

长城财富投研周报

2024年第37周 9月18日 星期三

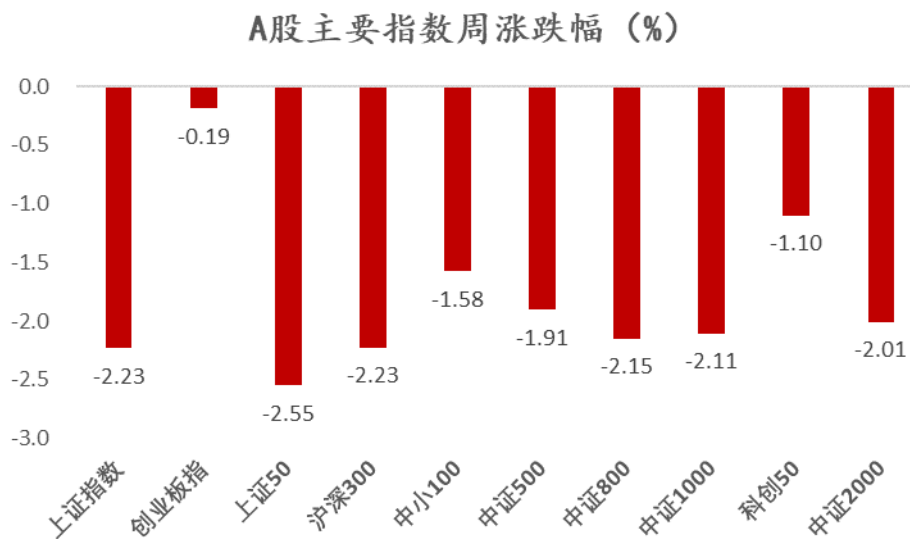
一、核心观点

8月央行资产负债表的两个科目出现了较为明显的变化。第一，货币当局对政府的债权在2024年8月增加了5000亿，这主要与8月央行两次国债买卖有关；第二，货币当局对其他金融性公司（例如，证券公司、证金公司、汇金公司等类型的非银行金融机构），这一科目8月增加1600亿，较今年年初增加5809亿。总体来看，央行目前保持着扩表的态势，8月货币当局总资产增速为5.5%。从结构来看，央行明显增加了直接货币工具的使用，例如增加国债的持有，增加对其他金融性公司的债权。而由于当前融资需求相对偏弱，央行一定程度减少了对其他存款性公司债权。从经济数据来看，8月经济数据同比增速较7月存在一定的下行压力，国内消费+出口+商品房销售+政府广义财政支出+企业资本开支的合计增速小幅下滑。显示总需求存在一定的下行压力。进一步探究8月经济数据带来行业景气的线索，8月经济数据显示生产端有所放缓，需求端增长偏弱，生产、价格、社零等增速均放缓，出口、投资端仍然是改善的重要驱动，此外地产销售低位改善。行业方面改善的方向主要集中在：1) 受“大规模设备更新”政策驱动的投资领域，如运输设备、汽车、水利等；2) 产量维持较高增速的集成电路、太阳能、移动通信手机、金属切削机床、智能手机、微型电子计算机等

