

长城财富投研周报

2023 年第 34 周 9 月 4 日星期一

一、 核心观点

本周公布的美国经济和通胀数据，核心PCE同比和PCE同比分别为4.24%和3.25%，8月26日当周初次申领失业金人数低于前值和市场预期，显示经济颇有韧性。周五，美国公布的就业数据显示就业市场走弱，失业率上升至3.8%，劳动参与率回升至62.8%，每个失业人口对应的空缺职位数从上个月1.44个下降至1.33个，美国就业市场紧张程度放缓，8月平均时薪环比下降至0.2%，同比下降至4.3%，有助于核心通胀的回落；美国10年期国债收益率低于8月25日杰克逊霍尔会议讲话前水平。中国制造业PMI连续第三个月回升至49.7%，接近了荣枯线；库存周期剔除价格因素后，也已经连续三个月处于“被动去库”的状态之中，包括上游采矿、中上游原材料和公用事业在内的大多数行业，7月份也进入了营收回升的阶段。政策端，针对增量部分的房地产政策出台的節奏类似于将2014年9月-2015年3月的政策缩短到一个周内推出，这或许也将缩短政策出台到经济数据改善之间的时滞。本轮更积极因素在于：（1）此轮房地产市场调整的时间更甚于当时，压抑的力量更大；（2）在本轮房地产调整的过程中，确实存在部分人群因“不卖房”而积累的“超额储蓄”；（3）进入2023年之后，城镇居民收入增速在逐季改善，有助于购房信心、加杠杆意愿的恢复。在房地产政策之外的是，针对居民个体的“减税降费”也在快

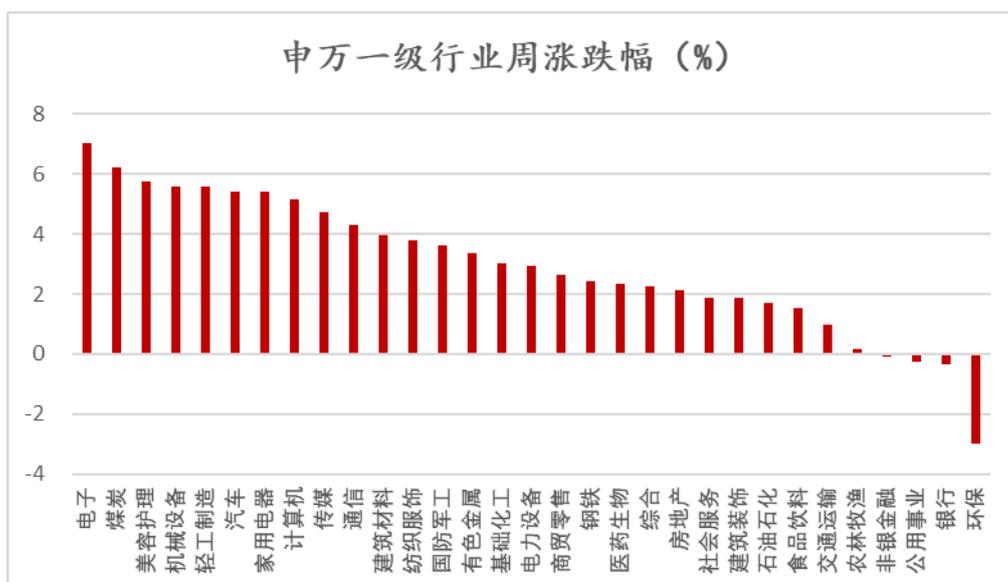
速出台，也有利于修复此前受损的消费信心。国内经济进一步向上的动能正在孕育，与中国经济基本面相关的资产正在逐步企稳，海外的压制因素正在放缓，A股的反弹时刻或已来临。行业配置：1) 智能汽车、无人驾驶等有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”；2) 政策驱动下的银行、地产链、券商等大金融板块；3) AI依然有机会，但大概率出现分化，看好传媒将受益于业绩拐点逐步清晰+流动性趋势回升+机构加仓。

