

# 长城财富投研周报

2024年第4周 1月22日星期一

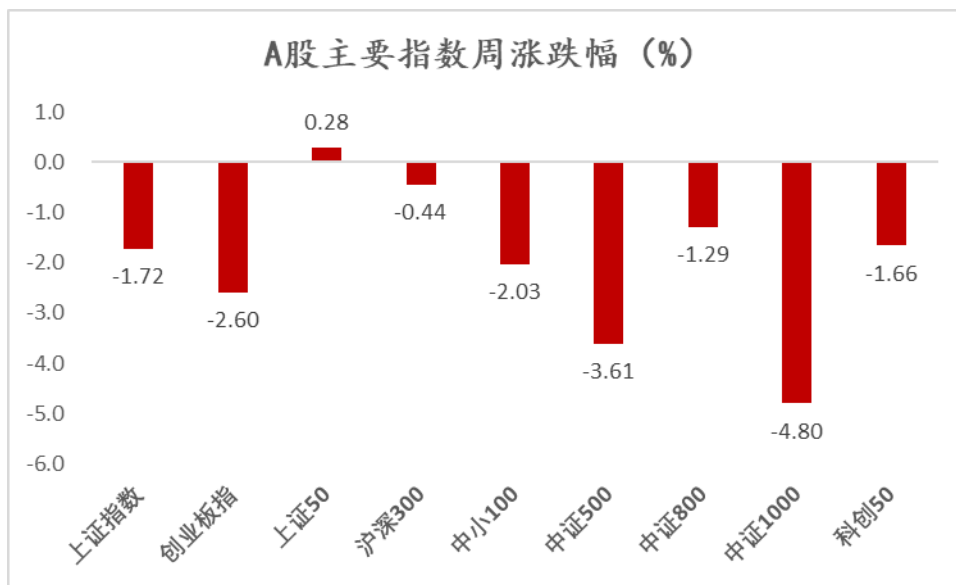
## 一、核心观点

开年以来市场持续调整至上周，主要有两方面原因：一方面，经济数据不及预期。本周国家统计局公布2023年经济数据，2023年四季度GDP同比5.2%，市场预期5.4%，前值4.9%。从两年复合增速来看，四季度GDP增速为4%，环比低于前值4.4%，这与四季度PMI趋于放缓至49%且持续处于荣枯线下方的表现相符。2023年全年GDP实际增长4.1%，亦明显低于市场预期。整体而言，2023年国内经济的库存周期虽已降至相对底部水平，但存在着补库动力偏弱、有效需求不足等问题。背后逻辑是国内经济结构转型期，产业新、旧动能切换对于居民“薪资、就业”所带来的影响，亦是城镇化率放缓、新增城镇人口下行所带来的结果；另一方面，MLF利率维持不变、低于市场预期。短期维持偏谨慎态度，静待货币政策转向信号的出现。（1）倘若下周LRP独立下调（历史上仅出现过2次），说明货币政策转向，叠加政策对市场的呵护，预计“躁动行情”有望开启，不过概率较低。反之，春季前维持对市场谨慎的态度。（2）后续主要盯住2月、3月的MLF续作窗口，若是货币政策转向宽松，A股“春季躁动”依然可期；但如果预期再次落空，市场则可能加大盈利下修及风险定价，建议维持谨慎、防御。行业配置建议：1）受益于生产端中游制造流量恢复、同时存在供给瓶颈的上游资源行业的价值重估正在进行中，推荐油、油

