

长城财富投研周报

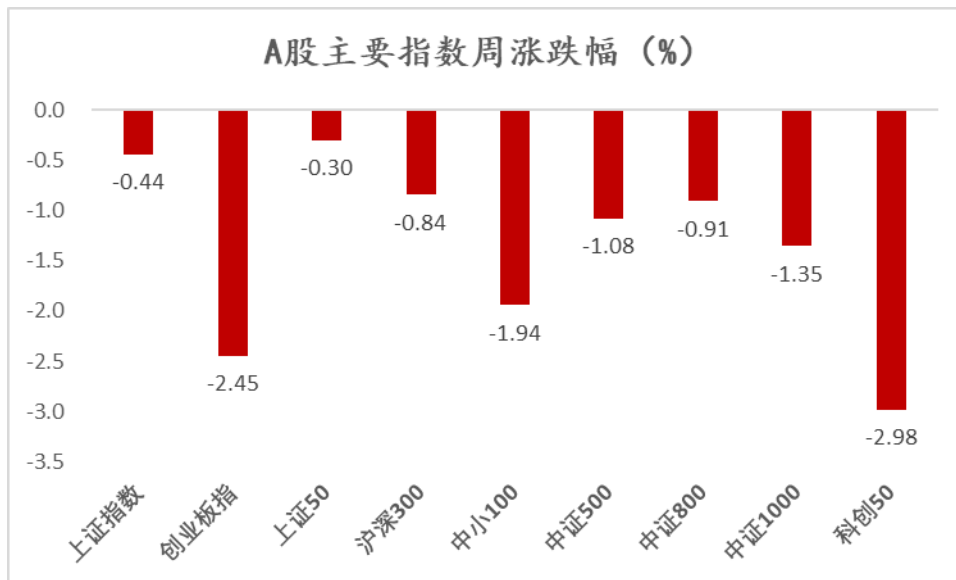
2023 年第 45 周 11 月 27 日星期一

一、 核心观点

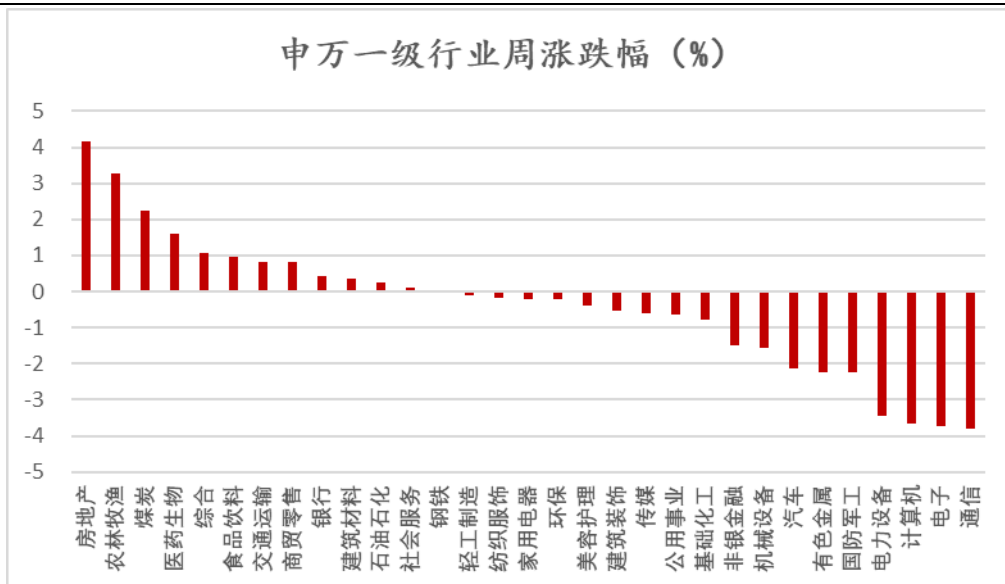
自21年春节以来的小盘风格似乎在近期演绎到极致，近期市场整体震荡行情中，以北证50为代表的小盘微盘股上周涨势强劲，一如三年前大盘风格最后的烈火烹油。但从估值、基本面、流动性等多个指标来看，配置价值和宏观环境的风似乎都在逐步吹向大盘：沪深300估值近10年后16%历史分位，真金白银的财政发力叠加消费、出口动能回升，以及联储加息步入尾声、美债利率见顶。截至上周五11月24日，估值来看，沪深300 PE (TTM) 仅11倍（近10年16%分位数）、基金重仓指数12倍（11%）、陆股通重仓指数11倍（25%），而代表小盘风格的国证2000为48倍（59%），已经处于中性偏高历史分位；成交热度来看，国证2000较全A的成交额占比/市值占比自22年以来长期维持在2左右高位，而沪深300成交热度则处于16年以来的极低水平。美联储上周公布的11月议息会议透露的信息来看，整体表述中性偏鸽，决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止，当收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，才进一步收紧货币。行业配置建议：1) 保险、券商、房地产、银行等大金融板块；2) 油、油运、贵金属、铜、铝、煤炭等周期资源品板块；3) 新能源产业（锂电、光伏、整车）、军工等拥有相对优势的成长板块。

