

长城财富投研周报

2024 年第 31 周 8 月 5 日星期一

一、 核心观点

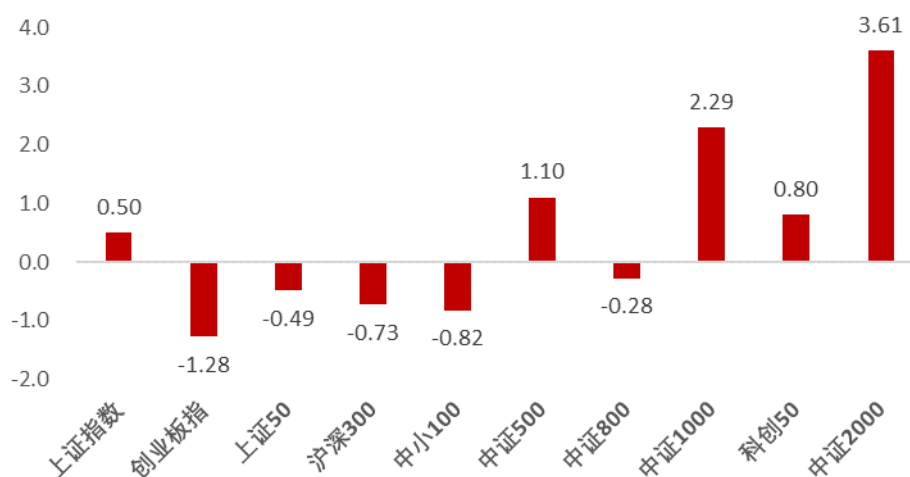
上周美国就业数据不及预期，引发关于美国“硬着陆”的预期上行，VIX 指数显著攀升，代表美国基本面预期显著低于此前中枢，将可能导致美国消费能力快速回落，资产价格迅速调整。若下半年美国经济显著放缓，全球资产将面临“大洗牌”，尤其是美国降息一旦开启，“流动性陷阱”出现将加速这一进程。美股剔除 mag7 大部分公司盈利已经连续 3 个季度业绩下滑，一旦降息美股分子、分母端将可能遭到“双杀”。显然，不可能等到美国“硬着陆”或降息开始再做防御，而是在更早的时候，警惕估值先行调整，当左侧交易。另一方面，近日市场比较激烈的讨论在于：美国衰退、美元走弱、人民币走强，A 股是否能够“困境反转”，开启上涨？短期来看 A 股较难形成独立行情，8 月整体仍将维持波动率上升。究其原因：全球经济共振调整期，海外股市调整初期，“比价效应”下，A 股难于幸免，参考 2008 年、2011 年、2020 年；美国衰退背后是全球景气下降，中国出口也将明显下滑，从而冲击国内基本面，加剧国内价格下跌压力，企业实际回报率可能降至“负值”，风险不可小觑；所谓美国流动性陷阱，核心指标是“Libor-OIS”背后逻辑是离岸美元快速收紧，这对于国内 A 股市场流动性亦将形成掣肘。很显然，“美弱、国强”这种表面直观的观点大概率“站不

住脚”。倘若我国出口尚未出现明显下行、国内价格降幅尚未明显扩大之前，国内降息节奏加快、力度加大，将有望走出“中美股市表现分化”的情形。行业配置方面，降息幅度尚未明显打开前，维持“大盘价值防御”策略，建议：银行底仓；黄金+创新药“进攻”；非周期类高股息。

二、 上周市场复盘

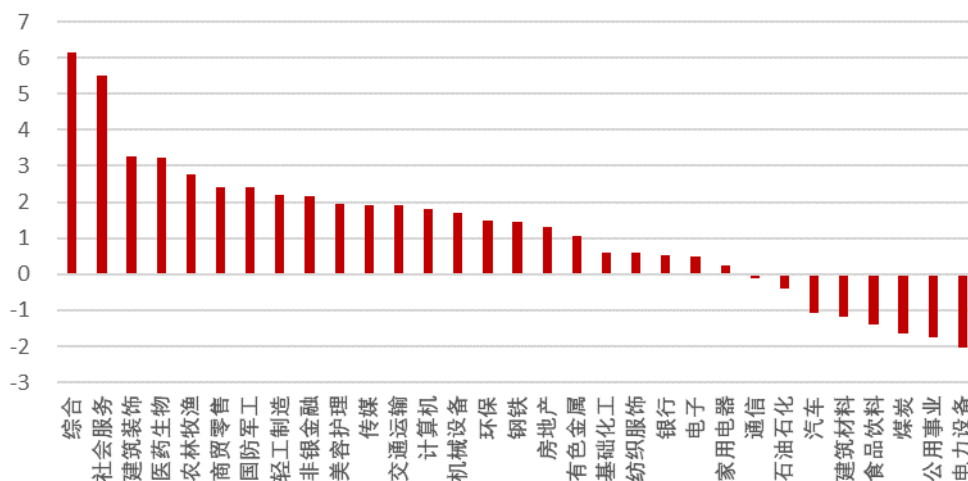
上周 A 股主要宽幅指数表现分化，其中上证上涨 0.50% 收报 2905.34 点，创业板指跌 1.28%，上证 50 跌 0.49%，沪深 300 跌 0.73%，中小 100 跌 0.82%，中证 500 涨 1.10%，中证 800 跌 0.28%，中证 1000 涨 2.29%，科创 50 涨 0.80%，中证 2000 涨 3.61% 领涨主要宽幅指数。

