

长城财富投研周报

2024年第13周 4月1日星期一

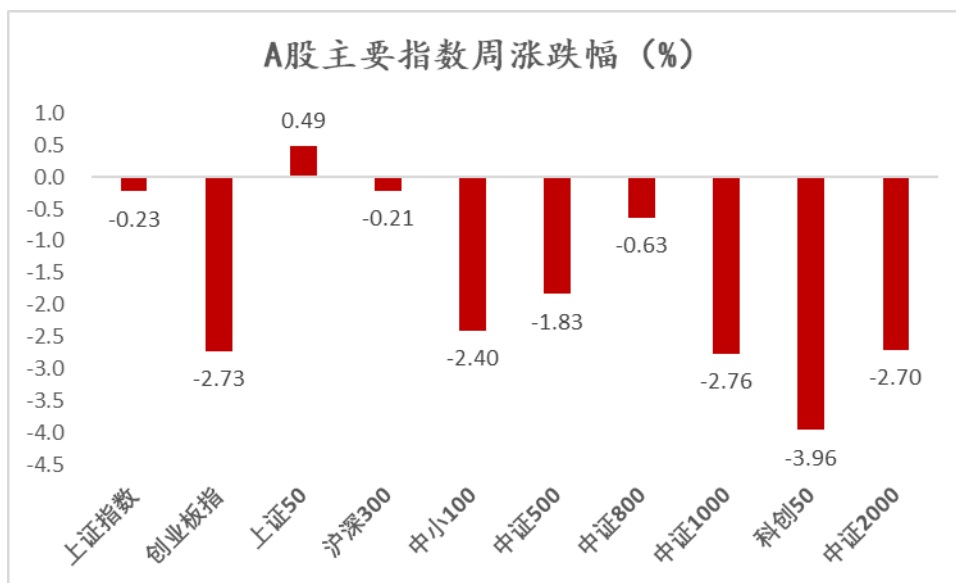
一、核心观点

上周统计局公布了2024年1-2月工业企业营收利润数据，营收同比为0.73%，相较于2023年12月的同比增速-3.94%向上修复；与之相反的是工业企业利润总额同比增速从2023年12月的16.8%下降了6.6个百分点至2024年1-2月的10.2%。“增量不增利”逻辑的继续演绎，工业企业营业收入利润率继续下行，触及2010-2019年期间的最低值。但若将视野拉长会发现，当前的利润率水平相较2001-2007年的低位还存在较大的差异。原因在于经济的驱动力从2010-2019年以房地产为媒介的负债驱动变为了类似于2001年-2007年以出口为主的制造业驱动，表现为中国企业开始进入一种竞争加剧的环境，价格有持续下行的压力，从而对利润率形成压制。2024年3月份，制造业与非制造业景气均大幅修复，且位于扩张区间。从PMI分项贡献来看，新订单和生产、库存、就业均形成正贡献，且其中新订单的贡献较大，产出缺口自2023年以来首次回正，非制造业中，建筑业（53.6%→56.2%）及服务业（51.0%→52.4%）均在荣枯线以上继续扩张。但从价格的角度来看，制造业的主要原材料购进价格开始修复，而出厂价格继续萎缩，利润空间继续缩窄，侧面印证了上文中提到的不等式短时间内难以扭转。当下，制造业成为了中国经济发展最重要的部分，重点的投资标的或将相应发生变化，转向资源品。推荐：第一，挂靠实物属性

