华龙证券 CHINA DRAGON SECURITIES

证券研究报告

策略报告

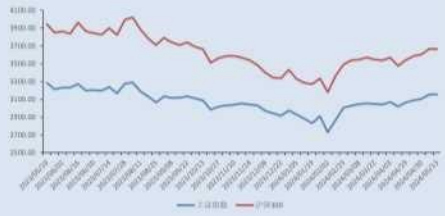
报告日期：2024 年 5 月 13 日

负面因素对市场扰动有限

——A 股投资策略周报告

华龙证券研究所

A 股市场走势(2023/05/19-2024/05/10)



摘要（核心观点）：

- **优化政策助力房地产市场。**4 月政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展”。房地产优化政策密集落地实施，多地取消房地产限购政策。3 月数据显示 70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅成交量比前期有所上升，各线城市商品住宅销售价格环比降幅略有收窄。展望后期房地产优化政策效果将持续发挥作用，有助于房地产市场平稳健康发展。

- **社融数据波动不代表金融支持力度减弱。**4 月金融数据调整趋势符合市场判断，调整幅度超出市场预期，主要原因包括规范治理手工补息、存款产品“挤水分”等技术性因素。季节性因素也是造成 4 月金融数据波动的原因之一。随着二季度稳定经济增长的政策措施持续发挥作用促进内需不断恢复、货币政策盘活存量金融资源提高资金使用效率、政府债融资增速加快等将会对社融起到提振作用。

- **外贸向好发展，数据创新高。**1-4 月货物贸易进出口总值 13.81 万亿元，同比增长 5.7%，规模创历史同期新高，其中，出口 7.81 万亿元，增长 4.9%；进口 6 万亿元，增长 6.8%。主要得益于对新兴市场进出口持续向好发展，对欧美等市场进出口增速改善。4 月低基数效应，海外制造业 PMI 景气上升，外需回暖，以及外贸政策作用发挥等提升了出口动能，随着全球降息预期增强，叠加海外库存周期见底，有望增强外贸持续向好预期。

- **负面因素对市场扰动有限。**节后市场总体维持较强运行，阶段性受到了负面因素扰动，其中有贸易保护主义抬头、汇率波动等因素影响。但 4 月经济数据总体向好和资金布局市场意愿持续提升，有望对冲短期负面因素对市场的阶段性影响。已公布经济数据中金融数据与市场预期存在一定差距，但宏观流动性保持合理充裕，存量资金充足，预计市场对于这一影响因素反应有限。

- **行业及主题配置。**一方面，市场对于“确定性”倾向明显增强，尤其新“国九条”公布，提出强化上市公司现金分红监管，进一步提升了投资者对于高股息及绩优行业的偏好，因此绩优及分红预期稳定的行业有望获得市场资金持续关注。另一方面，基于政策催化机会的行业板块获得了市场资金关注，政策如推动大规模设备更新和消费品以旧换新、集中力量打造金融业“国家队”、开展绿色建材下乡活动、发展新质生产力等。**行业关注：医药生物、机械设备、电子、非银、建筑材料、汽车等。主题关注：高股息、一带一路、中特估、新质生产力等。**

- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；黑天鹅事件等。

相关阅读

2024.04.29《微观流动性进一步改善》
2024.04.16《新“国九条”提升市场预期和风险偏好》
2024.04.09《一季度业绩有望保持韧性》

请认真阅读文后免责条款

内容目录

1. 策略观点 1

1.1 市场聚焦 1

1.2 市场研判 3

2. 市场数据 4

2.1 全球指数 4

2.2 国内宽基指数 5

2.3 行业指数 5

2.4 北向资金及行业方向 6

2.5 融资余额及行业方向 7

2.6 市场及行业估值 9

3. 事件日历 10

4. 风险提示 11

图目录

图 1 ：房屋销售价格环比变化(%) 1
图 2 ：4 月融资规模及新增人民币贷款(亿元) 2
图 3 ：M1、M2 同比(%) 2
图 4 ：进出口金额累计和当月同比(%) 2
图 5 ：CPI 及 PPI 当月同比(%) 3
图 6 ：北向资金季度成交净买入(亿元) 4
图 7 ：全球主要指数涨跌幅(%)(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日) 5
图 8 ：国内指数涨跌幅(%)(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日) 5
图 9 ：行业指数涨跌幅(%)(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日) 6

