



## 轻风借力，结构上行

日期：2024年7月1日

出具机构：股掌柜证券咨询有限公司

### 摘要：

1、大势研判和核心逻辑：展望七月，当前的政策支持力度持续增强，投资端结构改善初现端倪，出口则继续呈现稳步上升的趋势，价格变量预计有望进一步上行。基于此，预期上市公司半年报的整体盈利能力预计将保持相对稳定，且由于去年同期基数较低，同比增速可能会呈现一定程度的上行。随着三中全会的临近，市场对于全面经济改革的预期可能会进一步升温，从而提升市场的风险偏好。外资预计仍将保持对A股的增持态势。A股市场在7月可能会呈现结构上行的特征。风格方面，重视“现金奶牛”型股票，高ROE高自由现金流的龙头风格有望中期占优，指数方面，7月A50/300质量/大盘成长有望重新回归。

2、行业配置核心思路：风格层面，在行业和主题快速轮动的背后，一条较为稳定的主线是基于ROE和自由现金流改善逻辑，寻找“现金奶牛”的策略，投资者在高股息和高自由现金流两种资产之间切换的特征明显，在6月高股息占优后，7月临近半年报业绩预告披露窗口，仍然维持看好高ROE高自由现金流，A50/300质量/大盘成长占优的判断。

行业选择层面，综合考虑前期表现、估值、交易活跃度、景气变化、政策和事件催化，建议重点关注以下方向：出口窗口期机会、新质生产力方向，同时关注地产政策的推进和效果。7月重点关注五大具备边际改善的赛道：新能源（光伏、氢能）、船舶（集运、造船、油运）、能源（石油石化、煤炭）、电力、集成电路（半导体自主可控、AI产业链）。



## 目 录

1. 基本面：中美经济数据比较 .....	3
1.1 5月国内经济特征：“新质生产力”和出口相关的产业链仍是主要 拉动力.....	3
1.2 美国 CPI 回归下行通道 .....	7
2. 2024年7月行业和赛道选择方向 .....	9
2.1 关注出口窗口期机会 .....	9
2.2 关注新质生产力领域 .....	10
2.3 关注地产政策的推进与效果 .....	12
2.4 最新赛道和产业趋势的机会选择 .....	13



## 1. 基本面：中美经济数据比较

### 1.1 5月国内经济特征：“新质生产力”和出口相关的产业链仍是主要拉动力

目前我国实物工作量增速较为稳定，突出的矛盾仍是名义增长在没有重大冲击时落后于实际增长。具体来看，国内消费改善的确定性很强、但斜率偏缓且不同年龄/收入/职业群体之间的差异较大。目前内需中房地产投资增速连续多月处于低位，而地产投资对政策的敏感度显著高于消费，从体量和弹性看，唯有地产企稳才能接棒出口来抵御经济下行压力。5月的生产端表现仍好于需求端，下游服务消费有所恢复；上游工业品价格整体呈上行趋势，但涨幅相对有限，下游除了猪肉以外的商品价格仍有大幅上行的压力。5月服务消费仍好于商品消费。目前经济基本面仍受到地产链条的负面影响较大，房地产固定投资增速为-10.1%，与房地产下游产业链相关的建筑及装潢材料类社零消费增速维持低位。

