

长城财富投研周报

2024年第11周 3月18日星期一

一、核心观点

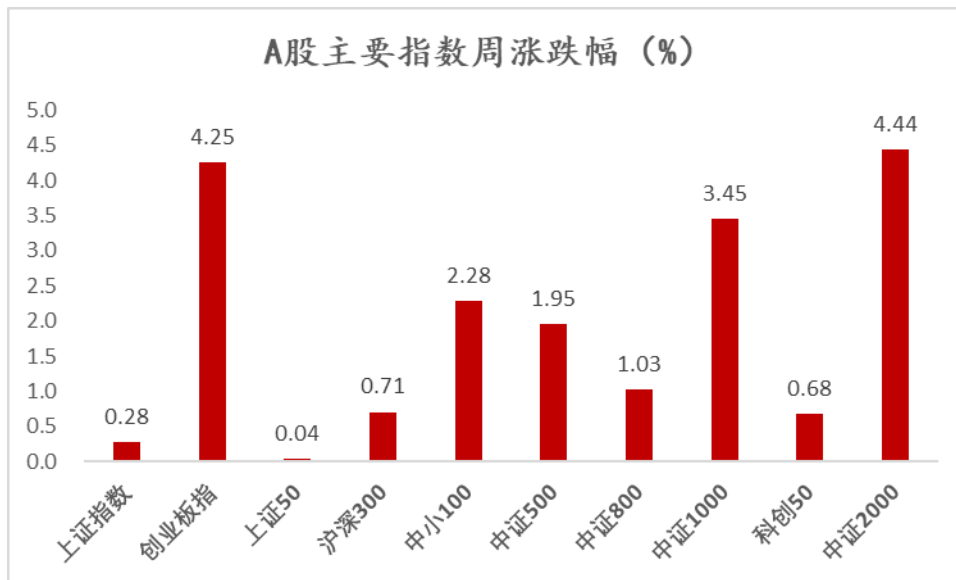
从最新公布的社融数据来看，居民部门加杠杆意愿仍相对较弱，同时地产销售、拿地相关指标均处于历史同期低位，去金融化的主线仍在演绎。在地产相关的实物需求上，产业层面呈现一种低库存状态下的跌价交易，下行动能有限。而与此同时，制造业需求修复则仍在进行中：无论万得克强指数、电厂日耗煤量还是织造、聚酯等中下游制造业开工率均处在历史同期的相对高位。本周发布的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》是制造业出现的最大边际变化。

《行动方案》中提出的年化5.8%的投资增长目标意味着2020年以来设备投资增速的上移可以被维持，稳定了未来投资侧的预期。整体看，当下处于地产侧实物消耗下平台的考验期，和新一轮制造业活动恢复的启动时期。黑色系商品的下跌可能正是为未来有供给约束的资产创造机会。地产实物消耗下滑正在触底，全球制造业活动修复正在启动。在这一时期，同样是站在有供给约束的地方，布局两类资源：一是等待需求的上行，这里首先是有色金属，其次是原油；二是逆向迎接短期老需求下行考验，回调中布局同样受益于需求恢复的资源，如煤炭。因此，上游资源类资产依然是我们的首要推荐，优先推荐铜、油、煤炭、资源运输（油运等）、铝和贵金属。其次，围绕沪深300，在设备更新和消费品以旧换新政策的支持、以及整体能耗下降