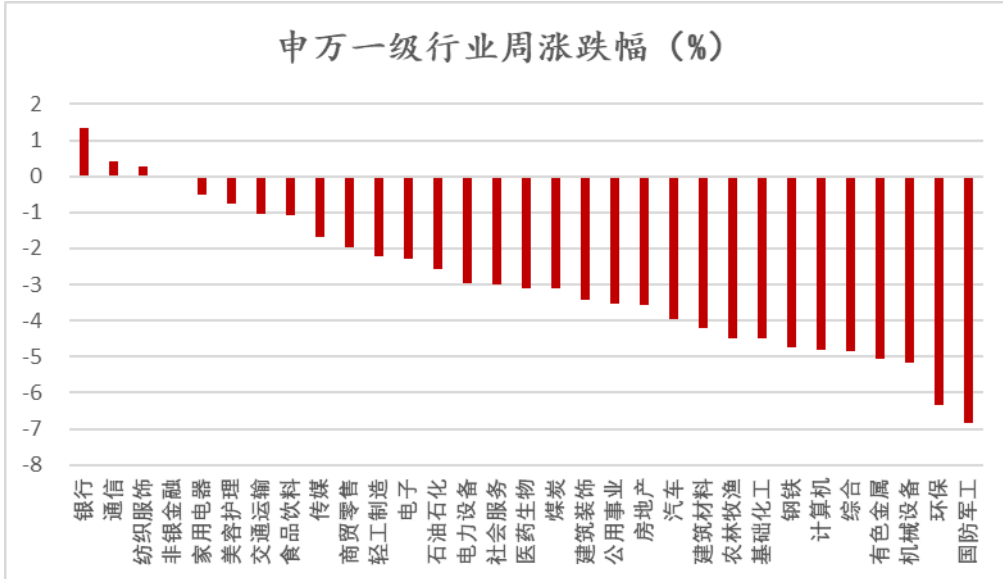
运、铜、煤炭、铝、黄金；2) 具备垄断经营特性的公用事业（电力、水务、燃气）和交通运输（公路、港口）；3) 第三，关注底线思维下经济预期修复上证50的见底，布局银行、保险、房地产。

## 二、上周市场复盘

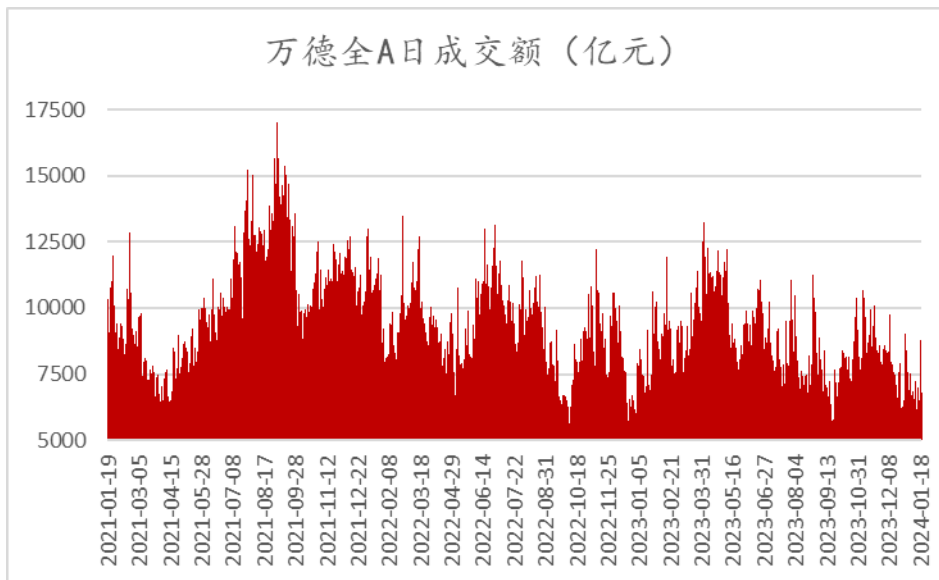
上周 A 股主要宽幅指数多数下跌。其中上证指数跌 1.72% 收报 2832.28 点，创业板指跌 2.60%，上证 50 涨 0.28% 领涨 A 股，沪深 300 跌 0.44%，中小 100 跌 2.03%，中证 500 跌 3.61%，中证 800 跌 1.29%，中证 1000 跌 4.80%，科创 50 跌 1.66%。



分行业看，上周一级行业中仅银行、通信、纺织服装、非银金融上涨，国防军工、环保、机械设备、有色金属等行业下跌较多。



上周市场情绪延续低位震荡，万得全A日均成交额为7045.46亿元，环比增加194.45亿元。



### 三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

1月16日，金融|习近平在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班会上发表重要讲话强调，坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展。要通过扩大对外开放，提高我国金融资源配置效率和能力，增强国际竞争力和规则影响力，稳慎把握好节奏和力度。要以制度型开放为重点推进金融高水平对外开放，落实准入前国民待遇加负面清单管理制度，对标国际高标准经贸协议中金融领域相关规则，精简限制性措施，增强开放政策的透明度、稳定性和可预期性，规范境外投融资行为，完善对共建“一带一路”的金融支持。要加强境内外金融市场互联互通，提升跨境投融资便利化水平，积极参与国际金融监管改革。要守住开放条件下的金融安全底线。

