

长城财富投研周报

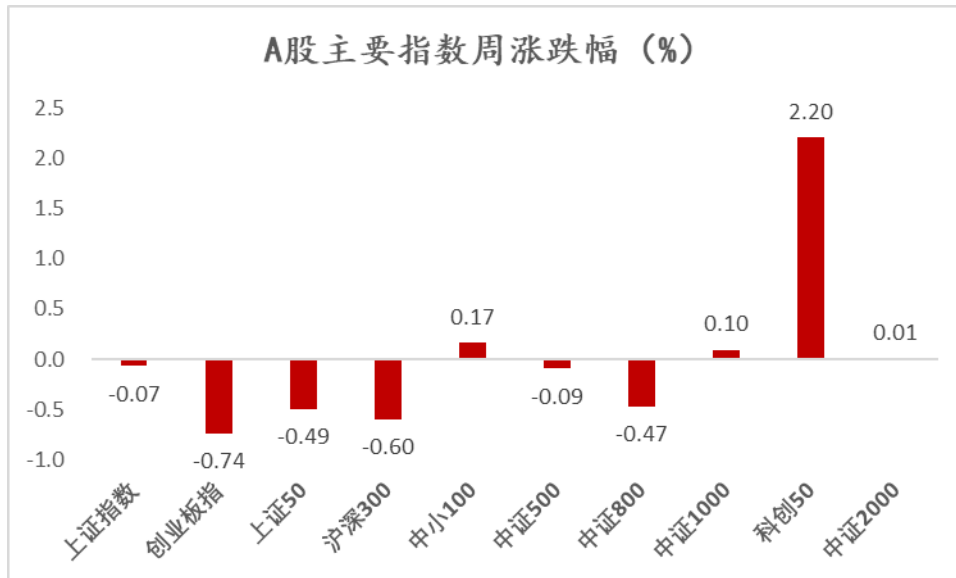
2024年第22周 6月3日星期一

一、核心观点

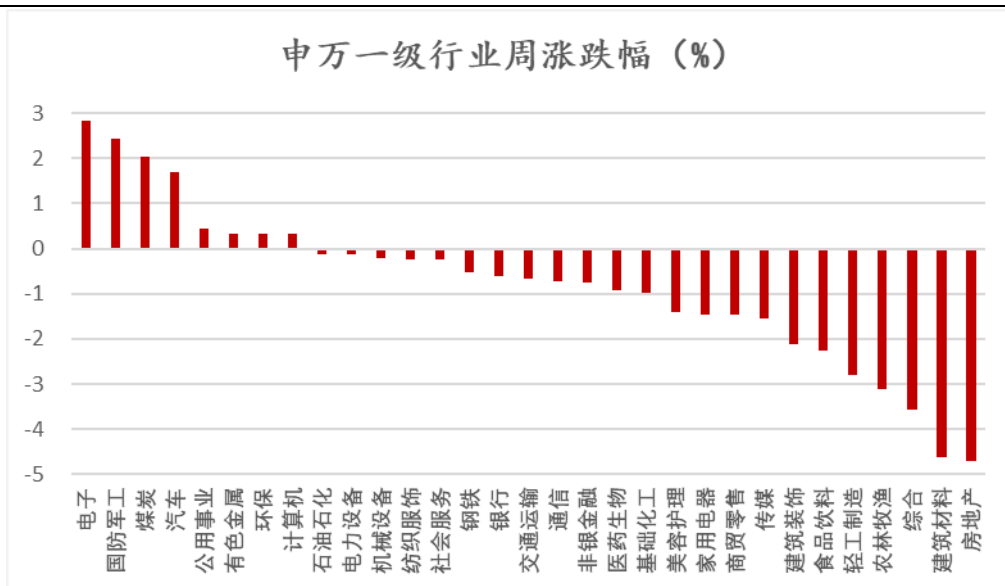
回顾5月A股市场表现，呈现“倒U”型走势，结构表现亦出现分化，以上证50、上证指数、沪深300为代表的指数跌幅较小，月度环比分别录得-0.1%、-0.6%、-0.7%；与之相对应，市场风格主要以大盘价值/高股息板块为主，稳定、金融为代表的风格指数本月实现收涨，分别录得1.7%、1.4%。背后原因在于：尽管4月底以来宏观政策层面的积极因素逐步增多，带动地产等相关板块实现上涨；但是，在潜在风险尚未完全暴露、基本面压力仍存的背景下，市场的反弹仍然缺乏基本面的支撑，短期市场风险偏好的修复之路略显波折，市场上涨的弹性和持续性均较为有限，“市场底”的到来仍需静待时候。5月制造业PMI超预期回落，有效需求仍有待提振。近期国家统计局公布5月PMI数据，无论是制造业还是建筑业需求均出现环比回落，说明当前有效需求仍有不足。考虑到：①通缩、地产及海外风险仍在持续暴露，②信用收缩，居民及企业消费、生产意愿偏弱，③叠加有效流动性偏紧，预计市场波动率仍将走高，本轮“市场底”最快或在7月底-8月出现，短期建议配置价值防御板块：油、铜、煤炭、和资源运输（油运、干散等）、铝、贵金属；银行、保险；铁路、电力、公路和燃气等。