A股主要指数周涨跌幅（%）



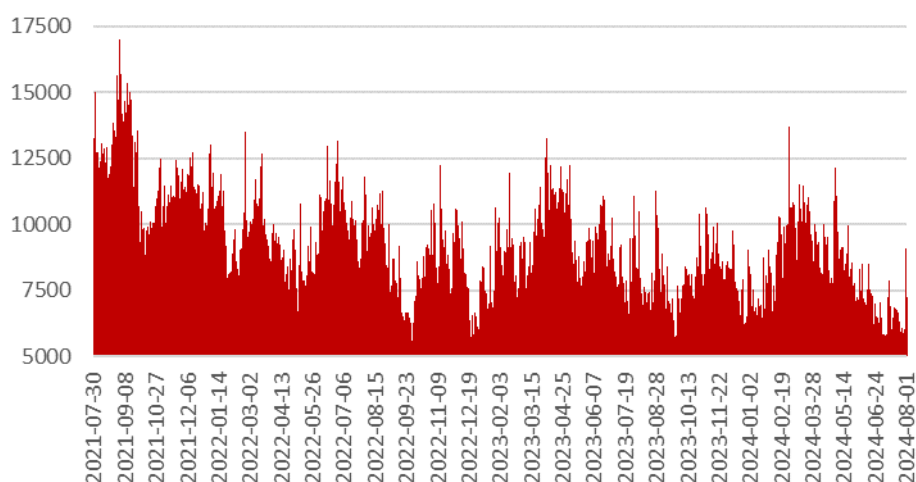
分行业看，上周一级行业多数上涨，综合、社会服务、建筑装饰、医药生物领涨，电力设备、公用事业、煤炭、食品饮料等基金重仓行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪有所回暖，万得全A日均成交额为 7227.82 亿元，环比多增 902.67 亿元。

万德全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

7月29日，资本市场|证监会部署下半年六大工作重点，强调要切实维护市场平稳运行，加强市场风险综合研判和应对，提高交易监管的针对性有效性。完善新股发行逆周期调节机制，用好债券、期货、区域性股权市场等多层次资本市场工具。完善细化注册制相关制度安排，促进加快形成市场化定价、激励约束等机制，加强发行上市全链条监管。引导上市公司加大分红、回购等力度，更好发挥并购重组的作用。着力防范化解私募基金、交易场所、债券违约、行业机构等重点领域风险。坚持重拳治乱，加大力度防假打假，严肃惩处重大违法个案。

7月30日，经济工作|中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险，充分发挥经济体制改革的牵引作用，及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措。宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度。要以提振消费为重点扩大国内需求。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。推出新一轮服务业扩大开放试点举措。积极支持收购存量商品房用作保障性住

房；创造条件加快化解地方融资平台债务风险；要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。

7月31日，利率|美联储在7月FOMC会议上继续按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%不变。但同时释放9月可能降息的信号：美联储进一步确认在降通胀方面取得进展，除了通胀，美联储开始强调关注避免就业方面风险。有“新美联储通讯社”之称的记者Nick Timiraos称，美联储为9月降息扫清道路，两年来首次更平等对待就业和通胀目标，这种重大转变意味着，通胀可能不再是降息的障碍。在利率决议后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，随着劳动力市场降温 and 通胀率下降，实现就业和通胀目标的风险继续趋于平衡。9月份FOMC货币政策会议上，降息可能是一个选项，FOMC最快将在9月份选择降息。鲍威尔讲话后，美元、美债收益率双双下挫，美股、黄金走高。交易员们认为，美联储今年会降息70个基点，此前预计降息空间为64个基点。

