

2024年07月13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

## 出口好于预期，但内需仍显不足

——宏观周观点（20240708-20240712）

## 投资要点

- **核心观点：**本周国内通胀、进出口、金融数据先后出炉，总体上仍反应出外需强于内需的格局。李强在座谈会上表示“经济运行中的困难问题需要下大力气解决，要进一步实施好宏观政策，持续用力”。近期房地产市场出现回暖迹象，6月30城新房销售环比明显好转，部分城市二手房成交活跃度上升。海外，美国通胀低于预期，市场完全计价年内降息两次，9月降息的概率在上升，稳汇率下有利于打开国内货币政策空间。但仍需谨慎看待美国通胀下行趋势是否顺畅。权益市场方面，转融通暂停利好风险偏好回升，重要会议前市场或维持稳定格局。
- **CPI仍然偏弱。**6月，国内CPI当月同比0.2%，前值0.3%，主要支撑来自于猪价的超季节性上涨。往后看，6月猪价上涨并非季节性因素，供给的影响更大一些。理论上，猪价上行周期或可以持续到明年一季度。消费品价格环比重新转负，后续继续关注消费品价格是否能够脱离低位。基数推动PPI同比降幅继续收窄，翘尾因素由-0.9%升至-0.1%，是推动PPI同比由-1.4%回升至-0.8%的主要原因。结构上，上游有色以及采掘占优，黑色季节性走弱，下游生活资料价格已连续9个月环比下跌。
- **金融数据同比走弱，M1继续下探。**6月，新增人民币贷款2.13万亿元，同比少增9200亿元。新增社融3.30万亿元，同比少增9283亿元。金融数据虽然环比季节性改善，但在去年季末冲量效应的高基数影响下，同比进一步走弱，挤水分、金融业增加值考核方式的调整，以及防空转等短期因素的影响也在持续。往后看，一是关注财政投放速度；二是随着美联储降息预期提升，稳汇率压力可能减弱，关注国内三四季度降息的可能性。
- **出口增速再超预期。**6月，以美元计价，出口当月同比8.6%，进口当月同比-2.3%，贸易顺差990.5亿美元，连续四个月扩大。6月出口在基数相对稳定的情况下超预期提速，或反映外需继续回暖，全球制造业PMI保持较高景气度，越南出口连续四个月双位数增长。产品看，多数产品出口增速相对稳定，船舶在基数回落的情况下明显加快，汽车出口增速受价格推动小幅上升，玩具、鞋靴等轻工品出口提速。6月进口增速超预期回落且弱于季节性，反映内需相对疲弱。
- **美国6月通胀低于预期。**6月，美国CPI同比上涨3%，核心CPI同比上涨3.3%。通胀超预期降温，环比增速为2020年5月以来首次转负，主因汽油价格大幅下跌。但如果未来原油价格同比继续上升，CPI中汽油和燃油价格的增长可能仍将提速。核心CPI降温主要受到二手车和卡车价格下跌推动，房租价格增速亦有所放缓。超核心通胀也低于预期，尽管车辆保险价格反弹，但机票大幅下跌。市场已完全计价今年年内降息2次。不过，我们认为美联储未来政策路径仍有变数，汽油和房租价格下跌的可持续性依然存疑，机票继续下跌的空间也有限，降息概率仍可能重新下跌。
- **6月国内新能源汽车增长强势，燃油车海外市场表现较强。**6月全国乘用车销量221.5万辆，环比6.7%，同比-2.3%。其中，新能源汽车仍保持较高增速。6月新能源汽车销售环比9.9%，同比30.1%，同比增速连续4个月保持在30%以上。乘联会数据显示，6月常规燃油车零售同比大幅下降27%，燃油车销售低迷是乘用车同比转负的主要拖累。外需结构则与内需不同，6月乘用车出口当中，燃油车同比强势增长31%，高于新能源汽车出口18个百分点，燃油车的海外市场表现强于国内市场。
- **新房销售有所转暖，二手房市场释放积极信号。**新房市场，6月30城商品房成交面积环比增长23.6%，其中一线/二线/三线城市分别增长38.2%/14.4%/29.8%。新房销售有所转

暖，反映“517新政”效应持续释放，同时也可能有房企半年业绩冲刺的因素推动。二手房市场，6月北京、深圳、杭州、苏州、青岛成交套数环比分别为12%、2%、20.8%、2.7%、-6.6%。我们认为，尽管当前房地产市场仍偏低迷，但改善住房质量的需求依然存在。降低首付比例和房贷利率，叠加“以旧换新”等税费优惠举措，有助于促进改善性需求更好释放。

- **转融通暂停，A股风险偏好有所回升。**7月10日，证监会发文称，依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，存量转融券合约可以展期，但不得晚于9月30日了结。上证指数结束7连阴，周上涨0.72%，创业板指上涨1.69%，科创50上涨2.79%。市场风险偏好略有回升，成交量较上周小幅上升。热点方面，虽然基本面偏弱，但转融券暂停对市场情绪构成利好；海外层面，美国通胀低于预期，降息预期提前对现阶段国内权益风险偏好构成利好。行业板块上，百度旗下无人驾驶汽车投放的消息引发资金关注，电子、汽车相关板块均有较好表现。
- **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. 出口好于预期，但内需仍显不足.....	5
2. 美国 6 月通胀低于预期，9 月降息概率增加 .....	8
3. 转融通暂停，A 股风险偏好有所回升.....	9
4. 高频数据表现.....	10
5. 利率、汇率和市场表现.....	10
6. 重要事件.....	11
7. 行业周观点汇总 .....	13
8. 下周关注.....	16
9. 风险提示.....	17

