

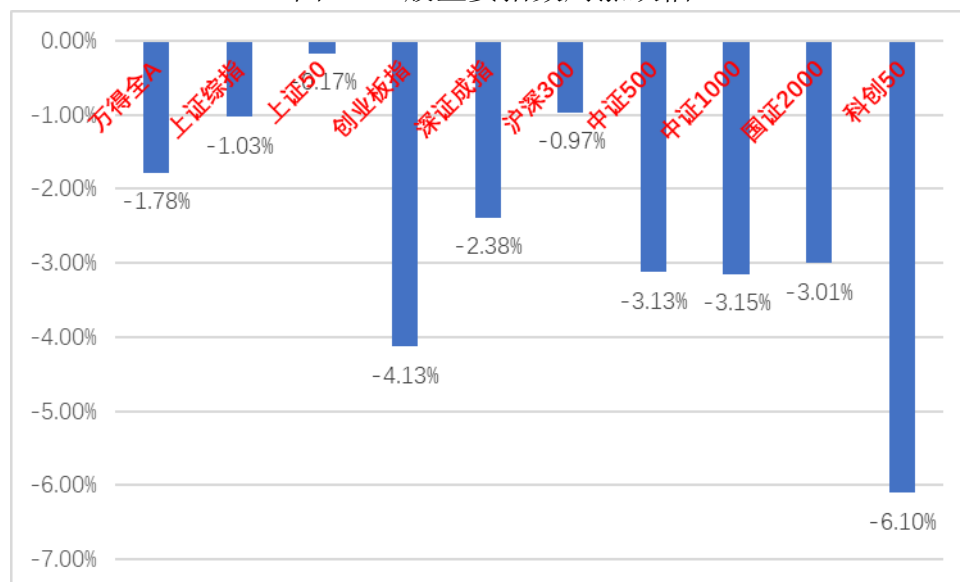
A 股情绪在低迷中见到曙光

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均下跌，情绪低迷。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

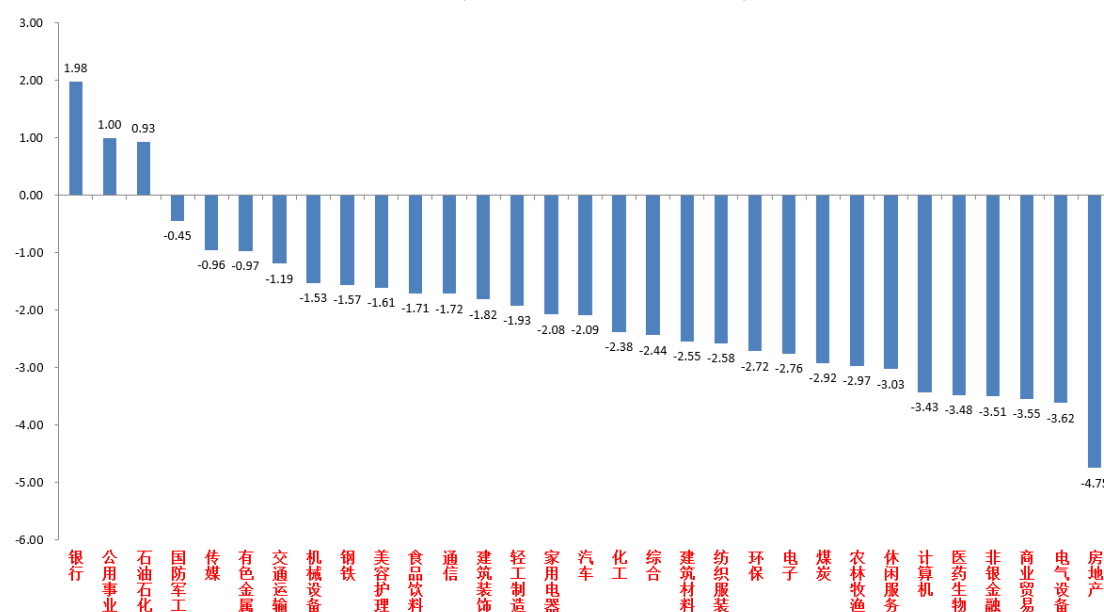


（资料来源：wind，统计区间：2024/06/24-2024/06/28）

各行业情况

31 个申万一级行业中，银行（1.98%）、公用事业（1.00%）和石油石化（0.93%）居涨幅前二。房地产（-4.75%）、电气设备（-3.62%）和商业贸易（-3.55%）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：2024/06/24-2024/06/28）

2、策略观点

宏观与市场回顾

5月一般公共预算收入同比-3.2%（前值-3.8%），5月一般公共预算支出同比增长2.6%（前值6.1%），年内累计增速为3.4%，公共预算支出相比收入韧性更强。收入端看，政府性基金预算收入持续弱势，同比-22.2%（前值-18.2%）；其中国有土地使用权出让收入同比-27.4%（前值-21.2%）。土地出让收入继续受地产下行期城投拿地弱拖累。税收收入受企业价格因素影响也同比为负，5月非税收入增速达15.8%，非税收入的贡献度进一步上升，指向国有资本效率有所增加。支出端，延续了农林水支出较强的特征，这一点与增发国债项目陆续开工有关，后续仍可关注下半年专项债等发行节奏。

5月规模以上工业企业营业收入累计同比增速为2.9%；规模以上工业企业利润累计同比增速为3.4%（4月为4.3%）。数据不及预期，当月同比增速从4月的4.0%降至0.7%。呈现营收强利润弱特征。营收较强可能与PPI同比增速跌幅收窄有关；而利润较弱则与主要分项中游装备制造业价格水平低有关，高度内卷和出口边际回落影响仍在。细分行业中，除仪器仪表外，各个行业利润增速均有所下行，但计算机通信电子设备、汽车制造、铁路船舶航空航天等主要利润贡献行业的增速仍维持较高水平。这几个行业的中报情况应该也会较好。

6月份制造业PMI持平于上月的49.5%，符合预期。连续两个月位于荣枯线以下区间。制造业供需两端指标均小幅走弱，但供给仍强于需求。新订单指数连续两个月处于收缩区间，出口新订单指数持平于上月，所以可得国内需求放缓是总需求回落的主要原因。从上中下游行业看，政策持续给力的高技术和装备制造业是PMI主要拉动项，而高耗能和消费品制造业景气度收缩加剧，新质生产力替代下传统行业对总需求的拖累持续，需要稳地产和扩内需政策提振。

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，政策预期较低。从资金面看，上周外资净流出117.6亿元。其他方面新发基金及两融资金等依然偏弱，ETF数据由于“国家队”托市行为继续放量。

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，市场继续交易三季度基本面下修。市场交易情绪低迷，缩量调整，但是在“国家队”持续托市行为和主要指数跌破关键点位后市场情绪有所好转，反弹出现且逐渐放量，总体仍以结构性机会为主。短期内，有以下因素值得注意，一是美国正式进入大选期，候选人第一次辩论中对于美国通胀仍然看重，提高降息预期。二是三中全会临近，虽然政策预期目前偏低但是基于预期的炒作仍会反复（尤其在科技方面）。三是中报季临近，高中报预期的行业标的也会有机会。仍可维持市场没有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，调整幅度不深，资金参与意愿仍浓厚，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，随着中报季的临近可能基于真实景气度的投资会更加占优，如光模块、新型电网等。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。