

# 长城财富投研周报

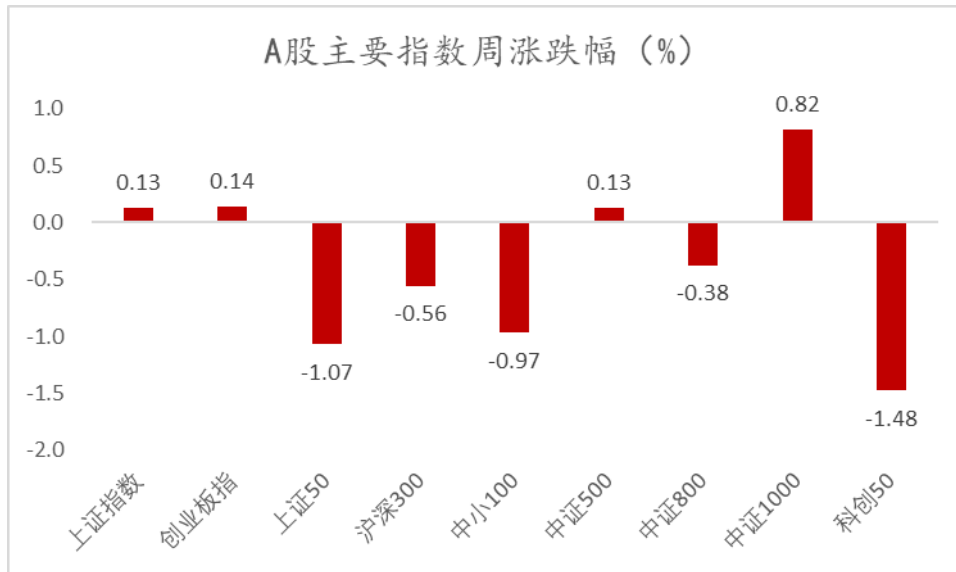
2023 年第 25 周 7 月 3 日星期一

## 一、 核心观点

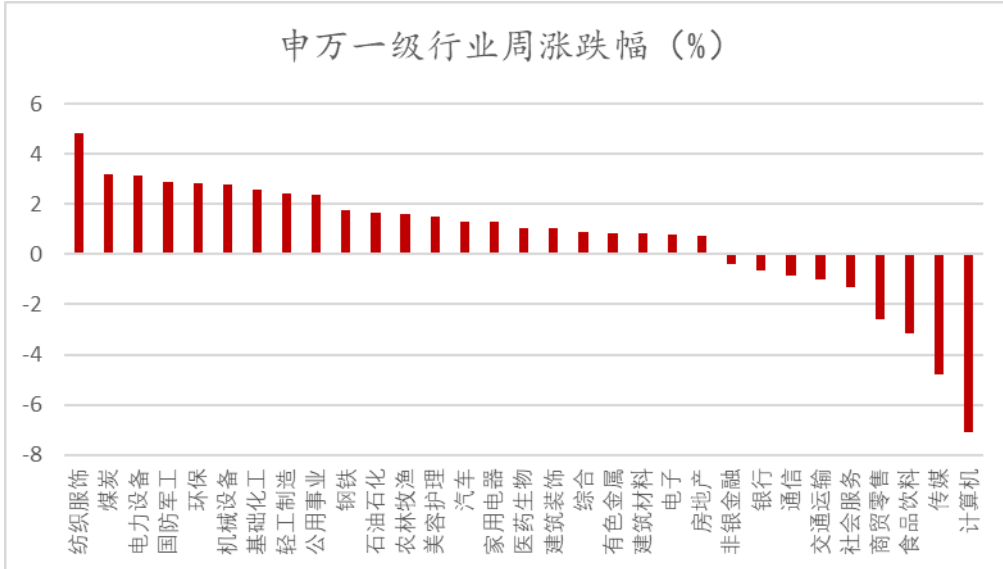
上周陆续披露了5月份的工业企业经营状况与6月的PMI数据，可以看到的是：整体视角下5月工业企业的产成品存货同比增速相较4月进一步下滑至3.2%，处于有数据记载以来的11%分位点，历史同期的第三低，已经逼近历轮库存周期的底部位置。而结构上看，五个库存周期“领先性”行业之中，已有四个板块（石油化工、黑色金属冶炼、金属制品、电子信息制造）产成品存货增速均已经达到或接近历史底部。而我们从6月的PMI产成品价格与库存分项来看，前者已经出现企稳回升迹象（事实上，6月南华工业品价格也在企稳反弹），而后者下降至历史同期最低位，整体已经呈现出一定的被动去库状态。考虑到当前产业链大量环节的开工率正在逐渐回升，过去主导了悲观预期的企业“降价去库”行为有望进入尾声。在底部需求正在弱恢复之际，这将有利于本来正在盈利和维持高景气行业，其潜在的宏观下行风险被释放（比如红利和当下本高景气的行业）。同时，结合当前各行业的去库程度、下游需求改善程度与利润边际修复速度等，未来业绩向上弹性相对较大的板块主要集中于下游消费品板块之中（如纺织服装链、家具、汽车等）。配置方面，近期可关注：新能源（光伏、锂电、风电）、大宗商品（油、铜、铝、煤）、船舶制造、军工。