二、上周市场复盘

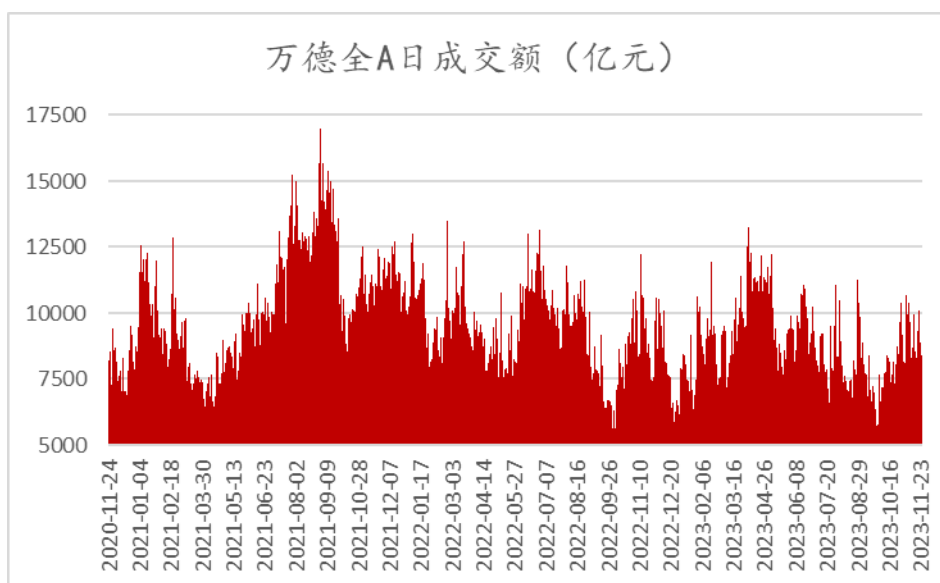
上周主要宽幅指数集体回撤。其中上证指数跌 0.44% 收报 3040.97 点，创业板指跌 2.45%，上证 50 跌 0.30%，沪深 300 跌 0.84%，中小 100 跌 1.94%，中证 500 跌 1.08%，中证 800 跌 0.91%，中证 1000 跌 1.35%，科创 50 跌 2.98%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，房地产、农林牧渔、煤炭等周期行业领涨，通信、电子、计算机等 TMT 成长行业跌幅较大。



上周市场情绪环比改善，万得全 A 日均成交额为 8995.31 亿元，环比增加 110.69 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

11月20日，**金融委员会**|国务院总理、中央金融委员会主任李强主持召开中央金融委员会会议，审议通过推动金融高质量发展相关重点任务分工方案。会议强调，要着力提升金融服务经济社会发展的质量水平，在保持货币政策稳健性的基础上，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，围绕做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，抓紧研究出台具体政策和工作举措。要全面加强金融监管，压紧压实金融风险处置责任。

11月21日，**房地产**|多家房企确认监管部门正在拟定**50家房企“白名单”**，强调对入围企业的正常融资需求应当满足。国有和民营房企均会被列入白名单，可能将包括万科、龙湖、碧桂园、旭辉等规模房企，其中不乏已经出险房企。监管部门在17日座谈会上明确要求，各行自身房地产增速不低于银行行业平均房地产增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。

11月21日，**美联储**|美联储会议纪要显示，所有决策者一致认为**适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止**。若收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，适合进一步收紧货币。所有FOMC成员都同意在利率问题上“谨慎行事”。决策者仍认为有通胀上行和经济下行的风险。相比前次，本次纪要提到的通胀上行风险新增地缘政治紧张局势，经济下行风险新增信贷环境收紧的影响超预期、全球油市可能受干扰。