表目录

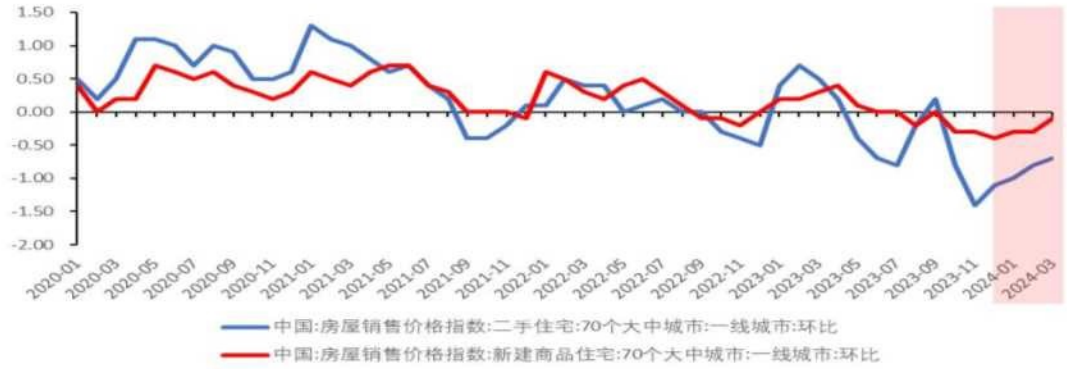
表 1：北向资金(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日) 6
表 2：北向资金行业变动(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日) 6
表 3：融资余额(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日) 7
表 4：行业期间两融净买入额(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日) 8
表 5：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 9
表 6：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 9
表 7：事件前瞻 10

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

优化政策助力房地产市场。4 月政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展”。房地产优化政策密集落地实施，多地取消房地产限购政策，如杭州、西安等地，截至 5 月 9 日，全国有 23 个城市全面取消限购。房地产优化政策实施以来，稳定房地产市场的政策效果逐步显现，3 月数据显示 70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅成交量比前期有所上升，各线城市商品住宅销售价格环比降幅略有收窄。展望后期房地产优化政策效果将持续发挥作用，有助于房地产市场平稳健康发展。

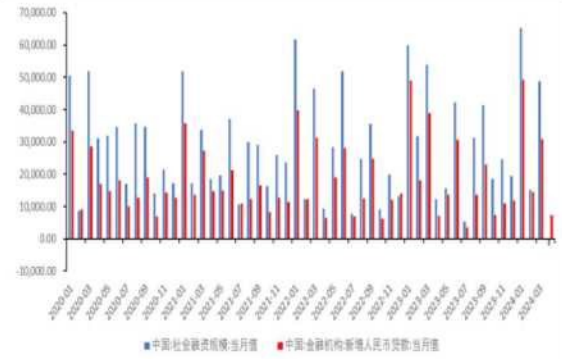
图 1：房屋销售价格环比变化(%)



资料来源:Wind，华龙证券研究所

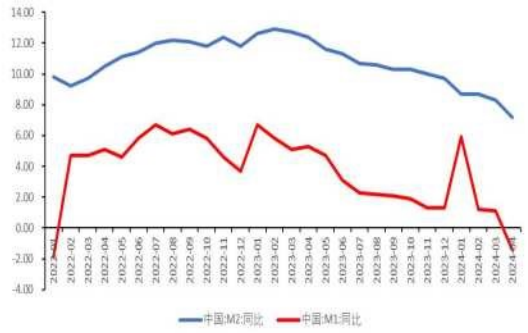
社融数据波动不代表金融支持力度减弱。5 月 11 日央行发布 4 月金融数据，4 月新增人民币贷款 7300 亿元，同比多增 112 亿元；4 月社会融资规模当月值为-1987 亿元。4 月末，M2 同比增长 7.2%，增速较 3 月降低 1.1%；M1 同比下降 1.4%，增速较 3 月低 2.5%。4 月金融数据调整趋势符合市场判断，调整幅度超出市场预期，主要原因包括规范治理手工补息、存款产品“挤水分”等技术性因素。季节性因素也是造成 4 月金融数据波动的原因之一。随着二季度稳定经济增长的政策措施持续发挥作用促进内需不断恢复、货币政策盘活存量金融资源提高资金使用效率、政府债融资增速加快等将会对社融起到提振作用。

