

长城财富投研周报

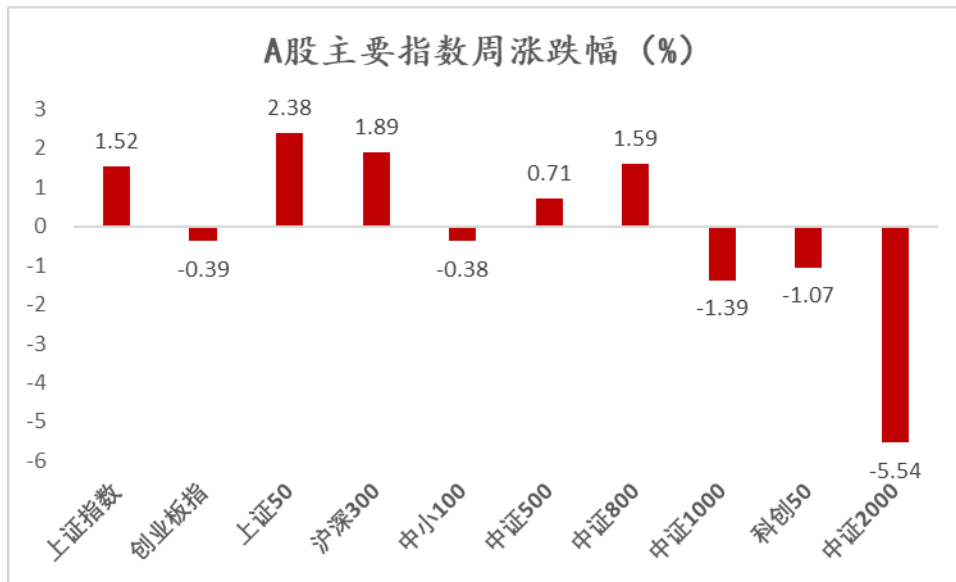
2024年第16周 4月22日星期一

一、核心观点

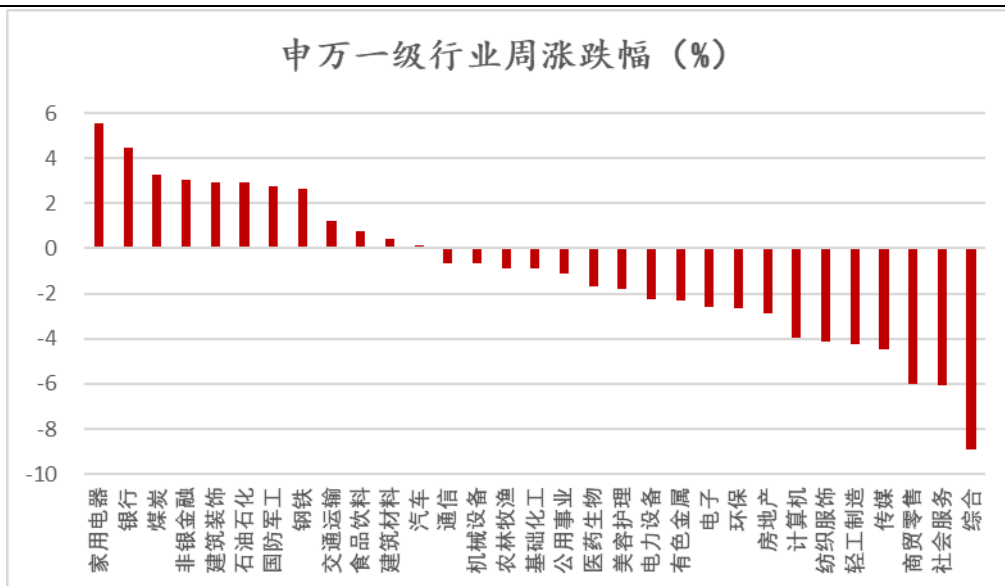
自去年市场普遍探讨的“政策底、估值底、盈利底”三底推演并未兑现后，今年以来市场再无人提及。站在当下，随着今年2月“宽货币”落地，意味着“政策底”已现。考虑到目前：一是基本面进一步走弱，甚至逐步逼近三类风险暴露的阈值；二是市场流动性或再次趋于收紧，即M1下降+短融上升；三是“新国九条”致力于资本市场供给侧改革，有利于中长期拔估值，但短期影响或有限。显然，内、外需不足的问题仍在持续发酵，导致产能需求、生产意愿及产出价格均趋于向下，难以满足企业、居民“花钱意愿”回升的“市场底”要求，更不可能触及经济“被动去库”，价格企稳回升的“盈利底”。考虑到“政策底”向“市场底”较为稳定的6个月传导周期，意味着最快约今年7月中下旬有望见到“市场底”。期间，维持“全面防御”的观点。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

