

长城财富投研周报

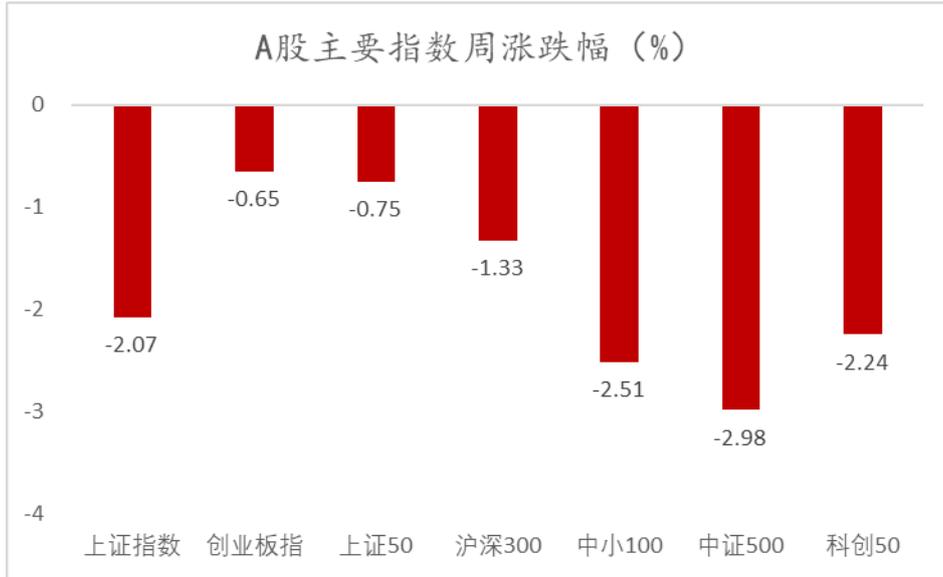
2022 年第 40 周 10 月 10 日星期一

一、 核心观点

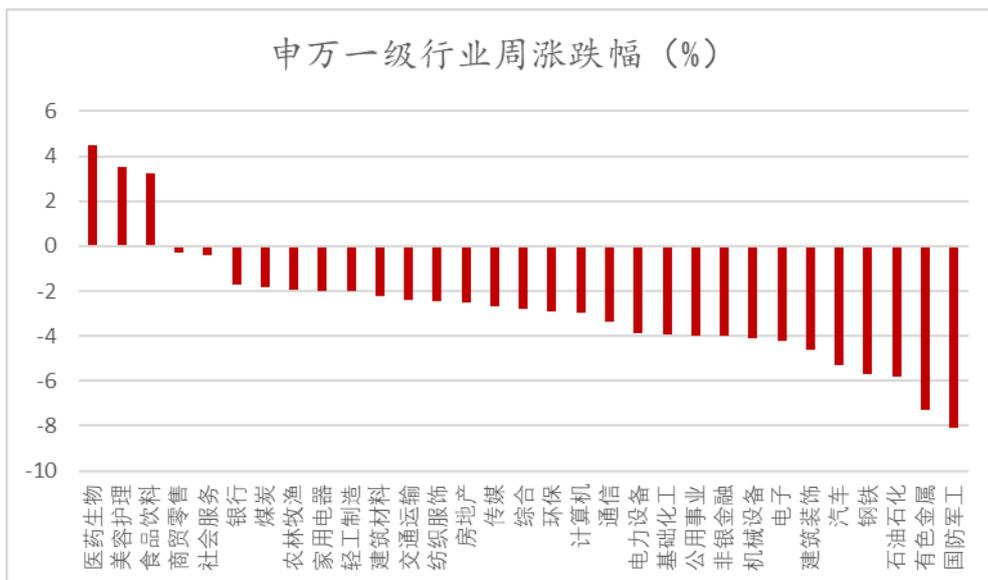
节前当周A股主要宽基指数同步海外指数延续调整，而在国庆小长假10/1-10/7期间，外围市场多数反弹，但先涨后跌，恒生指数上涨3.0%，富时中国A50期货指数上涨2.2%，欧美股市平均涨幅在1-2个百分点但波动明显放大，通胀继续走高、加息预期强化、俄乌冲突、OPEC+意外减产等多重因素对整体风险偏好形成制约。当前国内外预期相背离，国内预期有望走向改善，节前的地产刺激政策致力于呵护以及稳定预期，有望带来四季度地产销售增速降幅的收窄；而海外风险事件演绎尚未有定论且仍在持续发酵，外围市场超预期波动可能对A股形成短期扰动。目前来看上证50、沪深300等大盘指数股债收益率指标高于历史均值+2标准差，可适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

