

长城财富投研周报

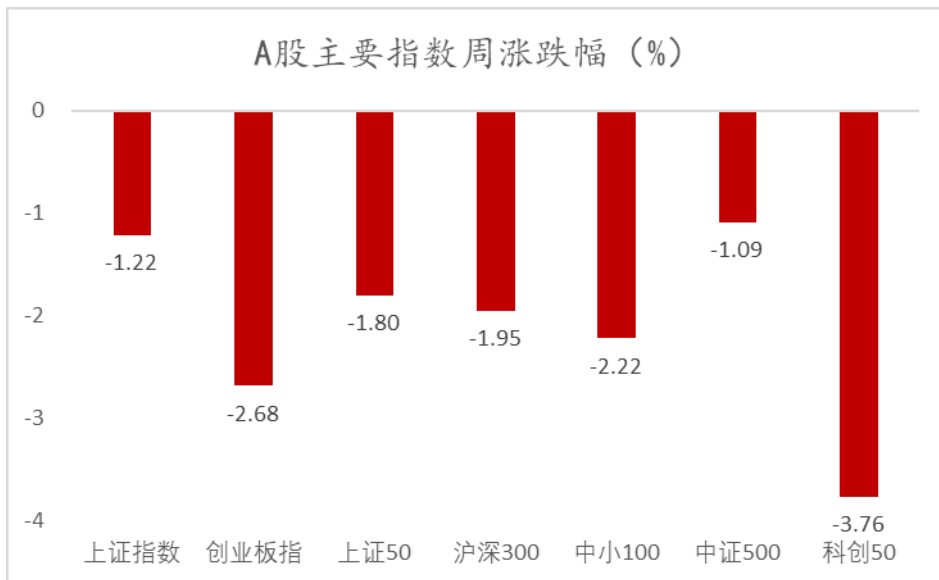
2022年第39周 9月26日星期一

一、核心观点

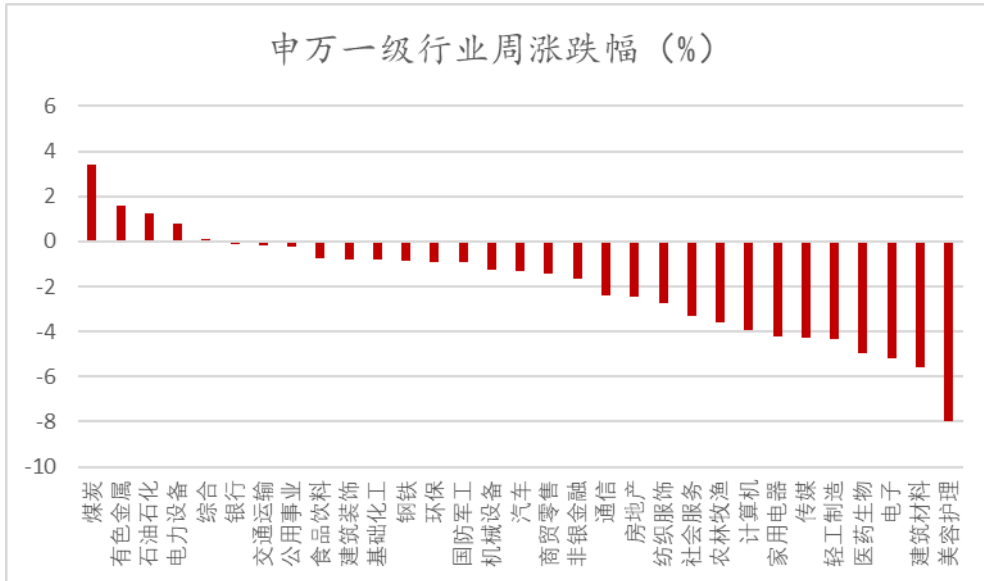
上周A股主要宽基指数延续调整，综合来看，当前估值已较为充分地反映了包括疫情、经济下行压力、美联储加息等国内外的多重负面因素。A股的PE-TTM估值相比于21年2月19日的高点，已经下降了32.2%。考虑到当前疫情形势逐渐好转、稳增长政策持续发力、中美关系缓和等积极因素的影响，同时类比18年及20年时期的调整幅度，预计当前估值已较为充分地反映了国内外的多重负面因素，未来发生显著调整的可能性相对较低。分板块来看，上中游行业的估值普遍处于中等或偏低水平，必需消费大多处于中等水平，可选消费、金融地产及科技等行业普遍处于历史低位；基金持仓市值前100个股中，有45只个股的估值分位数低于30%，低估值比例已超越了今年4月末水平。目前来看上证50、沪深300等大盘指数股债收益率指标高于历史均值+2标准差，可适当布局性价比回升的大盘价值板块；考虑到人民币汇率未来可能还存在一定的贬值压力，而从历史情况来看，贬值期间消费板块的表现普遍也较好，防疫政策放松预期有望持续带动线下消费板块景气度回升。建议结构上重点关注：1) 白酒、医药、家电、汽车等中下游大消费板块；2) 银行、地产、煤炭、石油石化等蓝筹周期股。

