

## 政策支持阶段兑现，预期或将折返跑

### 一、主要事件

#### 1、国家领导人主持召开企业和专家座谈会

5月23日下午，国家领导人在山东省济南市主持召开企业和专家座谈会并发表重要讲话。会议通稿开篇点出“改革是发展的动力”，改革的目标方面指出“进一步全面深化改革，要锚定完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化这个总目标，紧扣推进中国式现代化”，改革的方式则有三大要点：“坚持守正创新”“更加注重系统集成，坚持以全局观念和系统思维谋划推进，加强各项改革举措的协调配套”“要重谋划，更要重落实，尽力而为、量力而行，不能脱离实际”。

#### 2、资本市场减持新规落地

5月24日，证监会正式发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及相关配套规则，进一步规范股份减持行为。一方面，持续强化对大股东减持的监管，明确控股股东、实际控制人在破发、破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价或大宗交易减持，在有重大违法情形下也不得减持，同时要求大股东的一致行动人共同遵守减持限制；另一方面，全面防范绕道减持，包括限制因离婚、解散、分立等分割股票后的分散减持、禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易、禁止限售股转融通出借等。

#### 3、美联储5月会议偏鹰，降息预期再现波折

美国5月PMI超预期，其中服务业PMI初值为54.8%，高于预期和前值的51.3%，创下12个月新高。美国经济强韧性，一定程度上降低了市场的降息预期。同时在5月美联储FOMC会议纪要中，美联储官员表达了偏鹰的观点，诸如“通胀向2%回落需要比之前预期更多时间”“一旦通胀风险成为现实，可能进一步收紧政策”，助长了市场对于美国通胀韧性的担忧。

#### 4、煤炭行业点评

上周（2024年5月20日-2024年5月26日）申万煤炭行业指数涨幅为2.19%，相对同期沪深300指数超额收益为4.27%。煤炭板块在迎峰度夏预期升温以及市场资金风险偏好下降的双重加持之下，行业周度涨幅得以领先申万所

有一级行业指数。

上周秦皇岛港动力煤 Q5500 价格上涨至 884 元/吨 (环比+2.79%)。价格的上涨受多方面因素影响,供应端方面,主产地部分煤矿环保检查严格,供应小幅收缩;坑口方面,受煤企外购价格和港口价格上涨提振,矿区拉运积极,坑口交投活跃;港口方面,随季节升温预期影响,贸易商挺价情绪浓厚,港口价格持续探涨;下游方面,全国普遍升温,电厂日耗小幅回升。

从市场风格与资金偏好来看,从 2023 年年底以来,市场便对低估值、高股息的国央企标的青睐有加。高股息板块今年不断创出新高。上周市场普跌,导致活跃资金风险偏好下降,煤炭板块本就具备避险功能,叠加行业旺季预期的催化,活跃资金纷纷涌入煤炭。上周可以很明显地观察到大盘上涨的时候煤炭板块涨得相对较多,大盘回调的时候煤炭板块跌得相对较少。

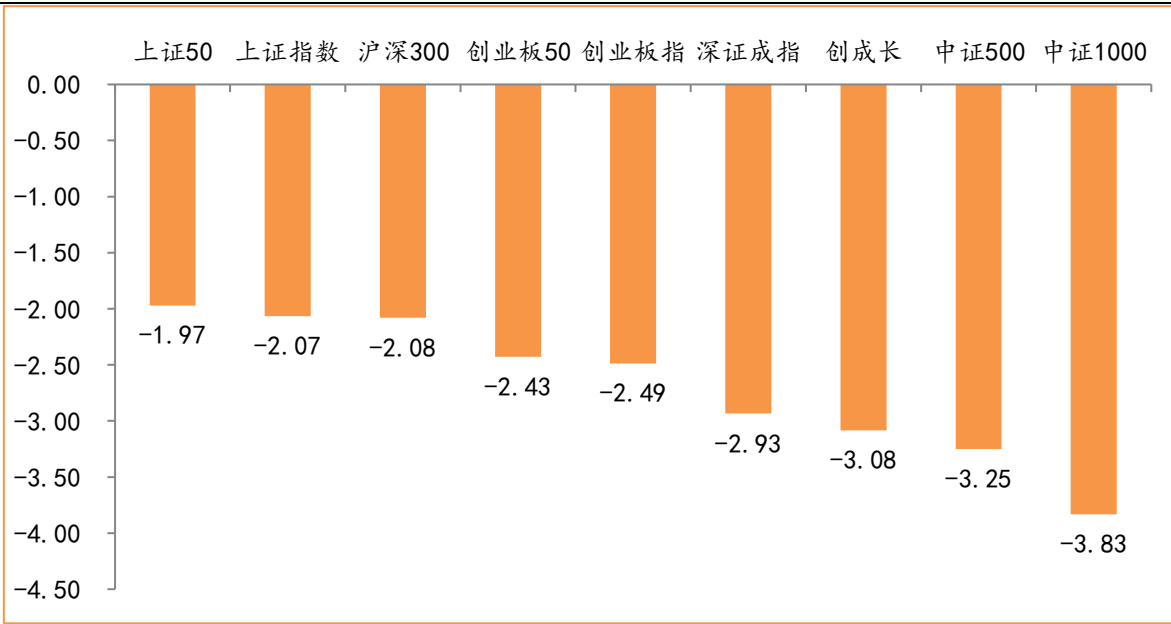
短期来看,下游建材用煤在地方政府专项债落地后预期修复向好,环渤海九港煤炭库存延续去化,基本面利好对短期煤价有支撑;长期来看,今年 1-4 月全国煤炭总产量同比下降 3.5%,供给侧支撑 2024 年煤炭价格中枢继续上移,对行业构成长期利好。

## 二、上周市场回顾

大类资产方面,螺纹指数 (+1.98%) 领涨,LME 铝 (+1.76) 表现相对靠前;LME 铜 (-3.13%)、恒生指数 (-4.83%) 表现相对较弱。海外主要股票市场跌多涨少,其中欧洲市场:英国富时 100 指数周涨跌-1.22%,德国 DAX 周涨跌-0.06%,法国 CAC40 指数周涨跌-0.89%;美国股市表现平稳,纳斯达克指数周涨跌+1.41%,标普 500 周涨跌+0.03%,道琼斯指数周涨跌-2.33%。