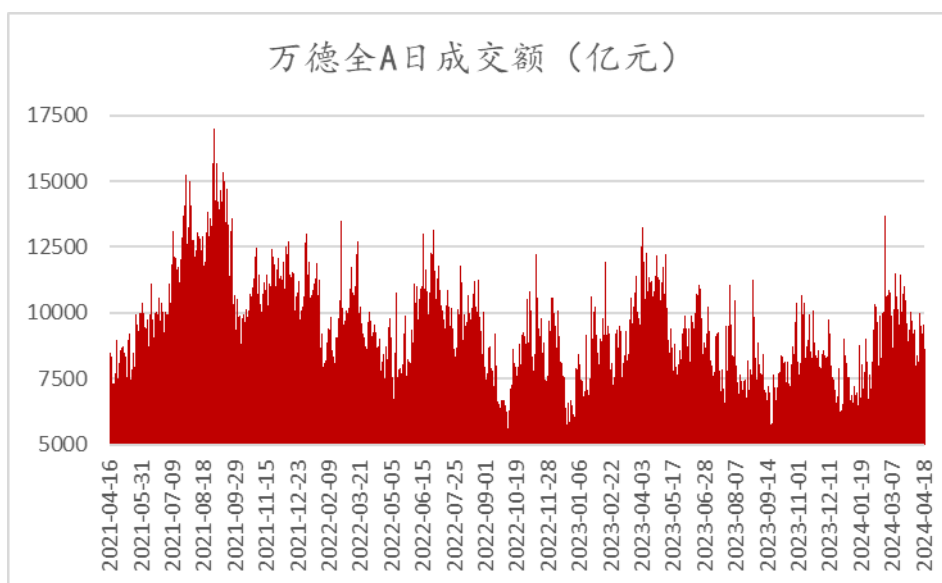
上周 A 股主要宽幅指数表现分化，其中上证指数涨 1.52% 收报 3065.26 点，创业板指跌 0.39%，上证 50 涨 2.38% 领涨主要指数，沪深 300 涨 1.89%，中小 100 跌 0.38%，中证 500 涨 0.71%，中证 800 涨 1.59%，中 1000 跌 1.39%，科创 50 跌 1.07%，中证 2000 跌 5.54%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，家用电器、银行、煤炭等红利板块领涨，综合、社会服务、商贸零售等小盘板块跌幅较大。



上周市场情绪有所修复，万得全 A 日均成交额为 9395.41 亿元，环比多增 985.36 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月16日，**资本市场**|证监会上市公司监管司司长郭瑞明就分红和退市有关问题答记者问。郭瑞明指出，分红不达标实施其他风险警示（ST），主要着眼于提升上市公司分红的稳定性和可预期性，重点针对有能力分红但长期不分红或者分红比例偏低的公司。ST不是退市风险警示（*ST），主要是为提示投资者关注公司风险。公司如仅因此原因被ST，并不会导致退市；满足一定条件后，就可以申请撤销ST。本次退市指标调整旨在加大力度出清“僵尸空壳”、“害群之马”，并非针对“小盘股”。在标准设置、过渡期安排等方面均做了稳妥安排，短期内不会对市场造成冲击。市场有观点认为“本次退市规则修改主要针对小盘股”，这纯属误读。

