

2024年07月06日

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

央行开启国债借入操作

——宏观周观点（20240701-20240705）

投资要点

- **核心观点：**央行公告向一级交易商开展借债操作，预示买卖国债作为货币政策工具加速落地。借债卖出后增加二级市场供应，短期或能引导国债收益率稳定，回收的流动性或有配套工具支持。中长期来看，经济转型背景下利率中枢下行的趋势可能难以逆转。当前市场利率持续低于政策利率，贷款利率与金融市场收益率利差仍处低位，国内实际利率水平偏高，市场或仍有降息诉求。但汇率方面仍有掣肘，四季度货币政策空间有望转向中性略偏宽松。海外方面，美国6月制造业PMI延续回落，服务业PMI超预期大幅走弱，就业市场继续降温，显示美国经济逐步放缓。
- **央行开启借债操作。**7月1日，央行发布公告称为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。7月5日，央行主管媒体《金融时报》披露，央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元。根据央行资产负债表，2024年5月央行持有的对政府债券共计1.52万亿元，其中1.35万亿元是2007年回购用于成立中投公司所发行的特别国债，不考虑期限实际可卖出的国债规模在1700亿元以下，相对于7月5日wind口径下银行间市场中的存量国债规模30.33万亿元来说明显偏少。本次公告相当于明确了现阶段的借债卖出的操作模式。
- **从影响上看，短期收益率或趋于稳定，中长期趋势可能仍会走低。**从短期来看，央行高度关注长债收益率问题，并且罕见在盘中发声，2.20%-2.25%左右或是央行合意的收益率区间水平下限。同时从借债卖出的实际操作角度来看，通过在二级市场增加国债供应，或能在短期稳定收益率水平。由于借债卖出存在流动性的回收，当前呵护经济的角度考虑，货币政策尚不具备紧缩的基础，故可能会有流动性投放的配套操作，如逆回购投放进行对冲等。从中长期来看，经济转型的背景下利率中枢下行仍是大势所趋，同时年内经济修复斜率偏缓的情况下也仍有降息的诉求。
- **市场或仍有降息诉求。**1) 市场利率持续低于政策利率。2023年末至今，1年期AAA同业存单收益率始终位于MLF利率下方且呈下行趋势。截至7月4日，1年期同业存单收益率已低于MLF利率56.5个基点。2) 贷款利率与金融市场收益率利差收窄。2020Q2以来，贷款加权平均利率与10年期国债、企业债等金融市场投资收益率的利差总体收窄，今年Q1略有扩大但仍处相对低位，一定程度上阻碍了资金进入实体经济。
- **从约束上看，汇率可能仍是主要掣肘。**影响汇率因素多且复杂，利差虽然并非唯一因素，但却是重要因素之一。从中美10年期国债收益率的历史变化来看，美债收益率的波动要大于中债，美债收益率上行对中美利差的收窄乃至倒挂的影响程度更大。从目前的利差水平来看，中美利差（10Y国债表示）倒挂幅度仍处历史低位（7月5日-2.0046%）。虽然美债收益率对中美利差的影响程度更大，但一方面当前7.3左右可能是央行稳汇率诉求下的区间水平上限，这意味着对当前国内货币政策空间形成一定约束；另一方面，美国核心通胀三季度可能仍有反复，美债收益率下行趋势未必平坦。总的来看，四季度货币政策空间有望转向中性略偏宽松。
- **美国经济延续降温。**1) 美国6月PMI低于预期，其中服务业明显走弱。美国6月ISM制造业PMI为48.5，连续三个月走低，预期49.1，前值48.7；非制造业PMI为48.8，为2020年5月以来新低，大幅低于预期52.5和前值53.8。美国6月制造业PMI延续回落，服务业PMI超预期大幅下滑至收缩区间，显示美国经济继续放缓。2) 美国就业市场降温，ADP新增就业连续下降、初请失业金人数上升。美联储衡量就业市场紧俏程度的职位空缺数与失

业人数之比从今年年初的1.43回落至5月的1.22，与2019年基本相当，劳工供求逐渐趋于平衡有助于服务通胀的回落。

- **本周A股冲高后回落，风险偏好延续弱势，红利价值风格仍然占优。**本周表现前三的指数为红利指数（+0.49%）、沪深300（-0.88%）、上证180（-0.28%）。上证指数周下跌0.59%，成交额继续缩量，沪深两市周均成交额6082亿元，环比下降551亿元，市场情绪较为低迷。热点方面，《稀土管理条例》发布，稀土产业规范化发展以条例形式确定，行业供给集中度有望继续提升，有色金属板块表现优异。消费税改革催化下，商贸零售板块活跃。本周中指院发布的上半年房企销售业绩数据显示，百强房企6月当月销售额环比增26.1%，同比降幅继续收窄，房地产板块本周前三个交易日较为强势，后两日回落调整。此外，近日多只低价股通过回购、增持等方式“自救”，增强投资者信心，ST板块表现亮眼。
- **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. 如何看待央行借债卖出.....	5
2. 美国经济逐步放缓.....	7
3. 本周 A 股：价值风格继续占优	7
4. 高频数据表现.....	8
5. 利率、汇率和市场表现.....	8
6. 重要事件.....	9
7. 行业周观点汇总	12
8. 下周关注.....	15
9. 风险提示.....	15

