

长城财富投研周报

2024年第2周 1月8日星期一

一、核心观点

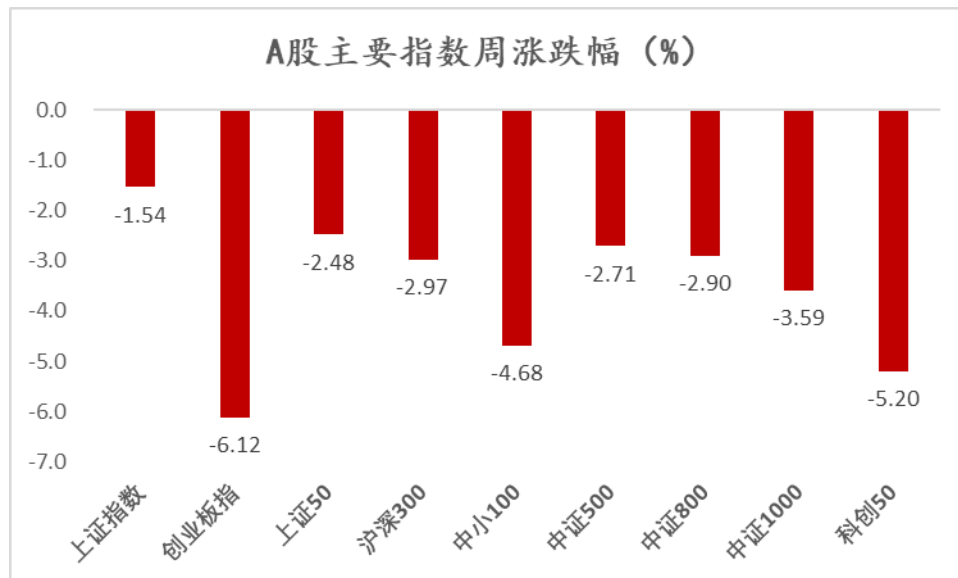
2024年首周A股红利指数表现突出，从行业涨跌幅分布来看，也存在“股息率越高，本周涨幅越高”的特征。这种“一枝独秀”的行情也使得部分投资者开始担心红利风格上的“拥挤”，但中证红利指数日均换手率仍然位于2021年6月份以来的低位水平，周度成交额占比在本周有所上行，但也未达到历史极值。此外，前期的强势的TMT风格虽然有所下跌，但离前低仍有较大的距离，难言红利风格已经构成了较强的“资金虹吸”效应。从2020年以来，经济开始“去金融化”，经济结构逐渐向更加消耗实物和增加值率更低的制造业偏移，用电量、原材料产销量在2010年-2020年之间的大多数时间里其增速都小于GDP增速，但从2022年开始强于GDP增长，在2023年全球贸易走弱时，中国出口数量指数仍然保持两位数高增长，也体现了经济中韧性的部分在“量”而不在价，“量”又集中在实物消耗，同时，部分“量”的供给上还存在着瓶颈和垄断限制，寻找具备这一类特征的行业或许好于单纯依赖股息率的高低来寻找“红利”。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

