

长城财富投研周报

2024年第14周 4月8日星期一

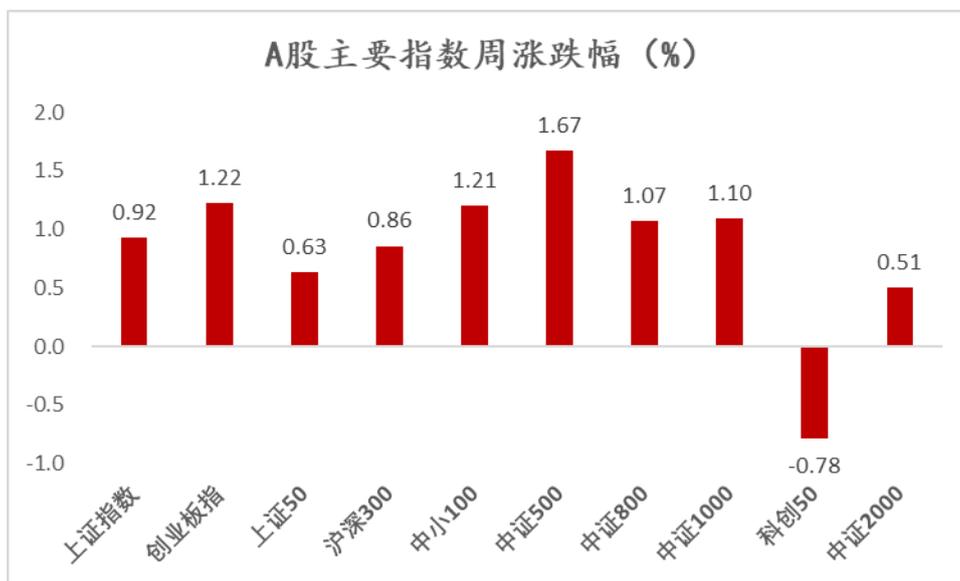
一、核心观点

从本周（2024年4月1日至2024年4月5日，下同）美国披露的3月PMI数据来看，过去美国经济系统中的韧性项服务业正在边际回落，拖累项制造业却伴随着全球补库周期的开启而回暖，同时前期房地产市场已经回温。制造业的强韧性和美国房地产市场的恢复对上游大宗商品而言无疑是更为友好的环境，相反服务业强制造业弱则似乎有利于金融资产。增长动能的结构性切换使得美国经济有望重回2021年下半年至2022年的状态，以股票为代表的金融资产表现不佳，实物资产明显跑赢。当下中外产业链中下游制造业的补库周期陆续开启，与过去不同，短期看：本轮周期上游并未累积过量的库存，相对中下游反而处于有利位置。中期看：当下上游的供给约束依然强烈，中下游反而是产能更为过剩的一方。海外产能建设仍在进行之中，而中国制造业为了维护过去经过多年努力积累下来的市场份额同样需要进行设备的更新换代与加速产能出海的步伐，“内卷”与“外卷”均无法停止，而这使得中下游制造业在复苏周期中更难对利润形成留存。长期来看，当前的价格并未处于绝对的高位，尚未对下游需求形成压制，下游仍在结构出清的过程中。国内来看，资源消耗>GDP>利润的不等式仍是未来经济主要矛盾，在未出现广谱商品价格因为货币走弱而创历史新高前，广泛的需求破坏可能不会发生。推荐：第一，挂靠实物属性的

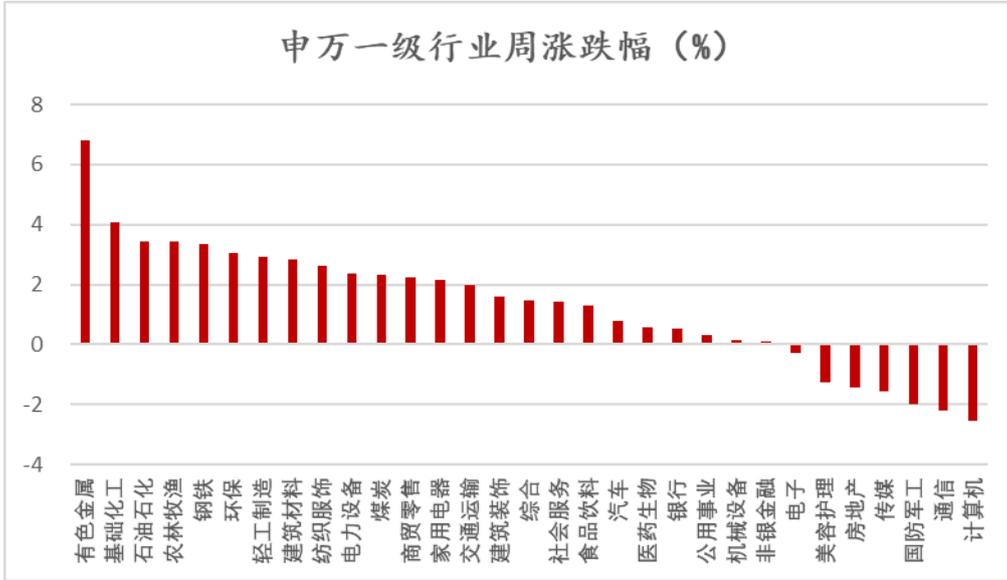
资源品链依旧是我们的首要推荐：铜、煤炭、油、资源运输（油运、干散等）、贵金属和铝。其次，围绕沪深300，在内外需预期同时改善之下，部分传统制造类龙头公司开始出现机会（造船、钢铁、家电、造纸、重卡等领域）；看好万得克强指数相关+低估值国企（银行、水电、公路、铁路、燃气等）。