1月19日，金融监管|证监会举行新闻发布会。发布会要点包括：

- ①证监会将进一步全面深化资本市场改革开放
- ②投融资两端总体保持平衡发展，不存在“只重视融资、不重视投资”
- ③注册制绝不意味着放松把关，5年来撤回和否决比例近四成
- ④证监会坚决防止“一退了之”，公司及相关方违法违规的，即使退市也要坚决追责
- ⑤财务造假是资本市场“毒瘤”，证监会坚决打破造假“生态圈”
- ⑥当前股指期货整体持仓较为分散，证监会暂未发现客户集中大量加空仓现象。

上周主要经济金融数据及事件：

“降息”预期落空，1月MLF“量增价平”续作。央行周一开展890亿元7天期逆回购操作和9950亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率分别维持1.80%和2.50%不变，当日有500亿元逆回购到期，周二有7790亿元MLF到期。

据国家统计局初步核算，2023年国内生产总值1260582亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%。分产业看，第一产业增加值89755亿元，增长4.1%；第二产业增加值482589亿元，增长4.7%；第三产业增加值688238亿元，增长5.8%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%，四季度增长5.2%。

2023年中国固定资产投资（不含农户）503036亿元，同比增长3.0%。分领域看，基础设施投资增长5.9%，制造业投资增长6.5%，房地产开发投资下降9.6%。2023年民间固定资产投资253544亿元，下降0.4%。

2023年12月中国社会消费品零售总额43550亿元，同比增长7.4%；全年社会消费品零售总额471495亿元，增长7.2%，其中，除汽车以外的消费品零售额增长7.3%。

2023年12月中国规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，全年累计增长4.6%。2023年全国工业产能利用率为75.1%，同比下降0.5个百分点。

2023 年中国城镇调查失业率平均值为 5.2%，同比下降 0.4 个百分点。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%，全国企业就业人员周平均工作时间为 49 小时。

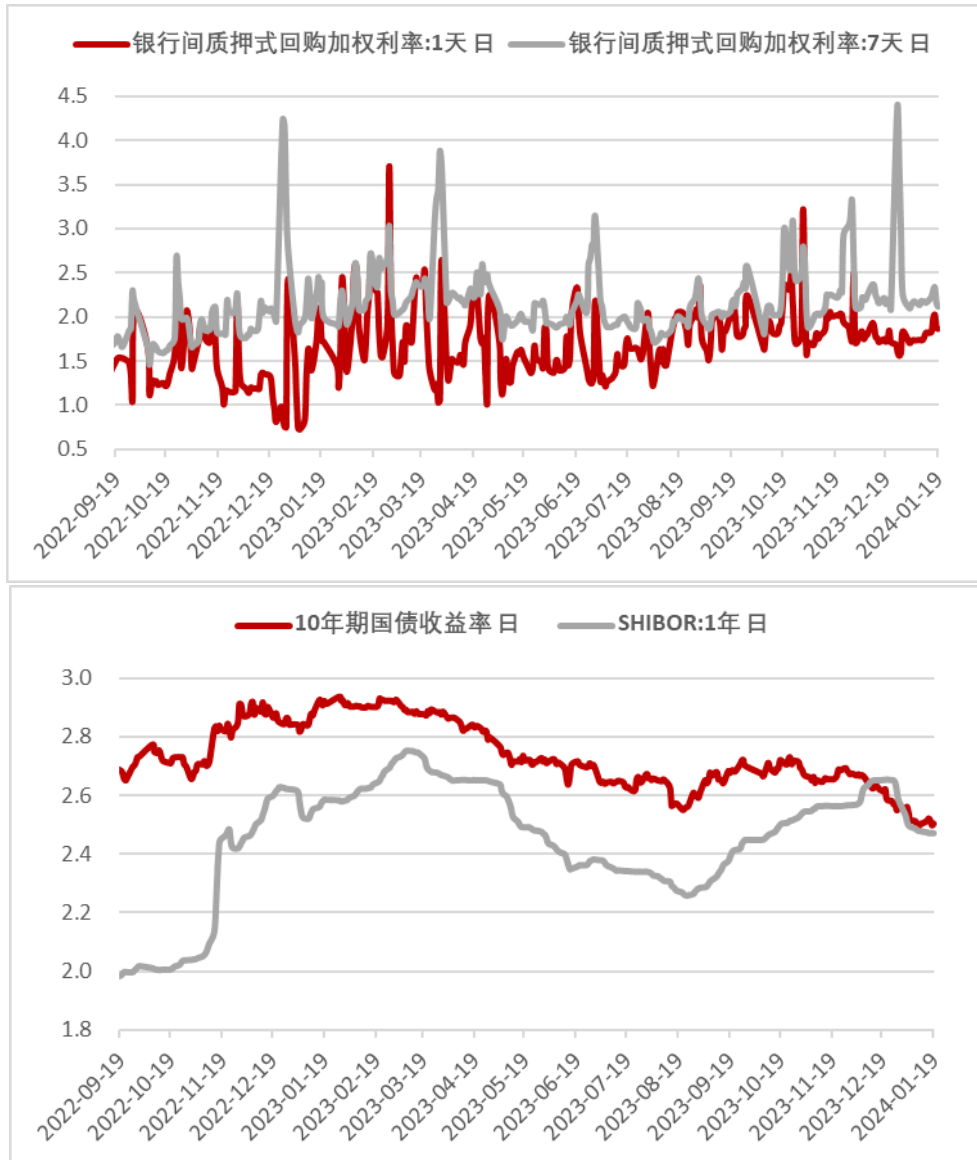
2023 年 12 月份，不包含在校生的 16-24 岁、25-29 岁、30-59 岁劳动力调查失业率分别为 14.9%、6.1%、3.9%。

