

长城财富投研周报

2024 年第 33 周 8 月 19 日星期一

一、 核心观点

近期市场出现了一些较少见的信号，从历史经验来看这些信号的出现往往对应着市场见底回升。第一，美国制造业订单转负：从历史数据来看美国制造业订单转负的时间，和中国几轮新增社融拐点基本一致；其背后的基本逻辑是，美国作为全球最大的经济体，其经济增速一旦放缓，尤其是以制造业为代表的实物需求减弱时，将导致全球商品需求缩减，进而对全球经济产生拖累效应。在此情境下，中国面临的外部需求将趋于疲软，因此，扩大内需、增强内需对经济的支撑作用就显得尤为重要；当前宏观环境和前几次外需下滑的情况类似，未来更大力度支持内需的政策落地可以持续期待。

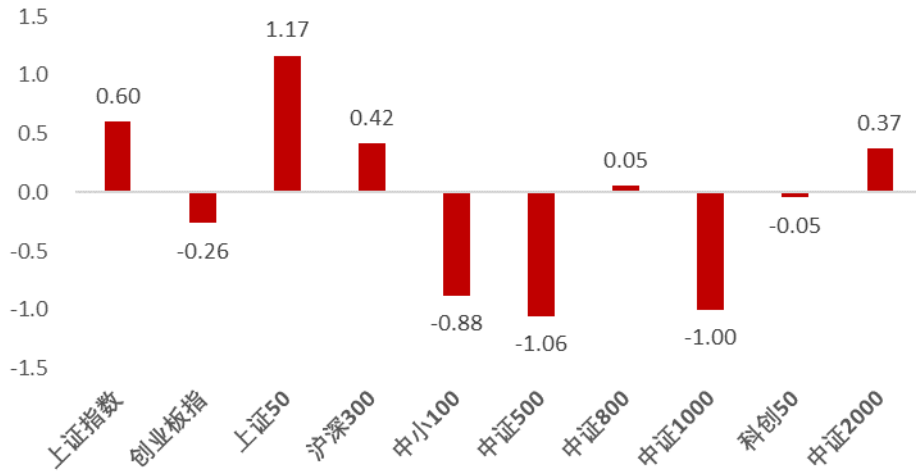
第二，核心指数（WIND 全 A 指数、沪深 300、中证 500、中证 1000、上证 50 和创业板指）换手率同时触发半年内新低，这种“极致缩量”是一个常见的见底信号。第三，预期上市公司二季度资本开支增速转负。当资本开支转为负，则市场预期未来产能投放速度会边际放缓，如果此时配合需求端发力的政策，则供求关系重新开始改善，企业盈利开始触底回升，则股价也会面临向上的拐点。总的来看，随着三中全会和 7 月 30 日政治局会议的召开，以及外需呈现边际削弱的迹象，内需政策发力的拐点已经出现。下半年开始，内需偏弱的环境逐渐迎来转折。上市公司半年报将会披露，预计整

体业绩趋于稳定。A股估值回到历史低位，内部重要机构投资者通过ETF持续托底A股，提高A股内资内在稳定性。外部环境当前发生重大变化，全球经济走向类衰退和降息周期，A股面临的外部流动性环境已经开始改善。市场企稳的概率进一步提升，A股的配置思路也有望迎来转折。从此前偏外部主导，逐渐回到国内政策发力带来的相关投资机会，国内消费科技医药可以开始关注。行业配置方面，建议重点关注中报业绩预期延续增长或者边际改善、景气度相对较高的领域：电子（半导体、消费电子）、食品饮料（白酒、食品加工）、农林牧渔（养殖业）、公用事业（电力）、医药生物（医疗器械、化学制药）。