二、 上周市场复盘

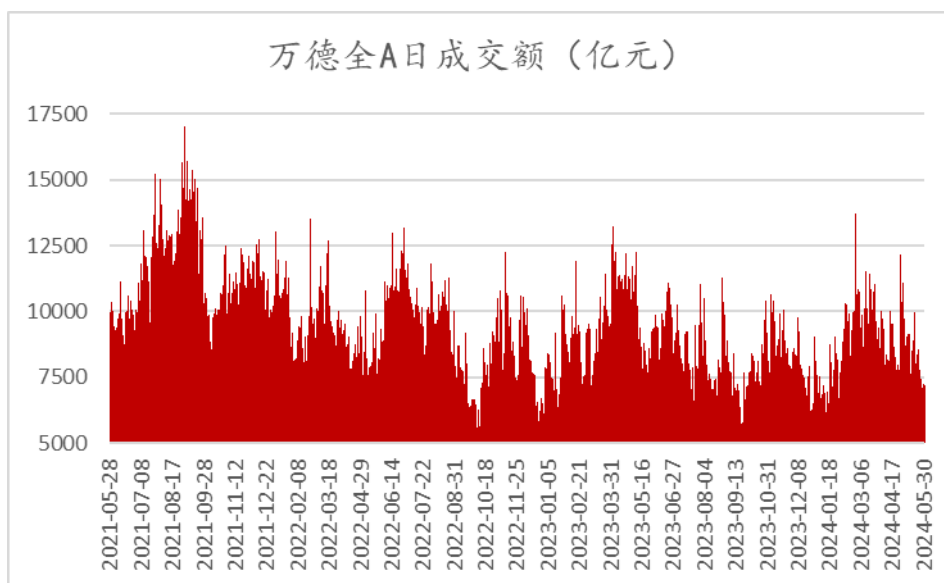
上周市场风险偏好延续收敛，A股主要宽幅指数多数收跌。其中上证指数跌0.07%收报3086.81点，创业板指跌0.74%，上证50跌0.49%，沪深300跌0.60%，中小100涨0.17%，中证500跌0.09%，中证800跌0.47%，中证1000涨0.10%，科创50涨2.20%领涨主要指数，中证2000涨0.01%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，电子、国防军工、煤炭、汽车等行业领涨，房地产、建筑材料、综合等行业跌幅较大。



上周市场情绪延续下行，万得全 A 日均成交额为 8074.54 亿元，创春节以来新低水平，环比减少 442.77 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

5月27日，**房地产**|上海出台“沪九条”优化调整房地产市场政策。上海市住建委等四部门联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，自5月28日起施行。根据通知，非沪籍购房所需社保或个税年限调整为3年；首套房首付比例最低20%，房贷利率下限为LPR-45BP；二套房首付比例最低35%，房贷利率下限为LPR-5BP；多子女家庭可增购1套房；非沪籍单身人士购房区域扩大至外环内二手住房，取消离异购房合并计算住房套数规定；首套房公积金最高贷款额度调整为160万元，多子女最高可达192万元；对符合条件的“以旧换新”居民家庭给予适度补贴；探索通过国有平台公司等主体收购、趸租适配房源，优化住房保障供给。

5月27日，**非银**|国家集成电路产业投资基金三期于5月24日成立，注册资本3440亿元，由19位发起人发起。国有六大行首次参与国家大基金投资，建设银行、中国银行、工商银行、农业银行均出资215亿元，交通银行出资200亿元，邮储银行出资80亿元。国有六大行出资占比达33.14%。

