

# 经济复苏不稳固 A股调整到何时

## 今年以来品牌工程指数 多只成分股上涨逾50%

上周市场震荡调整，中证新华社民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)报1762.12点。从成分股表现看，达仁堂、白云山、绝味食品等多只成分股表现强势，珀莱雅、迈瑞医疗、贵州茅台等不少成分股获北向资金净买入。展望后市，机构认为，目前A股隐含风险溢价水平较高，意味着当前权益资产性价比比较高，从中长期看是较好的买点，在策略上可逐步从防御思维转向布局思维。

### 多只成分股获北向资金净买入

上周市场震荡调整，上证指数下跌2.16%，深证成指下跌1.64%，创业板指下跌2.16%，沪深300指数下跌2.37%，品牌工程指数下跌1.68%，报1762.12点。

从成分股表现看，上周品牌工程指数多只成分股二级市场表现强势。达仁堂以10.01%的涨幅排在涨幅榜首位，白云山上涨5.68%居次，绝味食品、安集科技、中炬高新均涨逾4%，宝信软件、紫光股份、澜起科技、TCL中环、信立泰、珀莱雅均涨逾3%，科沃斯、上海医药、天士力、今世缘、迈瑞医疗均涨逾2%。今年以来，中际旭创上涨238.33%，达仁堂、科大讯飞、中微公司分别上涨90.03%、72.49%和67.87%，金山办公和紫光股份涨逾50%，老凤祥、天士力、广誉远均涨逾40%。

上周北向资金净流出178.88亿元，同期品牌工程指数多只成分股仍获北向资金净买入。Wind数据显示，上周北向资金净买入珀莱雅4.84亿元，净买入迈瑞医疗3.78亿元，净买入贵州茅台和立讯精密超过3亿元，净买入金山办公、韦尔股份、科大讯飞、同仁堂、山西汾酒均超1亿元，片仔癀、宁德时代、石头科技、芒果超媒、海大集团等多只成分股均获净买入。

### 从防御思维转向布局思维

展望后市，明时伙伴基金表示，近期市场面临的是估值偏低、经济偏弱、缺乏短期强力政策刺激的局面，加之海外市场也面临债务上限、美联储鹰派表态等，预计市场延续下有底、宽幅震荡的可能性较大。

天弘基金称，5月中下旬开始，A股市场扰动因素开始增多，市场持续走弱，前期强势的AI和“中特估”两大主线快速回调，市场短期赚钱效应不足。持续下跌后，万得全A隐含风险溢价近期明显上升，并处于较高水平，接近8年来90%分位数，沪深300隐含风险溢价的上升更为明显，且已经超过90%分位。从历史上看，如此高的隐含风险溢价水平意味着当前权益资产性价比比较高，从中长期看是较好的买点。

本报综合消息

## A股三大指数涨跌互现：成交逾9200亿元

在上周末隔夜外围市场收涨带动下，A股三大股指5月29日集体高开。早盘指数分化，创指续创阶段新低的拖累下，沪指早盘一度转跌。午后沪指一度冲高，而后两市回落窄幅震荡。

从盘面上看，电力板块全天高奏凯歌，三桶油大幅反弹带领中特估企稳，中石油一度涨近9%；AI+持续活跃但多只机构重仓股盘中闪崩；新能源全线杀跌，文旅、白酒、养殖等大消费继续阴跌，中免、牧原再创阶段新低。

至5月29日收盘，上证综指涨0.28%，报3221.45点；科创50指数跌0.99%，报1028.38点；深证成指跌0.8%，报10822.09点；创业板指跌1.14%，报2203.84点。

Wind统计显示，两市1654家上涨，3365家下跌，平盘有154家。

两市成交9208亿元；共有58只股票涨幅在9%以上，21只股票跌幅在9%以上。

Wind数据显示，北向资金假期归来，全天小幅净买入14.37亿元，此前连续3日净卖出。

本报综合消息

## 股市动态

2.7个百分点至49.2%，低于市场预期的51.4%，时隔3个月再度跌破荣枯线。通胀数据也引发了市场对“通缩”的担忧，4月CPI下滑0.6个百分点至0.1%，低于市场预期的0.4%；PPI持续运行在负值区间，4月进一步下滑至-3.6%，低于预期的-3.3%。

“此后出炉的4月经济数据再次低于预期：4月社零总额同比为18.4%，低于预期的20.2%，考虑到去年的低基数，两年年化同比反而是下滑的；4月商品房销售面积同比下滑至-11.8%，结束连续3个月环比提升的趋势。”该团队观察到，从5月的高频数据来看，经济复苏仍不稳固。