二、上周市场复盘

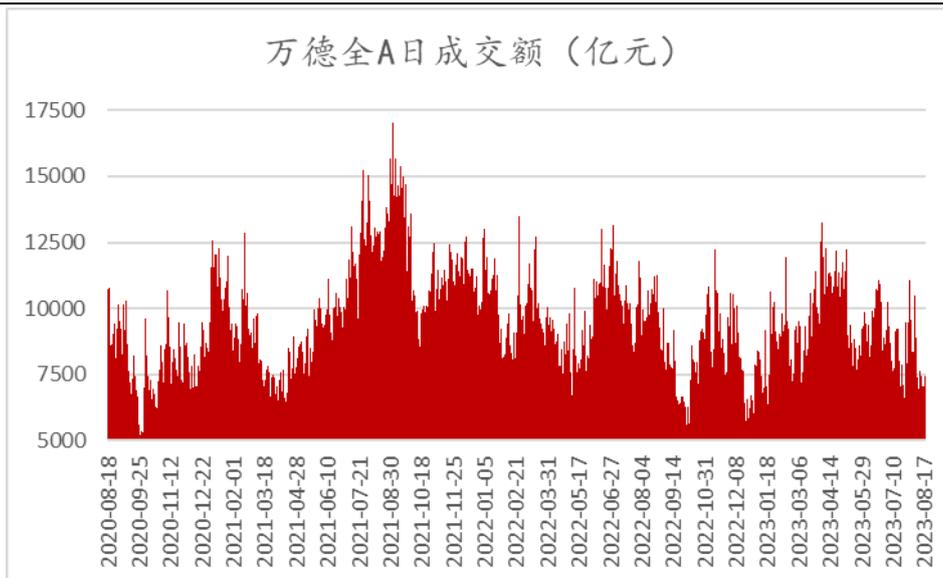
上周政策端利好不断，市场情绪得到提振，主要宽幅指数集体反弹。其中上证指数涨 2.26%收报 3133.25 点，创业板指涨 2.93%，上证 50 涨 1.89%，沪深 300 涨 2.22%，中小 100 涨 3.40%，中证 500 涨 3.04%，中证 800 涨 2.43%，中证 1000 涨 3.88%，科创 50 涨 7.40%领涨主要指数。



分行业看，上周一级行业多数上涨，仅环保、银行、公用事业、非银金融下跌，电子、煤炭、美容护理、机械设备等行业涨幅较大。



上周市场情绪大幅修复，万得全A日均成交额为9455.44亿元，环比多增1936.71亿元，已连续两周上行。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

8月28日，中美|商务部部长王文涛在京与来访的美国商务部部长雷蒙多举行会谈。王文涛重点就美国对华301关税、半导体政策、双向投资限制、歧视性补贴、制裁中国企业等表达严正关切。双方宣布在中美两国商务部之间建立新的沟通渠道，成立一个工作组，由中美副部长级和司局级政府官员组成，并有企业代表参加，以寻求解决具体商业问题的办法。此外，双方还启动出口管制信息交流机制，作为解释各自出口管制制度和改善沟通的机制。

8月28日，个税减免|财政部、税务总局发布公告，延续一批个人所得税优惠政策。居民个人取得全年一次性奖金，符合规定的，不并入当年综合所得，以全年一次性奖金收入除以12个月得到的数

额，按照按月换算后的综合所得税率表，确定适用税率和速算扣除数，单独计算纳税。对年度综合所得收入不超过 12 万元且需要汇算清缴补税的，或者年度汇算清缴补税金额不超过 400 元的居民个人，可免于办理个人所得税综合所得汇算清缴。8 月 31 日，国务院发布通知称，为进一步减轻家庭生育养育和赡养老人支出负担，**决定提高 3 岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准。**3 岁以下婴幼儿照护专项附加扣除标准，由每个婴幼儿每月 1000 元提高到 2000 元。子女教育专项附加扣除标准，由每个子女每月 1000 元提高到 2000 元。赡养老人专项附加扣除标准，由每月 2000 元提高到 3000 元。

8 月 31 日，**房贷|央行、国家金融监管总局重磅宣布房贷政策调整，降低存量房贷利率。**两部门联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限。不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20%和 30%。将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加 20 个基点；首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。自 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。

9月1日，**高频交易**|我国股票市场正式建立起程序化交易报告制度和相应监管安排。证监会指导证券交易所出台**加强程序化交易监管系列举措**，沪深北交易所分别发布《关于股票程序化交易报告工作有关事项的通知》和《关于加强程序化交易管理有关事项的通知》，自10月9日起同步施行。《通知》要点包括：交易所可对高频交易提出差异化管理要求，对最高申报速率达到每秒300笔以上，或者单日最高申报笔数达到20000笔以上的交易行为予以重点监控；程序化交易报告制度从可转债扩展至股票、基金等交易品种；目前全市场需要报告的存量账户数量占比很低，不会对投资者尤其是广大中小投资者正常交易造成影响。

