	
	PTA	0.0	0.0	%	76.52	76.56	78.09	75.66	73.54	
	纯碱	-1.9	-2.8	%	87.54	89.45	88.27	82.08	82.60	
	浮法玻璃	-0.2	3.6	%	82.72	82.92	83.26	83.69	83.45	
	江浙织机	-0.1	4.4	%	67.45	67.52	68.08	68.22	69.51	
生产 开工率	半钢胎	0.3	9.5	%	79.31	79.06	75.64	80.57	80.61	
	全钢胎	0.3	9.5	%	62.46	58.17	51.85	60.91	60.89	

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

## 2. 房地产新政效果积极

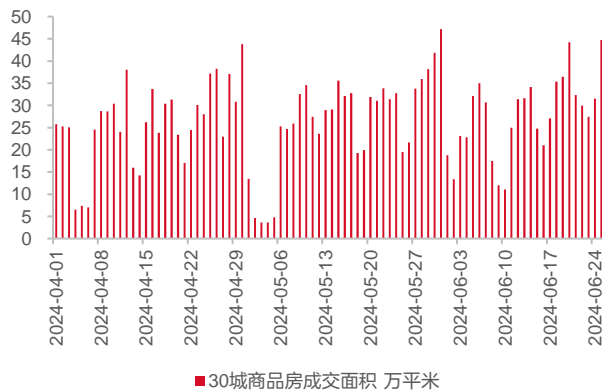
房地产新政效果积极。“517 新政”实施一个多月以来，部分高能级城市新房销售有不同程度好转。5月17日至6月25日（共40日），30城商品房成交面积环比升12.7%，其中二线城市改善幅度最大（15%），一线、三线城市环比分别升8.7%、12.4%。代表城市来看，杭州、武汉、青岛、广州、苏州回暖明显，其中杭州环比涨近1倍，武汉环比涨超4成。新政降低了购房门槛和还贷负担，促进了潜在购房需求的有效释放，对房地产市场好转具有积极作用。但从同比来看，30城商品房成交面积仍降约3成，一线、二线、三线同



比分别为-20.8%、-35.4%、-19.6%。6月召开的国常会提到“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”，如果政策效果持续性逐步弱化，新房销售未能企稳向上，未来可能还会有接续政策举措出台。

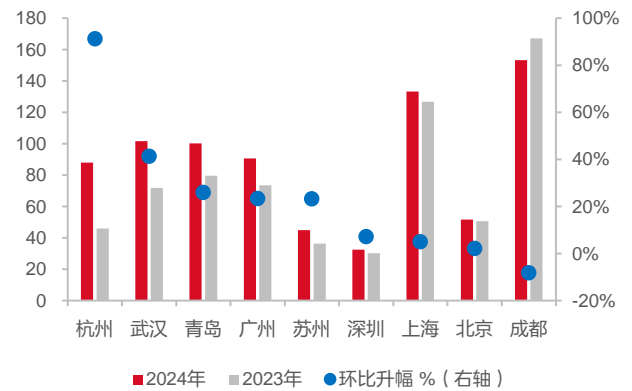
**北京楼市新政落地，未来仍有政策优化空间。**6月26日，北京市发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施》，至此，所有一线城市均已落地“517新政”。首付比例方面，《措施》提出，首套房最低首付比例降至20%，二套房中五环内的最低首付比例为35%、五环外的为30%。房贷利率方面，首套房贷利率下限为LPR-45BP（3.5%），二套房中五环内的利率下限为LPR-5BP（3.9%）、五环外的为LPR-25BP（3.7%）。此外，《措施》还提出调降公积金贷款最低首付比例，多子女家庭购买二套住房视为首套，购买绿色建筑、装配式建筑给予上浮贷款额度支持等。中指院数据显示，截至5月，北京商品住宅出清周期已从2021年的低点（12个月）升至26.5个月，处于历史高位。在一线城市中远高于上海（15.7个月），与广州、深圳基本相当，而广深两城更早落地“517新政”。本次北京落地执行降首付、降利率等举措，不仅可直接降低购房门槛和还贷负担，促进更多购房需求释放和楼市转好，短期看北京房地产市场有望回温；同时也进一步释放政策积极的信号，有助于房地产市场预期的修复。此外，本次新政未对北京限购措施进行调整，后续仍有政策优化空间。