二、 上周市场复盘

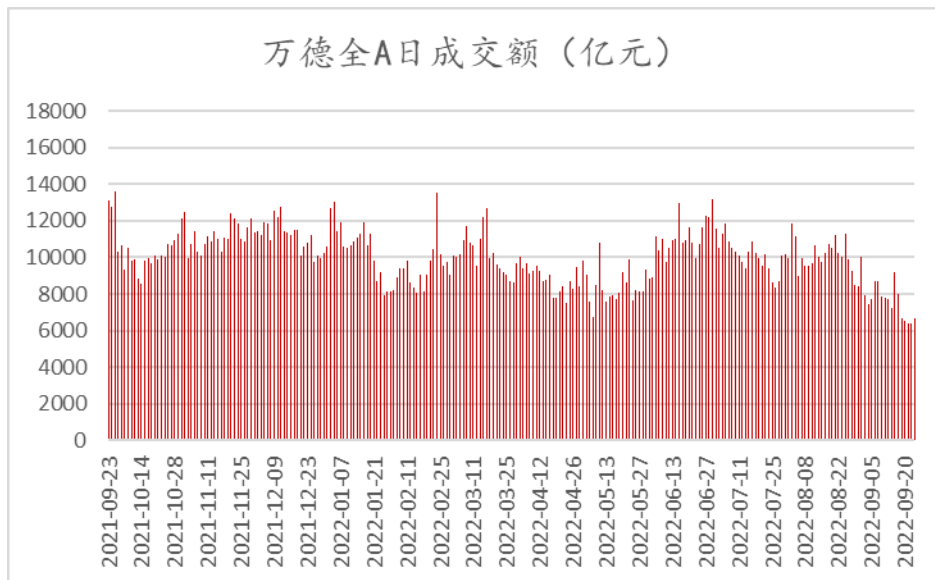
上周 A 股成交量再度收缩，情绪面受海外扰动影响不振，宽幅指数连续第二周集体下跌，其中上证指数跌 1.22% 收报 3088.37 点，创业板指跌 2.68%，上证 50 跌 1.80%，沪深 300 跌 1.95%，中小 100 跌 2.22%，中证 500 跌 1.09%，科创 50 跌 3.76%。



分行业看一级行业上周仅有煤炭、有色金属、石油石化、电力设备、综合上涨，美容护理、建筑材料、电子、医药生物等板块跌幅较大。



市场情绪极度收敛，上周万得全A日均成交额为6529亿元，环比大幅收窄约1500亿元，已连续5周回落，为近两年以来新低水平。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月20日，**金融监管**|央行货币政策司发文称，目前我国定期存款利率约为1%至2%，贷款利率约为4%至5%，真实利率略低于潜在实际经济增速，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。下一步，央行将继续深入推进利率市场化改革，持续释放LPR改革效能，发挥好利率杠杆的调节作用，促进金融资源优化配置，为经济高质量发展营造良好环境。

9月22日，**稳经济**|国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报，要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实，巩固经济企稳基础、促进回稳向上。会议决定，在第四季度将收费公路货车通行费减免10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；第四季度政府定价货物港务费降低20%。

9月23日，**疫情防控**|香港特区行政长官李家超表示，自9月26日起机场入境检疫改为0+3，即取消酒店强制检疫，只需3日医学观察；取消来港前核酸检测要求，只需24小时内快测结果。