图表目录

图 1 1 年期 AAA 同业存单利率与 MLF 利率持续倒挂, %	6
图 2 贷款利率与金融市场收益率利差, %	6
图 3 中美 10 年期国债利差及离岸人民币汇率, %	6
图 4 中美 10 年期国债收益率月度环比变化, BP	6
图 5 中美 10 年期国债收益率月度环比, %	6
图 6 美国制造业与非制造业 PMI, %	7
图 7 美国职位空缺数与失业人数, 千人, %	7
图 8 高频表现	8
图 9 申万一级行业周涨跌幅 (2024/7/1-2024/7/5)	9
图 10 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	9
图 11 北向资金当日净买入金额, 百万元	9
表 1 行业周观点	12

1.如何看待央行借债卖出

7月1日，央行发布公告称为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。公告发布后，“24 附息国债 04”收益率由 2.2115%盘中最高升至 2.2850%。7月5日，央行主管媒体《金融时报》披露，央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将用无固定期限，信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。根据央行资产负债表，2024年5月央行持有的对政府债券共计 1.52 万亿元，其中 1.35 万亿元是 2007 年回购用于成立中投公司所发行的特别国债，不考虑期限实际可卖出的国债规模在 1700 亿元以下，相对于 7月5日 wind 口径下银行间市场中的存量国债规模 30.33 万亿元来说明显偏少。本次公告相当于明确了现阶段的借债卖出的操作模式。

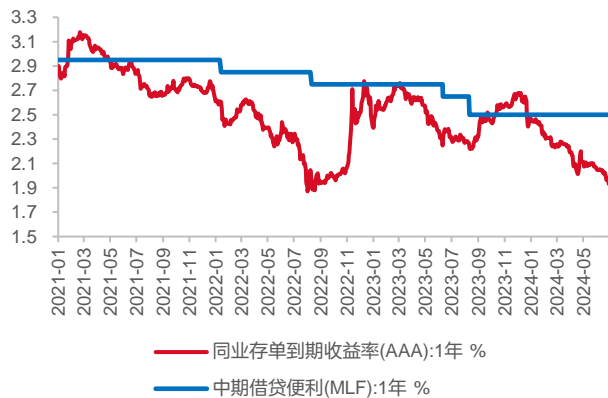
从作用上看，未来买卖国债作为货币政策工具，在调节流动性的同时，能引导收益率水平回归央行的合意区间，在当下亦能防范非银主体大量错配可能引发的利率风险。

从影响上看，短期收益率或趋于稳定，中长期趋势可能仍会走低。从短期来看，央行高度关注长债收益率问题，并且罕见在盘中发声，2.20%-2.25%左右或是央行合意的收益率区间水平下限。同时从借债卖出的实际操作角度来看，通过在二级市场增加国债供应，或能在短期稳定收益率水平。由于借债卖出存在流动性的回收，当前呵护经济的角度考虑，货币政策尚不具备紧缩的基础，故可能会有流动性投放的配套操作，如逆回购投放进行对冲等。从中长期来看，经济转型的背景下利率中枢下行仍是大势所趋，同时年内经济修复斜率偏缓的情况下也仍有降息的诉求。

市场或仍有降息诉求：1) 市场利率持续低于政策利率。2023 年末至今，1 年期 AAA 同业存单收益率始终位于 MLF 利率下方且呈下行趋势。截至 7月4日，1 年期同业存单收益率（1.9351%）已低于 MLF 利率 56.5 个基点。2) 贷款利率与金融市场收益率利差收窄。2020Q2 以来，贷款加权平均利率与 10 年期国债、同业存单、企业债等金融市场投资收益率的利差总体收窄，今年 Q1 略有扩大，但利差水平仍处相对低位，一定程度上阻碍了资金进入实体经济。

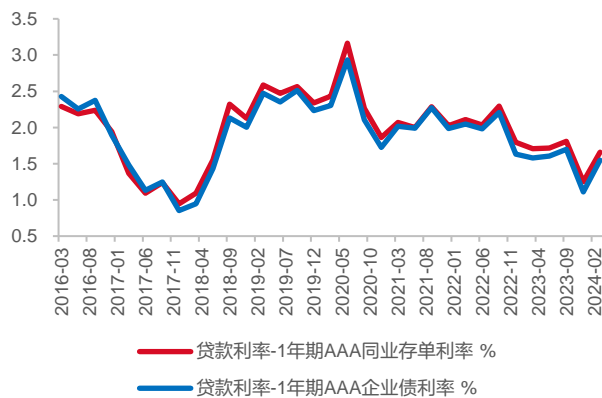
从约束上看，汇率可能仍是主要掣肘。影响汇率因素多且复杂，利差虽然并非唯一因素，但却是重要因素之一。从中美 10 年期国债收益率的历史变化来看，美债收益率的波动要大于中债，至少从本轮美联储加息周期开启以来，美债收益率上行对中美利差的收窄乃至倒挂的影响程度更大。从目前的利差水平来看，中美利差（10Y 国债表示）倒挂幅度虽已由今年 4 月低点小幅收窄，但仍处历史低位（7月5日-2.0046%）。而近期离岸人民币汇率持续围绕 7.3 附近波动，央行在 2024 年二季度货币政策例会上再次提及坚决防范汇率超调风险。虽然美债收益率对中美利差的影响程度更大，但一方面 7.3 左右可能是央行稳汇率诉求下的区间水平上限，这意味着对当前国内货币政策空间形成一定约束；另一方面，美国核心通胀三季度可能仍有反复，美债收益率下行趋势未必平坦。总的来看，四季度货币政策空间有望转向中性略偏宽松。