A 股方面,中证 1000 指数领跌,周涨跌-3.83%。上证综指周内-2.07%,报 3088.87 点;深证成指周内-2.93%,报 9424.58 点;创业板指周-2.49%,报 1818.56 点。两市周内日均成交额 8475.20 亿元。两市个股周内跌多涨少,776 家上涨,42 家平盘,4312 家下跌。

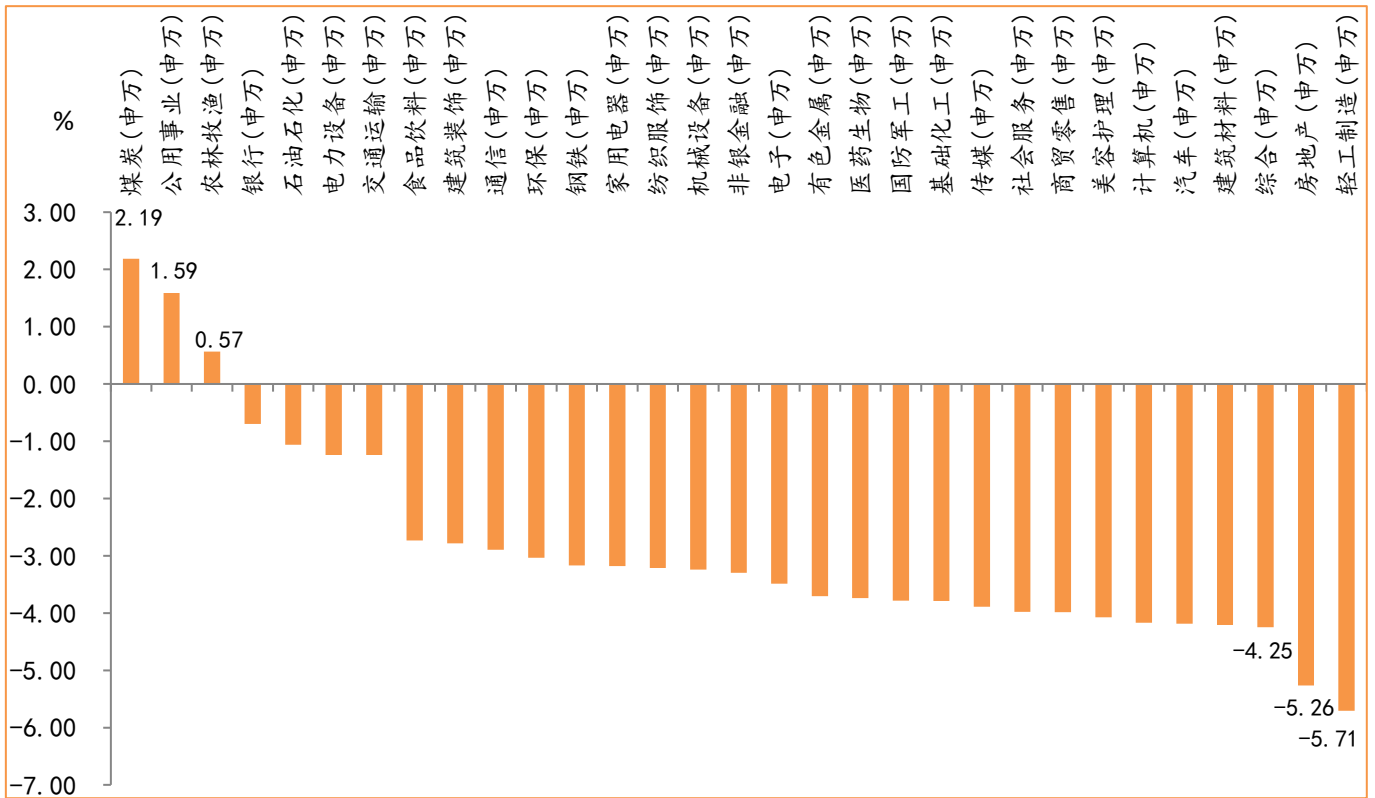
图: 主要股指周涨跌幅 (单位: %)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

行业方面, 煤炭领涨, 周涨幅+2.19%, 公用事业 (+1.59%) 和农林牧渔 (+0.57%) 表现强势, 综合 (-4.25%)、房地产 (-5.26%)、轻工制造 (-5.71%) 表现弱势。今年以来银行 (+20.15%) 表现较好, 家用电器 (+16.54%)、有色金属 (+10.47%) 等行业表现强势, 电子 (-14.31%)、综合 (-18.91%)、计算机 (-19.82%) 等行业则表现相对弱势。

图: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

资金面看，陆股通上周净流入 8.35 亿元；上周新成立股票型+混合型基金份额共计 44.64 亿份；5 月最新募资合计 126.98 亿元；本周限售解禁市值约 504.51 亿元。

### 三、本周展望

#### 3.1.本周展望：

上周市场多数股指下跌，行业上高股息相关的煤炭、公用事业涨幅靠前，前期政策强催化的“地产链”则跌幅靠前。

5 月以来市场的核心支撑逻辑是政策的持续发力，我们认为随着地产政策的持续出台，基于政策预期的博弈进入后半程，后续需要回归到高频数据和基本面的跟踪上。如我们之前所述，投资者对于宏观预期的扭转不会一蹴而就。在看到经济数据方向性变化前，市场大概率在政策支撑的乐观预期到数据相对疲软的悲观预期之间折返跑。

从市场估值角度，目前市场下跌空间或有限，同时在明确的政策托底预期前，我们认为市场下行风险整体可能相

对可控。拉长看，目前是优选基本面已触底的顺周期龙头公司以及具备持续成长能力的“真成长股”的较好时期。行业重点关注：1、成长赛道如半导体、通信、医药等板块；2、高股息、国企资产重估如煤炭、电力、电信等；3、基本面逐步探底的电力设备新能源。