图表 1 社零、固投和出口同比增速变化趋势



数据来源：wind, 股掌柜证券咨询

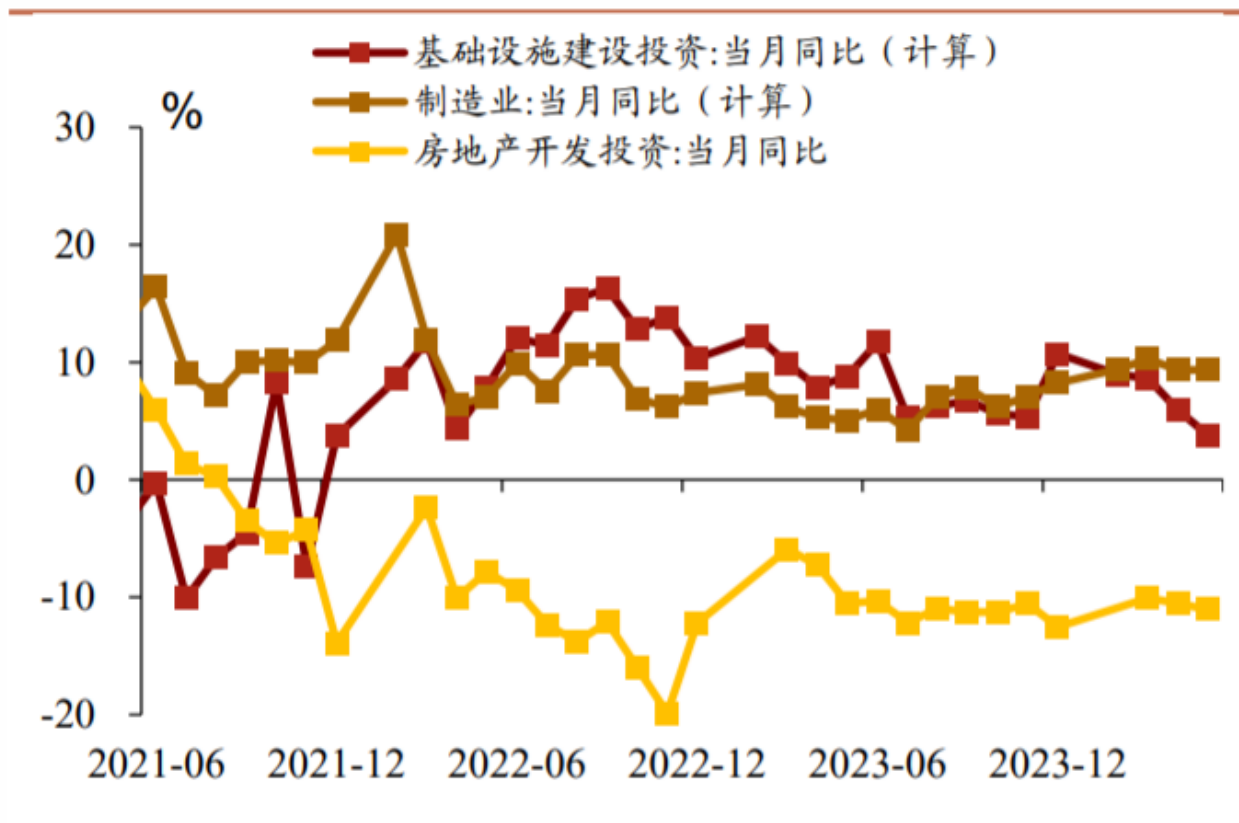
与前几个月类似，目前新质生产力和出口相关产业的生产表现仍具有较强韧性。从具





增速的主要拖累。

图表 3 基建、制造业和房地产当月投资变化趋势 (%)



来源: wind, 股掌柜证券咨询

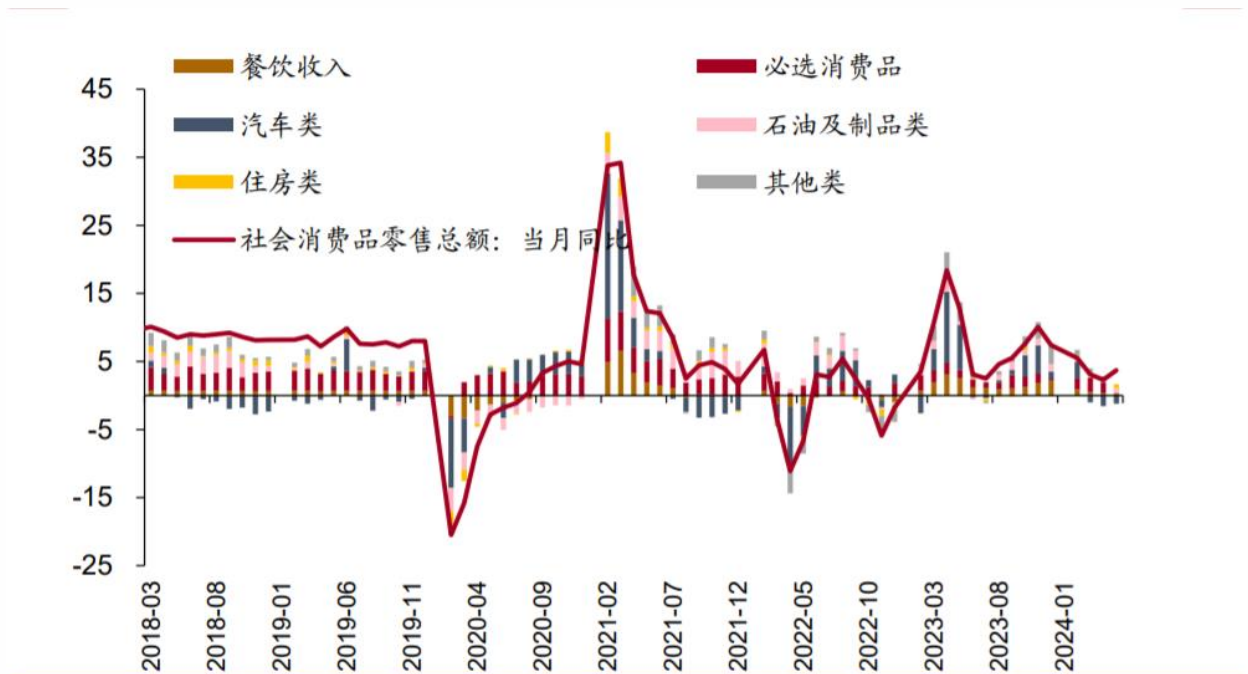
5 月社零同比增速较上月明显提高, 继去年 12 月以来首次回升, 其中金银珠宝奢侈品类、汽车消费、建筑材料类消费依然存在拖累。此外, 如果剔除去年基数效应, 两年复合同比增速录得 8.11%, 同样显示社零消费仍保持平稳增长态势。具体来看, 5 月社会消费品零售总额增长 3.7%, 1-5 月份, 服务零售额同比增长 7.9%, 高于同期商品零售额增速 4.4 个百分点。

