

长城财富投研周报

2024 年第 30 周 7 月 29 日星期一

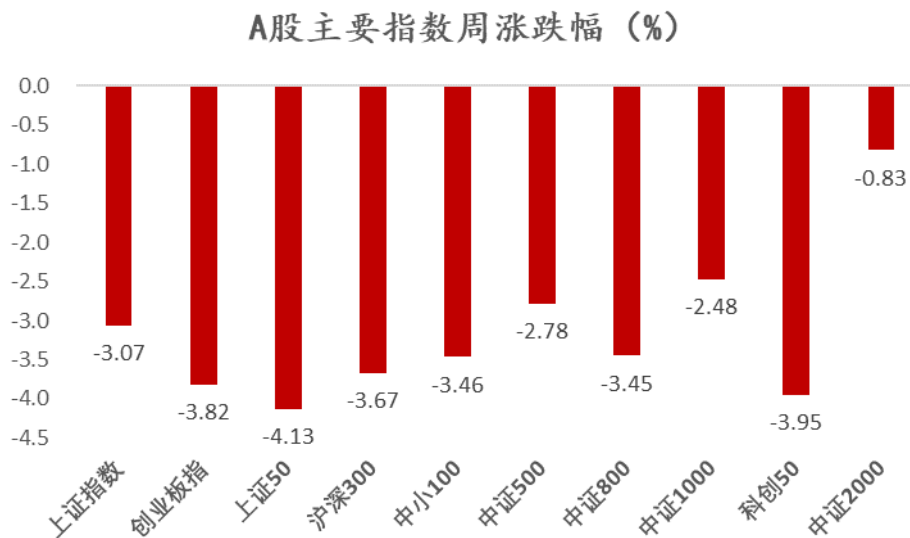
一、 核心观点

上周央行先后下调 7 天逆回购、LPR1 年期、LPR5 年期和 MLF 利率分别 10BP、10BP、10BP 和 20BP，开启新一轮的降息周期。7 月 25 日，国家发展改革委、财政部正式发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确由国家发展改革委牵头安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，其中消费类产品补贴约 1,500 亿元。此次以旧换新消费品补贴，可视为类“定向降息”约 40bp；考虑到消费范围被限制于家电、汽车等品类，效用相比实实在在降息有一定折扣。不过，从上述“组合拳”也不难看出中央对于修复居民、企业“负债端”，以改善信用、提振经济的决心。显然，当下致力于“负债端”修复的力度依然不够，对于央行而言，国内银行净息差和人民币汇率是掣肘其降息的两大内外部压力，但这两大压力近期均有所缓解：一方面，央行降息后，国有银行也宣布下调存款利率，这有助于改善银行的净利差压力，为后续降息打开空间；另一方面，美国经济数据的走软导致美元指数走弱，近期人民币出现升值，这有助于缓解外汇压力。预计 Q3 后续将有望连续降息，且降息幅度将随着海外经济下行力度及汇率掣肘减弱而逐步加大。行业配置方面，

