

长城财富投研周报

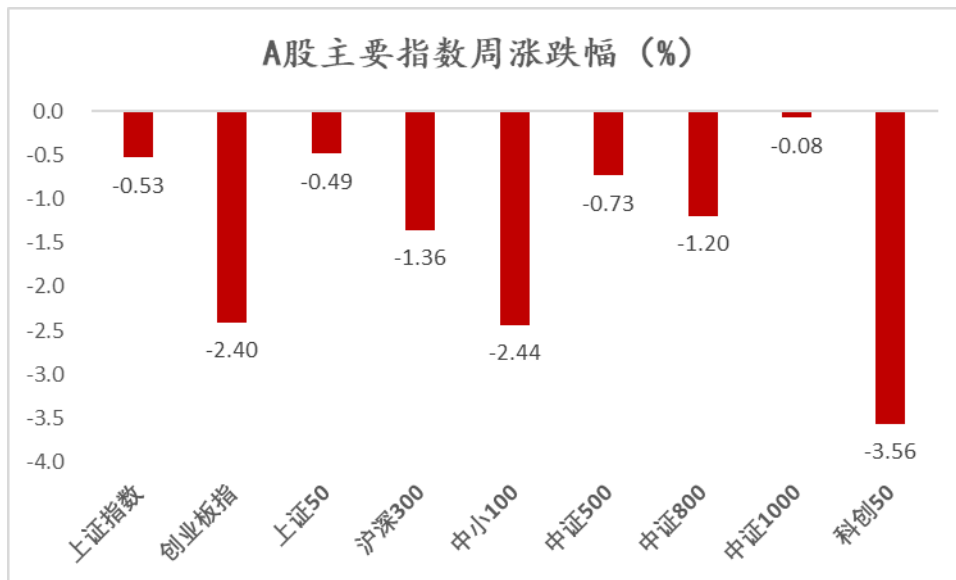
2023 年第 35 周 9 月 11 日星期一

一、 核心观点

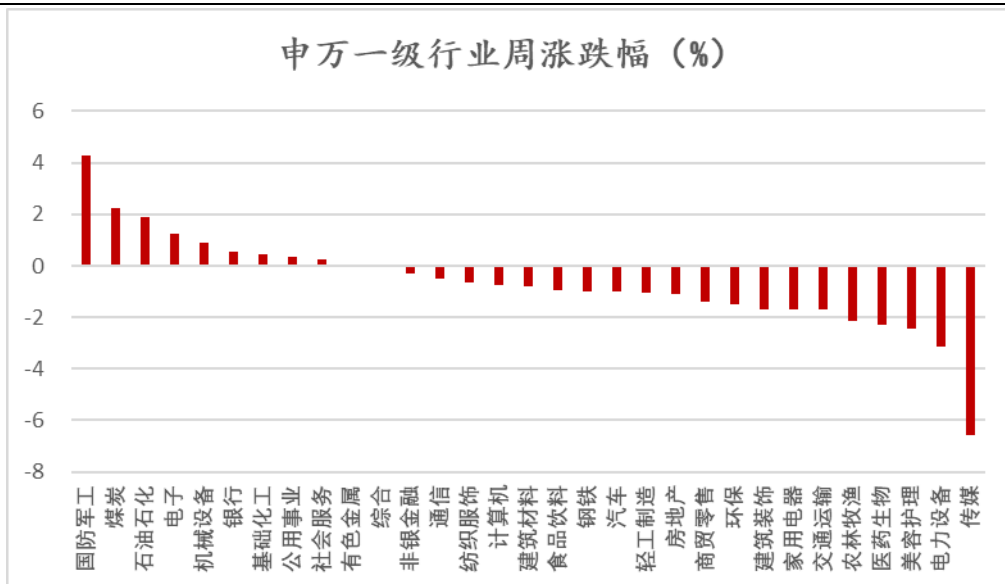
上周市场重回跌势，北上资金继续外流，人民币汇率同样不断贬值，因此大量投资者将本次下跌依然归咎于疲软的宏观经济基本面预期，以及在利好消息短暂消化后，市场对各类密集出台的地产相关政策有效性依然谨慎。然而从全球视角来看，在美元指数不断走强，美债收益率大幅抬升的背景下，自8月以来主要国家资本市场表现同样跌多涨少。而随着8月底政策的密集出台，9月以来上证指数在全球市场中表现反而具有韧性；从内部风格上来看，与宏观经济更为相关的周期、金融地产等价值风格的短久期资产表现也同样明显优于TMT、高端制造、医药等成长风格的长久期板块。总结而言，美债收益率的上行和美元的强势从分母端驱动了全球风险资产的共同下跌，中国经济基本面相关的资产已经呈现韧性。投资者却普遍把市场的下跌归咎于基本面的疲软和预期的落空，其中存在较大的认知差。8月CPI与PPI无论从同比或是环比视角来看均出现了不同程度的改善，PPI连续两个月的同比抬升正式确认了Q2产业链降价去库行为的结束，需求的持续修复正在带动着工业生产积极性的回升。行业配置：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

