

长城财富投研周报

2023 年第 8 周 2 月 27 日星期一

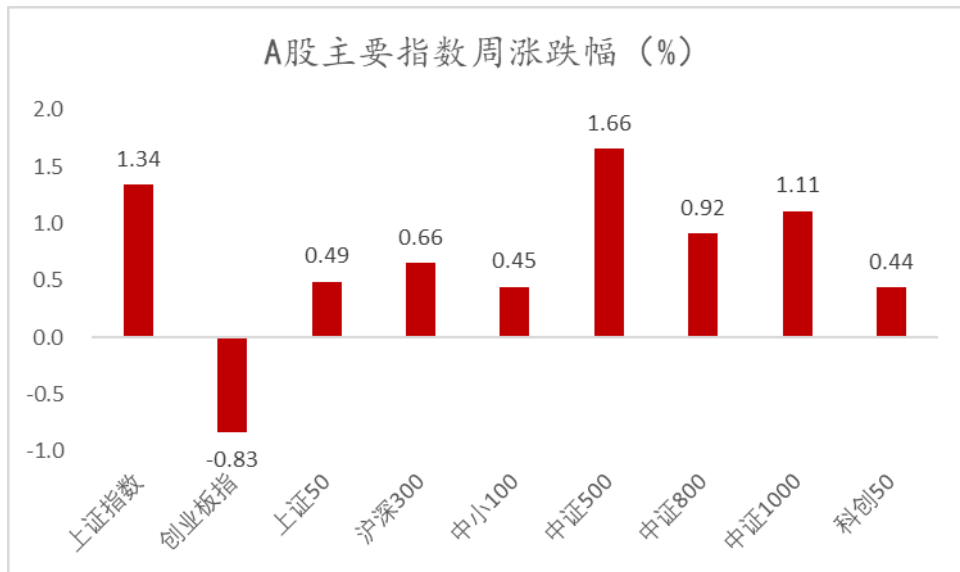
一、 核心观点

上周A股市场继续调整回落，新能源、电子等赛道股跌幅靠前。海外方面，美国2023年1月PCE指数发布，PCE价格指数同比涨幅5.4%，相较2022年12月份的同比数值扩大了0.1个百分点，这一同比涨幅的意义在于它打破了从2022年9月以来PCE价格指数“顺畅下跌”的趋势，这种抬升可能更容易让市场认知到通胀的粘性；当前时点紧缩预期+美元反弹还会继续，但随着美国债务上限的触达和TGA账户或在6月消耗完毕，有关于货币政策“通胀目标”的讨论或在此前逐步展开，美国通胀的底部将在2023年年中得到确认，而这一数值可能比市场预期的更高，而类似于1976年后长期通胀预期上升导致美元贬值+利率上行的组合或将在此时出现，新一轮大宗商品行情有望开启。国内方面，上周宽基指数的估值分位数与其本周的涨跌幅呈现了明显的负相关性，从市场交易中反映出的预期是：大量投资者相信“稳地产”和“保交楼”，因此以家电、轻工制造和建筑建材为代表的地产后周期相关领域涨幅高于房地产本身，但同时也怀疑以房地产为代表的宏观经济是否真的能够回到本轮周期走弱前的水平（2021年上半年），此前涨幅领先的大消费等疫后复苏板块后继乏力。配置方面，短期建议关注以下主线：煤炭、房地产、保险、钢铁和化工等当期市场中阻力最小围绕中国生产修复和经济复苏的领域；油运、石化等通胀反弹逻

