

长城财富投研周报

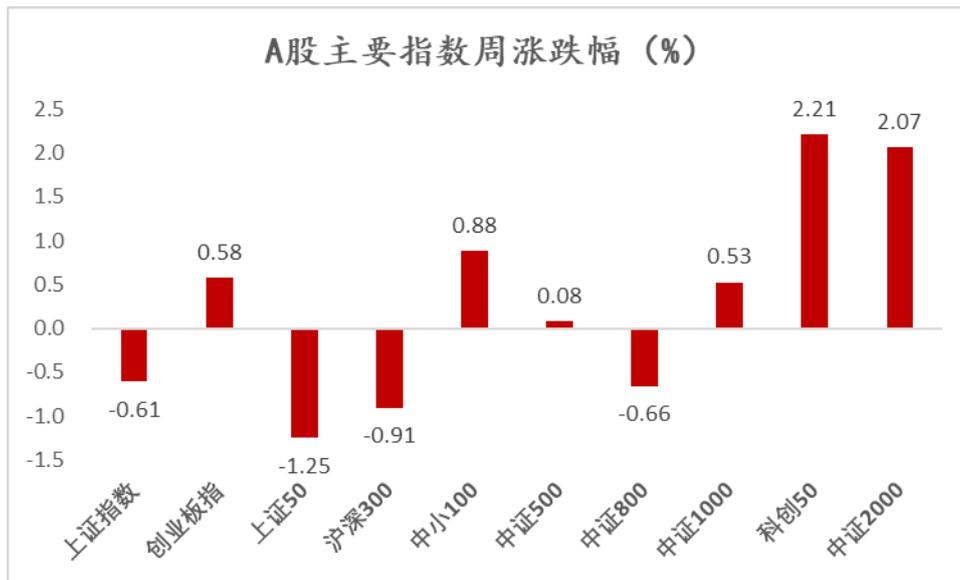
2024年第24周6月17日星期一

一、核心观点

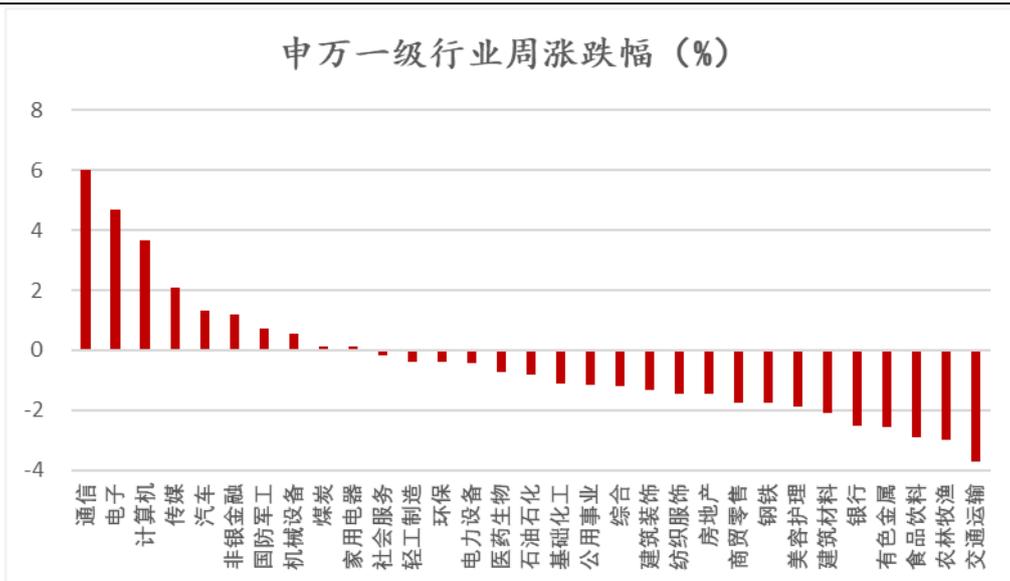
从上周公布的5月金融数据来看，国内信用加速下行，经济放缓风险明显上升：居民部门消费及购房意愿依然较弱；企业部门生产、投资意愿较弱；内、外需均弱的逻辑正持续验证，出现订单弱、消费弱、生产弱的“三弱情形”，加大了国内通缩压力。同时，A股市场“有效流动性”将进一步萎缩，“M1%-短融%”由-9.1%扩大至-12.2%，反应“花钱意愿”下降影响下，市场有效增量资金匮乏、甚至边际收缩。提示三大风险：房地产风险仍在上升，亟需改善“居民资产负债表”，而修复居民“薪资+就业”等资产端将是一个漫长的过程，至少在2025Q2企业“盈利底”出现后方可初见成效；预计短期在政策方面的空间或落在修复“居民负债端”，即降低5年期LPR、缓解居民存量负债压力；通缩风险虽已暴露，但仍需政策加码对冲其扩大影响；海外风险正在加快暴露，美联储降息可能比预期更快、更强。当前市场处于政策底向市场底过渡的阶段，市场波动率或加快上升，维持“大盘价值防御”策略，行业配置建议：银行底仓；海外降息预期下以黄金+医药“进攻”；次选公用事业、环保等高股息。