今年 5 月社零同比回升的原因或有两点: 一, 低基数效应明显, 23 年 5 月社零增速较 4 月下滑 5.7%, 叠加“五一假期”存在错月, 进而构成对本月的低基数效应; 二, 政策推动促消费效果逐渐显现, 特别是在消费品以旧换新政策刺激下, 限额以上特别是升级类商品消费增速步伐明显加快; 值得一提的是, 618 网购促销提前至 5 月中旬或也在一定程度



上抬升了本月社零增速。

图表 4 社零各项同比增速贡献 (%)

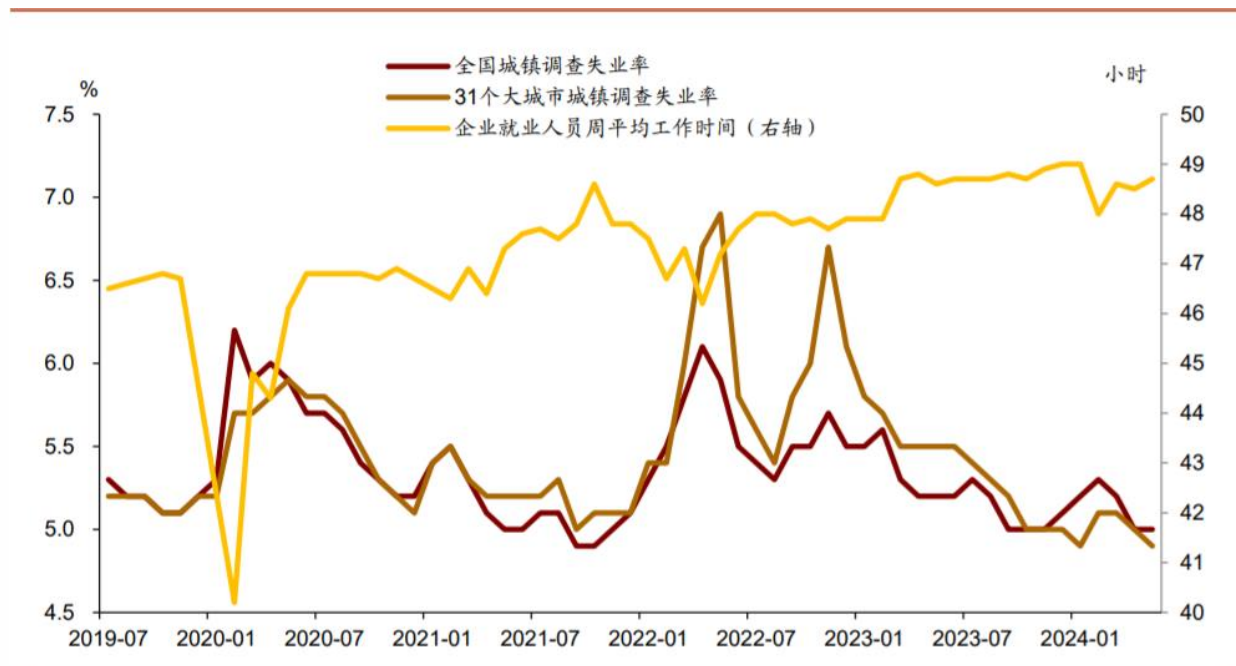


来源: wind, 股掌柜证券咨询

就业情况稳中向好，全国城镇失业率保持稳定。5月全国城镇调查失业率为5.0%，与上月持平，与往年同期相比，5月的失业率处于同期偏低水平。大城市方面，31个大城市城镇调查失业率5月为4.90%，同样大幅低于去年同期水平。5月，全国企业就业人员的周平均工作时间为48.7小时，较上月环比上涨0.2小时。



图表 5 城镇调查失业率维持稳定



来源：wind, 股掌柜证券咨询

## 1.2 美国 CPI 回归下行通道

2024 年 6 月 12 日美国劳工统计局发布：5 月 CPI 环比 0%（前值 0.3%），核心 CPI 环比 0.2%（前值 0.3%）；CPI 同比 3.3%（前值 3.4%），核心 CPI 同比 3.4%（前值 3.6%）。

