

长城财富投研周报

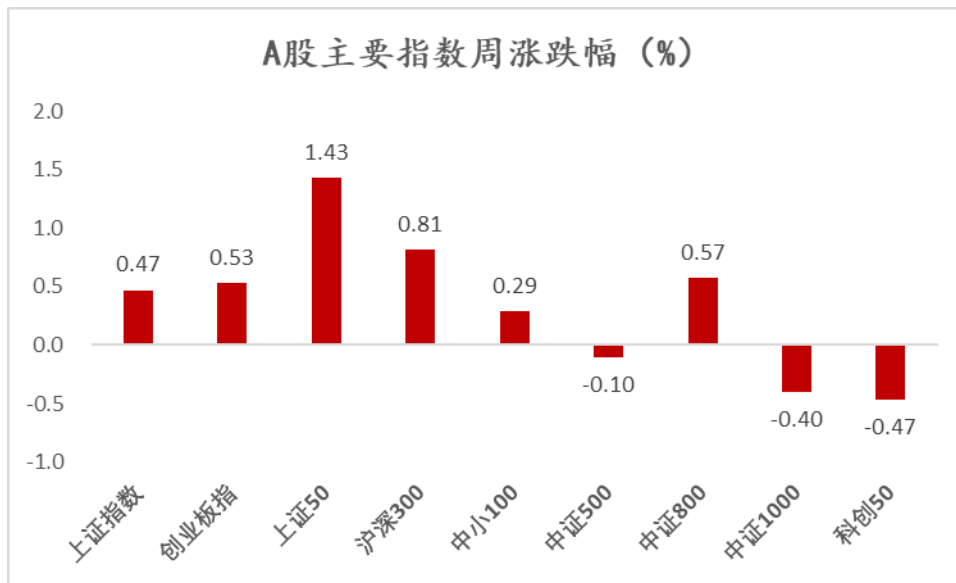
2023年第37周9月25日星期一

一、核心观点

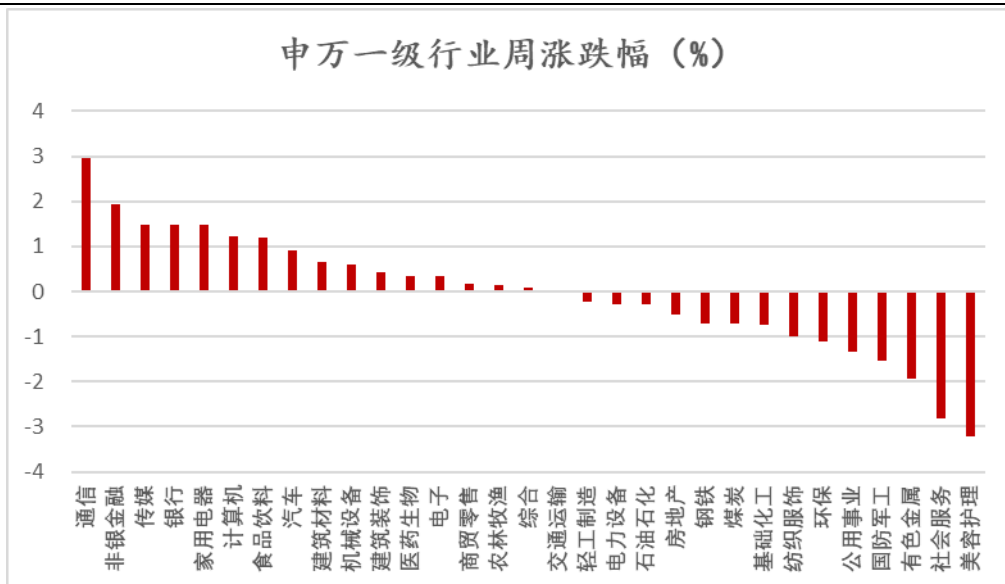
尽管上周公布的美联储议息会议偏鹰派，但利率期货市场依然显示今年11月加息的概率仅不到30%。美联储已经承认就业增长放缓并下调2023年核心通胀预期0.2pct至3.7%，考虑到房地产租金价格回落将加速美国核心通胀去化进程，继续推升失业率；叠加美联储测算的美国居民超额储蓄接近耗尽及学生贷款豁免结束均可能拖累消费支出，意味着未来更多美国经济的衰退迹象，将大概率抑制美债收益率继续上升的动力。静待首次领取救济金人数攀升至30万人及失业率升至4.1%以上等关键性信号出现，届时，美国经济下行趋势将基本确认。人民币贬值压力届时有望缓和，外资流出将大概率缓解，并扭转市场悲观情绪。8月国内经济数据亮点在于“内需”，考虑到制造业投资与内、外需均具备较强的相关性，意味着工业用电量及M1将大概率趋势改善。因此，我们预计无论A股还是港股，在见到“盈利底”与“估值底”之后，随着情绪面回升，均将迎来反弹行情。复盘2005年以来两轮美联储“停止加息”，A股、港股均表现为上涨趋势。行业配置建议：1) 油、铜、铝、煤炭、油运、钢铁、贵金属等上游资源股；2) 保险、券商、房地产、银行等大金融板块。

