

长城财富投研周报

2024年第32周 8月12日 星期一

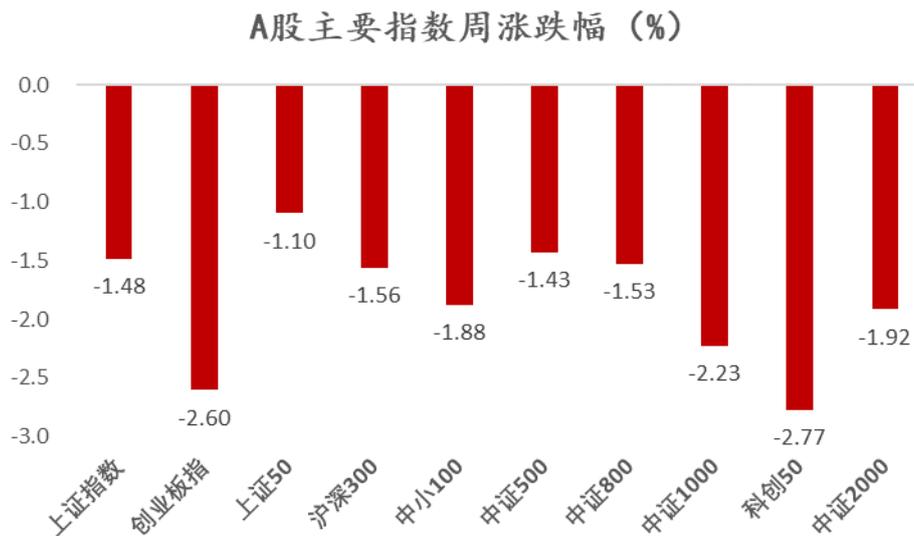
一、 核心观点

预判当前美国经济“硬着陆”的概率已升至较高水平，除了两大先行条件触及“阈值”外，包括：“失业率-自然失业率 >0 ”且呈现趋势性上升，近期该指标已经连续上行，且最新值已升至 -0.1% ，转正在即；萨姆法则超过 0.5% ，反应美国劳工数据弱化，且明显偏离均值的程度，随着7月失业率突破 4.3% ，该指标最新值已升至 0.53% 。另外，全球景气依旧呈现下行态势，一方面，中国出口全球“市占率”近 20% ，7月中国出口（以美元计价）同比 $+7.0\%$ ，远低于Bloomberg的预测中值 $+9.5\%$ ，剔除基数效应实际增速仅 -4.2% ，连续3个月负增长且降幅持续扩大，环比 -2.3% 亦明显弱于季节性表现（2016年以来均值 $+2.1\%$ ，偏弱的2017/2023年也分别有 $-1.4\%/-0.92\%$ ）；另一方面，全球制造业PMI自去年12月以来重回荣枯线下方，截至今年7月录得 49.7 ，依然处于“荣枯线”下方。这意味着全球景气下行影响下，美国职位空缺数或将大概率继续下降，美国大概率9月降息。复盘历次降息周期的经验，每当新一轮降息开启，都会导致短期内离岸美元流动性的收紧。一旦降息“靴子落地”，不管如何“着陆”均对应美国经济增长放缓，而美国“硬着陆+流动性陷阱”冲击远没有“price in”，市场存在较大预期差。

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。

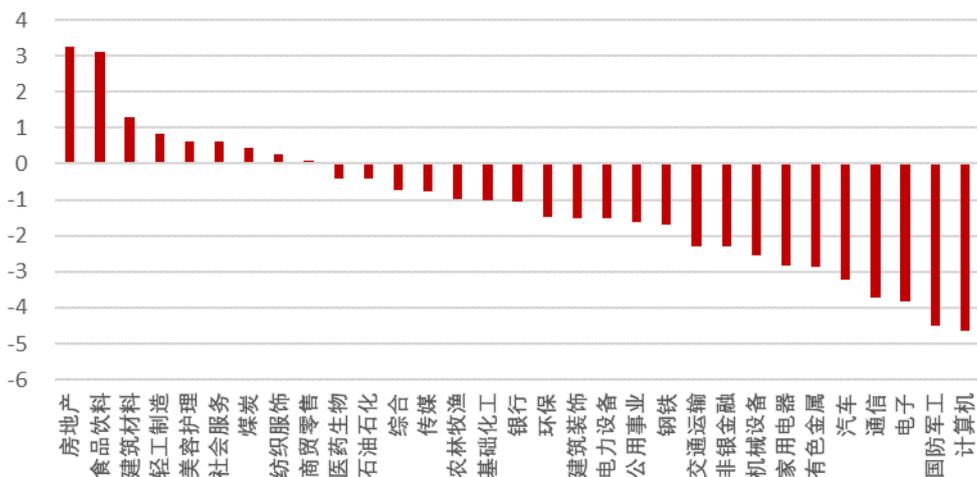
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数集体回撤，其中上证下跌 1.48% 收报 2862.19 点，创业板指跌 2.60%，上证 50 跌 1.10%，沪深 300 跌 1.56%，中小 100 跌 1.88%，中证 500 跌 1.43%，中证 800 跌 1.53%，中证 1000 跌 2.23%，科创 50 跌 2.77%，中证 2000 跌 1.92%。



