

长城财富投研周报

2024年第17周 4月29日星期一

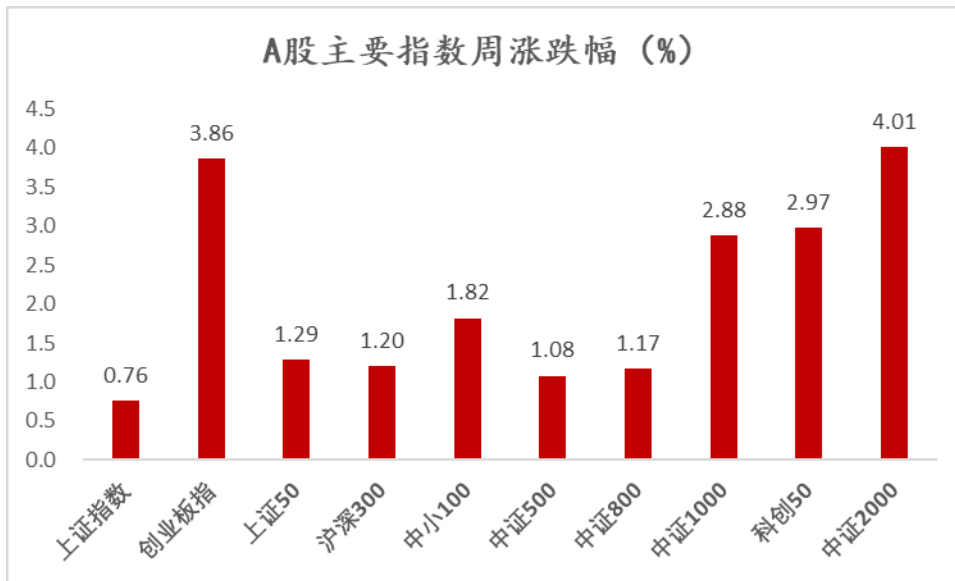
一、核心观点

近日中国权益市场尤其是港股表现出较为明显的反弹，A股与港股上涨逻辑的共性都来自“流动性驱动”，区别则是在于“流动性来源”各异。港股流动性驱动背后是全球资本流向类美元资产避险，三个维度供参考：1、IMF下调2024年全球经济增速，意味着全球经济引擎动力下降；同时，英格兰、瑞士开启降息，紧接欧央行亦表示无意外的话6月将开启货币宽松。2、中国出口在全球“市占率”仍有约21%较高水平，今年1~3月中国出口两年CAGR为-0.21%，低于去年同期高单位数正增长，意味着全球经济景气弱于去年。3、美国GDP增速远低于市场预期，产能利用率趋于下滑，核心CPI、PCE增速仍保持下行态势；叠加美国裁员人数持续创出新高、全职向兼职转移、薪资增速等消费能力持续减弱，预计二季度美联储议息会议仍将保持鸽派，三季度之前美国降息概率依然较大。A股流动性驱动背后更多应是对央行购买债券释放显著流动性的期待，我国若主要购买国债的话类似“定向降准”，一是规模可能不大，二是货币派生影响可能不如“全面降准”，可视为一次性为政府部门提供流动性，缓解其资金压力。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、

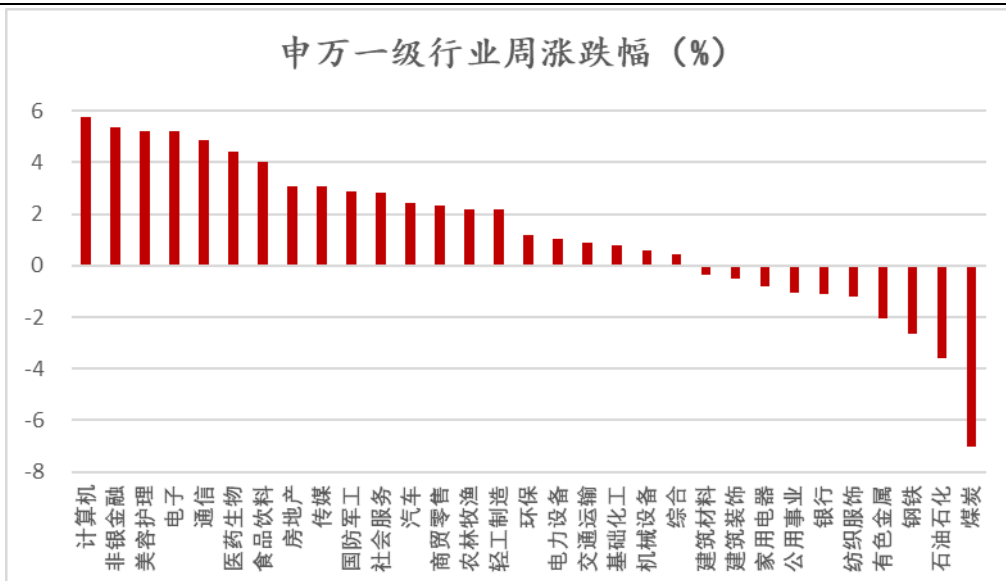
旅游及景区、饮料乳品、黑色家电和面板；对于价格敏感度较低的高股息行业，如国有银行、公用事业（核电）、通信、建筑装饰和交通运输等。