### 3.2.风险提示

1、房地产超预期下行；2、上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

附：主要数据更新

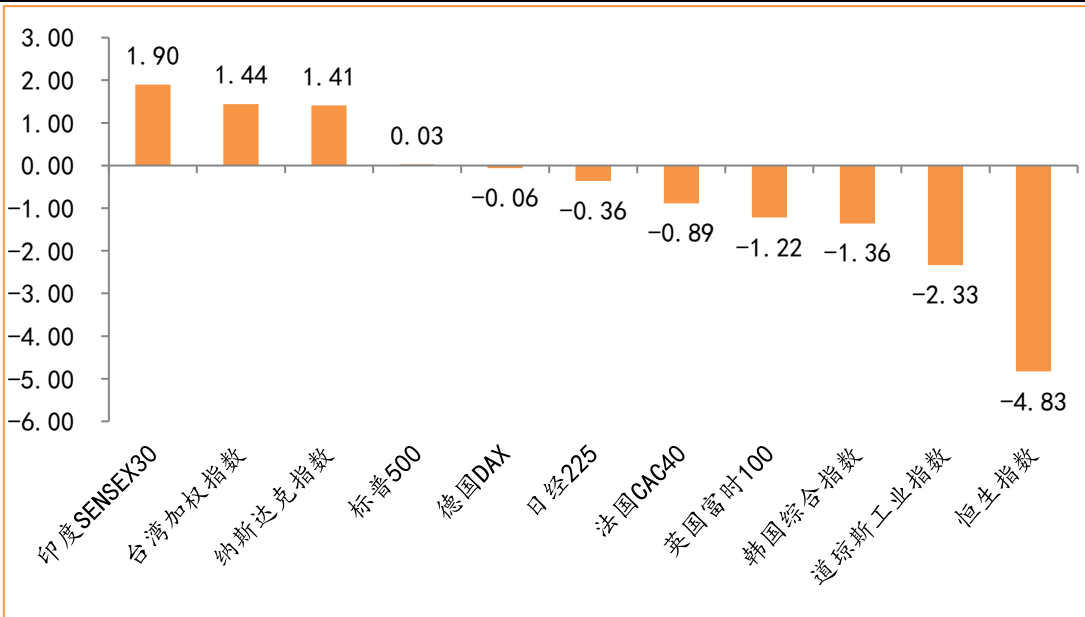
#### 1.全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅
螺纹指数	1.98	-5.10
LME 铝	1.76	11.49
纳斯达克指数	1.41	12.72
美元指数	0.24	3.32
中债总指数	0.17	2.76
日经 225	-0.36	15.49
英国富时 100	-1.22	7.56
道琼斯工业指数	-2.33	3.66
万得全 A	-2.64	-2.85
NYMEX 原油	-2.82	8.58
COMEX 黄金	-2.92	13.03
LME 铜	-3.13	20.74
恒生指数	-4.83	9.16

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

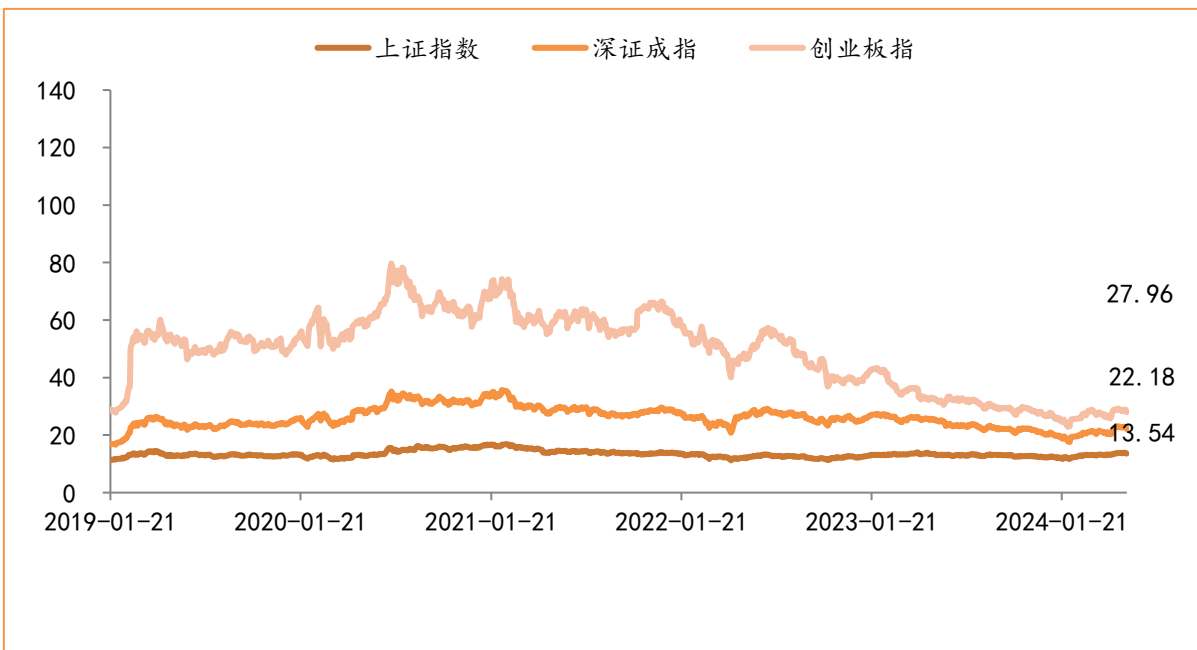
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

