

长城财富投研周报

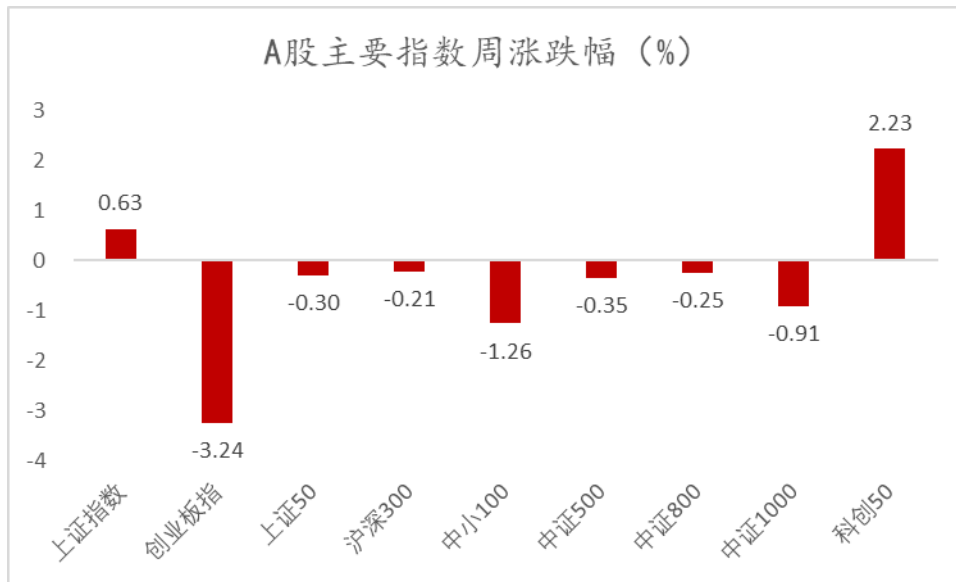
2023 年第 11 周 3 月 20 日星期一

一、 核心观点

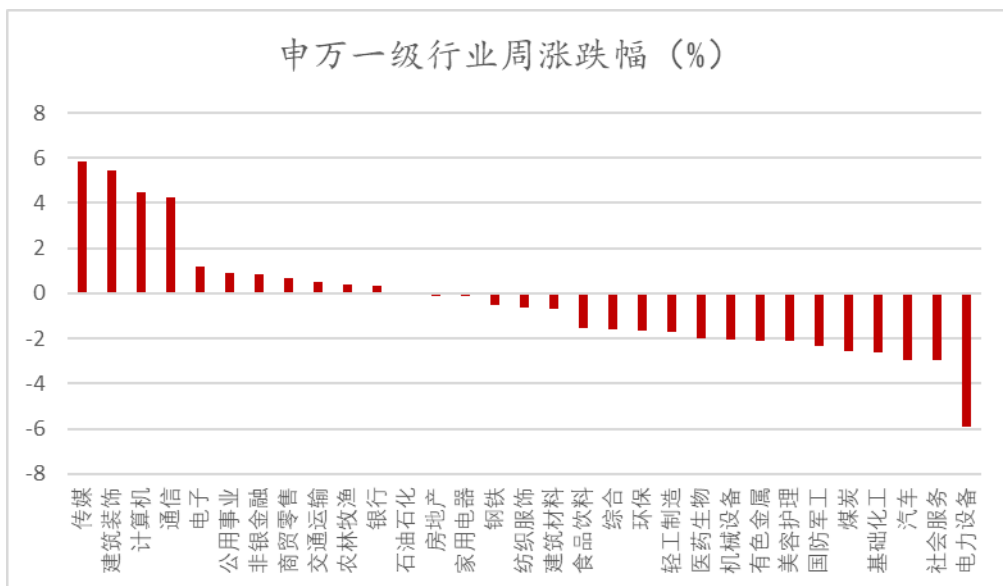
上周A股市场行业分化明显，由于数字中国、人工智能的突破不断涌现，板块热度上升，传媒、计算机、通信等涨幅靠前，而“中特估”所在的行业（建筑）和公司（中字头为代表的垄断行业）表现同样亮眼；公募等机构重仓的传统赛道股出现大幅抛售，电力设备及新能源表现位于所有行业的末尾，甚至医药、白酒都出现了不同程度的下跌。海外方面，SVB事件发酵后，美国相继出现中小银行流动性问题，叠加瑞信银行财报存在“重大缺陷”，导致市场恐慌情绪蔓延；为维护金融系统稳定性，美联储快速推出BTFP工具为银行提供流动性，与之而来的是仅一周高达3000亿美元的扩表幅度，贴现窗口用量也快速飙升至1528亿美元，单单一周的BTFP用量就超100亿美元，引发市场对后续货币政策紧缩程度的怀疑，降息预期提前至年中。当下市场越开始交易“边际宽松”，越要知道其实是承认通胀中枢的上移，利率中枢上移、币值贬值将会确认，这将利好大宗商品，对于股票市场中长久期资产并不有利。配置方面，短期建议关注以下主线：煤炭、房地产、保险、钢铁和化工等当期市场中阻力最小围绕中国生产修复和经济复苏的领域；油运、石化、贵金属等通胀反弹逻辑；盈利稳定、高股息和有新的增长逻辑的电力运营、建筑，以及更多重资产领域的国企；房地产链等经济复苏主要动能。