二、 上周市场复盘

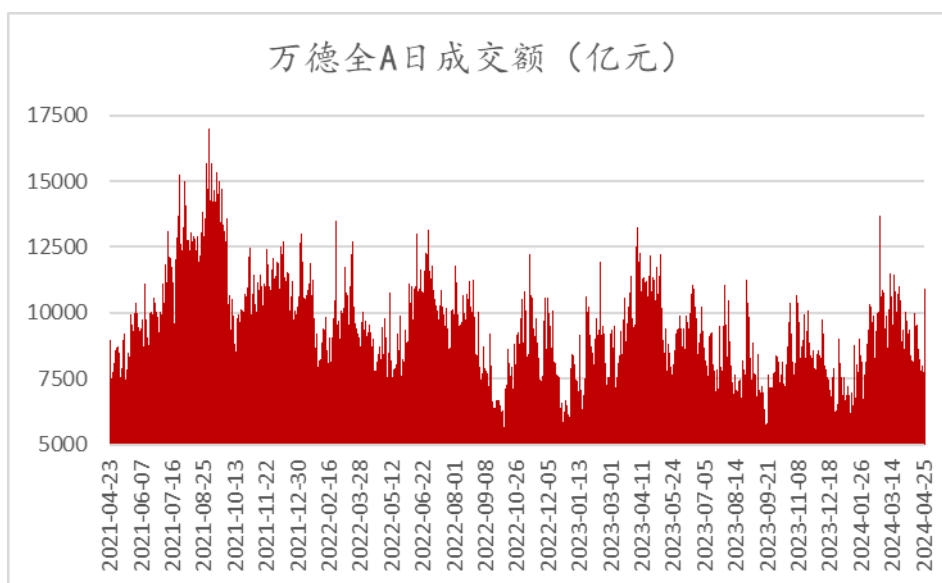
上周 A 股风险偏好回暖，主要宽幅指数集体收涨，其中上证指数涨 0.76% 收报 3088.64 点，创业板指涨 3.86%，上证 50 涨 1.29%，沪深 300 涨 1.89%，中小 100 涨 1.82%，中证 500 涨 1.08%，中证 800 涨 1.17%，中 1000 涨 2.88%，科创 50 涨 2.92%，中证 2000 涨 4.01% 领涨主要指数。



分行业看，上周一级行业多数上涨，计算机、非银金融、美容护理、电子、通信等板块领涨，煤炭、石油石化、钢铁、有色金属等周期板块跌幅较大。



上周市场情绪震荡，周五日成交额突破万亿元，万得全A上周日均成交额为 8545.26 亿元，环比减少 850.15 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月22日，**资本市场**|国务院以“进一步深化资本市场改革，促进资本市场平稳健康发展”为主题，进行第七次专题学习。国务院总理李强指出，要加快完善资本市场基础制度体系，健全发行、交易、退市等关键制度，促进投融资良性循环和上市退市动态平衡。着力提升上市公司质量，严把发行上市准入关，促进上市公司增强回报投资者意识，提升投资价值。完善和加强资本市场监管，加大对违法违规行为惩治力度。切实强化中小投资者权益保护，营造公开公平公正的市场环境。

4月24日，**虚拟货币**|香港证监会正式公示虚拟资产现货ETF获批名单，华夏（香港）、嘉实国际、博时国际旗下比特币现货ETF、以太坊现货ETF在列。据了解，相关获批产品将于4月底在香港交易所上市，这是亚洲市场上首次推出此类产品，以太坊现货ETF产品更是全球首批。

4月25日，**金融国家队**|《国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》提出，**集中力量打造金融业“国家队”**。研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见，推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流

交易所。财政部、金融管理部门推动进一步优化国有金融资本布局，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业比重。

4月26日，中美|国家领导人习近平会见美国国务卿布林肯时强调，中方愿意合作，但合作应该是双向的。我们不怕竞争，但竞争应该是共同进步，而不是零和博弈。中方坚持不结盟，美方也不要搞“小圈子”。双方都可以有自己的朋友和伙伴，不要针对对方，不要反对对方，不要损害对方。中方乐见一个自信开放、繁荣发展的美国，希望美方也能积极正面看待中国的发展。

