

长城财富投研周报

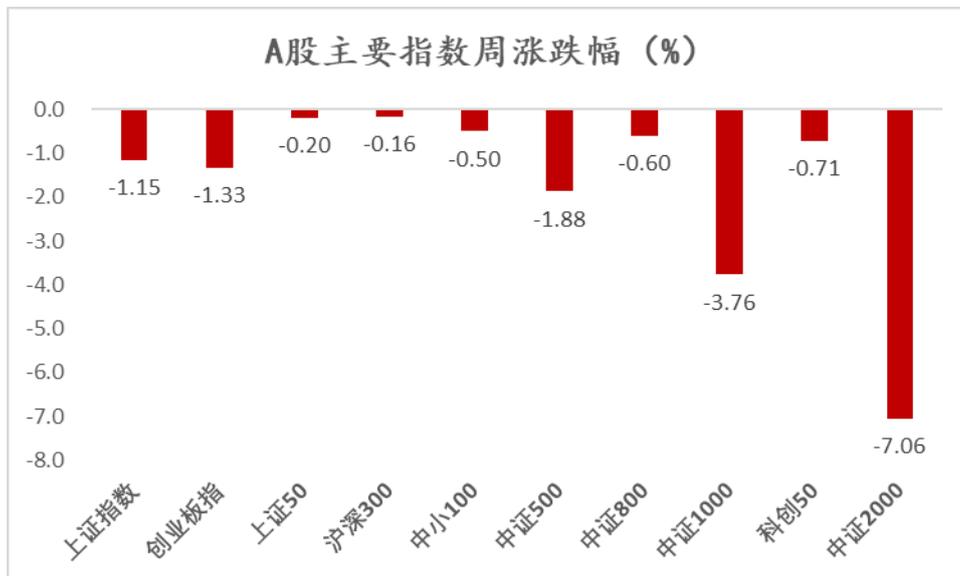
2024年第23周6月10日星期一

一、核心观点

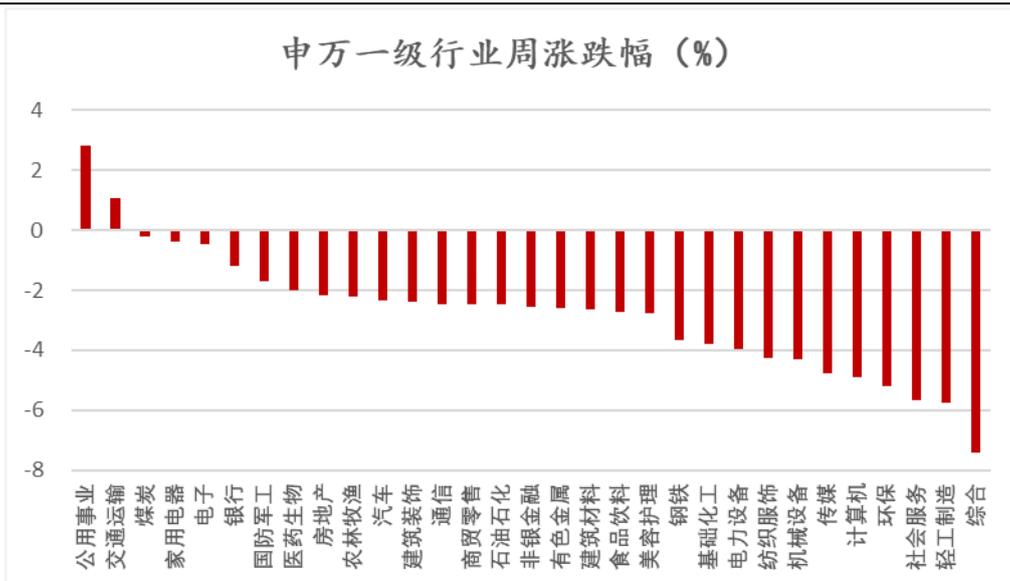
5月中国出口金额增速超预期，而进口金额增速则稍显疲弱，仍然凸显“外需”好于“内需”。而“外需”中生产需求大于终端消费需求，表现在地区上则是中国对新兴制造业国家出口增速较高，而对欧美等传统消费国出口增速较低。全球制造业生产强于终端需求的现实意味着，我国出口或在未来一段时间仍然表现为“资本品和中间品看海外制造业景气，消费品依赖海外补库反弹”的特征。全球制造业竞争加剧的背景下，出口“以价换量”仍然是主旋律。当前中国制造商品的国内外价差已经拉大到了历史较高位置，与全球制造业与中国制造业景气度差值之间的关系脱钩。就内需而言，未来修复的路径或更偏向2004-2013年之间由于“劳动收入”提升而带来的消费量扩张，而非更与财富效应和资本回报相关的价格提升和毛利率增大。所以，市场在内外需划分可能不具有投资意义，抓住实物消耗增加这一主线才是关键，频繁的内外需的“高低切”并无必要。行业配置推荐：第一，油、煤炭、资源与商品运输（油运、干散运、集运等）、铜、铝和贵金属；第二，金融板块依旧受益于“去金融化”下尾部风险的化解，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。第三，红利资产仍然值得配置：电力、公路、燃气和铁路。