11月21日，**房地产|一线城市广州正式执行“取消地价上限”政策**。广州黄埔区挂牌今年第四批次土地出让的首宗宅地，起拍总价为39.47亿元，土地面积共37711平方米，预计将于12月22日出让，采用价高者得原则确定竞得人。据中指研究院统计，截至11月21日，22个试点集中供地的重点城市中，已经有18城土地出让恢复“价高者得”，目前仅北京、上海、深圳、宁波仍在执行限地价政策。

11月22日，**房地产|深圳打出二套房贷松动“组合拳”**。自今日起，深圳二套住房贷款最低首付比例由原来的普通住房70%、非普通住房80%统一调整为40%。同时，普通住房认证标准取消“实际成交总价750万元以下（含750万元）”这一限制条件，仅保留住宅小区建筑容积率和单套住房套内建筑面积/单套住房建筑面积两个指标。

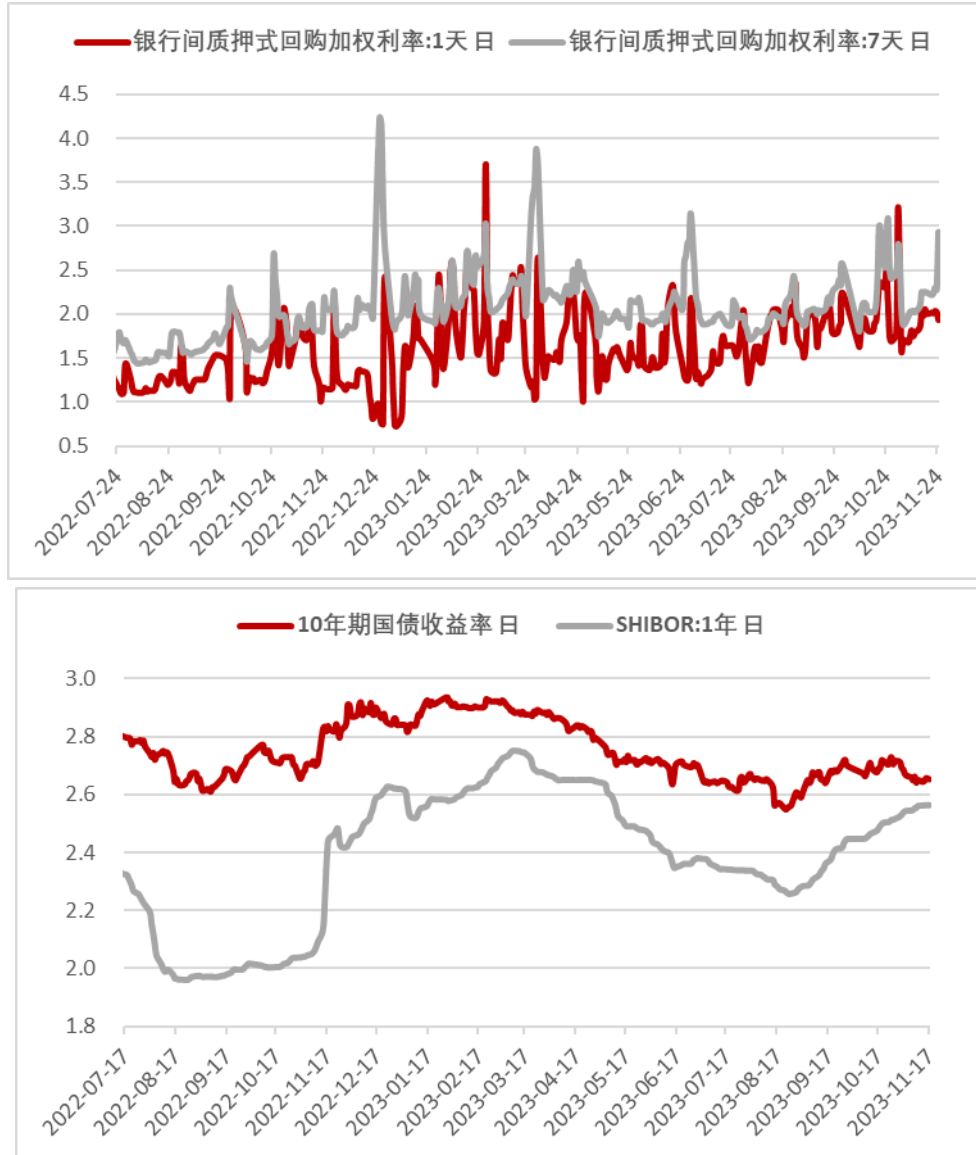
上周主要经济金融数据及事件：