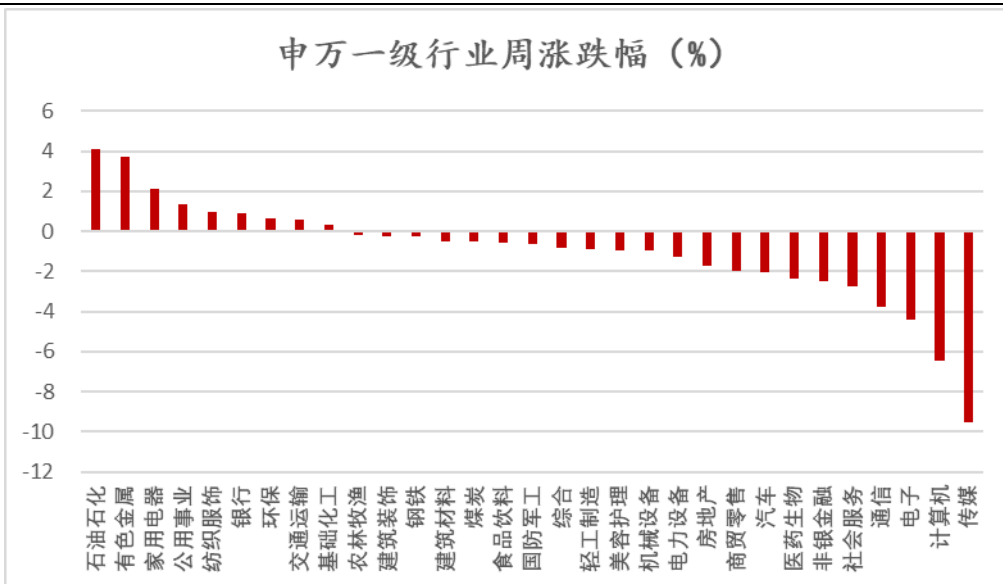
的资源品链依旧是我们的首要推荐：铜、煤炭、油、资源运输（油运、干散等）、贵金属和铝。其次，围绕沪深300，在内外需预期同时改善之下，部分传统制造类龙头公司开始出现机会（造船、钢铁、家电、造纸、重卡等领域）；看好万得克强指数相关+低估值国企（银行、水电、公路、铁路、燃气等）。

二、上周市场复盘

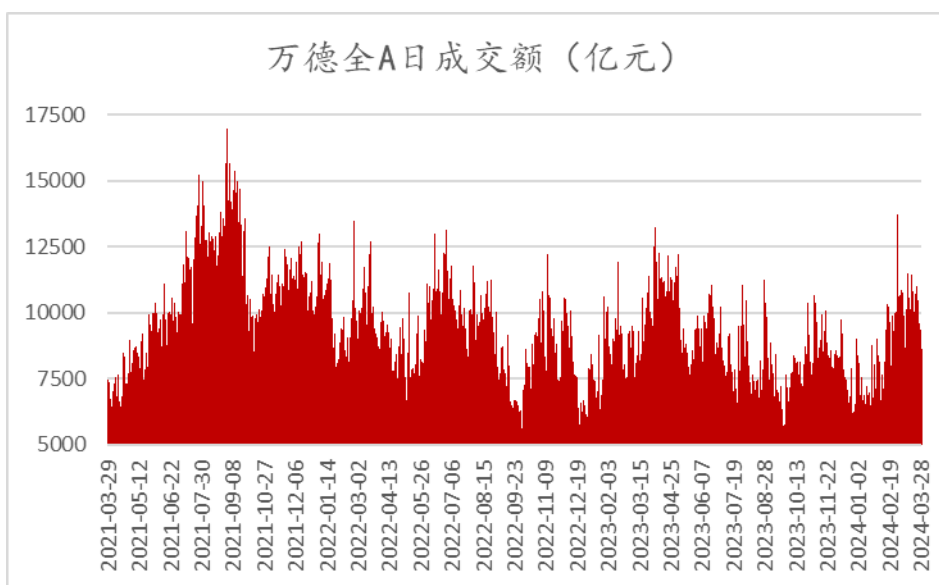
上周 A 股主要宽幅指数多数回调，其中上证指数跌 0.23% 收报 3041.17 点，创业板指跌 2.73%，上证 50 涨 0.49% 领涨主要宽幅指数，沪深 300 跌 0.21%，中小 100 跌 2.40%，中证 500 跌 1.83%，中证 800 跌 0.63%，中证 1000 跌 2.76%，科创 50 跌 3.96%，中证 2000 跌 2.70% 领涨主要宽指。