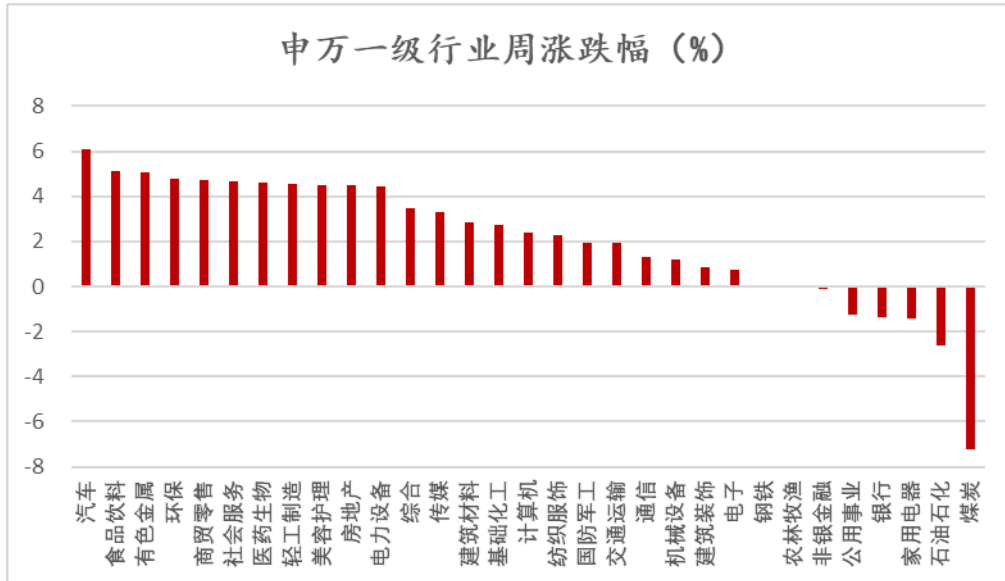
目标的共同作用下，部分传统制造类龙头公司开始出现机会，（钢铁、家电、造纸）等领域；看好万得克强指数相关+低估值国企（银行、水电、铁路）；阶段性关注非财富效应驱动的商务和消费活动修复（航空、景区）等。

二、上周市场复盘

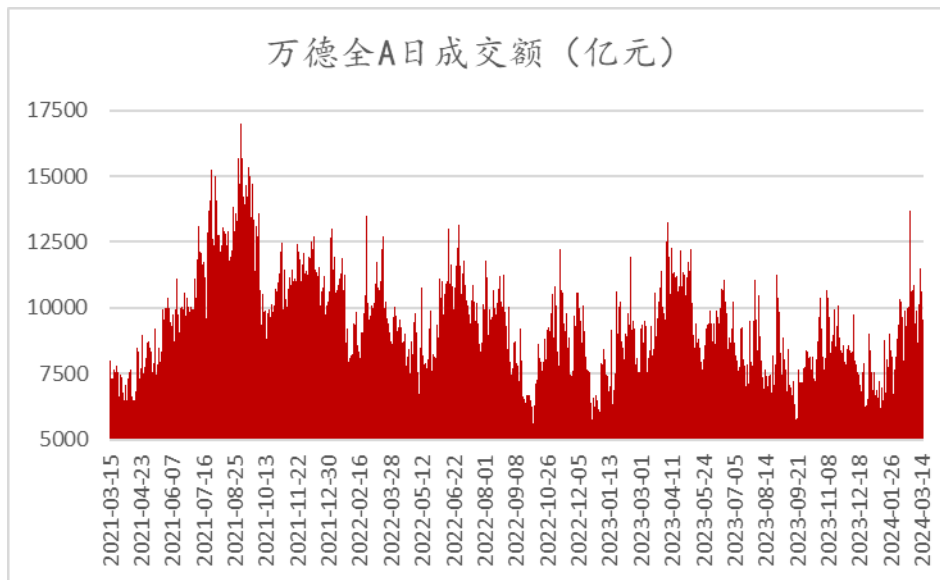
上周 A 股主要宽幅指数普遍上涨，其中上证指数涨 0.28% 收报 3054.64 点，创业板指涨 4.25%，上证 50 涨 0.04%，沪深 300 涨 0.71%，中小 100 涨 2.28%，中证 500 涨 1.95%，中证 800 涨 1.03%，中证 1000 涨 3.45%，科创 50 涨 0.68%，中证 2000 涨 4.44% 领涨主要宽指。



分行业看，上周一级行业多数上涨，汽车、食品饮料、有色金属等行业领涨，煤炭、石油石化、家用电器等高股息板块跌幅较大。



上周市场情绪小幅上扬，万得全 A 日均成交额为 10380.82 亿元，环比多增 468.07 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