上周主要经济金融数据及事件：

中国7月官方制造业PMI为49.4，预期49.3，前值49.5，制造业景气度基本稳定。

日本央行“超预期”加息15个基点，将政策利率从0-0.1%上调至0.15%-0.25%。

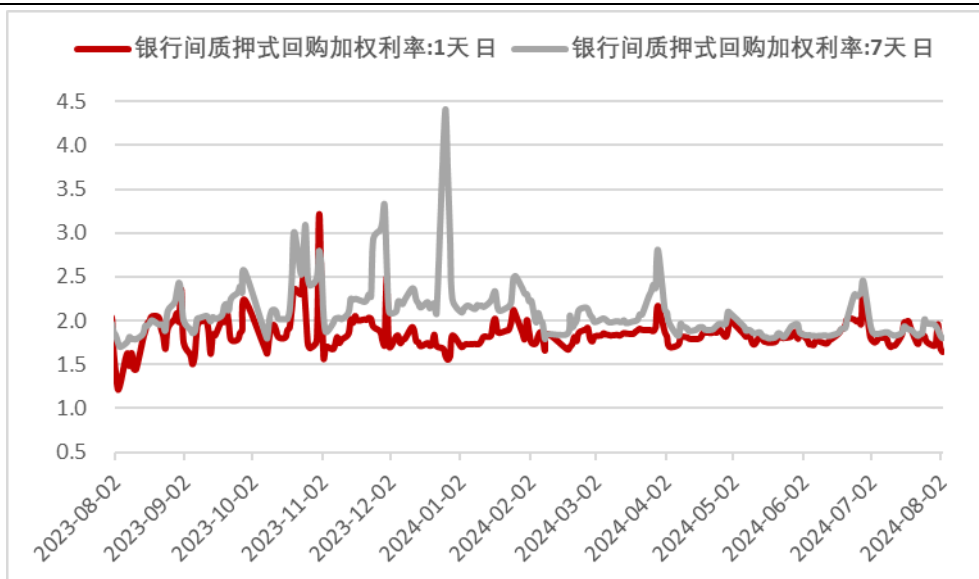
英国央行宣布将基准利率下调 25 基点至 5%，符合市场预期，为 2020 年初以来首次降息。

美国 7 月非农就业人口增长 11.4 万人，创 2020 年 12 月以来最低，远不及预期的 17.5 万人，前值则由 20.6 万人大幅下修至 17.9 万人。失业率升至 4.3%，连续第四个月上升，创 2021 年 10 月以来最高，预期为持平于 4.1%。7 月时薪环比上涨 0.2%，预期持平于 0.3%。

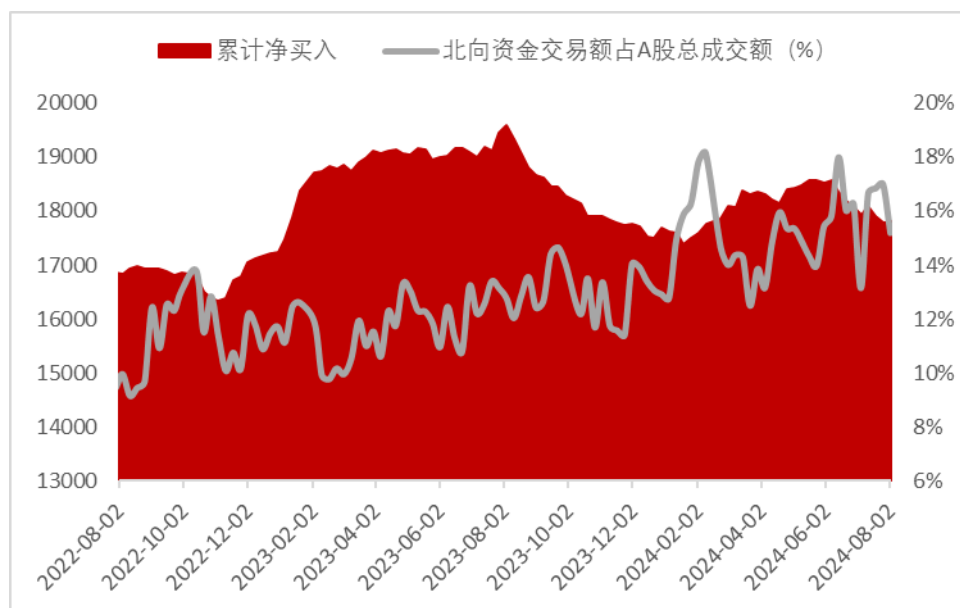
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 7810.5 亿元逆回购操作，全口径净回笼 2037 亿元。资金价格走低，隔夜回购加权利率下行 11.43 个 bp 至 1.6466%，七天期下行 17.10 个 bp 至 1.8044%；长端利率同步下行，10 年国债到期收益率下行 6.40 个 bp 至 2.1161%，1 年期 shibor 利率下行 3.30 个 BP 至 1.9460%。