高新技术产品；3) 出口动力较强的汽车、手机、机电产品等；4) 需求相对稳健的必选消费和受“扩大内需”政策驱动的家电、通讯器材等消费品。

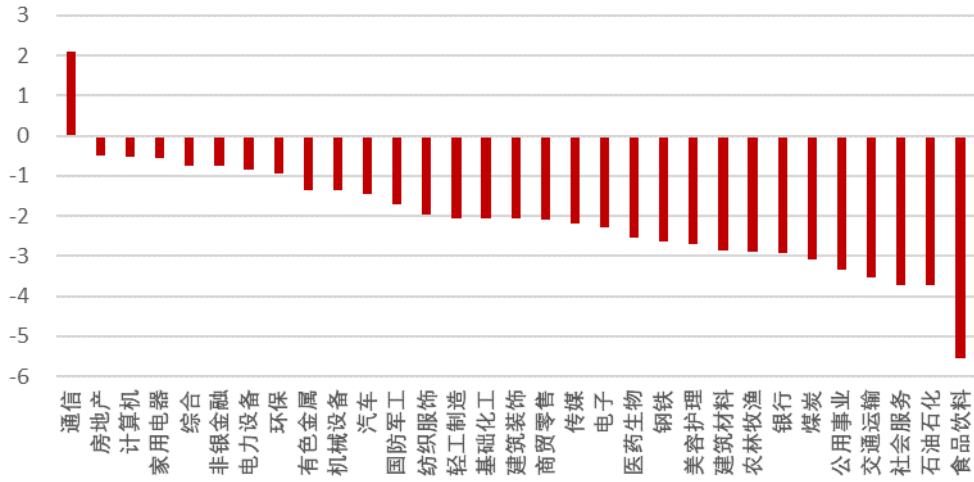
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅指数延续下跌，其中上证下跌 2.23% 收报 2704.09 点，创业板指跌 0.19%，上证 50 跌 2.55%，沪深 300 跌 2.23%，中小 100 跌 1.58%，中证 500 跌 1.91%，中证 800 跌 2.15%，中证 1000 跌 2.11%，科创 50 跌 1.10%，中证 2000 跌 2.01%。



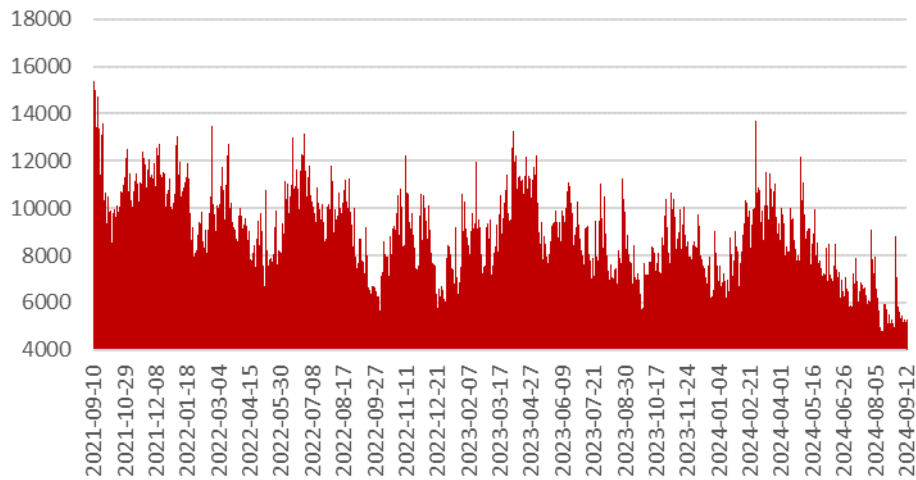
分行业看，上周一级行业仅通信上涨，食品饮料、石油石化、社会服务、交通运输等行业幅较大。

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5193.63亿元，刷新20年以来新低，环比增加减少674.69亿元。

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：

9月9日，**碳排放**|生态环境部就《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》公开征求意见，明确建材（水泥）、钢铁、有色金属（电解铝）行业基础条件成熟，可从2024年度起纳入全国碳排放权交易市场管理，届时全国碳市场覆盖排放量占全国总量比例将达到约60%。

9月10日，**延迟退休**|十四届全国人大常委会第十一次会议在京举行，会议审议了国务院关于提请审议关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定草案的议案。从2025年1月1日起，我国将用15年时间，逐步将男职工的法定退休年龄从原60周岁延迟到63周岁，将女职工的法定退休年龄从原50周岁、55周岁，分别延迟到55周岁、58周岁。同时，决定将调整职工按月领取基本养老金最低缴费年限，从2030年起由15年逐步提高至20年，每年提高6个月。

9月11日，**保险**|时隔10年国务院再出保险业改革发展顶层设计。国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》提出，依法从严审批新设保险机构；推动保险销售人员分级分类管理；加强产品适当性监管；大力发展商业保险年金；加大战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域投资力度；以新能源汽车商业保险为重点，深化车险综合改革；支持合格境外机构投资入股境内保险机构。意见还首次提出发展浮动收益型的保险。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，受高温多雨天气等因素影响，8月CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。受市场需求不足及部分国际大宗商品价格下行等因素影响，PPI同比下降1.8%，降幅比上月扩大1个百分点。

