

长城财富投研周报

2024 年第 29 周 7 月 22 日星期一

一、 核心观点

上周公布的经济数据中，二季度实际 GDP 当季同比 4.7%，低于 wind 一致预期 5.08%，二季度环比为 0.7%，为 2011 年以来的次低值

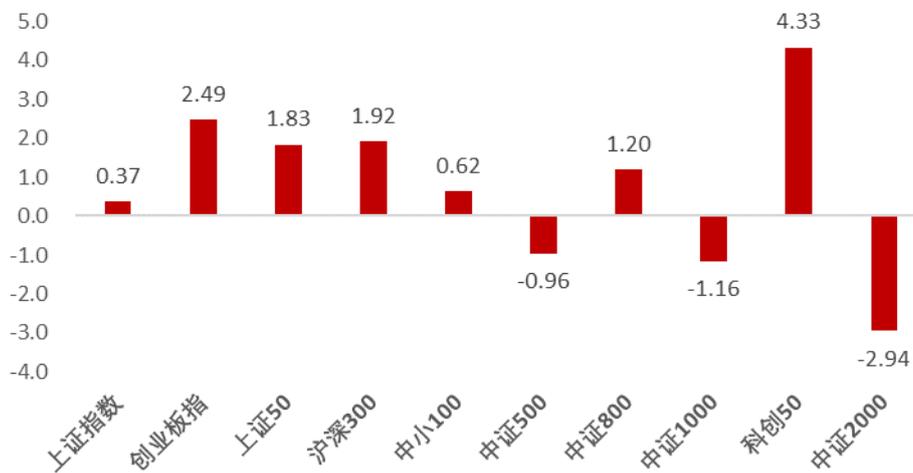
(2020 年为最低值)；同时，名义 GDP 当季同比为 3.97%，而这与企业盈利、居民收入较为相关，这或是今年以来宏观数据与企业盈利出现明显“温差”的原因。结构层面上，狭义基建投资和制造业投资维持相对韧性，但增速小幅放缓；而房地产和居民消费需求则表现偏弱，为当前内需疲软的主要拖累项。6 月房地产开发投资累计同比-10.1%，与上月持平；社零当月同比 2%，增速环比上月放缓了 1.7pct，也低于 wind 一致预期 3.99%。显然，当前国内基本面有效需求不足的问题仍然较为突出，A 股市场所面临的三大风险仍在持续演绎：国内地产、国内 PPI 持续负值及海外经济放缓。在房地产风险尚未得到明显控制的情形下，倘若再叠加海外经济放缓，或将可能进一步加速国内 PPI 持续处于负值区间，导致企业实际回报率受到明显拖累。届时，国内将可能面临即便较大幅度降息也难以扭转居民、企业信用回升的“流动性陷阱”。考虑到目前出口降幅依然在扩大，倘若美联储开启“降息”，全球景气需求或面临加速放缓，国内出口增速或有可能面临进一步回落，因此国内应尽可能在美国降息之前，最好在 7 月~8 月期间降息，如此才可能尽快看到

