

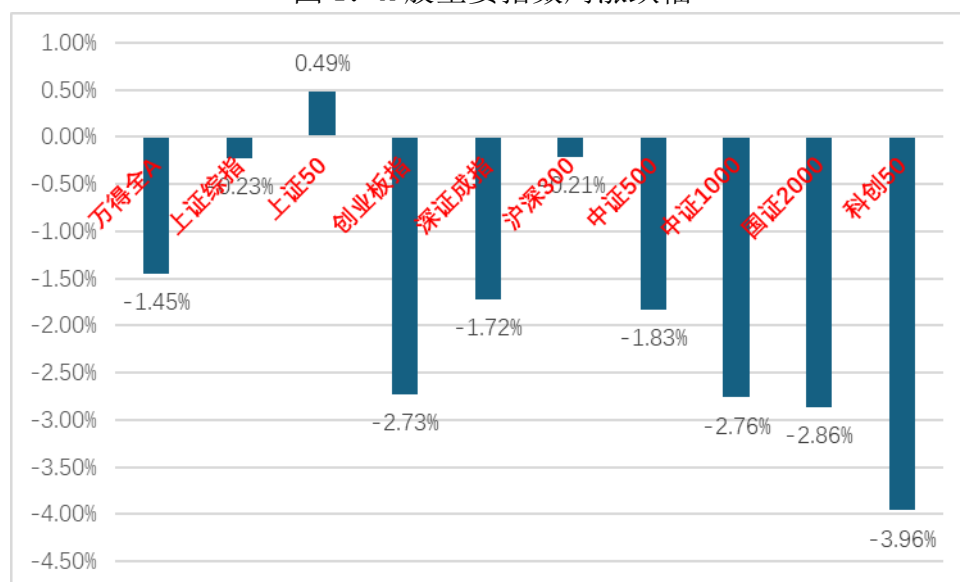
PMI 超预期提振市场情绪

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，分歧加大。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

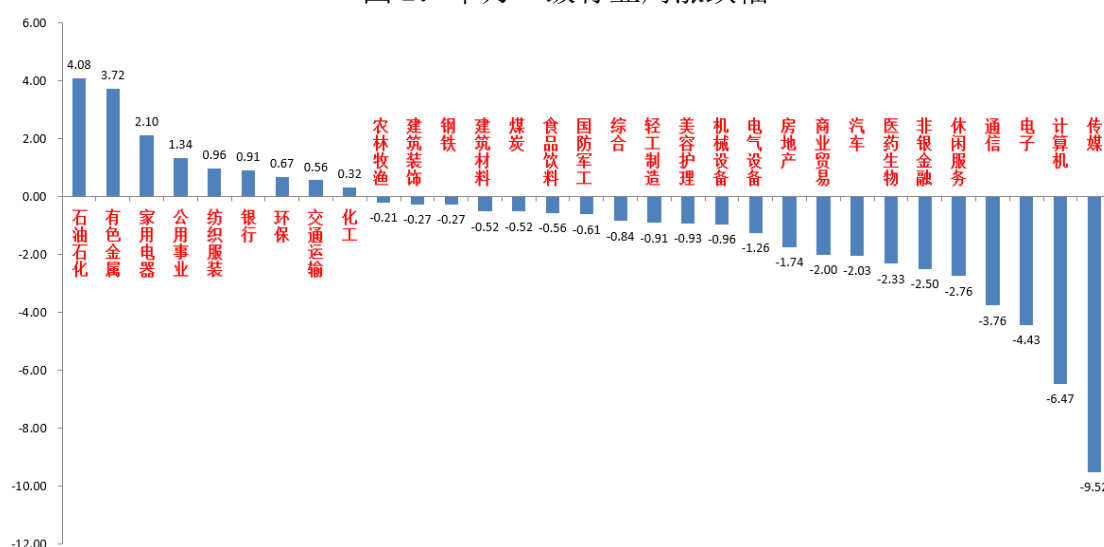


(资料来源: wind, 统计区间: 2024/03/25-2024/03/29)

各行业情况

31 个申万一级行业中，石油石化（4.08%）、有色金属（3.72%）和家用电器（2.10%）居涨幅前三。传媒（-9.52%）、计算机（-6.47%）和电子（-4.43%）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2024/03/25-2024/03/29)

2、策略观点

宏观与市场回顾

2024 年 1-2 月，规上工业企业利润同比增长 10.2%，增速较前值下降 6.6 个百分点。利润增速不及营收。1-2 月工业企业利润增速保持双位数增长的主要原因是去年同期基数较低和开年工业生产保持修复带动工业企业营收回升。上中下游行业间利润格局保持稳定，上游、下游利润占比分别上升 1.4、0.2 个百分点。结构上，装备制造业、高技术制造业、消费品行业利润增速明显回升。但 3 月，规模以上工业企业利润总额同比下降 19.2%，综上所述预计短期内工业企业利润累计增速将保持稳定。“增量不增利”情况继续存在，工业企业利润率在内需制约的内卷环境下将继续承压。

3 月制造业 PMI 为 50.8，环比前值的 49.1 上行 1.7pct。超预期且重回荣枯线上。新订单指数是主要拉动项（从 49 直升到 53），其中出口新订单指数为 51.3，创 2023 年 3 月以来新高，环比上行 5pct。行业看，和出口订单好转对应，汽车、计算机通信、电子、化纤橡塑等行业外贸业务较上月增加。反映制造业受益全球低库存和外需改善较多。建筑业表现不及制造业。虽然建筑业 PMI 仍在 56 的景气区间，但新订单指数处于 48.2 的偏低位；受建筑业影响的黑色金属冶炼及压延加工等行业产需指数也低于荣枯线。说明建筑产业链继续承受地产需求低迷和化债拖累基建的影响。总体看，PMI 超预期有望提振市场情绪，尤其是新质生产力相关行业和出口景气行业。

展望

上周 A 股市场板块分歧继续加大，冲高回落。从基本面看，目前内需仍弱，但 PMI 等数据出现好转迹象。从资金面看，上周外资净流入 53 亿元。基金方面多个宽基指数 ETF 继续放量但幅度边际减小。

清明节前后下跌较多，上周市场继续缺乏主线，高切低或事件催化特征明显，题材方面高位板块如 AI，华为汽车等均退潮。而和海外补库相关的上游周期和绩优制造业表现较好，也显示在财报季业绩对股票的影响确有增大。后续从基本面看，在总量偏弱但有结构性亮点背景下，短期应继续重视业绩影响，继续寻找业绩增速高或受益新质生产力和出口的标的。从资金面看，在高位主题暂时熄火后，资金防守意愿较浓，增量资金继续不足。且临近清明节，历史上此时段下跌较多，故短期 A 股大概率继续维持震荡行情。中长期看市场真正反转仍需要经济基本面好转或强力政策的支持，建议投资者逢低提高仓位寻找结构性机会。行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议作为底仓配置一部分（市场风险降低，已经出现资金回流，逻辑未破）。而对于进攻性较强的多数标的，以寻找低位基本面较好和情绪面强势的（以 AI、低空经济等为代表的产业主题今年还会反复交易，但是短期已经进入阶段性兑现的窗口。需要等待调整到位或新催化出现。另有降息预期+海外补库下的上游周期，出口超预期支撑的出海+消费品更新概念的家电等消费，出海+设备更新催化的高端制造业）配置为主。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。