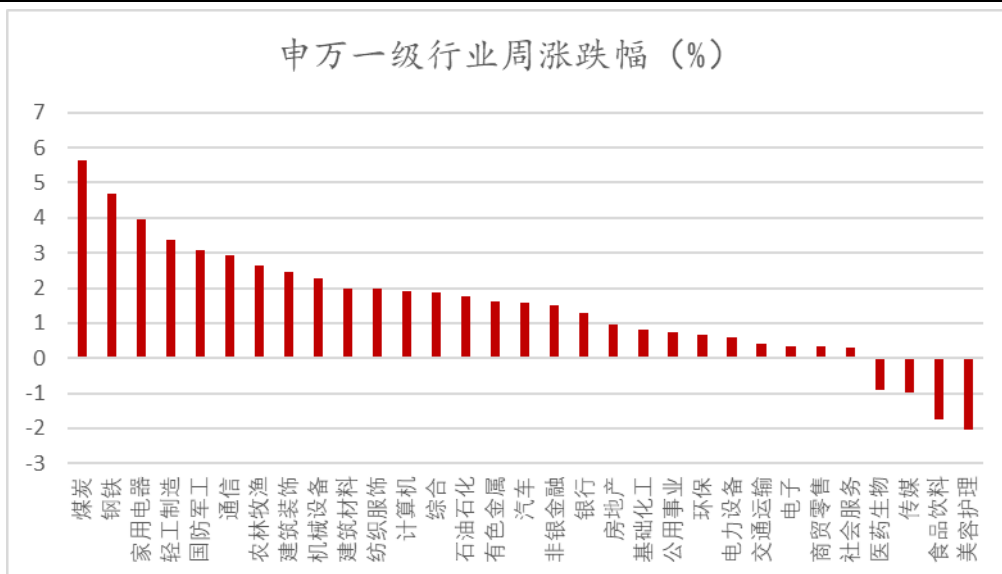
辑；盈利稳定、高股息和有新的增长逻辑的电力运营、建筑，以及更多重资产领域的国企；盈利相对独立的国防军工、数据中心等成长板块。

二、 上周市场复盘

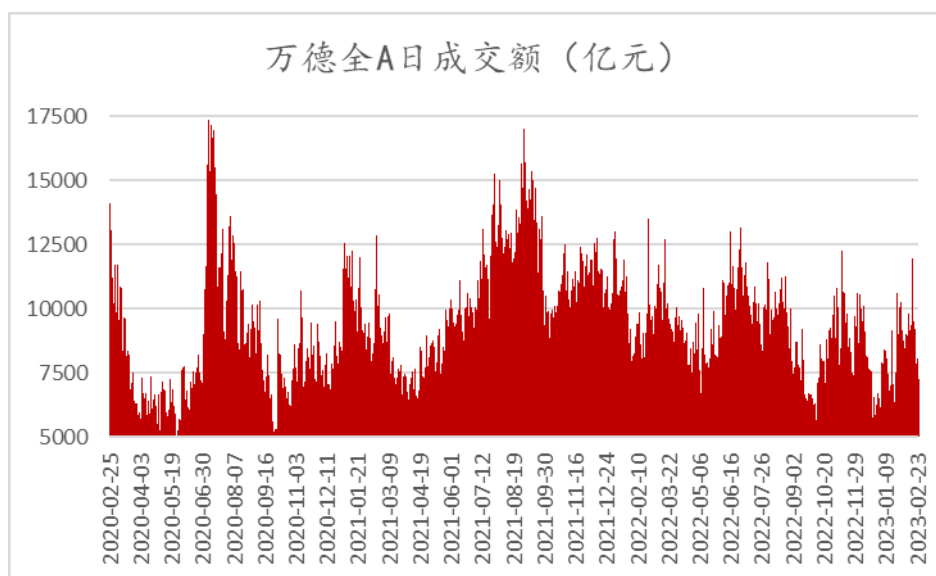
上周市场风格偏好有所转向，A股主要宽幅指数多数缩量震荡上行。其中上证指数涨1.34%收报3267.16点，创业板指跌0.83%，上证50涨0.49%，沪深300涨0.66%，中小100涨0.45%，中证500涨1.66%领涨主要指数，中证800涨0.92%，中证1000涨1.11%，科创50涨0.44%。



分行业看一级行业上周多数上涨，近美容护理、食品饮料、传媒、医药生物调整下跌，煤炭、钢铁等顺周期板块和家用电器、轻工制造等消费板块领涨。



上周市场情绪边际转弱，万得全 A 日均成交额为 8381.46 亿元，环比缩减超 1500 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

2月20日，**房地产**|证监会启动不动产私募投资基金试点工作，基金投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。证监会将指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于1000万元，且以机构投资者为主；自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的20%，基金投资方式也将有一定限制。基金首轮实缴募集资金规模不得低于3000万元，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以QFLP方式投资不动产私募投资基金。