二、上周市场复盘

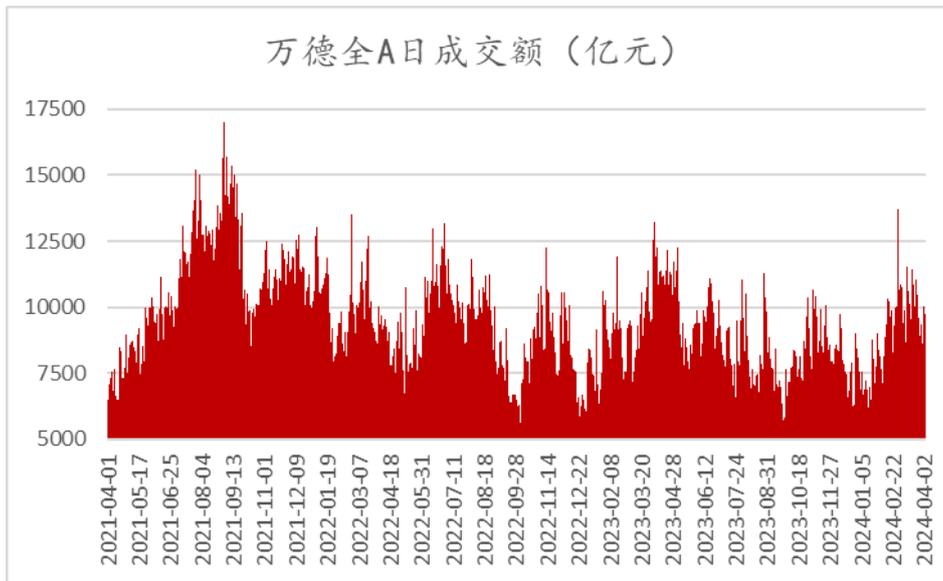
上周节前A股主要宽幅指数多数收涨，其中上证指数涨0.92%收报3069.30点，创业板指涨1.22%，上证50涨0.63%，沪深300涨0.86%，中小100涨1.21%，中证500涨1.67%领涨主要宽幅指数，中证800涨1.07%，中证1000涨1.10%，科创50跌0.78%，中证2000涨0.51%。



分行业看，上周一级行业多数上涨，有色金属、基础化工、石油石化、农林牧渔等行业领涨，传媒、计算机、国防军工、通信等板块跌幅较大。



上周万得全 A 日均成交额为 9661.84 亿元，环比多增 253.26 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月2日，中美|国家主席习近平应约同美国总统拜登通电话。两国元首就中美关系以及双方共同关心的问题坦诚深入交换了意见。习近平强调，美国针对中国的经贸科技打压措施层出不穷，制裁中国企业的单子越拉越长。这不是“去风险”，而是制造风险。如果美方愿意开展互利合作，共享中国发展的红利，中方的大门始终是敞开的；如果美方执意打压中国的高科技发展，剥夺中国的正当发展权利，我们也不会坐视不管。

4月3日，货币|央行货币政策委员会召开2024年第一季度例会指出，精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。要加大已出台货币政策实施力度，保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，促进物价温和回升，保持物价在合理水平，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化。做好五篇大文章，推动加快发展新质生产力。加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持。加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，着力构建房地产发展新模式。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施。

4月6日，中美|国务院总理李强会见美国财政部长耶伦。李强表示，希望美方与中方一道，坚持公平竞争、开放合作的市场经济基

本准则，不把经贸问题泛政治化、泛安全化。要以市场眼光和全球视野，从经济规律出发，客观、辩证看待产能问题。中国的新能源产业发展，将对全球绿色低碳转型作出重要贡献。中方愿同美方在应对气候变化等问题上加强政策协调，共同应对全球性挑战。

