

# 长城财富投研周报

2024年第20周 5月20日星期一

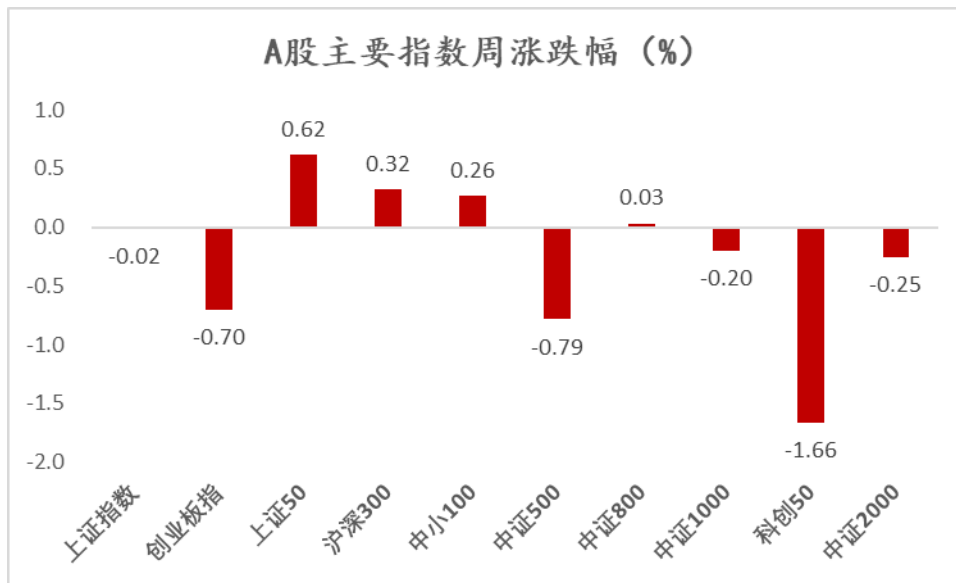
## 一、核心观点

国内4月经济继续维持生产强，消费偏弱的格局。在出口、制造业成为经济实物工作量的重要增量的同时，房地产行业在实物消耗上形成了拖累，其中比较重要的就是竣工对于实物消耗的拖累在保交楼背景下有所放缓。海外方面，美国公布4月CPI的计算方式中，首次剔除了咖啡价格。咖啡作为美国居民较为日常的食品分项，近期价格大幅上涨，BLS却意外将其剔除。通胀的回落叠加经济数据小幅下行，市场降息预期小幅抬升。债务规模的压力，金融不稳定性的担忧助推美联储开启降息，也不难理解BLS配合美联储和拜登政府调整通胀分项的意图。如果最终走向在经济未衰退场景下的降息，那么2007年Q4之后的大宗商品价格上涨路径将会重演。政策端，本轮地产帮扶政策，不应该从总量去怀疑力度是否够，问题的关键是其发力的逻辑：房价企稳的动能需要来自于央行的直接或者间接扩表，也是一种对过去债务的货币化，这意味着房价相对于金价很难上行，甚至仍需向2013年以前回归；短期房地产的机会，并不等同于地产链和高端消费的机会，当下是对过去时代尾部风险的妥善处理，而非重回过去债务驱动增长的经济模式。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