二、 上周市场复盘

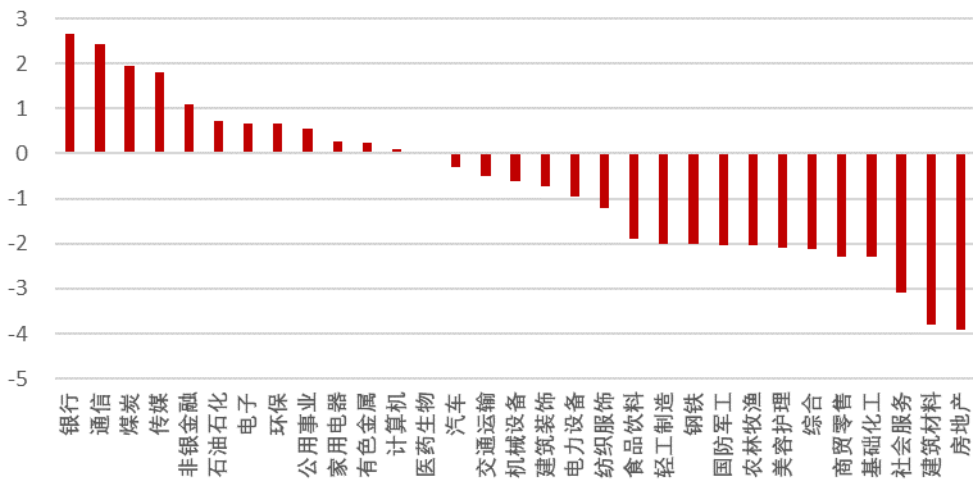
上周A股主要宽幅指数表现分化，其中上证上涨0.60%收报2879.43点，创业板指跌0.26%，上证50涨1.17%领涨A股宽幅指数，沪深300涨0.42%，中小100跌0.88%，中证500跌1.06%，中证800涨0.05%，中证1000跌1.00%，科创50跌0.05%，中证2000涨0.37%。

A股主要指数周涨跌幅 (%)



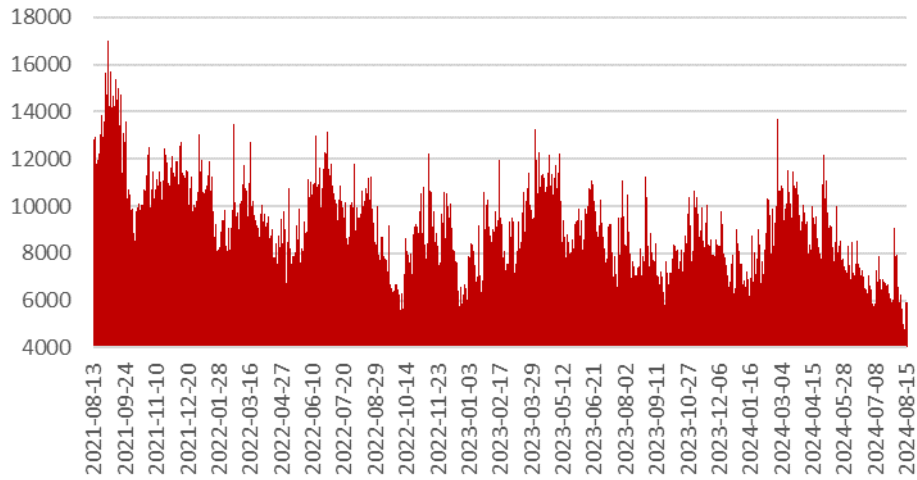
分行业看，上周一级行业多数下跌，银行、通信、煤炭等行业领涨，房地产、建筑材料、社会服务等行业跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪延续探底，万得全A日均成交额为5294.40亿元，创20年9月以来新低，环比减少1173.56亿元。

万德全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15日，货币|央行行长潘功胜表示，今年以来，央行在货币金融政策方面，先后实施了比较大的三次货币政策的调整。我们要加大实施力度，让它落地生效，并按照中央和国务院的要求，来进一步谋划新的增量政策。目前整体来说，中国的整个金融体系是稳健的。整体的风险水平是有大幅度的下降。央行将逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用，丰富货币政策工具箱，健全政策的沟通机制，提高货币政策透明度；央行将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，支持巩固和增强经济回升向好态势。进一步提升货币政策对促进经济结构调整、转型升级、新旧动能转换的效能，引导金融机构加大对重

重点领域、薄弱环节的信贷支持力度，更有针对性地满足合理的消费融资需求。

8月16日，低空经济|上海市通信管理局网站发布《上海市信息通信业加快建设低空智联网 助力我市低空经济发展的指导意见》。

《意见》提出，分阶段、分区域逐步实现基于5G-A的低空智联网覆盖。到2026年，初步建成上海低空飞行航线全域连续覆盖的低空通信网络，满足低空飞行数据和高清视频图像回传需求，同时具备叠加感知升级能力。到2026年，初步实现航空应急救援、物流配送规模化应用，按需打造用于物流配送等场景的常态化运行低空航线。