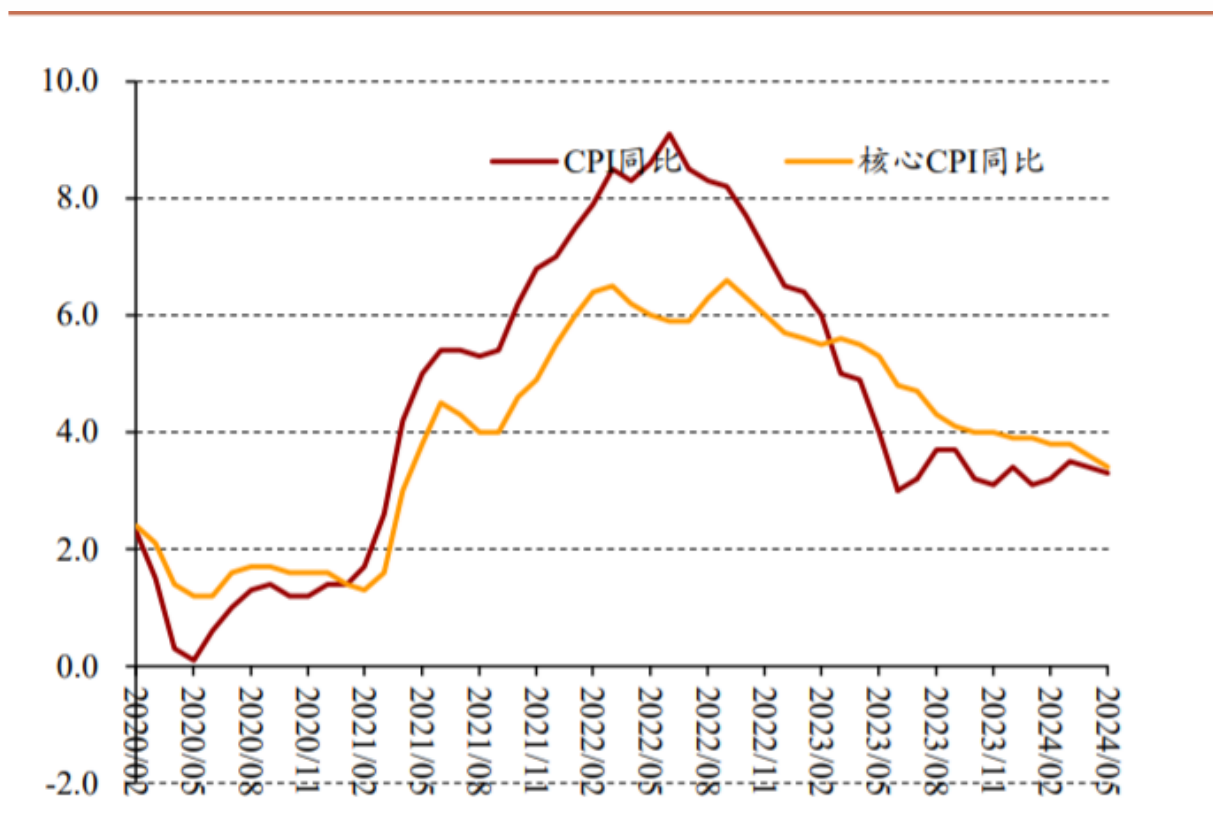
美国 5 月 CPI 出现超预期放缓，除能源价格下行之外，各项商品和服务价格亦多现降温。1) 美国 5 月 CPI 环比 0%，核心 CPI 环比 0.2%，均低于市场此前所预期的 0.1% 和 0.3%。其中，5 月能源项整体环比 -2.0%（前值 1.1%），能源商品和服务价格均出现降温。5 月，布伦特原油现货价格持续回落，从 4 月底的 89 美元/桶左右下行至 5 月底的 80 美元/桶附近，带动全美平均汽油价格在 5 月大幅回落至 3.9 美元/加仑水平。6 月上旬，布伦特原油价格维持偏弱波动，即使美元指数后续走弱带动价格修复，预计 6 月份 CPI 能源价格反弹的压力不大。分项来看，5 月能源商品价格环比转负至 -3.5%（前值 2.7%），汽油环比 -3.6%（前值 2.8%），燃油环比 -0.4%（前值 0.9%）；能源服务环比 -0.2%（前值 -0.7%），分项下的电力环比在 0%（前值 -0.1%），燃气服务环比 -0.8%（前值 -2.9%）

核心通胀降温至 3.4%（前值 3.6%），房租项仍为主要支撑，但部分服务价格出现放



缓。5月房租项环比0.4%(前值0.4%),其中主要居所租金同比小幅降至5.3%(前值5.4%),环比0.4%(前值0.4%),业主等价租金同比降至5.7%(前值5.8%),环比0.4%(前值0.4%)。外宿类价格走势持续降温,同比降至-1.2%(前值-0.1%),酒店旅馆等其他外宿同比-1.7%(前值-0.4%)。这与机票价格同比降幅深化至-5.9%(前值-5.8%)的情形相一致,反映旅游出行景气放缓。整体服务项CPI同比降至5.2%(前值5.3%),其中休闲服务同比降低至4.0%(前值4.1%),而医疗护理服务项同比上升至3.1%(前值2.7%),仍在反映出结构性的劳动力缺口。机动车保险环比转负至-0.1%(前值1.8%),但同比仍在高位20.3%(前值22.6%)。

