

长城财富投研周报

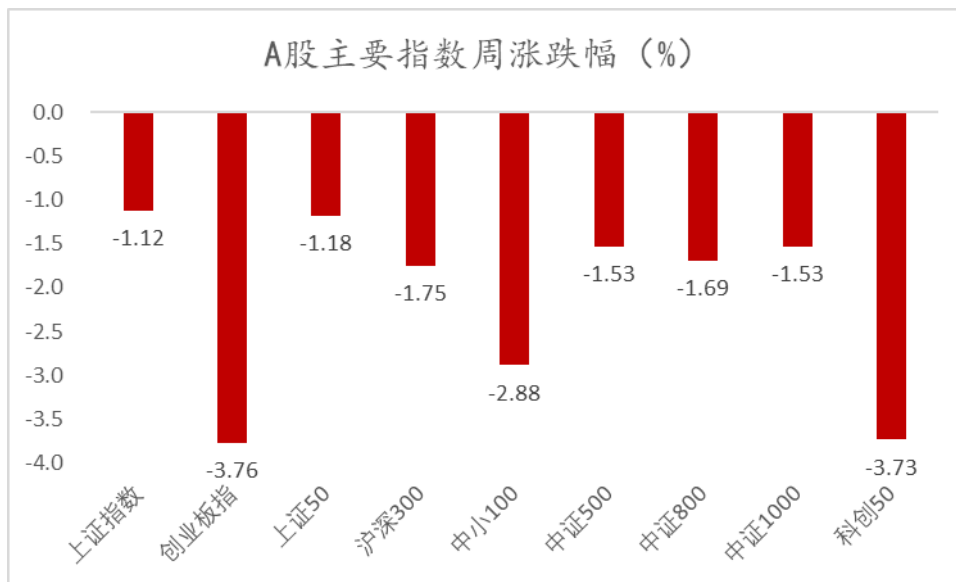
2023 年第 7 周 2 月 20 日星期一

一、 核心观点

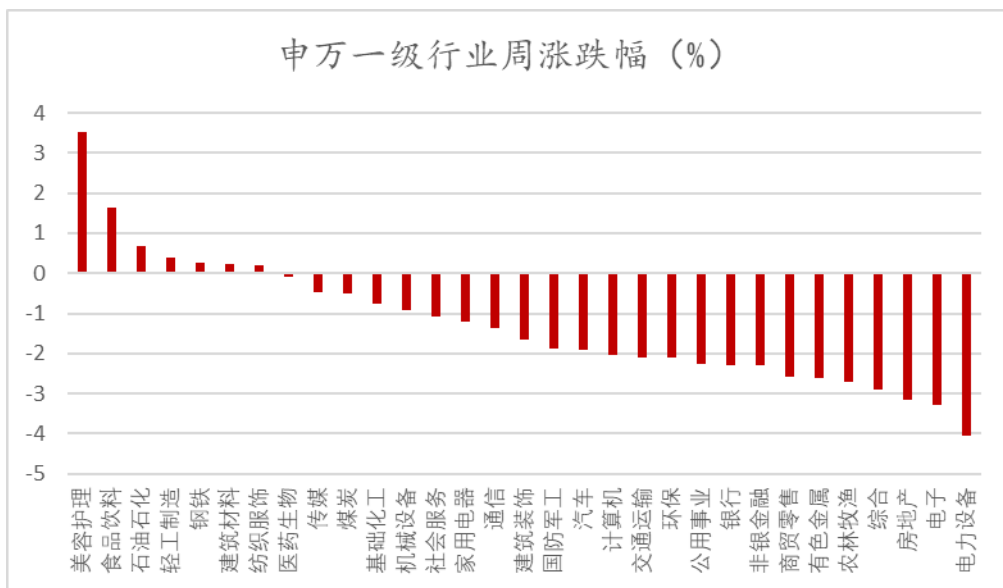
上周A股市场继续调整回落，新能源、电子等赛道股跌幅靠前。海外方面，美国1月CPI和PPI均超预期，其中CPI同比6.4%，预期6.2%，PPI同比6.0%，预期5.4%；通胀超预期带动加息预期上行，市场预期6月再加息一次25BP，年终利率也提升至5.25%；往后看，近期数据预示美国经济和通胀韧性可能都强于市场预期，美国后续走势可能并非极度悲观的“重回大滞胀”或极度乐观的“转向大宽松”，可能高增长和高利率并行；结构上看，美债利率飙升压制新兴市场和成长板块，也更利于低估值、顺周期板块表现。国内方面，节后开复工前低后高，加速回暖至2021年左右水平，但30大地产销售面积、建筑开工情况弱于去年同期；目前经济数据还未扭转“下台阶”的惯性预期，上周主流科技赛道又出现调整而暂歇，市场快速风格轮动较难形成一致预期，关注两会后刺激政策指引。行业配置方面，美债上行风险加大，关注顺周期如有色、地产链、高端制造和受益复苏的消费：1) 地产链关注偏竣工后端消费建材和2C家居，二手房数据改善，疫情期家装需求后置加速修复；2) 消费关注复苏受益的必选类食品等；3) 有色关注电解铝等地产周期品种。

