

长城财富投研周报

2023 年第 18 周 5 月 15 日星期一

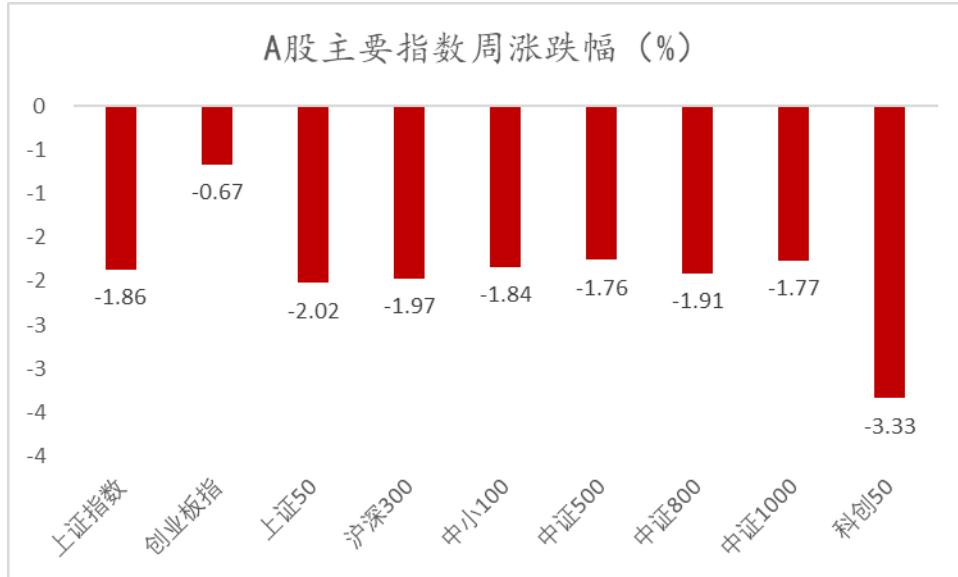
一、 核心观点

上周本周主要宽基指数均出现下跌，市场主要驱动力量TMT与“中特估”均出现调整，仅有少部分高股息行业（如电力及公用事业、煤炭、纺织服装以及钢铁）与新能源录得正收益。在4月弱势的社融+中国通胀数据公布后，开始交易“通缩”和“弱复苏”或已过迟：剔除TMT与资源+重资产国企，A股其实自2月以来就开始见顶回落，到3月中旬就已经抹平年内涨幅，当前已处于负收益区间；当下主动偏股基金净值中位数已经转负，接近1/5的基金已经创下去年以来的净值新低，反应了相当数量的机构投资者仍在等待期待中的“顺周期”动能和海外衰退逻辑。上述两种终极预期仍需要较长的等待时期，当下理解“底线思维”去寻找韧性资产成为了重要任务。从短期来看“中特估+红利”的逻辑将重于通胀逻辑配置方面，短期建议关注以下主线：资源类企业（煤炭、油），交通运输（港口、公路、油运、干散），银行（国有大行），重资产国企（炼厂、电力、建筑）。