“市场底”，避免 A 股波动率新一轮加速上行。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

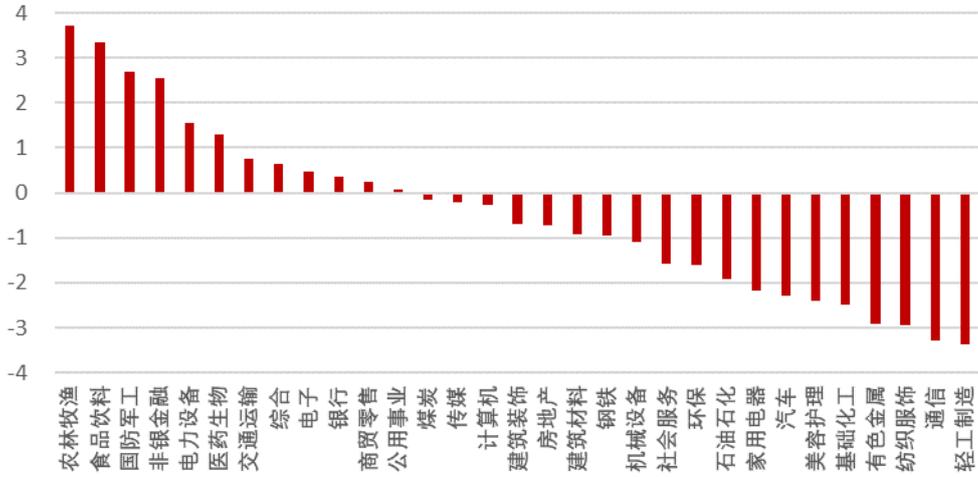
上周 A 股主要宽幅指数多数回升，其中上证上涨 0.37%收报 2982.31 点，创业板指涨 2.49%，上证 50 涨 1.83%，沪深 300 涨 1.92%，中小 100 涨 0.62%，中证 500 跌 0.96%，中证 800 涨 1.20%，中证 1000 跌 1.16%，科创 50 涨 4.33%领涨主要股指，中证 2000 跌 2.94%。

A股主要指数周涨跌幅 (%)



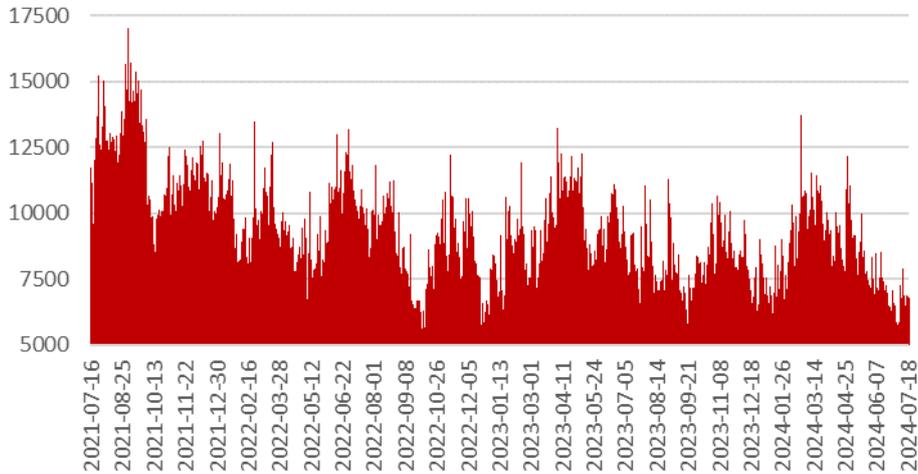
分行业看，上周一级行业多数下跌，农林牧渔、食品饮料、国防军工、非银金融等行业涨幅较大，轻工制造、通信、纺织服装、有色金属等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪底部震荡，万得全 A 日均成交额为 6594.75 亿元，结束此前连续三周下行趋势，环比减少 346.91 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15日，地产|工、农、中、建四大国有银行统一下调广州首套房房贷利率20个BP，将首套房利率由3.4%（LPR-55BP）调整至3.2%（LPR-75bp），二套房利率仍维持3.8%（LPR-15bp）。

7月18日，三中全会|二十届三中全会于7月15日至18日在北京举行，全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。全会对进一步全面深化改革做出系统部署，强调构建高水平社会主义市场经济体制，健全推动经济高质量发展体制机制，构建支持全面创新体制机制，健全宏观经济治理体系，完善城乡融合发展体制机制，完善高水平对外开放体制机制。全会提出，必须更好发挥市场机制作用，创造更加公平、更有活力的市场环境，实现资源配置效率最优化和效益最大化，既“放得活”又“管得住”，更好维护市场秩序、弥补市场失灵。必须完善宏观调控制度体系，统筹推进财税、金融等重点领域改革，增强宏观政策取向一致性。二十届三中全会分析了当前形势和任务，强调坚定不移实现全年经济社会发展目标。要落实好宏观政策，积极扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快培育外贸新动能，扎实推进绿色低碳发展。要统筹好发展和安全，落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措。