图表 6 服务价格带动核心 CPI 超预期降温



来源: wind, 股掌柜证券咨询





## 2. 2024 年 7 月行业和赛道选择方向

行业选择层面，考虑未来一两个月的角度，综合考虑前期表现、估值、交易活跃度、景气变化、政策和事件催化，建议关注重点方向：出口窗口期机会、新质生产力方向，同时关注地产政策的推进和效果。

### 2.1 关注出口窗口期机会

今年以来，随着全球制造业的恢复，海外部分国家/地区库存低位、补库需求的驱动，我国出口增速转正。5 月以美元计价出口金额当月同比 7.6%（前值为 1.5%）。5 月农产品、劳动密集型产品、高新技术及机电产品出口均边际改善，劳动密集型产品、机电产品回升幅度更大，集成电路、家用电器、汽车等产品的出口增速维持高位。而钢材、水泥、玻璃、粗钢等地产链领域增速下行，为主要拖累项。

后续来看，一方面，考虑到海外整体库存去化至底部，有望迎来补库周期，为我国出口提供增长动力；另一方面，近期，美国政府宣布对我国部分出口产品加征关税，相比此前加征关税规模，本次规模相对较小，部分品类加征关税自 2026 年开始，短期影响或有限，但考虑到后续关税的不确定性，短期出口预计仍有阶段性机会。电气设备、电子产品、纺织服装、家电家具等美国对我国进口依赖度较大、目前库存较低的行业仍值得关注。



图表 7 劳动密集型产品、机电产品、集成电路、家用电器、汽车等产品出口情况

分类	细分领域	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	趋势变化
农产品	农产品	17.4	3.2	-7.4	-6.6	-5.6	-2.3	1.6	0.0	3.5	2.2	17.0	-15.4	-7.8	-0.1	↑
劳动密集型产品	纺织纱线、织物及制品	9.1	3.9	-14.3	-14.3	-17.9	-6.4	-3.6	-5.8	-1.3	1.9	9.4	20.1	-19.5	-4.3	↑
	箱包及类似容器	90.1	36.8	1.2	-5.1	-11.9	-8.9	-9.8	-13.6	-5.0	2.5	3.0	41.5	-27.7	-13.5	↑
	服装及衣着附件	31.9	14.0	-12.5	-14.5	-18.7	-12.5	-8.9	-10.2	-4.4	-1.6	-1.2	24.8	-22.6	-9.1	↑
	玩具	30.9	-0.5	-23.0	-27.3	-26.7	-15.5	-15.0	-17.4	-16.8	-8.9	-2.5	17.8	-24.7	-11.1	↑
	家具及其零件	13.7	0.0	-14.8	-15.1	-15.2	-6.8	-4.7	-9.1	3.6	12.4	18.4	50.5	-12.3	3.5	↑
高新技术及机电产品	塑料制品	26.6	7.6	-11.1	-12.0	-14.8	-7.4	-5.9	-11.3	-3.4	4.2	12.2	21.9	-15.9	-2.3	↑
	高新技术产品	-10.4	-5.9	-13.9	-16.8	-18.1	-13.2	-8.3	-9.2	2.9	-1.4	2.8	-5.8	-2.7	3.1	↑
	机电产品	12.3	10.4	-2.1	-9.0	-11.9	-7.3	-6.1	-6.7	1.3	0.3	6.4	5.7	-8.8	1.5	↑
	通用机械设备	13.1	20.5	7.5	-2.4	-12.0	-1.7	-1.0	-1.2	1.5	4.7	12.1	56.5	-13.2	-1.1	↑
	家用电器	11.9	2.2	0.7	3.9	-3.6	11.4	12.4	8.0	11.8	14.7	14.9	21.5	-4.6	10.9	↑
	集成电路	-3.0	-7.3	-25.8	-19.4	-14.7	-4.6	-5.0	-16.6	12.0	2.6	40.7	4.2	11.5	17.8	↑
	印刷电路	-6.7	-20.3	-21.5	-17.9	-15.6	-3.1	-4.2	-1.9	-1.7	-3.4	27.8	-7.0	5.6		
	手机	-31.9	-12.7	-25.0	-23.3	2.2	-20.5	-7.1	21.8	54.6	-0.4	-22.8	-10.5	1.7	7.3	↑
	自动数据处理设备	-26.0	-17.0	-10.9	-24.7	-28.9	-18.2	-11.6	-20.2	-10.9	-3.1	4.9	0.9	4.9	8.2	↑
	汽车包括底盘	123.8	195.7	123.5	109.9	83.3	35.2	45.1	45.0	27.9	52.0	17.1	7.3	28.4	28.8	↑
大宗商品	医疗器械及器械	12.8	7.4	-3.2	-8.5	-11.7	-7.1	5.3	-7.5	-2.0	6.2	12.7	7.3	-11.4	-1.7	↑
	贵金属或包贵金属的	54.6	9.3	2.9	-34.6	-4.5	25.7	-25.2	-17.4	-24.9	-41.2	81.9	-60.6	-1.4		
	钢材	51.8	22.2	-28.0	-42.7	-40.9	-30.6	-5.9	-7.1	-11.7	-13.4	-14.6	-17.4	-24.1	-17.6	↑
	稀土及其制品	-7.4	-16.7	-30.5	-26.3	-35.6	-36.6	-28.1	-34.4	-31.5	-23.2	-18.9	-33.1	-28.8		
	合成有机染料	-27.3	-1.2	-26.1	-31.5	-35.9	-22.0	-4.2	2.4	2.0	-6.5	5.8	-19.4	-2.8		
基本有机化学品	-24.8	-23.0	-38.0	-41.9	-41.5	-32.6	-20.3	-22.6	-7.1	-8.3	-7.0	-19.6	6.6			