## 二、 上周市场复盘

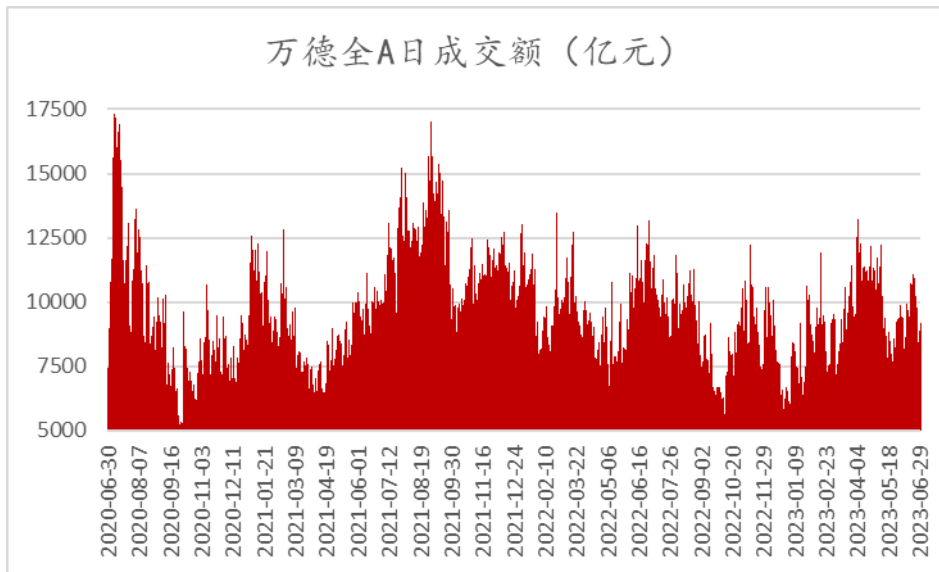
上周。其中上证指数涨 0.13%收报 3202.06 点，创业板指涨 0.14%，上证 50 跌 1.07%，沪深 300 跌 0.56 %，中小 100 跌 0.97%，中证 500 涨 0.13%，中证 800 跌 0.38%，中证 1000 涨 0.82%，科创 50 跌 1.48%。



分行业看，上周一级行业多数上涨，纺织服装、煤炭、电力设备、国防军工领涨，计算机、传媒、食品饮料等机构重仓赛道跌幅靠前。



上周市场情绪大幅走弱，万得全 A 日均成交额为 8997.55 亿元，环比减少 1747.97 亿元。



### 三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

6月27日，**经济**|国务院总理李强出席2023年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强表示，在未来更长时间内，中国将继续为世界经济复苏和增长提供强大动能，也为各国投资者提供互利共赢的合作机遇。李强指出，中国经济回升向好态势明显，一季度同比增长4.5%，预计二季度增速将快于一季度，全年有望实现5%左右的预期增长目标。完全有信心、有能力，在一个较长的周期内，推动中国经济在高质量发展轨道上行稳致远。

6月27日，**地产**|住建部部长倪虹表示，**房地产业发展要从解决“有没有”转向解决“好不好”**，改变“高杠杆、高负债、高周转”模式，开展现房销售试点，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为人民群众建造好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。