二、 上周市场复盘

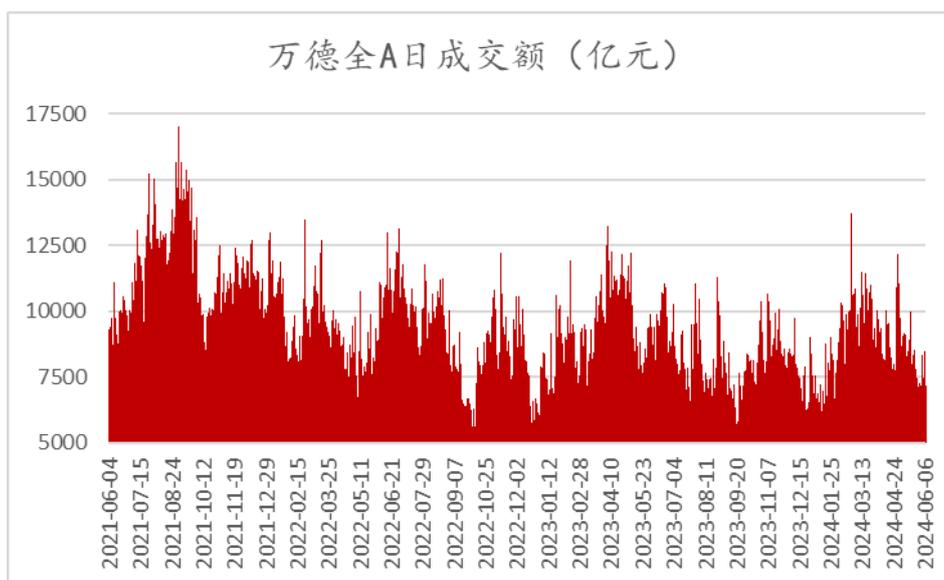
上周节前市场风险偏好延续收敛，A股主要宽幅指数全部收跌。其中上证指数跌 1.15%收报 3051.28 点，创业板指跌 1.33%，上证 50 跌 0.20%，沪深 300 跌 0.16%，中小 100 跌 0.50%，中证 500 跌 1.88%，中证 800 跌 0.60%，中证 1000 跌 3.76%，科创 50 跌 0.71，中证 2000 大跌 7.06%。



分行业看，上周一级行业中仅公用事业和交通运输上涨，综合、轻工制造、社会服务、环保等行业跌幅较大。



上周市场情绪低位震荡，万得全 A 日均成交额为 7683.75 亿元，环比多增 324.10 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

6月6日，**资本市场|证监会回应近期上市公司股票被实施ST、退市情况**，今年以来，沪深两市新增99家公司股票被实施ST或*ST，与过去三年相比，今年到目前为止变化不大。截至目前，沪深两市ST板块共有169家上市公司，数量略少于2021年、2022年，略多于2023年同期。今年以来，已有33家公司触及退市标准，其中面值退市22家，市场优胜劣汰机制正在逐步形成。2023年全年退市47家，退市新规设置了一定过渡期，预计短期内退市公司不会明显增加。上市公司退市后，公司及相关责任人对于退市前可能存在的违法违规行为仍应依法承担相应的民事、行政、刑事法律责任。