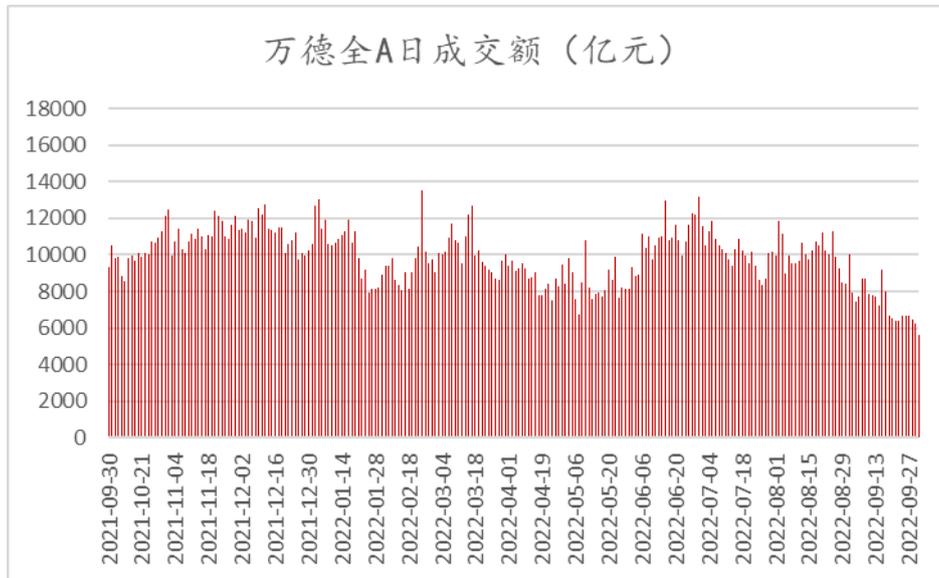
国庆节前当周 A 股成交量再度收缩，宽幅指数连续第三周集体下跌，其中上证指数跌 2.07% 收报 3024.39 点，创业板指跌 0.65%，上证 50 跌 0.75%，沪深 300 跌 1.33%，中小 100 跌 2.51%，中证 500 跌 2.98%，科创 50 跌 2.24%。



分行业看一级行业仅有医药生物、美容护理、食品饮料上涨，国防军工、有色金属、石油石化等板块跌幅较大。



市场情绪极度收敛，节前当周万得全A日均成交额为6341.81亿元，环比大幅收窄约187亿元，已连续6周回落，其中9月30日单日成交额仅约5600亿元，为近两年新低。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月26日，**金融监管**|央行宣布，自9月28日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%。此次调整旨在稳定外汇市场预期，加强宏观审慎管理。

9月26日，**稳经济**|财政部等三部门联合公告，对购置日期在2023年1月1日至2023年12月31日期间内的新能源汽车，免征车辆购

置税。这已是**新能源汽车免征购置税**第三次延期，预计新增免税1000亿元。

9月27日，**稳经济**|国务院常务会议决定，对政策支持、商业化运营的个人养老金实行**个人所得税优惠**，对缴费者按每年12000元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入实际税负由7.5%降为3%。

9月27日，**能源**|“北溪”天然气管道泄漏区域发生强烈水下爆炸。管道建造与运营商北溪AG公司发表声明称，“北溪”天然气管道3条支线同时遭到破坏尚属首次，何时恢复供气无法预测。