二、 上周市场复盘

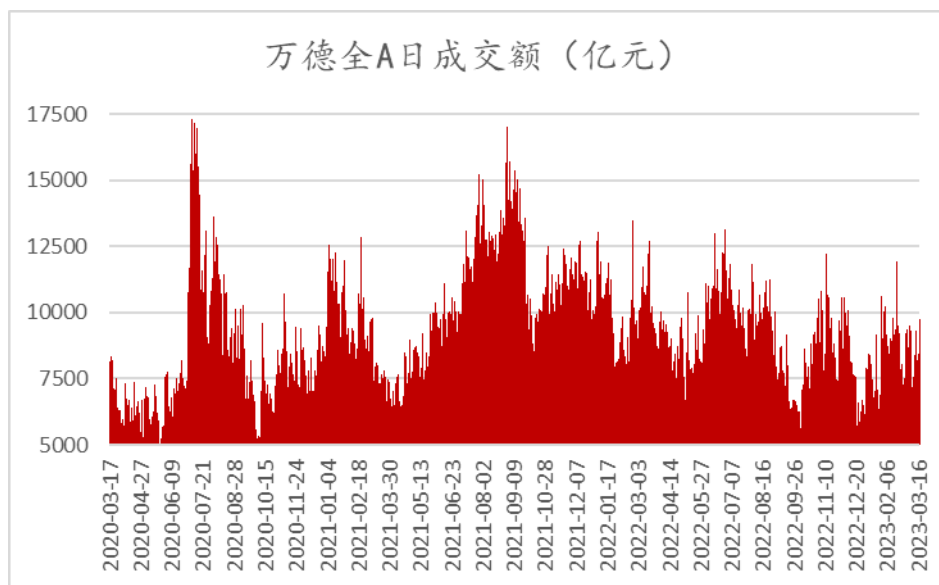
上周 A 股市场在连续下挫中有所修复，宽幅指数表现分化。其中上证指数涨 0.63% 收报 3250.55 点，创业板指跌 3.24%，上证 50 跌 0.30%，沪深 300 跌 0.21%，中小 100 跌 1.26%，中证 500 跌 0.35%，中证 800 跌 0.25%，中证 1000 跌 0.91%，科创 50 涨 2.23% 领涨主要指数。



分行业看，上周一级行业中传媒、建筑装饰、计算机、通信等人工智能、中国特色估值体系概念板块领涨，电力设备、社会服务、汽车等板块跌幅较大。



上周市场情绪环比改善，万得全 A 日均成交额为 8820.68 亿元，环比提高约 481 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

