

长城财富投研周报

2024年第15周 4月15日星期一

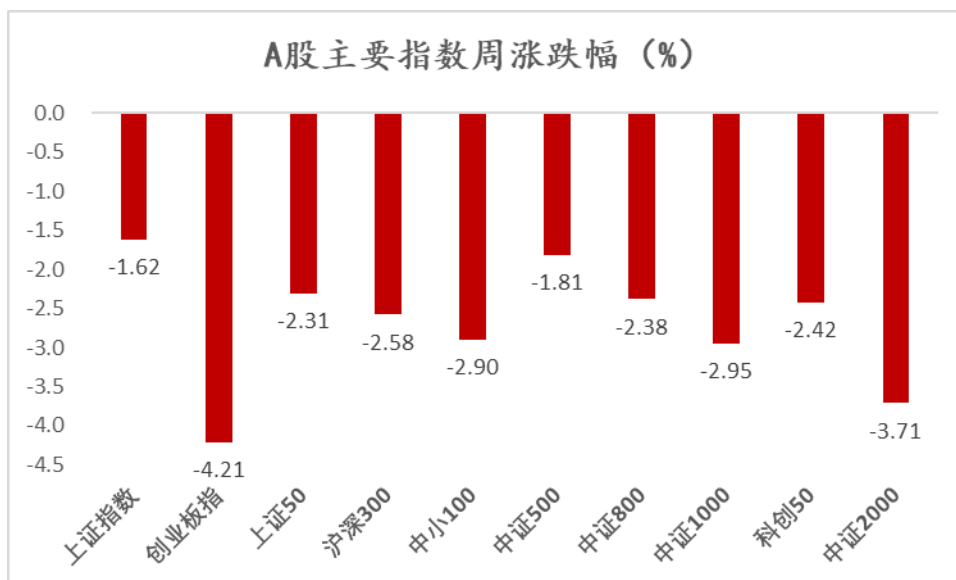
一、核心观点

当前市场持续关注基本面三大风险，包括：国内经济价格下行、房地产“主动去库”及海外经济放缓，一旦触及风险阈值，市场波动率将可能趋势性、明显上行。随着高频数据陆续出炉，基本面的三个维度出现变化：一是基本面进一步走弱，甚至逐步逼近风险暴露的阈值；M1增速进一步放缓至1.1%，反映居民消费、企业生产意愿或受到抑制；中国贸易数据或映射全球经济增长可能比想象中更弱，3月中国进、出口同比增速分别为-1.9%/-7.5%，两年复合增速（剔除基数效应）分别为-1.95%/1.24%，1~3月累计出口实际增速仍为-0.20%；房地产库存创出历史新高，企业主动去库压力进一步加大。二是市场流动性或再次趋于收紧；M1创出新低，尤其单位企业活期存款已连续2个月负增长，为历史上首次出现，“花钱意愿”弱，实体、金融市场均难有明显增量资金；企业短期融资增速上升至约7%，反映部分非金融企业现金流可能再次面临困境，衡量市场剩余流动性的“M1%-短融%”降至-5.6%，降幅进一步扩大。三是“新国九条”致力于资本市场供给侧改革，有利于中长期拔估值，但短期影响或有限；2004年1月底国九条宣布后2个月，A股市场见顶；2014年5月初宣布国九条，3个月之后市场方才走出上升行情。综上，考虑到国内基本面进一步走弱，甚至逐步逼近风险暴露的阈值、市场流动性或再次收紧，以及新