二、上周市场复盘

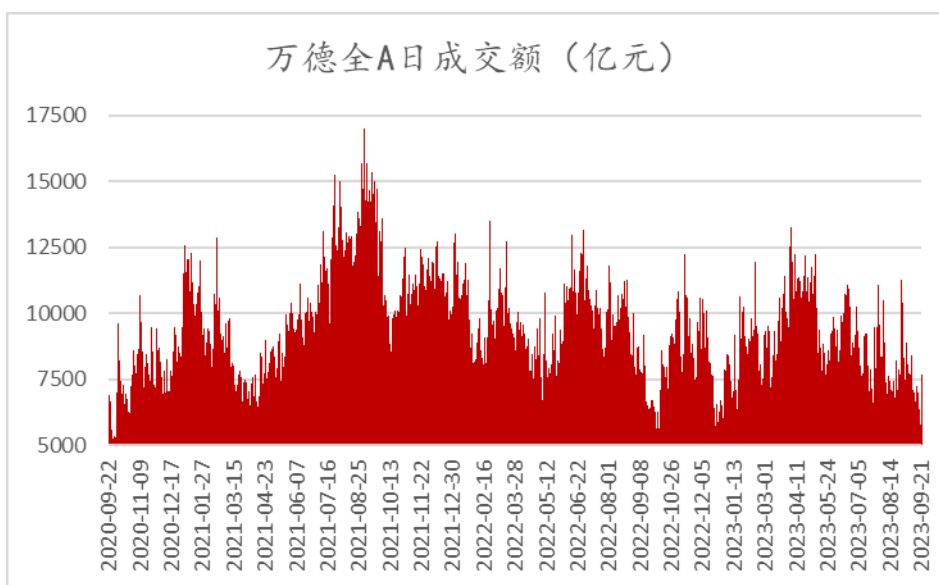
上周主要宽幅指数多数修复回升。其中上证指数涨 0.47% 收报 3132.43 点，创业板指涨 0.53%，上证 50 涨 1.43%，沪深 300 涨 0.81%，中小 100 涨 0.29%，中证 500 跌 0.10%，中证 800 涨 0.57%，中证 1000 跌 0.40%，科创 50 跌 0.47%。



分行业看，上周一级行业涨跌各半，通信、非银金融、传媒、银行等行业领涨，美容护理、社会服务、有色金属、国防军工等行业跌幅靠前。



上周市场情绪持续见底，万得全 A 日均成交额为 6510.29 元，创年内新低，环比减少 768.29 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月18日，**资本市场**|证监会近期拟对上市公司现金分红规则进行修改，对不分红或分红少的公司加强制度约束督促分红，对于主板上市公司分红未达到一定比例的，或长期大额财务性投资但分红比例偏低公司，加强信息披露监管。同时，推动进一步优化分红方式和节奏，让分红好的公司得到更多激励，并加强对超出能力分红企业的约束。

9月20日，**房地产**|广州打响一线城市限购松绑第一枪。广州市宣布优化住房限购和增值税免税年限：在越秀、海珠、荔湾、天河、白云、南沙等区购买住房的，本市户籍居民家庭限购2套住房，非本市户籍提交连续2年缴纳个税或社保证明限购1套；将越秀、海珠、荔湾、天河、白云、黄埔、番禺、南沙、增城等区个人销售住房增值税征免年限从5年调整为2年。

9月20日，**利率**|美联储如期按兵不动，将基准利率维持在5.25%至5.50%的二十二年来高位。政策声明重申通胀保持高企，并改称就业增长放缓，经济活动稳健增长。点阵图显示，多数决策者预计今年内还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。此外，经济展望显示，美联储官员大幅上调今年的GDP增速预期。利率决议公布后，美元、美债收益率大幅回升，现货黄金、美股震荡走低。

9月22日，**中美**|中美双方商定，成立经济领域工作组，包括“经济工作组”和“金融工作组”。“经济工作组”由中美两国财政部副部长级官员牵头，“金融工作组”由中国人民银行和美国财政部