9月28日，**稳经济**|央行宣布设立**2000亿元设备更新改造专项再贷款**，专项支持充电桩、新型基础设施、产业数字化转型等10个领域设备购置与更新改造。对于金融机构在今年9月1日至12月31日期间，以不高于3.2%的利率向清单内项目发放的合格贷款，央行按贷款本金等额提供资金支持。

9月29日，**稳地产**|央行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。对于今年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，可**自主决定**在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放**首套住房贷款利率下限**，二套住房贷款利率政策下限则按现行规定执行。据统计，国家统计局跟踪商品住

宅销售价格的 70 个大中城市中，有 23 个城市符合规定条件，包括 10 个二线城市，13 个三线城市。

9 月 29 日，**金融监管|央行货币政策委员会召开 2022 年第三季度例会**指出，国内经济总体延续恢复发展态势，要加大稳健货币政策实施力度，着力稳就业和稳物价。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设。强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持。要发挥存款利率市场化调整机制重要作用，推动降低个人消费信贷成本。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，促进房地产市场平稳健康发展。推动平台经济规范健康持续发展，对平台经济实施常态化监管。

9 月 30 日，**稳地产|央行决定**，自 10 月 1 日起，**下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点**，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变。这是央行时隔逾 7 年首次下调首套个人住房公积金贷款利率。财政部、税务总局同日明确，在 2023 年年底之前，符合条件的纳税人出售自有住房后并在 1 年内重新购房，**对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠**。

10月5日，能源|欧佩克+同意从11月起每天减产200万桶石油，并将限产协议延长一年至2023年底。这是欧佩克+自疫情开始以来最大规模的石油减产措施，相当于全球石油需求的2%左右。美国白宫发布声明表示，对欧佩克+的减产决定感到失望，美国政府将研究进一步加大战略石油储备释放。

上周主要经济金融数据及事件：

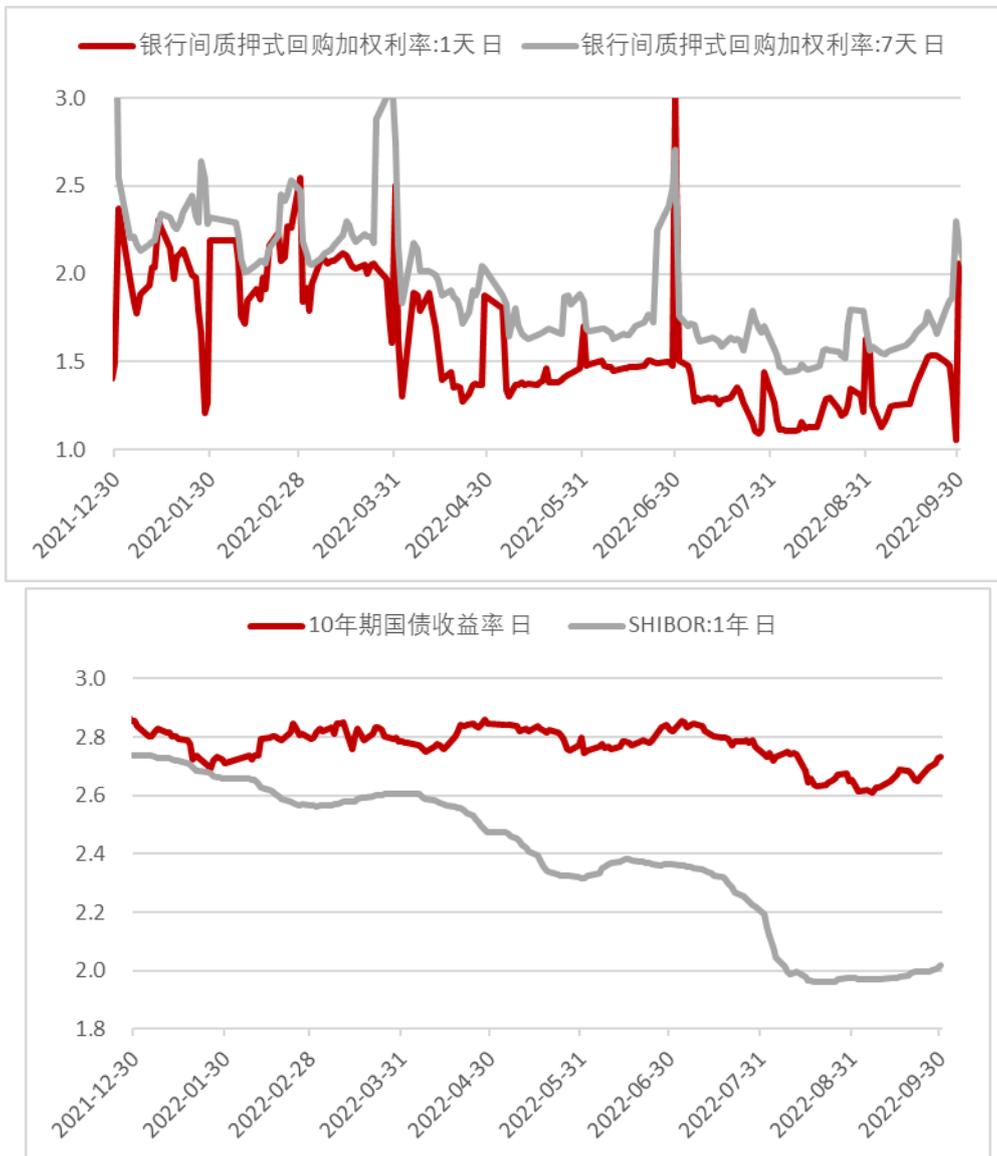
中国9月官方制造业PMI为50.1，升至扩张区间，好于预期的49.2；非制造业PMI为50.6，环比下降2.0个百分点；综合PMI产出指数为50.9，环比下降0.8个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张，但扩张步伐有所放缓。