2月23日，**金融反腐**|中央纪委国家监委网站发布篇题为《坚决打赢反腐败斗争攻坚战持久战》的文章称，要严肃查处落实金融服务实体经济、防范化解风险等决策部署不力，弃守监管职责、由金融秩序维护者沦为金融风险制造者等问题。持续加大金融、国有企业、粮食购销等权力集中、资金密集、资源富集领域腐败问题惩治力度。

2月24日，**货币政策**|央行发布**第四季度货币政策执行报告**指出，将精准有力实施好稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”，保持货币信贷合理增长，引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用。密切关注通胀走势变化，支持能源和粮食等保供稳价，保持物价水平基本稳定。展望2023年，我国经济

运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅；预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力。

银行 | 银保监会、央行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》征求意见。本次国内监管规制修订对中国银行业影响巨大而深远。新规是“巴 III”国际监管改革在我国全面落地实施，有利于提高银行体系风险抵御能力、增强经营稳健性。新规拟于 2024 年 1 月 1 日起正式实施，给商业银行预留较为充足的过渡时间。

上周和假期间主要经济金融数据及事件：

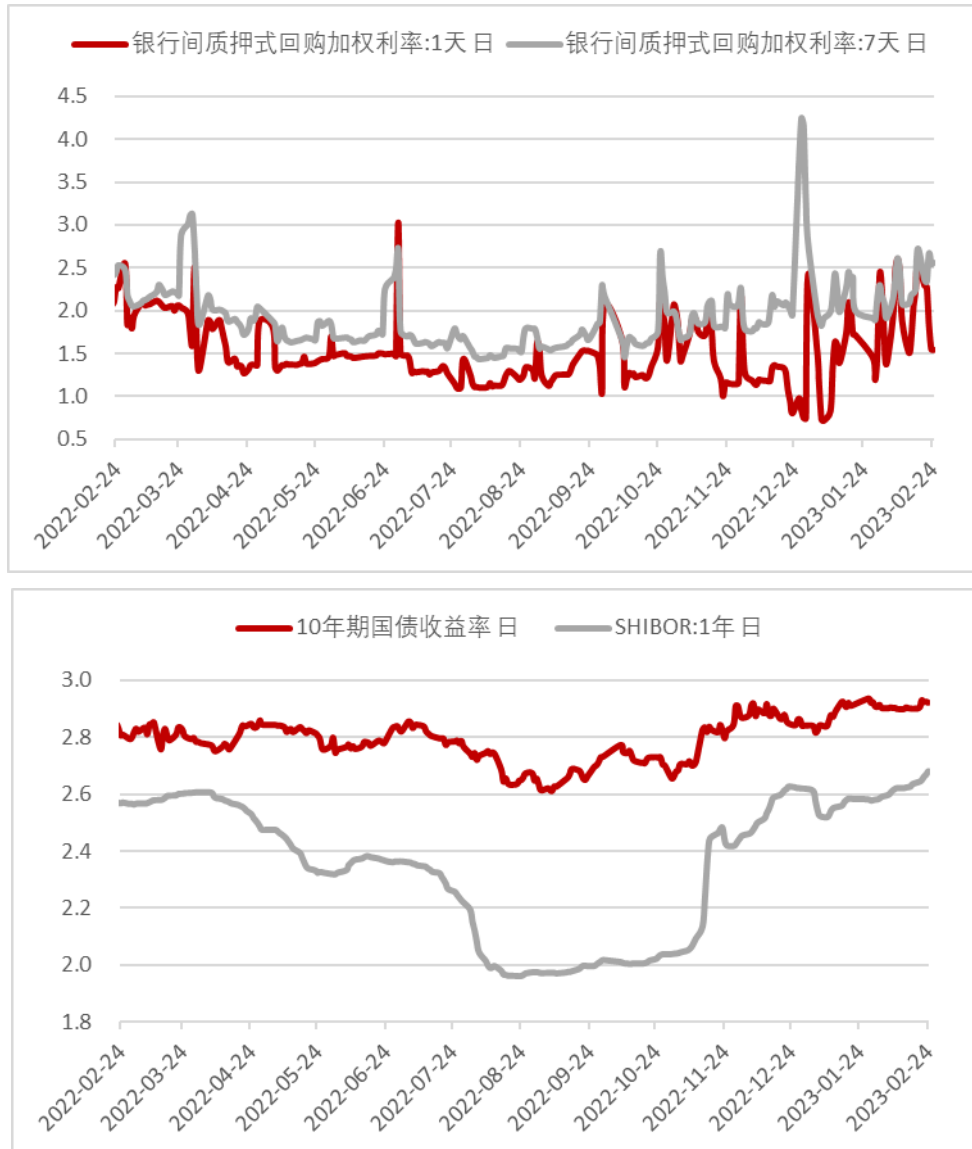
2 月 LPR 报价连续 6 个月持稳，1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%。