美国8月CPI同比上涨2.5%，较前值2.9%明显下降，为连续第五个月放缓，并创2021年2月以来最低水平，环比上涨0.2%，持平预期和前值。核心CPI同比上涨3.2%，较前值持平，此前已经连续四个月放缓，环比上涨0.3%，略高于预期和前值的0.2%，为四个月来最大涨幅。核心通胀的粘性超出市场预期，美联储下周降息50基点的预期大幅降温。

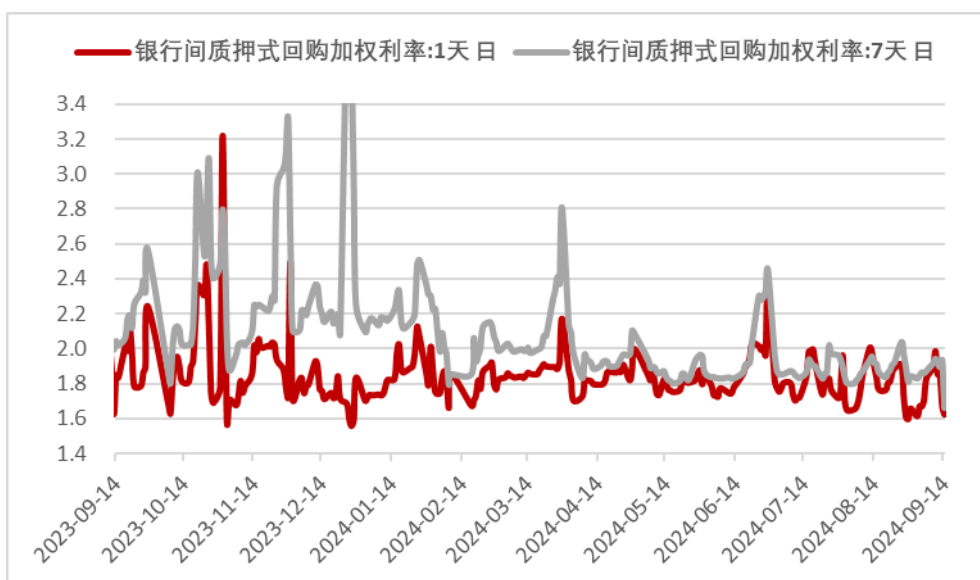
欧洲央行公布最新利率决议，将关键存款利率下调25个基点，主要再融资和边际贷款利率均下调60个基点，符合市场预期。欧洲央行不承诺未来会继续降息，并警告称下半年通胀可能再次反弹。同时，欧洲央行全面下调今后三年的经济增长预期，整体通胀预期保持不变。

据央行统计，8月末，M2余额同比增长6.3%，M1余额同比下降7.3%。今年前8个月，人民币贷款增加14.43万亿元；社会融资规模增量累计为21.9万亿元，比上年同期少3.32万亿元。8月末社会融资规模存量为398.56万亿元，同比增长8.1%。8月社会融资规模和人民币贷款增速都在8%以上，比上半年名义GDP增速高约4个百分点。

国家统计局公布数据显示，8月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.5%，社会消费品零售总额增长2.1%，全国服务业生产指数增长4.6%。1-8月份，全国固定资产投资同比增长3.4%，其中房地产开发投资下降10.2%。8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点。