4月16日，**利率**|央行发布数据显示，3月份新发企业贷款加权平均利率为3.75%，新发个人住房贷款加权平均利率为3.71%，均处于历史低位。自2020年央行披露企业贷款加权平均利率以来，这是个人住房贷款利率首次低于企业信贷利率，

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19日，公募基金|公募基金行业费率改革第二阶段举措全部落地。证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，自7月1日起正式实施。《规定》发布实施后，以静态数据测算，公募基金年度股票交易佣金总额降幅将达38%；前两阶段费

率改革举措每年累计可为投资者节约成本约 200 亿元。据悉，首次股票交易佣金费率调降准备工作将于 7 月 1 日前完成。第三阶段相关改革措施预计将于 2024 年底前推出，规范基金销售环节收费及其他配套改革措施正在稳步推进中。

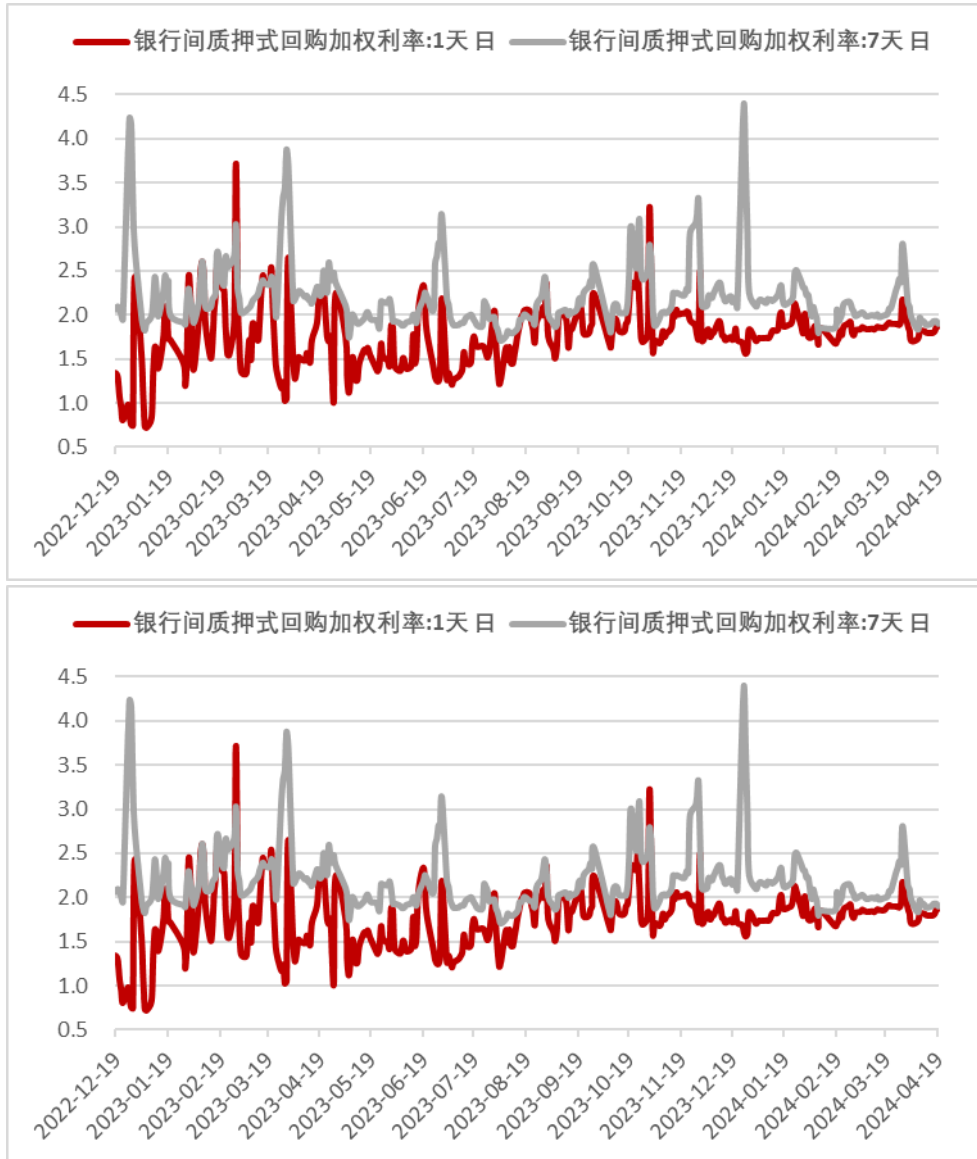
上周主要经济金融数据及事件：