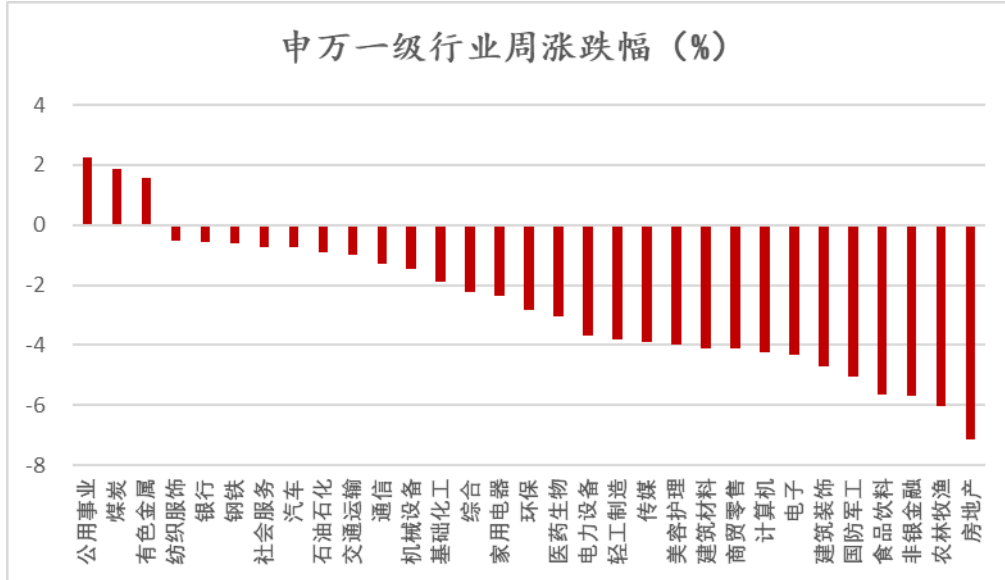
国九条短期影响效用有限，对市场转为谨慎观点，建议全面切换防御风格的策略。行业配置上，建议关注：对于国内经济敏感度较低、受益于全球流动性剩余大宗品，如黄金、白银、铜、铝等；具备“困境反转”逻辑，供给出清、需求稳定甚至回升的行业，如通信、农林牧渔、环保、中药、旅游及景区、饮料乳品、黑色家电和面板；对于价格敏感度较低的高股息行业，如国有银行、公用事业（核电）、通信、建筑装饰和交通运输等。

二、 上周市场复盘

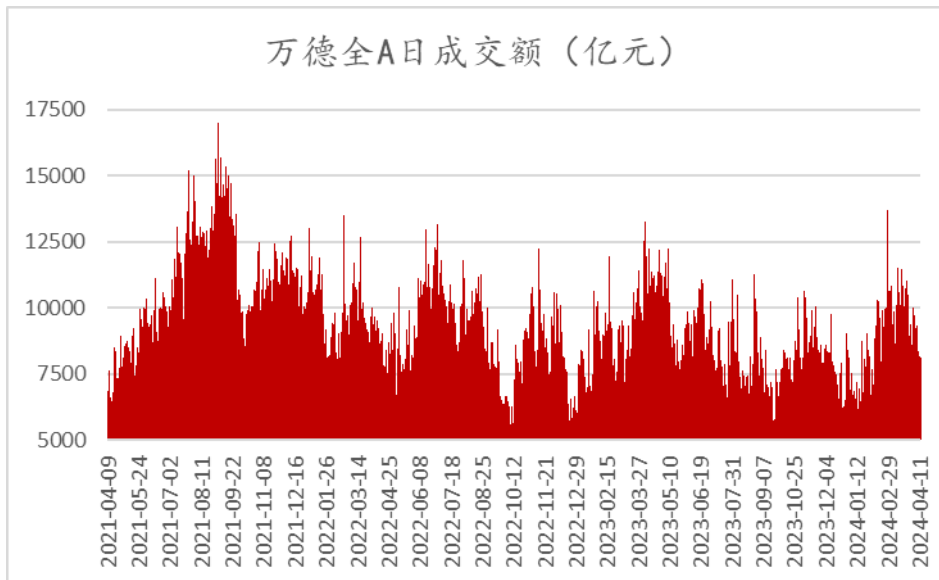
节后首周 A 股主要宽幅指数集体收跌，其中上证指数跌 1.62% 收报 3019.47 点，创业板指跌 4.21%，上证 50 跌 2.31%，沪深 300 跌 2.58%，中小 100 跌 2.90%，中证 500 跌 1.81%，中证 800 跌 2.38%，中 1000 跌 2.95%，科创 50 跌 2.42%，中证 2000 跌 3.71%。