3月7日，**机构改革|国务院机构改革方案出炉**。本次机构改革将在银保监会基础上组建**国家金融监督管理总局**，统一负责除证券业之外的金融业监管。证监会调整为国务院直属机构，划入国家发改委的企业债券发行审核职责。深化地方金融监管体制改革，建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制。此外，此次机构改革还包括重新组建科学技术部，统筹推进央行分支机构改革，完善国有金融资本管理体制，加强金融管理部门工作人员统一规范管理，组建国家数据局，优化农业农村部职责，完善老龄工作体制，完善知识产权管理体制，精减中央国家机关人员编制等。

3月13日，**答记者问|国务院总理李强就新一届政府工作表示**，要贴近老百姓的实际感受去谋划、推进，真正做到民有所盼、政有所为。要牢固树立以人民为中心的发展思想，集中力量推动高质量发展，坚定不移深化改革开放。实现5%左右的增长需要倍加努力，要打好宏观政策组合拳、扩大需求组合拳、改革创新组合拳以及防范化解风险组合拳。他指出，我国的“人口红利”没有消失，“人才红利”正在形成，发展动力依旧强劲。将认真研究、充分论证延迟退休政策，在适当时候稳妥推出。另外，民营企业的发展环境会越来越好，发展空间会越来越大。

3月13日，**硅谷银行风险事件|美国财政部、美联储、美国联邦存款保险公司联合“救市”**，宣布从3月13日开始，硅谷银行储户可以提取账户里的所有资金，处置硅谷银行所导致的任何损失均不需

要纳税人承担。美联储宣布新的紧急银行定期融资计划，美国财政部将从“外汇稳定基金”中拨款 250 亿美元支持该计划。美联储表示，美国银行体系流动性充足，美联储准备应对可能出现的任何流动性压力。同时，因“系统性风险”，美国签名银行被纽约州金融服务局关闭。美国总统拜登就硅谷银行事件发表讲话称，美国人可以相信银行系统是安全的，将要求美国国会加强银行监管。

3 月 14 日，AI | OpenAI 公布大型语言模型的最新版本——GPT-4。OpenAI 表示，新模型将产生更少的错误答案，更少地偏离谈话轨道，更少地谈论禁忌话题，甚至在许多标准化测试中比人类表现得更好。例如，GPT-4 在模拟律师考试的成绩在考生中排名前 10% 左右，在 SAT 阅读考试中排名前 7% 左右，在 SAT 数学考试中排名前 11% 左右。微软此后表示，新款的必应（Bing）搜索引擎将运行于 GPT-4 系统之上。

3 月 16 日，机构改革 | 《党和国家机构改革方案》公布。《方案》提出，组建中央金融委员会，负责金融稳定和发展的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实等；不再保留国务院金融委及其办事机构，将国务院金融委办公室职责划入中央金融委员会办公室。组建中央科技委员会，统筹推进国家创新体系建设和科技体制改革，研究审议国家科技发展重大战略、重大规划、重大政策等。

3 月 17 日，流动性 | 央行决定于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，此次降准为全面降准，不含已执行 5% 存款准备

金率的金融机构。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%，预计本次降准向银行体系释放中长期流动性约 5500 亿元。

上周主要经济金融数据及事件：

美国 2 月 CPI 同比升 6%，符合市场预期，为连续第八个月下滑，创 2021 年 9 月以来新低；环比为上升 0.4%，也符合预期。2 月核心 CPI 同比升 5.5%，符合预期，并创 2021 年 12 月以来最小涨幅；环比则上升 0.5%，连续 5 个月回升，预期为持平于 0.4%。数据发布后，市场普遍押注美联储下周将加息 25 基点。