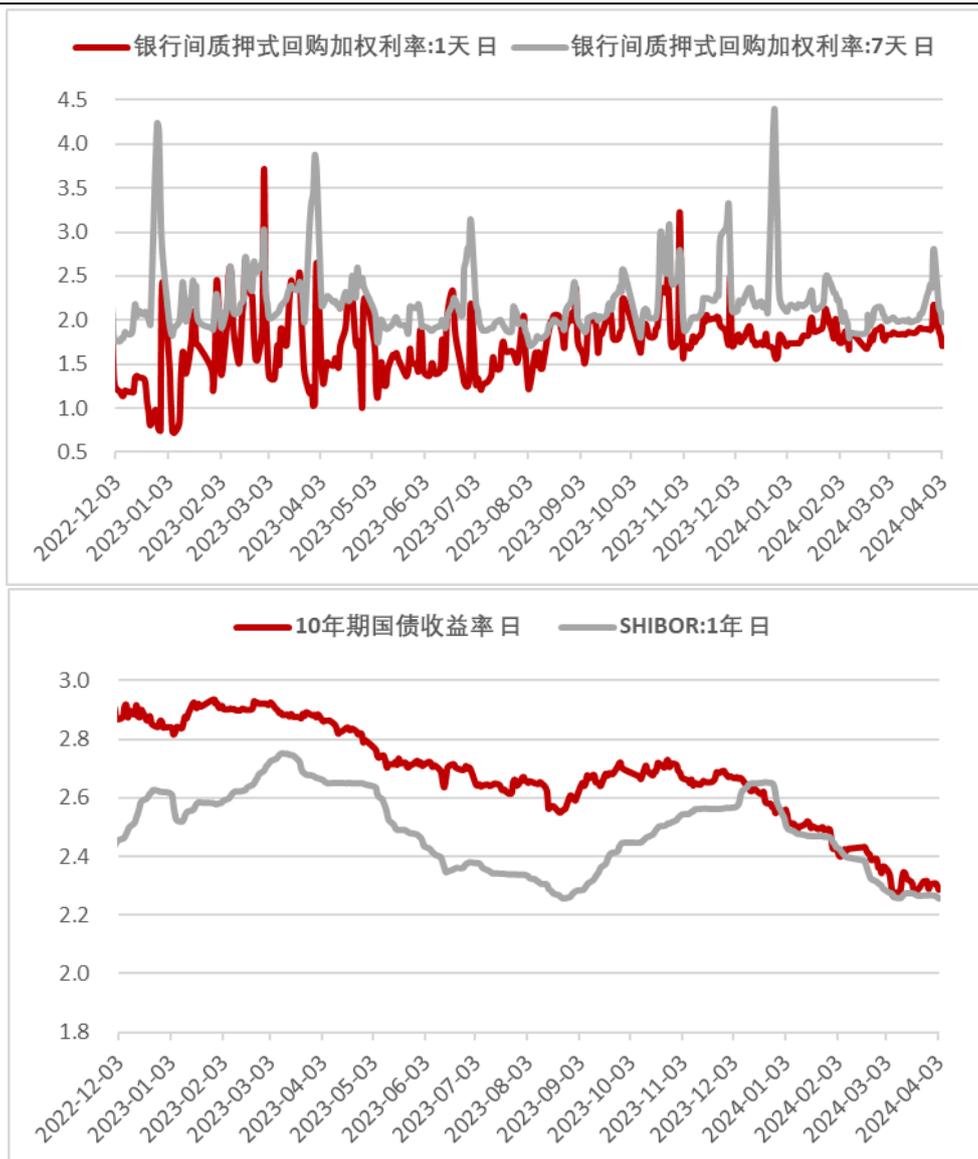
上周主要经济金融数据及事件：

美国3月非农就业报告大超市场预期。3月季调后非农就业人口增30.3万人，为2023年5月以来最大增幅，预期增20万人，前值从增27.5万人修正为增27.0万人。美国3月失业率3.8%，预期3.9%，前值3.9%。