降息幅度尚未明显打开前，维持“大盘价值防御”策略，建议：银行底仓；黄金+创新药“进攻”；非周期类高股息。

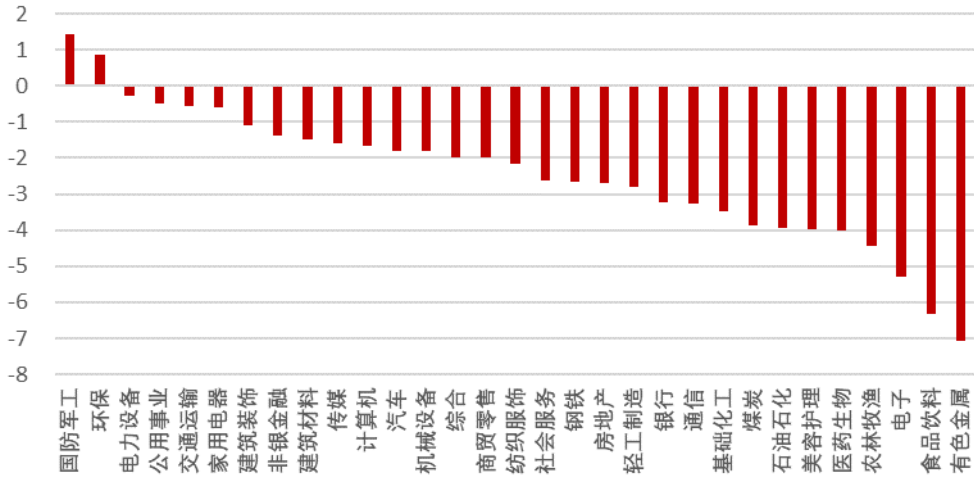
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数大幅杀跌，其中上证下跌 3.07% 收报 2890.90 点，创业板指跌 3.82%，上证 50 跌 4.13%，沪深 300 跌 3.67%，中小 100 跌 3.46%，中证 500 跌 2.78%，中证 800 跌 3.45%，中证 1000 跌 2.48%，科创 50 跌 3.95%，中证 2000 跌 0.83%。



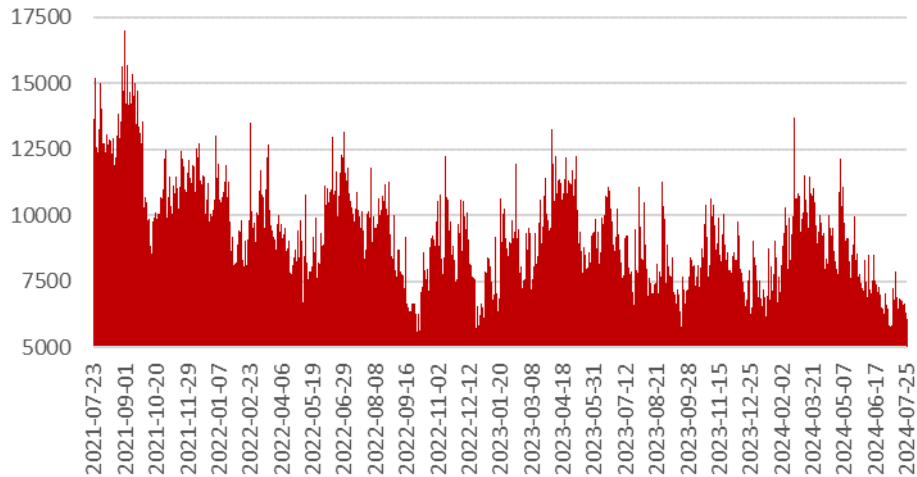
分行业看，上周一级行业仅国防军工、环保上涨，有色金属、食品饮料、电子等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪延续下行，万得全A日均成交额为6325.16亿元，环比减少269.59亿元。

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24日，**银行|工商银行、农业银行官宣下调存款挂牌利率**，其中活期利率下调5个基点，定期整存整取三个月、半年期、一年期以及零存整取、整存零取、存本取息和通知存款利率均下调10个基点。二年期、三年期、五年期利率分别下调20个基点，至1.45%、1.75%、1.8%。

7月25日，**设备更新|国家发改委、财政部正式出台文件，安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新**。在设备更新方面，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域。在消费品以旧换新方面，将个人消费者乘用车置换更新、旧房装修等都纳入支持范围。

上周主要经济金融数据及事件：

央行打出“降息”组合拳，加大金融支持实体经济力度。7月22日，央行宣布即日起公开市场7天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标，且操作利率由此前的1.80%调整为1.70%，为2023年8月以来首次调整，当日逆回购操作规模为582亿元。与此同时，1年期和5年期以上LPR均同步下降10个基点，分别降至3.35%和3.85%，为今年以来LPR的第二次调整。常备借贷便利利率（SLF）也跟随下调10个基点。