## 2.估值指标

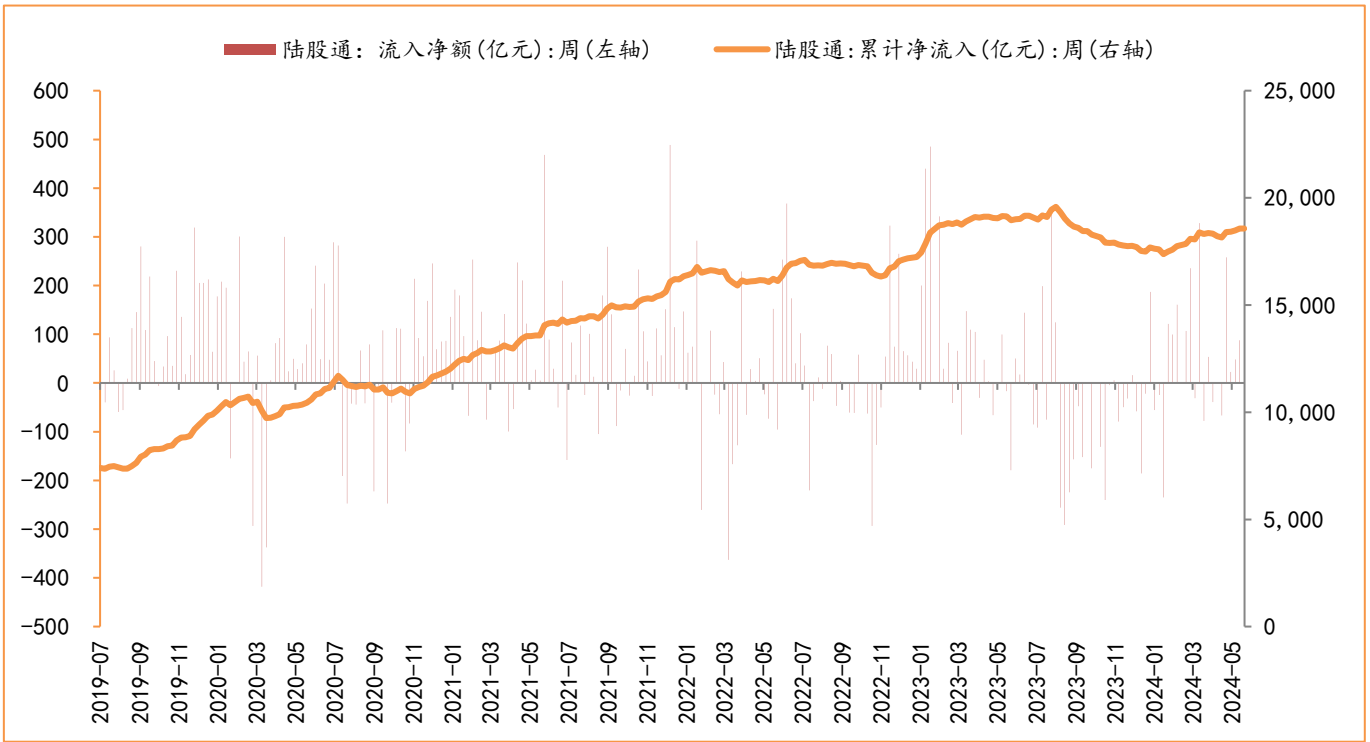
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

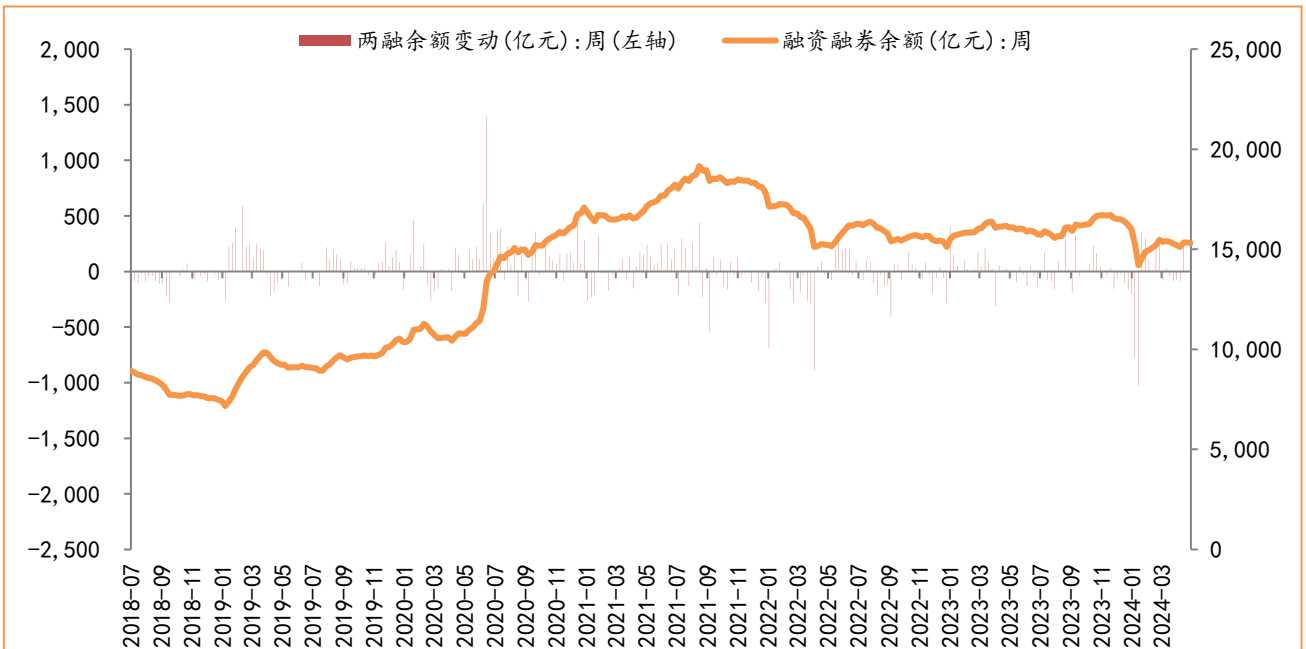
## 3.资金面

图: 陆股通上周净流入 8.35 亿元



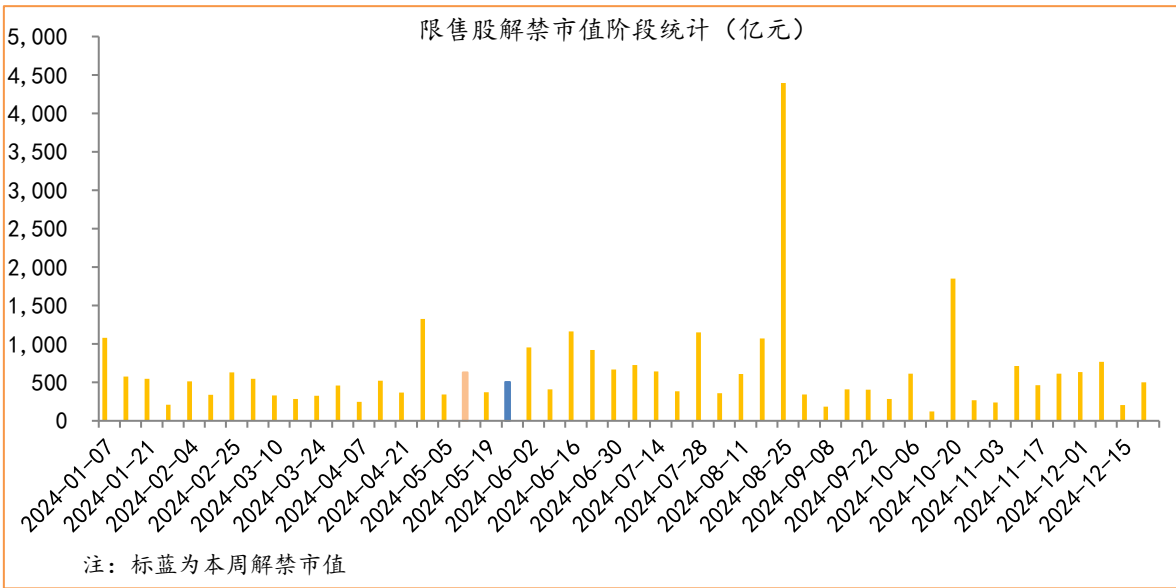
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：最新两融余额 15302.52 亿元