分行业看，上周一级行业仅公用事业、煤炭和有色金属上涨，房地产、农林牧渔、非银金融、食品饮料等板块跌幅较大。



上周市场情绪转弱，万得全A日均成交额为8410.05亿元，为24年春节后新低，环比减少1251.79亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月8日，**地产|多地密集调整优化住房公积金政策**。北京拟出台住房公积金新政，购买二星级及以上绿色建筑、装配式建筑或超低能耗建筑，住房公积金最高贷款额度可上浮，最高可上浮40万元，最高贷款额度不超过160万元。广州调高公积金贷款最高额度，一人申请贷款最高额度调整至70万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款最高额度调整至120万元。

4月8日，**经济|国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会**，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强强调，巩固和增强经济回升向好态势，必须抓好中央经济工作会议和全国两会精神细化落实。要继续固本培元，激发经营主体活力，增强发展内生动力。要强化组合效应，增强宏观政策取向一致性。要注重精准施策，提升宏观政策向微观传导落地实效。要坚决守牢底线，化解重点领域风险。

4月8日，**公用事业|国家发改委公布修订后的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》**，自5月1日起施行。新《办法》增加不少新内容，核心是将PPP新机制相关内容纳入，以进一步规范基础设施和公用事业特许经营活动；**将特许经营最长期限延长到40年**，鼓励民营企业通过直接投资、独资、控股等多种方式参与特许经营项目。

4月9日，设备更新|工信部等七部门重磅发文推动工业领域设备更新。《推动工业领域设备更新实施方案》明确，到2027年，工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上。加快工业互联网、物联网、5G、千兆光网等新型网络基础设施规模化部署，鼓励工业企业内外网改造。据介绍，我国设备更新是一个年规模5万亿元以上的巨大市场。工业设备投资约占全社会设备投资70%以上，据此估算，我国工业领域设备更新年规模在4万亿元左右。

4月12日，国九条|中国资本市场迎来第三个“国九条”。国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，该意见共9个部分。这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件。九大看点值得关注，包括：一、资本市场高质量发展要坚持“五个必须”；二、发行上市制度迭代升级；三、制定上市公司市值管理指引；四、健全退市过程中投资者赔偿救济机制；五、完善证券投资基金行业薪酬管理制度；六、加强战略性力量储备和稳定机制建设；七、优化保险资金权益投资政策环境；八、促进新质生产力发展；九、资本市场法治建设有望提速。

4月12日，资本市场|IPO市场迎来重大规则调整，沪深交易所拟适度提高主板、创业板上市财务指标。其中，主板第一套上市标准中最近3年累计净利润指标从1.5亿元提升至2亿元，最近一年净利润指标从6000万元提升至1亿元；创业板第一套上市标准的净利润

指标，将最近两年净利润指标由 5000 万元提高至 1 亿元，并新增最近一年净利润不低于 6000 万元要求。此外，为进一步提升申报质量，防治“带病申报”，沪深交易所在原规定的 1 年内 2 次不予受理等情形基础上，增加“一查即撤”“一督即撤”情形，设置 6 个月的申报间隔期。

上周主要经济金融数据及事件：

美国 3 月 CPI 涨幅超预期，打压美联储降息预期，6 月降息基本无望，市场对美联储年内降息次数预期已降至两次。美国总统拜登表示，通胀从峰值下降超过 60%，但仍需多努力。数据显示，美国 3 月未季调 CPI 同比上涨 3.5%，创 2023 年 9 月以来新高，预期 3.4%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 3 月未季调核心 CPI 同比上涨 3.8%，预期 3.7%，前值 3.8%；环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。