二、上周市场复盘

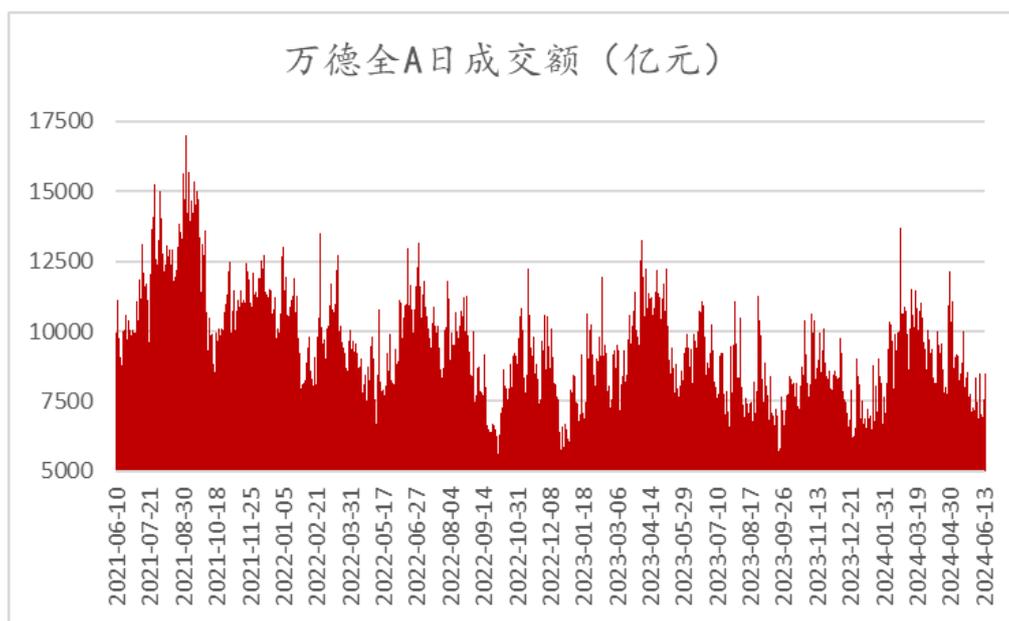
上周市场风险偏好出现分化，A股主要宽幅指数涨跌各现。其中上证指数跌0.61%收报3032.63点，创业板指涨0.58%，上证50跌1.25%，沪深300跌0.91%，中小100涨0.88%，中证500涨0.08%，中证800跌0.66%，中证1000涨0.53%，科创50涨2.21领涨A股主要指数，中证2000涨2.07%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，通信、电子、计算机、传媒等TMT行业领涨，交通运输、农林牧渔、食品饮料、有色金属等行业跌幅较大。



上周市场情绪延续低位震荡，万得全A日均成交额为7512.36亿元，环比减少171.39亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