图 2:4 月融资规模及新增人民币贷款(亿元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

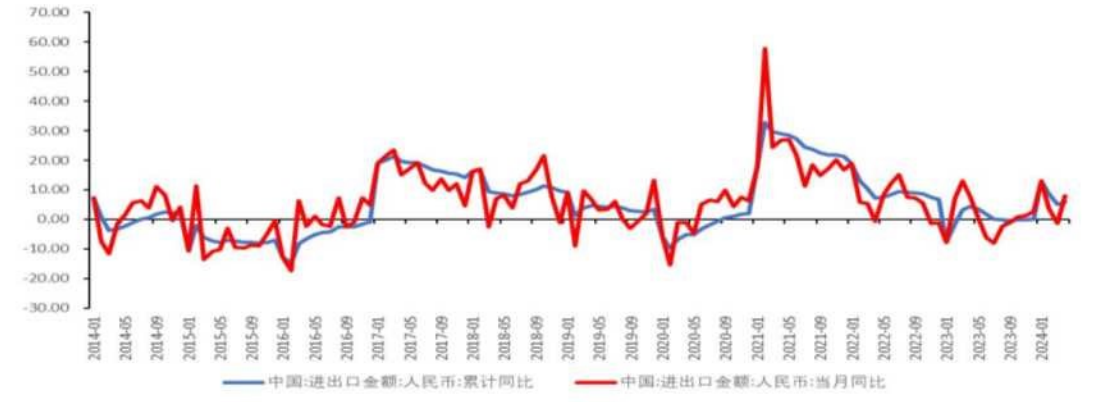
图 3：M1、M2 同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

外贸向好发展，数据创新高。1-4 月货物贸易进出口总值 13.81 万亿元，同比增长 5.7%，规模创历史同期新高，其中，出口 7.81 万亿元，增长 4.9%；进口 6 万亿元，增长 6.8%。4 月进出口 3.64 万亿元，增长 8%。其中，出口 2.08 万亿元，增长 5.1%，进口 1.56 万亿元，增长 12.2%，主要得益于对新兴市场进出口持续向好发展，对欧美等市场进出口增速改善。4 月低基数效应，海外制造业 PMI 景气上升，外需回暖，以及外贸政策作用发挥等提升了出口动能，随着全球降息预期增强，叠加海外库存周期见底，有望增强外贸持续向好预期。

图 4：进出口金额累计和当月同比(%)



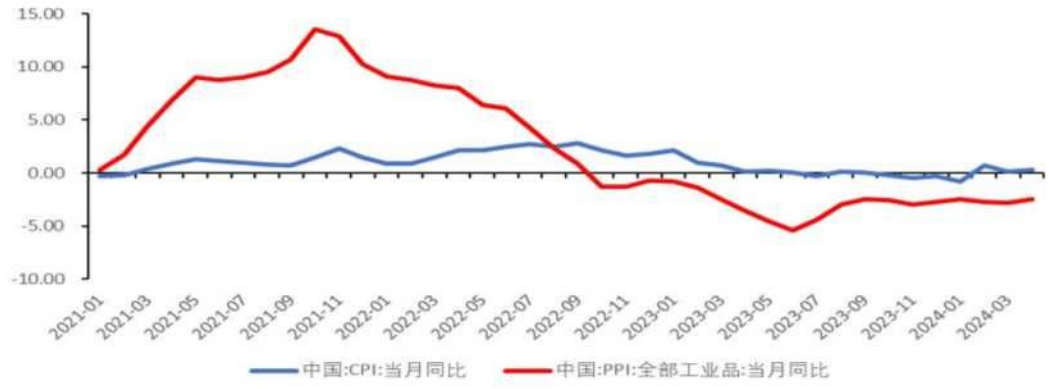
资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

负面因素对市场扰动有限。节后市场总体维持较强运行，阶段性受到了负面因素扰动，其中有贸易保护主义抬头、汇率波动等因素影响。但 4 月经济数据总体向好和资金布局市场意愿持续提升，有望对冲短期负面因素对市场的阶段性影响。