当天，上海市人民政府也发布关于印发《上海市低空经济产业高质量发展行动方案（2024—2027年）》的通知。《方案》提到，到2027年，建立低空新型航空器研发设计、总装制造、适航检测、商业应用的完整产业体系，打造上海低空经济产业创新高地、商业应用高地和运营服务高地，核心产业规模达到500亿元以上，在全球低空经济创新发展中走在前列。联合长三角城市建设全国首批低空省际通航城市，建成全国低空经济产业综合示范引领区，加快打造具有国际影响力的“天空之城”。

上周主要经济金融数据及事件：

央行公布的金融数据显示，1-7月，人民币贷款增加13.53万亿元，7月末人民币贷款余额同比增长8.7%；1-7月，社会融资规模增量为18.87万亿元，比上年同期少3.22万亿元，7月末社会融资

规模存量同比增长 8.2%，增速比上月高 0.1 个百分点。此外，7 月末，M2 同比增长 6.3%，比上月末高 0.1 个百分点；M1 同比下降 6.6%。

美国 7 月 PPI 同比升 2.2%，预期升 2.3%，前值自升 2.6%修正至升 2.7%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%；核心 PPI 同比升 2.4%，预期升 2.7%，前值升 3%；核心 PPI 环比持平，预期升 0.2%，前值自升 0.4%修正至升 0.3%。

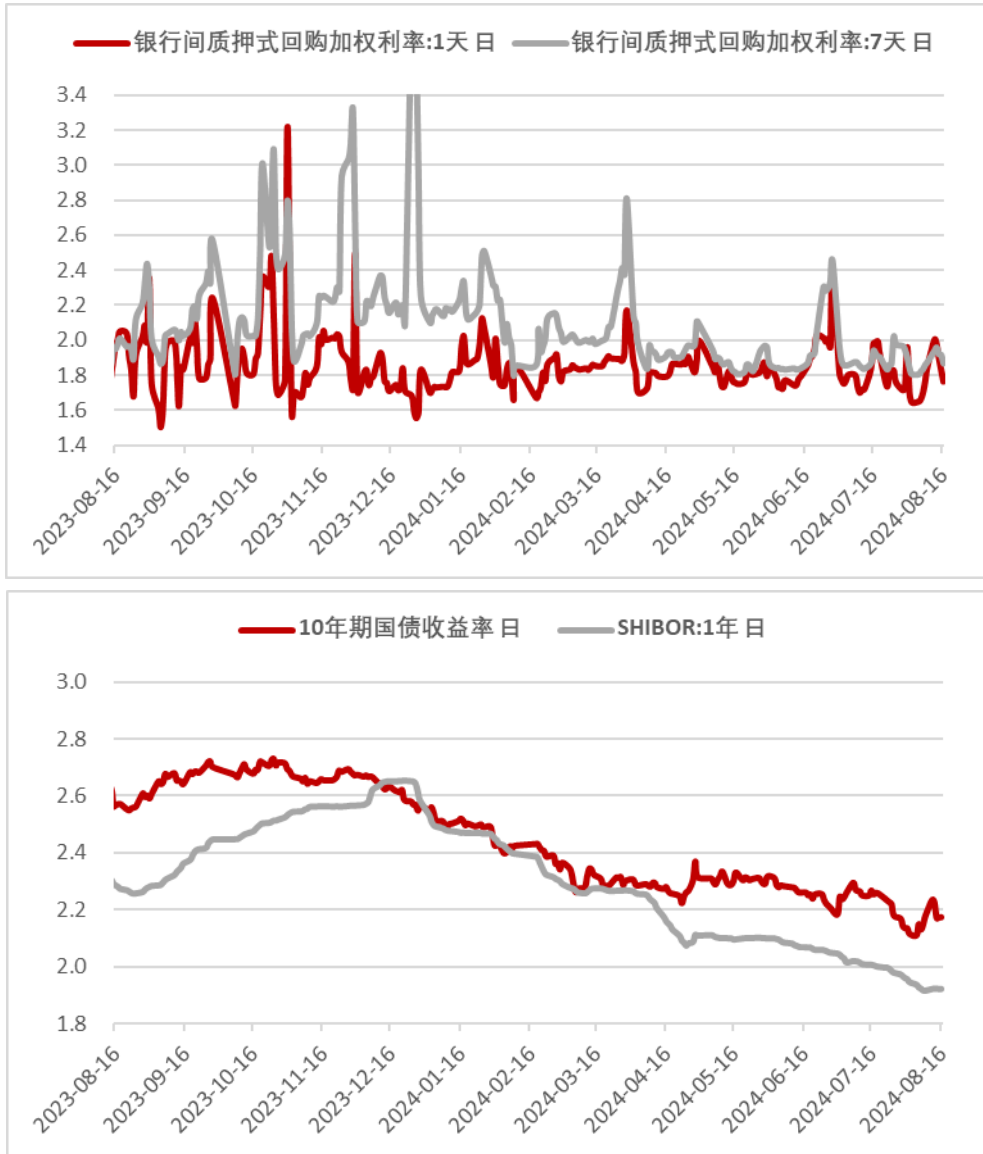
美国 7 月 CPI 同比升 2.9%，连续第四个月回落，是 2021 年 3 月以来首次重回“2 字头”，预估升 3%，前值升 3%；环比升 0.2%，预估升 0.2%，前值降 0.1%。美国 7 月核心 CPI 同比升 3.2%，预估升 3.2%，前值升 3.3%；环比升 0.2%，预估升 0.2%，前值升 0.1%。

