

长城财富投研周报

2024年第19周 5月13日星期一

一、 核心观点

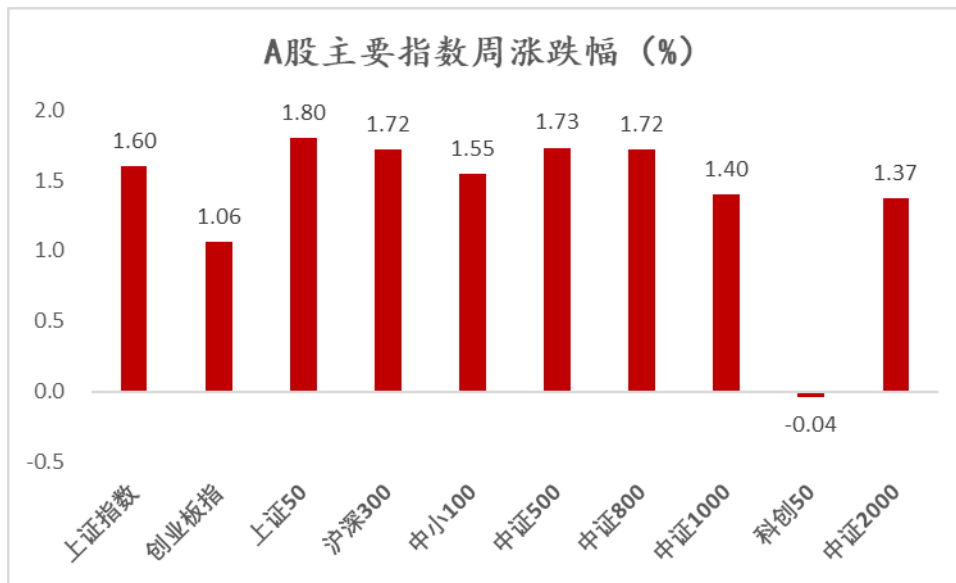
在高级城市“全面放开限购”政策出台利好刺激下，地产再度录得优异表现，然而与五一节前不同的是，地产相关板块表现则出现分化，与地产行业本身制造与实物属性更相关的建材、家居板块延续反弹，家电延续上涨，更受益于金融属性的食品饮料与新兴产业则整体回落，市场基于中国重新回到“债务驱动”的经济增长模式预期的风格切换逐渐降温。往后看市场新的风格切换的重要观测点将在于地产政策能否成功帮助房企实现库存的消化，进而带来房价企稳回升预期。2024年4月金融数据走弱幅度超出市场预期，新增社融与M1同比增速的罕见转负（前者为-1987亿元，后者为-1.4%）一定程度上也表明着当前宏观经济中地产的长期缺位导致的去金融化过程正在深化。当前M1/实际GDP的比重已然下滑至56.9%，处于2007年以来的低位，全球金融危机后中国的债务驱动模式正在渐渐退去，实物生产驱动下单位GDP的增长，对所需要的货币资源（以M1表征）也同样下降，未来M1或许会重新在新的平台上恢复同比增速与相关经济数据的关系。

“实物属性”的资源品是这一时期的占优资产，行业配置上建议：铜、煤炭、油、资源运输（油运、干散等）、铝和贵金属的核心配置组合保持不变；右侧推荐保险、新能源、电子元器件、小食品、龙头