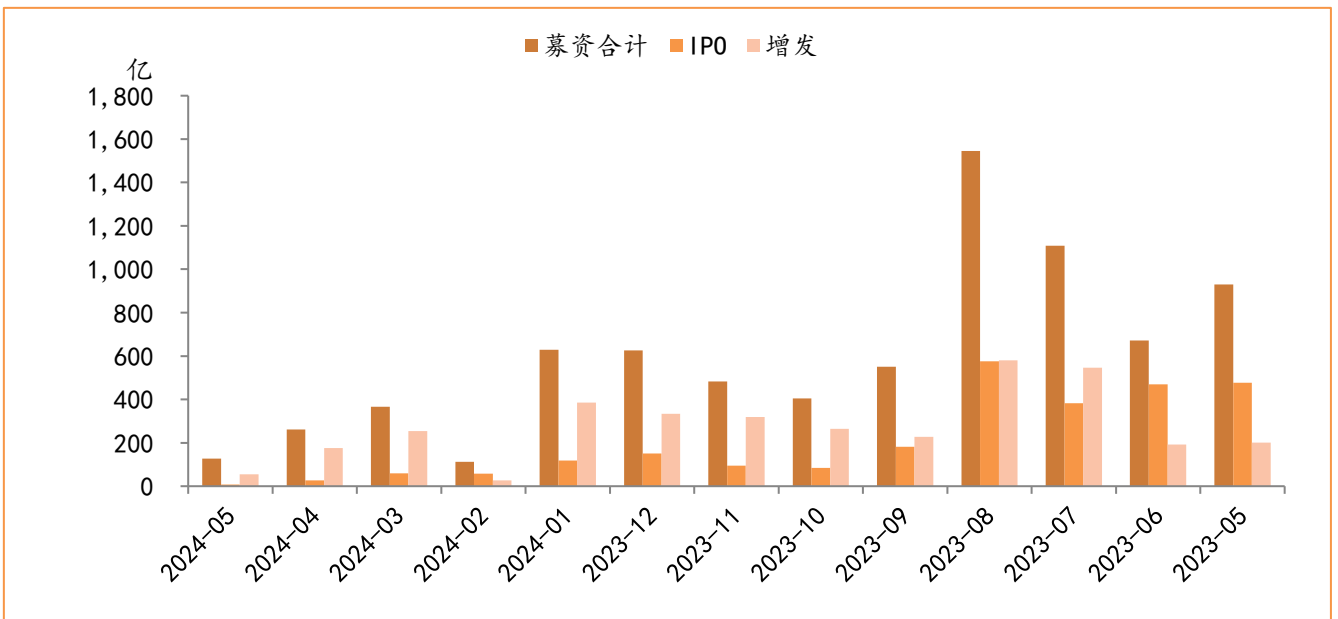
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：本周限售解禁市值约 504.51 亿元



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

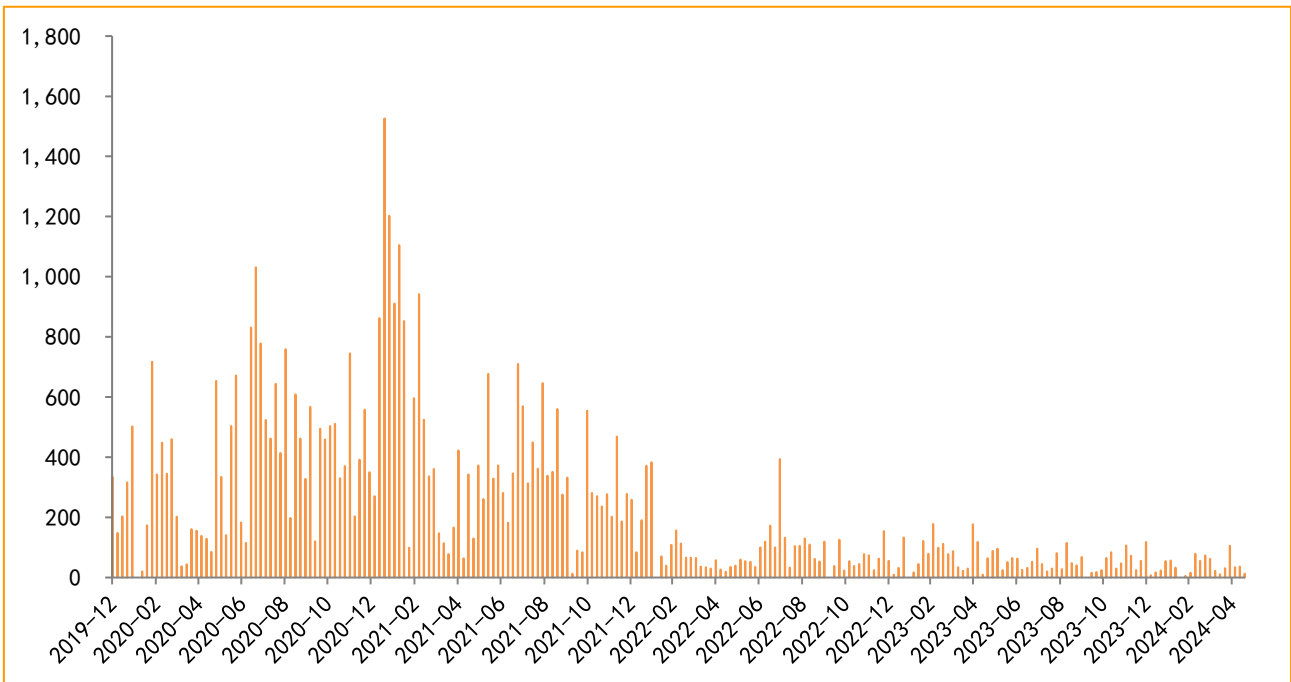
图：5月募资合计 126.98 亿元



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：上周新成立股票型+混合型基金份额共计 44.64 亿份

