

# 长城财富投研周报

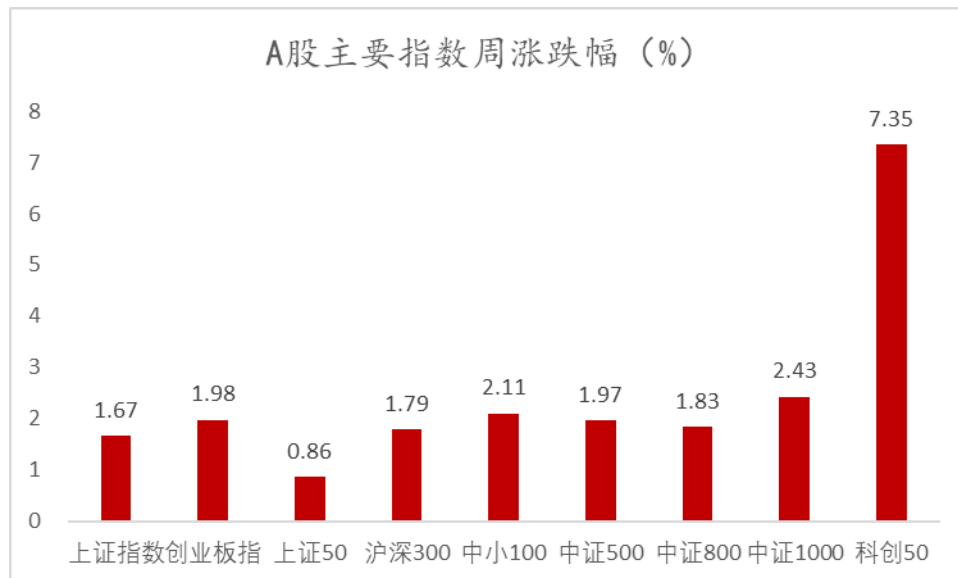
2023年第14周 4月10日星期一

## 一、 核心观点

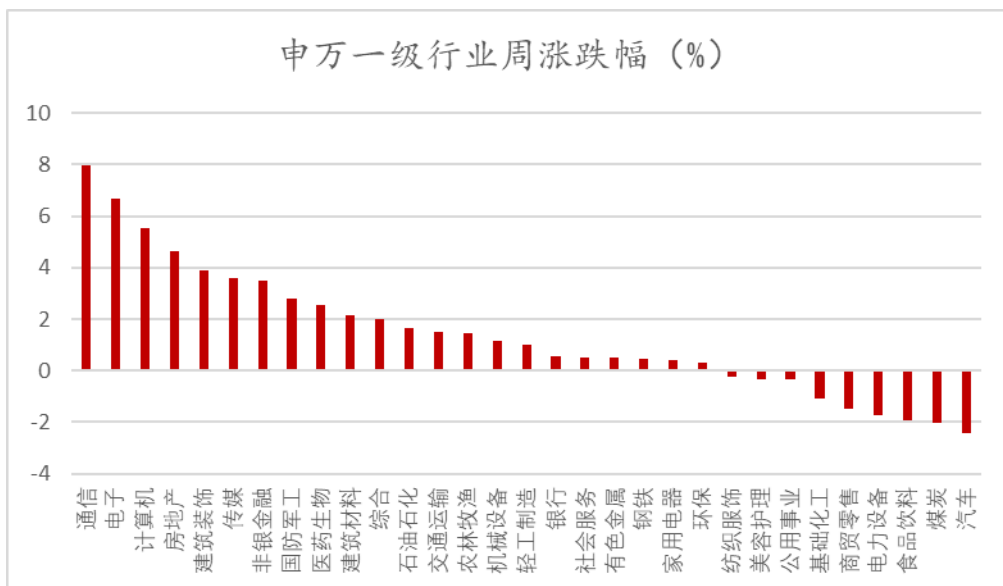
上周A股主要宽基和风格指数普涨，小盘、成长风格表现要好于大盘、价值风格，具体涨跌幅与指数估值分位数呈现了明显的负相关性，两者共同反映了市场在追求“成长”的时候，也在从估值高位向估值低位切换。国内经济数据在春节后的环比改善后走向分化呈现“弱复苏”，在宏观经济总量变化缓慢的背景下，在权益市场中呈现出做空经济“波动率”的特征。低波动的背后则是结构上的内卷，成长风格内部从“宁组合”到当前TMT的转换。参照2021年8-9月的周期行情，经验是虹吸资金与资金被虹吸板块都未能成为2021年的最终主线。近期我国与中东国家、俄罗斯、巴西的合作加深，与法国合作关系开始改善，与资源国形成更多产业和市场合作，中国的更多重资产行业将因此在一级市场中获得产业视角的估值，这一水平大概率高于二级市场的景气定价，这将形成一股渐变的力量。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、贵金属等通胀反弹逻辑；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；数字经济+人工智能的“交易拥挤”短期内不是市场主要矛盾。