财政部公布数据显示，上半年全国一般公共预算收入115913亿元，同比下降2.8%，扣除特殊因素影响后，可比增长1.5%左右。上半年

全国税收收入 94080 亿元，同比下降 5.6%；其中，证券交易印花税 509 亿元，同比下降 54%。

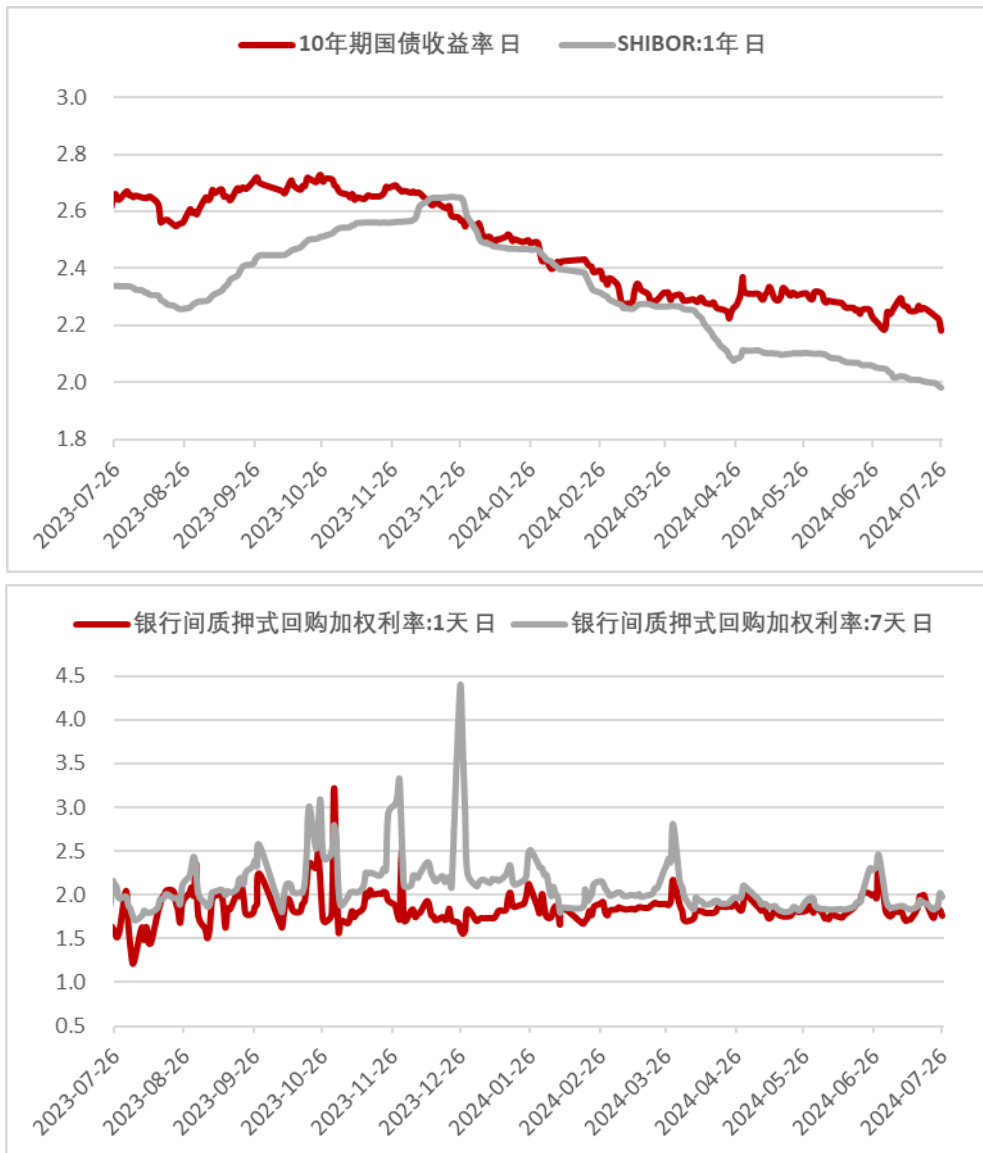
央行罕见月末增开 MLF，利率下调 20 个基点。7 月 25 日，央行以利率招标方式开展 2000 亿元 MLF 操作，中标利率 2.30%，较前次下调 20 个基点，自 2023 年 8 月以来首次下调。这是央行月内第二次开展 MLF 操作。