## 图表目录

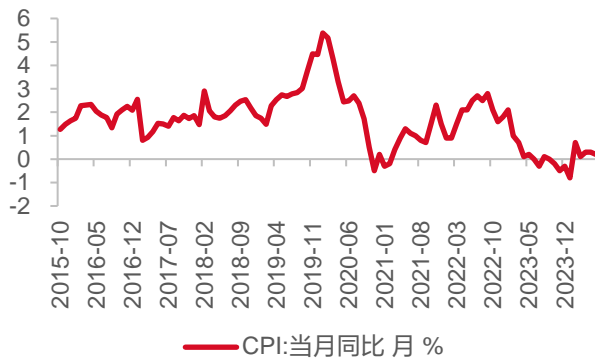
图 1 CPI 当月同比, %	5
图 2 PPI 当月同比翘尾因素, %	5
图 3 M2 与 M1 同比及剪刀差, %, %	6
图 4 政府债融资季节性规律, 亿元	6
图 5 以美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, %	6
图 6 以美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, %	6
图 7 乘用车销量当月同比, %	7
图 8 新能源汽车当月销量和增速, 万辆, %	7
图 9 30 城商品房成交面积, 万平米	7
图 10 深圳一手和二手住宅成交套数, 套	8
图 11 美国 CPI 同比贡献因素拆分, %	9
图 12 融券余额与转融券余额明显下降, 亿元	10
图 13 融券卖出额明显回落, 亿元	10
图 14 高频表现	10
图 15 申万一级行业周涨跌幅 (2024/7/8-2024/7/12)	11
图 16 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	11
图 17 北向资金当日净买入金额, 百万元	11
表 1 行业周观点	13

## 1. 出口好于预期，但内需仍显不足

7月9日，国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。会上，杨志勇、赵鹏等学界业界代表先后发言。大家认为，今年以来，我国经济运行持续回升向好，新动能加快成长壮大。虽然当前仍面临不少困难挑战，但政策效应在持续显现，市场积极因素在集聚增多。李强指出，当前影响经济增长的因素较以往更为复杂，经济运行中的困难问题需要下大力气解决。要围绕实现全年经济发展预期目标，进一步实施好宏观政策，持续用力、形成合力。坚持创新驱动发展，培育壮大新动能，拓展新的增长空间。顺应当前技术迭代更快、颠覆性创新更多、跨领域融合更深等新特点，充分发挥企业主体作用，有针对性地加大政策支持，促进更多关键核心技术取得新突破。

**CPI 仍然偏弱。**6月，国内CPI当月同比0.2%，前值0.3%；环比-0.2%，前值-0.1%。主要支撑来自于猪价的超季节性上涨，一方面6月猪肉平均批发价上涨至24.32元/公斤，为去年8月以来单月最高环比涨幅，另一方面去年同期基数仍然维持在19元左右的低位。在涨价的作用下，CPI中猪价同比由4.6%升至18.1%。往后看，6月猪价上涨并非季节性因素，供给的影响更大一些。理论上，母猪存栏5月3996万头，整体仍处于去化周期内，意味着猪价上行周期或可以持续到明年一季度。消费品价格环比重新转负，6月消费品价格环比-0.4%，或与“618”降价促销有关，由于能反映与PPI下游的联动性，后续继续关注消费品价格是否能够脱离低位。基数推动PPI同比降幅继续收窄。PPI环比-0.2%并未表现出超季节性，但由于翘尾因素由-0.9%升至-0.1%，是推动PPI同比由-1.4%回升至-0.8%的主要原因。结构上，上游有色以及采掘占优，黑色季节性走弱，下游生活资料价格已连续9个月环比下跌。往后看，翘尾因素影响7月后将逐渐减弱，关注新涨价的动力在政策推动下的兑现，这决定了年内PPI同比是否能够回正。

图1 CPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

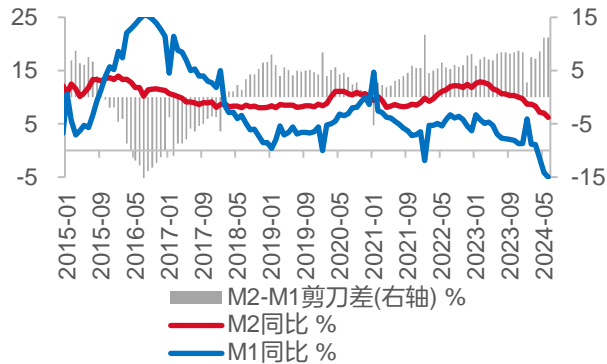
图2 PPI 当月同比翘尾因素，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

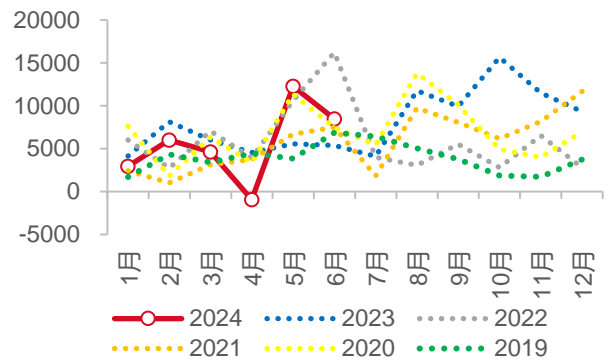
**金融数据环同比走弱，M1 继续下探。**6月M2同比6.2%，M1同比-5.0%，双双走低。新增人民币贷款2.13万亿元，同比少增9200亿元。新增社融3.30万亿元，同比少增9283亿元。金融数据虽然环比季节性改善，但在去年季末冲量效应的高基数影响下，同比进一步走弱，挤水分、金融业增加值考核方式的调整，以及防空转等短期因素的影响也在持续。政府债仍是主要支撑因素，企业债受城投债同比基数较高的影响较大，连续两个月的票据融资冲量后动力有所减弱，居民及企业贷款均反映实体需求不足。往后看，一是关注财政投放速度（7月10日发改委表示去年万亿增发国债项目已完成投资4800亿元）；二是随着美联储降息预期提升，稳汇率压力可能减弱，关注国内三四季度降息的可能性。