6月28日，**海外央行**|美欧英日四大央行行长齐聚欧洲央行中央银行论坛，参加政策小组讨论。美联储主席鲍威尔表示，美联储尚未完成抗通胀工作，预计货币政策将进一步收紧；在点阵图上，多数美联储官员支持今年再加息两次。鲍威尔称不排除连续加息可能性，预计到2025年美国核心通胀率将回落到2%。欧洲央行行长拉加德表示，如果基准情景保持不变，很可能在7月加息；目前不考虑暂停加息，不考虑改变通胀目标。英国央行行长贝利指出，英国经济表现出更强的韧性，将采取必要措施以实现通胀目标。日本央

行行长植田和男表示，如果对通胀预测第二部分变得相当确定，那将是重新考虑政策变化的充分理由。

6月29日，央行二季度问卷调查|央行发布问卷调查报告显示，二季度企业家宏观经济热度指数为30.9%，环比下降3.0个百分点，同比上升4.3个百分点；银行家宏观经济热度指数为37.8%，环比下降2.4个百分点。二季度倾向于“更多消费”的居民占24.5%，环比增加1.2个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占58.0%，增加0.1个百分点。居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式的居民占比分别为43.8%、20.4%和15.2%。对于第三季度房价，15.9%的居民预期“上涨”，54.2%的居民预期“基本不变”，16.5%的居民预期“下降”，13.4%的居民“看不准”

6月30日，央行货币政策委员会|央行货币政策委员会召开二季度例会。会议指出，要克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

## 上周主要经济金融数据及事件：

5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 6358.1 亿元，同比下降 12.6%，降幅较 4 月份收窄 5.6 个百分点，连续三个月收窄。其中，装备制造业利润连续两个月保持两位数增长，汽车制造业利润增长 1.02 倍，消费品制造业利润降幅收窄，工业企业利润行业结构持续改善。

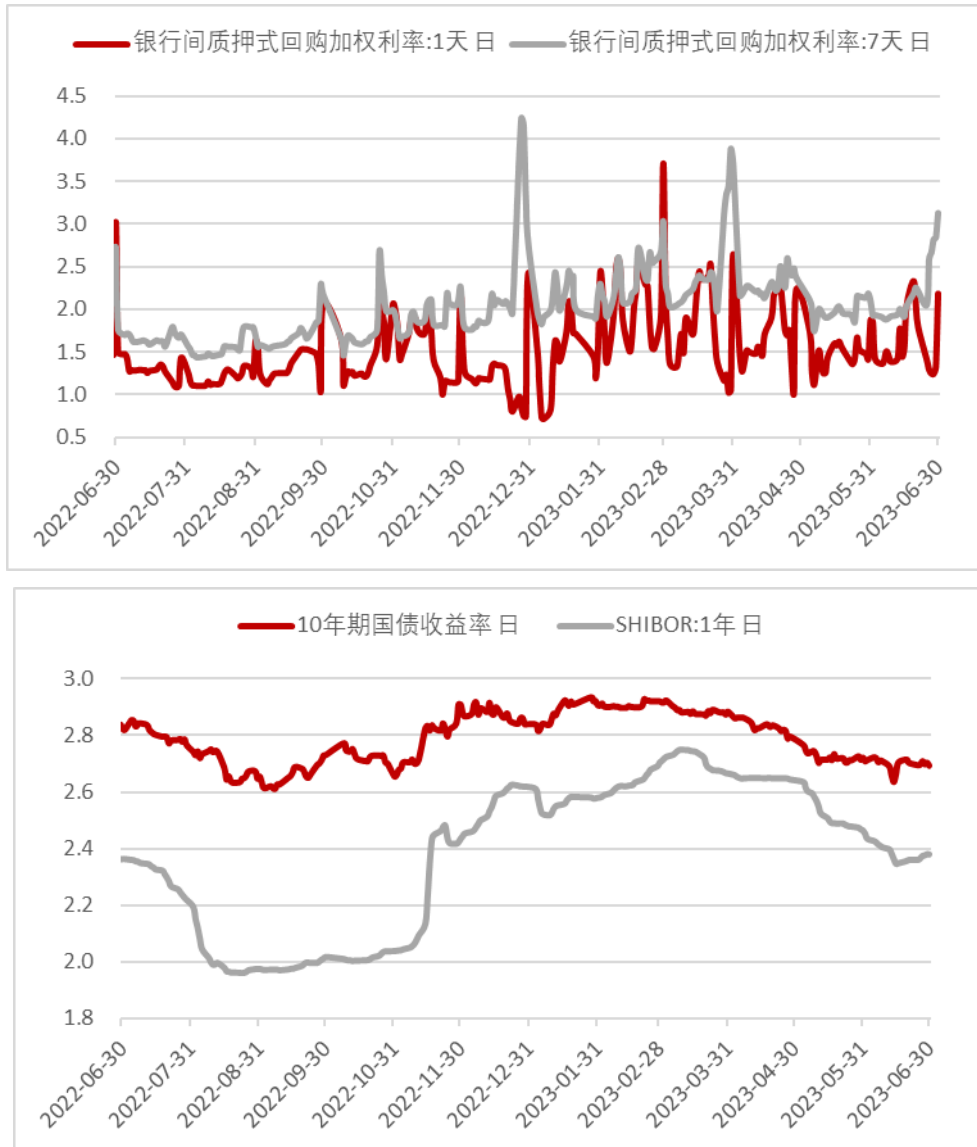
中国 6 月官方制造业 PMI 为 49.0%，环比上升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所改善；官方非制造业 PMI 为 53.2%，环比下降 1.3 个百分点，仍高于临界点；综合 PMI 产出指数为 52.3%，表明我国企业生产经营活动总体延续扩张态势。