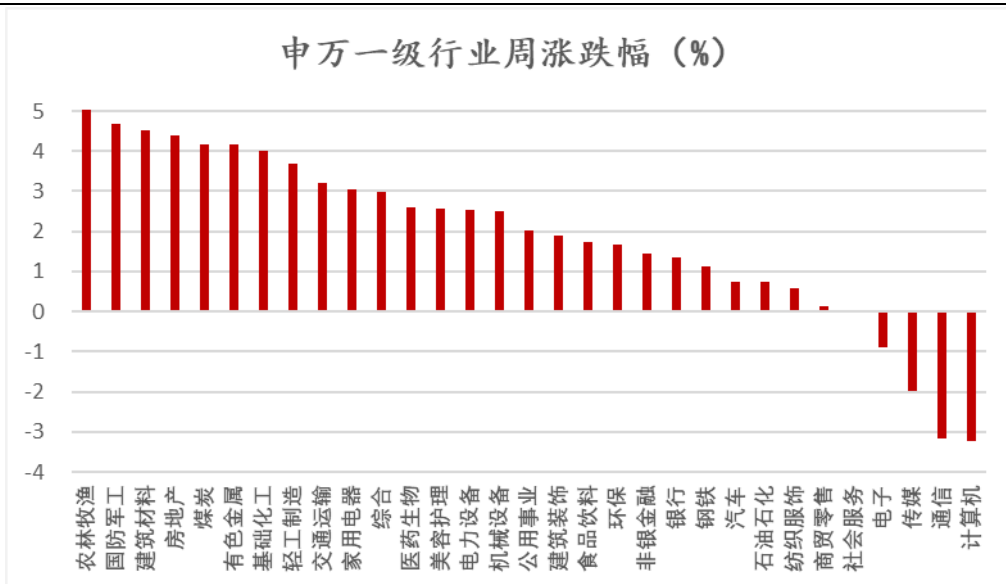
化工企业；左侧逢低布局家电、船舶制造、水电、燃气、铁路、工程机械。

二、 上周市场复盘

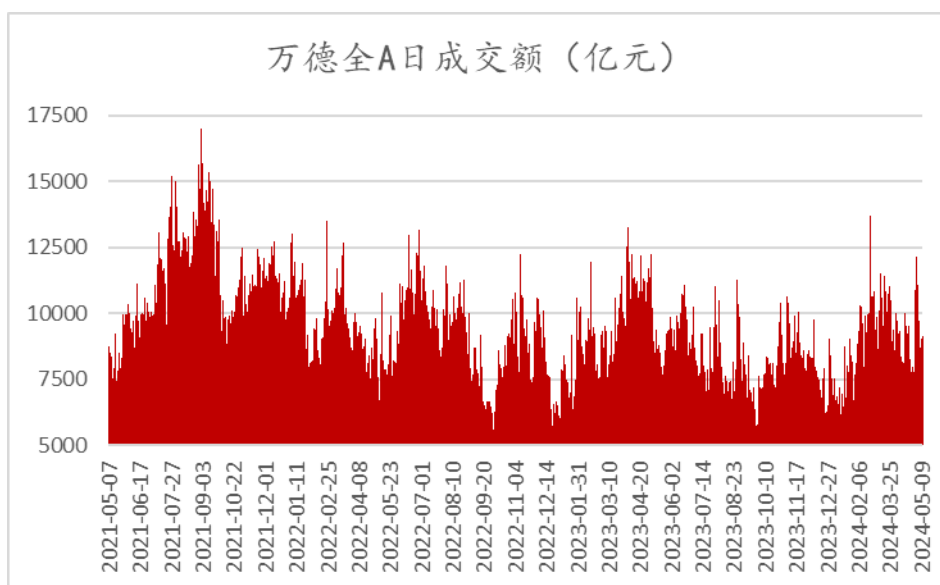
节后首周 A 股风险偏好延续上行，主要宽幅指数多数收涨，其中上证指数涨 1.60% 收报 3154.55 点，创业板指涨 1.06%，上证 50 涨 1.80% 领涨主要指数，沪深 300 涨 1.72%，中小 100 涨 1.55%，中证 500 涨 1.73%，中证 800 涨 1.72%，中 1000 涨 1.40%，科创 50 跌 0.04%，中证 2000 涨 1.37%。



分行业看，上周一级行业多数上涨，仅计算机、通信、传媒、电子、社会服务等 TMT 板块下跌，房农林牧渔、国防军工、建筑材料、房地产等顺周期板块领涨。



上周市场情绪有所收敛，万得全A日均成交额为9652.94亿元，环比减少1607.04亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