来源: wind, 股掌柜证券咨询

图表 8 美国各类商品 2 月库存增速分位数与对我国的进口依赖度



来源: wind, 股掌柜证券咨询

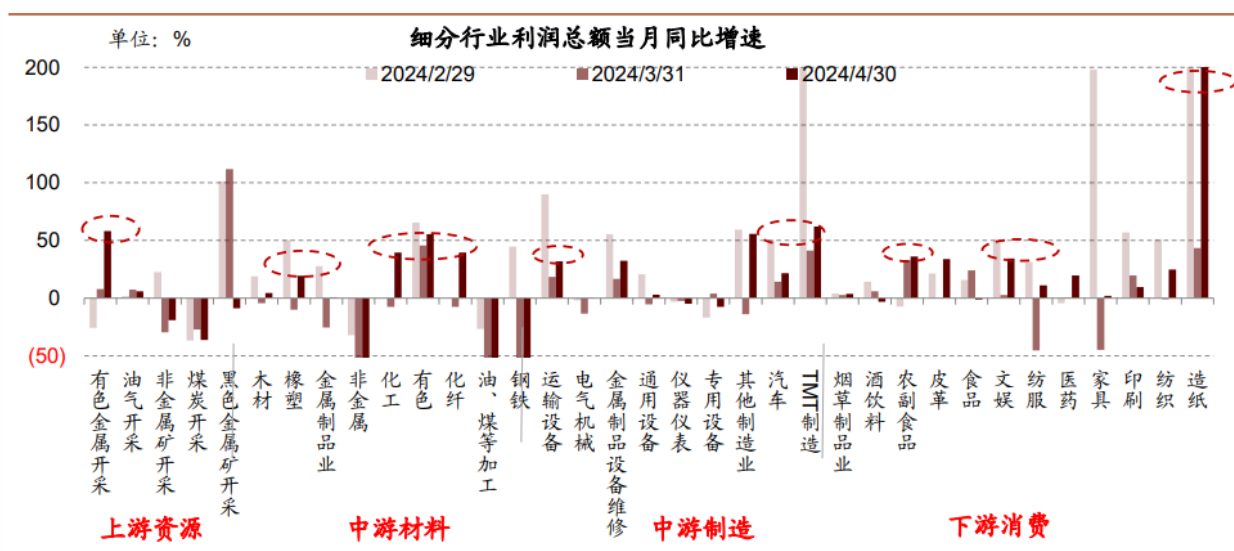
## 2.2 关注新质生产力领域

最新工业企业盈利显示制造业盈利仍处于改善趋势, 装备制造业、新质生产力相关行业发挥支撑作用。1-5 月份制造业工业企业整体利润同比增长 5.6% (前值 6.7%)。其中装



备制造业利润同比增长 16.3%，增速高于全部规上工业 12.0 个百分点，拉动规上工业利润增长 4.7 个百分点，是贡献最大的板块；电子利润大幅增长 75.8%；运输设备行业由于造船订单快速增长利润增长 40.7%；汽车行业产销均保持较快增长，利润增长 29.0%。政策端，“大规模设备更新”、低空经济等对板块带来持续催化。近期云南、江苏、贵州等多地发布“大规模设备更新”行动细则和方案。低空经济地方规划密集出台，北京低空经济行动方案公开征求意见，《南京市促进低空经济高质量发展实施方案（2024—2026）》正式发布，低空经济领域前景广阔，相关配套的信息化基础设施建设有望进一步发展。主要涉及的行业包括消费电子、半导体、通信设备、国防军工、机械设备等。