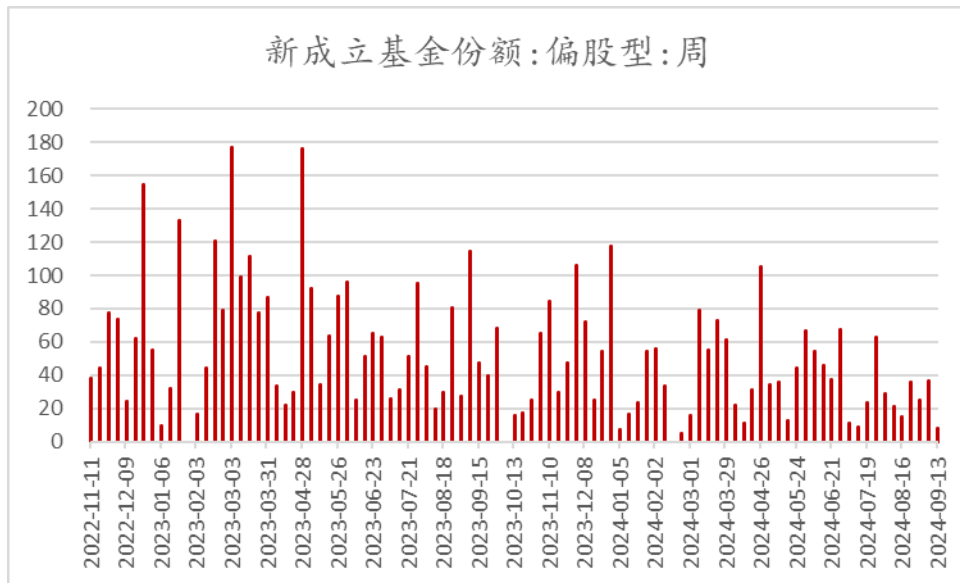
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场开展了10232亿元逆回购操作，全口径净投放8130亿元。资金价格节前回落，隔夜回购加权利率下行20.61个bp至1.6226%，七天期下行21.15个bp至1.6631%；长端利率同步走低，10年国债到期收益率下行9.45个bp至2.0399%，1年期shibor利率下行0.15个BP至1.9585%。

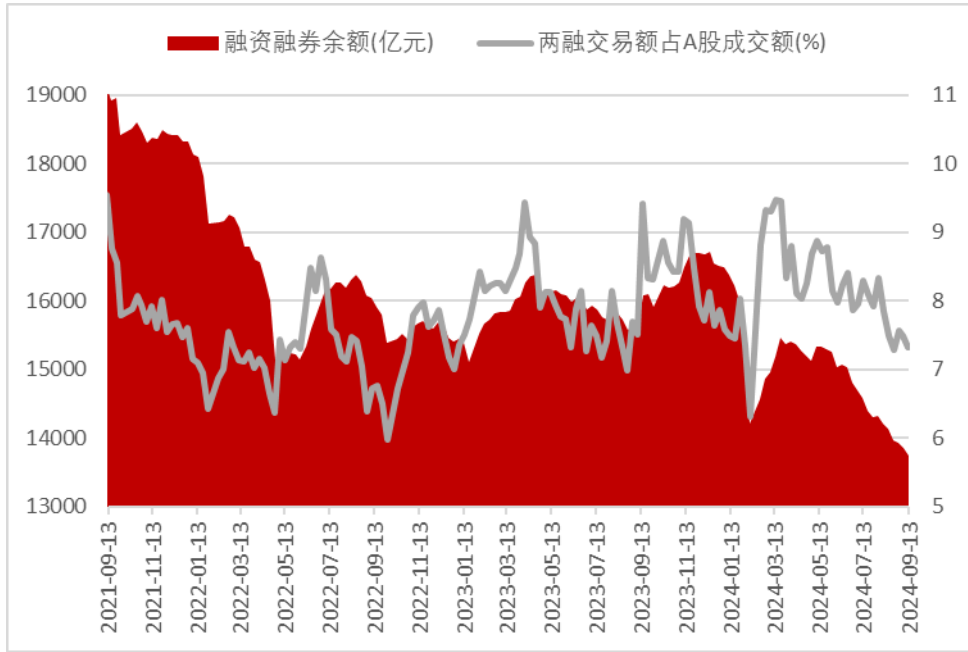




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 7.98 亿元，环比减少 78.35%。



融资融券：上周两融余额环比减少 118.26 亿元至 13742.10 亿元，已连续六周流出。两融周成交额 1902.09 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.32%，创春节后新低，环比减少 0.17 百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比下降、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）环比走高，处于历史均值+2 标准差买点上方。