经济层面，4 月部分经济数据陆续公布，数据显示经济向好运行。节前公布的 4 月 PMI 指数连续两个月处于扩展区间，制造业继续保持恢复发展态势；4 月 CPI 同比上涨 0.3%，PPI 同比降幅收窄，反映国内需求处于持续恢复状态；4 月进出口数据超预期，表明外需呈现复苏态势，随着海外需求预期改善，外贸向好有望延续。已公布经济数据中金融数据与市场预期存在一定差距，但宏观流动性保持合理充裕，存量资金充足，预计市场对于这一影响因素反应有限。

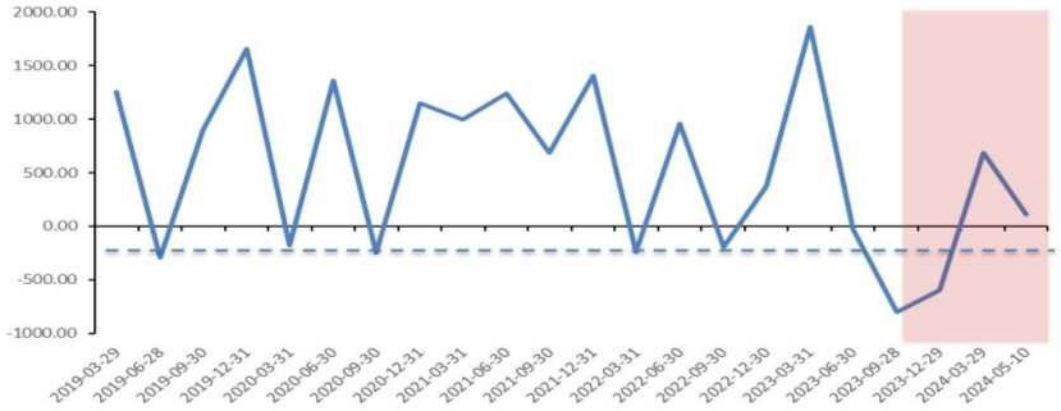
图 5：CPI 及 PPI 当月同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

资金层面，随着推动资本市场高质量发展的政策落地，新“国九条”公布强化市场风险偏好，叠加经济基本面不断改善和中国市场估值优势，权益市场对内外资的吸引力增强，资金布局市场的意愿不断提升，支撑了市场表现。外资包括北向资金前期大幅流出的趋势得以逆转，一季度以来北向资金总体呈现流入态势，步入常态化阶段；内资包括保险基金也在积极增持。

图 6：北向资金季度成交净买入(亿元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

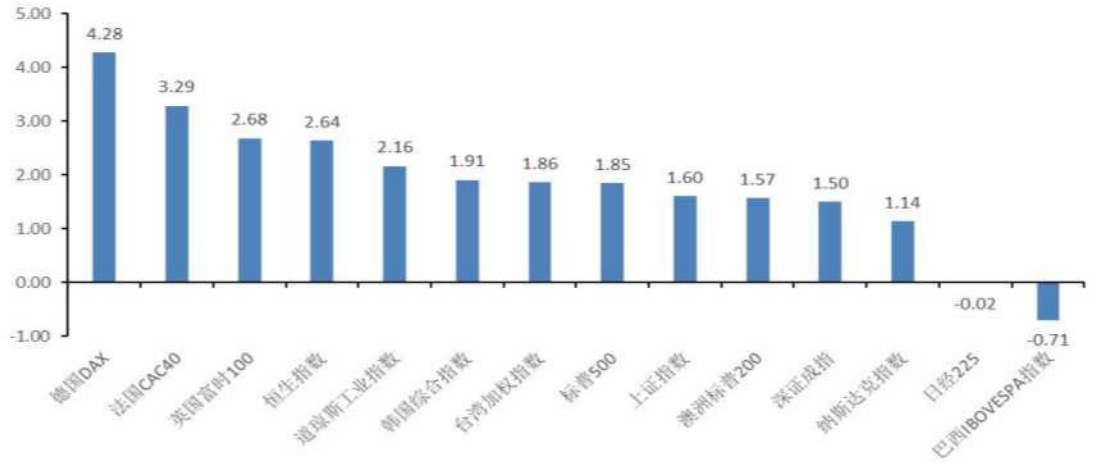
行业及主题配置。一方面，进入年报及季报披露期以来，市场对于“确定性”倾向明显增强，尤其新“国九条”公布，提出强化上市公司现金分红监管，进一步提升了投资者对于高股息及绩优行业的偏好，因此绩优及分红预期稳定的行业有望获得市场资金持续关注。另一方面，基于政策催化机会的行业板块获得了市场资金关注，政策如推动大规模设备更新和消费品以旧换新、集中力量打造金融业“国家队”、开展绿色建材下乡活动、发展新质生产力等。**行业关注：医药生物、机械设备、电子、非银、建筑材料、汽车等。主题关注：高股息、一带一路、中特估、新质生产力等。**