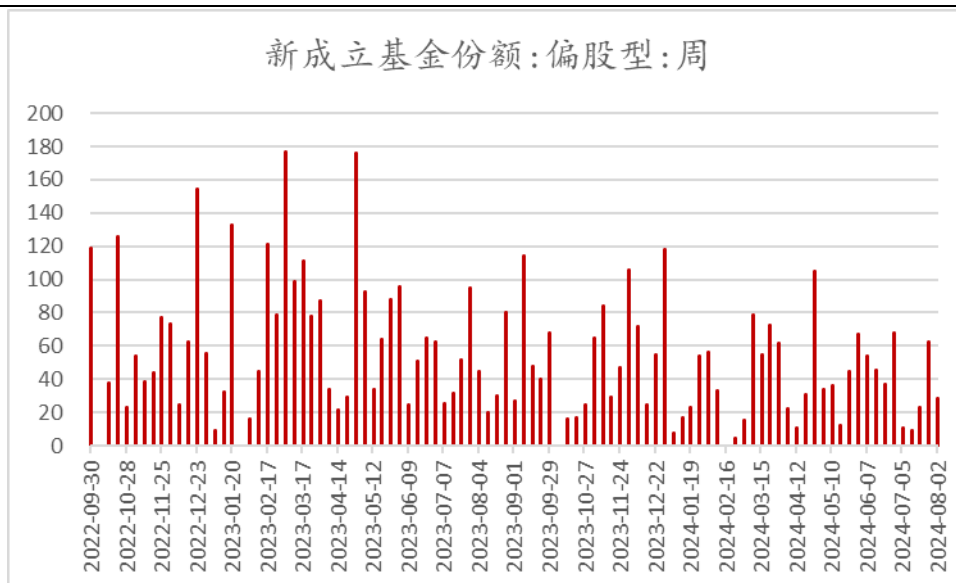




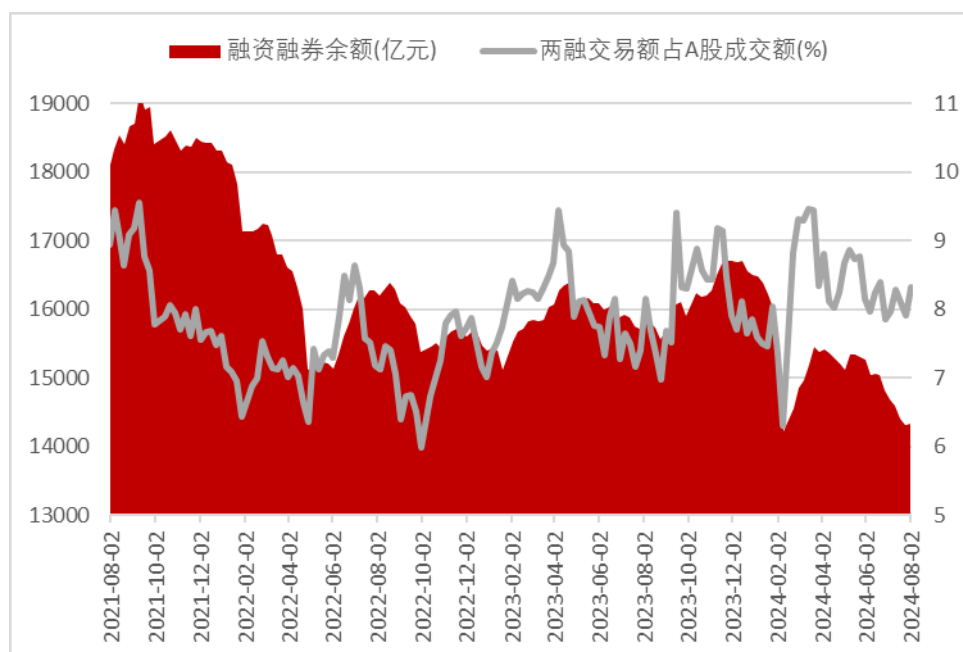
北向资金：上周北向资金周净流入 32.19 亿元，结束此前连续两周净流出趋势。北向周成交额 5487.92 亿元，占期间 A 股总成交额的 15.19%，较上周环比减少 1.80 个百分点。



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 28.60 亿元，环比减少 54.27%。



融资融券：上周两融余额环比多增 22.88 亿元至 14330.52 亿元，结束此前连续六周净流出趋势。两融周成交额 3009.03 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.33%，环比增加 0.41 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅下降、十年期国债收益率延续走低，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比上行，处于历史均值+1 标准差上方。