图1 1年期AAA同业存单利率与MLF利率持续倒挂，%



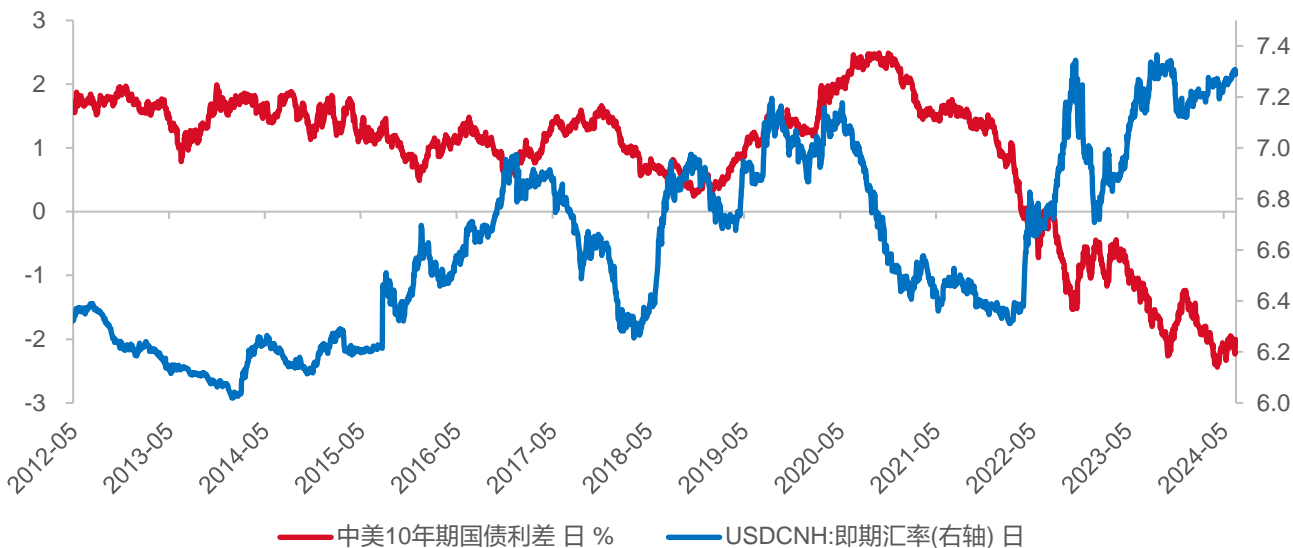
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图2 贷款利率与金融市场收益率利差，%



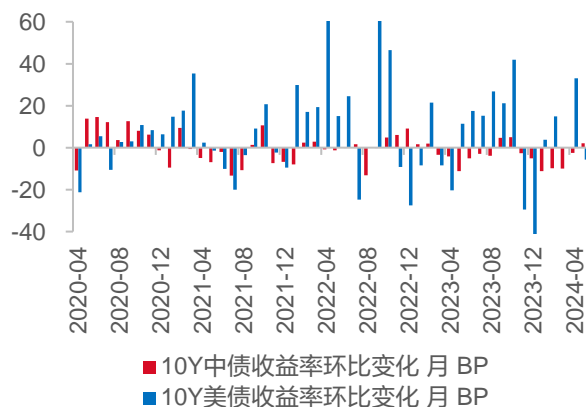
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 中美10年期国债利差及离岸人民币汇率，%



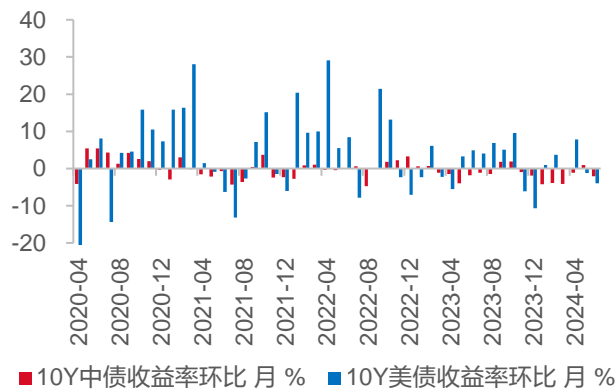
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 中美10年期国债收益率月度环比变化, BP



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 中美10年期国债收益率月度环比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

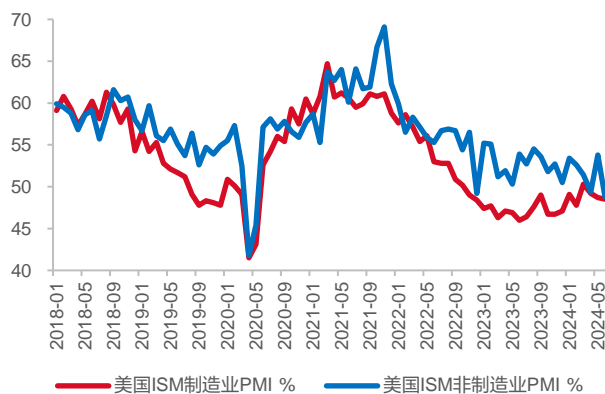
2. 美国经济逐步放缓

美国 6 月 PMI 低于预期，其中服务业明显走弱。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 48.5，连续三个月走低，预期 49.1，前值 48.7。其中，产出指数 48.5，前值 50.2；新订单指数 49.3，前值 45.4。非制造业则表现更弱，美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 为 48.8，为 2020 年 5 月以来新低，大幅低于预期 52.5 和前值 53.8。其中，新订单指数 47.3，前值 54.1。整体上看，美国 6 月制造业 PMI 延续回落，服务业 PMI 超预期大幅下滑至收缩区间，显示美国经济继续放缓。通胀水平也在继续下降，本周公布的 5 月 PCE 物价指数同比 2.6%，前值 2.7%；核心 PCE 同比 2.6%，前值 2.8%。