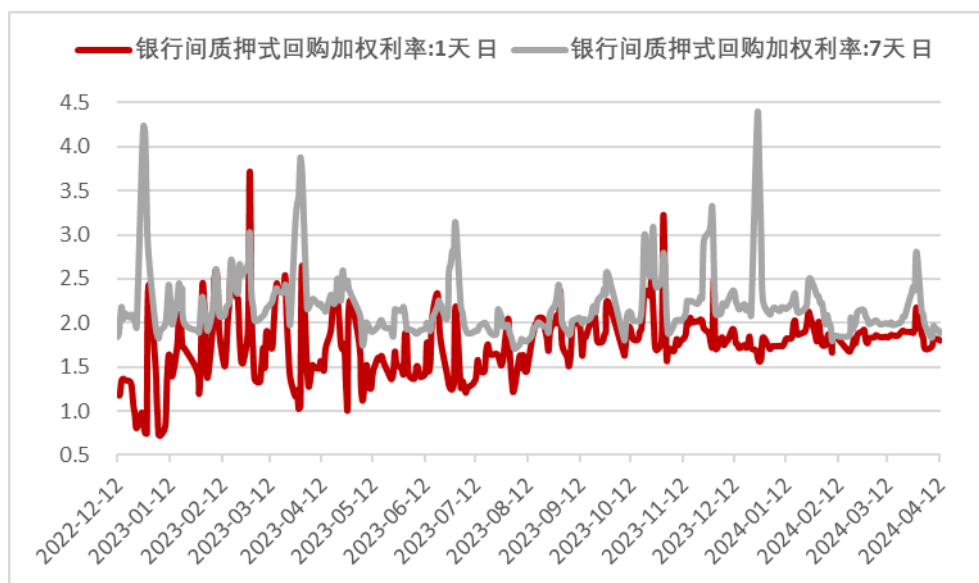
中国 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 1.0%；PPI 同比下降 2.8%，环比下降 0.1%。

以美元计，中国 3 月出口同比下降 7.5%，进口下降 1.9%，贸易顺差 585.5 亿美元。

中国一季度人民币贷款增加 9.46 万亿元，处于历史同期较高水平；存款增加 11.24 万亿元，社会融资规模增量为 12.93 万亿元，比上年同期少 1.61 万亿元。3 月末，广义货币余额 304.8 万亿元，同比增长 8.3%；社会融资规模存量为 390.32 万亿元，增长 8.7%。

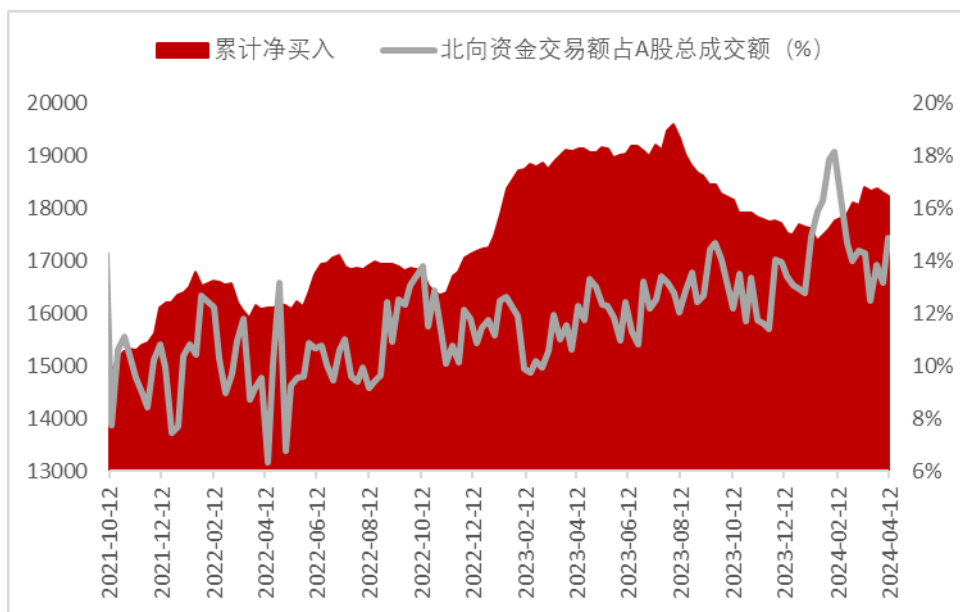
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 120 亿元逆回购操作，全口径净回笼 3940 亿元。资金价格有所分化，隔夜回购加权利率上行 9.25 个 bp 至 1.7964%，七天期下行 9.20 个 bp 至 1.8865%；长端利率同步走低，10 年国债到期收益率下行 0.52bp 至 2.2800%，1 年期 shibor 利率下行 5.20 个 BP 至 2.2040%。