2. 市场数据

2.1 全球指数

上周(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日，下同)全球主要指数多数上涨，德国 DAX 指数涨幅居前。

图 7：全球主要指数涨跌幅(%)(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日)

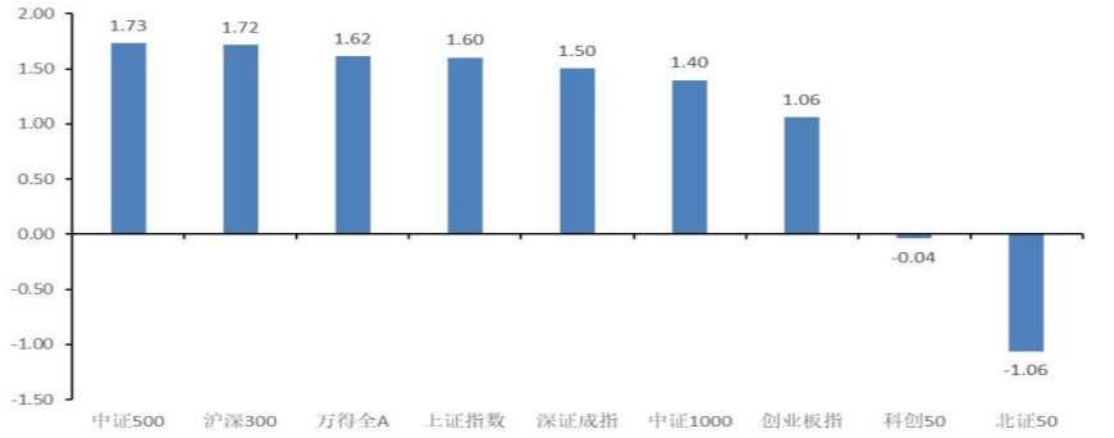


资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 国内宽基指数

上周国内主要宽基指数多数上涨，其中中证 500、沪深 300 涨幅靠前。

图 8：国内指数涨跌幅(%)(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日)

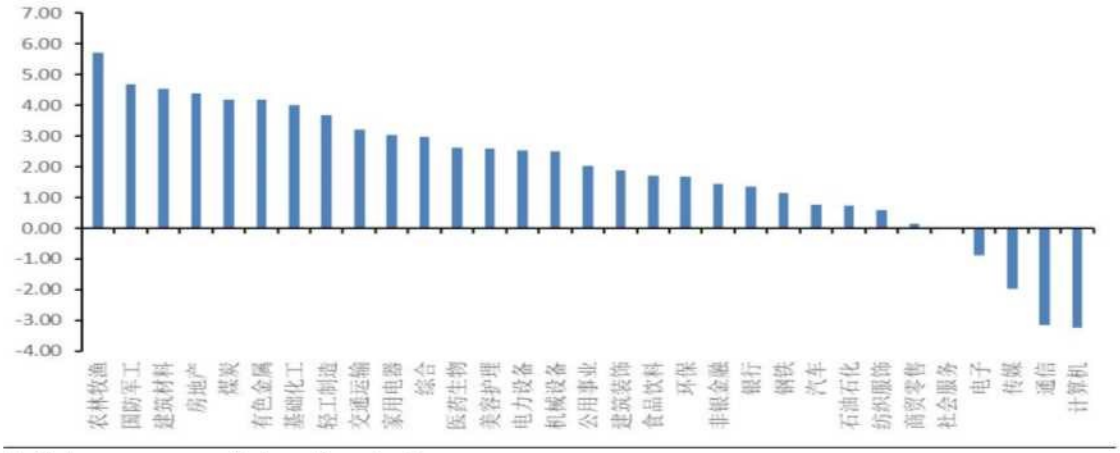


资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.3 行业指数

上周申万一级行业多数上涨，涨幅居前的为农林牧渔、国防军工、建筑材料等。

图 9：行业指数涨跌幅(%)(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.4 北向资金及行业方向

上周北向成交净买入增加。

表 1：北向资金(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日)