美国就业市场降温，ADP 新增就业连续下降、初请失业金人数上升。美国 6 月 ADP 就业人数增 15 万人，连续第三个月放缓，且为今年 2 月以来的最小增幅，低于市场预估的 16.5 万人，前值为 15.7 万人。截至 6 月 29 日当周初请失业金 23.8 万人，高于预期（23.5 万人）和前值（23.4 万人）；近四周均值 23.85 万人，前值 23.63 万人。美联储衡量就业市场紧俏程度的职位空缺数与失业人数之比从今年年初的 1.43 回落至 5 月的 1.22，与 2019 年基本相当，劳工供求逐渐趋于平衡有助于服务通胀的回落。

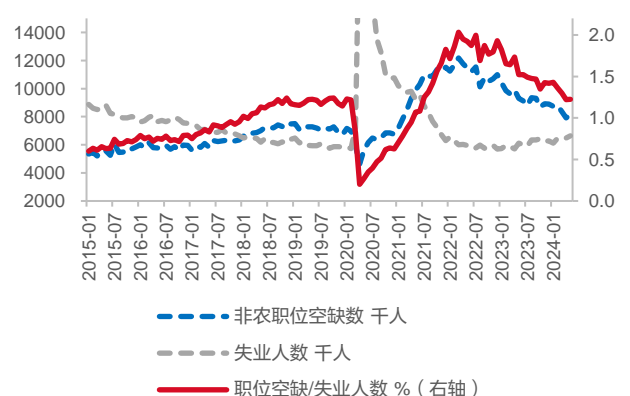
特朗普支持率领先优势有所扩大。7 月 1 日，美国联邦最高法院裁定，特朗普在涉嫌“干预 2020 年选举”的联邦案件中享有一定程度的刑事起诉豁免权，并指示下级法院重新考虑此案，美最高法院的最新裁定或意味着此案的推进还需时日。¹据新华社报道，拜登在竞选辩论中表现不佳，特朗普的支持率领先优势有所扩大。与辩论前一周相比，截至 7 月 4 日，特朗普对拜登的支持率优势从 3 个百分点扩大至 6 个百分点（49%对 43%）。²

图6 美国制造业与非制造业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 美国职位空缺数与失业人数，千人，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3. 本周 A 股：价值风格继续占优

本周 A 股冲高后回落，风险偏好延续弱势，红利价值风格仍然占优。本周表现前三的指数为红利指数（+0.49%）、沪深 300（-0.88%）、上证 180（-0.28%）；表现后三的指数为科创 100（-2.99%）、万得双创（-2.39%）、北证 50（-2.39%）。上证指数周下跌 0.59%，成交额继续缩量，沪深两市周均成交额 6082 亿元，环比下降 551 亿元，市场情绪较为低迷。热点方面，《稀土管理条例》发布，稀土产业规范化发展以条例形式确定，行业供给集中度有望继续提升，有色金属板块表现优异。消费税改革催化下，商贸零售板块活跃。本周中指院发布的上半年房企销售业绩数据显示，百强房企 6 月当月销售额环比增 26.1%，

¹ 信息来源：央视新闻，

<https://news.cctv.com/2024/07/02/ARTIxzKZTOScmwuBFZeUg5D8B240702.shtml>

² 信息来源：新华社，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803638648709642514&wfr=spider&for=pc>

同比降幅继续收窄，房地产板块本周前三个交易日较为强势，后两日回落调整。此外，近日多只低价股通过回购、增持等方式“自救”，增强投资者信心，ST 板块表现亮眼。

Wind 热门概念指数中，表现前三的主题概念为：ST 板块（4.94%）、锆镓（4.01%）、免税店（3.65%）；表现后三的主题概念为近端次新股（-7.9%）、无线充电（-6.27%）、卫星互联网（-5.92%）。

4.高频数据表现

高频数据表现：地产：30 城商品房成交面积环比升 21.2%，同比升 31.9%，一二三线城市均有较大程度改善，持续性需继续观察。**消费出行：**暑期旺季，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、CCFI 指数环比继续上升。**物价：**工业品中，螺纹钢价格环比上涨、水泥价格环比回落；农产品中，鸡蛋、蔬菜价格上涨，猪肉、水果价格下跌。**生产：**上游 PTA 开工率上升，纯碱开工率回落；中游浮法玻璃开工率持平；下游江浙织机开工率回升，半钢胎全钢胎表现不一，前者上升，后者回落。