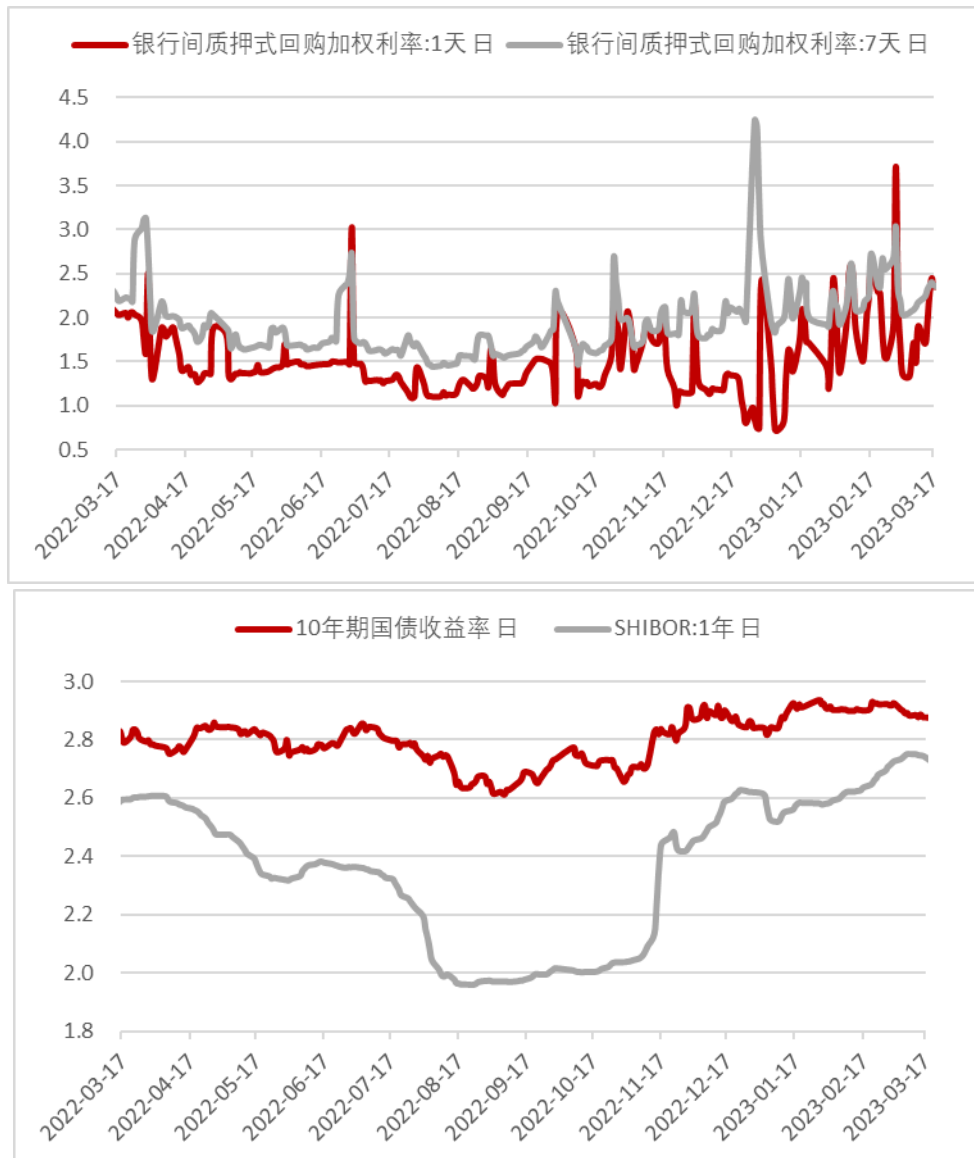
1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，固定资产投资（不含农户）增长 5.5%，增速均较去年 12 月加快；社会消费品零售总额同比增 3.5%，由降转增；房地产开发投资降幅收窄至 5.7%。

央行 3 月 15 日开展 4810 亿元 MLF 操作和 1040 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，当日有 40 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，实现净投放 3810 亿元，3 月 MLF 续作“加量不加价”。