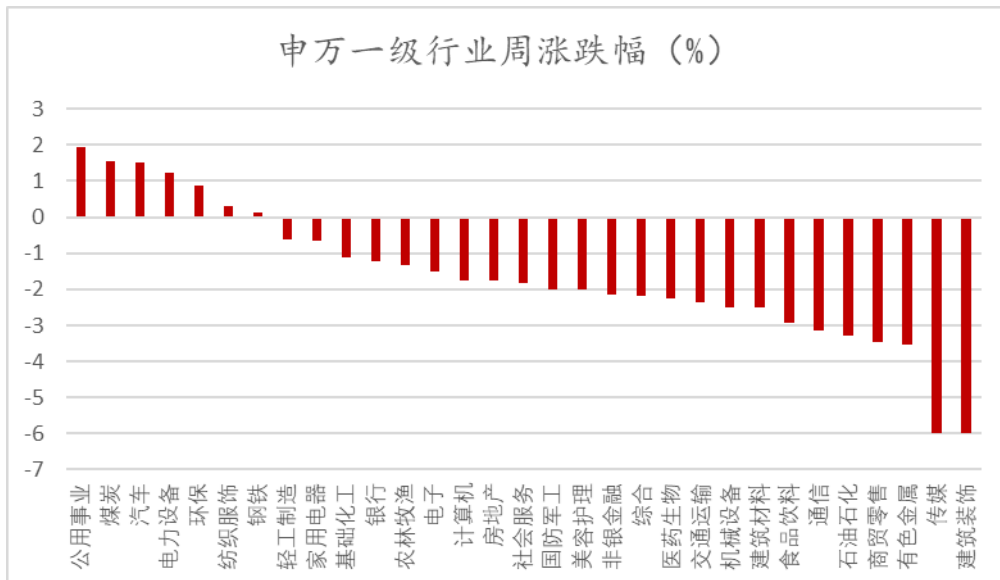
二、 上周市场复盘

上周 A 股宽幅指数集体回调。其中上证指数跌 1.86%收报 3272.36 点，创业板指跌 0.67%，上证 50 跌 2.02%，沪深 300 跌 1.97%，中

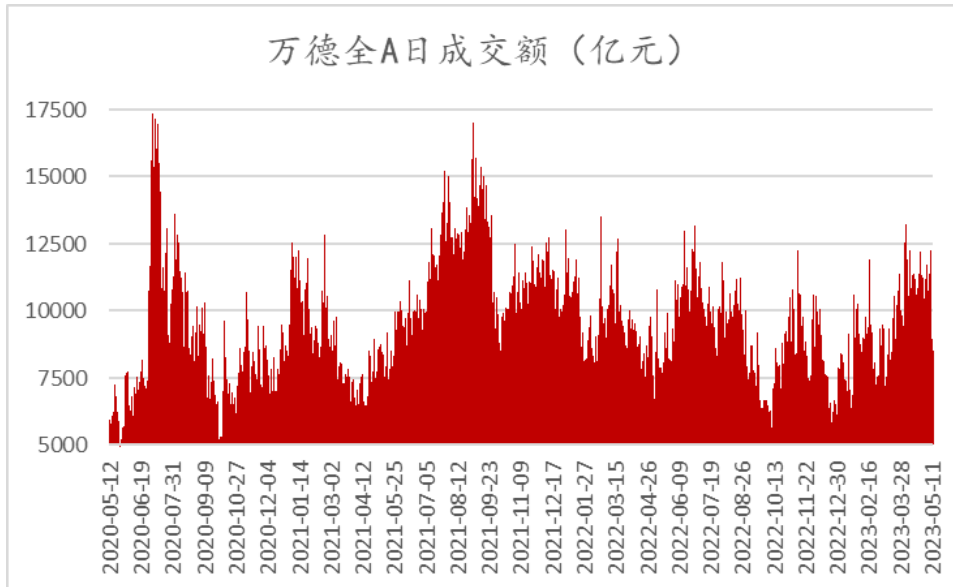
小 100 跌 1.84%，中证 500 跌 1.76%，中证 800 跌 1.91%，中证 1000 跌 1.77%，科创 50 跌 3.33%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，公用事业、煤炭、汽车、电力设备等行业涨幅靠前，建筑装饰、传媒、有色金属等跌幅较大。



上周市场情绪环比走弱，其中周四周五 A 股日成交额不足万亿元，结束 4 月以来连续破万亿元趋势。万得全 A 日均成交额连续第八周突破万亿元为 10263.40 亿元，环比回落约 970.06 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

5月10日，汽车|工信部等五部门联合发布公告，自7月1日起，全国范围全面实施国六排放标准6b阶段，禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准6b阶段的汽车。其中，针对部分实际行驶污染物排放试验（即RDE试验）报告结果为“仅监测”等轻型汽车国六b车型，给予半年销售过渡期，允许销售至12月31日。