不过，中期来看，该团队认为趋势是向上的。“当前市场正处在牛市初期，就好比冬天已过、春天到来，气温整体已在回升，但短期温度仍可能上下波动。因此，短期可能出现宽幅震荡的情况，其背后缘于基本面还不够扎实，更易受到其他因素的扰动。”该团队分析称，这次上证指数调整幅度不及历史，但沪深300、创业板指的调整已经显著，且多数行业调整幅度显著。

那么，未来市场重拾升势的契机在哪？荀玉根团队认为，重点要关注高层调研之后是否有增量政策。

“二季度以来经济修复斜率放缓，我们认为实现稳增长目标或还需要更大力度的政策支持。”该团队认为，若政策在扩大内需、稳定外贸等各方面给予更大力度支持，将加快经济修复步伐，基本面有望驱动市场更加稳健上涨。

在傅静涛看来，后续潜在积极变化也值得关注。一是存款利率下行是重要的宏观变化，由此引发的“资产荒”环境利好长期资产，短期会支持市场基本热度。二是“经济差+政策不差”，本身在中期维度就是过度悲观的预期。三是海外扰动的重大拐点时间推后，但边界正在变得清晰。另外，后续政策优化，信心会逐步恢复。

本报综合消息

跌，1~4月每百元营业收入中的利润为4.95元，比去年同期下降1.4元。其中，每百元营业收入中的成本比去年同期高0.9元，创2017年11月以来新高；费用比去年同期高0.4元。弱需求下，工业企业营业成本相对高企，是盈利表现低迷的重要原因。

他进一步预计，盈利增长低迷情况下，工业企业资产扩张速度进一步放缓，吸纳就业的能力意愿可能受到影响。

“4月工业企业资产负债率创下2015年6月以来新高。去年5月以来，工业企业的资产扩张速度开始明显慢于负债扩张速度，与此前情况逆转，从而造成资产负债率的抬升。”他认为，这体现出工业企业在利润同比持续收缩的背景下，资产扩张意愿偏弱，而“稳信用”的政策环境支撑了相对较快的负债扩张，这对制造业投资增长和信用扩张的持续性都不利。

拆分细项数据来看，据中信证券宏观经济首席分析师程强观察，1~4月上中下游行业间利润格局保持稳定，其中，上中游行业利润占比小幅回升。1~4月，电力行业利润保持较快增长，装备制造业利润增速延续明显改善。

“预计5月份工业经济基本面和出口对工业企业利润增长的拉动作用将减弱，但PPI同比的底部或将在2023年二季度出现。”程强表示，综上所述，预计短期内工业企业盈利增速将保持稳定。

### 重点关注增量政策

经济修复偏弱，也直接反映到市场预期中。

“近期市场调整背后是经济修复不稳固、股市资金面仍不宽裕。从基本盘面看，尽管一季度国内经济修复斜率较高，但经济的内生修复动能还偏弱，二季度以来经济修复斜率有所放缓。”荀玉根团队认为，4月以来多项经济指标低于预期，市场对经济的预期再度转弱。

具体来看，4月制造业PMI环比下降

近期A股市场整体震荡调整，三大指数回吐前期涨幅。上证指数5月9日达到年内高点后开始回调，最大跌幅超7%，创业板指最大跌幅近17%。

国家统计局5月27日发布工业企业利润数据，今年1~4月全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，同比下降20.6%，较前值回升0.8个百分点；实现营业收入41.07万亿元，同比增长0.5%。

该如何理解当前的经济数据及市场调整？又该如何前瞻经济及后市趋势？

“工业企业利润降幅收窄，主要受‘量’的加速增长带动，价格因素和成本费用仍然显著拖累企业盈利表现。”平安证券首席经济学家钟正生认为，弱需求下，工业企业营业成本相对高企，是盈利表现低迷的重要原因。

海通证券荀玉根团队提出，近期市场调整背后的核心因素是经济复苏不稳固、有反复，是底部第一波上涨后的休整。“历史上第一波上涨后，通常回吐前期涨幅的0.5-0.7个百分点，对比而言，这次万得全A和沪深300调整已较显著。”该团队认为，经济修复仍需政策支持，届时市场有望重拾升势。

“短期市场调整是多方面悲观预期叠加的结果。当前，赚钱效应已有效收缩，总体性价比改善，反弹动能正在累积，短期可以乐观一些。”申万宏源分析师傅静涛也称，存款利率下行带来“资产荒”环境，正在支持市场基本热度。经济预期修复加上政策及时性和有效性，是短期有效反弹的基础。