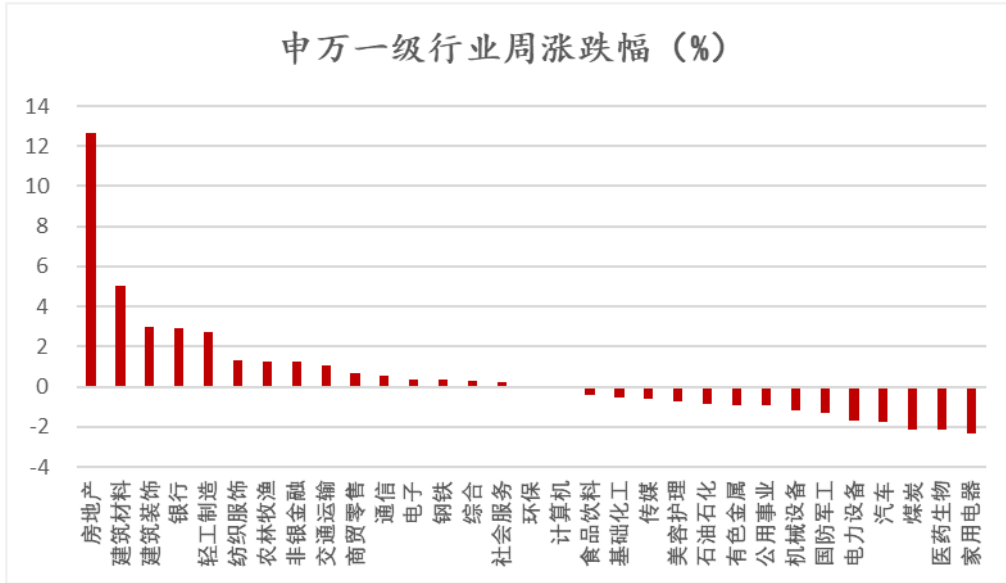
源、电子元器件、小食品、龙头化工企业；左侧逢低布局家电、船舶制造、水电、燃气、铁路、工程机械。

## 二、 上周市场复盘

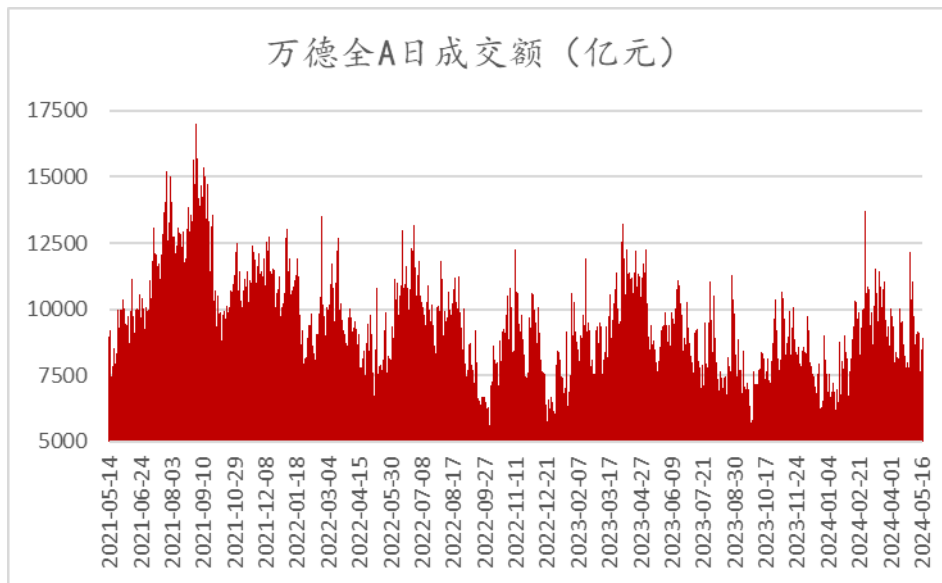
上周 A 股主要宽幅指数走势分化，其中上证指数跌 0.02% 收报 3154.03 点，创业板指跌 0.70%，上证 50 涨 0.62% 领涨主要指数，沪深 300 涨 0.32%，中小 100 涨 0.26%，中证 500 跌 0.79%，中证 800 涨 0.03%，中 1000 跌 0.20%，科创 50 跌 1.66%，中证 2000 跌 0.25%。