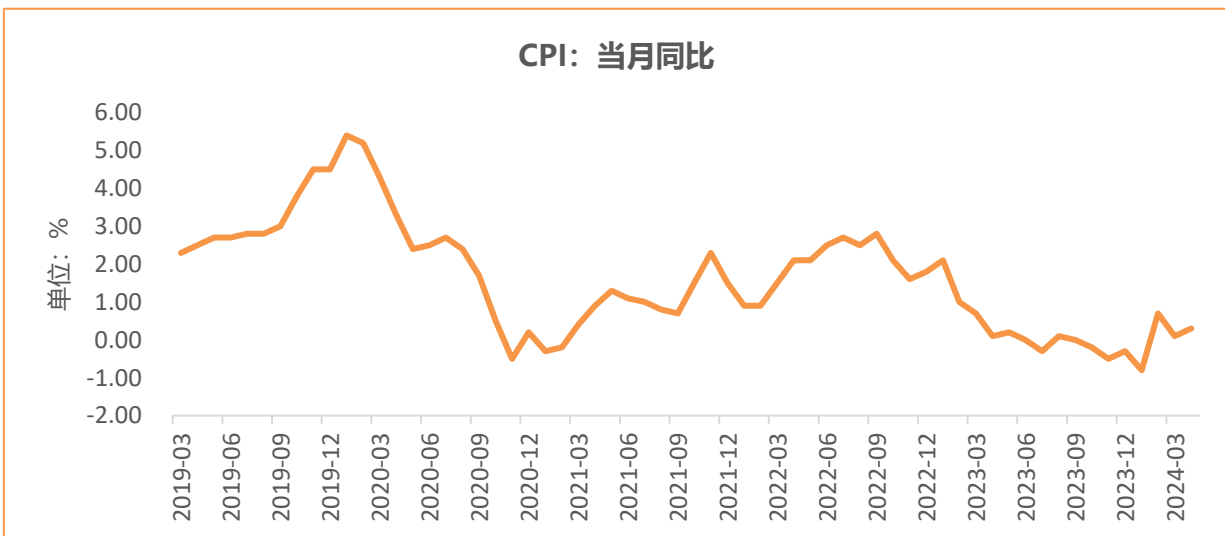




数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

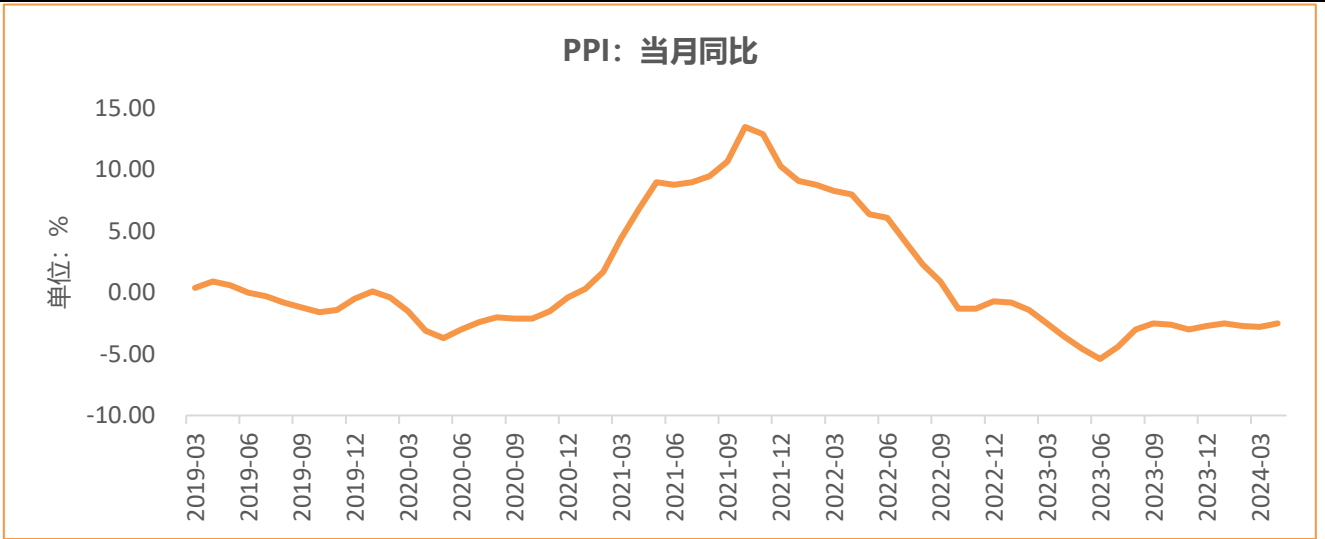
#### 4.基本面

图：4月CPI同比上涨0.3%



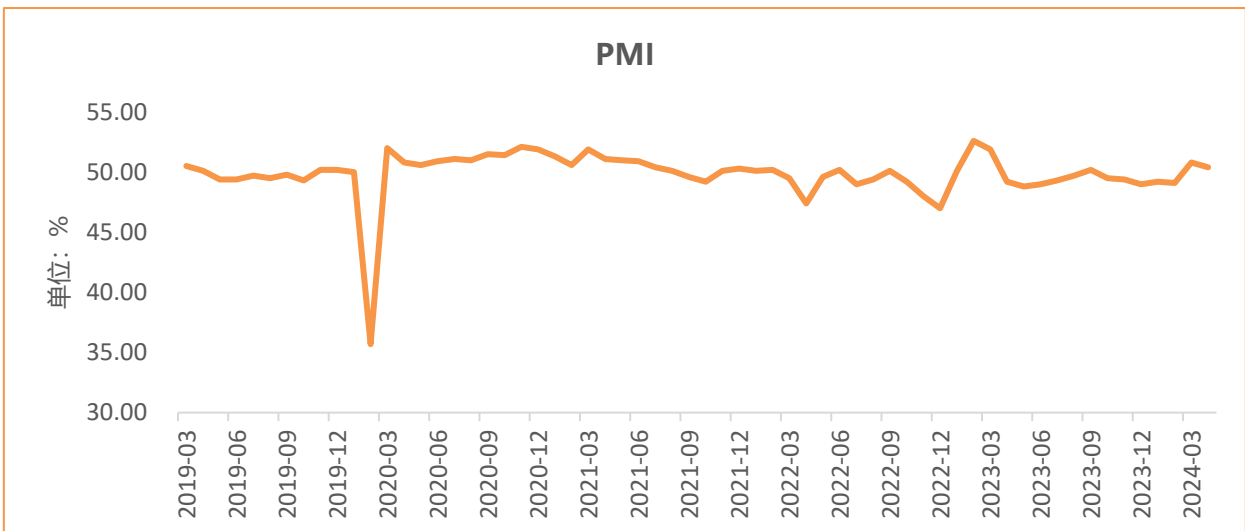
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：4月PPI同比下降2.5%



