

长城财富投研周报

2024年第21周 5月27日星期一

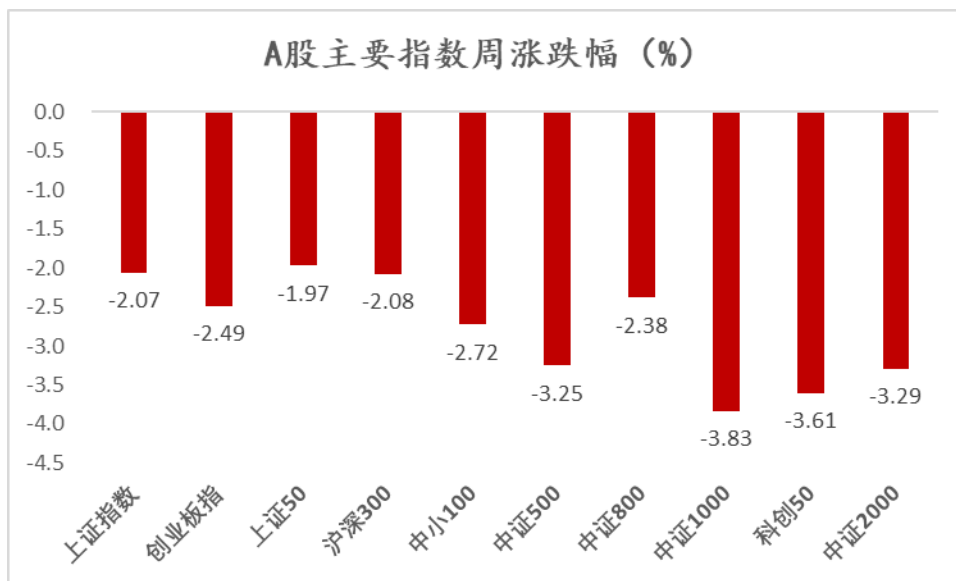
一、 核心观点

从4月下旬至上周，A股市场呈现出由高位资产占优向低位资产占优切换的特征。从本周开始A股投资者对海内外各类预期博弈的热度有所降温：国内方面，政策端的边际变化并不明显；海外方面，5月FOMC会议纪要公布后，市场对于美联储年内降息幅度的预期已回落至4月底的水平。从资金面的角度来看，本周北上资金的净流入收缩明显，且近期被动型增量资金的扩张速度也开始放缓，对主题轮动的空间和持久性形成了制约。在“高低切”行情高一段落后，过去1个月内涨幅最大的房地产、轻工制造行业在本周跌幅居前，而过去1个月回撤最多的煤炭行业在本周涨幅最大。需要强调的是，出现长期风格切换的基础，在于中国经济发展模式重新回到过去房地产为核心的经济增长模式中，但这其实很难发生。在市场的冷静期中，投资者发现长期趋势没有变化或许正是本周最大的变化。当基于环境“大逆转”的交易逐步淡去，回归对于现实的定价将重回舞台，而前期超额收益的收敛为年度主线资产的未来行情创造了空间。资源品仍是我们优先推荐的方向：油、铜、煤炭、和资源运输（油运、干散等）、铝、贵金属。金融板块在“去金融化”的世界里，如果实现了尾部风险的化解，那么过去十年涨盈利+杀估值的组合会转化为盈利探底+估值修复

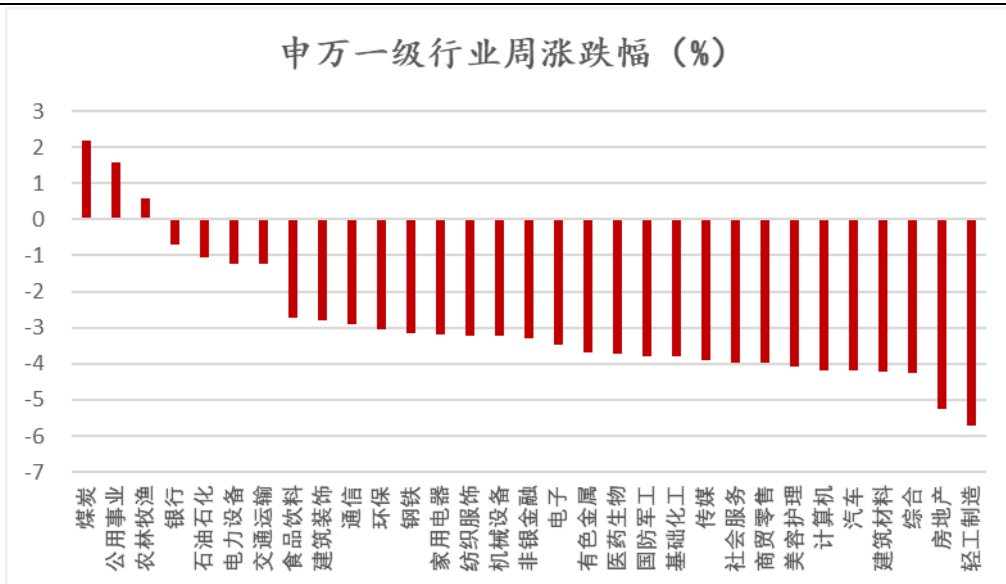
的机会，建议关注银行、保险；在国内经济流量修复但企业面对增量不增利的环境中，红利资产值得配置：铁路、电力、公路和燃气。