6月11日，**改革**|国家主席习近平主持召开中央全面深化改革委员会第五次会议强调，完善中国特色现代企业制度，建设具有全球竞争力的科技创新开放环境。会议指出，要尊重企业经营主体地位，坚持问题导向，根据企业规模、发展阶段、所有制性质等，分类施策、加强引导。要完善国有企业现代公司治理，加强对国有资本监督管理。会议审议通过《关于完善中国特色现代企业制度的意见》、《关于健全种粮农民收益保障机制和粮食主产区利益补偿机制的指导意见》、《关于建设具有全球竞争力的科技创新开放环境的若干意见》等文件。

6月11日，**海外**|世界银行发布《全球经济前景》报告，将今年全球经济增长预期从1月的2.4%上调至2.6%，主要是因为美国经济的强劲扩张，美国的增长预期由此前的1.6%大幅上调至2.5%。世界银行预计，全球通胀率今年将降至3.5%，2025年将降至2.9%。

6月12日，**利率**|美联储如期将利率政策按兵不动，从去年7月以来连续第七次会议将联邦基金利率区间维持在5.25%至5.50%的二十多年高位。但更新的点阵图暗示，美联储官员大幅下调了对今年降息次数的预期，从上次点阵图显示的三次降至一次，并未如最近数据激发的市场预期那样降息两次。美联储主席鲍威尔在记者会上表示，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心。利率决议公布后，美元和美债收益率跌幅收窄，美股、黄金涨幅收窄。

6月7日，**房地产**|上海土拍取消最高溢价率限制。上海发布第三批商品住房用地出让公告，共计出让4幅地块，出让总面积约15.29公顷，起始总价84.21亿元。上海市规划和自然资源局有关负责人表示，从本轮批次的土地出让开始，取消上海市商品住房用地溢价率10%的上限要求，成交地价由市场化竞价确定。

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，全国国内旅游出游合计1.1亿人次，同比增长6.3%；国内游客出游总花费403.5亿元，同比增长8.1%。

美国5月CPI同比增长3.3%，低于预期和前值3.4%，为近两年来的最低水平；5月CPI环比持平，为2022年7月以来最低水平。5月核心CPI同比增长3.4%，低于预期3.5%及前值3.6%，为三年多以来的最低水平；核心CPI环比增长0.2%，预期为持平于0.3%。美国5月PPI环比下降0.2%，创2023年10月以来最低，预期为上涨0.1%，前值上涨0.5%；核心PPI环比保持不变，预期为上涨0.3%。5月PPI同比上涨2.2%，低于预期的2.5%，前值2.2%。

国家统计局公布数据显示，中国5月CPI同比上涨0.3%，涨幅与上月相同，核心CPI同比上涨0.6%；环比则季节性下降0.1%。5月PPI环比上涨0.2%，自去年11月份以来首次转正，同比降幅收窄

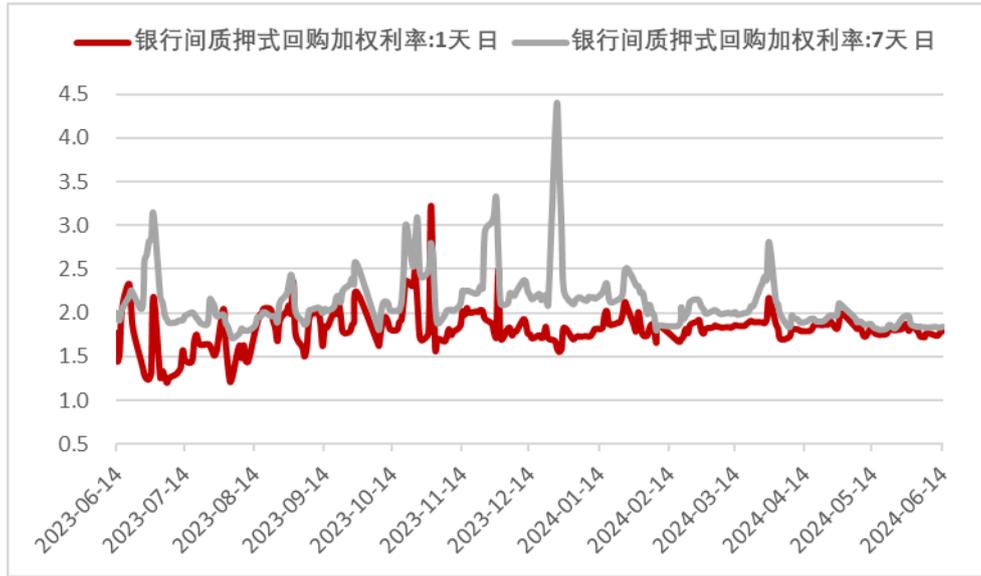
1.1 个百分点至 1.4%。分析人士认为，年内中国物价有望延续温和回升态势，三季度降息降准有空间。