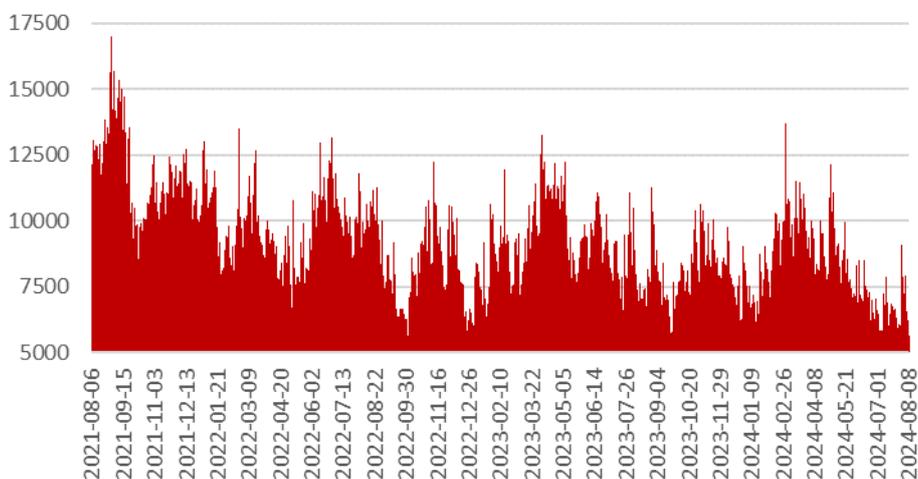
分行业看，上周一级行业多数下跌，房地产、食品饮料、建筑材料等地产链板块领涨，计算机、国防军工、电子、通信等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪转弱，万得全 A 日均成交额为 6467.96 亿元，环比减少 759.87 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：

8月5日，**资本市场**|美国非农爆冷激起全球股市千层浪，叠加日元走强和中东局势进一步紧张等因素，全球股市遭遇“黑色星期一”。亚太股市集体暴跌，日经225指数收跌12.4%，单日跌超4450点，创历史最大单日下跌。韩国综指跌8.77%，创2008年以来最大跌幅，盘中时隔逾四年再度触发熔断。中国台湾加权指数跌8.35%，创历史最差单日表现。土耳其股市更是触发两次熔断。美国、欧洲三大股指均大幅收跌，道指盘初一度跌超1000点，纳指最高跌超6%。另外，美元指数、贵金属、基本金属及原油期货等也集体下挫。日元、瑞士法郎等避险货币大涨。

8月7日，**国债**|交易商协会监测发现，常熟农商银行、江南农村商业银行、昆山农村商业银行、苏州农商银行在国债二级市场交易中涉嫌操纵市场价格、利益输送，交易商协会对上述4家机构启动自律调查。

8月9日，**货币政策**|央行发布二季度货币政策执行报告，部署下一阶段施策方向。报告指出，要增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，增强经济持续回升向好态势。丰富和完善基础货币投放方式，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖。灵活有效开展公开市场操作，必要时开展临时正、逆回购操作。央行还开辟专栏介绍资管产品净值化机制对公众投资者的影响，再次聚焦债市风险。报告提醒，公众投资者要综合权衡投资产品的风险和收益，资管产品

