

长城财富投研周报

2024年第28周7月15日星期一

一、核心观点

过往经验看，重磅政策落地前后一般会伴有预期向现实转换的“三段式行情”。阶段一，强预期交易：在重磅政策落地之时，稳增长措施的出台带来复苏预期升温，市场风险偏好改善、指数向上修复；阶段二，政策兑现、指数消化预期：从政策落地到政策效果显现之间存在时滞和不确定性，市场在交易完第一波政策预期后，投资者止盈、观望、担心政策效果都是常态，行情将会有一定的消化期，伴随具体政策文件的持续落实而逐步兑现预期的利好；阶段三，回归基本面：在政策全面落地后，市场会重新观察政策效果，指数将回归基本面，伴随基本面企稳/持续恶化而上涨或下跌。就当下交易节奏来看，当前市场已经进入第三阶段。就实体端来看，当下国内宏观基本面（尤其是内需相关的领域）依旧处于底部修复阶段，近期高频数据：（1）

新房高频销售数据持续底部震荡，二手房量价端也没有明显起色；

（2）基建实物落地节奏再度放缓，5月全国重大项目开工投资额再度大幅下滑；（3）上游原料需求依然低迷，消费端整体景气相对疲

软；（4）5月金融数据依然偏弱，但对A股影响或有限；（5）唯一的亮点在于出口端，但出口的持续性仍需紧密观察。政策预期驱动的行

情结束后，基本面总量缺乏亮点，指数震荡、行业主线模糊的情况可

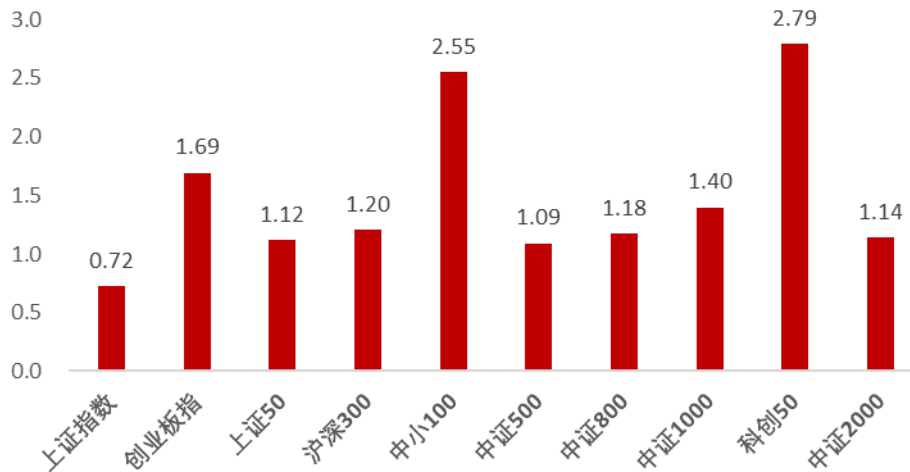
能还会延续一段时间；而在7月重大会议之前，市场或将是政策真空

期。从策略视角来看，当前总量上缺乏亮点+政策真空期，当下最值得关注的是中报高景气赛道。行业配置方面，建议：银行底仓；黄金+医药对应降息预期；汽车、电子、通信中高景气细分赛道。

二、 上周市场复盘

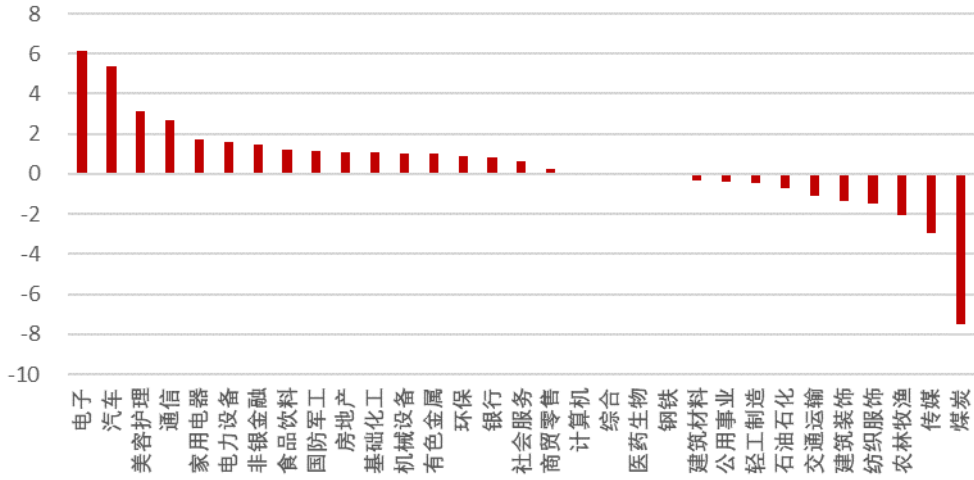
上周 A 股主要宽幅指数结束连续三周集体下跌趋势回升，其中上证指数上涨 0.72% 收报 2971.30 点，创业板指涨 1.69%，上证 50 涨 1.12%，沪深 300 涨 1.20%，中小 100 涨 2.55%，中证 500 涨 1.09%，中证 800 涨 1.18%，中证 1000 涨 1.40%，科创 50 涨 2.79%，中证 2000 涨 1.14%。