美国 5 月核心 PCE 物价指数同比升 4.6%，预期 4.7%，前值 4.7%；环比升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%。5 月 PCE 物价指数同比升 3.8%，预期 3.8%；环比升 0.1%，预期 0.1%，前值 0.4%。5 月个人收入环比升 0.40%，预期 0.30%，前值 0.40%；个人支出环比升 0.1%，预期 0.2%，前值 0.8%

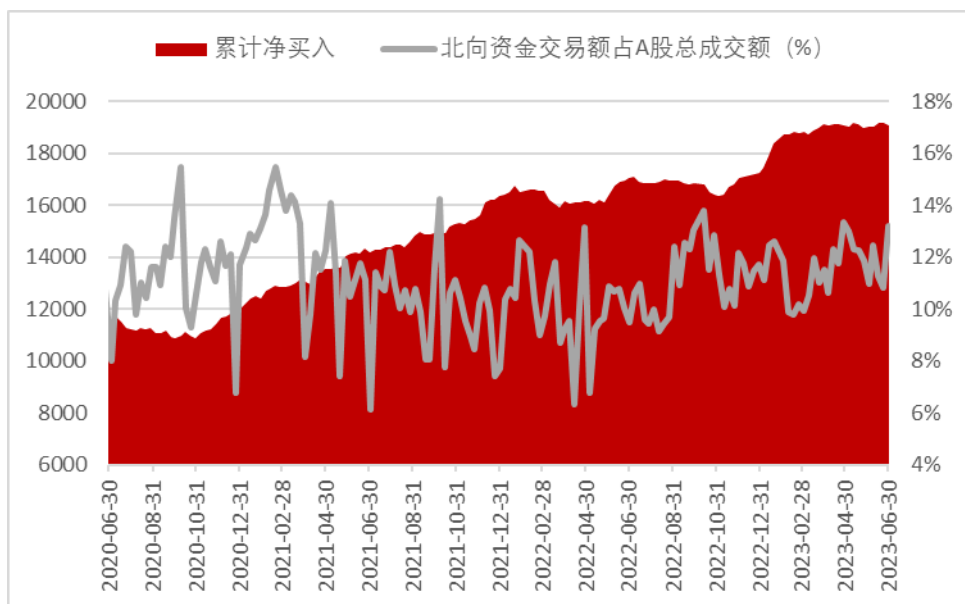
## 四、市场流动性

**银行间市场流动性：**上周央行公开市场累计进行了 9730 亿元逆回购操作，全口径净投放 5570 亿元。资金价格临近半年底集体上行，隔夜回购加权利率上行 78.05 个 bp 至 2.1844%，七天期上行 107.12

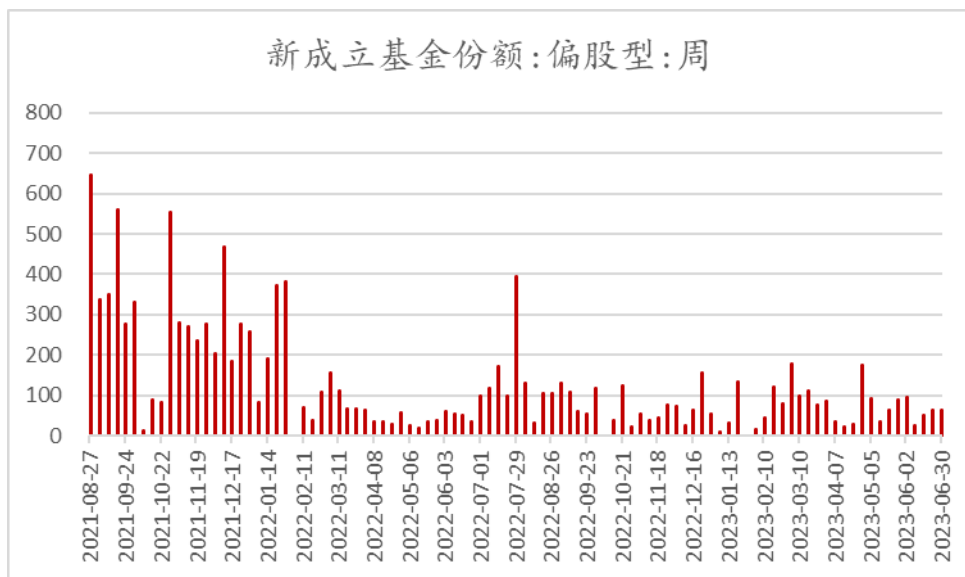
个bp至3.1273%；长端利率走势分化，1年期shibor利率环比上行1.90个bp至2.3790%，10年期国债到期收益率下行0.20个BP至2.6929%。