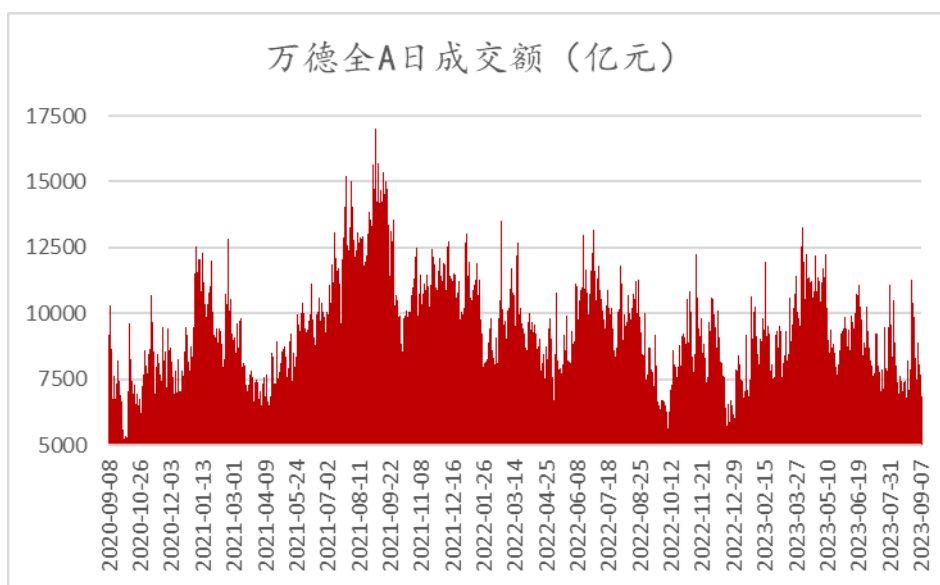
上周主要宽幅指数同步回落。其中上证指数跌 0.53% 收报 3116.72 点，创业板指跌 2.40%，上证 50 跌 0.49%，沪深 300 跌 1.36%，中小 100 跌 2.44%，中证 500 跌 0.73%，中证 800 跌 1.20%，中证 1000 跌 0.08%，科创 50 跌 3.56%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，国防军工、煤炭、石油石化等行业涨幅较大，传媒、电力设备、美容医护等行业跌幅靠前。



上周市场情绪转弱，万得全A日均成交额为7835.50亿元，环比减少1619.93亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月4日，**民营经济|国家发改委宣布设立民营经济发展局**，释放出重视民营企业、提振发展信心的强烈信号。国家发改委副主任丛亮透露，近日中央编办正式批复在国家发改委内部设立民营经济发展局，作为促进民营经济发展壮大的专门机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项重大举措早落地、早见效。

9月6日，**两融|证监会和沪深北交易所日前发布通知**，修订融资融券交易实施细则，将投资者**融资买入证券时融资保证金最低比例由100%降低至80%**。该新规自9月8日收市后实施。