图3 M2与M1同比及剪刀差, %, %



资料来源：央行，东海证券研究所

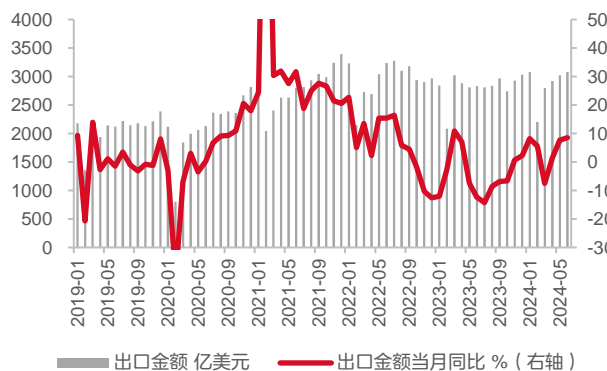
图4 政府债融资季节性规律, 亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

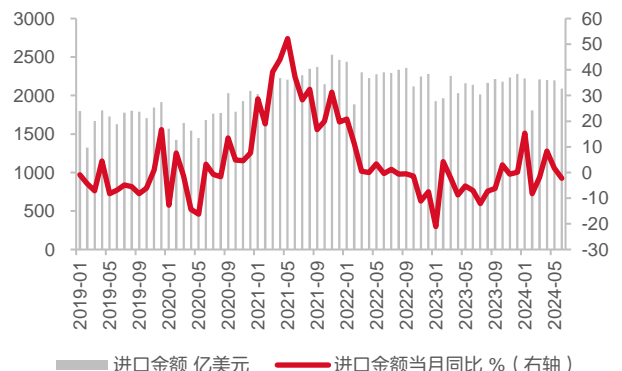
**出口增速再超预期。**6月，以美元计价，出口当月同比8.6%，前值7.6%；进口当月同比-2.3%，前值1.8%；贸易顺差990.5亿美元，连续四个月扩大。6月出口在基数相对稳定的情况下超预期提速，或反映外需继续回暖，全球制造业 PMI 保持较高景气度，越南出口连续四个月双位数增长。国别看，我国对美、欧、日等发达经济体出口增速继续加快，对东盟出口增速有所回落但仍处较高水平。产品看，多数产品出口增速相对稳定，船舶在基数回落的情况下明显加快，汽车出口增速受价格推动小幅上升，玩具、鞋靴等轻工品出口提速。6月进口增速超预期回落且弱于季节性，反映内需相对疲弱。往后看，7月出口基数将有所下降，全球 PMI 相对稳定，当月增速或有韧性；国内需求在房地产市场回暖、基建项目支持、设备更新等积极因素下有望改善。

图5 以美元计价出口金额及同比增速, 亿美元, %



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 以美元计价进口金额及同比增速, 亿美元, %



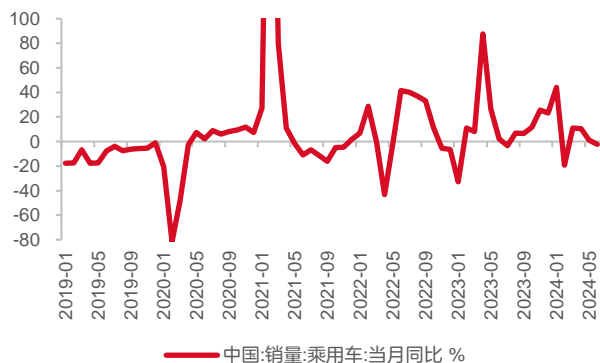
资料来源：海关总署，东海证券研究所

**6月国内新能源汽车增长强势，燃油车海外市场表现较强。**中汽协数据显示，6月全国乘用车销量221.5万辆，环比6.7%，同比-2.3%。其中，新能源汽车仍保持较高增速。6月新能源汽车销量104.9万辆，环比9.9%，同比30.1%，同比增速连续4个月保持在30%以上。乘联会数据显示，6月常规燃油车零售同比大幅下降27%，燃油车销售低迷是乘用车同比转负的主要拖累。外需结构则与内需不同，6月乘用车出口当中，燃油车同比强势增长31%，高于新能源汽车出口18个百分点，燃油车的海外市场表现强于国内市场。

**新房销售有所转暖，二手房市场释放积极信号。**新房市场，6月30城商品房成交面积1014万平方米，环比增长23.6%，其中一线/二线/三线城市分别增长38.2%/14.4%/29.8%。新房销售有所转暖，反映“517新政”效应持续释放，同时也可能有房企半年业绩冲刺的因素推动。7月前10日，30城销售较6月前10日增长22.1%，较去年同期下降6%。二手房市场，6月北京、深圳、杭州、苏州、青岛成交套数环比分别为12%、2%、20.8%、

2.7%、-6.6%，成交面积环比变化与成交套数基本一致。其中，6月深圳新房成交套数为近1年来新高，二手房成交套数为2021年4月以来新高。我们认为，尽管当前房地产市场仍偏低迷，但改善住房质量的需求依然存在。降低首付比例和房贷利率，叠加“以旧换新”等税费优惠举措，有助于促进改善性需求更好释放。