5月28日，**房地产**|广州打出楼市松绑组合拳，成为一线城市中首个全面取消利率下限的城市：信贷政策方面，首套房最低首付款比例调整为15%，二套房最低首付25%，并取消利率下限；拥有2套及以上住房且贷款已结清，在非限购区域内购房可再申请贷款；公积金贷款缴存时限调整为6个月。限购政策方面，外地人在越秀、天

河、南沙等6个区购买住房，个税或社保证明年限由原来2年下调至6个月，同时享受户籍居民家庭购房待遇。另外，鼓励规模化租赁机构收购存量商品住房。深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限：自5月29日起，首套房最低首付款比例由原来的30%调整为20%，二套房最低首付款比例由原来的40%调整为30%；首套房商贷利率下限由原来的LPR-10BP调整为LPR-45BP，二套房商贷利率下限由原来的LPR+30BP调整为LPR-5BP。下调后，深圳首套房贷利率为3.50%，二套房利率为3.9%。

5月29日，节能降碳|国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，围绕能源、工业、建筑、交通、公共机构、用能设备等重点领域和重点行业，部署节能降碳十大行动。行动方案要求，2024年，单位GDP能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右。2025年，非化石能源消费占比达到20%左右。

5月31日，券商|新“国九条”后首单IPO过会。上交所上市委发布公告称，联芸科技科创板IPO首发过会。联芸科技此次拟募资15.2亿元，用于新一代数据存储主控芯片系列产品研发与产业化等3个项目。这不仅是新“国九条”后，首家过会的科创板拟IPO企业，也是新“国九条”后首家成功过会的IPO项目。

6月2日，原油|欧佩克+正式同意将“自愿减产措施”延长至2024年底，将“集体性减产措施”延长至2025年结束。不过主要成员国将在2024年10月份开始缩减自愿减产规模。欧佩克+声明显示，欧佩克+将在2025年实现3972.5万桶/日的产量。欧佩克+同意将阿联酋2025年的产量配额从现在的290万桶/日提高到351.9万桶/日。沙特能源部长表示，可以在必要时暂停、或逆转（石油减产）进程。

上周主要经济金融数据及事件：

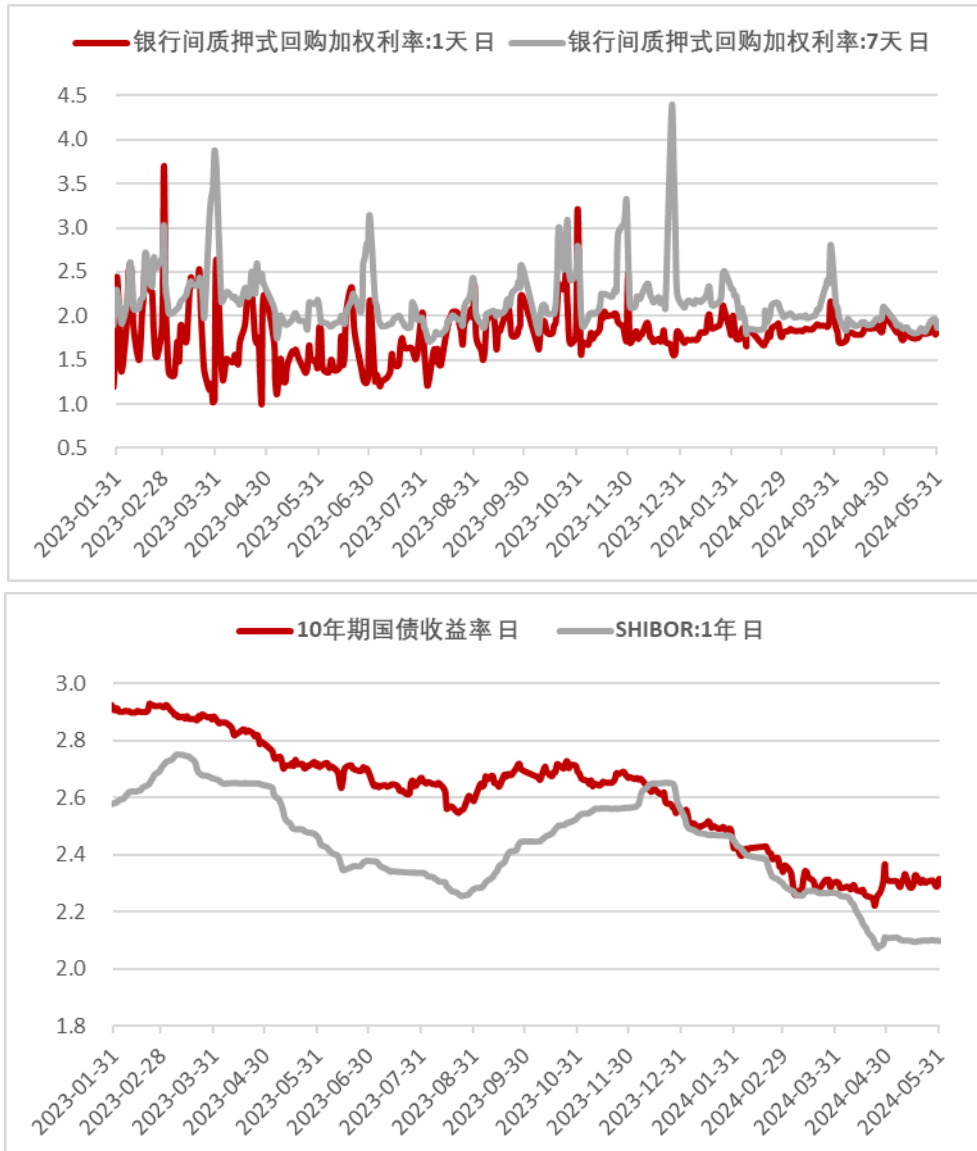
美国第一季度实际GDP年化季率下修0.3个百分点至1.3%，明显低于2023年第四季度3.4%的增速，主要是因为个人消费支出下修0.5个百分点至2%。另外，一季度核心PCE物价指数小幅下修至3.6%。