据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值（GDP）296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，环比增长 1.6%；全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%；服务业增加值增长 5.0%，现代服务业较快增长；社会消费品零售总额 120327 亿元，增长 4.7%；全国固定资产投资（不含农户）100042 亿元，增长 4.5%；就业形势总体稳定，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，同比下降 0.3 个百分点；全国居民人均可支配收入 11539 元，同比名义增长 6.2%，扣除价格因素实际增长 6.2%。

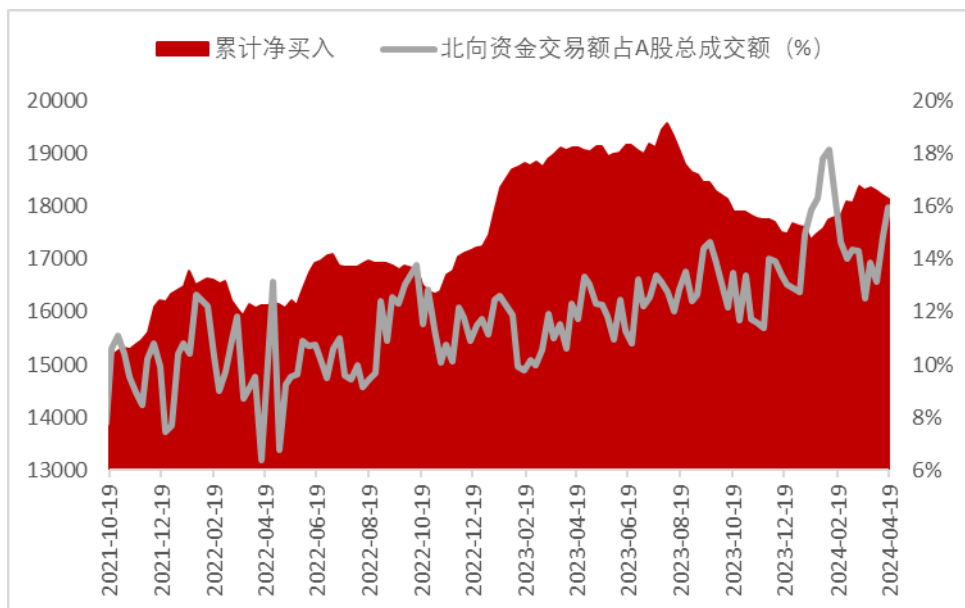
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 100 亿元逆回购操作和 1000 亿元 MLF 操作，全口径净回笼 720 亿元。资金价格有所分化，隔夜回购加权利率上行 5.47 个 bp 至 1.8675%，七天期下行 1.49 个 bp 至 1.9013%；长端利率同步走低，10 年国债到期收益率