二、 上周市场复盘

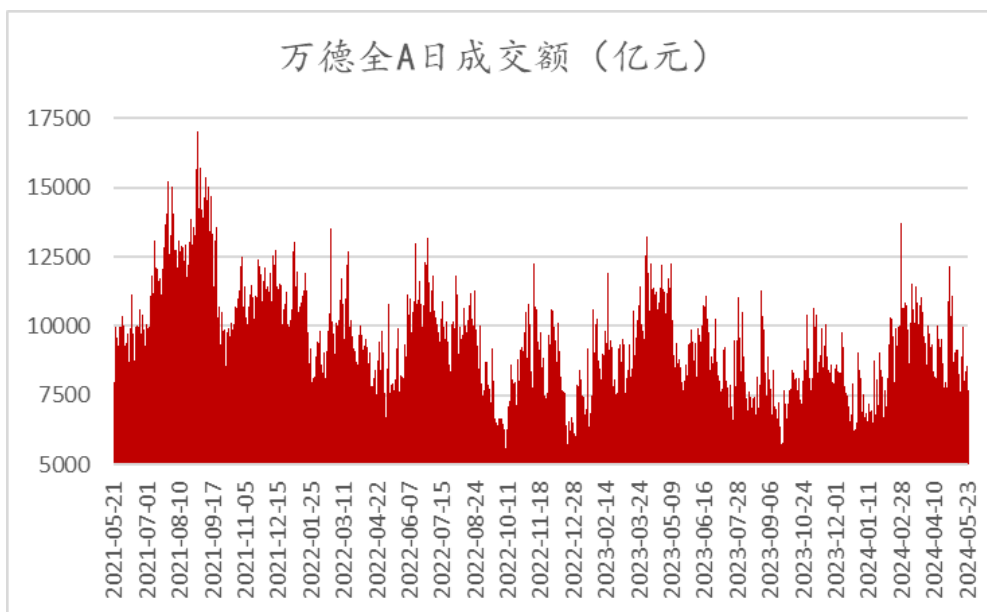
上周市场风险偏好收敛，A股主要宽幅指数全数收跌。其中上证指数跌2.07%收报3088.87点，创业板指跌2.49%，上证50跌1.97%，沪深300跌2.08%，中小100跌2.72%，中证500跌3.25%，中证800跌2.38%，中1000跌3.83%，科创50跌3.61%，中证2000跌3.29%。



分行业看，上周一级行业中仅煤炭、公用事业和农林牧渔上涨，轻工制造、房地产、综合、建筑材料等地产链行业跌幅较大。



上周市场情绪延续下行，万得全A日均成交额为8517.30亿元，环比多增27.73亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

5月23日，**改革**|国家主席习近平主持召开企业和专家座谈会强调，紧扣推进中国式现代化主题，进一步全面深化改革。要坚决破除妨碍推进中国式现代化的思想观念和体制机制弊端，着力破解深层次体制机制障碍和结构性矛盾，不断为中国式现代化注入强劲动力、提供有力制度保障。要坚持和发展我国基本经济制度，构建高水平社会主义市场经济体制；推动生产关系和生产力、上层建筑和经济基础更好相适应。推进经济体制改革要从现实需要出发，从最紧迫的事情抓起，在解决实践问题中深化理论创新、推进制度创新。

5月23日，**非银**|据券中社，监管部门前不久对部分保险资管公司进行窗口指导，强调聚焦主业，以保险资金运用管理为核心，要求**控制个人投资者投资保险资管产品的规模**，并建议不新增发行面向个人投资者的保险资管产品。