二、 上周市场复盘

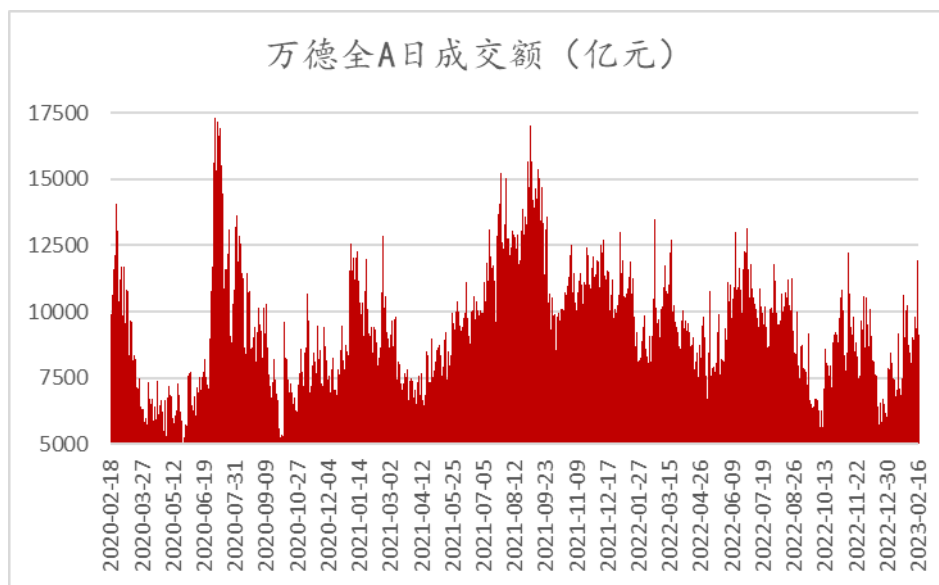
上周市场风险偏好继续回落，A股主要宽幅指数悉数下跌。其中上证指数跌1.12%收报3224.02点，创业板指跌3.76%，上证50跌1.18%，沪深300跌1.75%，中小100跌2.88%，中证500跌1.53%，中证800跌1.69%，中证1000跌1.53%，科创50跌3.73%。



分行业看一级行业上周多数下跌，美容护理、食品饮料、石油石化等板块领涨，电力设备、电子等赛道板块跌幅较大。



上周市场情绪有所修复，万得全A日均成交额为9883亿元，环比扩张超1200亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

2月15日，**金融监管**|央行召开**2023年金融市场工作会议**指出，要拓展民营企业债券融资支持工具支持范围。动态监测分析房地产市场边际变化，因城施策实施好差别化住房信贷政策，落实好金融支持房地产市场平稳健康发展的16条政策措施，积极做好保交楼金融服务，加大住房租赁金融支持，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。要强化债券承销、做市、投资者合格性等市场机制建设。推进大型平台企业金融业务全面完成整改，加强常态化监管。推动出台公司债券管理条例、修订票据法。