图5 30城商品房成交面积，万平米



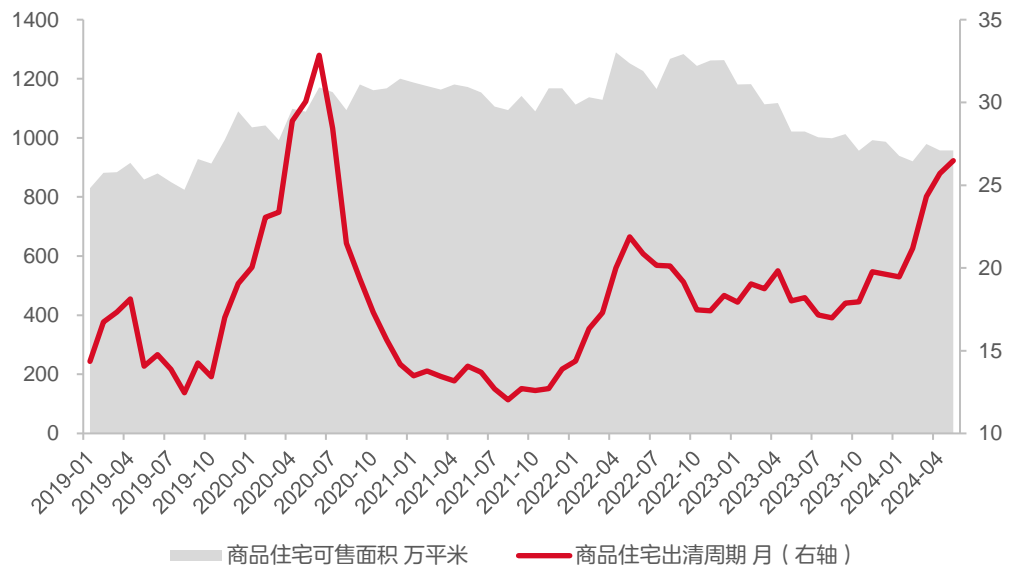
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 517新政后40日代表城市新房成交，万平米，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 北京商品住宅库存水平与出清周期，万平米，月



资料来源：中指院，东海证券研究所

### 3.本周 A 股：风险偏好回落下权重占优

本周，A 股延续弱势震荡，风险偏好回落下价值相对占优。上证指数在 3000 点以下震荡，周下跌 1.03%，科创风格跌幅相对更大，创业板指周下跌 4.13%，科创 50 指数周下跌 6.10%。热点方面，5 月企业利润增速回落，三中全会确定召开日期，市场预期重要政策方向催化，海外方面美国总统大选首次辩论，地缘政治因素同样影响风险偏好。行业板块上，以 AI 为主题的 TMT 相关板块保持热度，沪深 300 等宽基 ETF 资金流入，权重护盘表现相对强势，但整体市场依然缺乏主线行情。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是智能音箱（+4.02%）、央企银行（+3.19%）、消费电子代工（+2.48%）、银行精选（+1.97%）、无线充电（+1.58%）、TWS 耳机（+1.36%）。