美国商务部数据显示，美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，高于市场预期 4.3%；环比升幅为 0.6%，创去年 8 月以来最大增幅，预期为升 0.4%。另外，个人消费支出环比上升 1.8%，也高于预期的 1.4%。数据公布后，市场对下月美联储加息 50 个基点的预期上升至 30%。

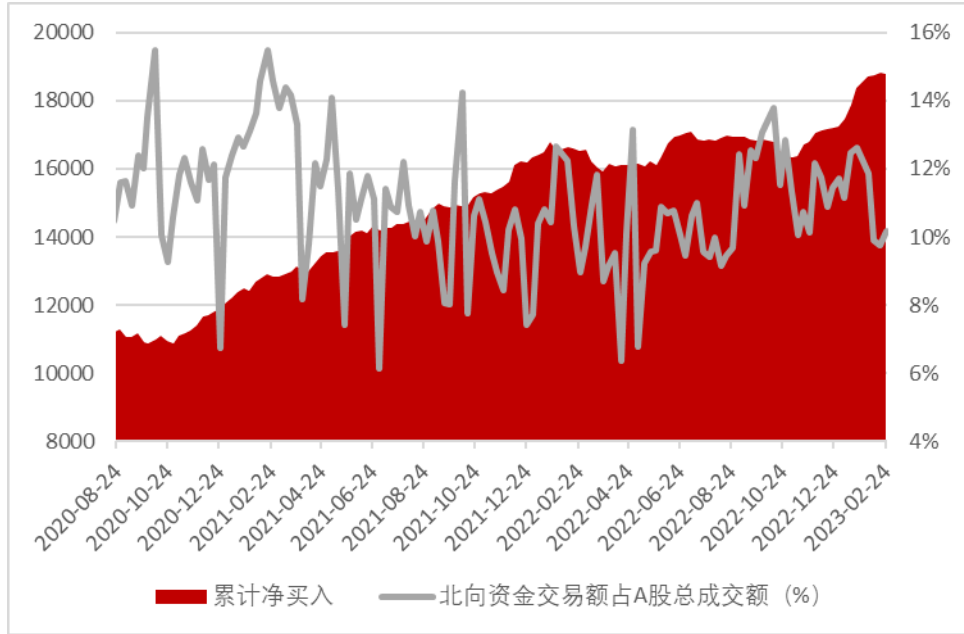
四、市场流动性

银行间市场流动性： 上周央行公开市场累计进行了 14900 亿元逆回购操作，公开市场全口径净回笼 1220 亿元。资金面转松，隔夜回购加权利率大幅下降 101.33 个 bp 至 1.5424%，七天期下降 16.17 个

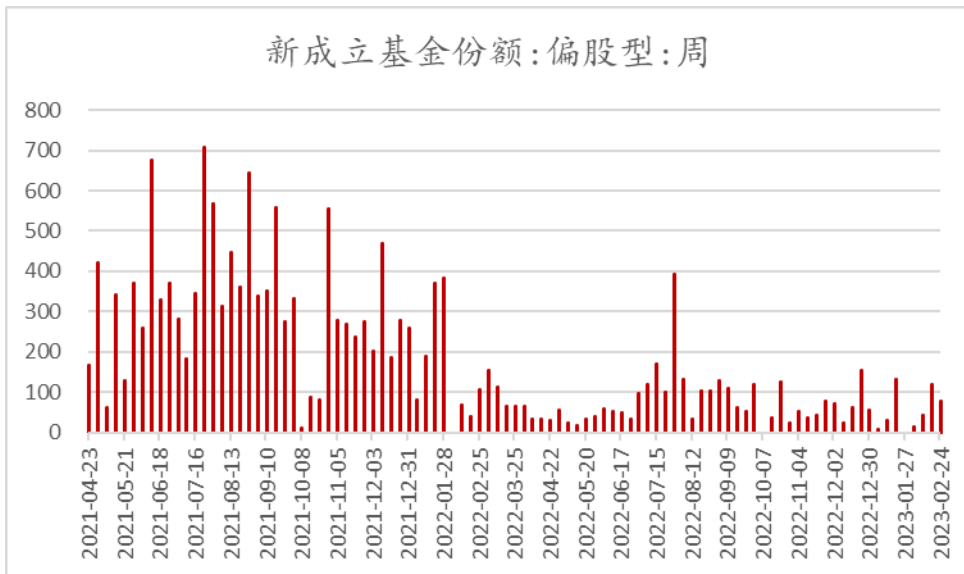
bp 至 2.7224%；长端利率同步上行，1 年期 shibor 利率环比上行 4.5 个 bp 至 2.6800%，10 年期国债到期收益率上行 2.14 个 BP 至 2.9223%。