2023 年中国居民人均可支配收入 39218 元，比上年名义增长 6.3%，扣除价格因素，实际增长 6.1%；全国居民人均消费支出 26796 元，比上年名义增长 9.2%，扣除价格因素影响，实际增长 9.0%。

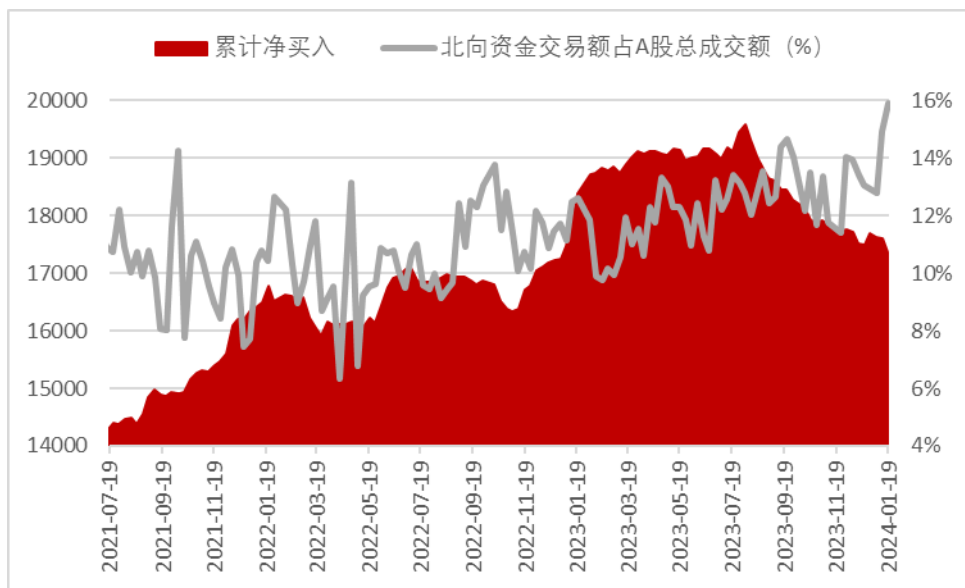
2023 年末中国人口 140967 万人，比上年末减少 208 万人。全年出生人口 902 万人，人口出生率为 6.39‰；死亡人口 1110 万人，人口死亡率为 7.87‰；人口自然增长率为-1.48‰。