7月19日，三中全会|中共中央举行新闻发布会介绍，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》共提出300多项重要改革举措，都是涉及体制、机制、制度层面的内容，其中

有的是对过去改革举措的完善和提升，有的是根据实践需要和试点探索新提出的改革举措。发布会介绍，要推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革；防止和纠正利用行政、刑事手段干预经济纠纷，对侵犯各种所有制经济产权和合法利益的行为实行同责同罪同罚；要研究同新业态相适应的税收制度；推动电信、互联网、教育、文化、医疗等领域有序扩大开放。我国新型城镇化仍在持续推进，房地产高质量发展还有相当大的空间。

7月21日，三中全会|《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》全文重磅发布。决定稿锚定2035年基本实现社会主义现代化目标，重点部署未来五年重大改革举措。决定稿注重发挥经济体制改革牵引作用，对健全推动经济高质量发展体制机制、促进新质生产力发展作出部署；注重构建支持全面创新体制机制；注重全面改革，统筹发展和安全，把维护国家安全放到更加突出位置。在健全保障和改善民生制度体系方面，决定稿提出完善收入分配制度，规范收入分配秩序。新一轮财税改革任务清单公开，涉及个税等20项重大改革。其中，在健全宏观经济治理体系中，明确深化财税体制改革主要任务。深化财税体制改革主要从预算制度、税收制度、中央和地方财政关系等领域作出相应改革部署，包括：健全预算制度，加强财政资源和预算统筹；健全直接税体系，完善综合和分类相结合的个人所得税制度；增加地方自主财力，拓展地方税源，适当扩大地方税收管理权限；适当加强中央事权、提高中央财政支出比例等。中共中央要求，加快建立租购并举的住房

制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。完善房地产税收制度。对全面深化资本市场改革作出明确部署，要求完善促进资本市场规范发展基础制度；健全投资和融资相协调的资本市场功能，防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展。据悉，围绕支持长期资金入市，结合新“国九条”相关部署，相关部门将建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，2024 上半年我国 GDP 同比增长 5%，其中一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%。上半年，固定资产投资同比增长 3.9%，房地产开发投资下降 10.1%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 2%，规模以上工业增加值增长 5.3%。6 月城镇调查失业率为 5%，不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 13.2%，不包含在校生的 25-29 岁劳动力失业率为 6.4%，不包含在校生的 30-59 岁劳动力失业率为 4.0%。

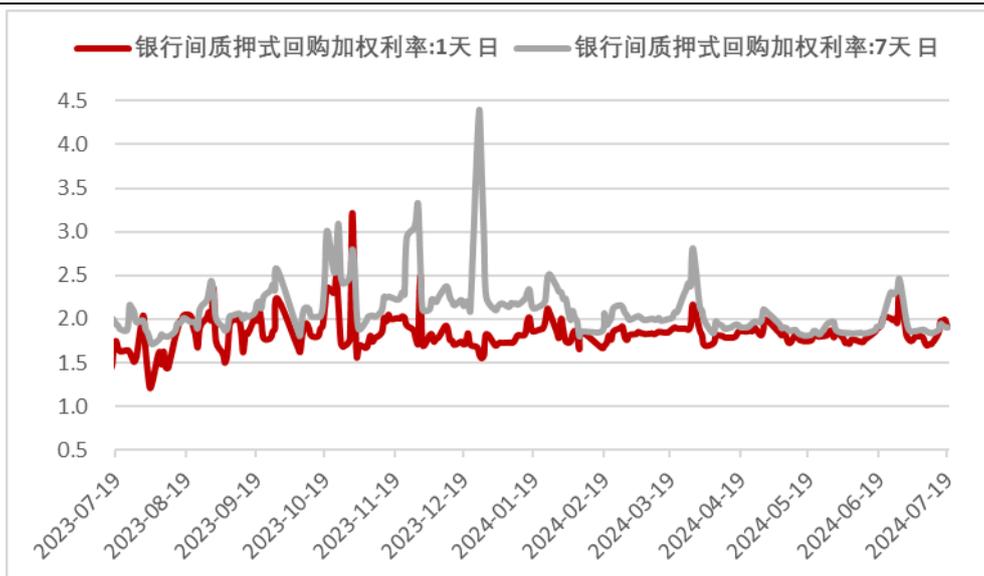
央行周一开展 1290 亿元逆回购操作，同时开展 1000 亿元 MLF 操作，中标利率分别维持在 1.8%、2.5% 不变，其中 MLF 利率连续 11 个月保持不变。