分行业看，上周一级行业多数下跌，石油石化、有色金属、家用电器等行业领涨，传媒、计算机、电子、通信等 TMT 板块跌幅较大。



上周市场情绪向下，万得全A日均成交额为 9408.58 亿元，环比减少 1414.49 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

3月27日，中美|国家领导人习近平会见美国工商界和战略学术界代表时指出，中美关系是世界上最重要的双边关系之一。中美两国是合作还是对抗，事关两国人民福祉和人类前途命运。中美各自的成功是彼此的机遇。只要双方都把对方视为伙伴，相互尊重、和平共处、合作共赢，中美关系就会好起来。希望两国各界人士多来往、多交流，不断积累共识，增进信任，排除各种干扰，深化互利合作，为两国人民带来更多实实在在的福祉，为世界注入更多稳定性。

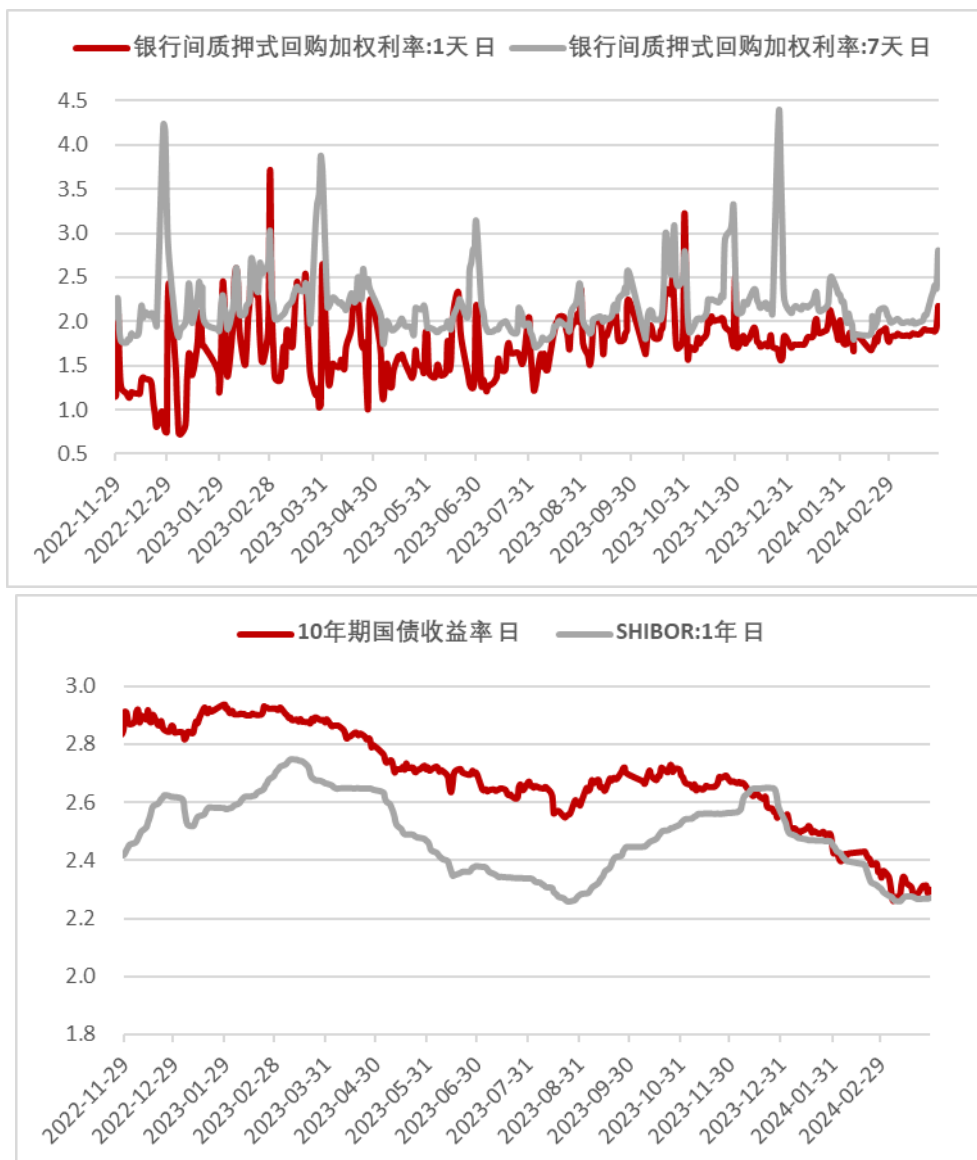
上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局发布数据，1-2月份全国规模以上工业企业实现利润总额9140.6亿元，同比增长10.2%，利润由上年全年下降2.3%转为正增长。分月看，规上工业企业当月利润自上年8月份以来同比持续增长。