图8 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	7/5	6/28	6/21	6/14	6/7	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	21.2	31.9	万平方米	333	275	223	159	192	
	一线城市	12.0	32.7	万平方米	90	80	60	41	51	
	二线城市	22.7	14.8	万平方米	160	130	115	82	101	
	三线城市	29.5	82.5	万平方米	84	65	48	37	41	
消费 出行	国内航班执飞	3.6	-0.9	架次	95148	91854	88911	87260	84831	
	国际航班执飞	4.5	68.6	架次	11180	10694	10466	10314	10265	
	电影票房	10.2	-68.3	万元	64447	58482	37680	52826	41552	
	观影人次	10.1	-68.2	万人次	1577	1432	924	1327	1065	
	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	-3.8	/	/	86.94	90.37	94.20	86.69	94.15	
外需	整车货运流量指数	-3.4	-4.3	/	105.88	109.60	110.86	103.88	110.38	
	BDI指数	5.9	101.8	/	2094	1978	1957	1875	1831	
物价	CCFI指数	4.6	128.5	/	2011	1922	1829	1733	1593	
	南华工业品价格指数	1.9	15.3	/	4168	4090	4092	4114	4126	
	螺纹钢	1.1	-4.5	元/吨	3580	3541	3614	3617	3656	
	水泥价格指数	-0.3	0.8	/	117.27	117.60	117.77	117.17	115.95	
	南华农产品指数	1.8	-4.1	/	1081	1062	1059	1080	1084	
	猪价	-0.1	28.3	元/公斤	24.31	24.32	24.68	24.56	23.76	
	7种重点水果	-1.0	-6.5	元/公斤	7.16	7.24	7.12	7.34	7.35	
	鸡蛋	2.3	-5.5	元/公斤	8.96	8.76	8.89	9.15	9.23	
	28种重点蔬菜	4.0	-7.7	元/公斤	4.58	4.40	4.31	4.37	4.41	
生产开 工率	PTA	0.1	-2.4	%	76.61	76.52	76.56	78.09	75.66	
	纯碱	-2.8	0.9	%	84.77	87.54	89.45	88.27	82.08	
	浮法玻璃	0.0	3.6	%	82.72	82.72	82.92	83.26	83.69	
	江浙织机	-0.6	3.3	%	66.87	67.45	67.52	68.08	68.22	
	半钢胎	0.1	8.3	%	79.39	79.31	79.06	75.64	80.57	
	全钢胎	-0.3	-0.9	%	62.20	62.46	58.17	51.85	60.91	

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

5.利率、汇率和市场表现

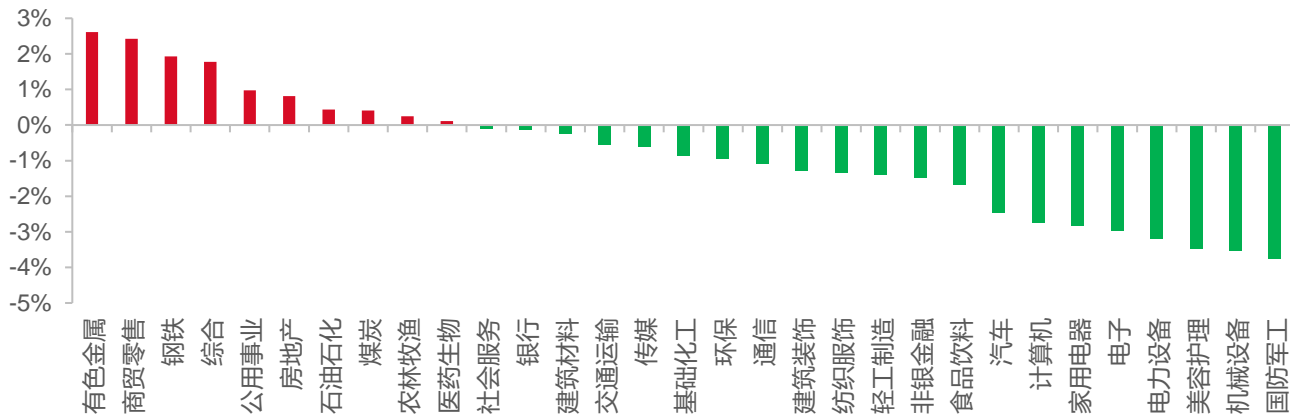
跨季后资金面平稳回落。7月5日当周，DR007 平均利率为 1.7988%，环比回落 29.61 个 BP。当周逆回购投放 100 亿元，到期 7500 亿元，实现净回笼 7400 亿元。

美债收益率上升、美元指数回落，人民币小幅贬值。7月5日当周，10 年期美债收益率均值为 4.3875%，较上周均值上升 9.75 个 BP。美元指数均值为 105.3751，环比-0.39%；离岸人民币汇率均值贬值 0.07%至 7.3001。

本周外资净流出、融资余额减少。7月5日当周，北向资金累计净流出 139.47 亿元，融资余额累计减少 69.06 亿元（截至 7 月 4 日）。

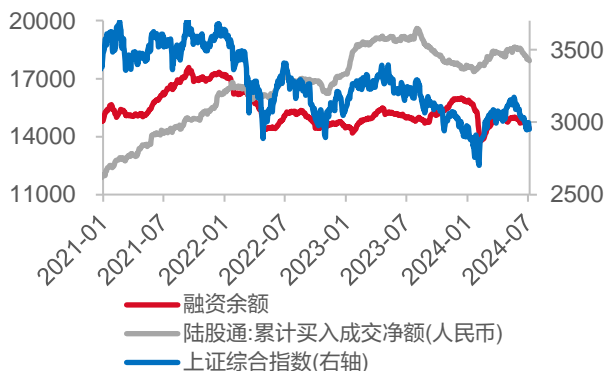
A 股冲高回落。7月5日当周，上证指数下跌 0.59%。申万 31 个一级行业中 10 个行业上涨。其中，有色金属（2.61%）、商贸零售（2.43%）、钢铁（1.92%）、综合（1.78%）、公用事业（0.97%）涨幅居前；国防军工（-3.75%）、机械设备（-3.52%）、美容护理（-3.46%）、电力设备（-3.18%）、电子（-2.96%）跌幅居前。