图7 乘用车销量当月同比，%



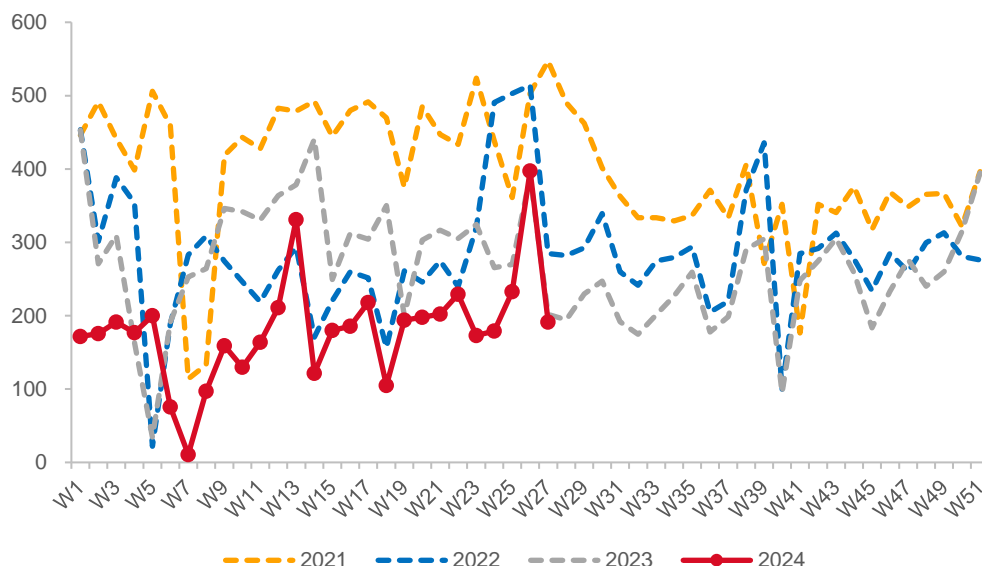
资料来源：中汽协，东海证券研究所

图8 新能源汽车当月销量和增速，万辆，%



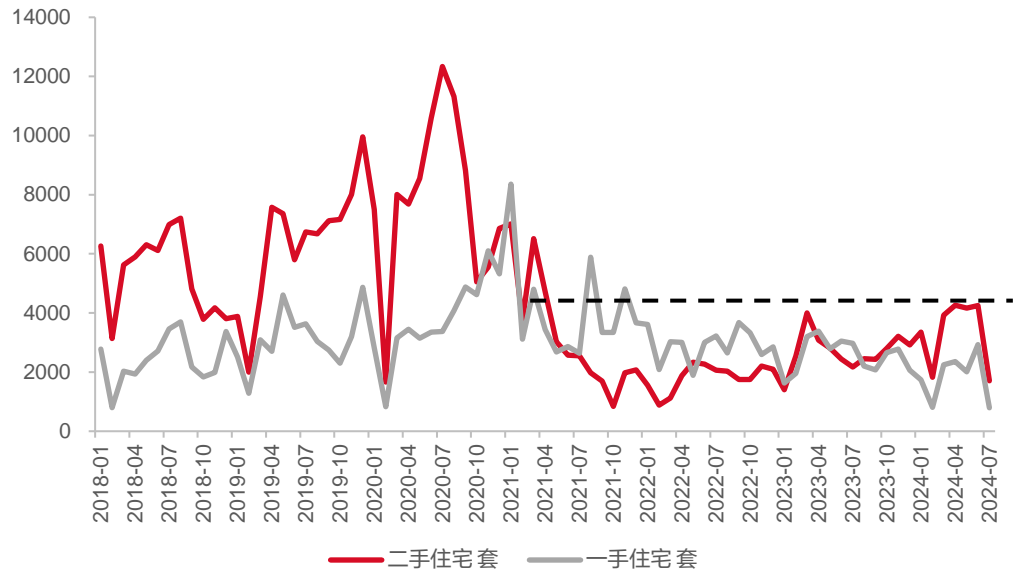
资料来源：中汽协，东海证券研究所

图9 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10 深圳一手和二手住宅成交套数，套



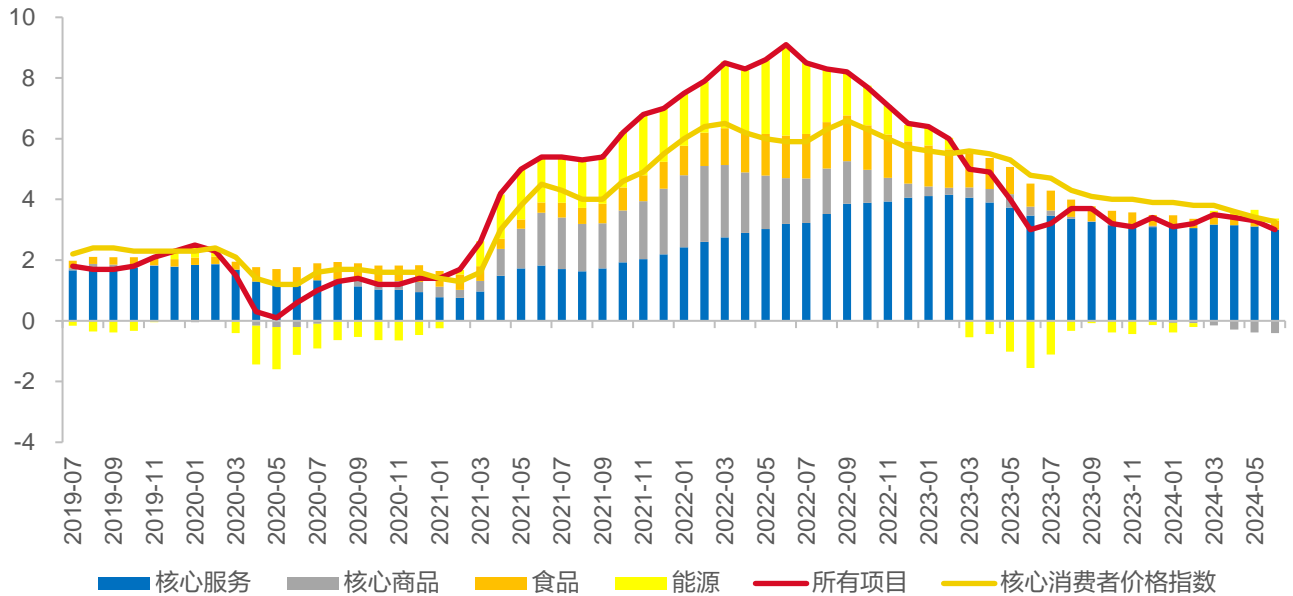
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.美国 6 月通胀低于预期，9 月降息概率增加