### 工业企业“增收不增利”

1~4月规模以上工业企业营业收入同比小幅增长，但利润总额同比降幅较大。为何会出现这种“增收不增利”的情况？

钟正生分析认为，4月工业增加值增速抬升，PPI同比跌幅扩大，“量升价跌”情况下，工业企业营业收入增速小幅回升。但营业收入利润率仍同比大幅下降

## 注销量创历史新高 私募壳资源买卖“门前冷落鞍马稀”

前些年一度炒到百万元以上的私募壳资源，今年已沦落至无人问津的境地。

今年以来，随着中国证券投资基金业协会(下称“中基协”)对私募证券投资基金募集、投资、运作管理等环节的不断规范，私募证券基金的准入门槛被大大提高。此前门庭若市的私募壳资源买卖，如今鲜有出价，也令壳成本开始飙升，一些规模小、投研能力不足的中小型私募基金公司，生存空间受到了进一步的压制。

### 壳价一度超百万元

去年，在网络上有中介业务员声称，可以转让私募牌照，并且取得了中基协管理人资格，股权、证券类的都有，一线城市北京、上海、深圳等资源多一些；还可以先配合代持发行产品，后期再配合变更，只是壳价也很“美丽”，有的甚至超过百万元。

针对这一乱象，2022年4月8日，中

基协发文表示，已收到市场机构举报，所谓私募中介机构及相关个人通过电话邮件、社交网络、电商平台、短视频APP等，以公开宣传及员工营销的方式声称可以提供“管理人登记备案代办”、“私募机构注册落地”、“私募机构买卖壳”、“人员代寻挂靠”、“提供通道、代持”及“团购审计报告、法律意见书”等，属违法违规行为。

在中基协的严正声明下，部分机构仍继续从事违法违规中介业务，以“有渠道可以为相关机构消除不良记录”为噱头招揽业务，通过诱骗市场主体获取中介费或服务费。针对这一情况，中基协公开征集证据线索，着重治理相关主体夸大宣传承诺非正常私募中介服务、扰乱私募行业运行秩序的现象。

### 加快出清致无人问津

一度火爆的私募壳资源炒作，为何今年骤冷至无人问津？

对此，有位知情人士算了一笔账，个中原因也就显而易见了。具体而言，在1000万元门槛的出资能力，以及同一实控人若设立第二家同类型的公司则需要说明设立的合理性等诸多硬性要求下，私募基金存续的成本已经大幅提升，加上今年私募基金正常注册相对顺畅，因此买卖后期能不能收回成本都是问题，更别提赚钱。

值得一提的是，“伪私募”“乱私募”的出清步伐并未停止，反而在加快。数据显示，本月已注销的私募基金逾70家。此外，中基协还多次发布《纪律处分决定书》，多家机构被取消会员资格、撤销管理人登记，涉及10余家私募机构和负责人。据中基协披露的数据显示，今年以来，已注销的私募基金管理人达到了1796家，其中中基协注销是主力军。从年度数据来看，今年以来被中基协注销的私募数量也创出了历史新高。

本报综合消息



### 本省股票昨日收盘

名称	收盘价	涨跌幅(%)	成交量(手)
*ST西钢	2.83	-1.73	40753
青海华鼎	4.32	-2.04	96923
青海春天	8.01	-1.71	47703
金瑞矿业	8.75	-0.34	11470
西部矿业	10.40	-0.76	210402
正平股份	3.75	-3.59	117648
*ST顺利	-	0.00	0
盐湖股份	18.89	-0.21	187187
天佐德酒	14.02	-0.28	19940

### 沪市昨日排行榜

名称	收盘价	涨幅(%)
裕太微	169.02	+14.99
优刻得	19.52	+12.44
华电国际	7.12	+10.04
桂东电力	4.93	+10.04
恒盛能源	16.12	+10.03
祥和实业	14.37	+10.03

### 深市昨日排行榜

名称	收盘价	涨幅(%)
爱朋医疗	19.00	+20.02
东田微	43.12	+20.01
一博科技	70.24	+20.00
创益通	17.58	+20.00
三博脑科	91.87	+19.99
金百泽	37.99	+19.99

名称	收盘价	跌幅(%)	名称	收盘价	跌幅(%)
云从科技	26.24	-20.00	工业富联	17.90	533784
天合光能	40.30	-16.33	中科曙光	50.09	510010
百利天恒	82.65	-11.60	剑桥科技	69.61	488844
国联股份	4.85	-10.01	隆基绿能	30.25	479185
中国船舶	46.49	-10.00	中国船舶	29.06	374588
合力科技	20.01	-9.98	寒武纪	219.60	338817