分行业看，上周一级行业涨跌各半，房地产、建筑材料、建筑装饰等地产链行业领涨，家用电器、医药生物、煤炭、汽车等行业跌幅较大。



上周市场情绪延续下行，万得全A日均成交额为8489.57亿元，环比减少1051.04亿元，已连续两周下降。



### 三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

**5月14日，中美|美国宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池等产品的加征关税。**

此次加征关税集中在七个行业，分布是钢铁和铝，半导体，电动汽车，锂离子电池、电池零部件和关键矿物，太阳能电池、港口起重机和医疗产品，关税提升至25%到100%。

**5月16日，中俄|国家主席习近平同俄罗斯总统普京举行会谈，并共同见证签署经贸、自然保护、检验检疫、媒体等领域多项双边合作文件。中俄联合发布声明提出，加快制定并于2024年批准新版《中俄投资合作规划纲要》；共同推进中俄两国企业落实大型能源项目；探讨以一揽子方式开展核燃料循环前端和共建核电站合作；提升双边贸易、融资和其他经济活动中的本币份额；实施符合中俄共同利益的国家航天计划大项目；推动共建“一带一路”与欧亚经济联盟建设对接合作。**

**5月16日，IPO|新规后首例IPO结果出炉！深交所暂缓审议马可波罗首发上市申请。**深交所有关人士介绍，本次上市委暂缓马可波罗上市申请的审核，主要是考虑报告期内公司营业收入和利润都出现一定下滑等实际情况，需要在现有基础上进一步确认影响业绩的不确定因素是否消除。

**5月17日，房地产|央行打出优化住房金融政策组合拳，还有一波楼市重磅政策将发布。**央行宣布下调住房贷款最低首付比例5个百分点，首套房贷最低首付降至15%，二套房最低首付降至25%，取消

全国层面首套房和二套房贷款利率政策下限，并下调公积金贷款利率 0.25 个百分点。同时，央行拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，可带动银行贷款 5000 亿元。另外，住建部将会同金融监管总局等出台城市商品住房项目保交房攻坚战工作方案，《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用 满足房地产项目合理融资需求的通知》也将于近期发布；自然资源部则准备出台妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施。

5 月 17 日，**保交楼|全国切实做好保交房工作视频会议在京召开**，国务院副总理何立峰强调，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。何立峰指出，要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付。相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。

### 上周主要经济金融数据及事件：

美国 4 月 CPI 同比增长 3.4%，符合市场预期，前值为 3.5%；环比增长 0.3%，预期和前值均为 0.4%。4 月核心 CPI 同比降至 3.6%，为 2021 年 4 月以来最低；核心 CPI 环比增速从 3 月份的 0.4% 下降至 0.3%，为 6 个月来首次下降，符合市场预期。市场预期美联储将从 9 月份开始降息，但零售数据不及预期可能成为隐患。数据显示，

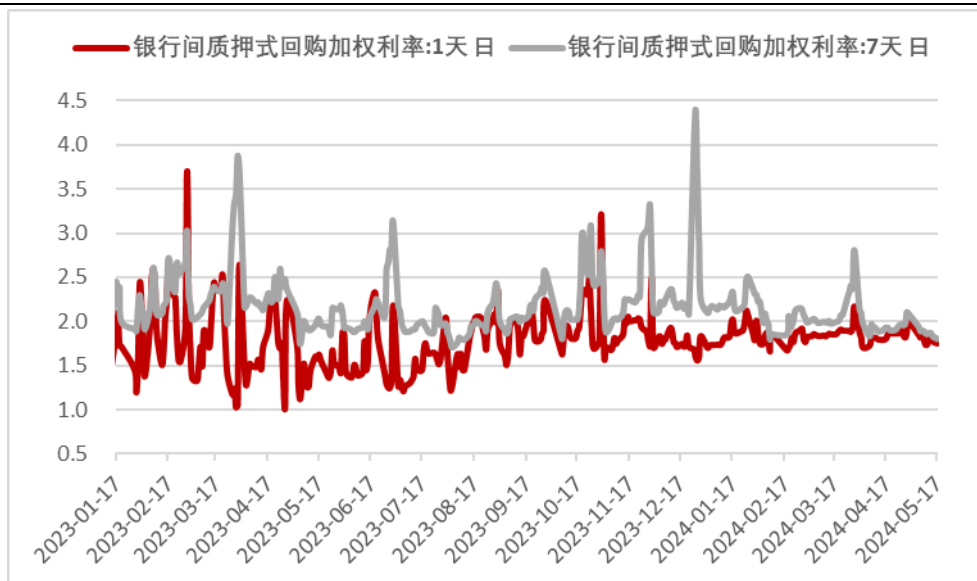
美国4月零售销售环比意外持平，此前市场预期为增长0.4%，前值则由0.7%修正为0.6%。