图9 申万一级行业周涨跌幅（2024/7/1-2024/7/5）



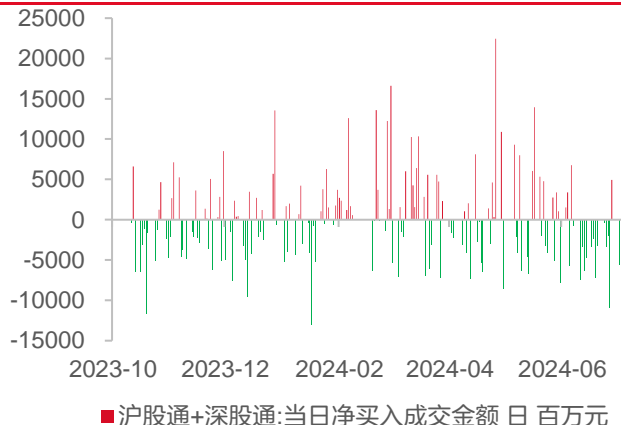
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 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11 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

6.重要事件

1.国家主席习近平出席上海合作组织成员国元首理事会第二十四次会议

7月4日，国家主席习近平出席上海合作组织成员国元首理事会第二十四次会议。习近平指出，面对冷战思维的现实威胁，我们要守住安全底线；面对“小院高墙”的现实风险，我们要维护发展权利，联手推动科技创新，维护产业链供应链稳定通畅；面对干涉分化的现实挑战，我们要巩固团结力量，携手抵制外部干涉，坚定相互支持，照顾彼此关切。与会成员国领导人认为，当前世界政治、经济形势及国际关系正在经历重大演变，联合国应发挥中心协调作用，推动构建更具代表性、更加民主公正的多极世界体系。会议正式批准白俄罗斯加入上海合作组织，决定由中国接任 2024 至 2025 年度上海合作组织轮值主席国。

（信息来源：新华社）

2. 国务院总理李强出席 2024 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并致辞

关于人工智能发展，李强提出三点建议：1) 促进技术联合攻关、数据跨境流动、设备自由贸易和设施互联互通，加强基础研究和人才交流合作，共同维护产业链供应链安全稳定。2) 携手打造开放、公平、非歧视的人工智能发展环境，帮助发展中国家加强能力建设，推进网络、算力、数据等普惠化。3) 加强发展战略、治理规则、技术标准等对接协调，推动建立普遍参与的国际机制，形成具有广泛共识的治理框架和标准规范，确保人工智能发展安全、可靠、可控，始终符合人类的根本利益和价值标准。

《人工智能全球治理上海宣言》提到，促进人工智能发展，释放人工智能在医疗、教育、交通、工业等各领域的应用潜力；维护人工智能安全；构建人工智能治理体系。

(信息来源：新华社)

3. 中国人民银行货币政策委员会召开 2024 年第二季度例会

会议指出，当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，通胀出现高位回落趋势但仍具粘性，主要经济体经济增长和货币政策有所分化。我国经济运行仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。

会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进物价温和回升，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，发挥央行政策利率引导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。同时，在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决对顺周期行为予以纠偏，防止形成单边一致性预期并自我强化，坚决防范汇率超调风险。

会议指出，要继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，推动加快发展新质生产力。有效落实好存续的各类结构性货币政策工具，推动科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款等新设立工具落地生效。加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持，引导金融机构增加有市场需求的制造业中长期贷款。充分认识房地产市场供求关系的新变化，加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度。

(信息来源：中国人民银行)

4. 央行等七部门联合印发《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》

近日，中国人民银行、科技部、国家发改委等七部门联合印发《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》。《工作方案》围绕培育支持科技创新的金融市场生态，提出一系列有针对性的工作举措。建立科技型企业债券发行绿色通道，从融资对接、增信、评级等方面促进科技型企业发债融资。强化股票、新三板等服务科技创新功能，加强对科技型企业跨境融资的政策支持。将中小科技企业作为支持重点，完善适应初创期、成长期科技型企业特点的信贷、保险产品，丰富创业投资基金资金来源和退出渠道。《工作方案》针对科技金融运行全过程，强化相关基础制度和机制建设。完善科技创新和技术改造再贷款、支小再贷款、科技创新专项金融债券等政策工具，建立科技金融服务效果评估机制，充分调动金融机构积极性。

(信息来源：中国人民银行)

5.证监会就进一步全面深化资本市场改革开展专题调研

近日，证监会主席吴清与其他班子成员先后在深圳、广州、上海、北京等地，围绕进一步全面深化资本市场改革开展调研，通过召开座谈会、实地走访等方式，分别与上市公司、行业机构、投资者、专家学者及系统单位代表深入交流，充分听取意见建议。

调研中，大家建议，进一步全面深化资本市场改革要紧紧围绕服务科技创新和新质生产力发展，加快构建与之相适配的全链条市场服务体系和相关制度机制。严把 IPO 准入关，完善科技型企业精准识别机制。统筹好一二级市场平衡，更大力度推动中长期资金入市，着力增强资本市场内在稳定性。坚持依法从严监管，严厉打击财务造假、欺诈发行等严重违法违规行为。吴清指出，证监会将进一步提升资本市场对新产业新业态新技术的制度包容性和精准性，加快推进“科创板八条”落实落地；着力推动上市公司高质量发展，加快完善发行上市、信息披露、并购重组等基础制度；着力推动中介机构提供高标准的专业服务，加快推进建设一流投行和投资机构；着力推动实现违法违规“高成本”，大幅强化行政、刑事、民事立体化追责，保持严监管强监管态势。