上周主要经济金融数据及事件：

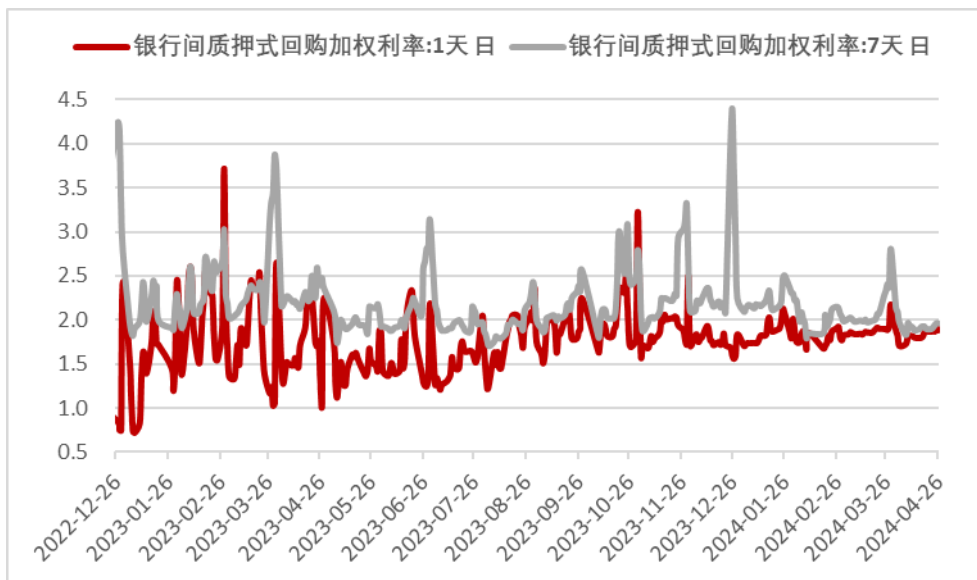
中国4月LPR“按兵不动”。央行授权全国银行间同业拆借中心公布，4月1年期货币市场报价利率（LPR）为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均较3月保持不变。

通胀加剧、消费支出降温，美国一季度经济增长显著放缓。美国商务部公布数据显示，今年第一季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长1.6%，增幅较去年第四季度的3.4%明显收窄，预期2.4%；核心PCE物价指数年化初值环比上升3.7%，预期3.4%，去年四季度终值2.0%；实际个人消费支出初值环比上升2.5%，预期3.0%，去年四季度终值3.3%。数据发布后，交易员将美联储今年首次降息时间预期推迟至12月份。

国家统计局发布数据显示，一季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 15055.3 亿元，同比增长 4.3%，这是规上工业企业利润连续三个季度增长。

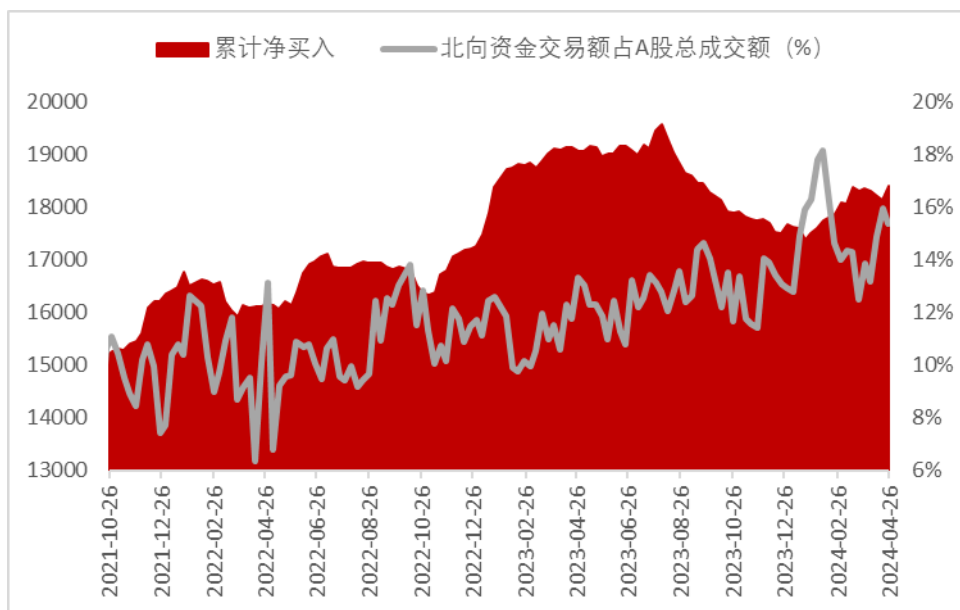
四、 市场流动性

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，全口径零投放、零回笼。资金价格临近月末走高，隔夜回购加权利率上行 1.33 个 bp 至 1.8808%，七天期上行 6.60 个 bp 至 1.9673%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率上行 1.13bp 至 2.2677%，1 年期 shibor 利率下行 4.70 个 BP 至 2.0820%。

