

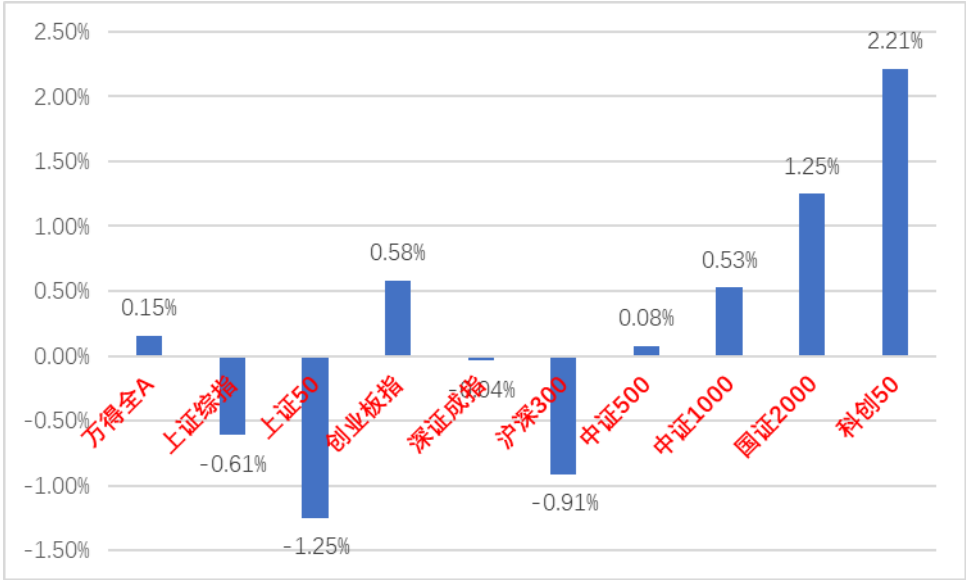
社融数据走低，A 股有结构性亮点

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，情绪较低迷。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

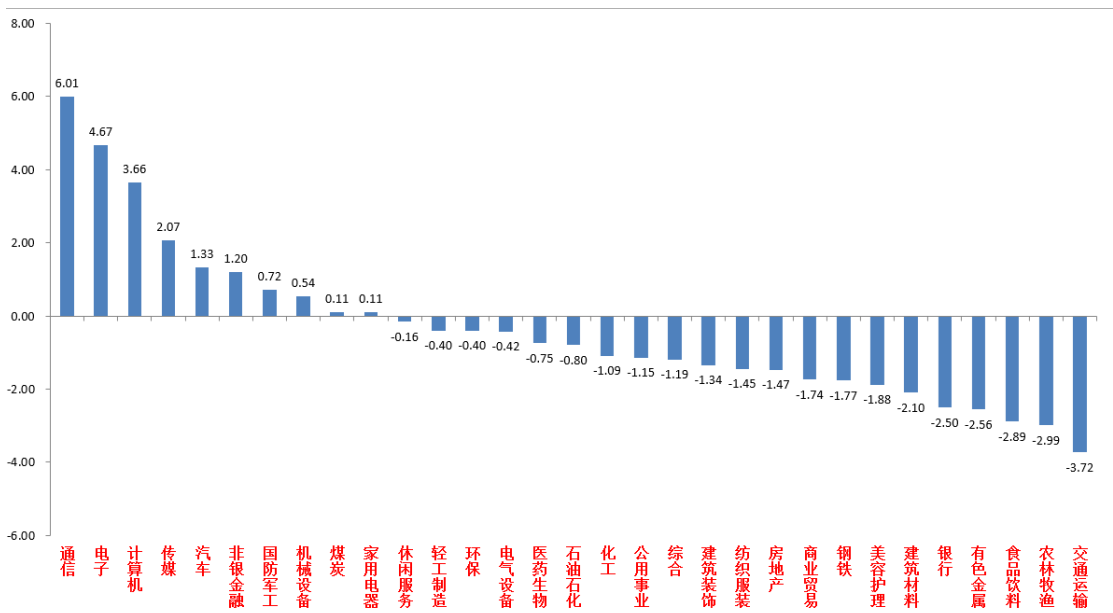


(资料来源：wind，统计区间：2024/06/10-2024/06/14)