央行发布金融数据显示，今年前 5 个月，人民币贷款增加 11.14 万亿元，其中 5 月新增贷款接近万亿元水平。社会融资规模增量累计为 14.8 万亿元，其中 5 月增量为 2.06 万亿元左右，一举扭转 4 月新增社融为负的情形。5 月末，M2 同比增长 7%，M1 同比下降

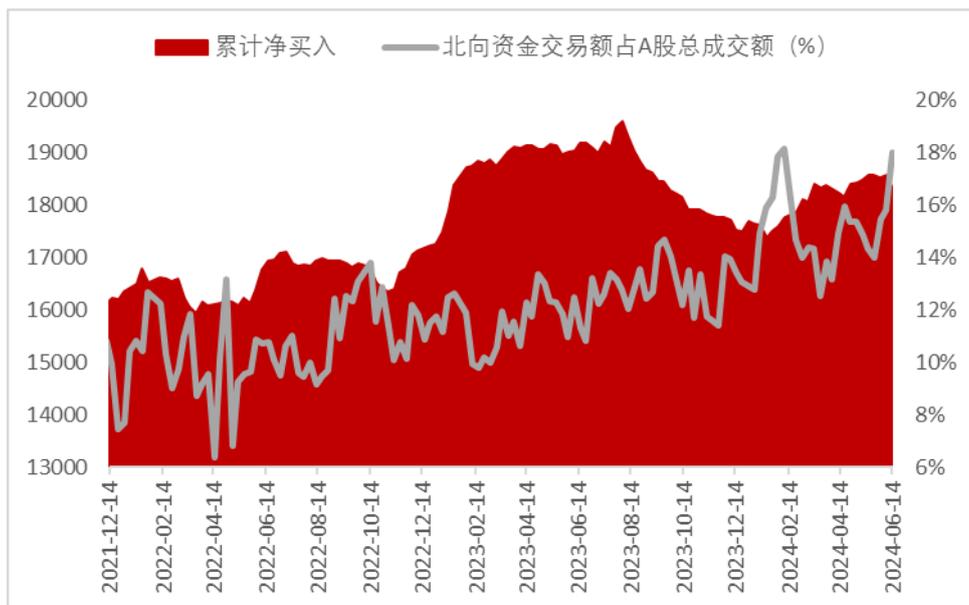
4.2%。数据还显示，5 月新发企业贷款和个人住房贷款利率分别在 3.7% 和 3.6% 左右，同比分别下降 25 个基点和 53 个基点，均处于历史低位。