图表 9 2023 年中以来，国内外大宗商品价格步入上行期

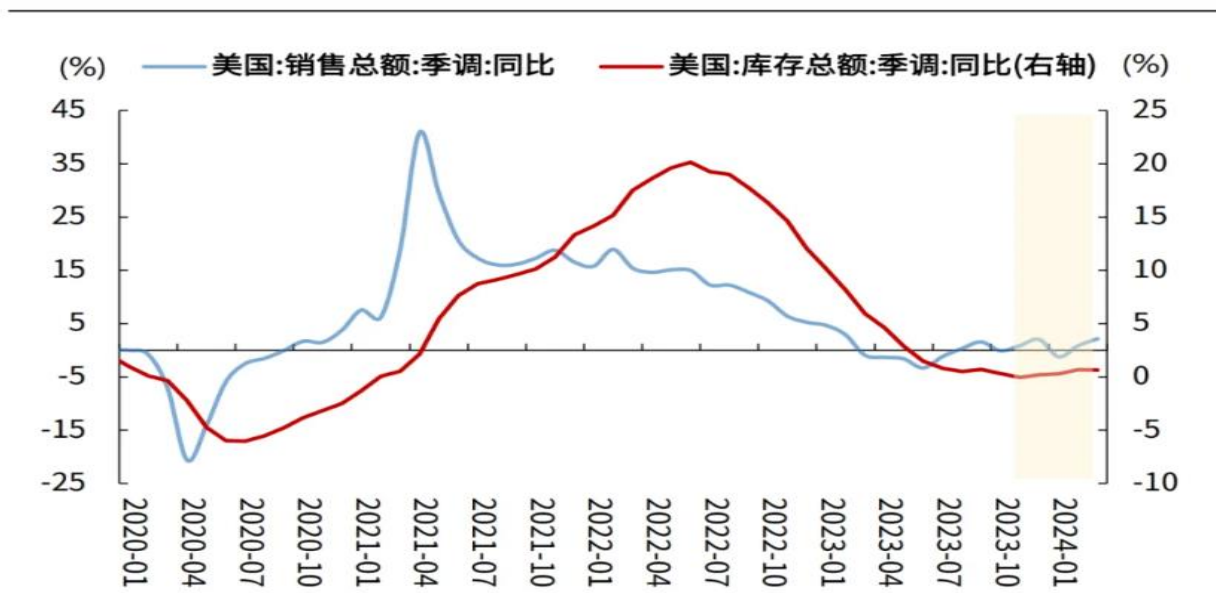


来源：wind, 股掌柜证券咨询

目前来看，2023 年 12 月，中美库存周期进入“主动补库”阶段，近期航运指数快速上涨，指向海外制造业需求重启，带动国内出口回暖。地产链、纺织、电子产品是目前美国主要的补库领域。考虑到美国房地产供给持续短缺、制造业回流支撑投资需求，本轮美国制造业补库持续性较强。参照以往主动补库持续一年半左右的规律，或延续至明年上半年。



图表 10 细分行业当月同比增速



来源: wind, 股掌柜证券咨询

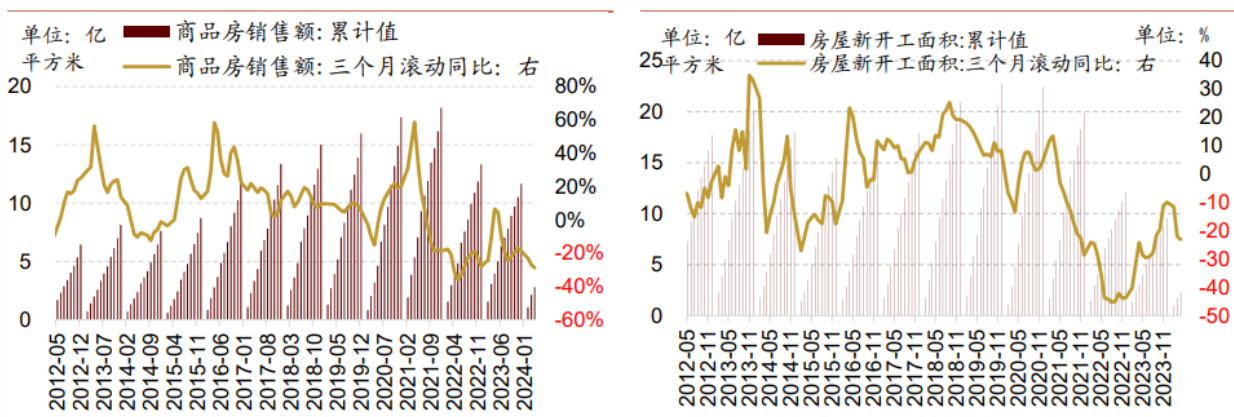
## 2.3 关注地产政策的推进与效果

四月政治局会议后，地产端政策密集出台。从各核心一、二线城市进一步优化限购政策，到房地产“以旧换新”模式的推广，再到央行“四箭齐发”涉及下调首付比例、取消商业性个人住房贷款利率下限、下调个人住房公积金贷款利率，及设立3000亿保障性住房再贷款，房地产政策出台节奏超市场预期，有利于提升市场风险偏好。