各行业情况

31 个申万一级行业中，通信（6.01%）、电子（4.67%）和计算机（3.66%）居涨幅前二。交通运输（-3.72%）、农林牧渔（-2.99%）和食品饮料（-2.89%）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：2024/06/10-2024/06/14)

2、策略观点

宏观与市场回顾

5月社融数据：前5个月社会融资规模增量累计为14.8万亿元，比上年同期少2.52万亿元（5月新增社融2.07万亿）。前5个月人民币贷款增加11.14万亿元（5月新增人民币贷款0.95万亿）。M2货币供应年率7.0%，预期7.1%，前值7.2%；M1年率-4.2%，预期-1.7%，前值-1.4%；M0年率11.7%，前值10.8%。数据均不及预期。尤其是市场最为关注的M1增速超预期回落，表明当前内需不足问题依然严重。居民端资产负债表压力依旧，加杠杆意愿低。后续，市场对7月重要会议前出台类似降准降息的政策维稳的预期提高。

5月通胀数据：CPI同增0.3%，持平前值。PPI同减1.4%，环增0.2%。结果符合预期。CPI方面，非食品价格环比-0.2%形成拖累。食品价格环比零增长但高于过去10年环比均值-1.2%，形成上拉。猪肉价格上行趋势仍在支撑CPI。PPI方面虽然数据好转，但同比依然负增且依然呈现上游支撑特征。有色和黑色系为主要支撑。环比下跌的行业主要有建材、锂电池、新能源汽车整车、农副食品等。

美国5月CPI环增0.01%，核心CPI环增0.16%，数据不及预期。分项看，5月CPI的不及预期几乎都来自于交通运输分项，本月环比回落0.5%，其他项目均符合预期，交通运输下降可能和美国一些暂时性扰动有关（如机票降价），市场对此反应较平淡，而之后进行的美联储议息会议上，美联储态度偏鹰，更新的点阵图将2024年底核心PCE同比从2.6%上调至2.8%，大多数委员也并未修改利率预测。美国薪金、通胀和经济的强势并无根本性改变，我们依然认为在美国大选结束前，美联储不会降息。

展望

上周A股市场交易情绪继续衰减。从基本面看，目前内需仍弱，降准降息政策预期增加。从资金面看，上周外资净流出218亿元。其他方面新发基金、ETF数据及两融资金等依然偏弱。

由于连续数月新出经济数据均不超预期、地缘政治利空频出和外需回落等原因，市场开始交易三季度基本面继续下修。地产顺周期、出口链等方向压力增加，资金在避险属性强的红利板块持续抱团，导致价值红利核心行业估值和拥挤度一再提高，开始出现调整。在价值红利调整时，拥挤度和估值分位低且政策预期高的科技板块获得资金青睐，短期内，由于重要会议临近，未充分演绎的科技类行情有望持续。但也需要注意到多数科技企业基本面并无实质性好转，资金博弈剧烈，在参与时要注意政策预期资金兑现节奏。仍可维持市场没有重大下行风险的判断，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，短期寻找具有alpha或者中长期beta层面看好的标的。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（高估值和拥挤度下开始调整，但避险逻辑未破，短期规避价值红利核心标的，但仍可逢调整配置，建议配置有独特催化的能源公用、低估值银行和强避险属性的贵金属、或现金流充足有分红提升预期的标的等）。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（较热的科技类标的需注意公司基本面情况，根据基本面的不同确定参与节奏。地产链方面关注

地产数据转好情况和重要会议政策，调整到位后建议关注受益收储政策的竣工端后周期。出口链方面，高企的运价、美国经济数据边际走弱和地缘政治风险使市场对 5 月后的出口预期降低，需要加强关注个股 alpha) 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。