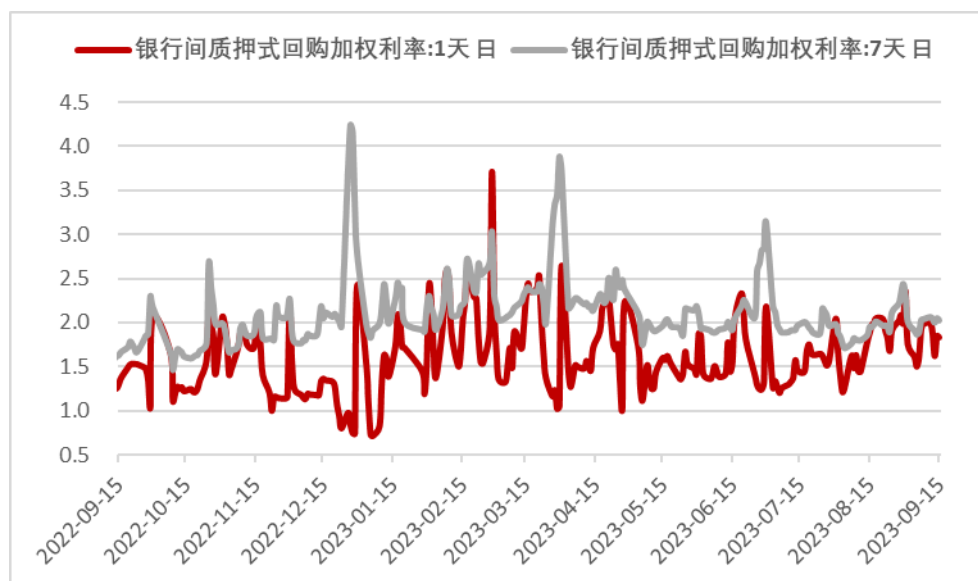
副部长级官员牵头。两个工作组将定期、不定期举行会议，就经济、金融领域相关问题加强沟通和交流。

上周主要经济金融数据及事件：

中国9月LPR报价出炉，1年期LPR报3.45%，5年期以上品种报4.20%，均与上期持平。

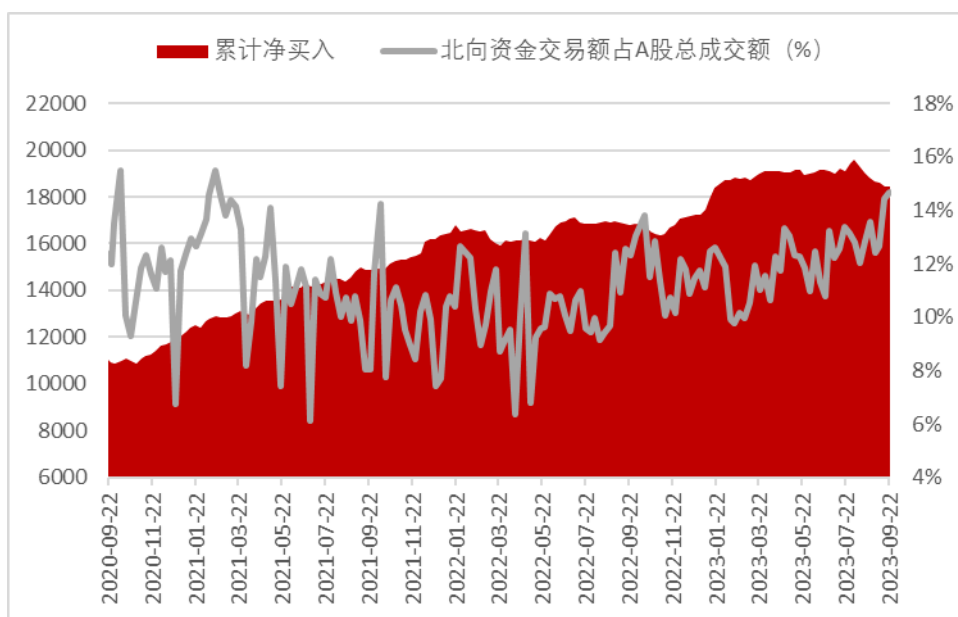
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了12560亿元逆回购和500亿元国库现金定存操作，全口径净投放5520亿元。资金价格有所分化，隔夜回购加权利率下行4.87个bp至1.7858%，七天期上行23.13个bp至2.4120%；长端利率同步回升，10年国债到期收益率环比上行3.97个bp至2.6802%，1年期shibor利率上行5.10个BP至2.4120%。