参考过去两次大的地产政策放松周期，股市行情的启动领先于房地产市场的复苏，且行情的结束也领先于房地产市场的放缓，呈现出“政策拐点-市场拐点-楼市拐点”的演绎路径。目前商品房销售市场仍较为低迷，1-5月份房屋新开工面积累计同比降幅收窄，房屋竣工面积累计同比降幅收窄；商品房销售额、商品房销售面积累计同比降幅扩大；房地产开发投资完成额同比降幅扩大。从后续政策预期来看，当前政策力度大，托底地产的政策诉求较高，在地产销售尚未见明显修复之前，有进一步加码的可能。后续随着政策效果的持续释放，产业链相关行业仍有较大上行空间。



图表 11 商品房销售额与房屋新开工面积



来源: wind, 股掌柜证券咨询

## 2.4 最新赛道和产业趋势的机会选择

7月重点关注五大具备边际改善的赛道: 新能源(光伏、氢能)、船舶(集运、造船、油运)、能源(石油石化、煤炭)、电力、集成电路(半导体自主可控、AI产业链)。

图表 12 七月需要关注的边际改善的赛道

赛道	五大边际改善的赛道——推荐理由
新能源(光伏、氢能)	<ul style="list-style-type: none"> <li>国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，提出2024年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，在双碳目标下，新能源相关产业发展空间广阔。</li> <li>光伏等行业目前处于底部状态，虽出清仍在持续，但伴随后期预期改善，板块性价比提升。</li> </ul>
船舶(集运、造船、油运)	<ul style="list-style-type: none"> <li>招商轮船与安通控股发布拆分与重组公告，将在滚装与集运行业释放较大的协同效应。</li> <li>淡季不淡，头部公司纷纷上调航线信息，达飞、马士基6月份涨价函发出，达飞6月1日船期后FAK报价涨至3200/6000。</li> <li>地缘政治致使航运路线重构，长期对运价形成支撑。</li> </ul>
能源(石油石化、煤炭)	<ul style="list-style-type: none"> <li>市场短期调整，高股息策略重新占优。</li> <li>极端天气干扰市场，供给端炼油厂、化工厂运营或受到影响，推动相关大宗商品价格上升。</li> <li>地缘政治加剧，市场避险情绪上升，能源风险溢价提升。</li> </ul>
电力	<ul style="list-style-type: none"> <li>政策支持电力改革持续，中央在山东济南召开企业和专家座谈会，就深化电力体制改革、发展风险投资等提出意见建议。</li> <li>高温以及极端天气对电力市场产生干扰，今年迎峰度夏期间，全国用电最高负荷预计同比增超1亿千瓦，电力保供面临一定压力。</li> </ul>
集成电路(半导体自主可控、AI产业链)	<ul style="list-style-type: none"> <li>国家大基金三期注册资本达3440亿元人民币，超过前两期之和。超预期投资对板块形成催化。</li> <li>AI需求持续，先进封装产能吃紧，后续有一定扩产需求。</li> <li>封测行业盈利改善，一季度报多家公司扭亏为盈，今年有望重回增长。</li> <li>苹果开发者大会在即，相关技术和产业趋势受到关注。</li> </ul>

来源: 招商证券, 股掌柜证券咨询

从中长期角度，我们建议关注全球重视下碳中和全产业链崛起(光伏、风电、储能、



氢能等），电动化智能化大趋势下电动智能汽车渗透率增加，以及数字经济、人工智能、元宇宙、自主可控等产业趋势。

### 【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。

本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告



所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

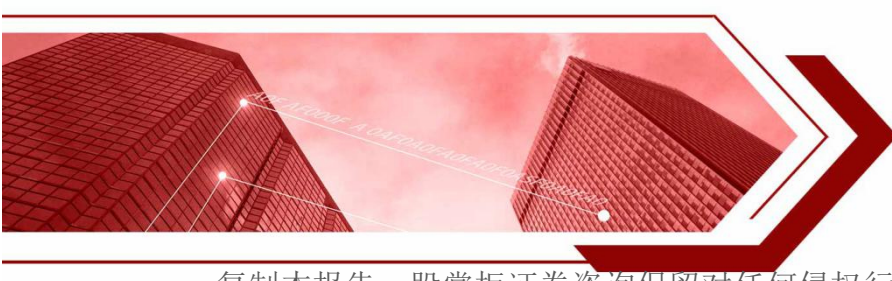
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。

本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、



**股掌柜证券咨询**  
GUZHANGGUI SECURITIES CONSULTING

复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。