国家统计局公布数据显示，5月份，制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5%、51.1%和51%，比上月下降0.9、0.1和0.7个百分点，我国经济总体产出继续扩张，企业生产经营活动保持恢复发展态势。

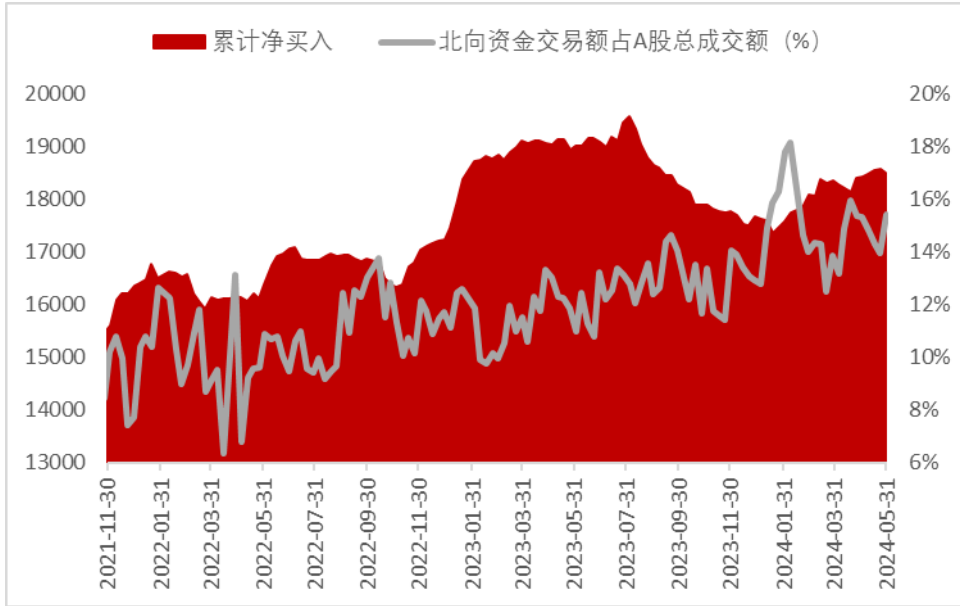
美国4月核心PCE环比上涨0.2%，略低于预期和前值0.3%，创年内新低。4月核心PCE同比上涨2.8%，较前值持平，符合市场预期。4月消费支出意外下滑0.1%，预期为增长0.1%。