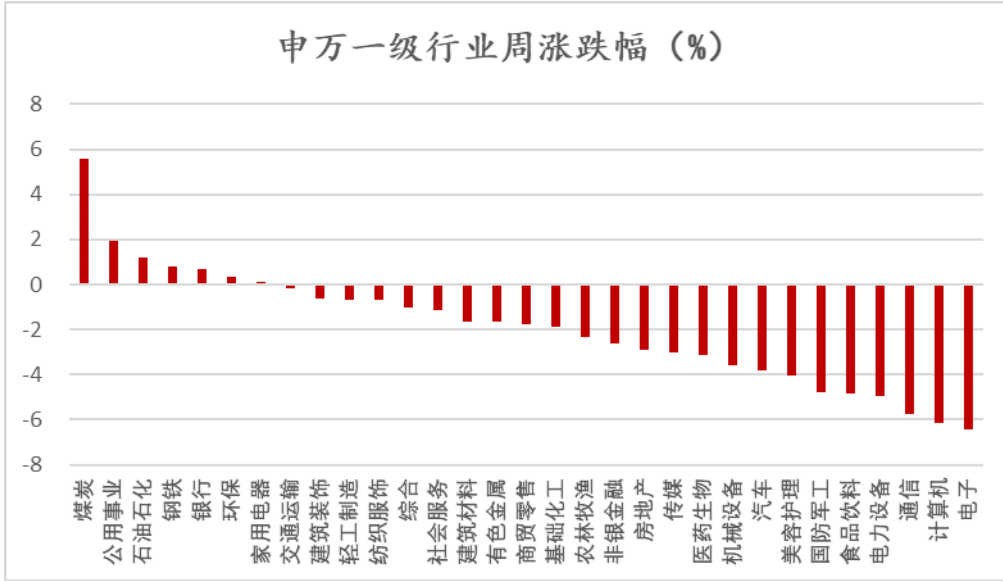
(公路、港口)；3) 第三，关注底线思维下经济预期修复上证50的见底，布局银行、保险、房地产。

二、上周市场复盘

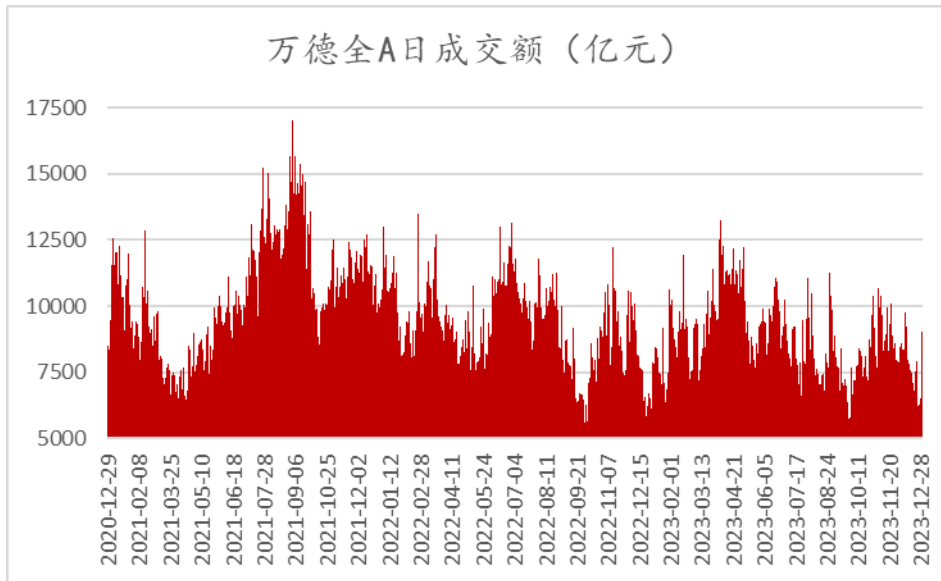
2024年首周A股主要宽幅指数大幅调整。其中上证指数跌1.54%收报2929.18点，创业板指跌6.12%，上证50跌2.48%，沪深300跌2.97%，中小100跌4.68%，中证500跌2.71%，中证800涨2.65%，中证1000跌3.59%，科创50跌5.20%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，仅煤炭大幅上涨，公用事业、石油石化、钢铁、银行等周期板块涨幅靠前，电子、计算机、通信、电力设备等机构重仓股行业下跌较多。



上周市场情绪延续低位震荡，万得全A日均成交额为7528.09亿元，环比多增232.76亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

1月1日，**文旅**|经文化和旅游部数据中心测算，元旦假期3天，全国国内旅游出游1.35亿人次，同比增长155.3%，按可比口径较2019年同期增长9.4%；实现国内旅游收入797.3亿元，同比增长200.7%，较2019年同期增长5.6%。

1月2日，**宽财政**|2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三大政策性银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500亿元，为PSL有史以来第三高。分析认为，PSL可能用于支持“三大工程”建设，即规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，后续PSL或将继续投放。