6月6日，**海外|欧洲央行正式开启降息周期**。欧洲央行如期降息25个基点，将主要再融资利率下调至4.25%，关键存款利率下调至3.75%，为2019年9月以来首次降息，成为继加拿大后G7成员国中第二个降息的央行。欧洲央行表示，不对任何特定利率路径做预先承诺。欧洲央行同时上调2024年GDP和通胀预期，GDP增长预期从之前的0.6%上调至0.9%，通胀预期由2.3%上调至2.5%。欧洲央行行长拉加德表示，不能说正在进入降息阶段，通胀仍然居高不下，预计将在明年下半年才能降至目标水平。

6月7日，**资本市场|程序化交易监控重点正式浮出水面**。沪深北交易所就《程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》征求意见。

《细则》明确，单个账户每秒申报、撤单的最高笔数达到300笔以上或者单日最高申报、撤单的最高笔数达到20000笔以上，将被认

定为高频交易。对高频交易作出差异化监管安排，包括实行差异化收费标准等；细化瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等四类重点监控的程序化异常交易行为类型。

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。

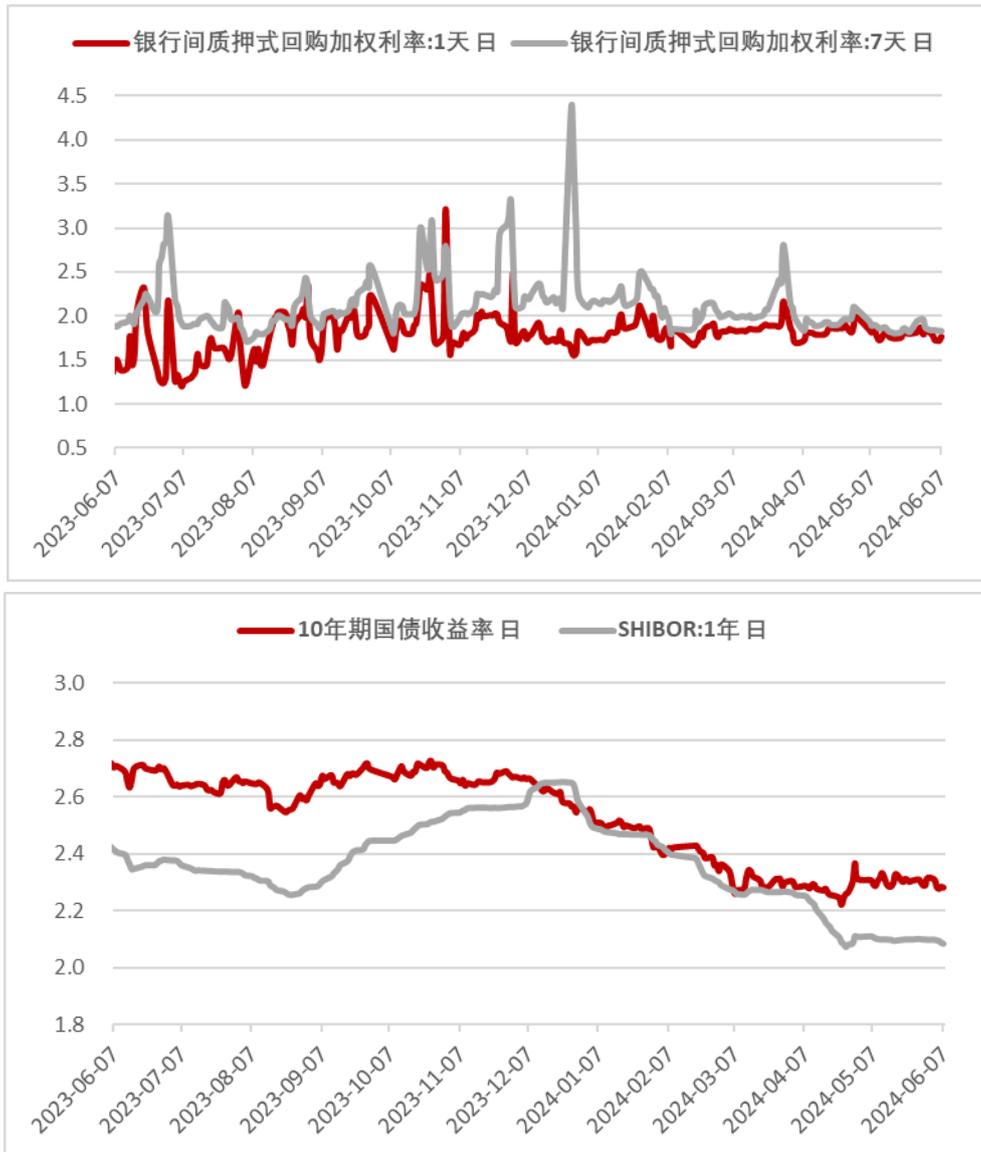
上周主要经济金融数据及事件：

美国5月非农就业人口增长27.2万人，远高于预期18.5万人，前值自17.5万人修正至16.5万人。失业率为4%，为两年多来首次升至该水平，预期持平于3.9%。平均时薪同比升4.1%，预期升3.9%。非农报告发布后，多数交易员当前押注美联储仅在12月降息一次。

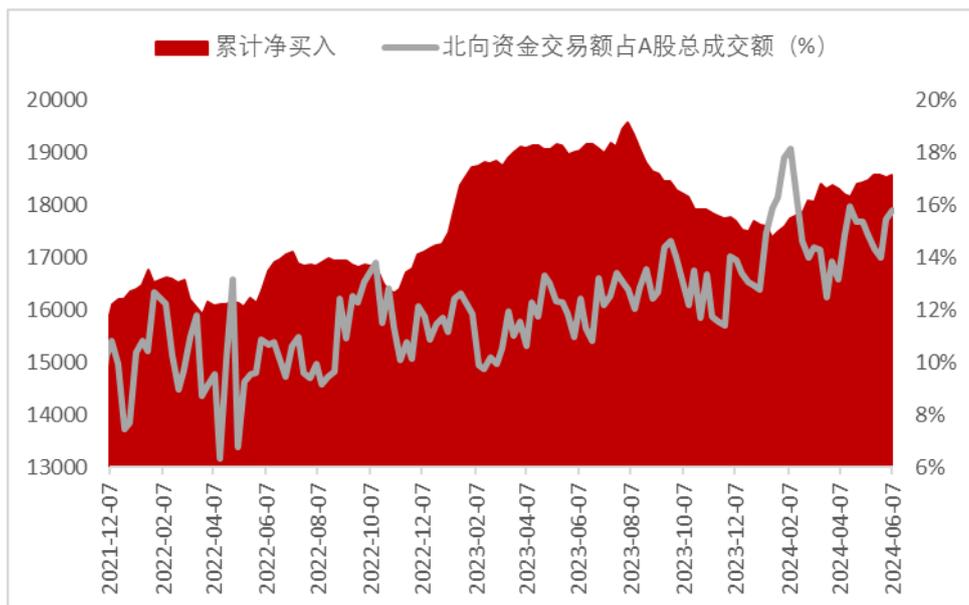
据海关统计，按美元计，5月中国出口同比为7.6%，较上月上升6.1个百分点；进口同比为1.8%，较上月回落6.6个百分点；贸易顺差826.2亿美元，连续三个月扩大。