投资者也应适度关注长债利率走势。报告还提出，对金融机构持有债券资产的风险敞口开展压力测试，防范利率风险。

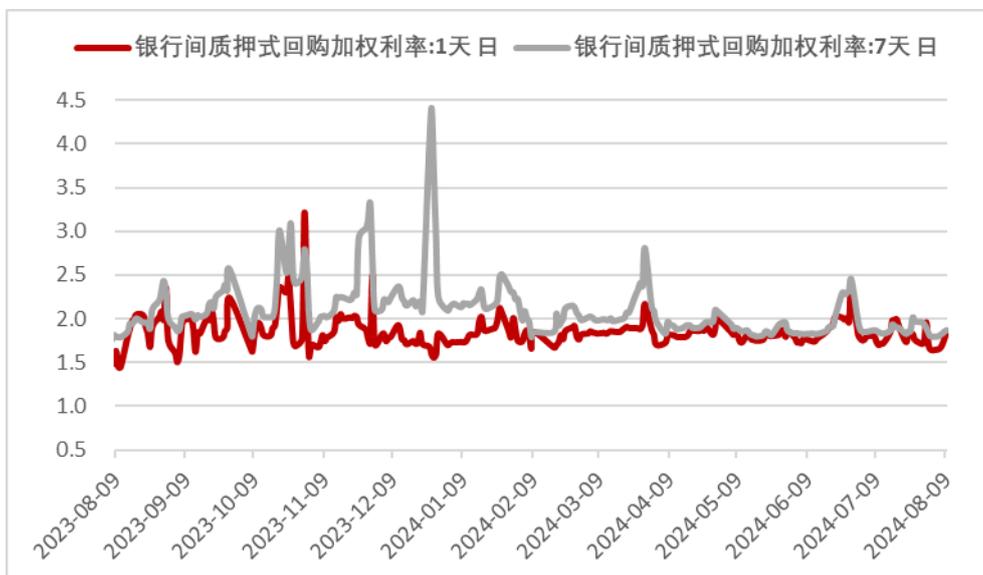
上周主要经济金融数据及事件：

据海关统计，以美元计，我国7月出口3005.6亿美元，不及市场预期（Wind一致预期为9.5%），但受去年同期基数偏低和外需韧性影响，仍录得7%的高位增速；进口2159.1亿美元，贸易顺差为846.5亿美元。

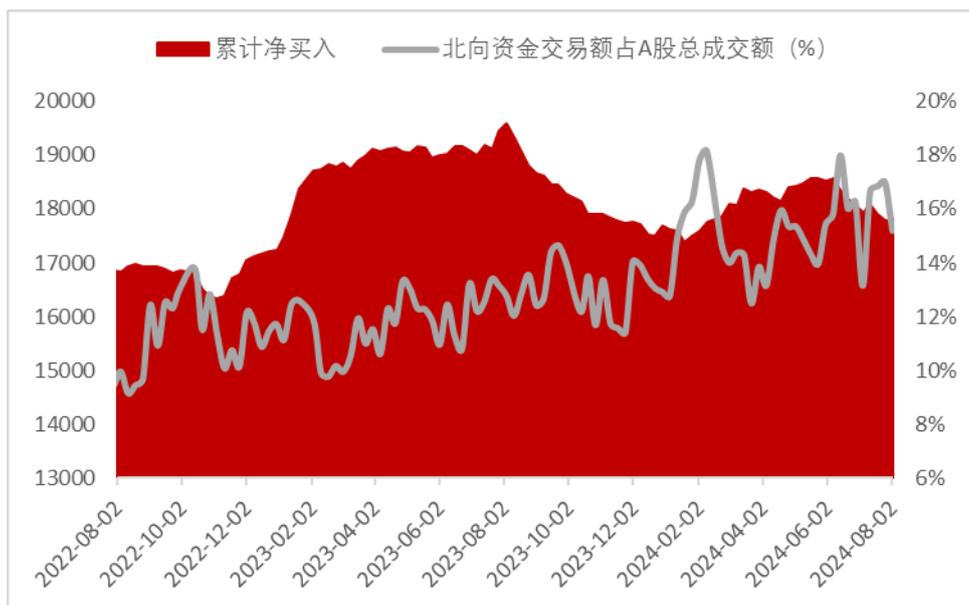
中国7月CPI同比上涨0.5%，创2月以来新高，环比上涨0.5%；PPI同比下降0.8%，环比下降0.2%。