1月2日，**房地产**|上海市1月3日起调整住房公积金个人住房贷款政策。缴存职工家庭名下在上海市已有一套住房，在全国未使用过住房公积金个人住房贷款或首次住房公积金个人住房贷款已经结清的，认定为第二套改善型住房；对于认定为第二套改善型住房的，最低首付款比例为50%；对于认定为第二套改善型住房，且贷款所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付款比例为40%。

1月4日，**数据要素**|国家数据局等十七部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026年）》，选取12个行业和领域作为数据要素释放价值的落脚点，预计到2026年打造300个应用场景，数据产业年均增速将超过20%。《行动计划》提出，实施“数据要

素×”试点工程。鼓励金融机构按照市场化原则加大信贷支持力度，优化金融服务。依法合规探索多元化投融资模式，发挥相关引导基金、产业基金作用，引导和鼓励各类社会资本投向数据产业。支持数据商上市融资。

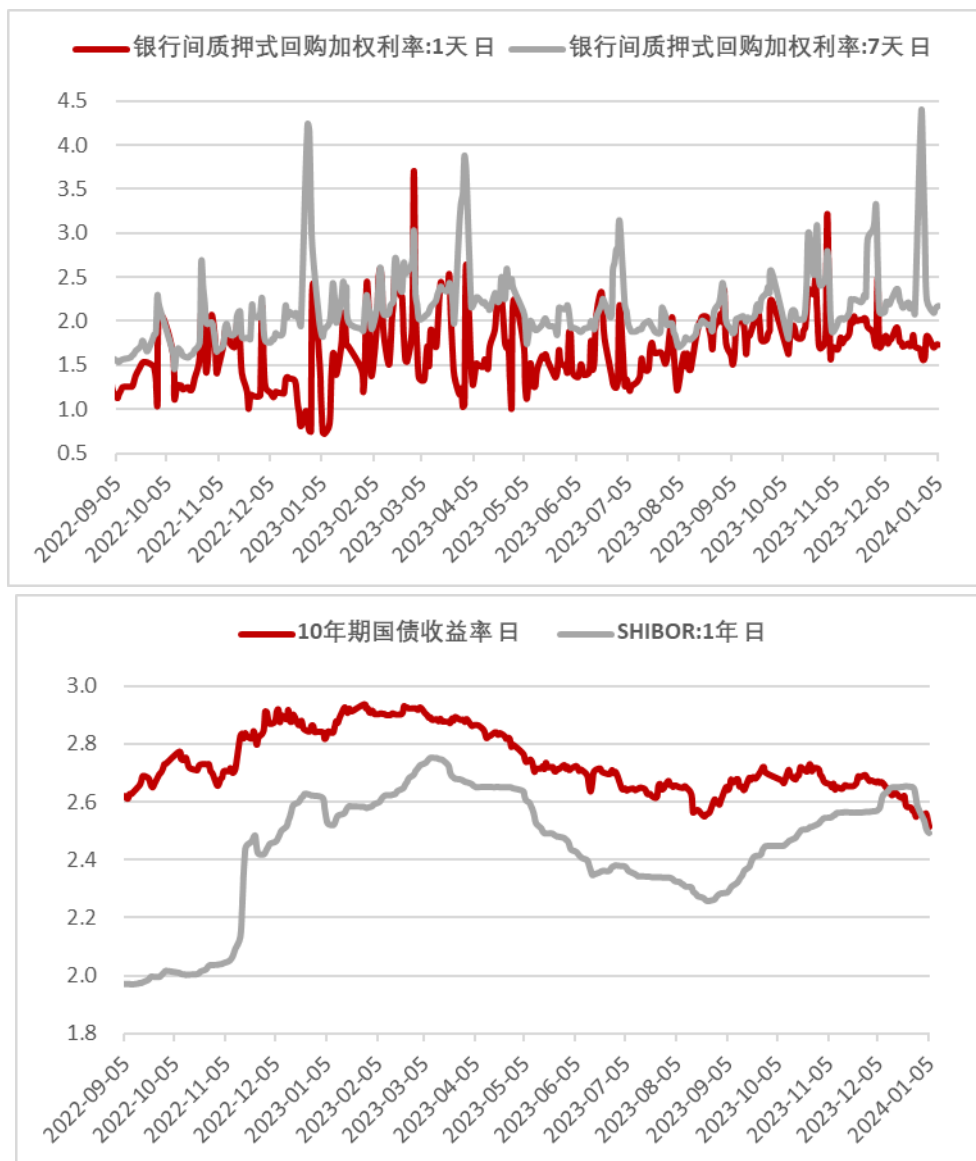
1月5日，货币政策|央行定调今年十项重点工作，包括：稳健的货币政策灵活适度、精准有效；稳妥推进重点领域金融风险防范化解；稳慎扎实推进人民币国际化等。央行要求，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，**确保社会融资规模全年可持续较快增长**。兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。