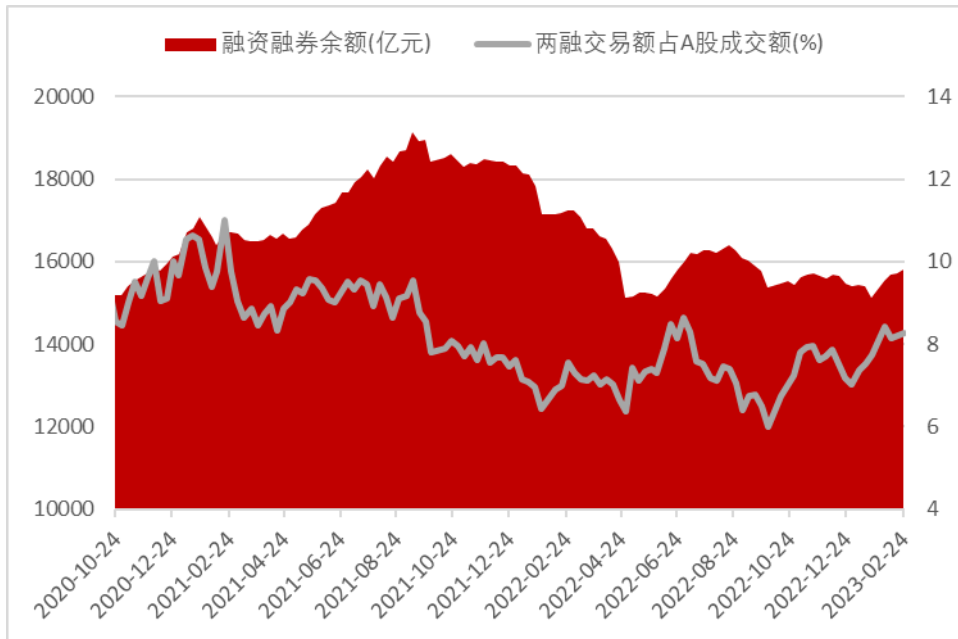
北向资金：上周北向资金净流出 41.24 亿元，终结此前连续十四周净流入趋势；周成交额 4261.43 亿元，占期间 A 股总成交额的 10.17%，较上周提升 0.40 个百分点。



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 78.85 亿元，环比回落。



融资融券：上周两融余额环比提高 97.12 亿元，已连续四周余额提升，两融交易额 3457.29 亿元，占 A 股成交额比为 8.26%，环比微涨 0.04 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周 A 股主要指数估值水平表现分化。万得全 A PE(TTM) 环比上行 0.17X 至 17.93X，处于历史估值的 51.65%分位数；创业板指 PE(TTM) 下行 2.54X 至 38.24X，处于历史估值的 14.93%分位数；代表大盘股的沪深 300 指数 PE(TTM) 上行 0.08X 至 11.87X，处于历史估值的 39.95%分位数；代表中小盘股的中证 500 指数 PE(TTM) 上行 0.44X 至 24.44X，处于历史估值的 22.56%分位数。



股债性价比：上周沪深300股息率回落，十年期国债收益率略有下降，股债性价比指标（沪深300股息率/十年期国债收益率）回落，当前处于均值+1标准差和+2标准差之间。