11月LPR出炉，1年期为3.45%，5年期以上为4.20%，均与上月持平，连续第三个月维持不变。

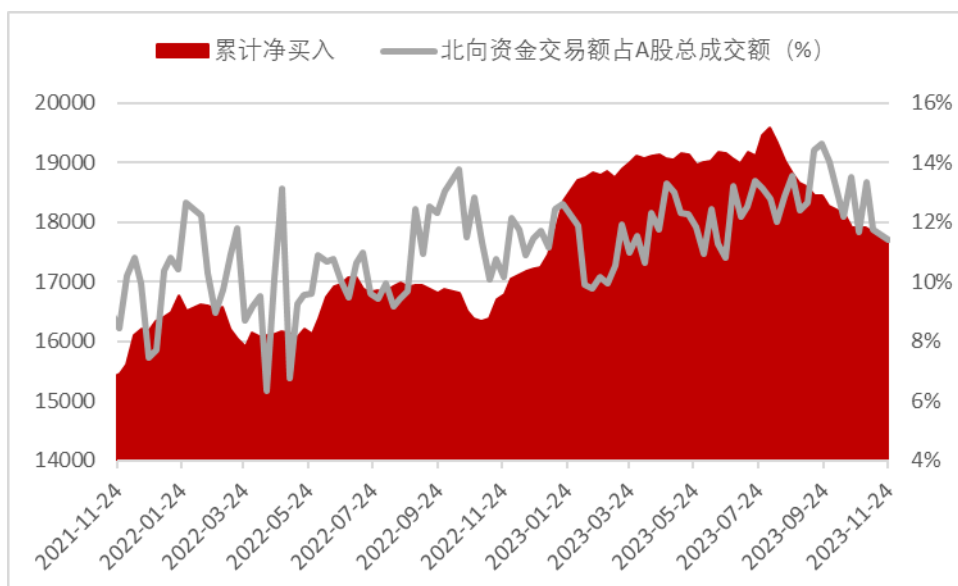
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了21670亿元逆回购，全口径净投放4060亿元。资金价格有升有降，隔夜回购加权利

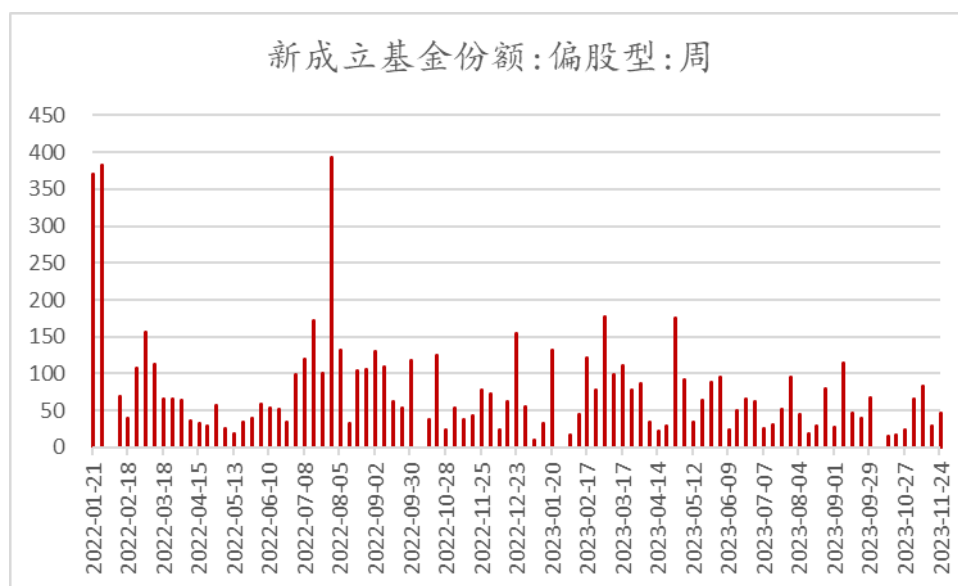
率下行 7.00 个 bp 至 1.9355%，七天期上行 68.85 个 bp 至 2.9352%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率环比上行 3.04 个 bp 至 2.6835%，1 年期 shibor 利率下行 0.12 个 BP 至 2.5610%。