上周主要经济金融数据及事件：

按美元计价，中国4月进出口5006.3亿美元，增长1.1%。其中，出口2954.2亿美元，增长8.5%；进口2052.1亿美元，下降7.9%；贸易顺差902.1亿美元，扩大82.3%。

美国4月CPI同比增长4.9%，连续第10次下降，为2021年4月以来新低，低于市场预期的5%，前值为5%。美国4月核心CPI同比增长5.5%，符合市场预期，前值为5.6%。环比看，美国4月CPI增长0.4%，符合市场预期，前值为0.1%。

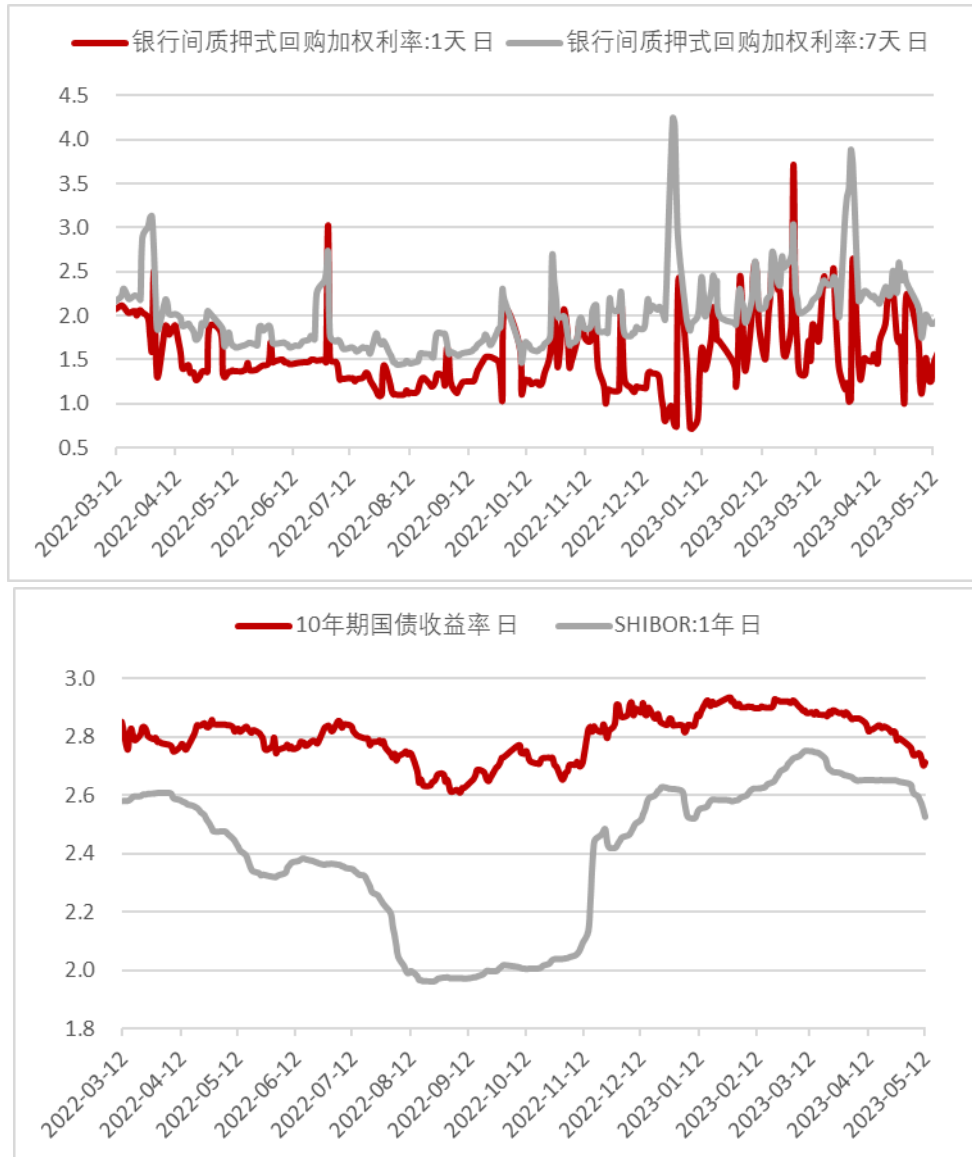
中国4月CPI同比涨幅由上月的0.7%回落至0.1%，创下自2021年3月以来的新低；环比则下降0.1%，连续两个月降幅收窄。4月PPI同比降幅扩大至3.6%，连续7个月下降，环比由上月持平转为下降0.5%。