### 4.利率、汇率和市场表现

**利率小幅上升，逆回购当周净投放。**6 月 28 日当周，DR007 平均利率为 2.0771%，环比上升 19.5 个 BP。当周逆回购投放 7500 亿元，到期 3980 亿元，实现净投放 3520 亿元。

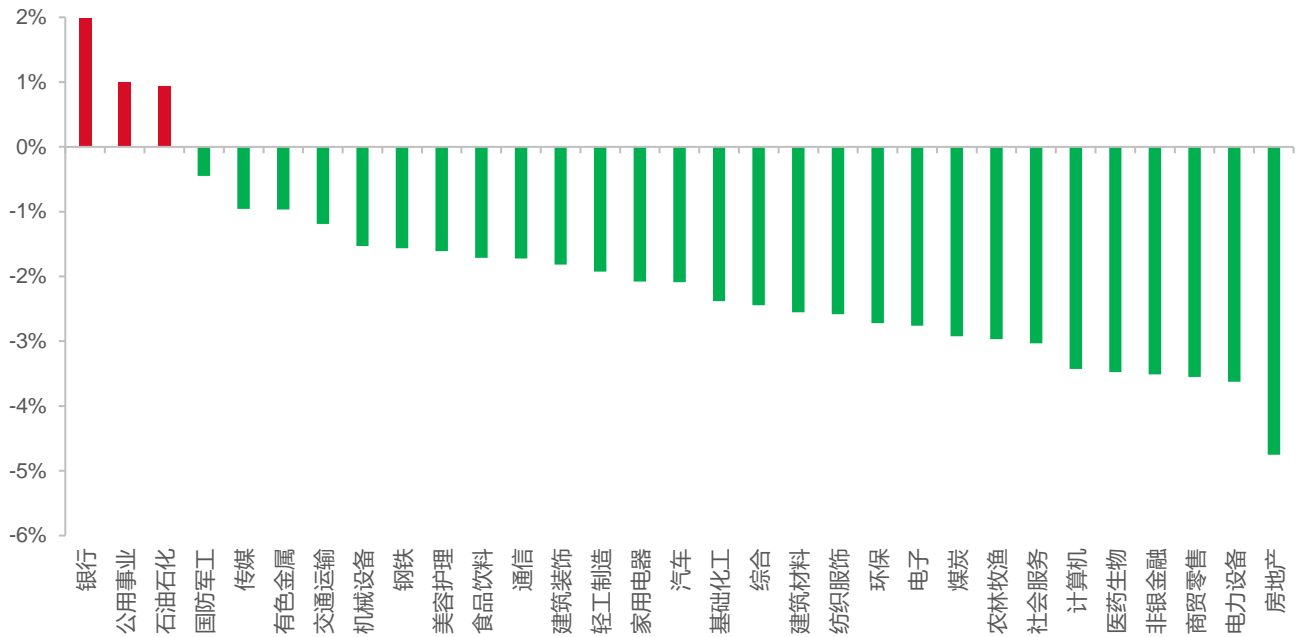
**美债收益率、美元指数均上升，人民币小幅贬值。**6 月 28 日当周，10 年期美债收益率均值为 4.2725%，较上周均值上升 2.3 个 BP。美元指数均值为 105.7749，环比 0.38%；离岸人民币汇率均值贬值 0.22%至 7.2942。

**本周外资净流出、融资余额减少。**6 月 28 日当周，北向资金累计净流出 117.62 亿元，融资余额累计减少 153.4 亿元（截至 6 月 27 日）。

**A 股震荡回落，板块上涨数量环比减少。**6 月 28 日当周，上证指数下跌 1.03%。申万 31 个一级行业中 3 个行业上涨，较上周减少 2 个。其中，银行（1.98%）、公用事业（1.0%）、石油石化（0.93%）、国防军工（-0.45%）、传媒（-0.96%）涨幅居前；房地产（-4.75%）、电力设备（-3.62%）、商贸零售（-3.55%）、非银金融（-3.51%）、医药生物（-3.48%）跌幅居前。

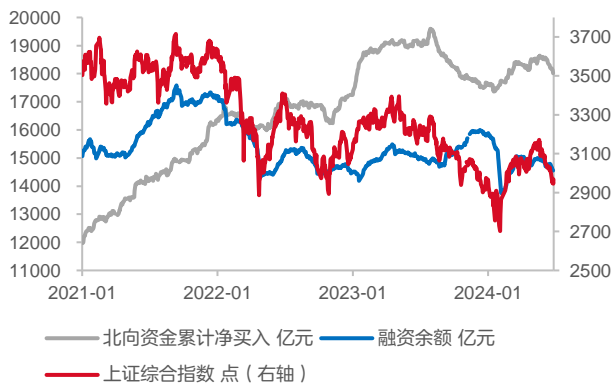


图8 申万一级行业周涨跌幅（2024/6/24-2024/6/28）



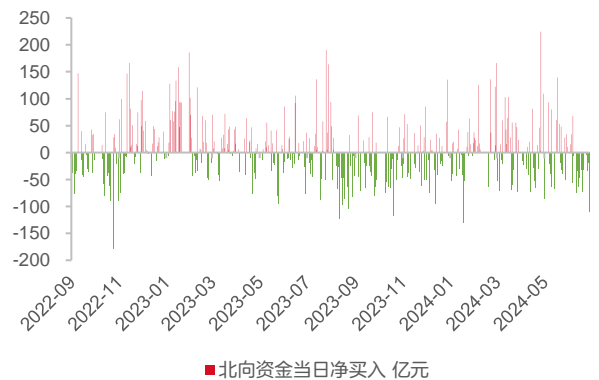
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 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10 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