A股主要指数周涨跌幅 (%)



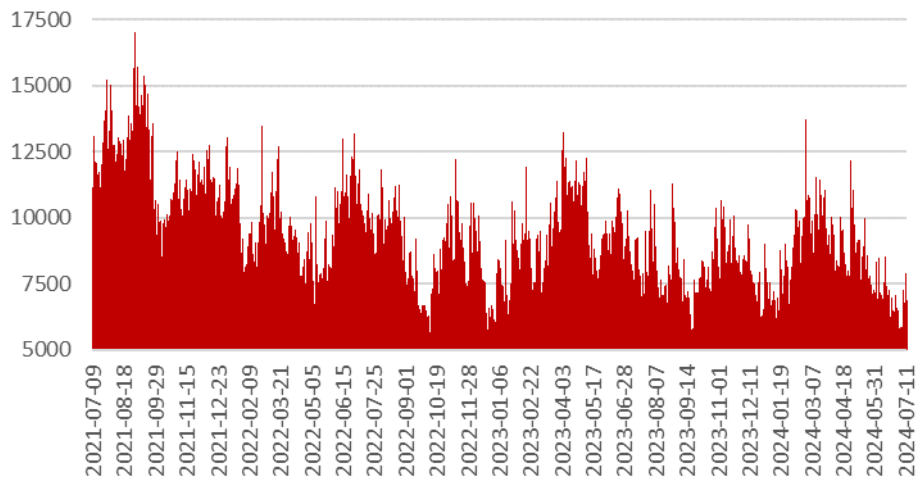
分行业看，上周一级行业多数上涨，电子、汽车、美容护理等行业涨幅较大，煤炭、传媒、农林牧渔等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪探底，万得全 A 日均成交额为 6941.66 亿元，结束此前连续三周下行趋势，环比多增 834.06 亿元。

万得全A日成交额 (亿元)



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

7月8日，国债|央行公告称，为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从7月8日起，将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为7天期逆回购操作利率减点20bp和加点50bp。如果当日开展操作，操作结束后将发布《公开市场业务交易公告》。

7月10日，资本市场|证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，自2024年7月11日起实施。存量转融券合约可以展期，但不得晚于9月30日了结。同时，批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于100%上调至120%，自2024年7月22日起实施。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局发布数据显示，6月全国CPI同比上涨0.2%，环比季节性下降0.2%；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与上月相同，继续保持温和上涨。6月PPI环比有所下降，由上月上涨0.2%转为下降0.2%；同比下降0.8%，降幅继续收窄。1-6月平均，全国CPI比上年同期上涨0.1%，PPI比上年同期下降2.1%。