中国4月社会融资规模增量为1.22万亿元，同比多2729亿元；新增人民币贷款7188亿元，同比多增649亿元；M2同比增速回落至12.4%。数据还显示，4月人民币存款减少4609亿元，同比多减5524亿元；其中，住户存款减少1.2万亿元。

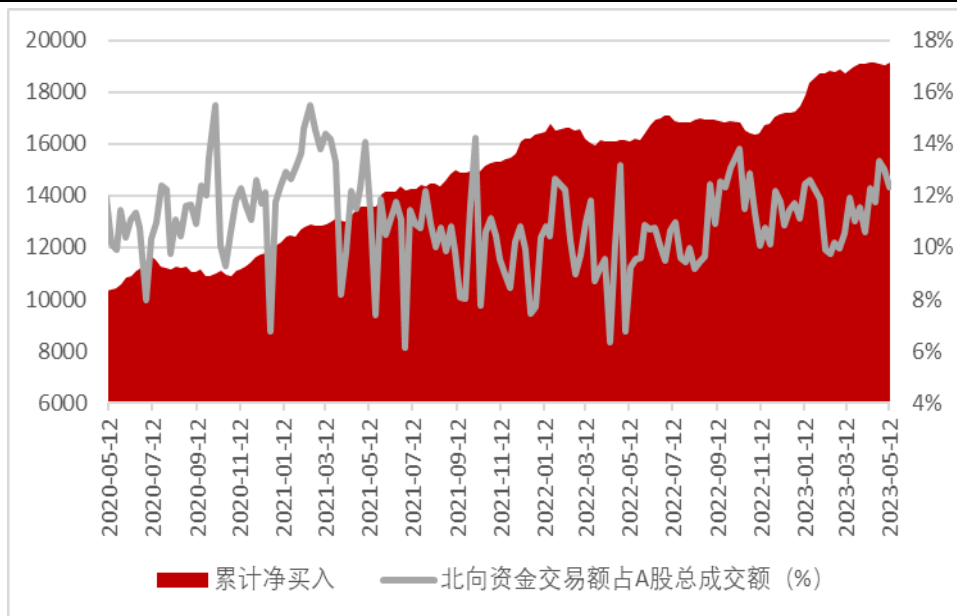
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了100亿元逆回购操作，全口径净回笼260亿元。资金面价格上行，隔夜回购加权利