3月13日，**消费**|国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%。

3月15日，**金融监管**|证监会会同有关方面制定出台《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》、《关于加强上市公司监管的意见（试行）》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》4项政策文件。据介绍，这批政策文件坚持目标导向、问题导向，突出“强本强基”和“严监严管”，积极回应市场关切，释放强监管防风险促高质量发展信号，着力稳信心、稳预期。

上周主要经济金融数据及事件：

美国2月未季调CPI同比升3.2%，为去年12月以来新高，预期升3.1%，前值升3.1%；季调后CPI环比升0.4%，预期升0.4%，前值

升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，预期升 3.7%，前值升 3.9%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

美国 PPI 数据超预期，2 月 PPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。

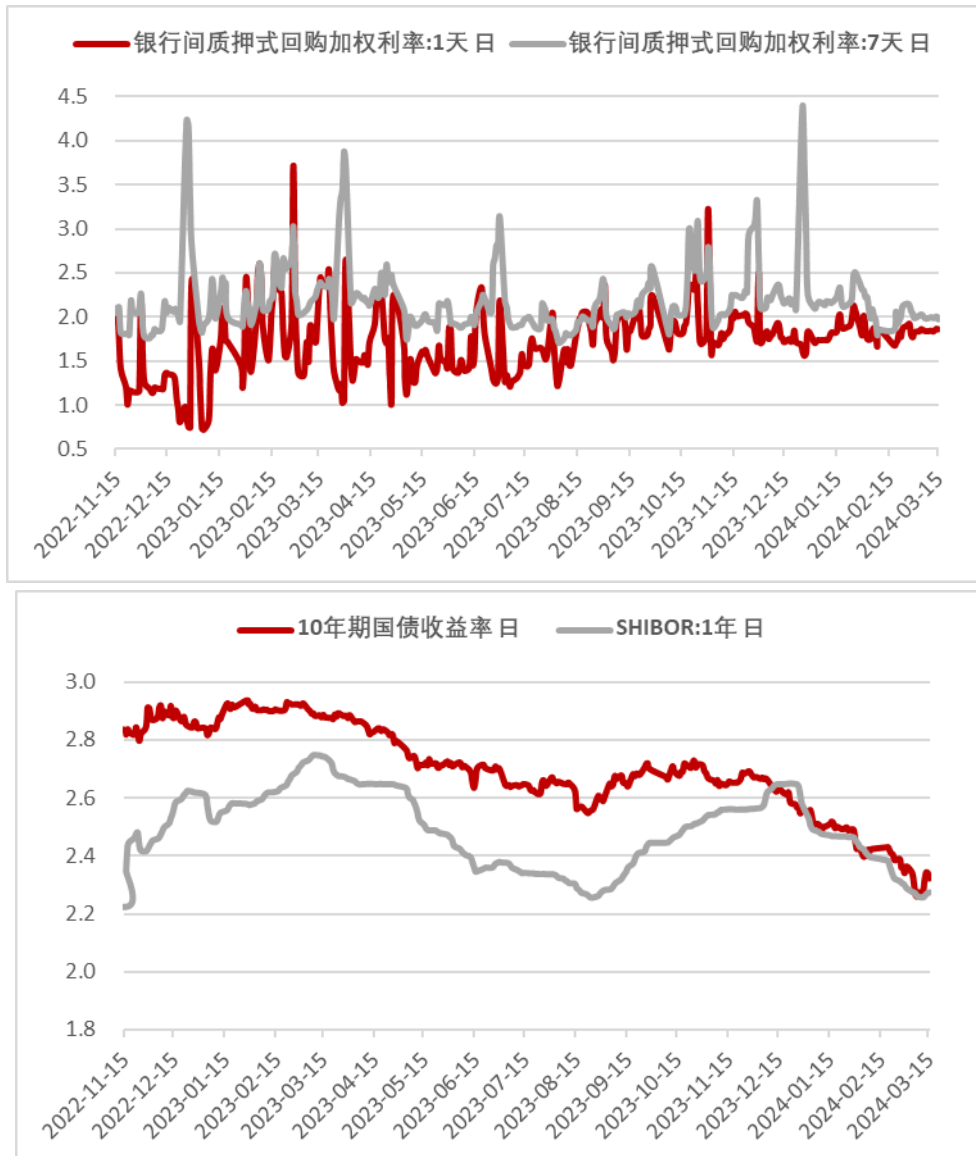
央行发布数据显示，前 2 个月，我国人民币贷款增加 6.37 万亿元，社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元。2 月末，M2 同比增长 8.7%，增速与上月持平；社会融资规模存量为 385.72 万亿元，同比增长 9%。