美国第二季度实际 GDP 年化季环比初值为 2.8%，高于市场预期的 2%，前值为 1.4%。美联储关注的通胀指标——核心 PCE 物价指数在第二季度上升 2.9%，较前值 3.7% 有所放缓，但仍高于预期的 2.7%。另外，第二季度实际个人消费支出环比增长 2.3%，预期为 2%；上周初请失业金人数下降 1 万至 23.5 万人，略低于预期。6 月耐用品订单环比意外大幅下降 6.6%，预期为增长 0.3%。

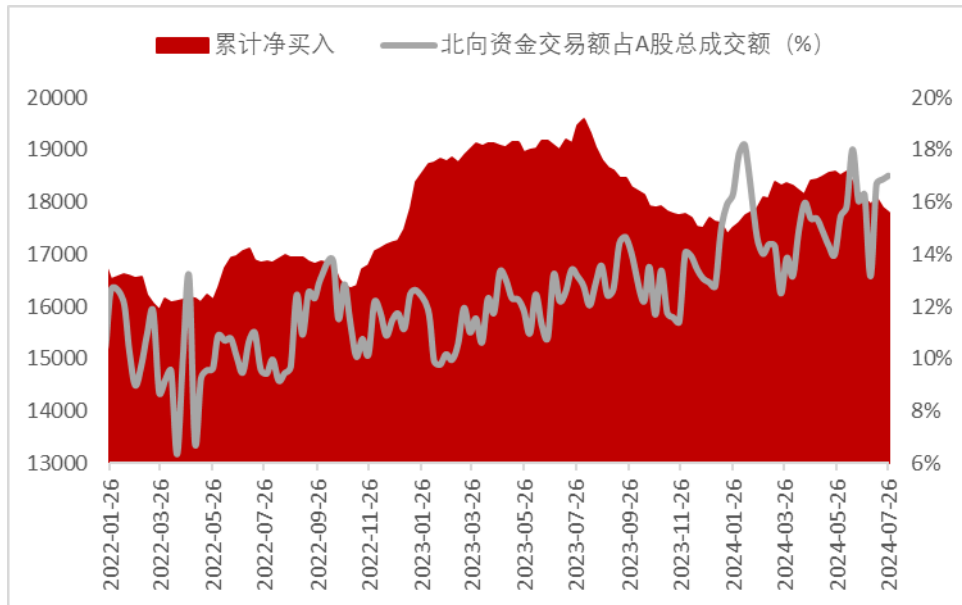
国家统计局公布数据显示，上半年全国规模以上工业企业实现利润总额 35110.3 亿元，同比增长 3.5%，增速比 1-5 月份加快 0.1 个百分点。其中，6 月份规上工业企业利润增长 3.6%，增速比 5 月份加快 2.9 个百分点。在 41 个工业大类行业中，有 32 个行业上半年利润同比增长。智能手机、集成电路、新能源汽车等高技术产品产销较快增长。采矿业、原材料制造业利润降幅明显收窄。