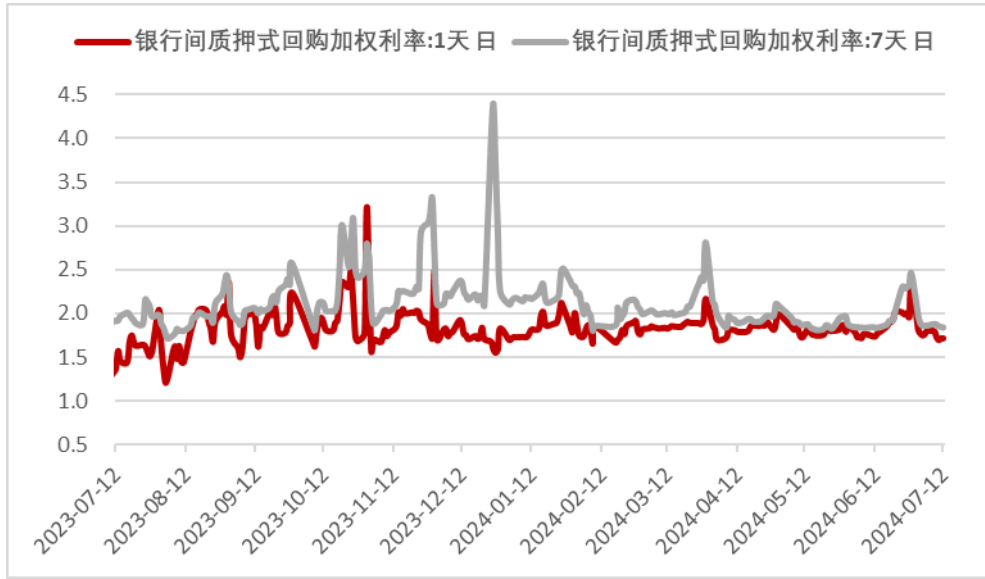
美国 6 月 CPI 同比升 3%，回落至去年 6 月以来最低水平，预估升 3.1%，前值升 3.3%；环比降 0.1%，预估升 0.1%，前值持平。6 月核心 CPI 同比升 3.3%，低于预期升 3.4%和前值升 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；环比升 0.1%，预期和前值均为升 0.2%，为自 2021 年 8 月以来的最小涨幅。

央行公布的金融数据显示，今年上半年人民币贷款增加 13.27 万亿元，6 月末人民币贷款余额同比增长 8.8%；社会融资规模增量 18.1 万亿元，比上年同期少 3.45 万亿元，6 月末的社融存量同比增长 8.1%。此外，6 月末，M2 同比增长 6.2%，M1 同比下降 5%。

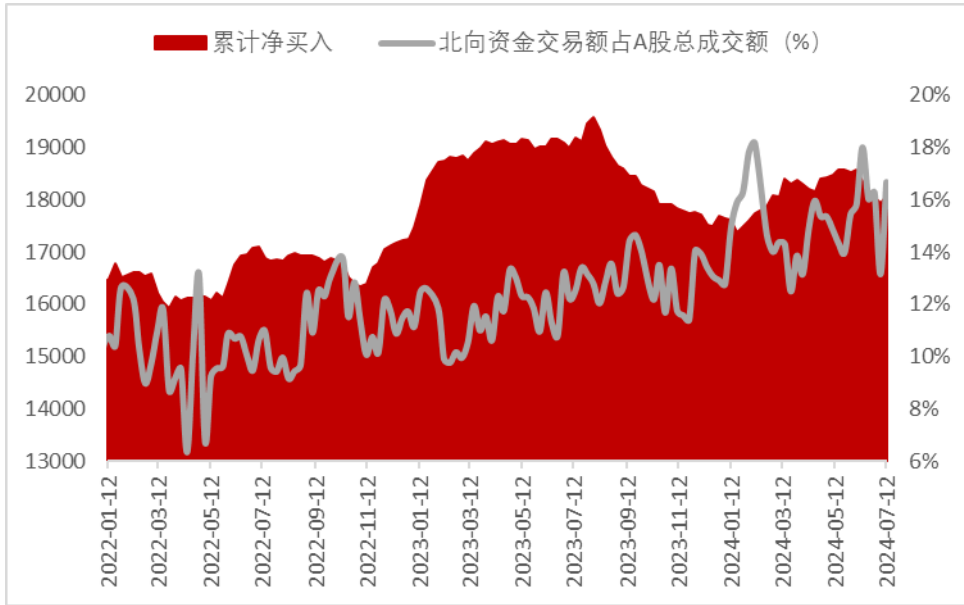
海关总署发布的数据显示，以美元计价，6 月份，我国出口同比增长 8.6%，较 5 月加快 1 个百分点，好于市场普遍预期；进口下降 2.3%，前值增 1.8%；贸易顺差 990.5 亿美元，前值 826.2 亿美元。