**北向资金：**上周北向资金净流出84.81亿元，周成交额5947.56亿元，占期间A股总成交额的13.22%，占比创近两个月新高，较上周环比大幅上行2.42个百分点。

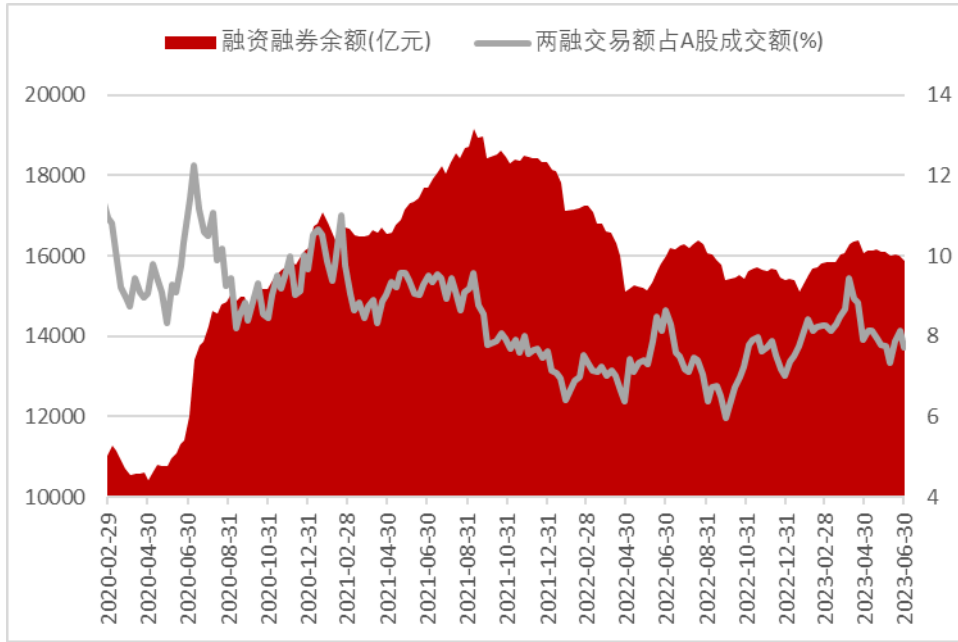


**新发偏股公募基金：**上周新成立偏股型公募基金新发规模为 62.67 亿元，环比小降 4.01%。



**融资融券：**上周两融余额环比减少 130.81 亿元至 15884.98 亿元，净流出额创近两个月新高，两融周成交额 3272.61 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.73%，环比降低 0.42 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 市盈率小幅下降、十年期国债收益率下降，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比小幅上行，处在均值+1 和+2 标准差之间。



股债性价比：上周沪深 300 股息率大幅上行、十年期国债收益率小幅下降，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）大幅提高，仍处于均值+2 标准差上方。