## 5.重要事件

### 1.统计局发布 5 月工业企业利润数据，投资收益对当月利润的影响可能较大

5 月，规模以上工业企业利润总额累计同比 3.4%，前值 4.3%。工业企业利润增速未能延续改善，投资收益下降以及基数的影响可能较大，但两年复合增速来看降幅继续收窄。行业上，设备更新政策生效推动钢铁加工扭亏为盈。往后看，基数抬升的扰动可能会持续，名义库存与实际库存可能会有所分化，反映补库动力整体不强，内需仍需稳固。继续关注财政发力的节奏。

(信息来源：国家统计局)

### 2.财政部公布 5 月财政收支数据，今年前 5 个月全国税收同比下降 5.1%

6月24日，财政部公布了今年5月财政收支情况显示，今年前5个月，全国一般公共预算收入96912亿元，同比下降2.8%，但扣除特殊因素后可比增长2%左右。前5个月全国税收收入80462亿元，同比下降5.1%，扣除特殊因素影响后可比增长0.5%左右。今年前5个月，国内增值税同比下降6.1%。这主要受去年同期基数较高、去年年中出台的对先进制造业企业增值税加计抵减政策翘尾减收等因素影响。前5个月，个人所得税（6072亿元）同比下降6%，这主要受去年9月实施的提高三项个人所得税专项附加扣除标准政策翘尾减收等因素影响。

（信息来源：财政部）

### 3. 中共中央政治局召开会议，讨论拟提请二十届三中全会审议的文件

中共中央政治局6月27日召开会议，研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。中共中央总书记习近平主持会议。会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于7月15日至18日在北京召开。中共中央政治局听取了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》稿在党内外一定范围征求意见的情况报告，决定根据这次会议讨论的意见进行修改后将文件稿提请二十届三中全会审议。会议强调，到二〇三五年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，中国特色社会主义制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化，基本实现社会主义现代化，为到本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国奠定坚实基础。

（信息来源：新华社）

### 4. 国务院总理李强主持召开国务院常务会议、出席2024年夏季达沃斯论坛开幕式

6月26日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议指出，要深化重点领域对外开放，落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，推出新一轮服务业扩大开放试点举措。要优化政策实施，一视同仁支持内外资企业参与大规模设备更新、政府采购和投资等。要持续提升投资便利化水平，优化药品、医疗器械等领域外资政策，拓展保税维修新业态新模式，进一步强化服务保障机制。

6月25日，国务院总理李强在大连出席2024年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强强调，我们要始终把握建设开放型世界经济的大方向，开辟未来经济发展的广阔蓝海，共同打造新的发展空间。深化科技交流合作，在保护知识产权的基础上，为科技创新营造开放、公正、非歧视的环境。维护开放市场环境，反对“脱钩断链”，维护产业链供应链稳定畅通，推进贸易和投资自由化便利化，引导推动全球化健康发展。

（信息来源：央视新闻，新华社）

### 5. 商务部就近期有媒体称欧方担心中欧贸易摩擦升级或引发“贸易战”答记者问

6月21日，商务部就近期有媒体称欧方担心中欧贸易摩擦升级或引发“贸易战”答记者问：对于中欧当前出现的贸易摩擦局面，中方是不愿看到的；欧方的做法是典型的保护主义，中方维护自身正当合法利益的决心坚定不移；中方希望欧方能够言行一致、相向而行，落实好双方领导人达成的共识，照顾双方合理关切，按照世贸组织规则，通过对话协商妥善处理分歧，回到中欧正确相处之道，避免贸易摩擦升级失控，共同推动中欧经贸合作行稳致远。

（信息来源：商务部）

## 6.五部门联合印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》

国家发展改革委、农业农村部、商务部、文化和旅游部和市场监管总局联合印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》(下称《措施》)的通知,以培育和壮大消费新增长点,促进消费稳定增长。《措施》要求,各地要高度重视培育消费新场景有关工作,切实加强系统谋划,推动政策尽快落地见效。鼓励限购城市放宽车辆购买限制。加快制定完善预制菜、乳制品产业相关标准。培育文旅体育消费新场景。支持新能源汽车、绿色智能家电等下乡。

(信息来源:国家发改委)