中国 7 月份经济成绩单出炉。国家统计局公布数据显示，1-7 月份，固定资产投资同比增长 3.6%，房地产开发投资下降 10.2%。7 月份，社会消费品零售总额同比增长 2.7%，规模以上工业增加值增长 5.1%，城镇调查失业率为 5.2%。

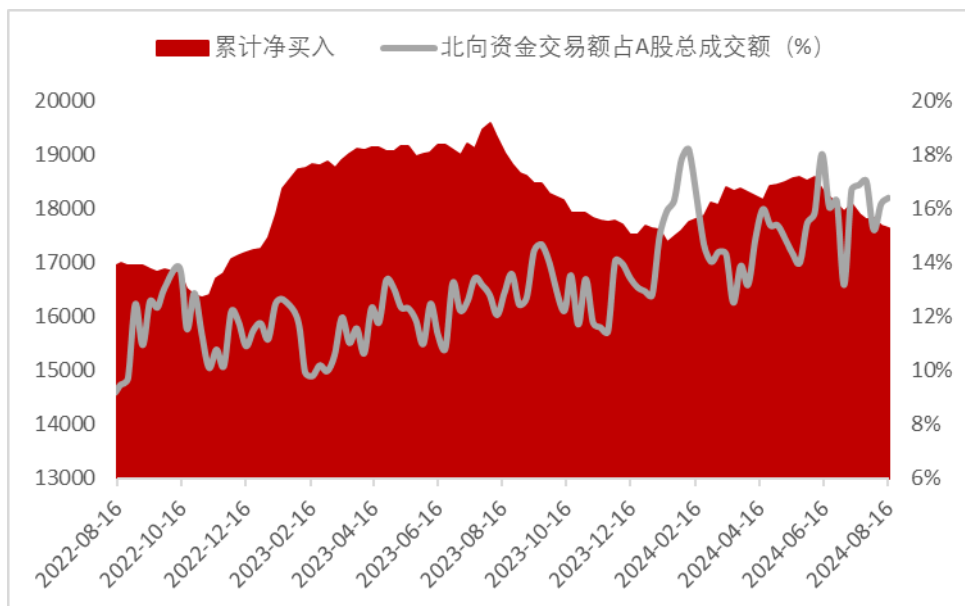
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了 15449 亿元逆回购操作和 1700 亿元国库现金定存操作，全口径净投放 12926.1 亿元。资金价格回落，隔夜回购加权利率下行 9.14 个 bp 至 1.7659%，七天期下行 0.91 个 bp 至 1.8656%；长端利率走势分化，10 年国债到期