央行 3 月 15 日开展 130 亿元 7 天期逆回购操作和 3870 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率分别为 1.80%、2.50%，均与此前一致。

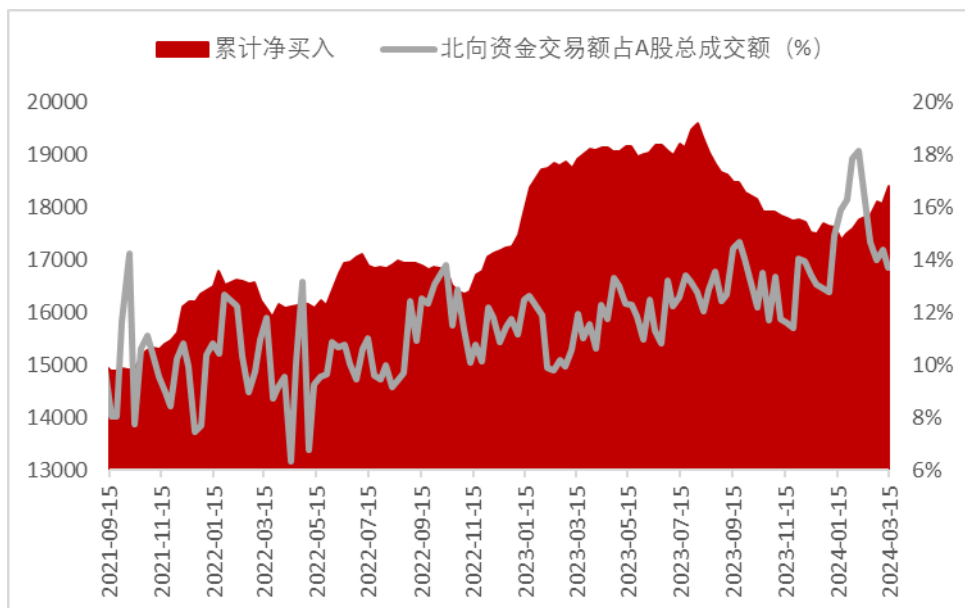
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展 390 亿元逆回购操作和 3870 亿元 MLF 操作，MLF 利率持平，全口径净回笼 1050 亿元。资金价格有所分化，隔夜回购加权利率上行 2.19 个 bp 至 1.8562%，七天期下行 0.73 个 bp 至 1.9770%；长端利率止跌回升，10 年国债到