2月15日，**经济工作**|《求是》杂志发表习近平重要文章《**当前经济工作的几个重大问题**》。文章指出，要从改善社会心理预期、提振发展信心入手，抓住重大关键环节，纲举目张做好明年经济工作。要把恢复和扩大消费摆在优先位置，通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。要加快建设现代化产业体系，切实落实“两个毫不动摇”，更大力度吸引和利用外资。要有效防范化解重大经济金融风险，防范房地产业引发系统性风险。

2月18日，**注册制**|沪深交易所发布多部**与全面实行股票发行注册制相配套的业务规则、指引及指南**，涵盖全面实行注册制下发行上市审核、发行承销、持续监管、交易组织管理和投资者保护等环节的主要制度安排。主板改革方面，保留直接定价方式，新增定价参考上限；新增市场重大变化情况下引入网下投资者缴纳保证金、二次配售等应对机制；沪市主板网上投资者新股申购单位由1000股调

整为 500 股；将严重异常波动股票、风险警示股票、退市整理股票等纳入重点监控范围。沪深交易所将于 2 月 20 日至 3 月 3 日接收主板首发、再融资、并购重组在审企业申请，3 月 4 日起开始接收主板新申报企业申请。

银行 | 银保监会、央行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》征求意见。本次国内监管规制修订对中国银行业影响巨大而深远。新规是“巴 III”国际监管改革在我国全面落地实施，有利于提高银行体系风险抵御能力、增强经营稳健性。新规拟于 2024 年 1 月 1 日起正式实施，给商业银行预留较为充足的过渡时间。

上周和假期间主要经济金融数据及事件：

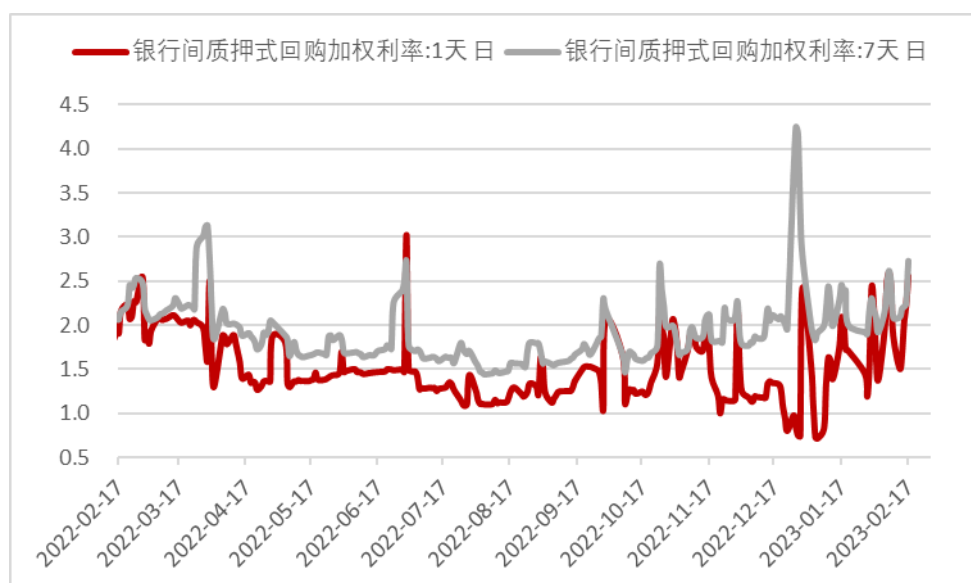
美国 1 月 CPI 同比涨幅由上月的 6.5% 回落至 6.4%，为连续 7 个月涨幅下降，创 2021 年 10 月以来最低，但高于预期值 6.2%；环比则上升 0.5%，符合市场预期。核心 CPI 同比升 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅，预期升 5.5%，前值升 5.7%；核心 CPI 环比升 0.4%，符合预期。利率期货数据显示，目前市场预期美联储在 3 月加息 25 个基点的概率超过 90%。

