

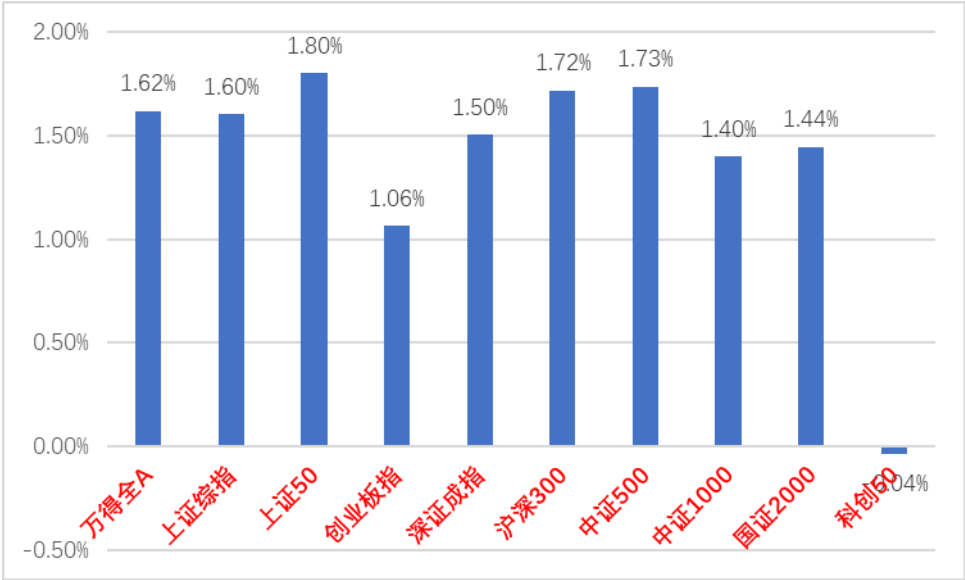
社融数据走弱，但市场依然较稳定

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，整体表现较好。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

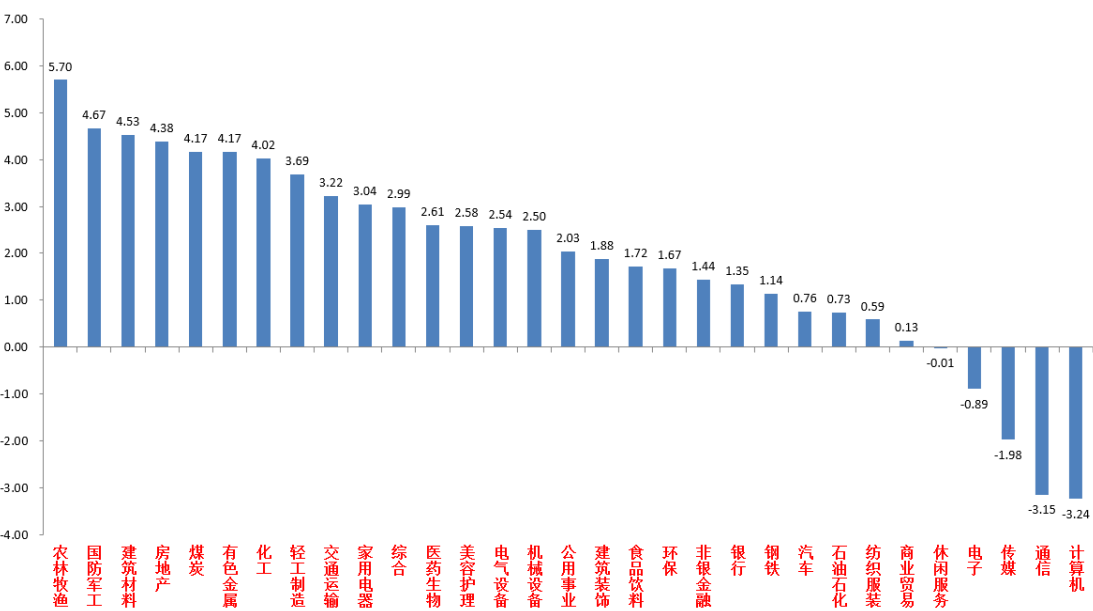


(资料来源：wind，统计区间：2024/05/06-2024/05/10)

各行业情况

31 个申万一级行业中，农林牧渔（5.70%）、国防军工（4.67%）和建筑材料（4.53%）居涨幅前三。计算机（-3.24%）、通信（-3.15%）和传媒（-1.98%）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：2024/05/06-2024/05/10)