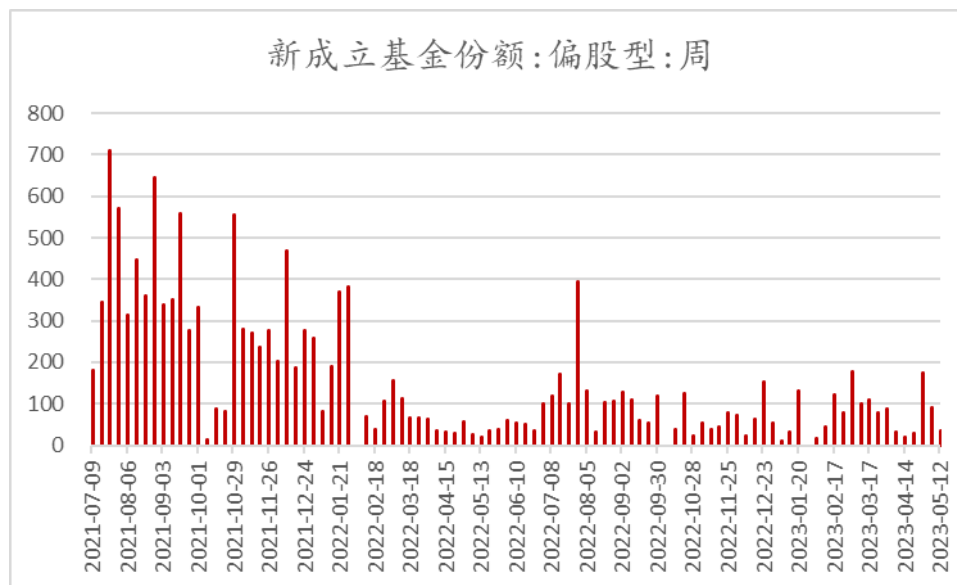
率上行 32.26 个 bp 至 1.4438%，七天期上行 16.04 个 bp 至 1.9039%；长端利率同步下行，1 年期 shibor 利率环比下行 7.90 个 bp 至 2.5240%，10 年期国债到期收益率下行 2.33 个 BP 至 2.7139%。



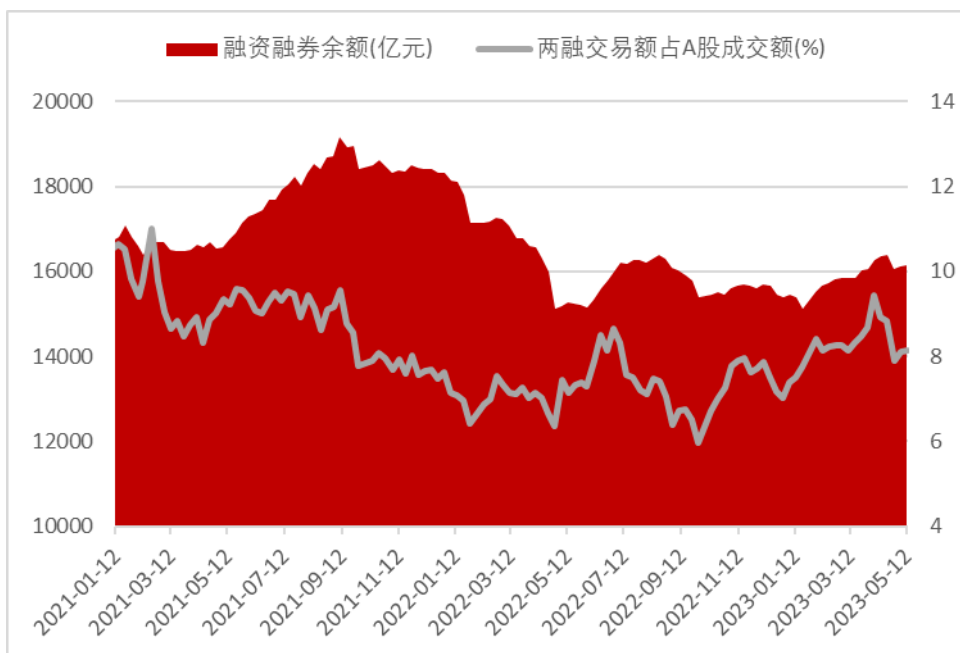
北向资金：上周北向资金净流入 99.59 亿元，净流入额创 4 月以来新高，周成交额 51317.02 亿元，占期间 A 股总成交额的 12.32%，较上周环比降低 0.71 个百分点。



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 34.28 亿元，环比再次回落 62.99%。



融资融券：上周两融余额环比多增 11.78 亿元，两融余额 16138.20 亿元，两融周成交额 4169.61 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.13%，环比小幅提高 0.01 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 市盈率下行、十年期国债收益率下行，
风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小
升，处于均值+1 标准差和均值之间。



股债性价比：上周沪深 300 股息率提高、十年期国债收益率下行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）上升，处于均值+1 标准差和+2 标准差之间。