央行 2 月 15 日开展 4990 亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率持平于 2.75%，本月有 3000 亿元 MLF 到期。这是央行连续三个月超额续做 MLF。

1 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 36 个和 13 个，比上月分别增加 21 个和 6 个。一线城市商品住宅销售价格环比转涨、二三线城市环比降势趋缓。

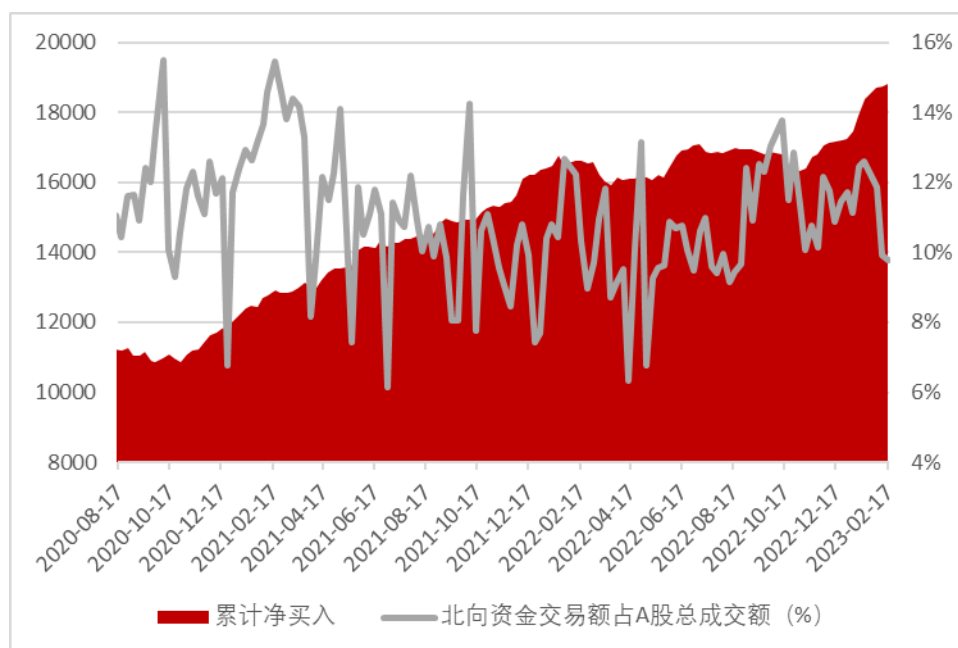
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净投放 210 亿元。资金面延续偏紧，隔夜回购加权利率上行 67.31 个 bp 至 2.5557%，七天期上行 63.93 个 bp 至 2.7224%；长端利率同步上行，1 年期 shibor 利率环比上行 1.40 个 bp 至 2.6350%，10 年国债到期收益率上行 0.08 个 BP 至 2.9009%。