5月6日，**对外**|国家主席习近平在巴黎爱丽舍宫同法国总统马克龙会谈后共同会见记者。习近平强调，双方将促进双边贸易向上平衡，扩大农食、金融等领域合作，推进航空航天、民用核能等领域联合研发和创新，加强发展战略对接，拓展绿色能源、智能制造、生物医药、人工智能、第三方市场等新兴领域合作。中方已经实现制造业准入全面放开，将加快开放电信、医疗等服务业市场准入。中国决定将对法国等12国公民短期来华的免签政策延长至2025年年底。此访期间，双方签署18项部门间合作协议，涵盖航空、农业、人文、绿色发展、中小企业合作等领域。

5月9日，**房地产**|我国多地楼市限购“松绑”，推动刚需释放提振市场预期。杭州全面取消住房限购措施，在杭州市取得合法产权住房的非杭州市户籍人员，可申请落户。西安全面取消住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。目前全国仍保留住房限购的省份或城市，除北京、上海、广州、深圳四个一线城市外，仅剩海南省、天津市仍处于部分放开限购状态。

5月10日，**货币政策**|央行发布《2024年第一季度中国货币政策执行报告》称，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和

回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。央行表示，中长期看，我国处于经济转型和产业升级的关键期，供需条件有望持续改善，货币条件合理适度，居民预期稳定，物价保持基本稳定有坚实基础。下一阶段货币政策主要思路包括：一是保持融资和货币总量合理增长；二是充分发挥货币信贷政策导向作用；三是把握好利率、汇率内外均衡；四是不断深化金融改革和对外开放；五是积极稳妥防范化解金融风险。

5月10日，**外资**|港交所通告称，北向交易的实时成交额及每日额度余额的调整将于5月13日（星期一）正式实施。据港交所此前公布的公告，北向交易的交易信息披露将基于A股市场主场原则进行调整，调整后，不再实时公布北向交易的买入、卖出成交额及成交总额；在余额低于30%时实时公布可使用的每日额度余额，否则显示“可用”。

上周主要经济金融数据及事件：

据文化和旅游部数据中心测算，2024年“五一”假期，全国国内旅游出游合计2.95亿人次，同比增长7.6%，按可比口径较2019年同期增长28.2%；国内游客出游总花费1668.9亿元，同比增长12.7%，按可比口径较2019年同期增长13.5%。据商务部商务大数

据监测，2024年“五一”假期，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.8%。

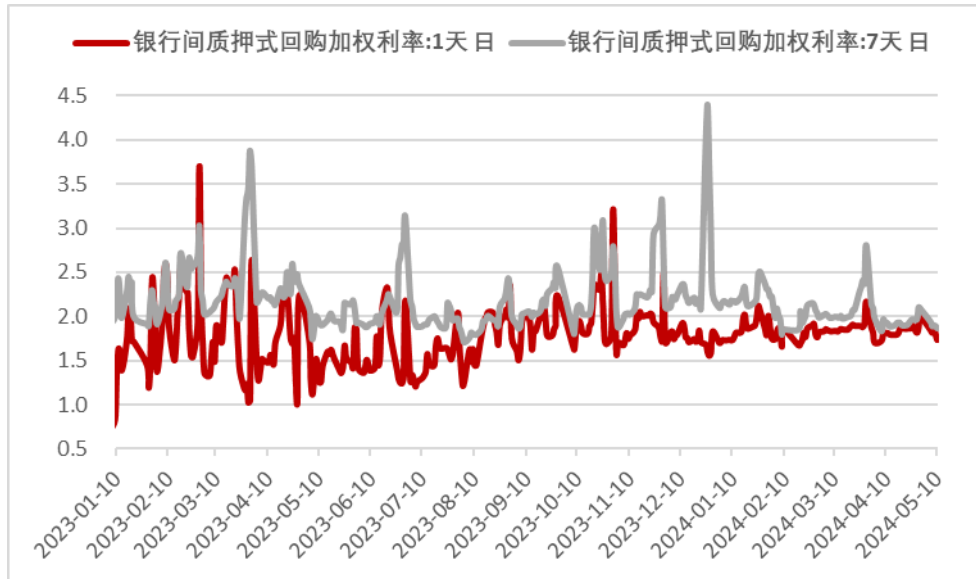
据海关统计，按美元计价，前4个月，我国进出口总值1.94万亿美元，同比增长2.2%。其中，出口增长1.5%，进口增长3.2%，贸易顺差2556.6亿美元，收窄3.9%。4月中国出口增长1.5%，进口增长8.4%，贸易顺差723.5亿美元。