美国商务部数据显示，8月核心PCE同比上涨4.9%，创4月以来最大升幅，高于预期的4.7%；环比则上升0.6%，仍接近历史高位。另外，美国8月个人收入环比增长0.3%，经通胀调整后个人实际支出环比增长0.1%。市场预期美联储11月加息75个基点的可能性超过60%。

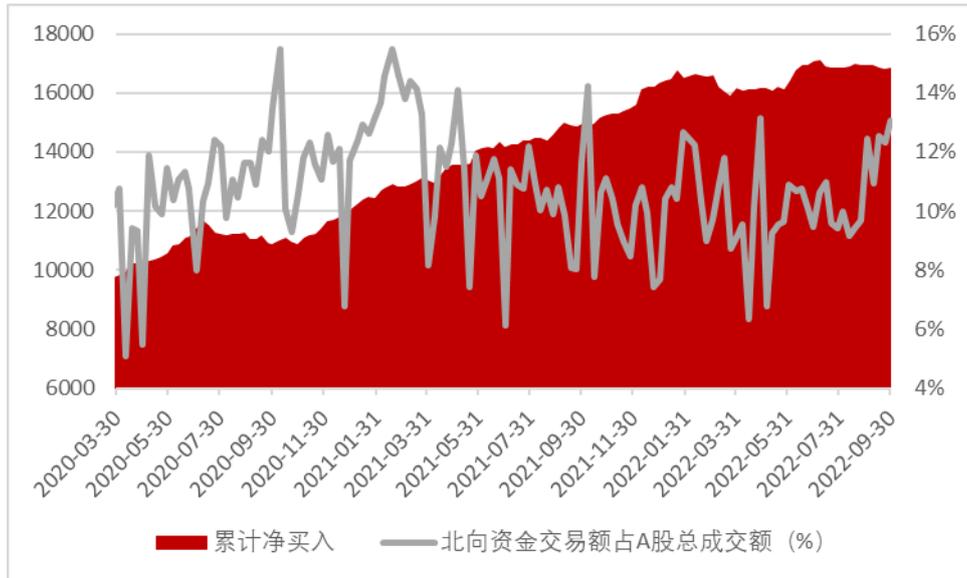
美国9月非农就业人数增加26.3万人，预期增加25万人；失业率为3.5%，低于预期的3.7%。市场对美联储保持激进加息路径的预期升温。