欧洲央行 7 月维持三大关键利率不变，重申再次降息需要更多数据，且不预先承诺特定的利率路径。

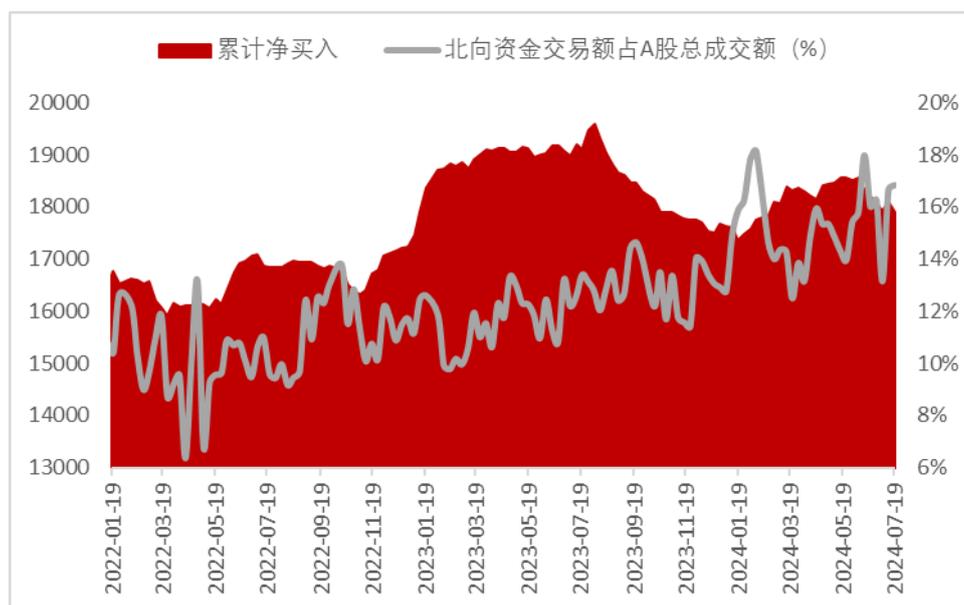
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 11830 亿元逆回购操作，全口径净投放 11730 亿元。资金价格回升，隔夜回购加权利率上行 19.20 个 bp 至 1.9126%，七天期上行 6.62 个 bp 至 1.9008%；长端利率走势分化，10 年期国债到期收益率上行 0.73 个 bp 至 2.2576%，1 年期 shibor 利率下行 0.90 个 BP 至 2.0000%。