（信息来源：中国证监会）

6.美联储公布 7 月货币政策会议纪要

7 月 4 日，美联储公布 7 月货币政策会议纪要。“绝大多数”美联储官员评估称，经济增长似乎正在放缓，他们认为目前的政策立场是限制性的。核心 PCE 涨幅较小，表明通胀取得了明显进展。不过，美联储官员也表示，在“有更多信息让他们更有信心”通胀正朝着 2% 的目标迈进之前，降低借贷成本是不合适的，建议在承诺降息之前采取观望态度。

（信息来源：美联储）

7.6 月欧元区 CPI 初值同比升 2.5%，符合预期

欧元区 6 月 CPI 初值同比升 2.5%，预期升 2.5%，前值升 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。核心 CPI 初值同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.9%；环比升 0.4%，前值升 0.4%。从主要分项来看，欧盟统计局数据显示，6 月服务业通胀水平最高（同比超 4%），其次是食品和烟酒（2.5%），非能源工业品和能源价格分别为 0.7%、0.2%。

欧洲央行行长拉加德在 7 月 1 日举行的欧洲央行年度论坛上表示，目前通胀仍然面临几个不确定因素，尤其是利润、工资和生产率之间的关系将如何演变，以及经济是否会受到新的供给方面的冲击，未来还需要时间来收集足够的的数据，以确定通胀高于目标的风险已经过去。

（信息来源：欧盟统计局）

8.美国 6 月 ISM 制造业 PMI 低于预期和前值

美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 48.5，连续三个月走低，预期 49.1，前值 48.7。其中，产出指数 48.5，前值 50.2；新订单指数 49.3，前值 45.4；库存指数 45.4，前值 47.9。

（信息来源：Wind）

9.美国 5 月 PCE 物价指数符合预期

美国 5 月 PCE 物价指数同比 2.6%，预期 2.6%，前值 2.7%；环比持平，预期持平，前值 0.3%。5 月核心 PCE 物价指数同比 2.6%，预期 2.6%，前值 2.8%；环比 0.1%，预期 0.1%，前值 0.2%。

(信息来源: Wind)

7.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2024/7/1-2024/7/5)	联系人	电话
技术分析	<p>本周上证指数周线收星 K 线带上下影线，周跌幅 0.59%。指数一度向上试探 30 周均线压力，但遇阻回落，创波段新低后又反弹，K 线收下影线，周内指数震荡明显。指数自 2024 年 5 月 20 日波段高点后，震荡回落，目前连收 7 根阴周线，长时间震荡回落，短线仍有反弹需求。但上方 30 周均线、20 周均线仍构成较重压力，有效上破仍有难度。下周指数即便反弹，仍需关注上方 30 周均线及 20 周均线的压力力度。</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>债券市场降温，短期或步入理性区间</p> <p>利率明显上行，预计三季度震荡延续。本周债整体围绕央行“面向部分公开市场以及交易商开展国债借入操作”及借券规模而展开博弈，利率出现明显调整。10 年期国债收益率大幅上行 7bps 至 2.27%。外部因素来看，美元及美债利率表现仍然偏鹰，防风险及稳汇率约束下国内央行对债市过热调控的态度较为坚决。叠加三季度潜在的政府债温和放量，市场做多意愿亦有所收敛。一方面，交易回归理性有助于防范投机操作带来的风险；另一方面，央行对利率的适当干预有助于商业银行合理资产负债久期匹配。以海外硅谷银行风险事件为参照，可防范风险于未然。后市来看，从央行潜在干预的规模来看，整体仍侧重于信号意义。我们认为债市调整幅度或相对有限，预计三季度利率将延续震荡。</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. 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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	王敏君 S0630522040002	18810137073
石油石化	<p>本周 WTI 原油震荡上行，延续了 6 月以来的上涨趋势。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。</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：长丝：7 月初成本高位支撑长丝价格持续上行，下游织机开工率比往年淡季略高，预计长丝现金流继续向好。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。</p> <p>2. 氟化工：本周三代制冷剂产品价格维稳，原料端产品价格有所回落，其中三氯乙烯价格下降幅度较大，周环比下降 10.78%，萤石湿粉、氢氟酸价格周环比分别下降 0.32% 和 0.22%，二氯甲烷和四氯乙烯价格较下降 1.01% 和 2.91%。根据产业在线数据，7 月国内家用空调总排产 1653 万台，其中内销排产 1001 万台，同比减少 16.6%，外销排产 653 万台，同比增长 34.2%。生态环境部批准了阿科玛（常熟）、中化蓝天、巨化股份、永和股份、梅兰等公司对 HCFCs 及 HFCs 生产配额进行调整的申请，此次调整不影响配额总量，相应品种在企业间调整，将有利于制冷剂行业生产格局的优化及生产效率提升。国内制冷</p>	吴骏燕 S0630517120001 张晶磊	13775119021