序号	日期	北向合计(亿元,人民币)				
		期间合计买卖总额	期间买入成交金额	期间卖出成交金额	成交净买入	累计净买入
1	2024-05-10	1,296.08	616.52	679.56	-63.04	18,473.88
2	2024-05-09	1,306.48	693.31	613.17	80.14	18,536.91
3	2024-05-08	1,239.65	599.61	640.05	-40.44	18,456.77
4	2024-05-07	1,361.66	670.13	691.53	-21.40	18,497.21
5	2024-05-06	1,884.55	988.86	895.70	93.16	18,518.61

资料来源：Wind，华龙证券研究所

行业配置上，总市值占比增加的行业为机械设备、食品饮料、有色金属等。

表 2：北向资金行业变动(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日)

行业名称	周频	
	净买入(亿元)	占行业总市值比变化(%)
机械设备	19.29	0.21
食品饮料	38.92	0.16
有色金属	25.58	0.11
医药生物	25.64	0.11

电力设备	7.45	0.08
基础化工	8.99	0.07
农林牧渔	7.40	0.05
交通运输	3.16	0.05
国防军工	1.53	0.03
煤炭	1.75	0.03
轻工制造	1.95	0.02
美容护理	1.53	0.02
环保	4.76	0.02
建筑材料	2.18	0.01
纺织服饰	2.29	0.00
建筑装饰	2.50	0.00
综合	-0.22	0.00
家用电器	-4.16	0.00
社会服务	-0.24	0.00
商贸零售	1.07	-0.01
钢铁	-0.14	-0.01
房地产	-3.61	-0.02
石油石化	2.39	-0.02
非银金融	3.82	-0.07
传媒	-11.68	-0.07
汽车	-10.79	-0.07
公用事业	2.38	-0.11
电子	2.13	-0.12
计算机	-8.66	-0.13
通信	-11.69	-0.16
银行	4.41	-0.16

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.5 融资余额及行业方向

从期间净买入额数据可以看出，融资资金总体流入。

表 3：融资余额(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日)

截止日	融资余额(亿元)	期间买入额(亿元)	期间偿还额(亿元)	期间净买入额(亿元)
2024-05-10	14,946.91	766.74	782.57	-15.83
2024-05-09	14,962.73	778.46	774.27	4.19
2024-05-08	14,958.54	735.55	697.37	38.18
2024-05-07	14,920.36	842.63	813.03	29.60
2024-05-06	14,890.76	1,015.51	864.95	150.56

资料来源：Wind，华龙证券研究所

从净买入额看，两融净买入额居前的行业为医药生物、计算机、非银金融等。

表 4：行业期间两融净买入额(2024 年 05 月 06 日-05 月 10 日)

行业	期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)
医药生物	293,592.91
计算机	182,961.23
非银金融	165,031.89
银行	151,396.86
有色金属	148,942.74
电子	145,090.02
基础化工	144,625.43
通信	144,591.03
公用事业	142,993.06
国防军工	94,891.38
电力设备	93,373.42
食品饮料	87,127.76
机械设备	82,763.50
房地产	75,119.19
交通运输	73,448.85
家用电器	36,996.28
传媒	36,665.08
汽车	33,544.50
商贸零售	25,880.17
钢铁	23,791.78
社会服务	19,183.66
美容护理	16,113.30
石油石化	15,503.29
综合	11,972.56
纺织服饰	10,500.20
环保	9,072.66
轻工制造	4,742.18
建筑装饰	931.07
煤炭	-12,902.52
建筑材料	-15,304.61
农林牧渔	-27,627.97