四、 市场流动性

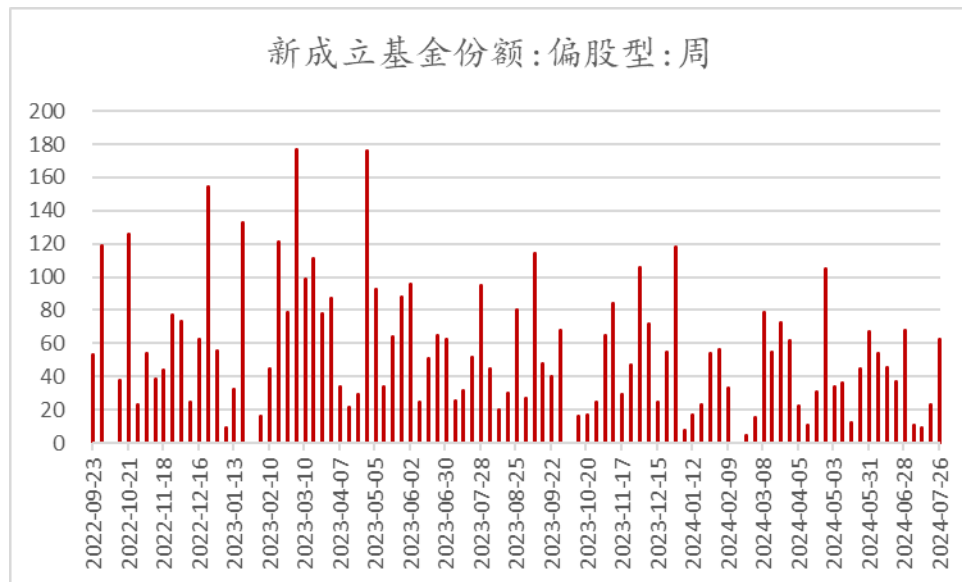
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 9847.5 亿元逆回购操作和 2000 亿元 MLF 操作，全口径净回笼 682.5 亿元。资金价格走势分化，隔夜回购加权利率下行 15.17 个 bp 至 1.7609%，七天期上行 7.46 个 bp 至 1.9754%；长端利率同步下行，10 年国债到期收益率下行 7.75 个 bp 至 2.1801%，1 年期 shibor 利率下行 2.10 个 BP 至 1.9790%。



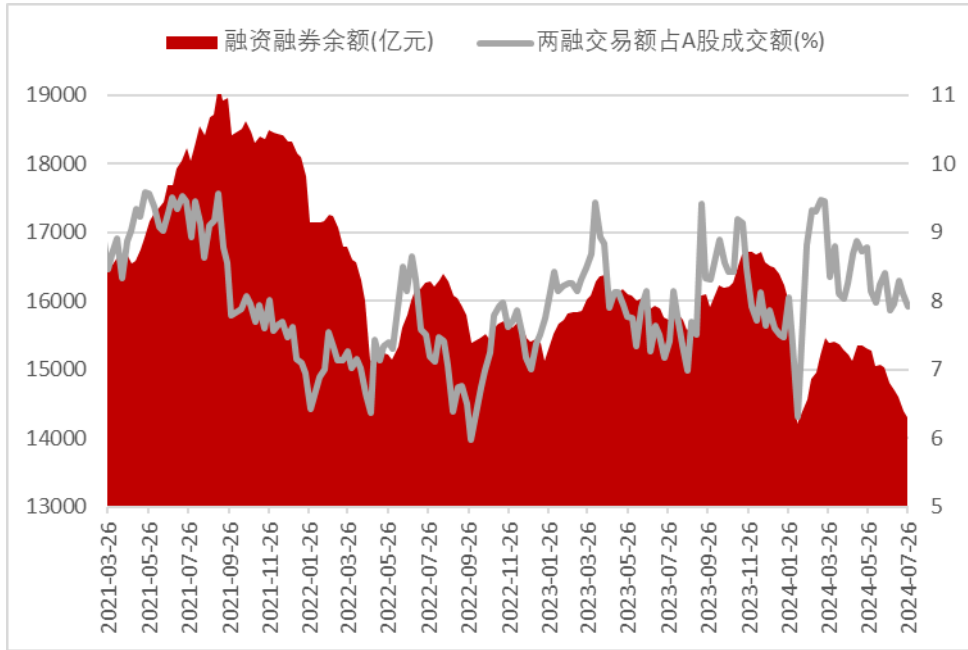
北向资金：上周北向资金周净流出 114.17 亿元，连续两周净流出破百亿元。北向周成交额 5372.83 亿元，占期间 A 股总成交额的 16.99%，较上周环比增加 0.15 个百分点。



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 62.55 亿元，环比多增 168.83%。



融资融券：上周两融余额环比减少 92.28 亿元至 14307.64 亿元，已连续六周净流出。两融周成交额 2505.64 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.92%，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市盈率环比下行、十年期国债收益率走低，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比大增，处于历史均值+1 标准差左右。