美国 6 月通胀低于预期。6 月美国 CPI 同比上涨 3%，预期 3.1%，前值 3.3%；核心 CPI 同比上涨 3.3%，预期 3.4%，前值 3.4%。通胀超预期降温，环比增速为 2020 年 5 月以来首次转负，主因汽油价格大幅下跌。汽油和燃油价格分别环比下跌 3.8%和 2.4%，原油价格下跌时，汽油价格的下跌会有所滞后。如果未来原油价格同比继续上升，CPI 中汽油和燃油价格的增长可能仍将提速。核心 CPI 降温主要受到二手车和卡车价格下跌推动，房租价格增速亦有所放缓。超核心通胀也低于预期，尽管车辆保险价格反弹，但机票大幅下跌。市场已完全计价今年年内降息 2 次。由于 6 月美国通胀全面弱于预期，联邦基金利率期货已经完全计价 9 月降息一次，12 月再降息一次。不过，我们认为美联储未来政策路径仍有变数。7 月和 8 月的通胀和就业数据将是决定 9 月是否降息的最终依据，虽然 6 月美国 CPI 数据的确增加了美联储 9 月降息的可能性，但我们认为汽油和房租价格下跌的可持续性依然存疑，机票继续下跌的空间也有限，降息概率仍可能重新下跌。



图11 美国 CPI 同比贡献因素拆分, %



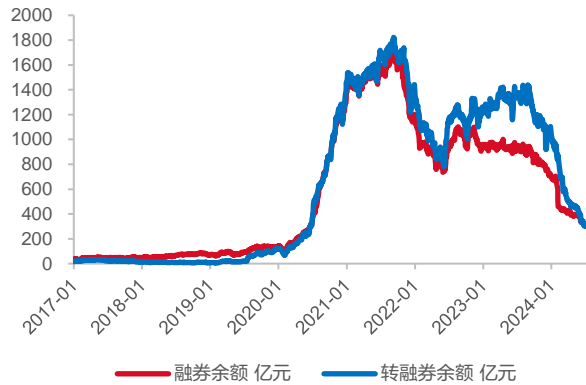
资料来源: 美国劳工部, 东海证券研究所

### 3.转融通暂停, A 股风险偏好有所回升

**逆周期调节加强, 转融券暂停。**7月10日, 证监会发文称, 依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请, 存量转融券合约可以展期, 但不得晚于9月30日了结。同时, 批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%, 私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于100%上调至120%。2023年8月以来, 证监会采取了一系列加强融券和转融券业务监管的举措, 包括限制战略投资者配售股份出借, 上调融券保证金比例, 降低转融券市场化约定申报证券划转效率, 暂停新增转融券规模等; 同步要求证券公司持续加大对利用融券交易实施不当套利等违法违规行为的监管执法力度。截至今年6月底, 融券、转融券规模累计下降64%、75%。融券规模占A股流通市值约0.05%, 每日融券卖出额占A股成交额的比例由0.7%下降至0.2%, 对市场的影响明显减弱, 为暂停转融券业务创造了条件。此次调整对存量业务分别明确了依法展期和新老划断安排, 有助于维护股票市场稳健运行。

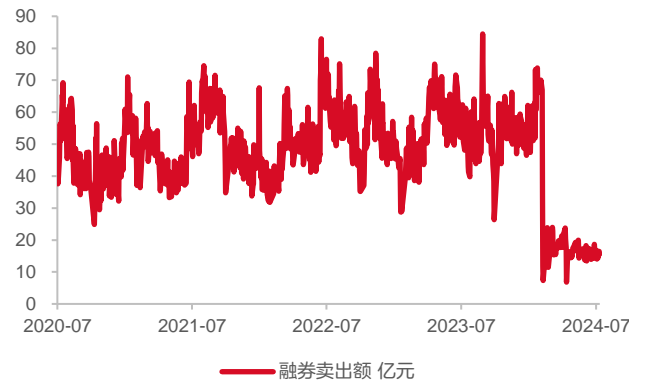
**本周 A 股风险偏好有所回升。**上证指数结束 7 连阴, 周上涨 0.72%, 创业板指上涨 1.69%, 科创 50 上涨 2.79%。市场风险偏好略有回升, 成交量较上周小幅上升。热点方面, 价格水平仍存分化, CPI 仍处低位; 进出口也有分化, 出口再超预期, 进口走弱; 金融数据虽有政府债支撑, 但居民、企业融资需求仍然较弱; 虽然基本面偏弱, 但转融券暂停对市场情绪构成利好; 海外层面, 美国通胀低于预期, 降息预期提前对现阶段国内权益风险偏好构成利好。行业板块上, 百度旗下无人驾驶汽车投放的消息引发资金关注, 电子、汽车相关板块均有较好表现。根据 Wind 热门概念指数分类, 本周涨幅居前的是无人驾驶 (+9.36%)、摄像头 (+8.92%)、先进封装 (+8.70%)、MCU 芯片 (+7.73%)、IGBT (+7.69%)、半导体精选 (+7.50%)。

图12 融券余额与转融券余额明显下降，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 融券卖出额明显回落，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 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降48.8%，同比降11.4%，一二三线城市环比回落幅度均较大。**消费出行：**暑期旺季，国内、国际航班执飞架次环比持续回升，电影票房环比增加，快递吞吐量环比回落、整车货运流量指数环比略有提升。**外需：**BDI环比下降、CCFI指数环比继续上升。**物价：**工业品中，螺纹钢价格环比下降、水泥价格环比上涨；农产品中，猪肉、鸡蛋、蔬菜、水果价格均上涨。**生产：**上游PTA开工率、纯碱开工率均上升；中游浮法玻璃开工率持平；下游江浙织机开工率、半钢胎全钢胎均回落。