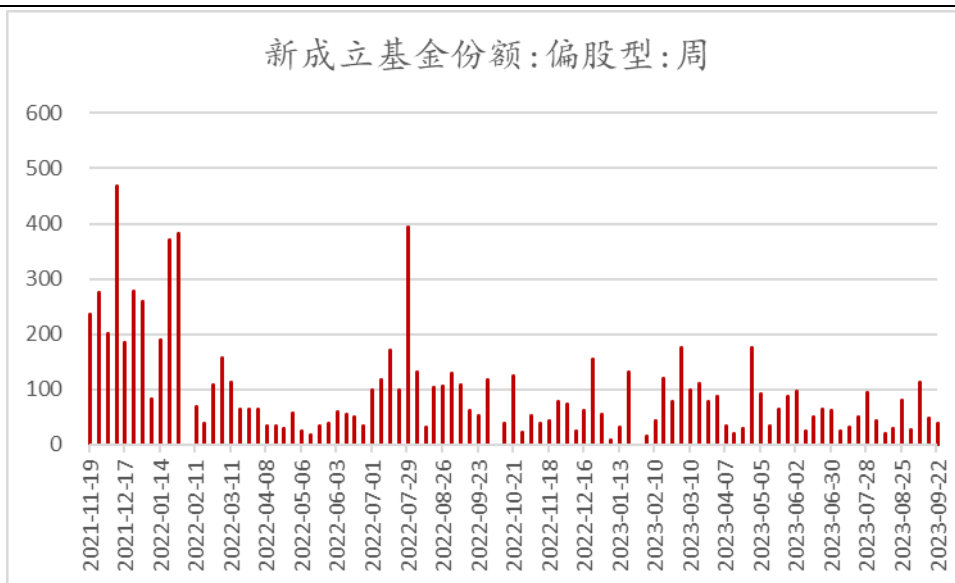




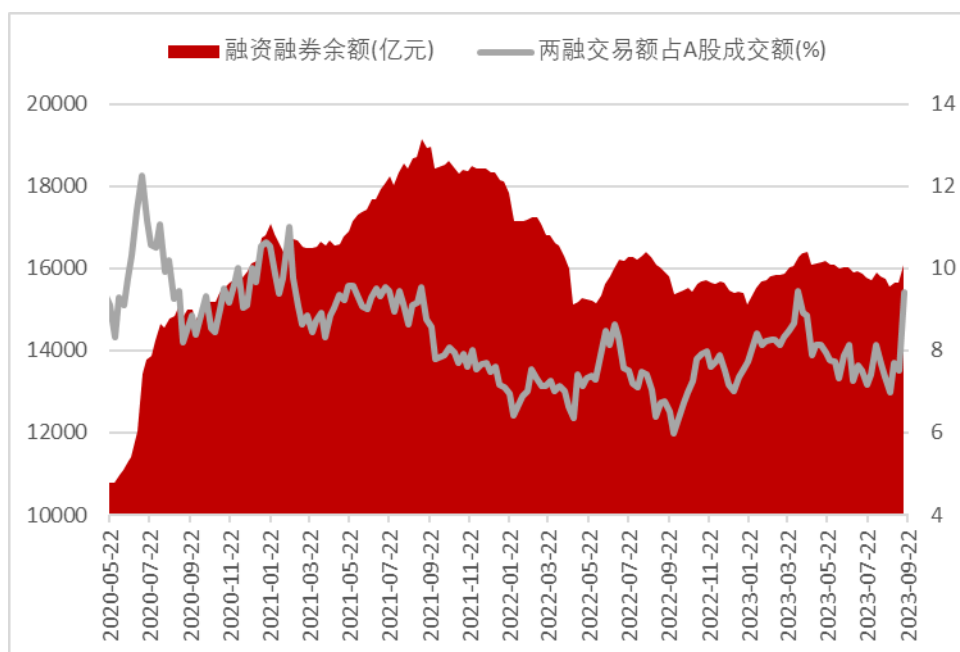
北向资金：上周北向资金净流入 0.29 亿元，结束此前连续六周净流出趋势。周成交额 4768.15 亿元，占期间 A 股总成交额的 14.65%，再创 21 年 2 月以来新高，较上周环比多增 0.24 个百分点。



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 40.01 亿元，环比减少 16.19%。



融资融券：上周两融余额环比增加 28.44 亿元至 16072.37 亿元，已连续四周上行。两融周成交额 2710.25 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.33%，环比回落 1.08 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、十年期国债收益率回升，
风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）小幅下
降，处在均值+1 标准差水平。



股债性价比：上周沪深 300 股息率回落、十年期国债收益率微升，
股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比下降，
仍处于均值+2 标准差上方。