2、策略观点

宏观与市场回顾

按美元计，2024 年 1-4 月份我国货物贸易进出口总额同比增长 2.2%，其中出口同比增长 1.5%；进口同比增长 3.2%，4 月单月进、出口增速均由降转升，**均超过市场预期**，进口增速大幅反弹主要归功于大宗商品进口，也有基数效应影响。出口方面从金额看，大部分上游商品出口金额同比增速升高，机电产品表现分化。4 月单月，机电产品和汽车继续成为出口主要贡献项，劳动密集型产品则拖累出口。低基数下预计今年 5 月我国出口数据有望继续强势，继续成为 GDP 的贡献项，后续注意外需复苏节奏和地缘政治对出口的扰动。

4 月通胀数据：4 月 CPI 同比上涨 0.3%，环比上涨 0.1%；PPI 同比下降 2.5%，环比下降 0.2%。呈现分化特征。好的一面是 CPI 继续为正，并且略超预期。差的一面是 PPI 依然处于负增长且低于预期（前值-2.8%，预期-2.3%）。CPI 方面小长假消费及国际金价、油价上涨推动非食品价格走强是主要贡献。PPI 方面，在国际大宗商品价格上涨的背景下（CRB 指数早在 2 月份已经同比转正）我国 PPI 依然负增长，显示内需不振、内卷压缩盈利的特点依然存在。后续观察特别国债发行、地产政策调整、外需提高等因素能否拉动 PPI。

4 月社融数据：新增社融-1987 亿（前值 4.87 万亿），新增人民币贷款 7300 亿（前值 3.09 万亿）。社融存量同比增长 8.3%（前值 8.7%），M2 同比增长 7.2%（前值 8.3%），M1 同比增长-1.4%（前值 1.1%）。数据不及预期。M1 继续回落且负增长，除 2022 年 1 月春节错位以外是历史首次。可能与打击存款补息等因素有关（手工补息一般发生在对公业务，在存款利率持续走低的背景下，银行逆势高息揽储会导致资金空转且表观存款额更大，4 月监管开始打击），但仍体现实体需求和活力不足问题。社融方面政府债、表外票据、企业债、贷款都成为拖累项，反映财政力度偏弱、化债压力仍大、企业贷款意愿低。总体看，金融数据回落有高层主动“挤水分”的意味，也导致后续降准降息的预期升高（挤水分利于降准降息等政策效率提高），后续关注数据是否持续走弱和汇率对货币政策的影响。

展望

上周 A 股市场热点集中在顺周期类行业，在寻求确定性的外资流入和地产政策预期提高下，指数整体表现较好。从基本面看，目前内需仍弱，货币政策支持预期增加。从资金面看，上周外资净流入 48.4 亿元，基金方面多个宽基指数 ETF 继续放量但幅度偏小。

随着国内部分经济数据边际好转、地产政策加码和国外新兴市场流动性危机导致的外资流入，A 股稳定性增加，市场没有重大下行风险几乎成为一致预期，但又缺乏具有统治力的主线，资金围绕着出口链和顺周期等改善确定性较强方向不断找机会，轮动仍快。但周末弱勢的社融数据又对市场情绪形成打击，从危中有机的出发点看，低预期的社融代表的弱现实也加强了政策刺激的预期。市场应该会进入一段情绪较为脆弱，对个股逻辑确定性和政策刺激力度要求更高的时间。结合后续国际地缘政治不确定性仍大的情况，应继续对经济定位弱复苏，抓结构性机会。建议投资者不应过度乐观，逢低布局。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（短期调整后随着市场主线的缺乏和情绪走弱重新反弹，建议配置有独特催化的能源公用、业绩增速较高的消费红利和流动性支撑的港股红利）。而对于进攻性较强的多数标的，以寻找低位、确定性较好和情绪面强势的（出口链是高确定性方向的代表，且出口数据的强势 5 月大概率持续，持续关注相关的家电、机械、建筑等行业个股。地产政策相关方面，短期已有不低涨幅，后续对于政策持续性要求增加，但相关板块如地产、建材、建筑等均有估值分位低、筹码干净的优势，短期仍有一定博弈价值，但需选择基本面较好标的。主题投资方面，增量资金缺乏背景下轮动仍快，适合逢低布局等待催化）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。