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	7/12	7/5	6/28	6/21	6/14	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-48.8	-11.4	万平方米	171	333	275	223	159	
	一线城市	-38.3	-2.7	万平方米	56	90	80	60	41	
	二线城市	-49.5	-20.6	万平方米	81	160	130	115	82	
	三线城市	-58.6	1.3	万平方米	35	84	65	48	37	
消费出行	国内航班执飞	3.5	-0.2	架次	98525	95148	91854	88911	87260	
	国际航班执飞	2.6	68.4	架次	11474	11180	10694	10466	10314	
	电影票房	36.2	-52.9	万元	87782	64447	58482	37680	52826	
	观影人次	35.6	-52.8	万人次	2138	1577	1432	924	1327	
外需	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	-1.2	/	/	85.86	86.94	90.37	94.20	86.69	
	整车货运流量指数	0.8	-5.6	/	106.76	105.88	109.60	110.86	103.88	
	BDI指数	-7.5	84.3	/	1937	2094	1978	1957	1875	
物价	CCFI指数	3.7	139.7	/	2085	2011	1922	1829	1733	
	南华工业品价格指数	-1.9	10.7	/	4088	4168	4090	4092	4114	
	螺纹钢	-1.9	-5.1	元/吨	3512	3580	3541	3614	3617	
	水泥价格指数	0.2	2.7	/	117.55	117.27	117.60	117.77	117.17	
	南华农产品指数	-2.0	-5.7	/	1059	1081	1062	1059	1080	
	猪价	1.0	30.0	元/公斤	24.55	24.31	24.32	24.68	24.56	
	7种重点水果	0.3	-5.1	元/公斤	7.18	7.16	7.24	7.12	7.34	
	鸡蛋	5.2	-0.5	元/公斤	9.42	8.96	8.76	8.89	9.15	
生产开工率	28种重点蔬菜	3.5	-3.3	元/公斤	4.74	4.58	4.40	4.31	4.37	
	PTA	2.4	3.3	%	79.04	76.61	76.52	76.56	78.09	
	纯碱	2.6	2.7	%	87.33	84.77	87.54	89.45	88.27	
	浮法玻璃	0.0	3.6	%	82.72	82.72	82.72	82.92	83.26	
	江浙织机	-1.7	1.3	%	65.16	66.87	67.45	67.52	68.08	
	半钢胎	-0.2	7.9	%	79.24	79.39	79.31	79.06	75.64	
	全钢胎	-3.2	-4.3	%	58.97	62.20	62.46	58.17	51.85	

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

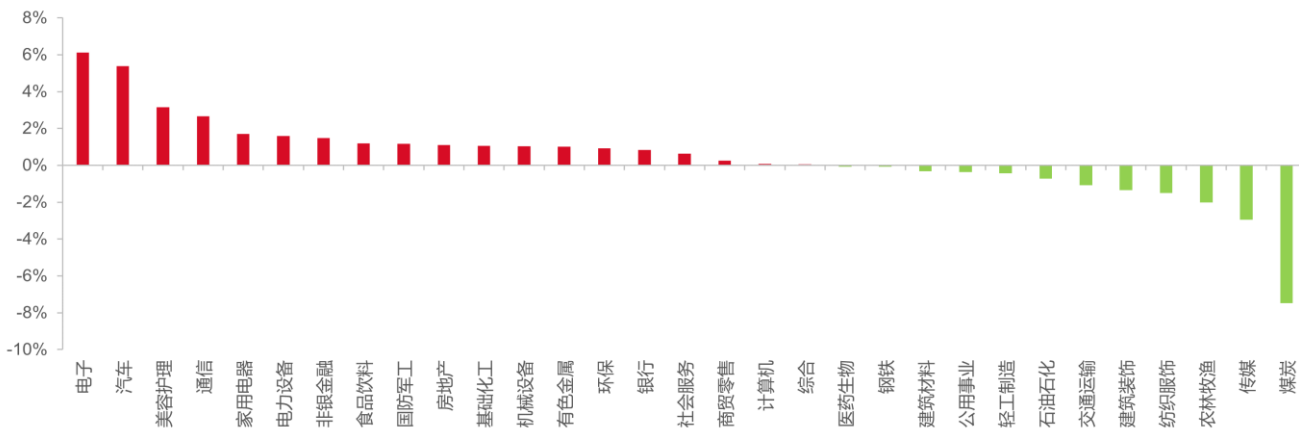
**利率小幅上升。**7月12日当周，DR007平均利率为1.8059%，环比上涨0.74个BP。当周逆回购投放100亿元，到期100亿元，实现净回笼0亿元。

**美债收益率下降、美元指数回落，人民币小幅升值。**7月12日当周，10年期美债收益率均值为4.2480%，较上周均值下降13.95个BP。美元指数均值为104.7398，环比-0.60%；离岸人民币汇率均值升值0.26%至7.2814。

**本周外资净流入、融资余额减少。**7月12日当周，北向资金累计净流入159.07亿元，融资余额累计减少43.34亿元（截至7月11日）。

**A股上涨。**7月12日当周，上证指数上涨0.72%。申万31个一级行业中19个行业上涨。其中，电子（6.12%）、汽车（5.37%）、美容护理（3.15%）、通信（2.66%）、家用电器（1.69%）涨幅居前；煤炭（-7.49%）、传媒（-2.94%）、农林牧渔（-2.02%）、纺织服饰（-1.50%）、建筑装饰（-1.35%）跌幅居前。

图15 申万一级行业周涨跌幅（2024/7/8-2024/7/12）



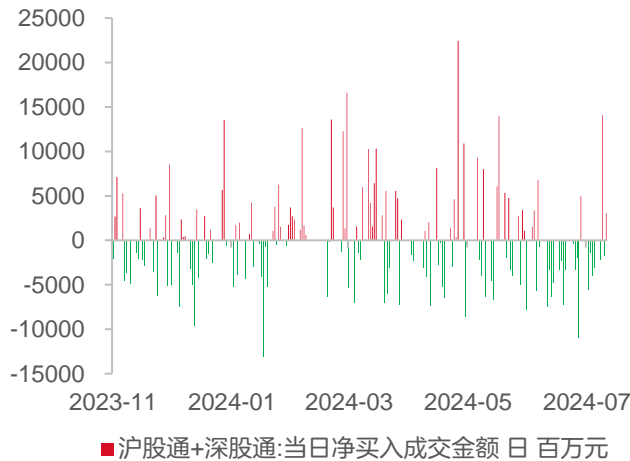
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 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17 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.国常会研究部署推进数字经济高质量发展有关工作等

国务院总理李强7月5日主持召开国务院常务会议，研究部署推进数字经济高质量发展有关工作，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，讨论进一步推动西部大开发工