## 二、 上周市场复盘

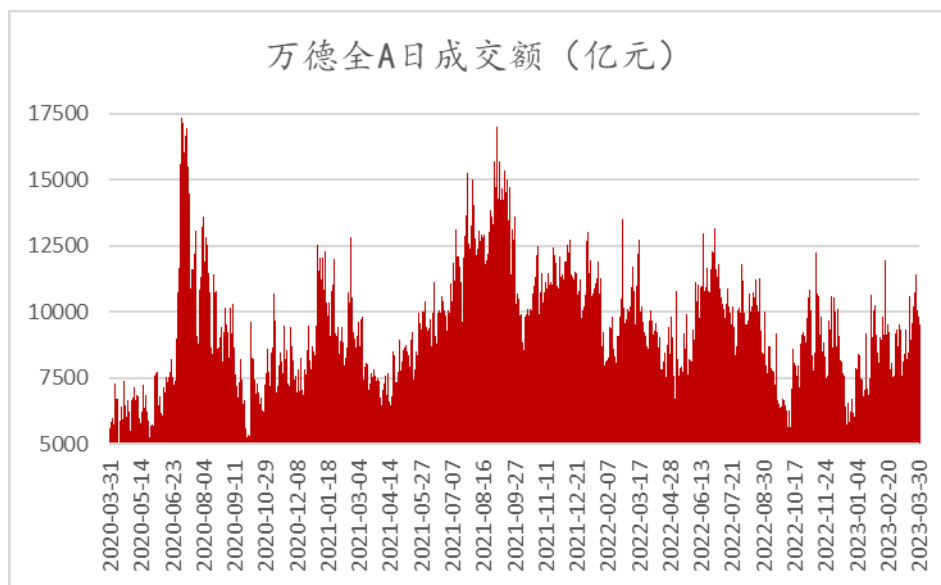
上周二季度首周 A 股市场放量普涨，宽幅指数连续三周集体上行。其中上证指数涨 1.67% 收报 3327.65 点，创业板指涨 1.98%，上证 50 涨 0.86%，沪深 300 涨 1.79%，中小 100 涨 2.11%，中证 500 涨 1.97%，中证 800 涨 1.83%，中证 1000 涨 2.43%，科创 50 大涨 7.35% 领涨主要指数。



分行业看，上周一级行业多数上涨，其中通信、电子、计算机等 TMT 板块和房地产、建筑装饰等周期蓝筹领涨，汽车、煤炭、食品饮料、电力设备等机构重仓板块跌幅较大。



上周市场情绪环比走高，万得全 A 日均成交额连续第三周突破万亿元至 12066.03 亿元，为 22 年 1 月以来新高，环比大增约 2015.40 亿元。



### 三、宏观及主要新闻事件

### 上周重要新闻、事件：

4月6日，**外贸**|国家主席习近平同法国总统马克龙举行会谈，双方将深化航空航天、民用核能等传统合作，培育绿色发展、科技创新等新合作增长点，包括共建碳中和中心、加强人才联合培养等。

4月7日，**国常会**|国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究**推动外贸稳规模优结构的政策措施**，审议通过《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（草案）》。会议强调，要适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。

4月7日，**券商**|中国结算宣布，将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右，预计将为券商释放上百亿资金。