国家统计局发布数据显示，4月份，我国CPI同比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，且高于市场预期；环比则由降转涨，上涨0.1%。PPI同比下降2.5%，降幅收窄；环比下降0.2%，弱于市场预期，生产资料和生活资料的环比均为下降。

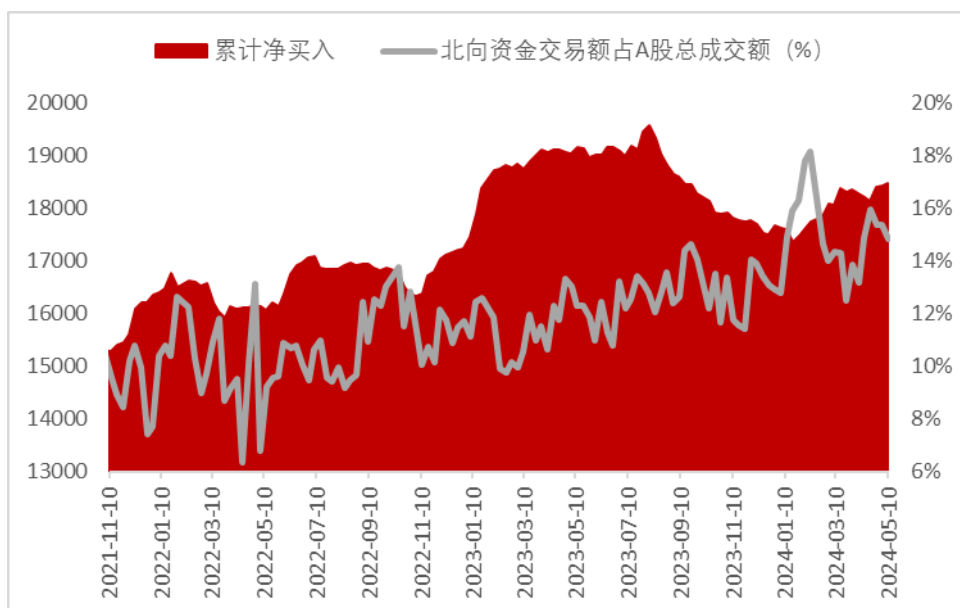
据央行初步统计，今年前4个月中国社会融资规模增量累计为12.73万亿元，比上年同期少3.04万亿元。今年前四个月人民币贷款增加10.19万亿元。4月末，M2同比增长7.2%。4月末社会融资规模存量为389.93万亿元，同比增长8.3%。