作，研究支持天津滨海新区高质量发展的政策措施，听取关于 2023 年度中央预算执行和其他财政收支审计查出主要问题及初步整改情况的汇报。

会议指出，要促进数字技术和实体经济深度融合，推进数字产业化、产业数字化，全面赋能经济社会发展。协同完善数据基础制度和数字基础设施，推进数据要素市场化配置。

会议指出，发展创新药关系医药产业发展，全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。要调动各方面科技创新资源，强化新药创制基础研究。

会议指出，对 2023 年度中央预算执行和其他财政收支审计查出的问题，要强化整改责任，全面整改到位。要把审计整改作为改进工作的重要抓手，以整改促落实，以整改提效能，推动各项政策措施落地见效。

（信息来源：中国政府网）

## 2.央行将开展临时正回购或逆回购

央行 7 月 8 日公告称，为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从即日起，人民银行将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日 16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为 7 天期逆回购操作利率减点 20bp 和加点 50bp。如果当日开展操作，操作结束后将发布《公开市场业务交易公告》。

（信息来源：中国人民银行）

## 3.6 月末我国外汇储备规模为 32224 亿美元，环比降 0.3%

7 月 7 日，国家外汇管理局公布 2024 年 6 月末外汇储备规模数据。截至 2024 年 6 月末，我国外汇储备规模为 32224 亿美元，较 5 月末下降 97 亿美元，降幅为 0.30%。国家外汇管理局指出，2024 年 6 月，受主要经济体货币政策及预期、宏观经济数据等因素影响，美元指数上涨，全球金融资产价格总体上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

（信息来源：国家外汇管理局）

## 4.李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会

央视新闻报道，国务院总理李强 7 月 9 日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。

李强指出，今年以来，着力推动高质量发展，加大宏观调控力度，加快发展新质生产力，经济运行总体平稳、结构不断升级。同时要看到，影响经济增长的因素较以往更为复杂。要实事求是分析形势，既看到成绩，也不回避问题，做好科学决策。要围绕实现全年经济发展预期目标，实施好宏观政策，持续用力、形成合力。

李强强调，巩固和增强经济回升向好态势，要坚持创新驱动发展，培育壮大新动能。要发挥企业主体作用，有针对性地加大政策支持，促进更多关键核心技术取得新突破。要改革不合理体制机制，更好调动各方面积极性主动性创造性，把全社会的创新活力充分激发出来，把各类创新资源组织好、运用好，持续释放巨大创新力量。

（信息来源：央视新闻）

## 5.国家发展改革委扎实推动 2023 年增发国债 1.5 万个项目全部开工建设

7月10日，据国家发改委官微，去年11月份以来，国家发展改革委会同有关方面下达项目清单，将1万亿元增发国债资金安排到1.5万个项目，重点支持灾后恢复重建和提升防灾减灾能力、骨干防洪治理工程、自然灾害应急能力提升、城市排水防涝等领域项目建设。截至目前，增发国债1.5万个项目已全部开工。

目前，一批学校、医院、道路等灾后恢复重建项目已经投入使用，有效改善了受灾地区群众生产生活条件；一批江河堤防、病险水库除险加固等水利项目已经建成，黄河古贤水利枢纽、广西长塘水库、贵州花滩子水库等重大水利工程开工建设；森林草原防灭火、地质灾害监测台站等一批工程抢险、基层防灾项目落地实施，进一步提升了有关行业和地方自然灾害应急保障能力。下一步，将加快推进项目实施，在年内形成更多实物工作量。

（信息来源：国家发改委）

## 6.美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词

7月9日，美联储主席鲍威尔在半年度货币政策证词中称，劳动力市场强劲，但并未过热；实现就业和通胀目标的风险“正在更好地平衡”；美国经济以“稳健的速度”增长，2024年上半年GDP增长似乎有所放缓。

鲍威尔称，通胀不是面临的唯一风险，“更多好的数据”将提振人们对通胀的信心；通胀已明显放缓，但仍高于2%的目标，最近的通胀数据显示向2%的目标取得了“适度”进展；坚定致力于2%的通胀目标，保持长期通胀预期稳定。

鲍威尔称，在美联储对通胀持续朝向2%的信心增强之前，降息政策并不合适，将继续逐次做出决策。紧缩的政策有助于抑制通胀压力，过早、过多放松政策可能会损害通胀进展。

## 7.美联储主席鲍威尔：美联储在降息之前不需要通胀率低于2%

7月10日，美联储主席鲍威尔参加国会听证会时表示，美联储无需等到通胀降至2%下方了才降息。对于降息问题，脑海中并没有具体的通胀数值。在缩表问题上“还需努力”。美联储在资产负债表规模方面并没有具体的目标。美联储将根据经验找到合适的资产负债表水平。对通胀正在朝着2%目标可持续地回落还没有足够的信心。所有通胀预期指标都处于2%附近。

（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（2024/7/8-2024/7/12）	联系人	电话
FICC	<p><b>国际金价回温，人民币资产或迎 Risk-On 窗口期</b></p> <p>7月11日，伦敦金现价一度涨近2%至2425美元/盎司，尽管中国央行对黄金增持步伐连续两月暂缓，部分外汇储备参与汇率维稳消耗后，或带动了黄金持有增量的边际下滑，这并不必然对应金价顶部。在避险及金融属性双重支撑下，贵金属年内破前高可能性仍存。铜价而言，其较贵金属的金融属性更弱，并具备更强的顺周期属性，与预期通胀的联动性相对更强。7月11日，LME铜价下跌1.29%至9778美元/吨，后续或高位震荡。7月11日，鸽派预期带动美元指数明显下行至104.5，离岸人民币汇率USDCNH由前期7.31</p>	李沛 S0630520070001	18201989766

运行至 7.26。作为全球资产定价锚，美债利率的回落将改善成长板块权益标的的估值分母端变量，港股明显回暖。叠加国内转融券机制暂停，A 股风偏亦有望改善。

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。

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。

家电

王敏君  
S0630522040002 18810137073

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。

本周 WTI 原油短暂下探后又快速反弹，维持在 81 美元/桶之上。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**。