### 上周主要经济金融数据及事件：

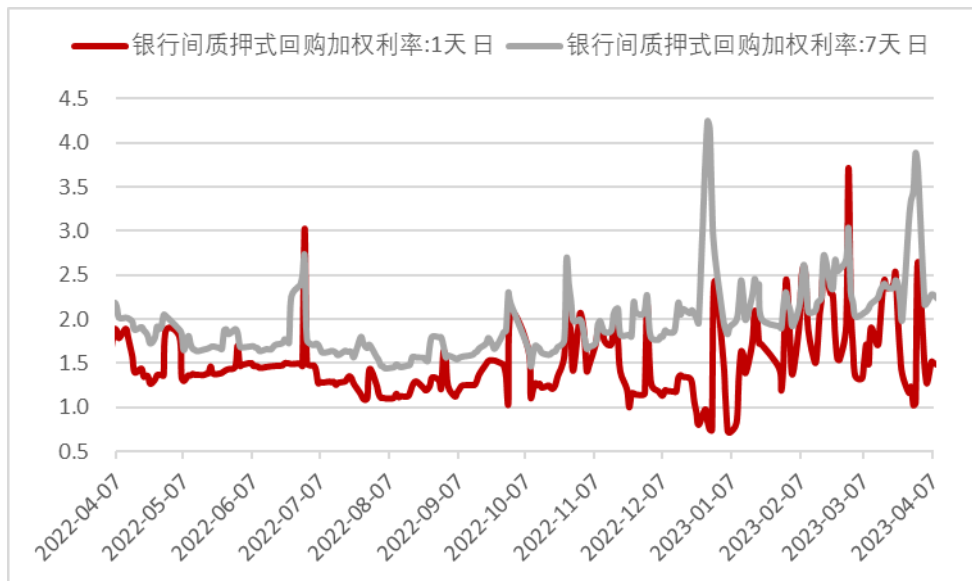
澳洲联储维持利率维持在3.6%不变，成为银行业危机爆发以来首个暂停加息的主要发达国家央行。

美国3月季调后非农就业人口新增23.6万人，创2020年12月以来最小增幅，预期增23.9万人，前值自31.1万人修正至32.6万人。

3月失业率降至3.5%，预期维持在3.6%不变。平均时薪环比升0.3%，符合预期。劳动参与率上升至62.6%。

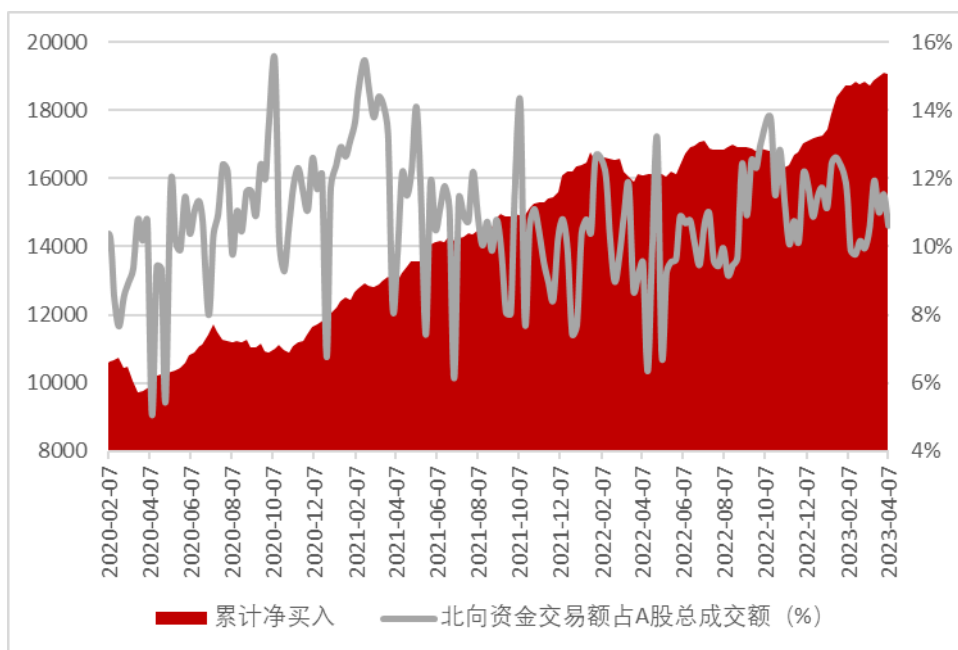
#### 四、市场流动性

**银行间市场流动性：**上周央行公开市场累计进行了290亿元逆回购操作，全口径净回笼11320亿元。资金面季初集体回落，隔夜回购加权利率下行114.01个bp至1.5040%，七天期下行143.86个bp至2.2695%；长端利率同步下行，1年期shibor利率环比下行1.7个bp至2.6490%，10年国债到期收益率下行2.16个BP至2.8639%。