四、市场流动性

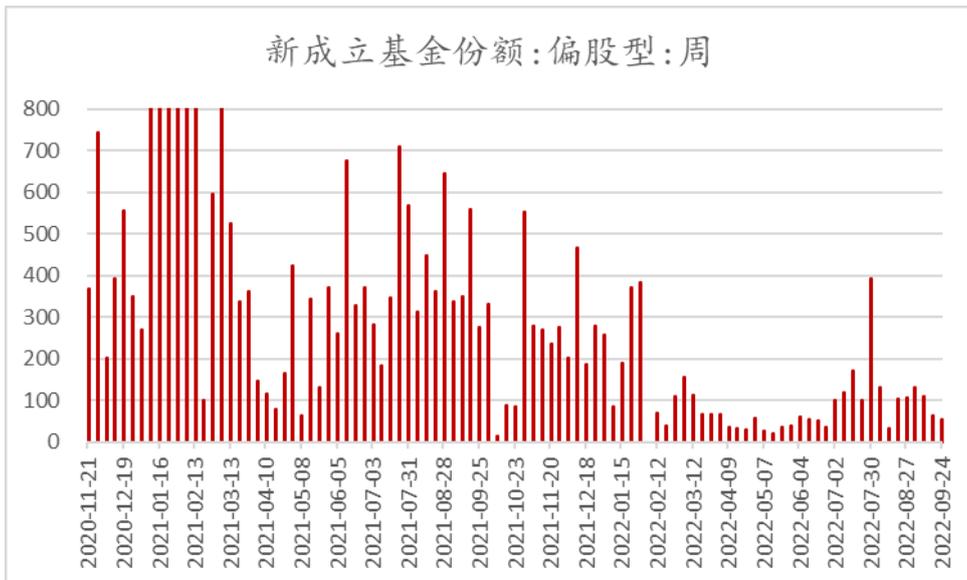
银行间市场流动性：节前当周央行公开市场累计进行 8780 亿元逆回购操作，净投放 8680 亿元维护季末流动性平稳。资金面方面临近季末价格同步上涨，隔夜回购加权利率上行 52.95 个 bp 至 2.0613%，七天期上行 51.40 个 bp 至 2.1751%；长端利率走高，1 年期 shibor 利率环比提高 2.10 个 bp 至 2.0160%，10 年期国债到期收益率下行 6.98 个 BP 至 2.7315%。



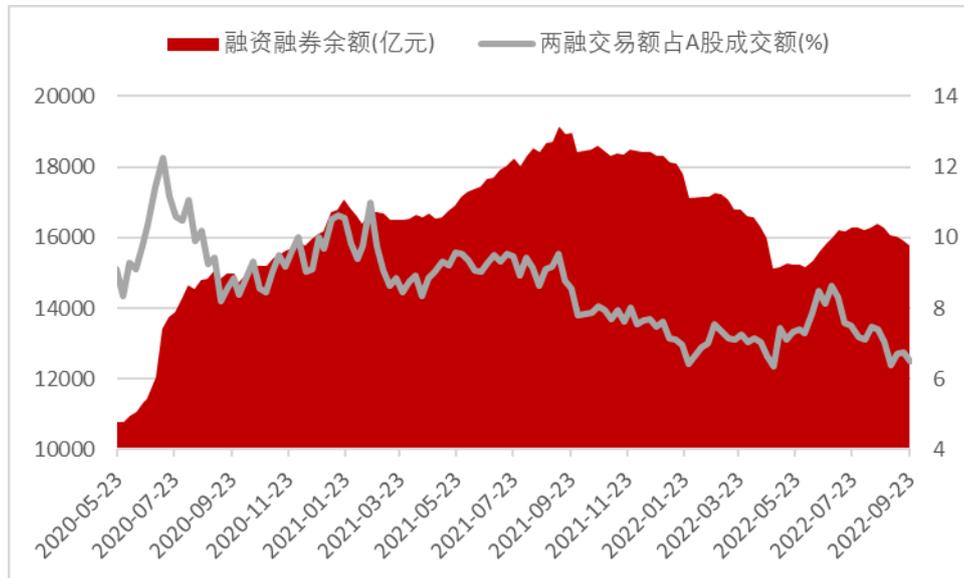
北向资金：节前当周北向资金周净流入 58.38 亿元，结束此前连续 3 周净流出趋势；成交热度继续保持较高水平，周成交额占 A 股总成交额的 13.05%，较上周提高 0.75 个百分点，为 4 月末以来新高水平。