#### 四、市场流动性

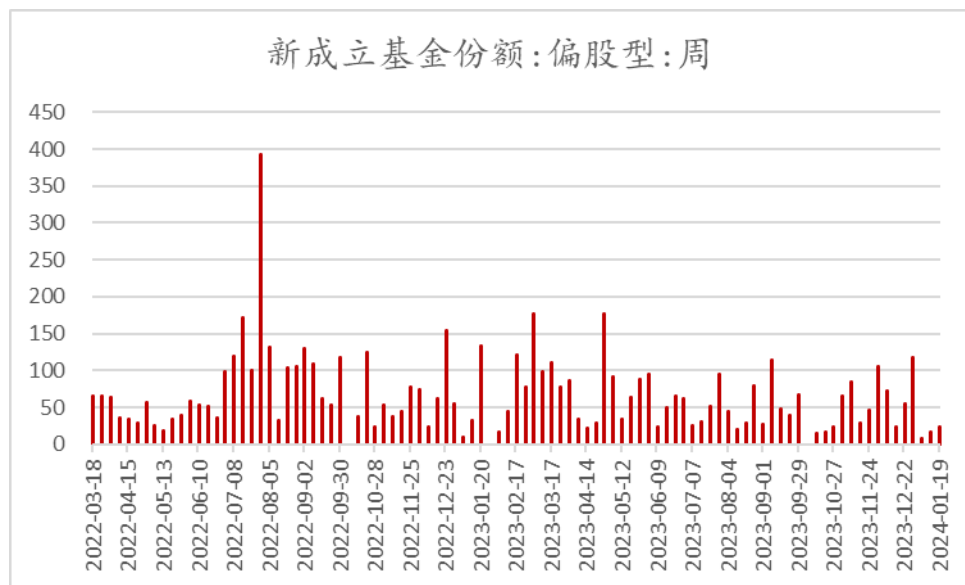
**银行间市场流动性：**上周央行公开市场全口径投放 25620 亿元，净投放 15560 亿元，净投放规模创 1 年新高。资金价格跨有所分化，隔夜回购加权利率上行 4.24 个 bp 至 1.8639%，七天期下行 4.62 个 bp 至 2.1164%；长端利率持续走弱，10 年国债到期收益率环比持平上周为 2.5020%，1 年期 shibor 利率下行 0.60 个 BP 至 2.4690%。



**北向资金：**上周北向资金净流出 234.94 亿元，单周净流出额创近三个月新高，已连续三周净流出。北向周成交额 5596.54 亿元，占期间 A 股总成交额的 15.89%，创历史新高，较上周环比多增 0.96 个百分点。

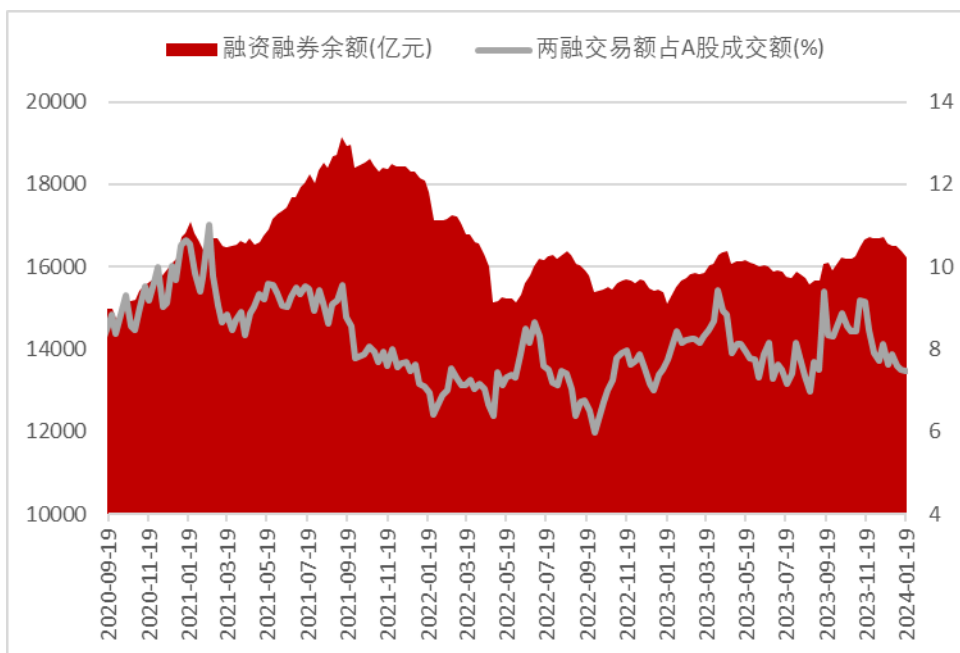


**新发偏股公募基金：**上周新成立偏股型公募基金新发规模为 23.62 亿元，连续两周小幅回升。



**融资融券：**上周两融余额环比减少 164.03 亿元至 16224.11 亿元，已连续五周余额下行。两融周成交额 2628.11 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.46%，已连续三周下行，环比下降 0.04 个百分点。





### 五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率小幅下降、十年期国债收益率下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比走升，已超过均值+2 标准差触及买点。



股债性价比：上周沪深 300 股息率小幅提高、十年期国债收益率下行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比小幅提升，继续处于均值+2 标准差上方。