5月24日，**减持新规**|证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及相关配套规则，进一步规范大股东特别是控股股东、实际控制人的减持行为，增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务，明确控股股东、实控人二级市场减持与上市公司股价表现、分红情况挂钩，要求大股东在重大违法情形下不得减持，将大股东的一致行动人等同大股东对待。同时，全面封堵技术性离婚减持、转融通式减持等各类绕道减持通道。对于大股东违规减持、绕道减持等行为，可以责令当事人一定期限内购回违规减持股份，并向上市

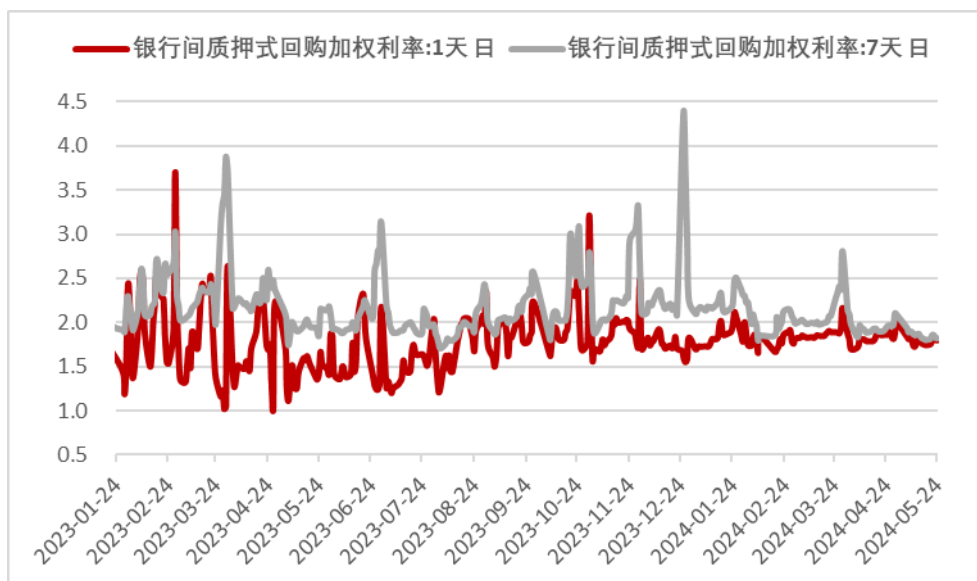
公司上缴价差。对拒不及时纠正或情节严重的，将依法惩处。沪深北交易所对减持指引和询价转让指引同步修改，进一步细化相关要求。

上周主要经济金融数据及事件：

中国5月LPR出炉，1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均维持不变。

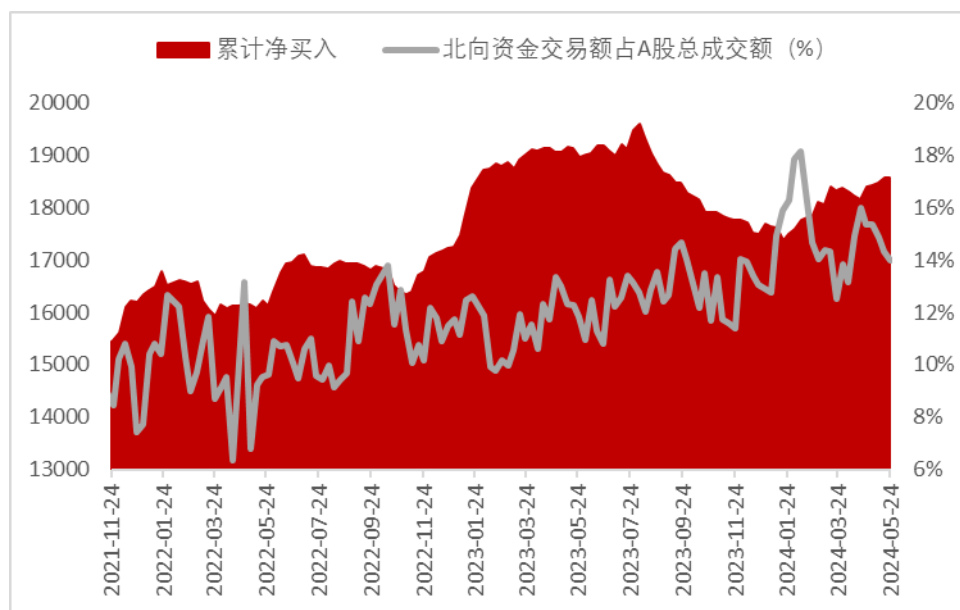
四、市场流动性

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700亿元国库现金定存操作，全口径净投放680亿元。资金价格同步上行，隔夜回购加权利率上行5.21个bp至1.8056%，七天期上行1.89个bp至1.8229%；长端利率分化，10年国债到期收益率下行2.37个bp至2.3074%，1年期shibor利率上行0.40个BP至2.1000%。