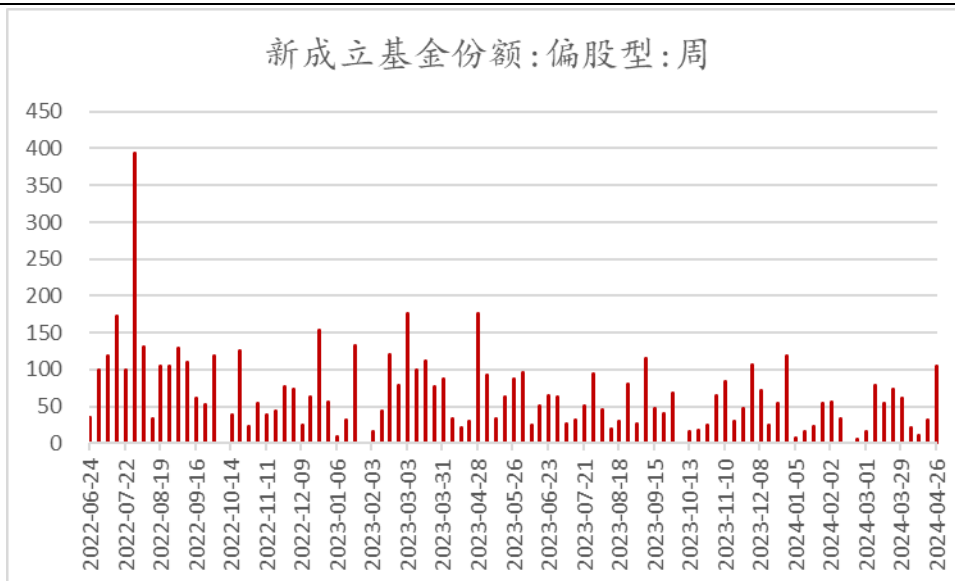




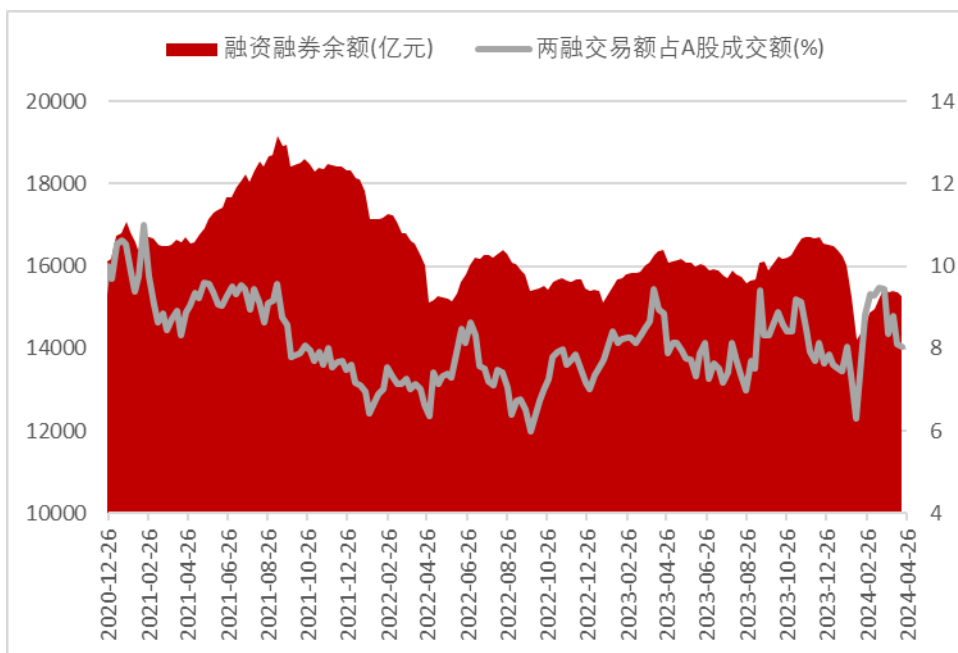
北向资金： 上周北向资金净流入 257.96 亿元，结束此前连续三周净流出趋势。北向周成交额 6561.4152 亿元，占期间 A 股总成交额的 15.36%，较上周环比降低 0.60 个百分点。



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 105.27 亿元，环比多增 236.86%。



融资融券：上周两融余额环比减少 72.31 亿元至 15209.55 亿元。两融周成交额 3526.42 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.25%，环比增加 0.22 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 市盈率小幅提升、十年期国债收益率上涨，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 股息率小幅下降、十年期国债收益率上涨，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率}/\text{十年期国债收益率}$ ）走弱，继续处于均值+2 标准差上方。