四、 市场流动性

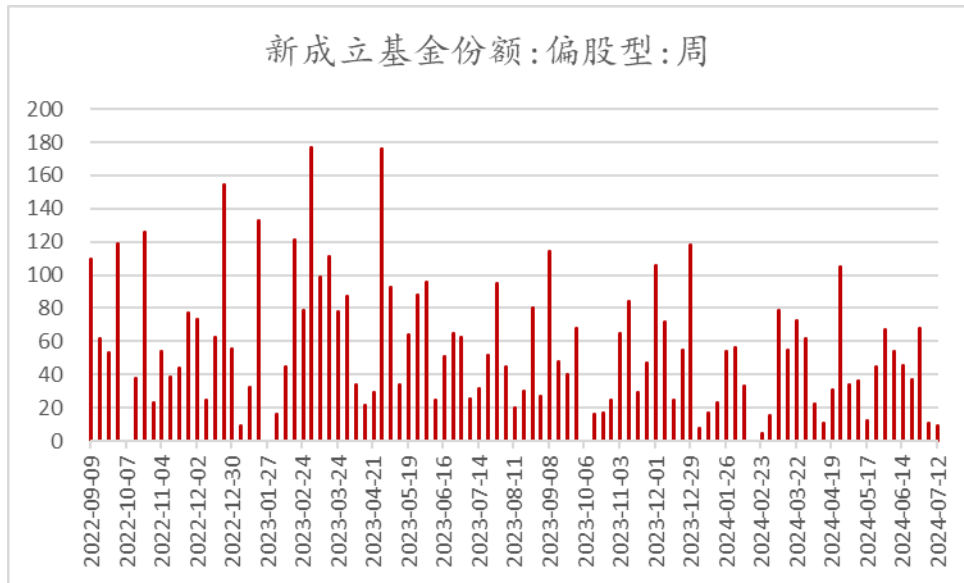
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 100 亿元逆回购操作，当周零投放零回笼。资金价格走低，隔夜回购加权利率下行 8.41 个 bp 至 1.7206%，七天期下行 2.24 个 bp 至 1.8346%；长端利率同步下行，10 年国债到期收益率下行 0.93 个 bp 至 2.2503%，1 年期 shibor 利率下行 0.60 个 BP 至 2.0090%。



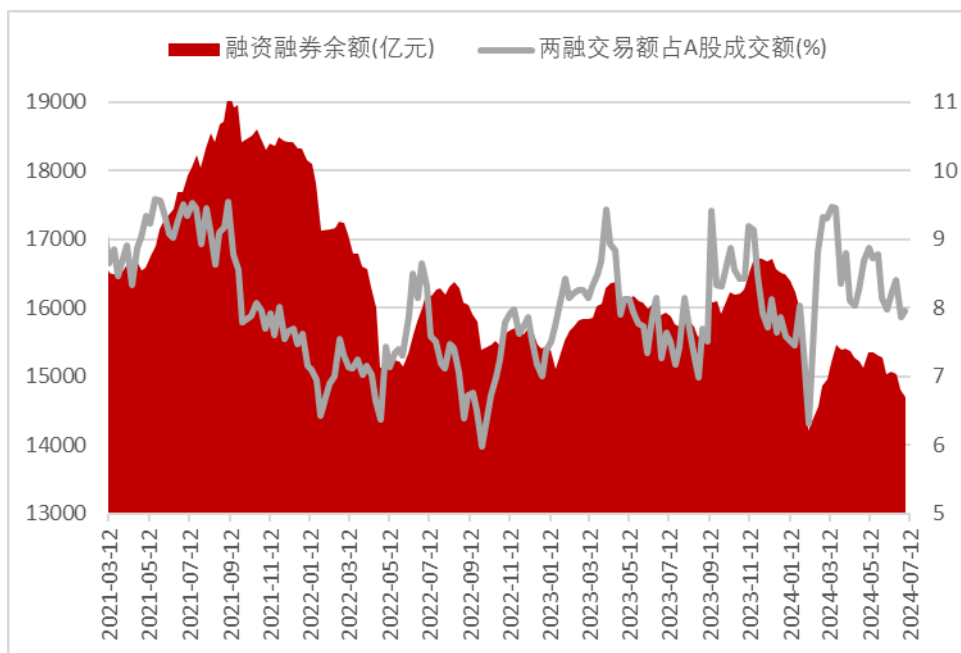
北向资金：上周北向资金周净流入 159.07 亿元，结束此前连续四周净流出超百亿元趋势。北向周成交额 5783.08 亿元，占期间 A 股总成交额的 16.66%，较上周环比增加 3.51 个百分点。



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 9.08 亿元，环比减少 17.66%。



融资融券：上周两融余额环比减少 99.89 亿元至 14593.78 亿元，已连续四周净流出。两融周成交额 2878.47 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.29%，环比增加 0.33 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比上行、十年期国债收益率小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下行，处于历史均值+1 标准差上方。