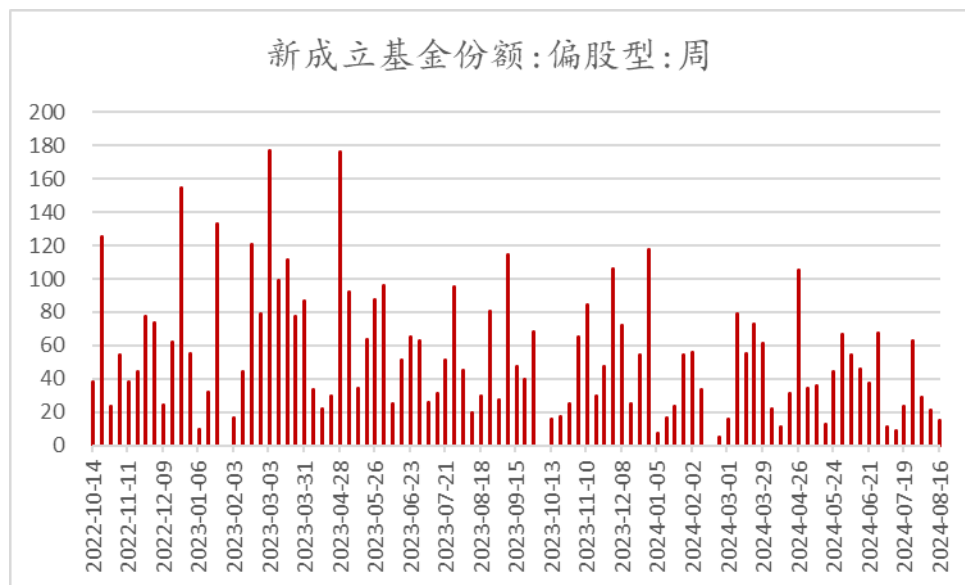
收益率下行 0.42 个 bp 至 2.1742%，1 年期 shibor 利率上行 0.60 个 BP 至 1.9220%。



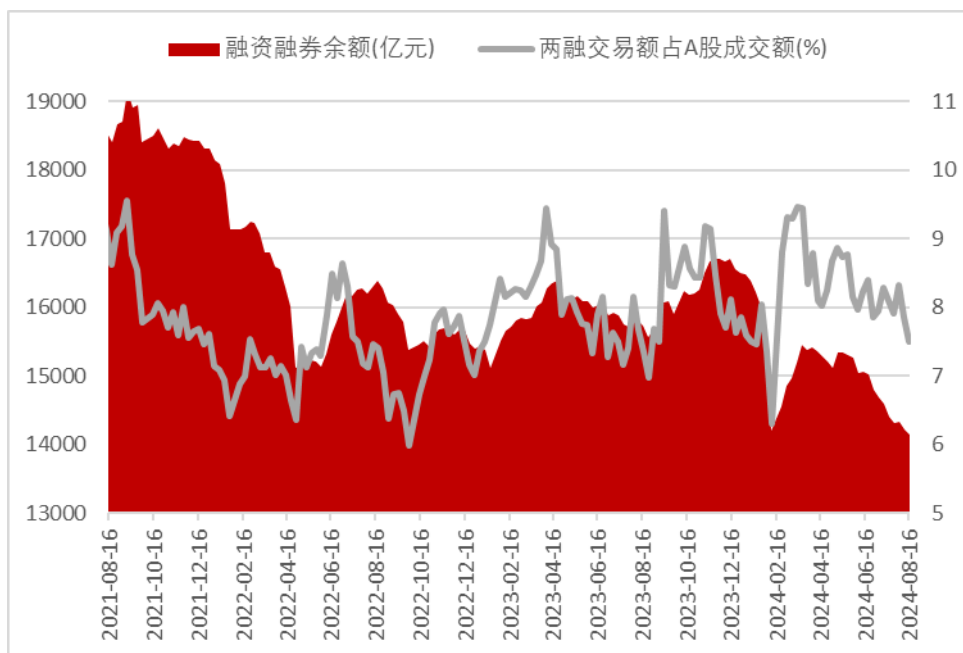
北向资金：上周北向资金周净流出 50.36 亿元，已连续两周净流出。北向周成交额 4332.93 亿元，占期间 A 股总成交额的 16.37%，较上周环比多增 0.23 个百分点。



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 15.44 亿元，环比减少 28.15%。



融资融券：上周两融余额环比减少 77.96 亿元至 14142.10 亿元。两融周成交额 1985.55 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.50%，创 244 年 1 月以来新低水平，环比减少 0.35 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比小幅上升、十年期国债收益率小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比回落，处于历史均值+1.5 标准差。