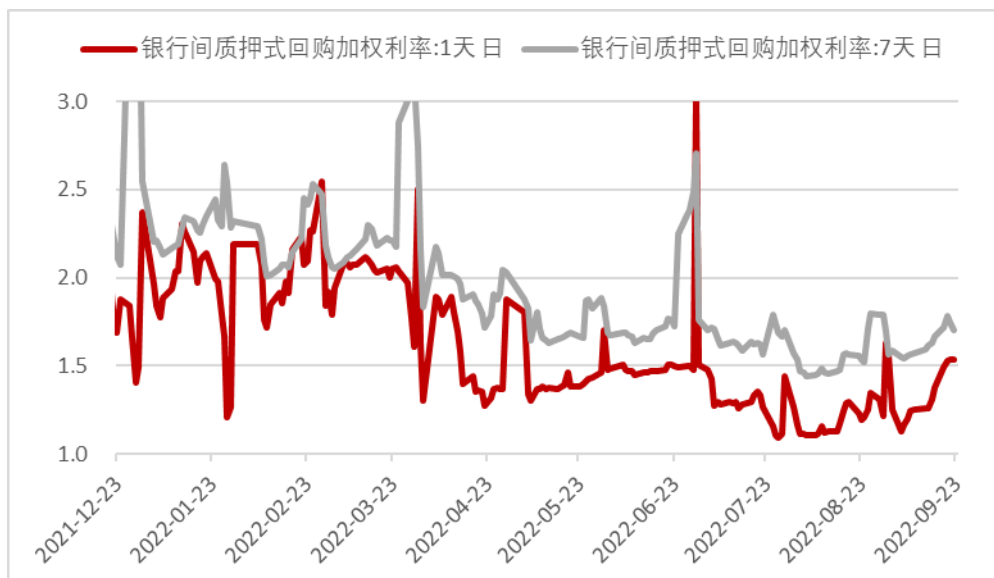
上周主要经济金融数据及事件：

中国9月1年期LPR报3.65%，5年期以上品种报4.30%，均与上次持平，符合市场预期。

美联储公布9月利率决议，略偏鹰派，如期加息75个基点，至3.00-3.25%；下调美国2022年GDP增长预期至0.2%，6月料增1.7%；上调2022年PCE通胀预期至5.4%，6月份料为5.2%。美联储FOMC 9月点阵图显示，美联储预计在2022年至少还会加息75个基点，直到2024年才会降息。

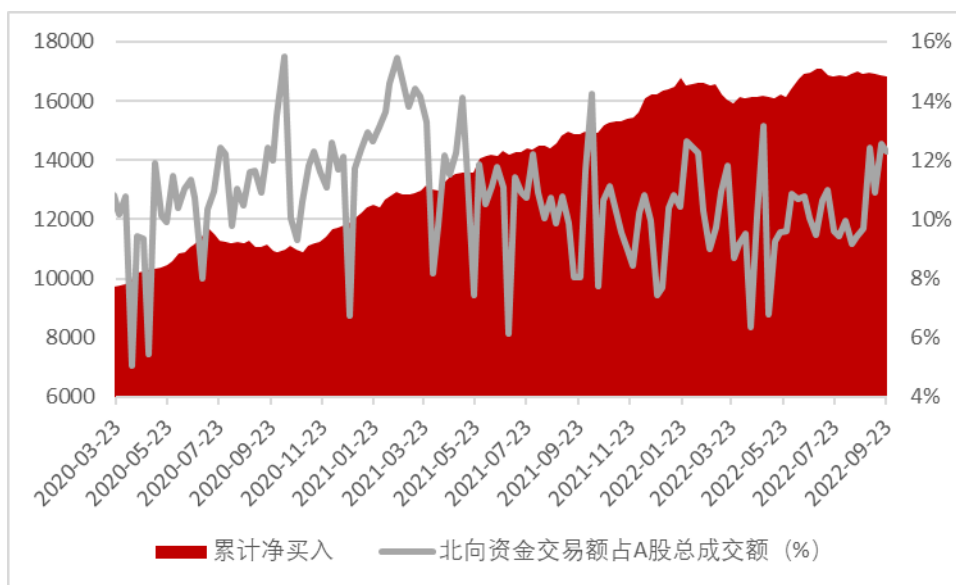
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行920亿元逆回购操作，净回笼80亿元。资金面方面临近季末价格有所波动，隔夜回购加权利率上行15.43个bp至1.5318%，七天期下行0.20个bp至1.6611%；长端利率走势分化，1年期shibor利率环比提高1.80个bp至1.9950%，10年国债到期收益率下行2.69个BP至2.6617%。