四、 市场流动性

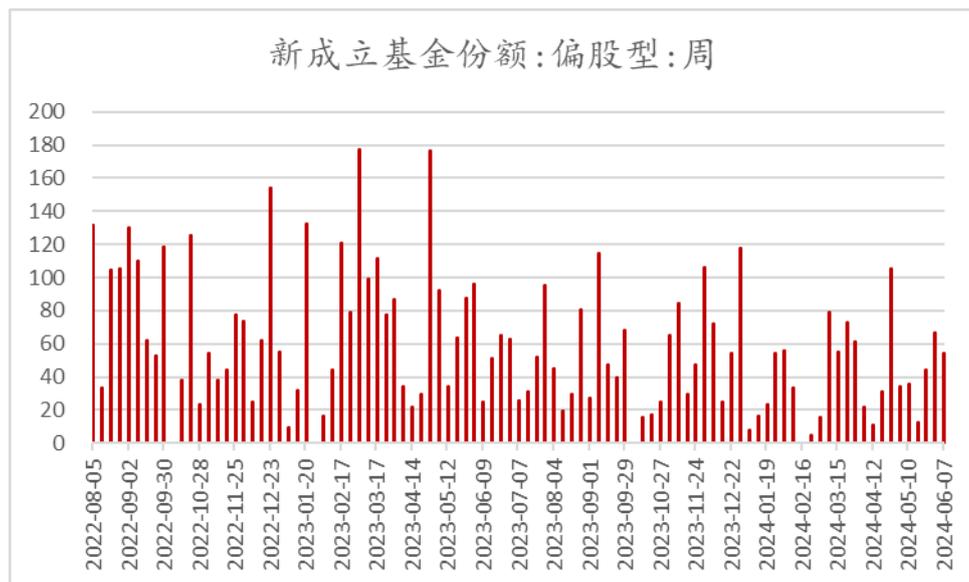
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 100 亿元逆回购操作，全口径净回笼 6040 亿元。资金价格跨月后同步回落，隔夜回购加权利率下行 8.60 个 bp 至 1.7731%，七天期下行 3.51 个 bp 至 1.8304%；长端利率同步走低，10 年国债到期收益率下行 3.40 个 bp 至 2.2836%，1 年期 shibor 利率下行 1.40 个 BP 至 2.0850%。



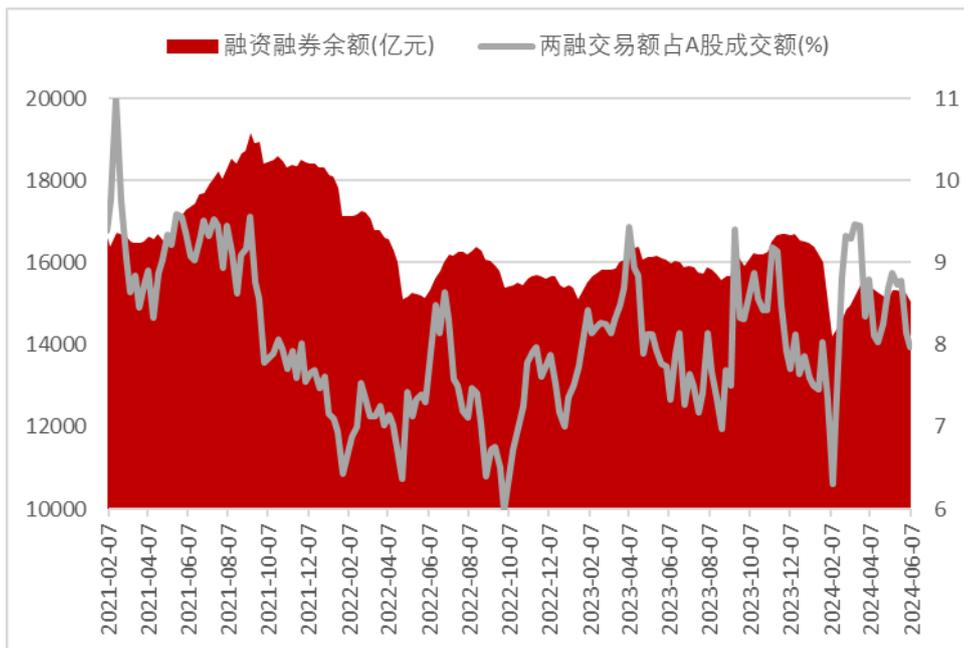
北向资金：上周北向资金周净流入 53.05 亿元。北向周成交额 6073.54 亿元，占期间 A 股总成交额的 15.81%，较上周环比提高 0.37 个百分点。



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 54.44 亿元，环比减少 18.69%。



融资融券：上周两融余额环比减少 226.04 亿元至 15038.87 亿元，单周净流出额创春节后新高，已连续三周余额下降。两融周成交额 3060.05 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.97%，环比减少 0.18 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率小幅提高、十年期国债收益率回落，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅回落，处于历史均值+1 标准差附近。