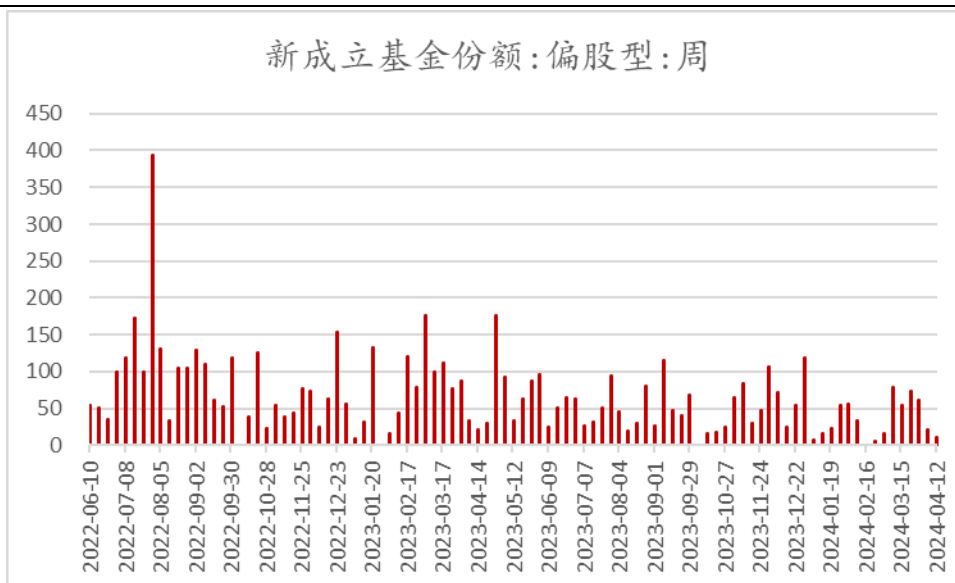




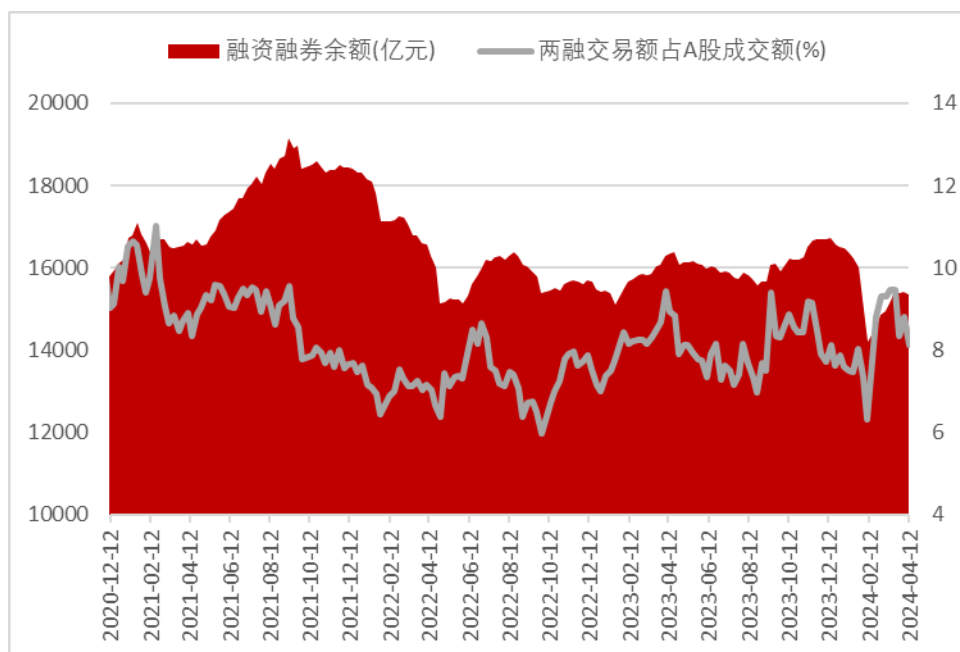
北向资金：上周北向资金净流出 114.68 亿元，创年内单周净流出次高水平，已连续两周净流出。北向周成交额 6257.71 亿元，占期间 A 股总成交额的 14.88%，较上周环比多增 1.73 个百分点。



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 10.84 亿元，环比下降 51.12%。



融资融券：上周两融余额环比减少 42.96 亿元至 15367.96 亿元。两融周成交额 3410.60 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.11%，环比减少 0.69 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/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比回升，处于历史均值+1 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率回升、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）回升，继续处于均值+2 标准差上方。