## 7.财政部等四部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策

财政部等四部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策。政策内容显示,支持范围包括,经营主体按照《国务院关于印发〈推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案〉的通知》要求实施设备更新行动,纳入相关部门确定的备选项目清单,且银行向其发放的贷款获得中国人民银行设备更新相关再贷款支持的,中央财政对经营主体的银行贷款给予贴息;贴息标准为,银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的,中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息 1 个百分点。按照相关贷款资金划付供应商账户之日起予以贴息,贴息期限不超过 2 年。

(信息来源:财政部)

## 8.国家发改委:引导保险资金等长期资金投资创业投资

6月26日,国务院新闻办举行国务院政策例行吹风会,介绍《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》有关情况。国家发展改革委副主任李春临表示,相关政策措施旨在优化创业投资发展环境,进一步激发创业投资活力。在募资端,引导保险资金等长期资金投资创业投资,动员有条件的社会资本做“耐心资本”,解决行业“缺长钱”和“无米下锅”的问题。在投资端,针对很多创投机构反映“有钱也难投出去”的问题,将为广大创投机构提供一批优质的、符合国家发展方向的好项目,解决钱往哪里投的问题。

(信息来源:国家发改委)

# 6.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2024/6/24-2024/6/28)	联系人	电话
技术	<p>本周上证指数收小实体阴 K 线留长下影线,周跌幅 1.03%。指数跌破 30 周均线后进一步下探,在日线超跌后出现反弹,截止本周收盘,指数仍收于 30 周均线之下。目前指数连续六周收阴 K 线,或有反弹需求,但上方 30 周均线、20 周均线构成较重反弹,若无大单资金、量能的大力支持,收复重要均线或有难度。目前指数有反弹需求,尚无反弹力度,下周指数仍或有收复 30 周均线的举动,但有效收复仍有难度。下周或呈多空胶着的震荡态势。</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

**10Y 国债利率下行至 2.20%**

国内利率债市场再度震荡走强。近期央行行长潘功胜于 2024 年陆家嘴论坛提到，未来短端政策利率地位将提升。对 MLF 利率锚定效应的相对弱化，间接推动广谱利率下行。10Y 国债利率收于 2.20%，较年初下行 35bps。后市来看，首先需跟踪三季度政府债供给小脉冲的预期、央行监管层面表态、强美元下汇率掣肘对利率下行空间的约束。同时，经济新旧动能转型下的“资产荒”、广义基金及银保机构的欠配需求、内需仍待修复的基本面及年内未尽宽货币预期仍将对利率下行空间形成支撑。

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。

FICC

李沛  
S0630520070001 18201989766

家电

1. 零部件方面，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。

2. 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**等。

3. 白电领域竞争格局清晰，龙头企业全球化布局较早，关注**美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电**。外销方面，以家用空调为例，海外补库需求对出口起到支撑作用，拉美、东南亚等新兴市场增速亮眼，欧洲因红海事件影响有集中备货迹象。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；原材料价格波动风险。

王敏君  
S0630522040002 18810137073

石油  
石化

本周 WTI 原油继续反弹，站上 80 美元/桶关口，符合此前震荡预期。OPEC+ 维持减产，预计近期全球供给仍然偏紧，但全球石油下游需求仍然承压，美国钻机数持续下降将影响长期原油供给。我们预计布伦特原油在 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**卫星化学、宝丰能源**。

风险提示：地缘政治恶化风险；政策释放不及预期；项目建设进度不及预期；海外需求衰退风险。

张季恺  
S0630521110001 15620941880

化工

1. 化纤：长丝：上周末下游集中补货，长丝平均产销 86%，较前一周+9%，长丝库存略有下降；龙头厂商在成本支撑下再次挺价，并计划下周开启新的减产，长丝利润向好；但淡季需求承压，下游织机开工率下降，静待夏季后旺季到来，建议关注：**桐昆股份、新凤鸣**。