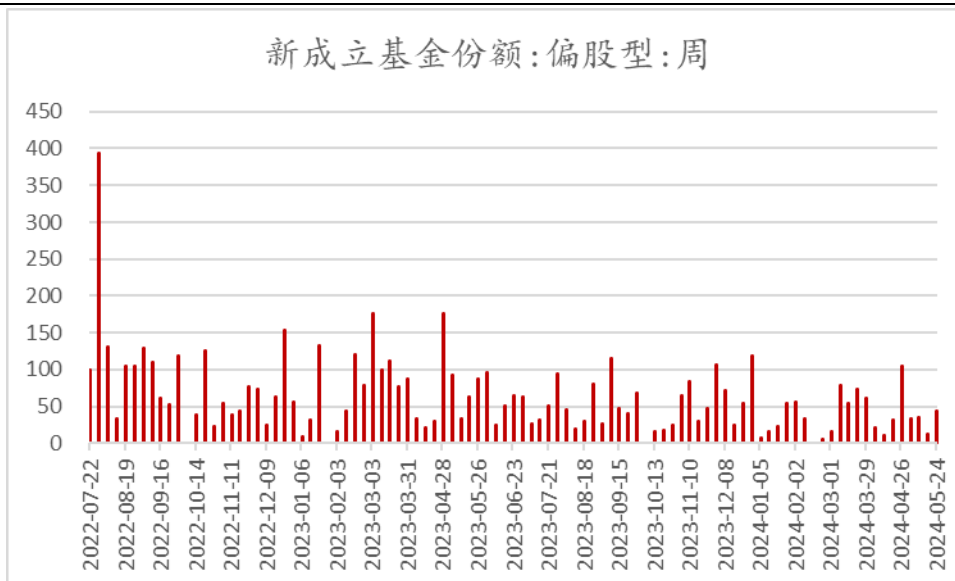




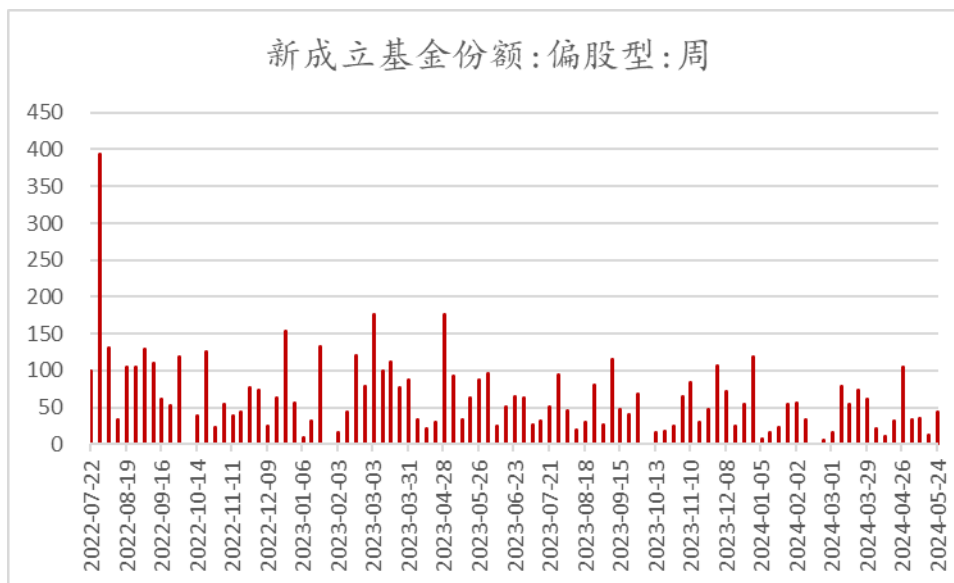
北向资金：上周北向资金周净流入 8.35 亿元，连续五周净流入。北向周成交额 5950.20 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.97%，较上周环比降低 0.35 个百分点。



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 44.64 亿元，环比增加 252.42%。



融资融券：上周两融余额环比减少 39.18 亿元至 15302.61 亿元。两融周成交额 3739.05 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.78%，环比增加 0.05 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 市盈率大幅回落、十年期国债收益率小幅上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比改善，处于历史均值+1 标准差上方。



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上行，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率}/\text{十年期国债收益率}$ ）提升，继续处于均值+2 标准差上方。