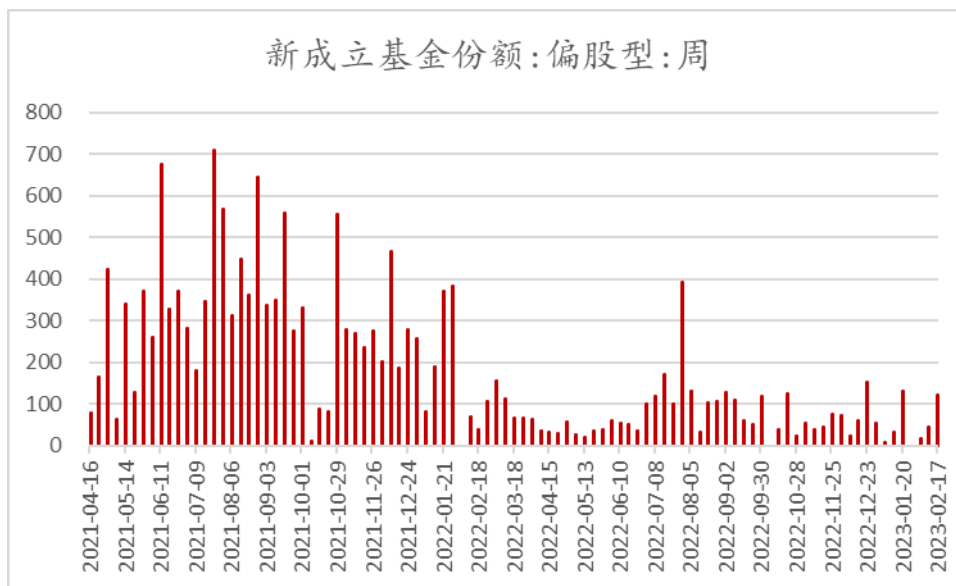




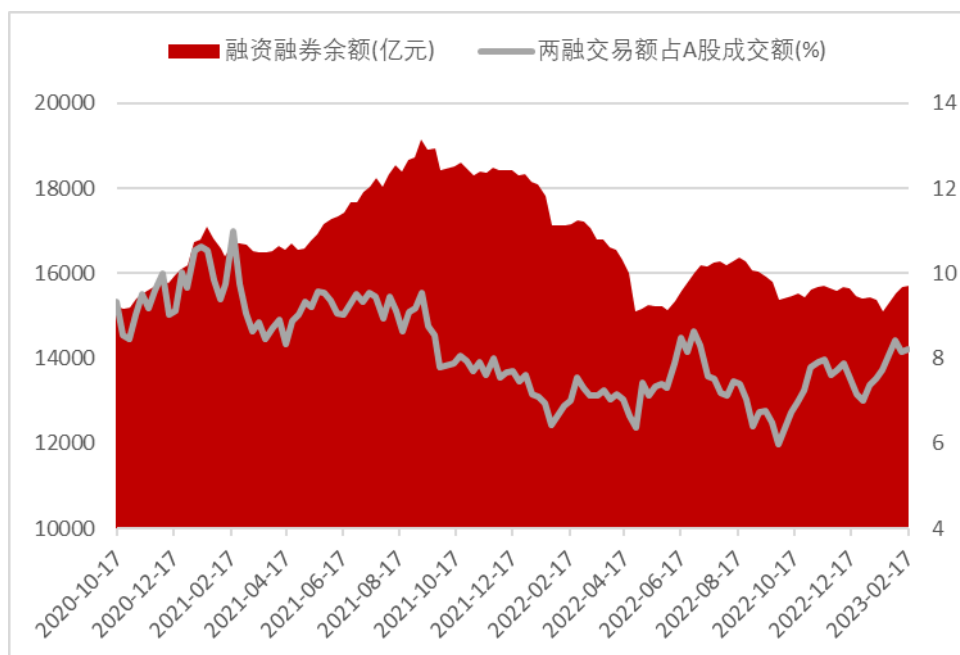
北向资金：上周北向资金逆势净流入 82 亿元，已连续十四周净流入；周成交额 4827.02 亿元，为年内次高水平，占期间 A 股总成交额的 9.77%，较上周微降 0.14 个百分点。



新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金突破百亿元为 121.19 亿元，环比大幅提高近 80 亿元。



融资融券：上周两融余额环比提高约 52 亿元，两融交易额 4057.73 亿元，占 A 股成交额比为 8.22%，环比上行 0.07 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整体走低。万得全 A PE (TTM) 环比下行 0.24X 至 17.76X，处于历史估值的 49.61%分位数；创业板指 PE (TTM) 下行 1.41X 至 40.79X，处于历史估值的 22.11%分位数；代

表大盘股的沪深 300 指数 PE(TTM) 下行 0.14X 至 11.79X，处于历史估值的 38.07%分位数；代表中小盘股的中证 500 指数 PE(TTM) 下行 0.32X 至 24.00X，处于历史估值的 21.37%分位数。



股债性价比：上周沪深 300 股息率小幅提升，十年期国债收益率保持稳定，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）延续回升，当前处于均值+1 标准差和+2 标准差之间。