2. 氟化工：制冷剂产品价格维持高位，R22、R125 价格较上周持平，R134a 价格周环比增长 3.45%，原料端产品价格稳定，6 月国内家用空调总排产 1856 万台，其中内销排产 1192 万台，同比增长 4.9%，外销排产 664 万台，同比增长 24.6%。制冷剂相关企业盈利有望延续。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，周内半钢胎产能利用率 80.01%，环比-0.05%；全钢胎产能利用率 62.55%，环比+0.71%。当前半钢开工率维持高位稳定，下周正值新月交替期，替换需求端暂无利好指引，预计以消化库存为主；全钢胎运输、基建等方面暂无利好消息，同样以去库为主。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12647.47，环比+0.14%，同比+15.43%，周内合成橡胶、炭黑等主要原材料小幅上涨。本周通用股份海内外半钢二期项目同步投产，投产分别历时 9 个月、6 个月，投产进度超预期。长期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. 《合成氨行业节能降碳专项行动计划》的提出进一步细化了我国节能降碳行动方案，我国合成氨行业能源资源利用效率有望达到国际先进水平，生产过程中绿电、绿氢消费产品有望提升，能效水平高的合成氨行业龙头有望收益，建议关注

吴骏燕  
S0630517120001 13775119021  
张晶磊



**齐鲁恒升。**

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：本周券商指数大幅回撤，但行业未来高质量发展路径没有改变。上周陆家嘴论坛召开，在前期严监严管的背景下指明未来发展方向，明确积极拥抱新质生产力，进一步丰富资本市场工具、产品和服务，提升服务覆盖面和精准度；同时引导中长期资金入市，壮大耐心资本；并且推出“科创板八条”，制度包容性提升，未来有望逐步向其他板块复制推广成功经验。此外，券商行业并购重组进程持续加速，在顶层设计指引下，通过横向并购与纵向产业链融合的路径，实现资本与实力的提升将成为下一阶段头部券商发力的重点，也是板块配置的主要逻辑。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：陆家嘴论坛进一步明确保险业高质量发展路线。人身险业务来看，渠道端深化“报行合一”，产品端下调预定利率，降低费差损和利差损风险，构筑多层次社会保障体系；财产险业务来看，保费增长稳健但仍有较大渗透空间，行业已从风险等量管理转向风险减量服务，推动全社会治理效能逐步提升；资产端来看，强化资产负债联动，引导中长期资金入市，既满足新会计准则要求，也有利于改善投资者结构。此外，保险资金与新质生产力特性相契合，精准高效服务新质生产力也是对于当前长端利率低位震荡环境下的资产配置的重要补充。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：本周白酒股价企稳，市场对茅台批价关注度较高。根据今日酒价，截至6月28日24年散飞批价2290元，批价回升，供需矛盾短期出清。在行业基本面偏弱的阶段，龙头企业依旧具有较强的增长动力以及分红空间。建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、泸州老窖、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**青岛啤酒、盐津铺子、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。

姚星辰  
S0630523010001 13661571036

商社+美护

1. 化妆品：“618”大促**珀莱雅、巨子生物**等优质国货龙头表现优异，建议关注美妆国货龙头发展趋势。

2. 医美：注射类轻医美渗透率提升、合规化趋严，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，建议关注矩阵丰富的龙头企业。

3. 暑期假期带动需求恢复，旅游进入旺季，叠加政策推动旅游业发展，建议关注行业高景气度带来的机会。

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；宏观经济影响消费情绪。

任晓帆  
S0630522070001 18896572461

农林牧渔

1. 生猪养殖：本周生猪价格小幅回落。根据统计局和农业农村部数据，截至2024年5月能繁母猪产能3996万头，环比上涨0.2%，同比下降6%。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，周期处于右侧布局阶段。建议积极关注**牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧**。

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，宠物食品“618”表现亮眼，建议关注**乖宝宠物、佩蒂股份**。

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，药监局发布《关于进一步优化临床急需境外已上市药品审评审批有关事项的公告（征求意见稿）》，行业政策持续向创新药械倾斜、持续优化。当前国内众多企业已逐步进入收获期，创新药械获批及出海数量持续增长，整体在政策持续鼓励优化下有望进入加速发展期。建议关注创新研发实力强，出海布局积极的

杜永宏  
S0630522040001 13761458877

创新药械，如**荣昌生物**、**海尔生物**。

风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；药械产品安全事件风险。

乘用车市场分化，新能源汽车销量延续较高增速，国内品牌份额整体提升。关注：

汽车

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**比亚迪**、**吉利汽车**、**长安汽车**等。

2. 零部件：问界 M7 Ultra 交付超预期，享界 S9 实车亮相，智界 R7 公布，华为、小米产业链以及线控底盘、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或可持续关注。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. 工程机械：持续关注设备更新+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。