上周主要经济金融数据及事件：

美国劳工统计局公布数据显示，2023年12月季调后非农就业人口增加21.6万人，预期增17万人，前值自19.9万人下修至17.3万人；失业率为3.7%，预期3.8%，前值3.7%；劳动力就业参与率为62.5%，预期及前值均为62.8%；平均时薪同比增长4.1%，预期3.9%，前值4%。

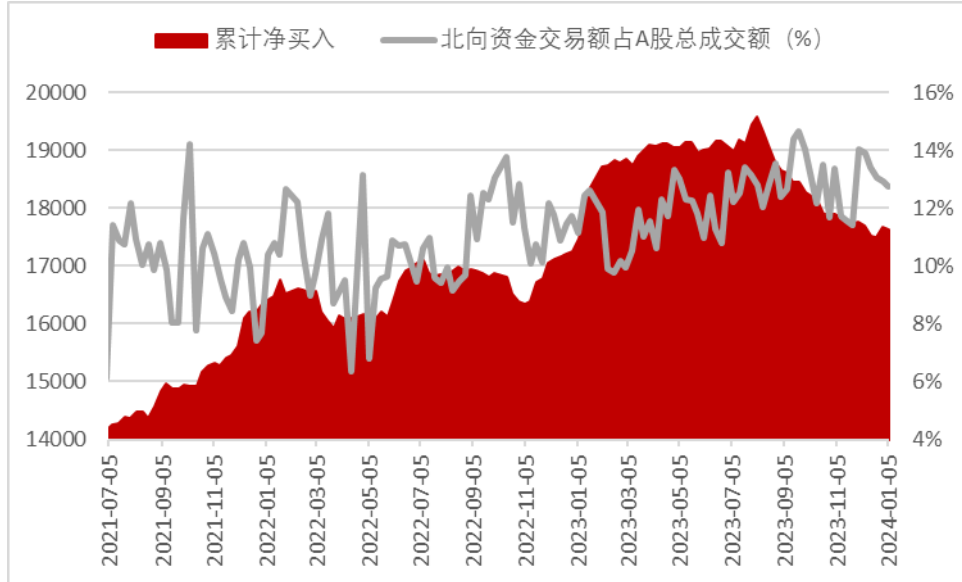
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 2410 亿元逆回购操作，净回笼 24230 亿元。资金价格跨年后回落，隔夜回购加权利率下行 10.11 个 bp 至 1.7324%，七天期下行 7.51 个 bp 至 2.1762%；长端利率持续走弱，10 年国债到期收益率环比下行 5.24 个 bp 至 2.5128%，1 年期 shibor 利率下行 9.00 个 BP 至 2.4910%。