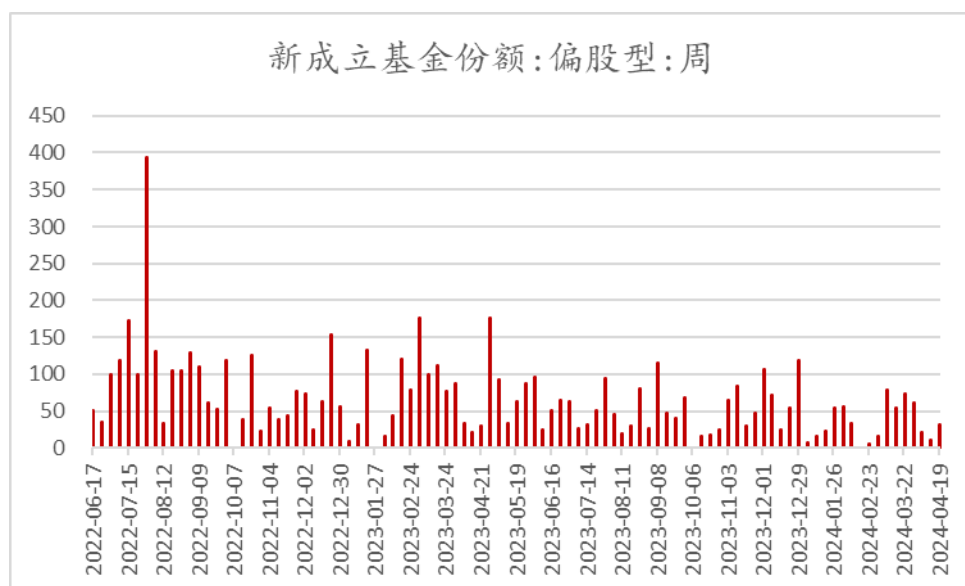
下行 3.81bp 至 2.2564%，1 年期 shibor 利率下行 9.30 个 BP 至 2.1290%。



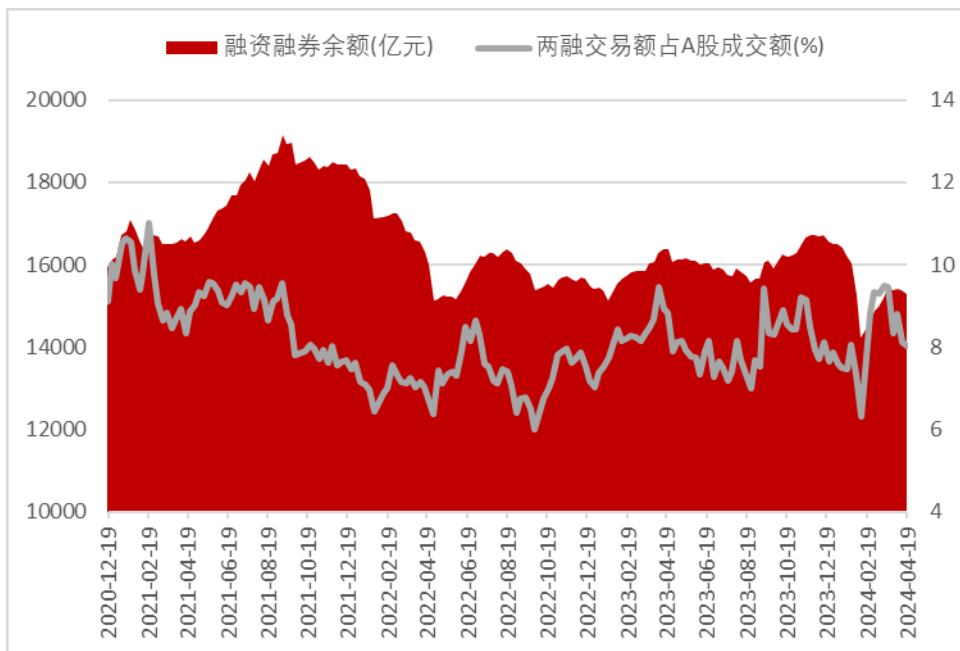
北向资金：上周北向资金净流出 66.91 亿元，已连续三周净流出。
北向周成交额 6257.71 亿元，占期间 A 股总成交额的 15.95%，为春节后新高水平，较上周环比多增 1.07 个百分点。



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 31.25 亿元，环比多增 188.18%。



融资融券：上周两融余额环比减少 86.10 亿元至 15281.86 亿元。两融周成交额 3770.15 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.03%，环比减少 0.08 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 市盈率上升、十年期国债收益率小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比走低，处于历史均值+1 标准差上方。



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