3. 纺织设备：下游纺织行业品牌商库存有所去化，叠加行业智能化、绿色化需求提升，加大设备投资。2024 年 5 月，纺织服装、服饰业固定资产投资额累计同比+14.8%。行业已经历阶段性调整，期待后续边际改善，新型设备持续渗透。关注**杰克股份**、**宏华数科**、**大豪科技**。

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。

王敏君  
S0630522040002 13817183771  
商俭  
梁帅奇

银行

PMI 转负指向银行经营环境边际走弱，同时房地产行业政策集中释放对板块的催化钝化，6 月银行板块调整明显。我们认为现阶段板块配置价值再度体现：一方面，房地产、城投等重点领域风险担忧缓解，当前板块安全性高于 Q1 低位；另一方面，临近重要会议，政策或加码，利于经营环境改善；此外，年内贷款重定价高峰已过，LPR 保持稳定，Q2 业绩压力有望放缓。建议关注国有行及头部中小行。建议关注客户基础好、分红比例高国有银行以及区域经济良好、实体产业需求较好的江浙地区银行，如**工商银行**、**邮储银行**、**宁波银行**、**常熟银行**、**苏州银行**、**江苏银行**等。

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。

目前半导体整体需求表现依然较弱，以 AI、苹果、华为等基本面结构性好转为主。芯片价格震荡，库存依然高位。整体上，电子行业处于底部震荡格局中，同时估值处于历史较低分位数，建议逢低做多。可以关注：

1. 物联网出海相关的蓝筹标的，关注**乐鑫科技**、**恒玄科技**。

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**。

TMT

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**。

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。

王鸿行  
S0630522050001 18217671854

方霁  
S0630523060001 17521066505



电新

1. 光伏：本周公布五月光伏装机 19GW，同比+48%。《电力市场运行基本规则》7月1日开始实施。国家能源局综合司下发《关于启用国家绿证核发交易系统的公告》，2024年6月30日正式启用国家绿证核发系统。后续光伏电力消纳及绿电价值有望加速兑现。产业链价格上，硅料价格继续下降，硅片受益于前期减产价格有上扬趋势。建议关注：**聚和材料、亚玛顿**。

2. 锂电&新能源汽车：当前电力系统迎来用电高峰，以电动车、储能等为首的能源载体从概念逐步落地。目前主要以国家电网、特来电等充电运营商为主，成为第一批虚拟电厂参与电力现货交易，可调节能力共计约 300MW，将高频次参与电网调节。随着虚拟电厂市场化落地，建议关注：**特锐德**。

风电：国家能源局数据显示，2024年1~5月全国风电新增装机规模 19.76GW，同比增加 20.50%，5月单月新增 3.01GW，同比增加 2.38%，环比高增 116.55%，行业高景气发展有望延续。陆风方面，本周多个陆风项目开标，风机裸机价格区间为 1395 元/KW~1481 元/KW，高于 1000 元/KW 的盈亏平衡点，结合近期各项目公示价格，整体中标单价呈企稳态势，整机厂商利润空间有望修复。海风方面，本周上海市、福建省新增海风项目核准，广东省、福建省、江苏省多个项目启动风机采购、海缆采购及施工招标，广东省湛江市、汕尾市海风项目启动项目建设。沿海各省海风项目建设进程不断推进，有力支撑 2024 年~2025 年新增海风装机规模，同时新增核准、储备的海风项目规模持续上升，为“十五五”海风建设打下良好基础，海风发展趋势愈发明朗。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**。

3. 储能：下半年行业量、价两端有望得到显著修复。1) 量：电力现货市场加速推进+大批量新能源大基地项目集中并网，储能配置需求确定性强，下半年国内储能装机速度预计进一步加快。2) 价：314Ah 电芯替代趋势明确、280Ah 电芯产能及库存不断出清，行业低价竞争现象有望持续改善。集采、框采项目占比提升，业主方不单纯以低价中标，逐步开始权衡价格、口碑及供应商规模，集成环节小厂家已开始出清，建议关注技术研发领先、产品性能优异的头部储能产品供应商：**宁德时代、亿纬锂能**。

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

## 7.下周关注

- 1) 中国 6 月财新 PMI;
- 2) 美国 6 月 ISM 制造业 PMI;
- 3) 欧元区 6 月 PMI;
- 4) 欧元区 6 月 CPI、PPI。

## 8.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