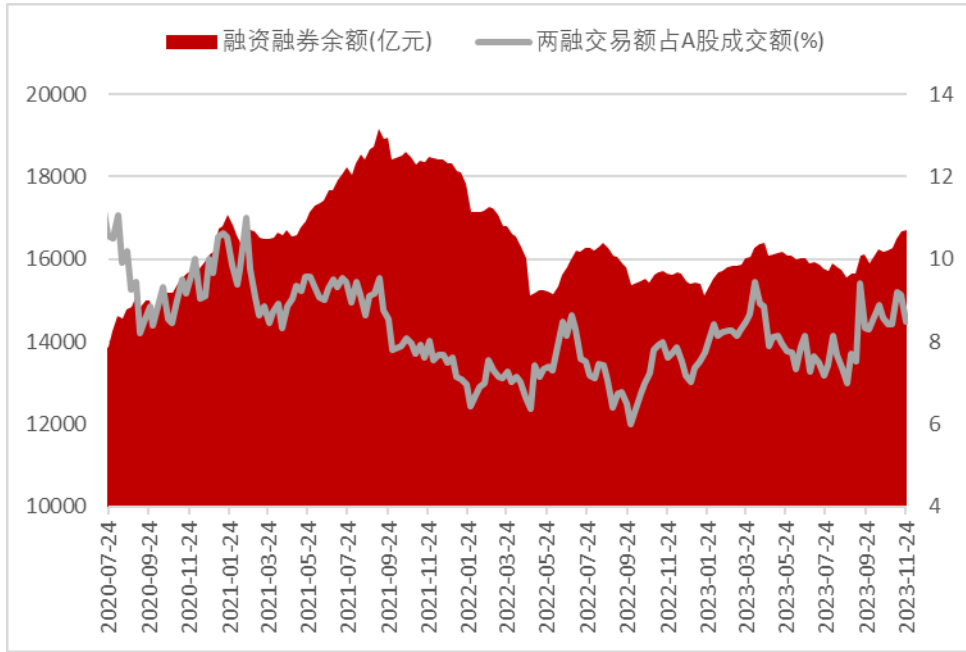
北向资金：上周北向资金净流出 31.61 亿元，已连续三周净流出。周成交额 5130.31 亿元，占期间 A 股总成交额的 11.41%，较上周环比减少 0.16 个百分点。



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 47.14 亿元，环比增加 60.60%。

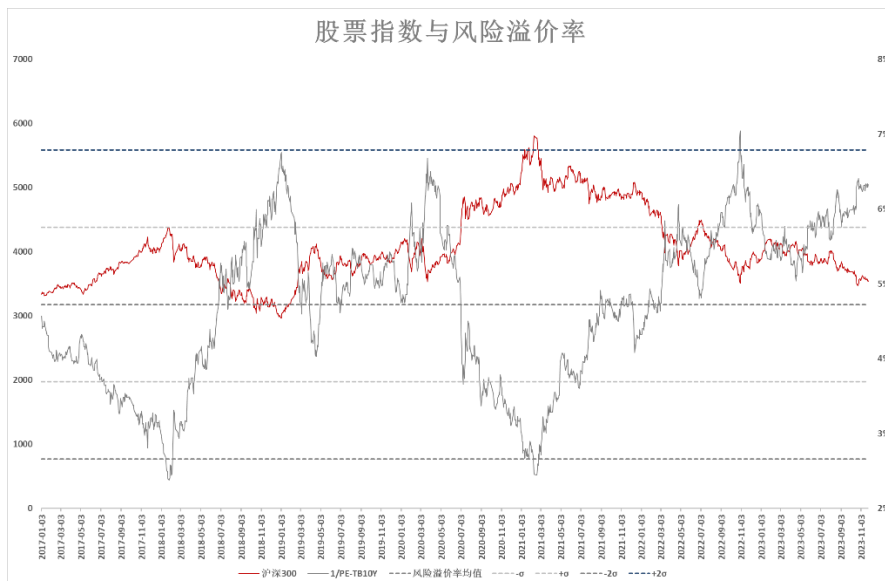


融资融券：上周两融余额环比多增 39.64 亿元至 16706.85 亿元，已连续五周余额上行。两融周成交额 3814.63 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.48%，环比减少 0.66 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率小幅下调、十年期国债收益率上行，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）持平上周，继续处在均值+1 标准差上方。



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