石油石化

张季恺  
S0630521110001 15620941880

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：成本继续支撑长丝挺价，长丝现金流继续向好，但下游补货刚性，库存压力趋大。桐昆股份半年度业绩同比预增 8.5-9.9 倍，彰显长丝龙头属性。氨纶价格需求淡季继续走弱，原料成本弱势使得价差维持稳定，氨纶今年以来去库明显，产销放量，华峰化学半年度业绩预告同比预增 1%-24%，显示强韧性。化纤板块多品种低基数效应叠加今年价格价差销量修复，业绩多预喜。建议关注：**桐昆股份**、**新凤鸣**、**华峰化学**。

2. 氟化工：上周三代制冷剂产品和原料端产品价格相对稳定，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。巨化股份和三美股份半年度业绩预告，归母净利润分别同比预增 51%-80%和 157.17%-234.35%，建议关注：**巨化股份**、**三美股份**、**金石资源**等。

化工

吴骏燕  
S0630517120001 13775119021  
张晶磊

3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，（7.5-7.11）半钢胎产能利用率 80.04%，环比+0.06 个百分点；全钢胎产能利用率 59.56%，环比-2.93 个百分点。当前半钢胎企业排产稳定，短期产能利用率将维持高位，小幅波动为主；全钢胎产能利用率仍存走低预期，企业去库较慢。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12523.46，环比-1.04%，同比+14.81%，周内主要原材料价格均有所回落。本周玲珑、森麒麟、通用、赛轮等企业相继发布业绩预告，Q2 盈利环比基本持平或微增，符合市场乐观预期。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. 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：本周证监会加大对融券业务逆周期调节力度，一方面批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，另一方面上调融券保证金比例，进一步收紧融券业务，保障市场稳定运行。长远来看，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**。

非银

陶圣禹  
S0630523100002 17721072511

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，强化资负联动，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前端利率低位震荡环境下的资产配置

	<p>重要补充。建议关注有改革预期的头部险企<b>中国人寿、中国太保</b>。</p> <p>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。</p>		
食品饮料	<p>1. 白酒：本周白酒板块企稳，龙头酒企信心回升。根据今日酒价，截至7月12日24年散飞批价2380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<b>贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒</b>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<b>青岛啤酒、盐津铺子、新乳业</b>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：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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	任晓帆 S0630522070001	18896572461
农林牧渔	<p>1. 生猪养殖：本周生猪价格小幅震荡。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<b>牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧</b>。</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，宠物食品“618”表现亮眼，建议关注<b>乖宝宠物、佩蒂股份</b>。</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，行业热点乏善可陈。当前，整体已进入中报披露期，建议关注经营稳健，基本面持续或边际向好，成长性较高，估值性价比突出的优质个股。建议关注：<b>特宝生物、国际医学</b>。</p> <p>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。</p> <p>车路云相关政策集中落地，萝卜快跑验证 Robotaxi 商业模式，智能驾驶发展再提速。关注：</p>	杜永宏 S0630522040001	13761458877
汽车	<p>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<b>比亚迪、吉利汽车、长安汽车</b>等。</p> <p>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<b>拓普集团、伯特利、科博达、保隆科技、继峰股份、爱柯迪</b>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<b>鸣志电器</b>（空心杯电机、电机+丝杠模组）、<b>步科股份</b>（无框力矩电机）、<b>五洲新春</b>（轴承+丝杠）、<b>东华测试</b>（布局传感器）、<b>华辰装备</b>（高精度数控轧辊磨床）等。</p> <p>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<b>徐工机械、中联重科</b>等。</p> <p>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<b>杰克股份、宏华数科、大豪科技</b>。</p> <p>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。</p>	王敏君 S0630522040002 商俭 梁帅奇	13817183771
银行	<p>现阶段基本面仍对板块影响依然积极：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LPR相对稳定，存款成本有效控制，Q2业绩压力有望放缓。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。鉴于板块年内涨幅较大，当前板块受市场情绪影响较大，建议逢低布局。建议关注客户基础好、分红比例高的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<b>工商银行、邮储银行、宁</b></p>	王鸿行 S0630522050001	18217671854

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，存储、CIS 高位慢涨，其他芯片价格震荡，库存又有累积趋势。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**。
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**。

TMT

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：近日工信部公开征求对《光伏制造行业规范条件及公告管理办法（征求意见稿）》的意见，办法有利于引导企业防止盲目扩展，提升科技创新。10 日商务部就中国机电产品进出口商会申请请求对欧盟依据《关于扭曲欧盟内部市场的外国补贴条例》决定进行贸易投资壁垒调查。产业链方面硅料、硅片减产降库存初见成效，价格逐步止跌。下游电池片、组件仍待需求拉动。建议关注：**德业股份、阳光电源、锦浪科技**。

锂电&新能源汽车：中汽协：2024 年 6 月国内新能源车销量约 104.9 万辆，同/环比 +30%/+10%，2024H1 新能源车销量约 494.4 万辆，同比+32%。目前在油电不同税和不同权的背景下，两极分化逐步加剧，加之地方补贴持续，5-6 月消费者购车潜力释放，新能源汽车上半年整体销量好于预期，上调全年销量至 1250 万辆。建议关注动力电池龙头：**宁德时代、亿纬锂能**。

电新

周啸宇  
S0630519030001 13651725192

风电：本周，陆风招标、开标规模持续增加，有力支撑全年新增装机规模，行业高景气发展有望维持。甘肃省印发分散式风电试点实施方案，合计规模约 490MW，结合此前安徽省、宁夏自治区、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。欧洲海风发展加速，供需不平衡背景下，国内海风产业链出口机遇走强，建议持续关注。福建省、海南省、广东省多个项目中塔筒、导管架等核心零部件逐步交付，国内海风建设持续推进，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) 中国召开二十届三中全会
- 2) 中国 6 月经济数据及二季度 GDP；
- 3) 中国 6 月 MLF 续作情况；
- 4) 美国 6 月零售数据；
- 5) 欧央行利率决议；
- 6) 日本 6 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