四、市场流动性

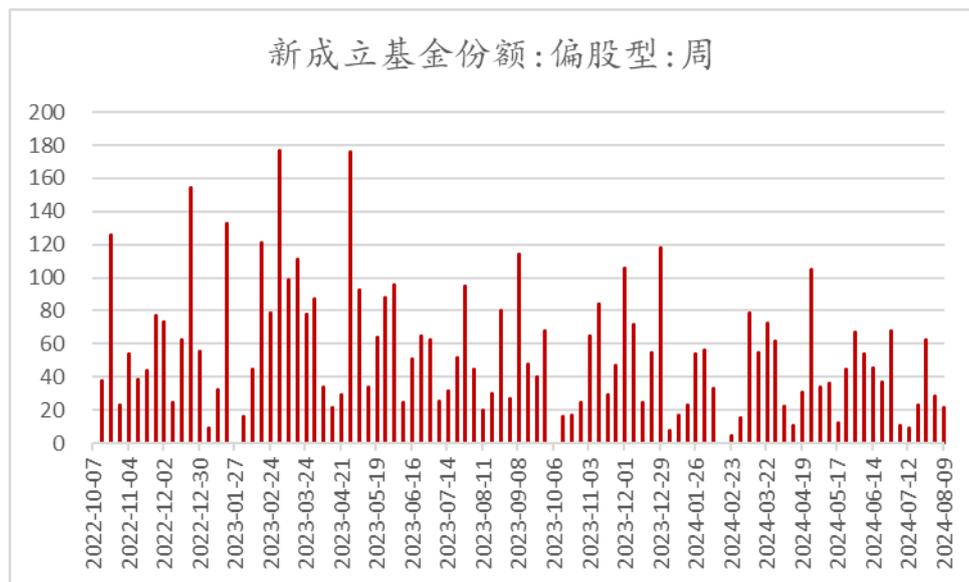
银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了212.9亿元逆回购操作，全口径净回笼7597.6亿元。资金价格反弹，隔夜回购加权利率上行21.07个bp至1.8573%，七天期上行7.03个bp至1.8747%；长端利率走势分化，10年国债到期收益率上行6.23个bp至2.1784%，1年期shibor利率下行3.00个BP至1.9160%。



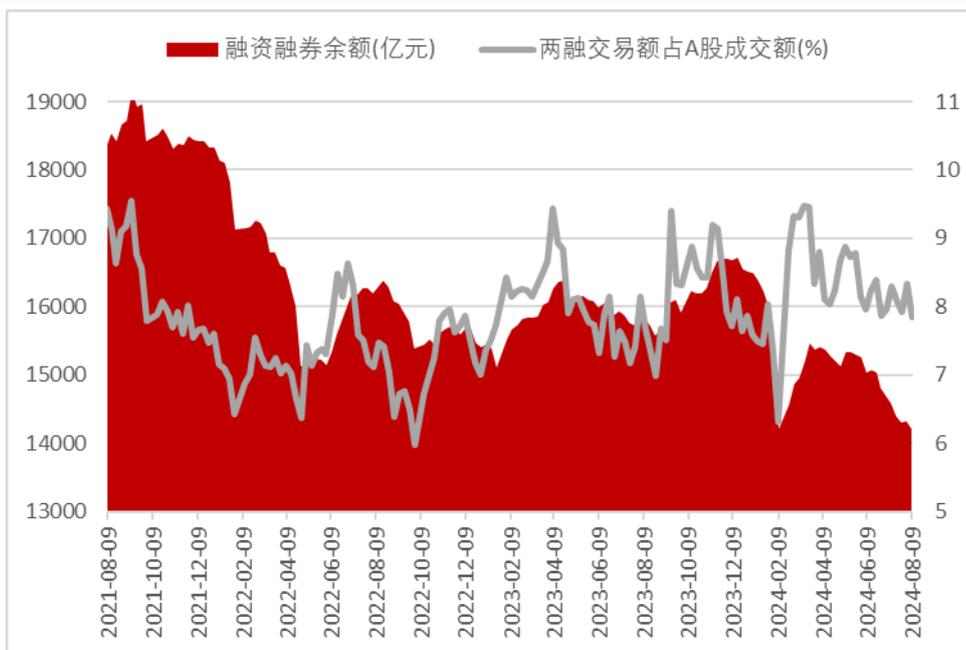
北向资金： 上周北向资金周净流出 147.60 亿元。北向周成交额 5220.28 亿元，占期间 A 股总成交额的 16.14%，较上周环比多增 0.96 个百分点。



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 21.49 亿元，环比减少 24.88%。



融资融券：上周两融余额环比减少 110.46 亿元至 14220.06 亿元。两融周成交额 2538.67 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.85%，创春节以来新低水平，环比减少 0.48 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅下降、十年期国债收益率小幅上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比上行，接近历史均值+2 标准差。