四、 市场流动性

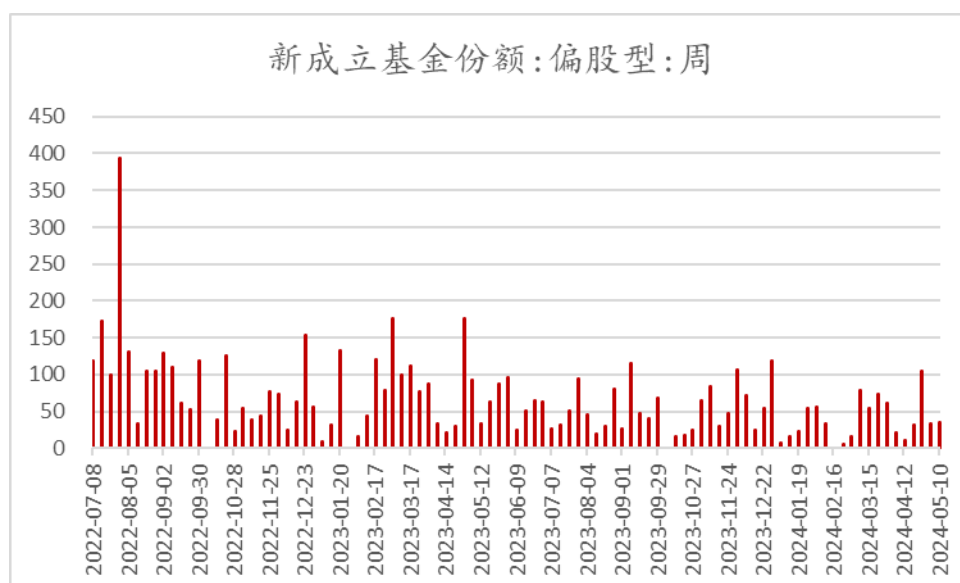
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了100亿元逆回购操作，全口径净回笼4400亿元。资金价格跨月回落，隔夜回购加权利率下行26.12个bp至1.7379%，七天期下行22.25个bp至1.8674%；长端利率走势分化，10年国债到期收益率上行0.28个bp至2.3180%，1年期shibor利率上行0.90个BP至2.1000%。



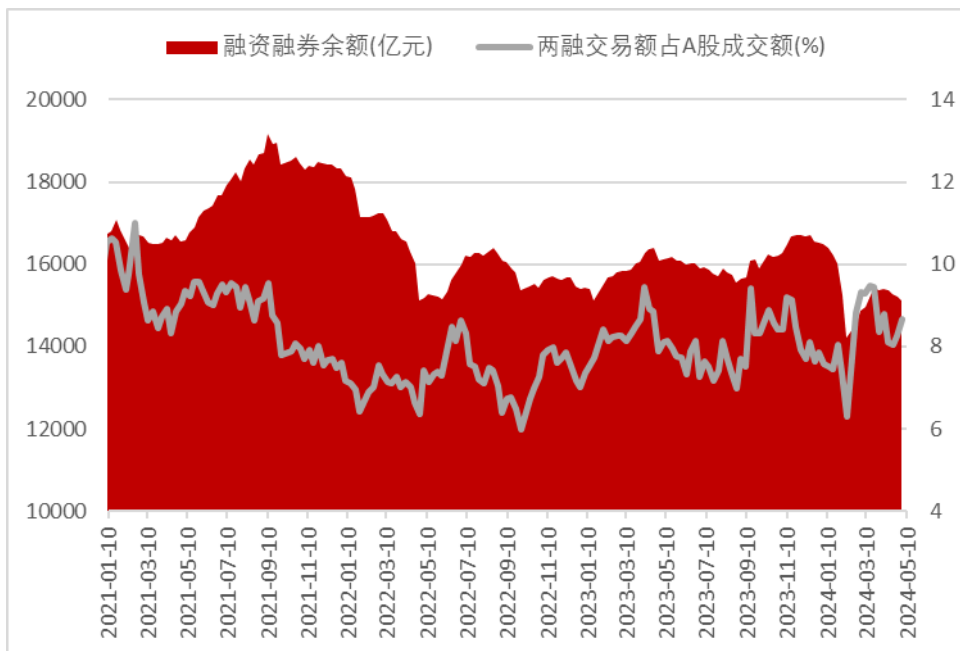
北向资金： 上周北向资金净流入 48.42 亿元，连续三周净流入。北向周成交额 7088.43 亿元，占期间 A 股总成交额的 14.86%，较上周环比降低 0.49 个百分点。



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 36.16 亿元，环比增加 5.13%。



融资融券：上周两融余额环比多增 219.41 亿元至 15340 亿元，结束此前连续四周下行趋势。两融周成交额 4229.57 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.87%，环比增加 0.19 个百分点。



五、 估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：节前当周沪深 300 市盈率延续提升、十年期国债收益率小幅上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比大幅走低，处于历史均值+1 标准差下方。



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