剂配额履约方案征求意见稿发布，制冷剂景气周期有望延续，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，本周半钢胎产能利用率 79.98%，环比-0.26 个百分点；全钢胎产能利用率 62.49%，环比-0.03 个百分点。当前替换需求端暂无利好指引，预计以消化库存为主；全钢胎产能利用率有所回升。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12657.43，环比-0.26%，同比+14.87%，周内天然橡胶、价格回落，混胶价格上涨。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. 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：本周券商指数继续回撤，一方面受公募基金二阶段费率改革 7 月 1 日正式落地的预期影响，实施后交易佣金费率下降或将导致券商机构佣金收入减少，据我们此前静态测算，下降幅度约 32%，但长远来看有利于推动研究业务回归本源，推动行业高质量发展；另一方面市场交易活跃度低迷或导致对券商经纪业务的悲观预期，二季度 A 股成交额较 2023 年同期下降 17%，且上周 A 股日均交易额一度探至 7000 亿元以下，市场不景气对经纪业务和自营业务均带来一定负面压力。但从资本市场新“国九条”构建的“1+N”制度体系，到陆家嘴论坛提出的“科创板八条”，严监管下的高质量发展路径清晰。此外，一流投行建设大方向不改，我们重申在顶层设计指引下，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，建议把握板块调整后的配置机遇，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。

1. 白酒：本周白酒板块继续调整，龙头酒企信心回升。根据今日酒价，截至 7 月 5 日 24 年散飞批价 2335 元，批价小幅回升，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。

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，国货崛起，在大盘承压背景下珀莱雅、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，锦波生物半年报业绩预告超预期，建议关注矩阵丰富的龙头企业。

3. 旅游：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。

1. 生猪养殖：本周生猪价格小幅反弹。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。

国务院印发《政府采购领域“整顿市场秩序、建设法规体系、促进产业发展”三年行动方案（2024—2026 年）》的通知，政府重心从反腐转为兼顾促进产业创新。方案提出，发挥政府采购对创新的带动作用，助力高质量发展。充分发挥市场机制作用，综合运用强制采购、优先采购、订购首购、发布需求标准等措施，推进创新产品应用和迭代升级，营造促进产业创新的良好生态。利好国产创新设备企业，建议关注：**海尔生物、微电生理**。

风险提示：公司业绩不及预期风险；突发事件风险。

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

农林
牧渔

姚星辰

S0630523010001

13661571036

医药

杜永宏

S0630522040001

13761458877

多品牌 6 月新能源汽车销量创历史新高，比亚迪开启 DM 5.0/e 3.0 Evo 新车周期，秦 L DM-i 首月销量突破 2 万辆。特斯拉公布 2024Q2 交付数据，Model 3/Y 销量仍具韧性，8 月将迎来 Robotaxi Day。建议关注：

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：问界销量强势，享界、智界新车推出，关注增量确定性较高的华为、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。特斯拉产业链预期改善，关注与特斯拉深度合作的平台化供应商。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**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：下游纺服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

近月 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 月中上旬银行板块调整明显。6 月下旬市场情绪较弱，银行板块防守属性凸显，国有大行领涨创历史新高。我们认为当前板块受市场情绪影响较大，建议逢低布局。现阶段基本面仍对板块演绎方向积极，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。

王鸿行
S0630522050001 18217671854

TMT

目前半导体整体需求表现依然较弱，芯片价格震荡，库存依然较高。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。建议关注：

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、思特威**，存储芯片的**东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙、德明利**，射频芯片**卓胜微、唯捷创芯**，模拟芯片的**圣邦股份**。
 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、新易盛、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。

方霁
S0630523060001 17521066505

电新

光伏：本周硅料 7 月出货继续下调至 15 万吨，硅片由于尺寸切换存在涨跌互现，目前头部开工率已和其他友商拉开差距，行业减产环境促使硅片短期价格坚挺。电池片及终端组件环节依旧需求低迷，近期招标有价格下移趋势。另外，受组件排产下降影响，光伏玻璃价格出现回落。建议关注逆变器环节：**禾迈股份、固德威**。

锂电&新能源汽车：乘联会显示，2024 年 6 月新能源乘用车批发销量 97 万辆，同/环比+28%/+8%，渗透率约 50%。目前新能源汽车市场新品价格战阶段性降温，前期观望的消费者消费热情得到激发。海外市场需求逐步恢复，铁锂电池逐步进入欧洲市场：1) 特斯拉二季度交付 44.4 万辆，超出市场预期约 2 万，主要受益于欧美地区交付量恢复；近日 LG 新能源与雷诺子公司安培签订磷酸铁锂电池供货协议，可生产约 60 万辆电动车。考虑到国内渗透率稳中有升，海外需求增长，建议关注动力电池龙头：**宁德时代、亿纬锂能**。

储能：6 月国内储能招标规模合计 7.10GW/16.68GWh，环比+6.56%；中标规模合计 4.58GW/13.64GWh，环比+24.34%，验证市场需求高景气。价格方面，储能系统及 EPC 采购均价分别约为 0.66 元/Wh、1.07 元/Wh，环比均有下滑。项目类型来看，随着盈利模式逐步明朗及政策端的不断催化，独立电站招投标数量开始增长。建议关注：**阳光电源、万里扬**等。

周啸宇
S0630519030001 13651725192

风电：本周，广西壮族自治区公布超 34GW 风电竞配结果，叠加近期持续增长的招投标规模，待建、在建项目规模有力支撑行业高景气发展。宁夏自治区发布分散式相关方案，结合此前安徽省、甘肃省、山西省等地分散式风电的试点方案的印发，行业增量空间有望进一步拓展。海外海风方面，法国新增 108 亿欧元支持海风发展、明阳智能风机将出口德国，建议持续关注国内海风产业链出海机遇。国内方面，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**。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。

资料来源：东海证券研究所

8. 下周关注

- 1) 中国 6 月金融数据；
- 2) 中国 6 月通胀数据；
- 3) 中国 6 月进出口数据
- 4) 中国 6 月外汇储备；
- 5) 美国 6 月 CPI；
- 6) 美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词；

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