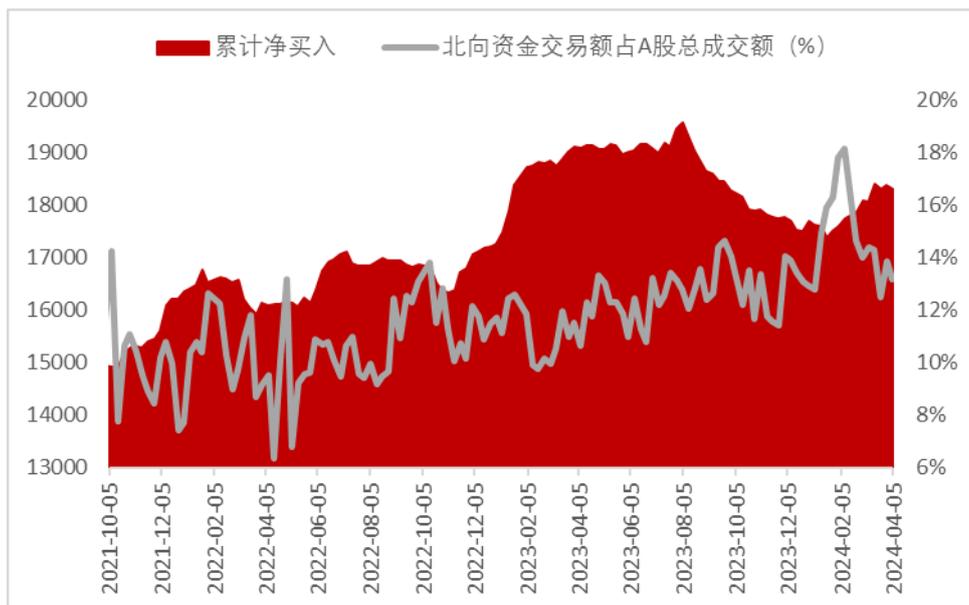
经文化和旅游部数据中心测算，假期3天全国国内旅游出游1.19亿人次，按可比口径较2019年同期增长11.5%；国内游客出游花费539.5亿元，较2019年同期增长12.7%。

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净回笼4440亿元。跨季末后资金价格回落，隔夜回购加权利率下行46.84个bp至1.7039%，七天期下行83.03个bp至1.9785%；长端利率同步走低，10年国债到期收益率下行1.59bp至2.2852%，1年期shibor利率下行1.20个BP至2.2560%。



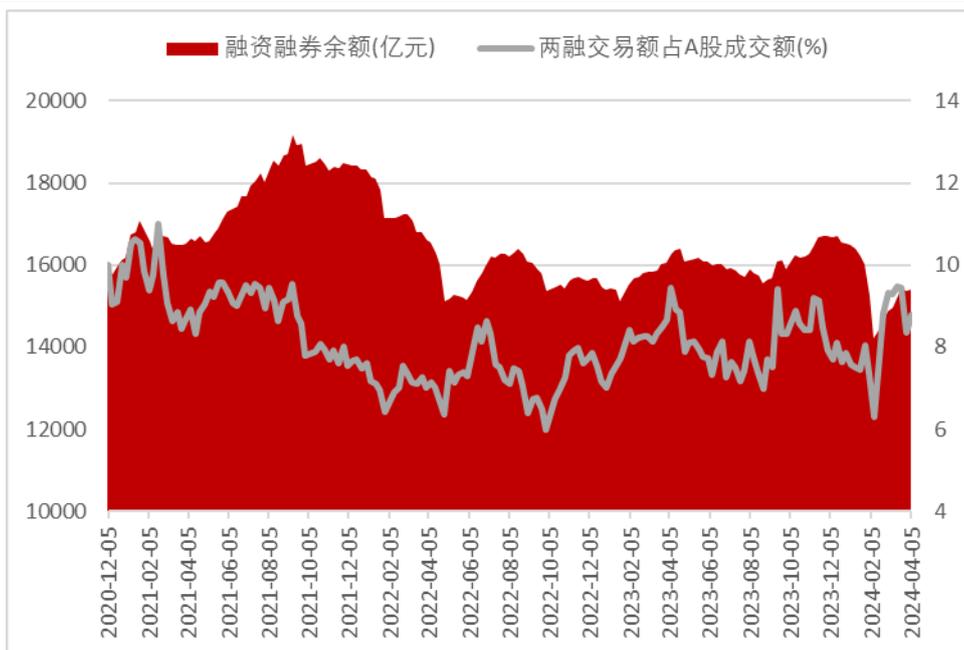
北向资金： 上周由于假期因素陆股通仅开放两个交易日，北向资金净流出 38.93 亿元，北向周成交额 2492.71 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.15%，较上周环比减少 0.70 个百分点。



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 22.19 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增加 31.43 亿元至 15410.92 亿元，结束此前连续五周上行趋势。两融周成交额 2551.11 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.80%，环比增加 0.46 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 市盈率微升、十年期国债收益率小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅回落，接近历史均值+1 标准差。



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