新发偏股公募基金：节前当周新成立偏股型公募基金 118.75 亿元，为 8 月初以来新高水平。

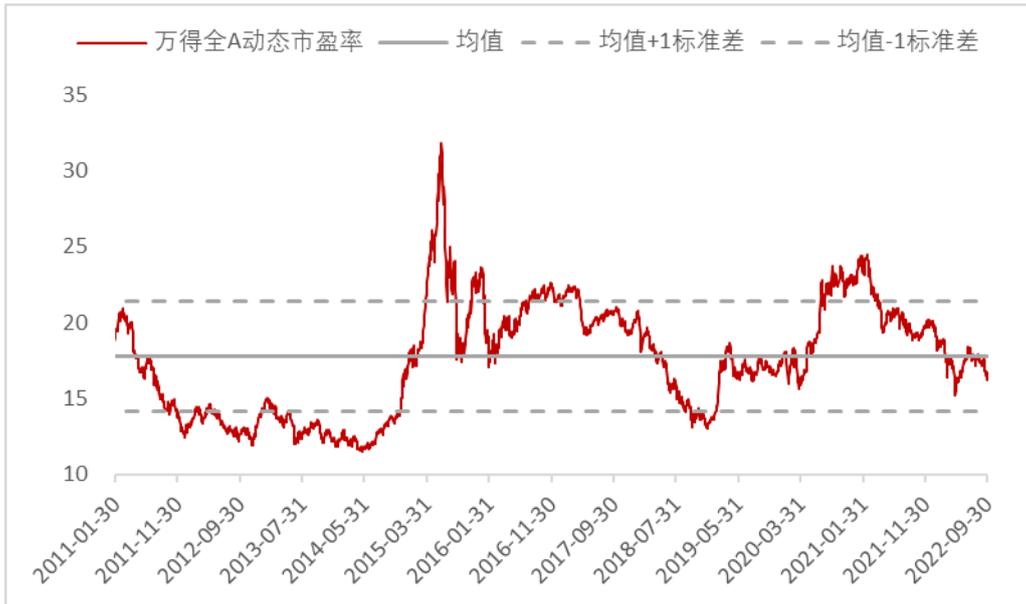


融资融券：杠杆资金连续 6 周流出。节前当周两融余额环比减少 410 亿元，创 4 月末以来单周新低，两融交易额占 A 股成交额比为 5.98%，为 2013 年以来新低水平，环比减少 0.52 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

估值：节前当周 A 股主要指数估值水平连续走低。万得全 A PE(TTM)下行 0.37X 至 16.22X，处于历史估值的 33.10%分位数，创业板指 PE(TTM)小幅回升 0.10X 至 43.64X，处于历史估值的 28.60%分位数；代表大盘股的沪深 300 指数 PE(TTM)下行 0.14X 至 11.19X，处于历史估值的 26.50%分位数；代表中小盘股的中证 500 指数 PE(TTM)下行 0.57X 至 20.44X，处于历史估值的 8.87%分位数。



股债性价比：节前当周沪深300股息率小幅上行，十年期国债收益率回升，股债性价比指标（沪深300股息率/十年期国债收益率）连续2周环比小幅收窄，仍处于均值+2标准差上方。