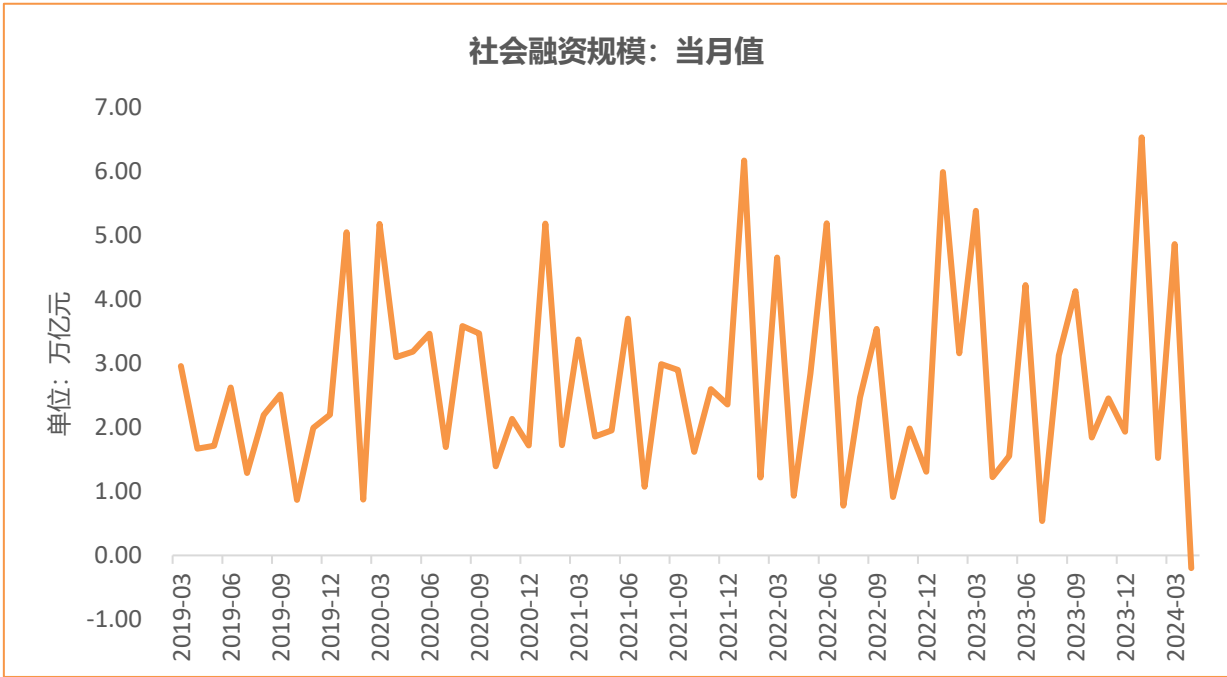
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月官方制造业 PMI 为 50.4%



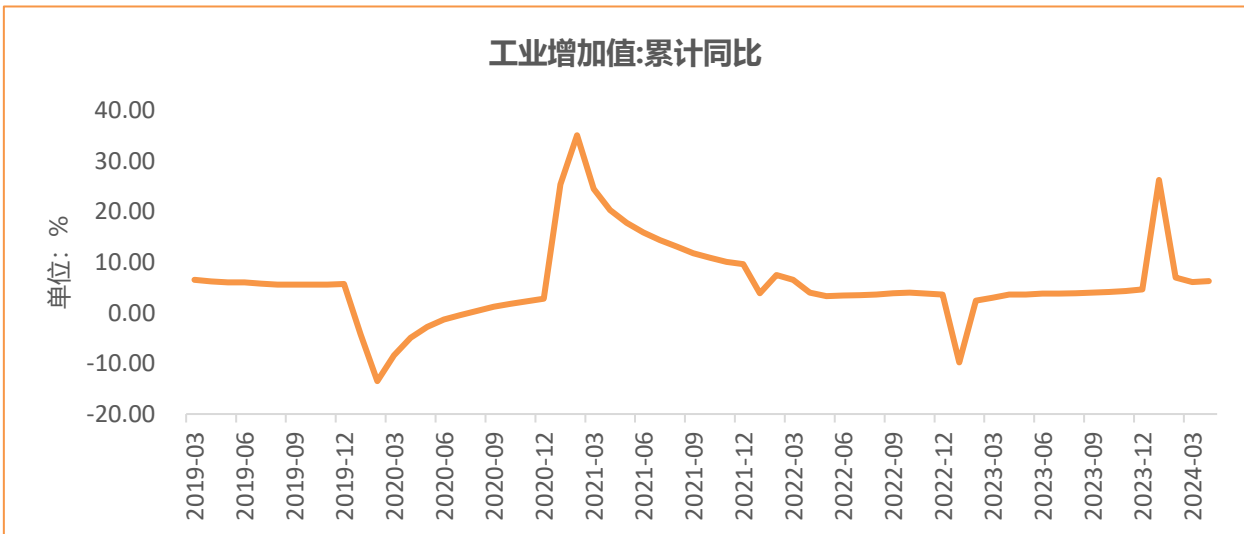
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月社会融资规模下降 0.20 万亿