央行5月15日开展1250亿元1年期MLF操作，中标利率与此前一致，分别为1.80%、2.50%。

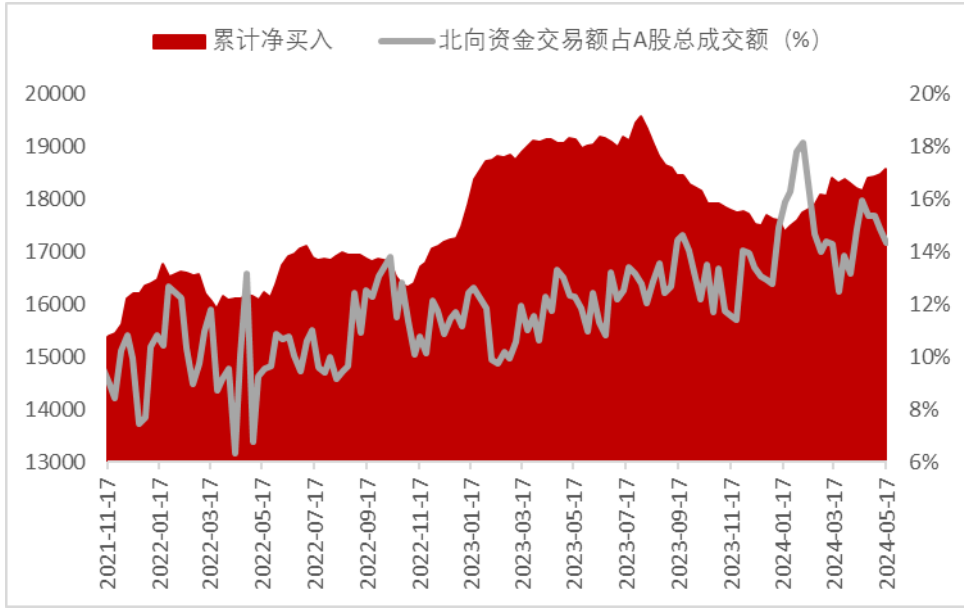
4月份，规模以上工业增加值增长6.7%，比上月加快2.2个百分点；社会消费品零售总额增长2.3%；服务业生产指数同比增长3.5%；城镇调查失业率为5.0%，比上月下降0.2个百分点。1-4月份，固定资产投资增长4.2%；房地产开发投资下降9.8%。

#### 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1250亿元MLF操作，完全对冲到期量。资金价格分化，隔夜回购加权利率上行1.55个bp至1.7519%，七天期下行5.55个bp至1.8040%；长端利率同步下行，10年国债到期收益率下行0.28个bp至2.3310%，1年期shibor利率下行0.40个BP至2.0960%。