9月1日，**汇率**|为提升金融机构外汇资金运用能力，央行决定，自9月15日起**下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点至4%**。

9月1日，**房地产**|北京、上海官宣执行“**认房不认贷**”政策。至此，四大一线城市全部落实“认房不认贷”政策，目前全国已有十几个地方提出实施该政策。

上周主要经济金融数据及事件：

美国8月季调后非农就业人口增加18.7万人，预期17万人，前值自18.7万人下修至15.7万人；失业率意外上升0.3个百分点至3.8%，创2022年2月以来新高，预期及前值均为3.5%；员工平均时薪同比涨幅为4.3%，预期及前值均为4.4%，环比上涨0.2%，预

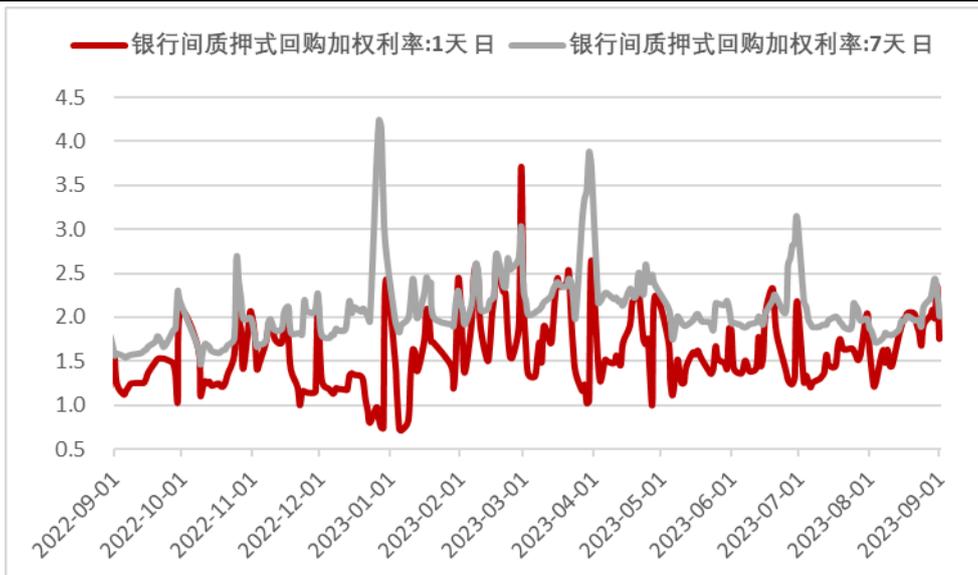
期 0.3%，前值 0.4%；劳动参与率上升 0.2 个百分点至 62.8%，创 2020 年 2 月疫情以来新高。

美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值为 2.1%，低于市场预期值 2.4%，较初值下调 0.3 个百分点。美联储密切关注的通胀指标——个人消费支出价格指数（PCE）二季度上涨 2.5%，初值为 2.6%，撇除食品和能源价格的核心 PCE 为 3.7%，同样下修 0.1 个百分点。