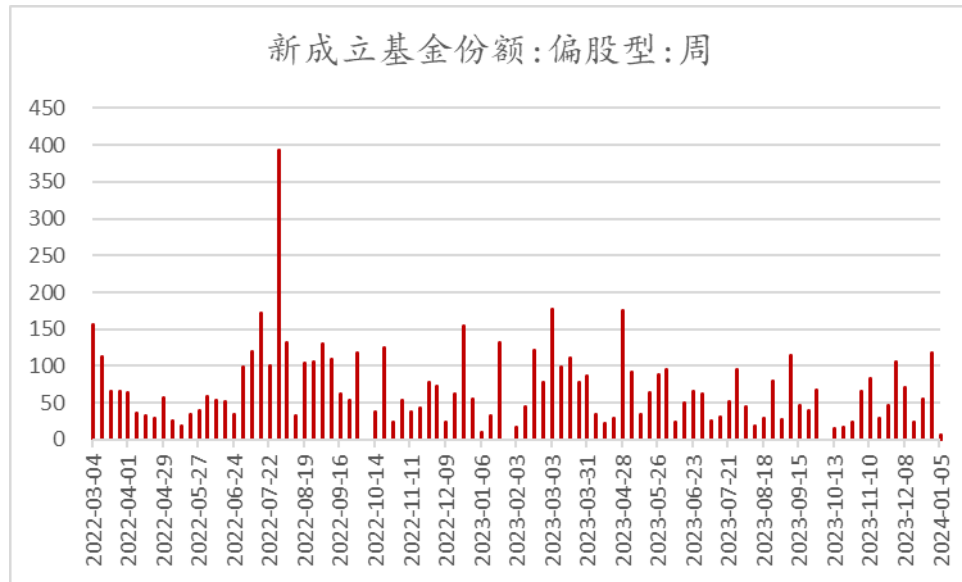


北向资金：上周陆股通通道因假期因素开放 4 个交易日，北向资金净流出 55.25 亿元。北向周成交额 3844.20 亿元，占期间 A 股总成

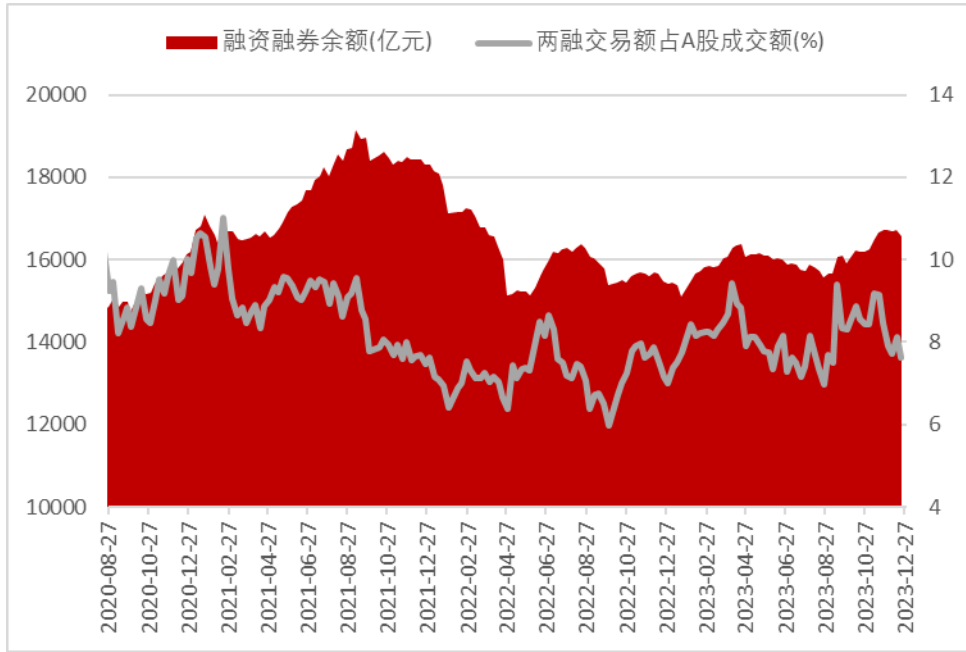
交额的 12.77%，较上周环比下降 0.15 个百分点，已连续五周下行。



新发偏股公募基金： 上周新成立偏股型公募基金新发规模大幅下降至 7.60 亿元。



融资融券： 上周两融余额环比减少 47.26 亿元至 16508.96 亿元。两融周成交额 2867.15 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.86%，环比提高 0.22 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 市盈率下降、十年期国债收益率小幅下行，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，接近均值+2 标准差。



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