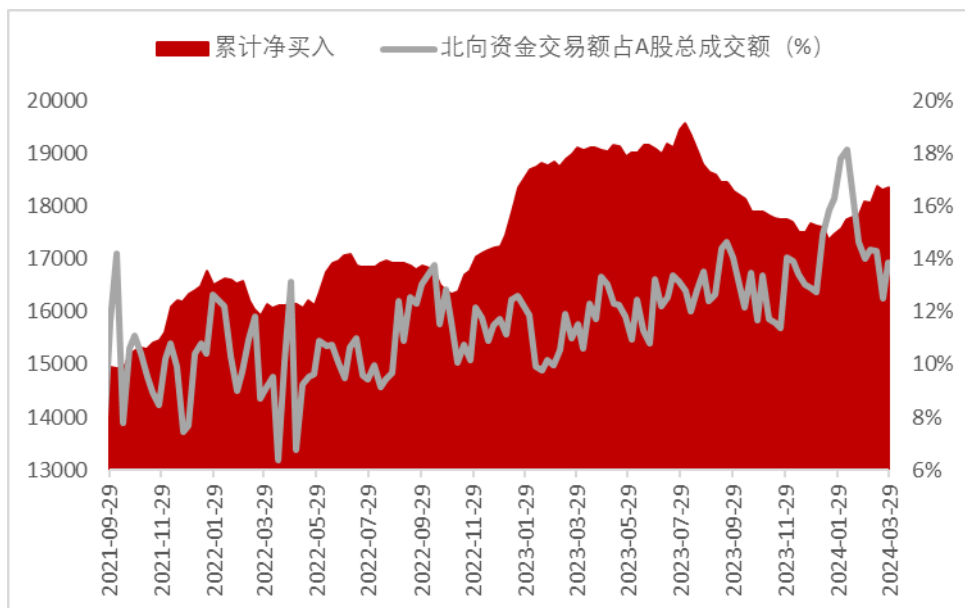
国家统计局发布数据显示，3月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.8%、53.0%和52.7%，环比分别上升1.7、1.6、1.8个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。