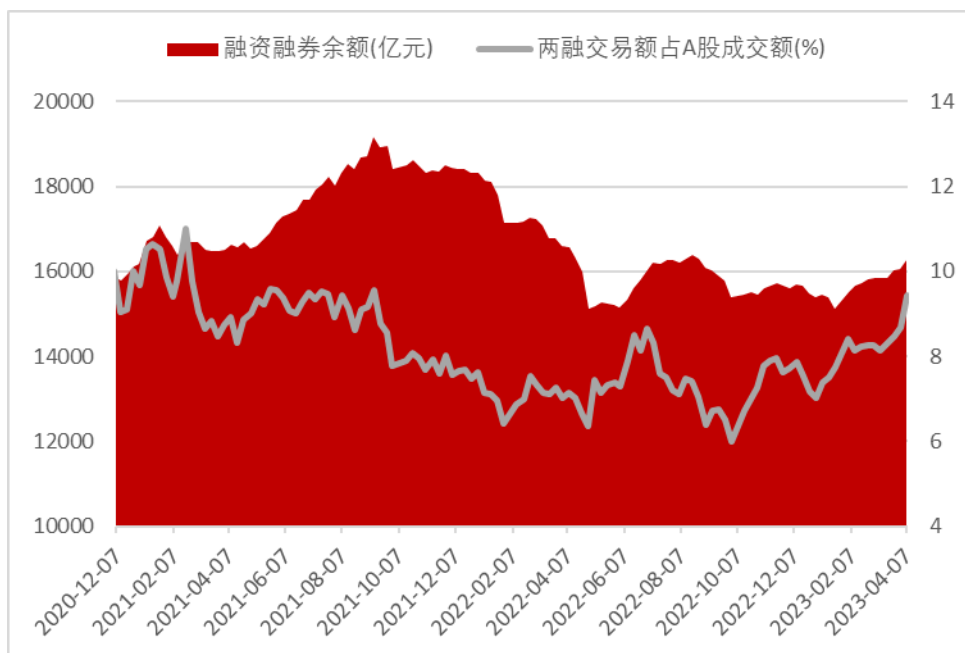




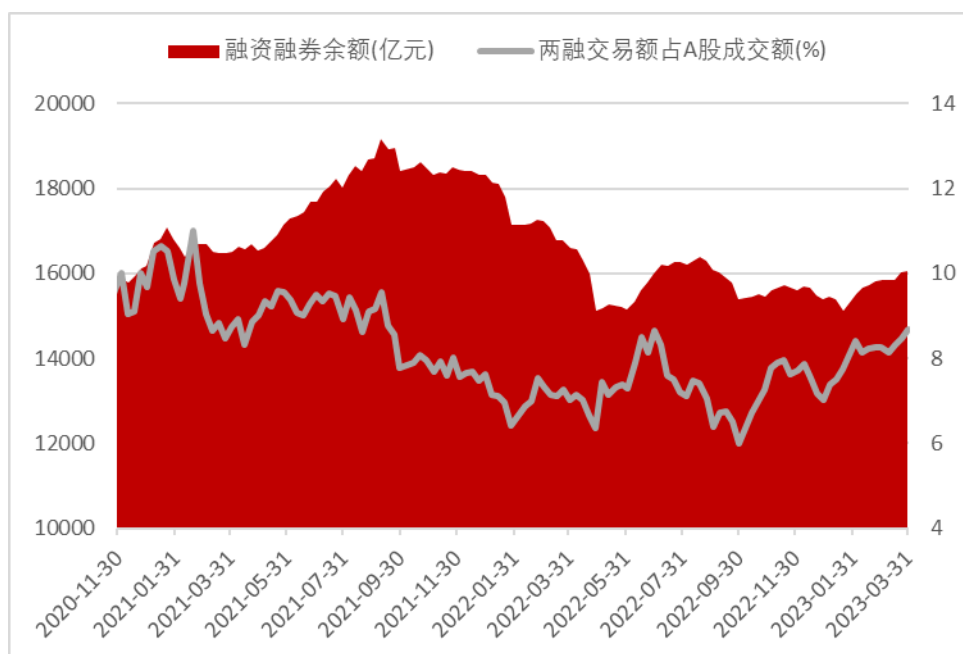
**北向资金：**上周陆股通通道因节假日因素仅开放两天，北向资金净流出 30.72 亿元，周成交额 2737.27 亿元，占期间 A 股总成交额的 10.62%，较上周环比下行 0.92 个百分点。



**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 33.93 亿元，环比回落 61.08%。



**融资融券：**上周两融余额环比多增 207.26 亿元，为近 2 个月新高水平，两融交易额 4554.40 亿元，已连续四周多增且再创 22 年 7 月以来新高水平，占 A 股成交额比为 9.44%，为 21 年 8 月以来新高水平，环比提高 0.76 个百分点。



## 五、估值与股债性价比跟踪

**风险溢价率：**上周沪深 300 市盈率上行、十年期国债收益率小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，处于均值+1 标准差和均值之间。



**股债性价比：**上周沪深 300 股息率下行、十年期国债收益率小幅下行，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率}/\text{十年期国债收益率}$ ）延续回落，处于均值+1 标准差和+2 标准差之间。