**北向资金：** 上周陆股通通道因香港假期因素仅开放 4 个交易日，北向资金周净流入 87.62 亿元，连续四周净流入。北向周成交额 4984.70 亿元，占期间 A 股总成交额的 14.32%，较上周环比降低 0.54 个百分点。

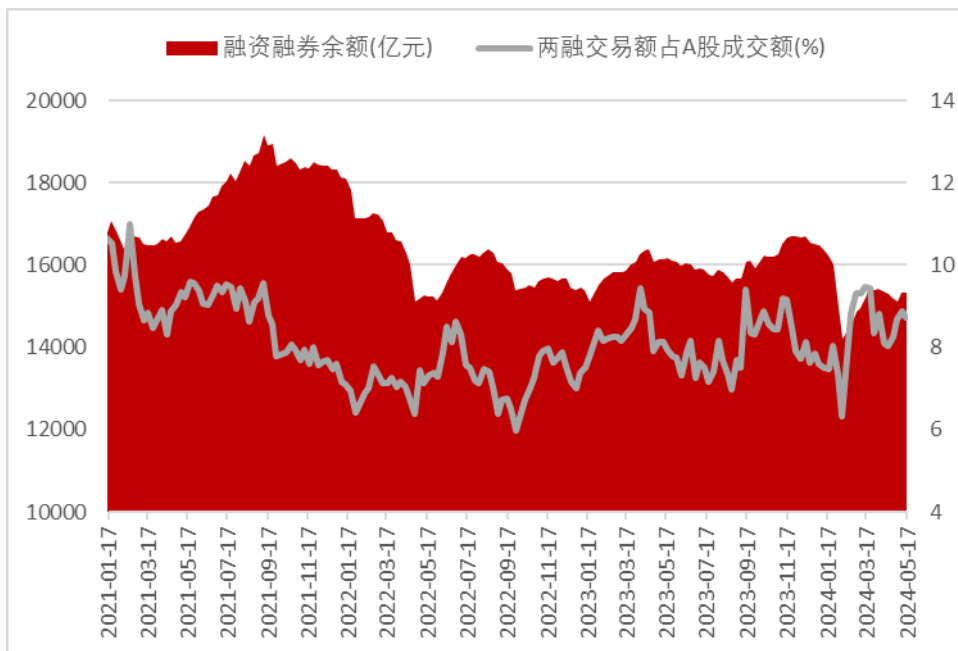


**新发偏股公募基金：**上周新成立偏股型公募基金新发规模为 12.67 亿元，环比减少 64.97%。



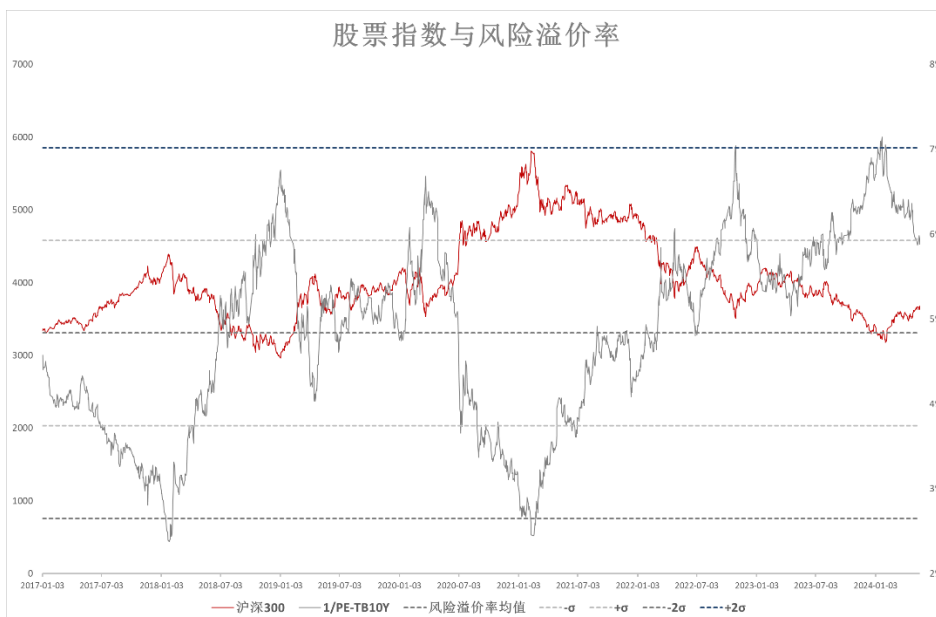
**融资融券：**上周两融余额环比多增 1.79 亿元至 15341.79 亿元，前已连续两周上行。两融周成交额 3705.24 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.73%，环比减少 0.14 个百分点。





## 五、估值与股债性价比跟踪

**风险溢价率：**节前当周沪深 300 市盈率小幅提升、十年期国债收益率下降，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比持平上周，处于历史均值+1 标准差。



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