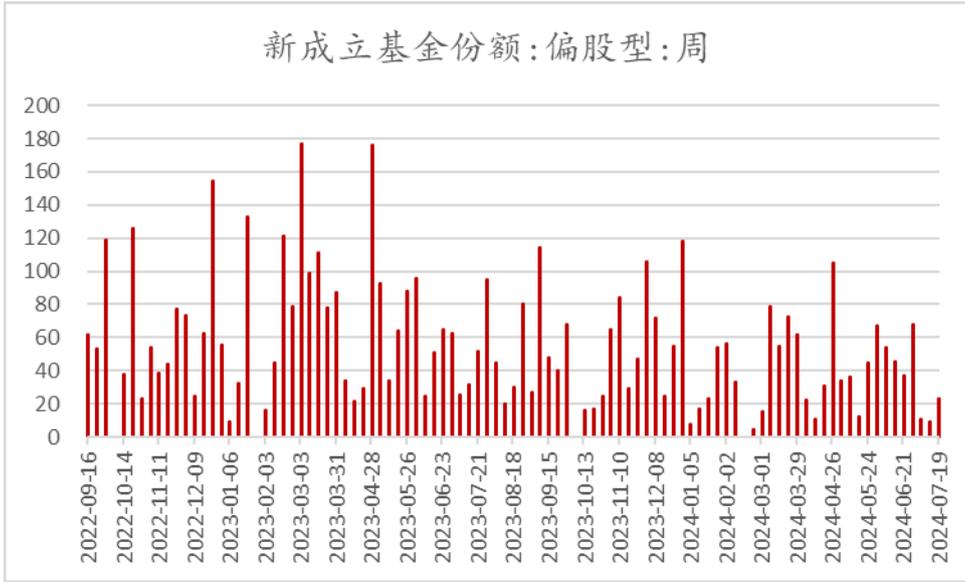




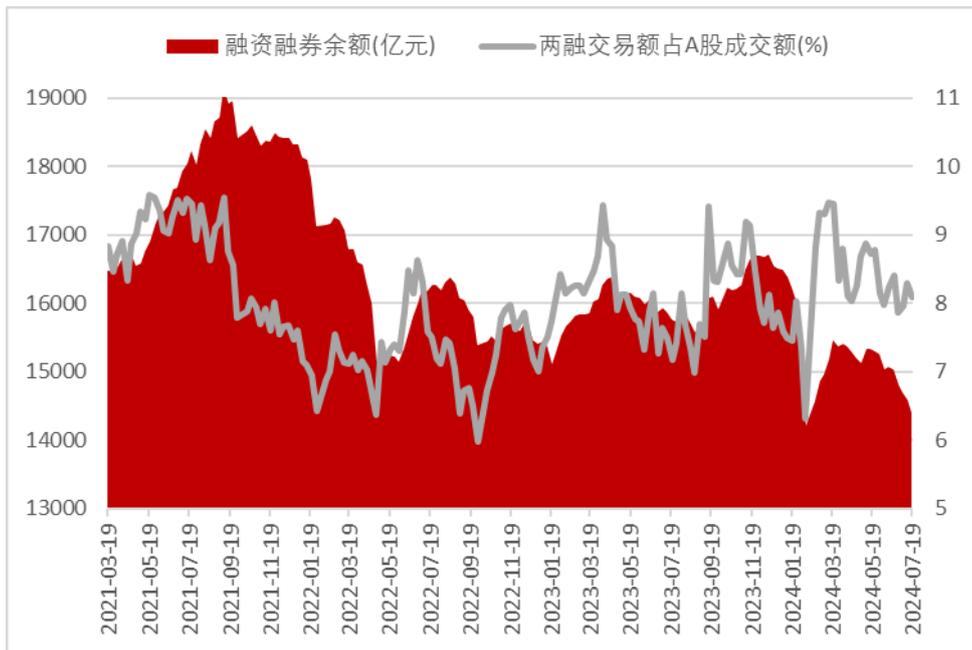
北向资金： 上周北向资金周净流出 193.23 亿元。北向周成交额 5552.73 亿元，占期间 A 股总成交额的 16.84%，较上周环比增加 0.18 个百分点。



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 23.28 亿元，环比多增 156.55%。



融资融券：上周两融余额环比减少 193.86 亿元至 14399.92 亿元，已连续五周净流出。两融周成交额 2670.09 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.10%，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 市盈率环比上行、十年期国债收益率走低，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比回落，处于历史均值+1 标准差左右。