四、市场流动性

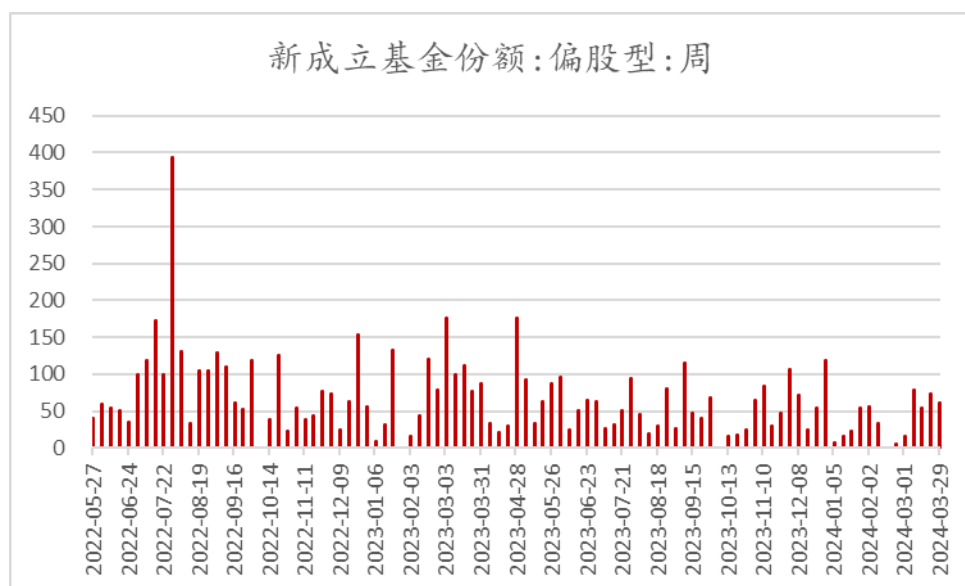
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展 8500 亿元逆回购操作，全口径净投放 8280 亿元。临近季末资金价格一致走升，隔夜回购加权利率上行 27.39 个 bp 至 2.1723%，七天期上行 73.27 个 bp 至 2.8088%；长端利率同步上行，10 年国债到期收益率上行 1.38bp 至 2.3011%，1 年期 shibor 利率上行 0.25 个 BP 至 2.2680%。



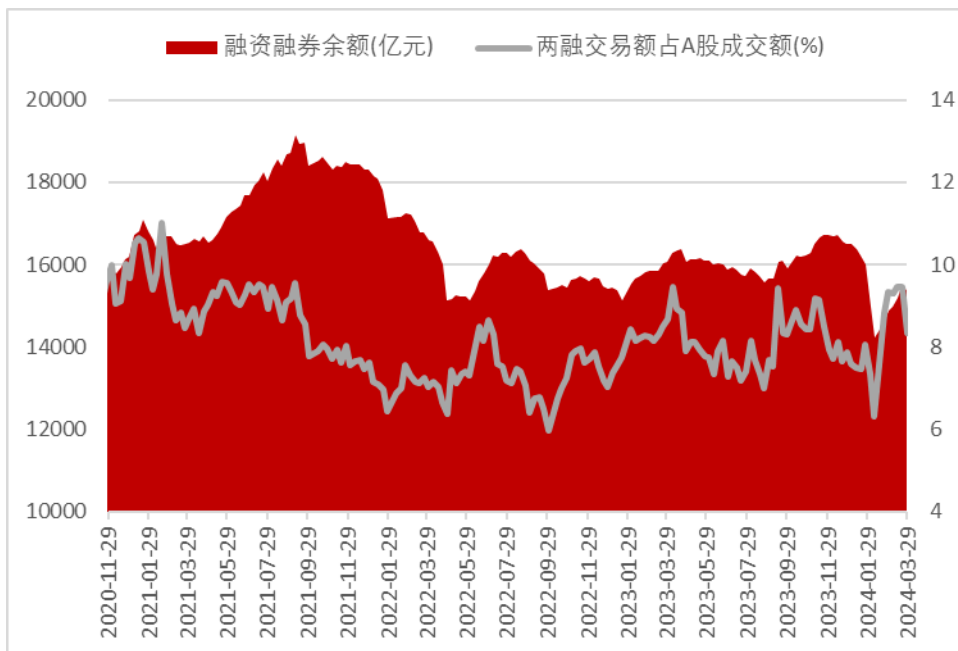
北向资金：上周由于假期因素陆股通仅开放四个交易日，北向资金净流入 53.81 亿元，北向周成交额 5320.75 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.85%，较上周环比增加 1.36 个百分点。



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 61.59 亿元，环比减少 15.62%。



融资融券：上周两融余额环比减少 81.62 亿元至 15379.49 亿元，结束此前连续五周上行趋势。两融周成交额 3925.55 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.34%，环比减少 1.11 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）小幅回升，继续处于均值+2 标准差上方。