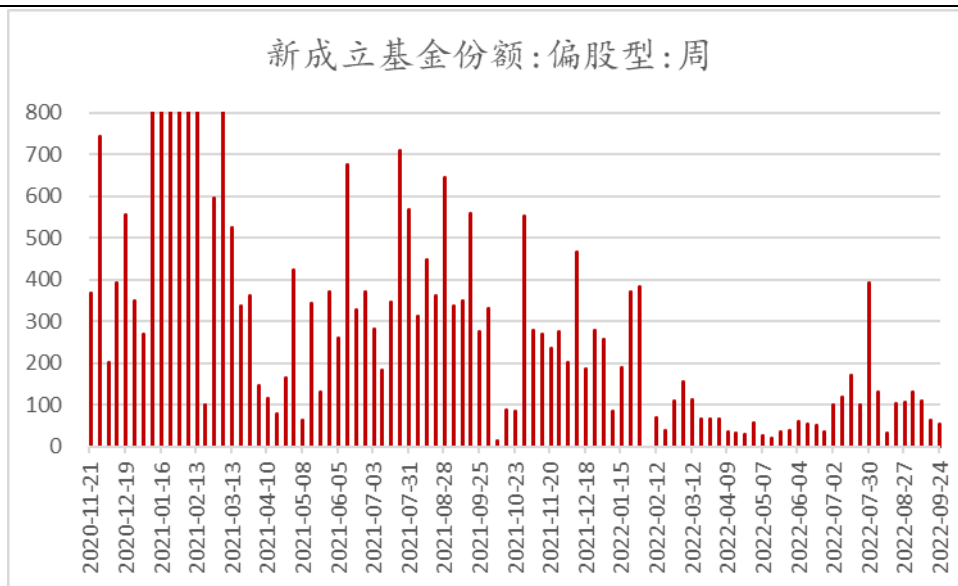




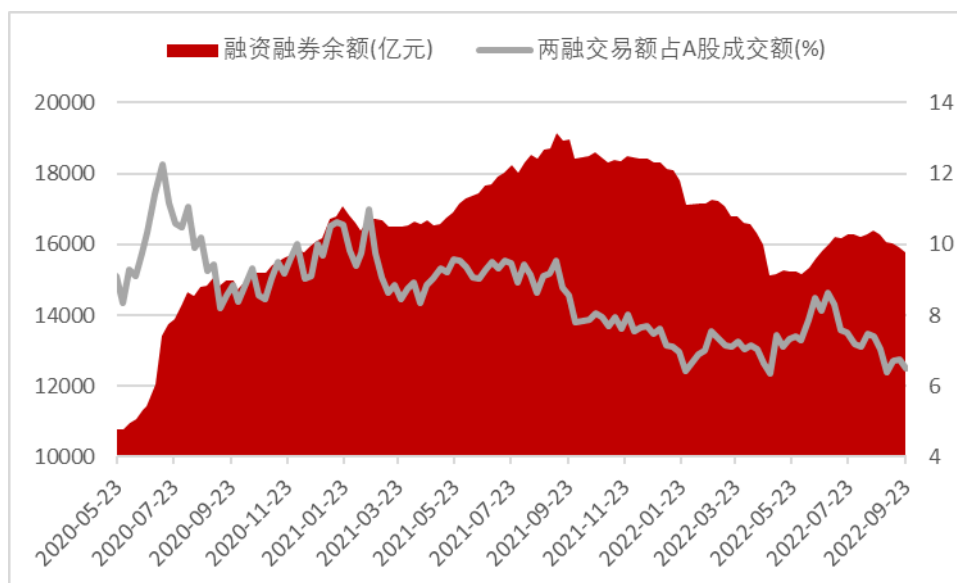
北向资金： 上周北向资金周净流出 61.34 亿元，连续 3 周净流出；成交热度继续保持较高水平，周成交额占 A 股总成交额的 12.31%，较上周小幅收窄 0.23 个百分点。



新发偏股公募基金： 上周新成立偏股型公募基金 53.13 亿元，环比继续收窄 14.27%。



融资融券：杠杆资金连续 5 周流出。上周两融余额环比减少 128 亿元，两融交易额占 A 股成交额比为 6.50%，环比减少 0.26 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周 A 股主要指数估值水平再次走低。万得全 A PE(TTM) 下行 0.21X 至 16.59X，处于历史估值的 35.59%分位数，创业板指

PE (TTM) 下行 1.35X 至 43.54X，处于历史估值的 28.38%分位数；代表大盘股的沪深 300 指数 PE (TTM) 下行 0.12 至 11.33X，处于历史估值的 28.88%分位数；代表中小盘股的中证 500 指数 PE (TTM) 下行 0.20X 至 21.01X，处于历史估值的 11.49%分位数。



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走高，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）连续 2 周环比上行，处于均值+2 标准差上方。