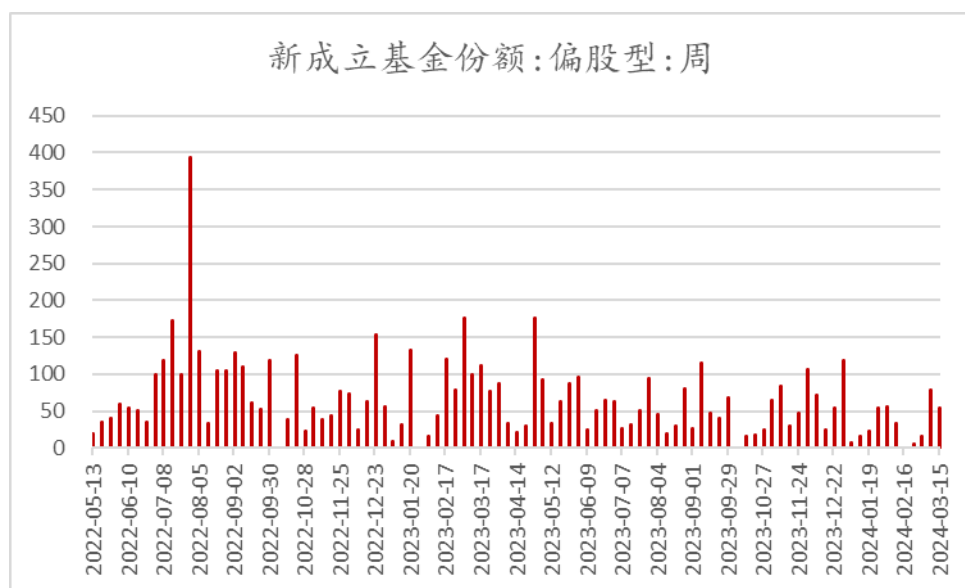
期收益率上行个 4.93bp 至 2.3232%，1 年期 shibor 利率上行 1.40 个 BP 至 2.2740%。



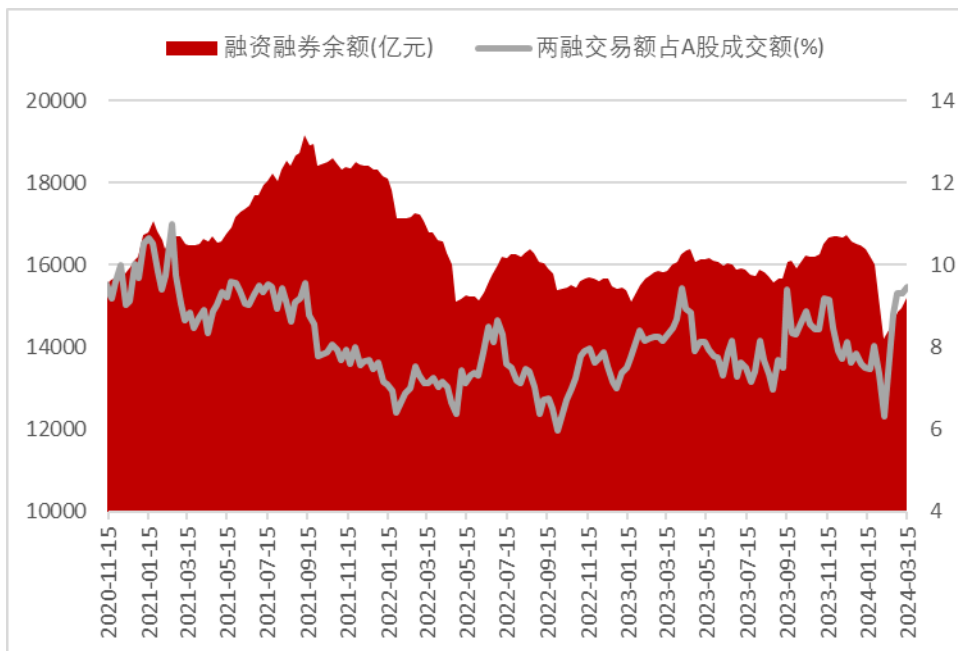
北向资金：受指数权重调整的影响，上周北向资金净流入 328.20 亿元，单周净流入额创 23 年 7 月以来新高。北向周成交额 7421.41 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.71%，较上周环比减少 0.65 个百分点。



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 54.88 亿元，环比减少 30.48%。



融资融券：上周两融余额环比增加 228.84 亿元至 15189.95 亿元，已连续四周上行。两融周成交额 4913.15 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.47%，环比提高 9.47 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、十年期国债收益率走升，风险溢价率指标（1/沪深300市盈率 - 十年期国债收益率）环比小幅提高，接近历史均值+1标准差。



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