9月7日，**存量房贷|国有大中型银行齐发存量房贷利率下调细则**，**首套房贷利率将于9月25日批量调整**。规则明确，对于符合要求的存量个人住房贷款最低可调整至原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限，并按照三类情形分别进行调整。上述银行公布的申请方式和调整时间趋同，原贷款发放时执行所在城市首套房贷利率标准的存量房贷，将于9月25日集中批量调整合同贷款利率，客户无需单独申请。而“二套转首套”、不良状态存量贷款等其他情况则需要客户单独申请。

9月8日，**资本市场|证监会近日就活跃资本市场、提振投资者信心召开三场座谈会**，分别听取专家学者和投资者意见建议，并就市场关切的热点问题做了交流探讨。会议指出，当前资本市场风险总体可控，杠杆资金等重点领域风险持续收敛。要树牢底线意识，在发挥好市场自我调节机制作用同时，坚决防止市场大幅波动。会议强

调，要完善资本市场法治供给，加大资本市场防假打假力度，依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行为。下一步，证监会将研究出台更多务实、管用的政策举措，成熟一项、推出一项，切实维护资本市场稳定健康发展。

9月10日，**险资**|国家金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》提出，引导保险公司支持资本市场平稳健康发展。要求总资产100亿元以上、2000亿元以下的财产险公司和再保险公司，以及总资产500亿元以上、5000亿元以下的人身险公司，最低资本按照95%计算偿付能力充足率；总资产100亿元以下的财产险公司和再保险公司，以及总资产500亿元以下的人身险公司，最低资本按照90%计算偿付能力充足率。对于保险公司投资沪深300指数成分股，风险因子从0.35调整为0.3；投资科创板上市普通股票，风险因子从0.45调整为0.4。对于保险公司投资公开募集基础设施证券投资基金（REITS）中未穿透的，风险因子从0.6调整为0.5。将保险公司剩余期限10年期以上保单未来盈余计入核心资本比例，从目前不超过35%提高至不超过40%，鼓励保险公司发展长期保障型产品。引导保险公司支持科技创新。保险公司投资国家战略性新兴产业未上市公司股权，风险因子赋值为0.4。保险公司经营的科技保险适用财产险风险因子计量最低资本，按照90%计算偿付能力充足率。《通知》要求保险公司加强投资收益长期考核，在偿付能力季度报告摘要中公开披露近三年平均的投资收益率和综合投资收益率。