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.6 市场及行业估值

主要宽基指数市盈率估值分位较低的有创业板指数、深证成指、万得全 A 等。市盈率多数处于 50%历史分位以下。北证 50 指数市盈率分位数为 98.37%，其市净率分位数为 34.49%。

表 5：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	6.70	6.87
深证成指	24.42	10.90
万得全 A	34.62	4.52
中证 500	36.43	11.55
沪深 300	45.15	6.70
科创 50	46.06	2.47
中证 1000	49.46	5.81
上证指数	54.32	8.10
北证 50	98.37	34.49

资料来源：Wind，华龙证券研究所　　注：时间区间 2014 年 05 月 10 日-2024 年 05 月 10 日

分行业来看，申万一级行业市盈率估值分位较低的行业有社会服务、纺织服饰、公用事业等；市净率较低的行业有非银金融、建筑装饰等。多数行业估值仍低于 50%历史分位。

表 6：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
社会服务	2.71	2.59
纺织服饰	5.12	6.31
公用事业	7.26	32.36
建筑装饰	8.10	2.28
食品饮料	8.53	33.04
通信	13.34	27.32
电力设备	17.56	18.15
有色金属	22.12	29.79
银行	23.73	8.78
传媒	24.81	17.06
国防军工	25.45	29.32
轻工制造	27.55	15.30
交通运输	31.56	10.83

环保	33.79	3.06
医药生物	34.97	3.43
家用电器	35.34	26.36
商贸零售	36.92	19.65
石油石化	42.88	26.21
计算机	44.33	5.65
美容护理	45.07	23.23
基础化工	49.38	18.28
汽车	53.33	35.65
机械设备	54.46	27.63
钢铁	56.48	18.79
非银金融	56.85	2.18
农林牧渔	57.40	15.38
煤炭	62.44	70.42
建筑材料	63.94	3.35
电子	68.96	11.25
综合	75.29	3.33
房地产	77.55	2.32

资料来源：Wind，华龙证券研究所　注：时间区间 2014 年 05 月 10 日-2024 年 05 月 10 日

3. 事件日历

表 7：事件前瞻

时间	名称	地区
2024-05-14	5 月欧元区:ZEW 经济景气指数	欧盟
2024-05-14	5 月欧元区:ZEW 经济现状指数	欧盟
2024-05-14	4 月 PPI 最终需求:季调:环比(%)	美国
2024-05-14	4 月 PPI 最终需求:季调:同比(%)	美国
2024-05-14	4 月 PPI 最终需求:未季调:同比(%)	美国
2024-05-14	4 月核心 PPI:季调:环比(%)	美国
2024-05-14	4 月核心 PPI:季调:同比(%)	美国
2024-05-14	4 月核心 PPI 最终需求:季调:环比(%)	美国
2024-05-14	4 月核心 PPI 最终需求:季调:同比(%)	美国
2024-05-14	4 月核心 PPI 最终需求:未季调:同比(%)	美国
2024-05-15	4 月 CPI:季调(1982-84 年=100)	美国
2024-05-15	4 月 CPI:季调:环比(%)	美国
2024-05-15	4 月 CPI:季调:同比(%)	美国
2024-05-15	4 月核心 CPI:季调(1982-84 年=100)	美国
2024-05-15	4 月核心 CPI:季调:环比(%)	美国
2024-05-15	4 月核心 CPI:季调:同比(%)	美国
2024-05-15	4 月核心零售销售:环比(%)	美国

2024-05-15	4月零售销售:环比(%)	美国
2024-05-15	4月零售销售:同比(%)	美国
2024-05-16	4月新屋开工:私人住宅(千套)	美国
2024-05-16	5月11日初请失业金人数:季调((人)	美国
2024-05-17	4月工业增加值:当月同比(%)	中国
2024-05-17	4月固定资产投资:累计同比(%)	中国
2024-05-17	4月社会消费品零售总额:当月同比(%)	中国
2024-05-17	4月欧盟:CPI:同比(%)	欧盟
2024-05-17	4月欧盟:核心CPI:同比(%)	欧盟
2024-05-17	4月欧元区:CPI:环比(%)	欧盟
2024-05-17	4月欧元区:CPI:同比(%)	欧盟

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4.风险提示

(1)经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2)行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3)汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于A股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4)数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。

(5)黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护、自然灾害等。