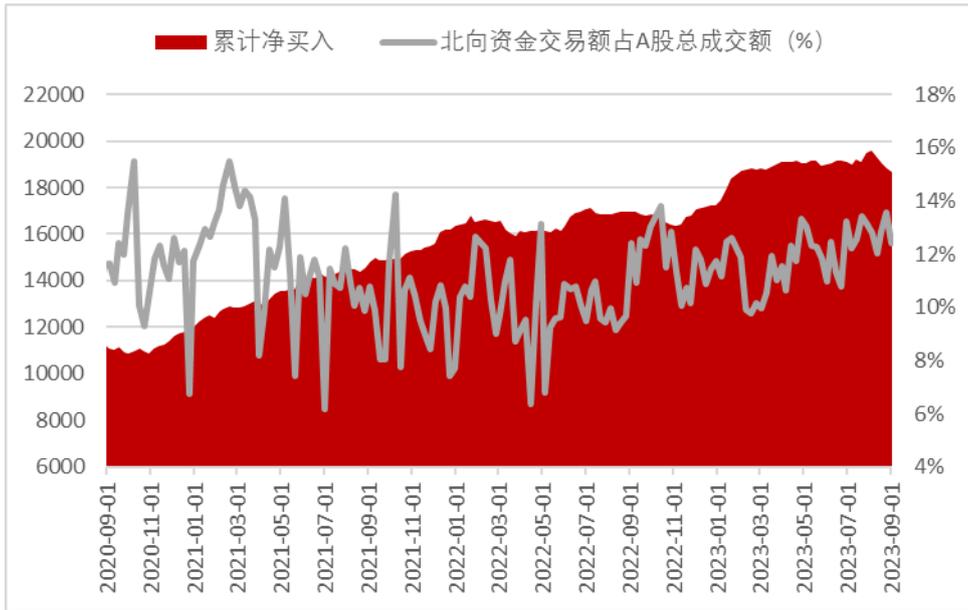
国家统计局公布数据显示，8 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，环比上升 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数为 51.0%，下降 0.5 个百分点，持续位于扩张区间；综合 PMI 产出指数为 51.3%，上升 0.2 个百分点，我国经济景气水平总体保持稳定。

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 14140 亿元逆回购操作，全口径净投放 6810 亿元。资金价格走低，隔夜回购加权利率下行 15.88 个 bp 至 1.7565%，七天期下行 15.88 个 bp 至 2.0080%；长端利率同步上行，10 年国债到期收益率环比上行 4.50 个 bp 至 2.6069%，1 年期 shibor 利率上行 2.60 个 BP 至 2.2830%。



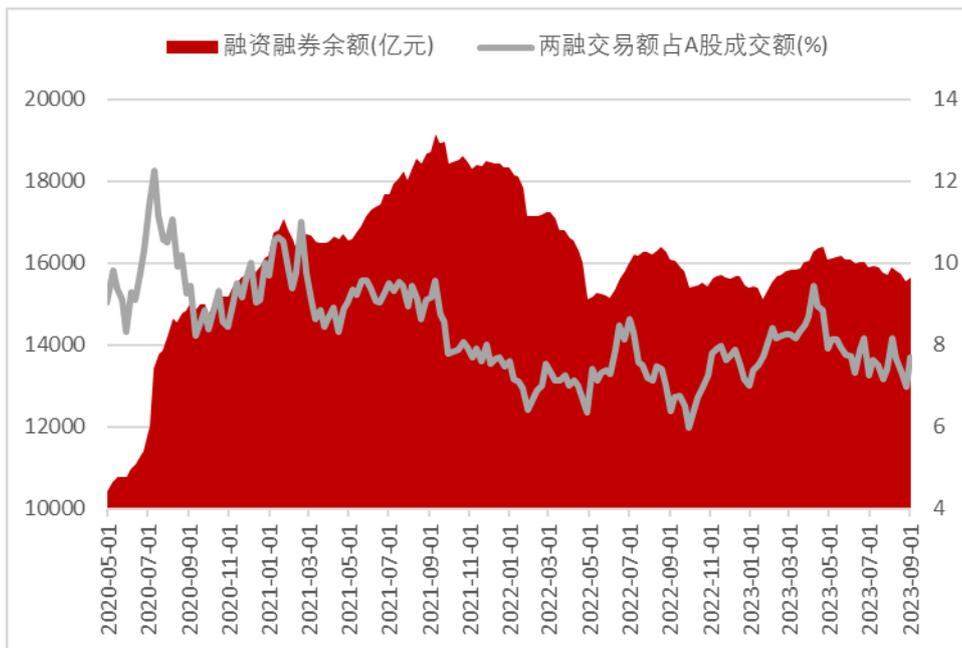
北向资金：上周由于天气影响陆股通通道仅开放四个交易日，北向资金净流出 156.87 亿元，已连续四周单周净流出超百亿元。周成交额 5870.25 亿元，占期间 A 股总成交额的 12.42%，较上周环比减少 1.13 个百分点。



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 27.43 亿元，环比减少 65.95%。



融资融券：上周两融余额环比增加 91.72 亿元至 15660.43 亿元，结束此前连续三周下行趋势，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 市盈率止跌回升、十年期国债收益率小幅上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）高位回落，处在均值+1 标准差上方。



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