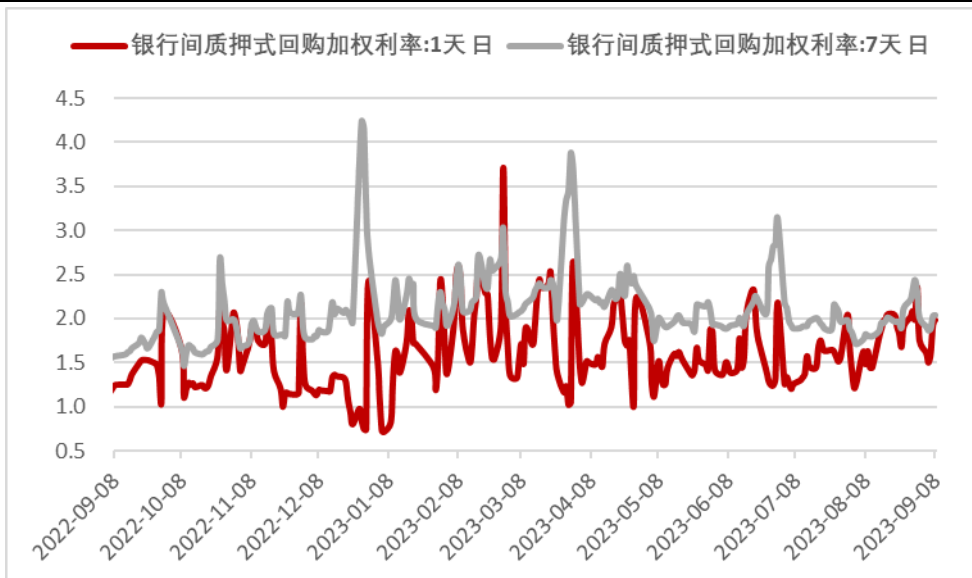
上周主要经济金融数据及事件：

按美元计价，8月份我国进出口5013.8亿美元，下降8.2%。其中，出口下降8.8%，进口下降7.3%，贸易顺差683.6亿美元，收窄13.2%。

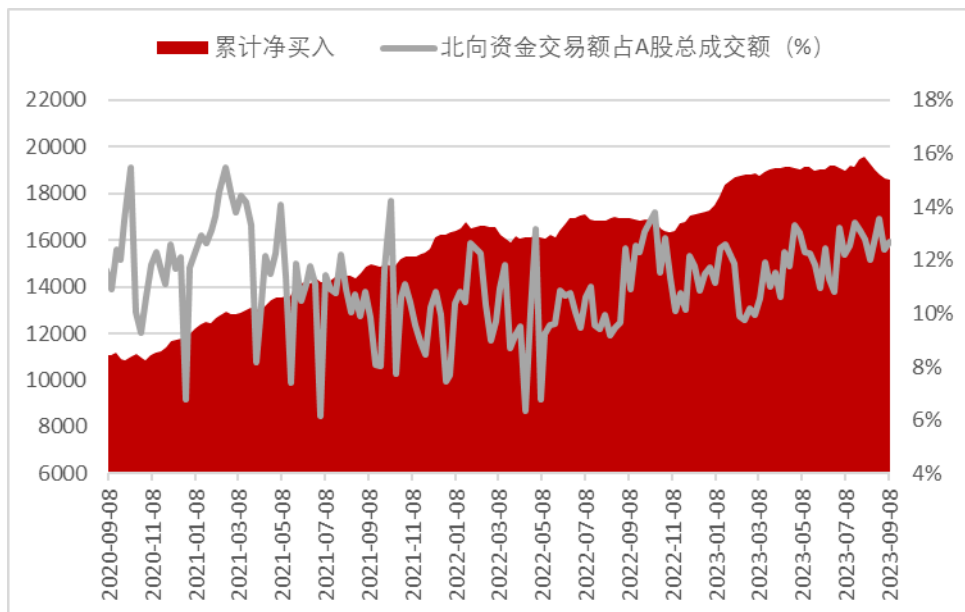
中国8月CPI同比上涨0.1%，环比上涨0.3%；PPI同比下降3%，环比上涨0.2%。当月猪肉价格下降17.9%，影响CPI下降约0.28个百分点。国家统计局表示，8月份，消费市场继续恢复，供求关系持续改善，CPI环比涨幅略有扩大，同比由降转涨；受部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响，PPI环比由降转涨，同比降幅收窄。

四、市场流动性

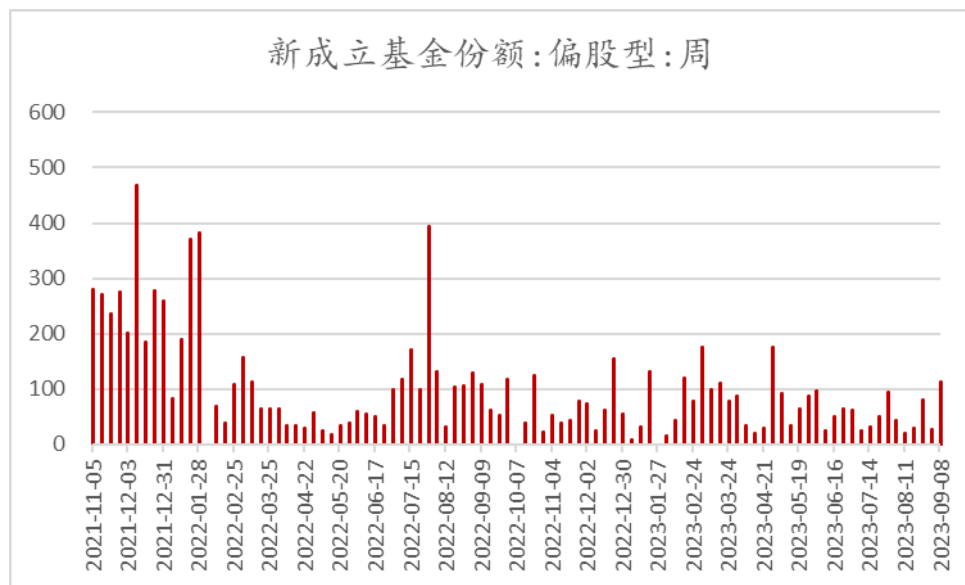
银行间市场流动性：上周央行公开市场全口径净回笼6640亿元。资金价格走高，隔夜回购加权利率上行23.06个bp至1.9871%，七天期上行2.71个bp至2.0351%；长端利率同步上行，10年国债到期收益率环比上行5.85个bp至2.6654%，1年期shibor利率上行2.60个BP至2.3090%。