四、 市场流动性

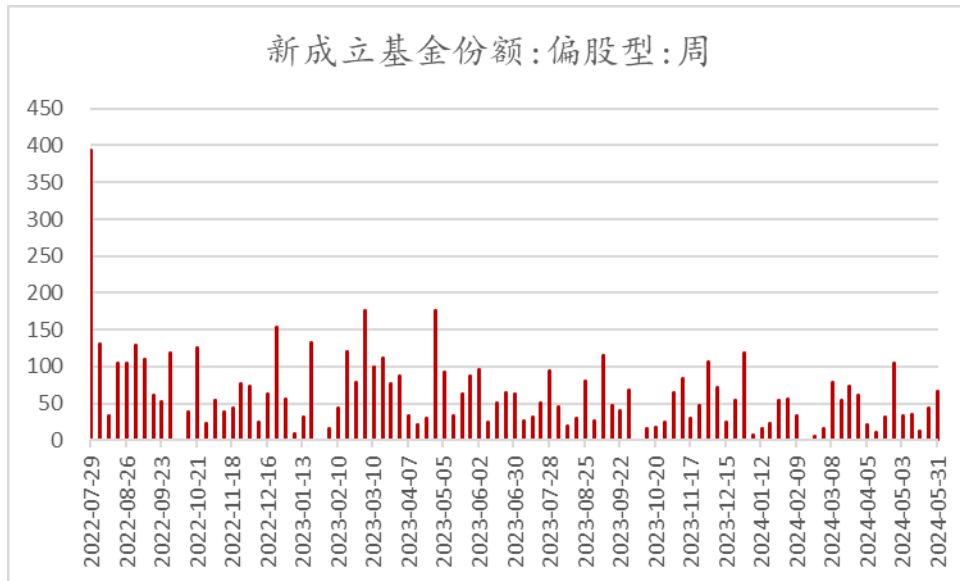
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 6140 亿元逆回购操作，全口径净投放 6040 亿元。资金价格临近月末同步上行，隔夜回购加权利率上行 5.35 个 bp 至 1.8591%，七天期上行 4.26 个 bp 至 1.8655%；长端利率分化，10 年国债到期收益率上行 1.02 个 bp 至 2.3176%，1 年期 shibor 利率下行 0.10 个 BP 至 2.0990%。



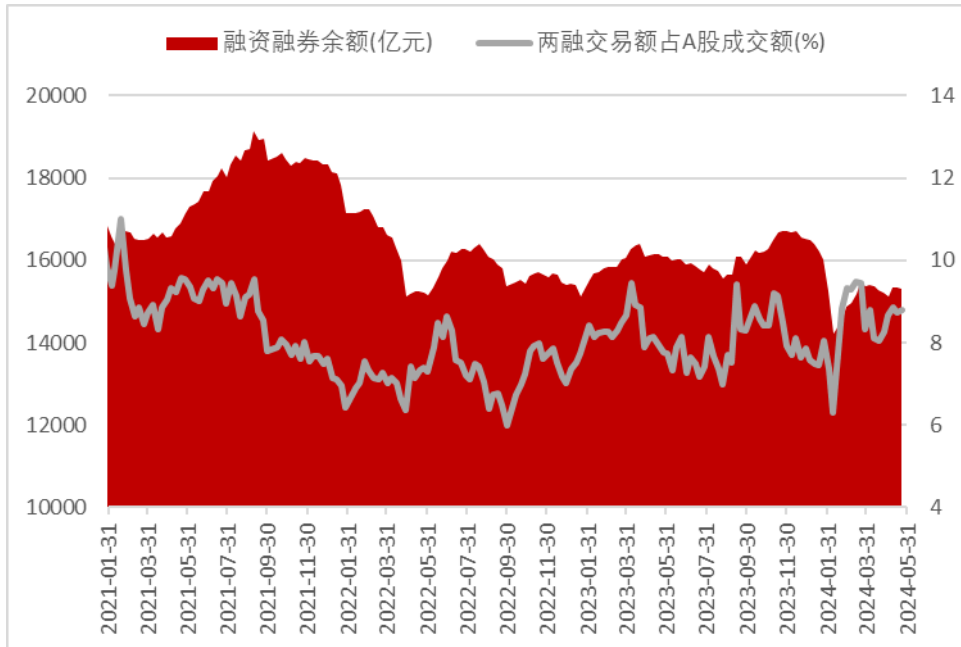
北向资金：上周北向资金周净流出 56.61 亿元，结束此前连续五周净流入趋势。北向周成交额 5681.74 亿元，占期间 A 股总成交额的 15.44%，较上周环比大幅提高 1.47 个百分点。



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 66.95 亿元，环比增加 49.99%。



融资融券：上周两融余额环比减少 37.59 亿元至 15265.02 亿元，已连续两周余额下降。两融周成交额 3000.72 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.15%，环比减少 0.63 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 市盈率小幅降低、十年期国债收益率上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅提高，处于历史均值+1 标准差上方。



股债性价比：节前当周沪深 300 股息率提升、十年期国债收益率上行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）持平上周，继续处于均值+2 标准差上方。