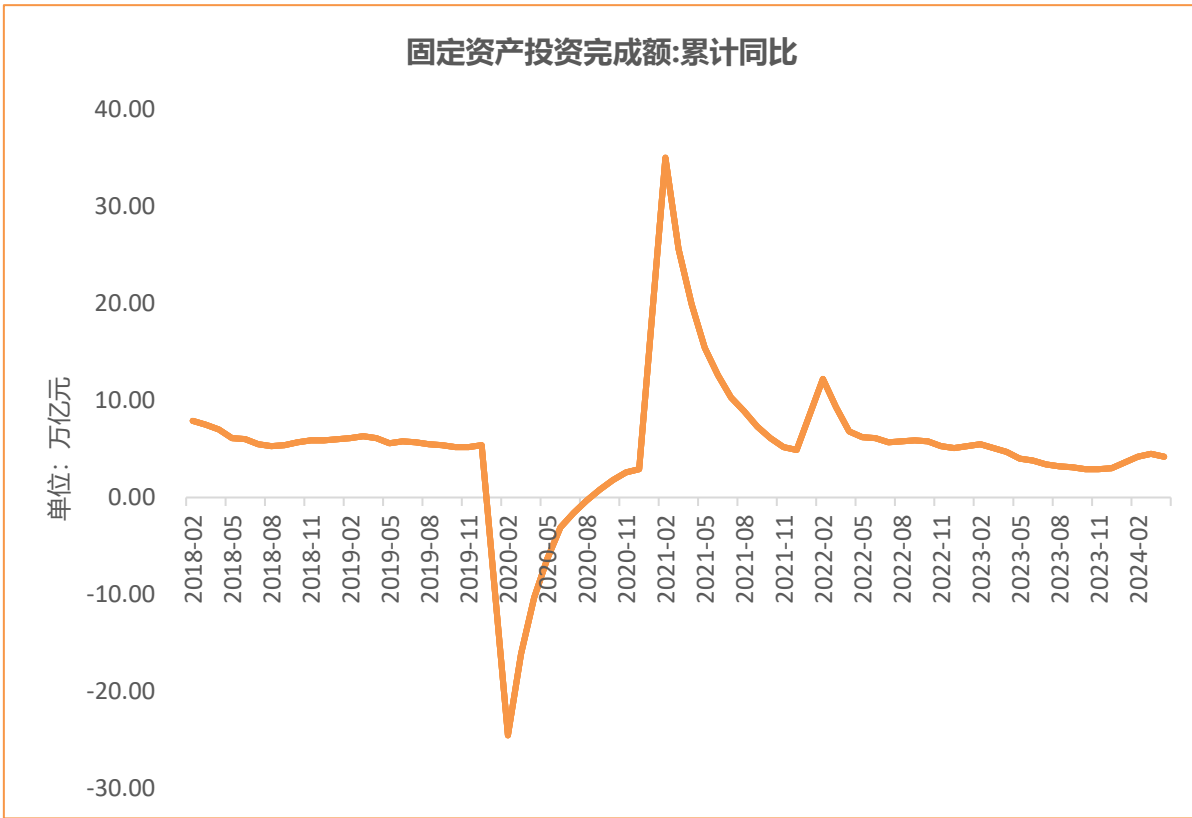
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-4 月规模以上工业增加值累计同比增长 6.3%



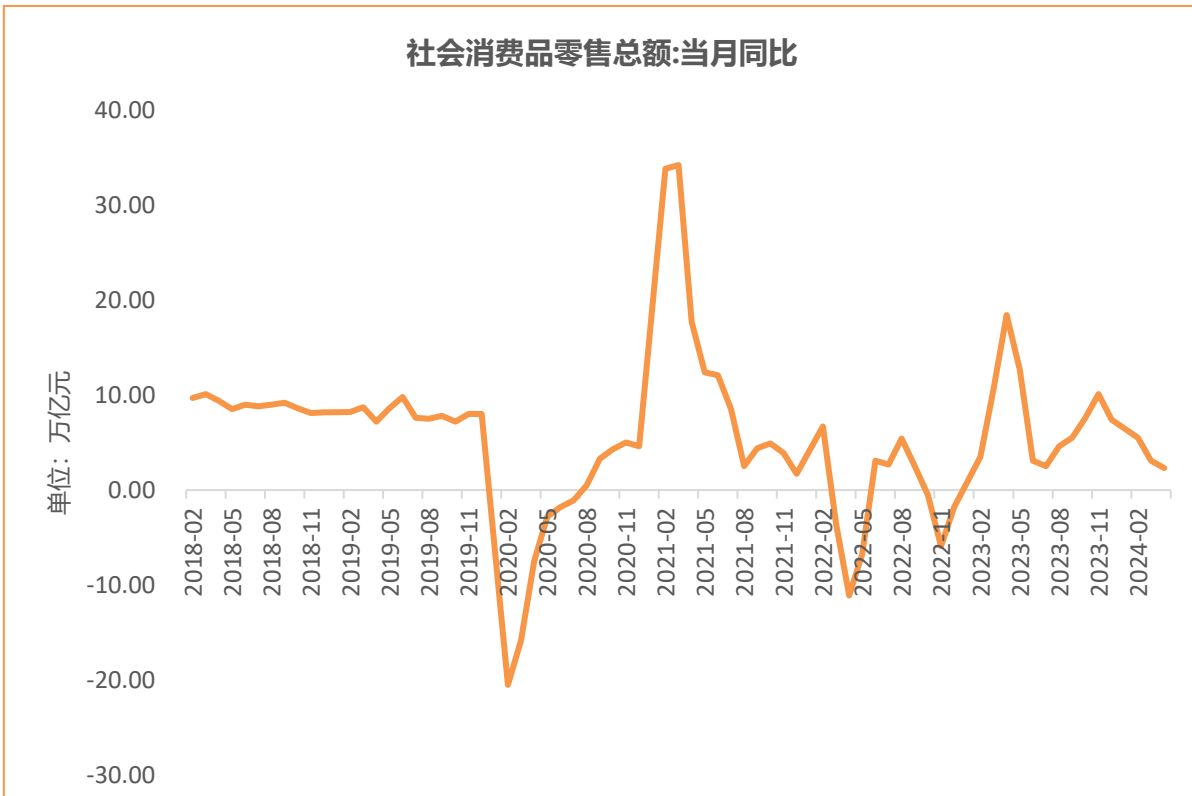
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-4 月固定资产投资完成额累计同比增长 4.2%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月社会消费品零售总额同比增长2.3%



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

风险提示：

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。