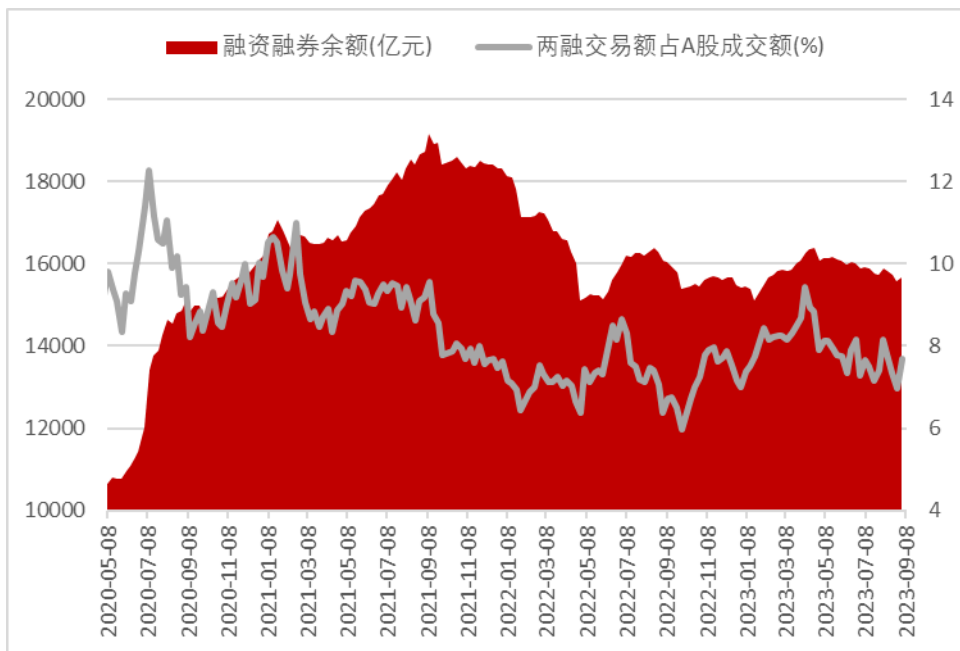
北向资金：上周由于天气影响陆股通通道仅开放四个交易日，北向资金净流出 47.56 亿元，已连续五周净流出。周成交额 4095.49 亿元，占期间 A 股总成交额的 12.66%，较上周环比多增 0.24 个百分点。



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 114.56 亿元，创 5 月以来新高水平，环比多增 317.58%。



融资融券：上周两融余额环比增加 3.31 亿元至 15663.74 亿元，连续两周上行，两融周成交额 3636.73 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.69%，环比多增 0.71 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 市盈率小幅回落、十年期国债收益率企稳回升，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）回落，处在均值+1 标准差水平。



股债性价比：上周沪深 300 股息率小幅上行、十年期国债收益率走高，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比小幅回落，仍处于均值+2 标准差上方。