四、 市场流动性

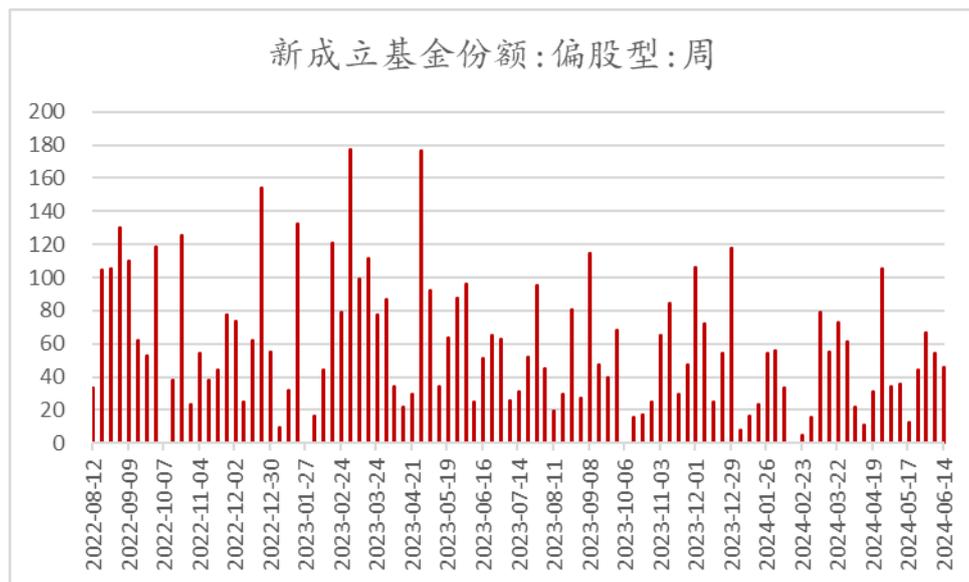
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 80 亿元逆回购操作，全口径净回笼 20 亿元。资金价格同步走升，隔夜回购加权利率上行 2.29 个 bp 至 1.7960%，七天期上行 0.76 个 bp 至 1.8380%；长端利率同步走低，10 年国债到期收益率下行 2.30 个 bp 至 2.2606%，1 年期 shibor 利率下行 1.60 个 BP 至 2.0690%。



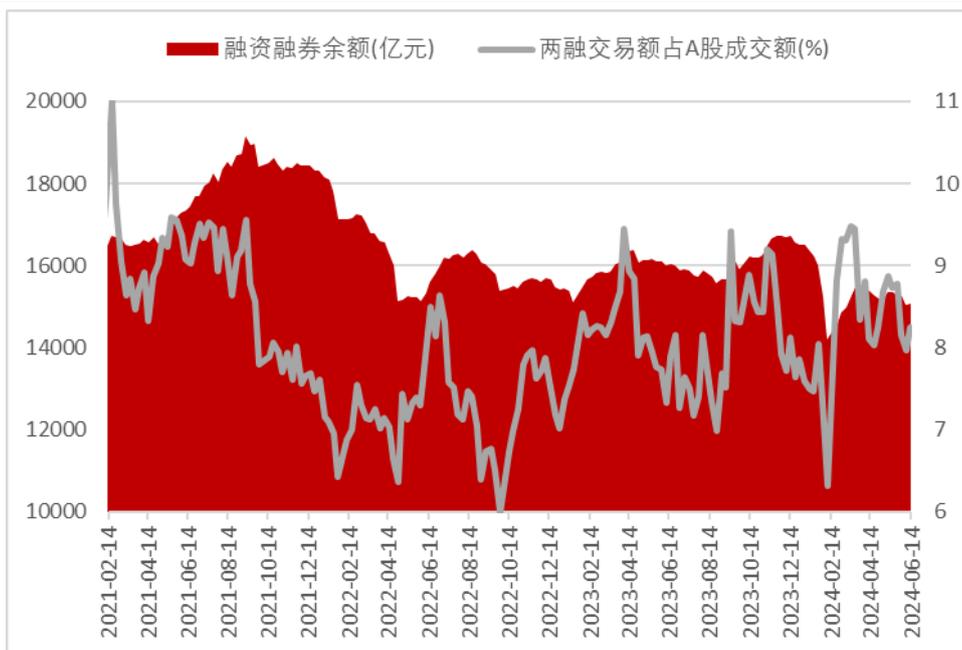
北向资金：上周北向资金周净流出 218.73 亿元，单周流出额近五个月以来新高。北向周成交额 5405.51 亿元，占期间 A 股总成交额的 17.99%，为近四个月以来新高水平，较上周环比提高 2.18 个百分点。



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 45.89 亿元，环比减少 15.72%。



融资融券：上周两融余额环比增加 25.68 亿元至 15064.66 亿元，结束此前连续三周余额下降趋势。两融周成交额 2474.56 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.24%，环比多增 0.27 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深300市盈率回落、十年期国债收益率走低，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。