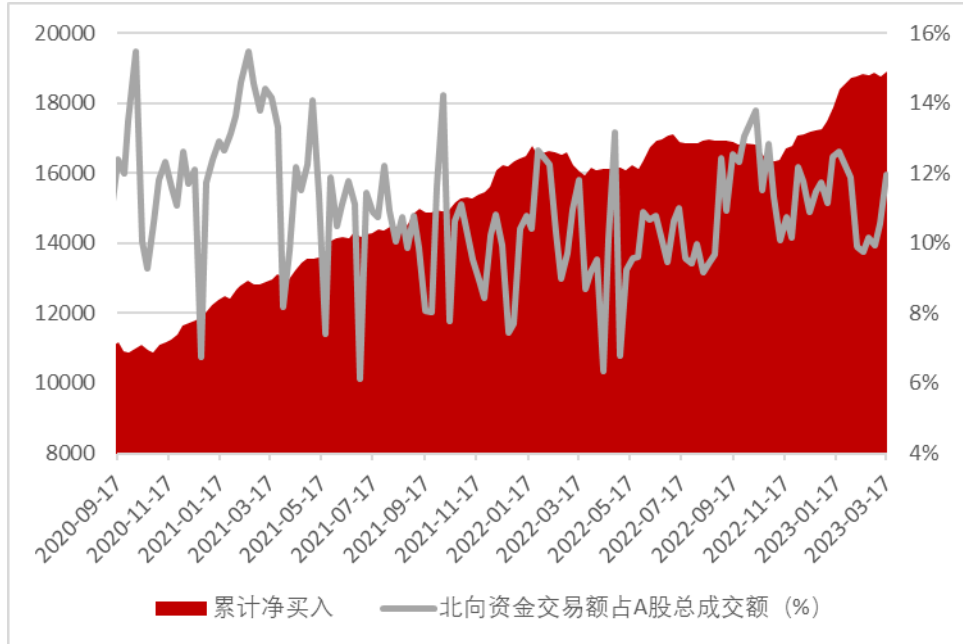
3 月 LPR 报价出炉，1 年期品种报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，连续 7 个月“按兵不动”。

四、市场流动性

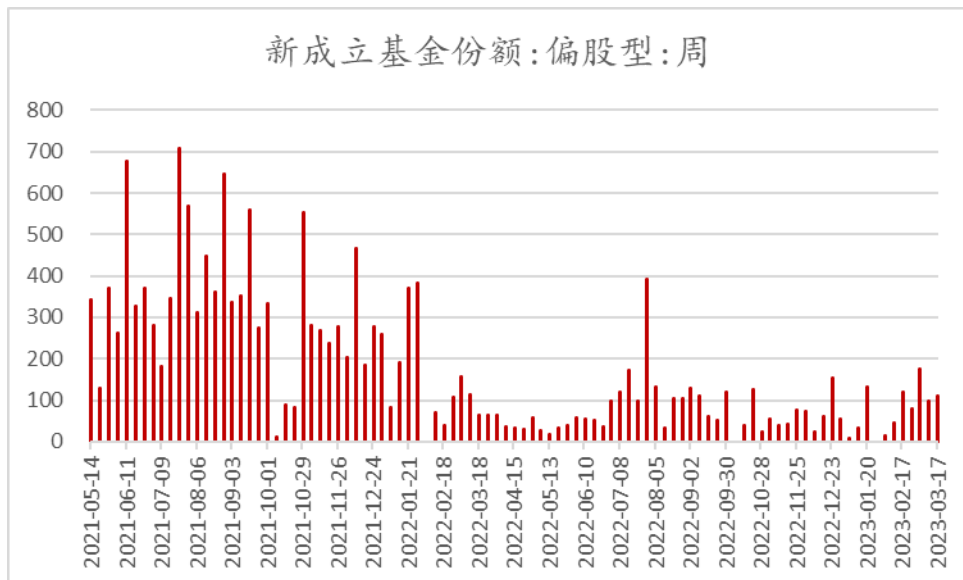
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 4630 亿元逆回购和 4810 亿元 MLF 操作，全口径净投放 7120 亿元。资金面临近季末趋紧，隔夜回购加权利率上升 45.06 个 bp 至 2.3531%，七天期上升 19.58 个 bp 至 2.3629%；长端利率同步下行，1 年期 shibor 利率环比下行 1.0 个 bp 至 2.7400%，10 年国债到期收益率下行 0.61 个 BP 至 2.8769%。



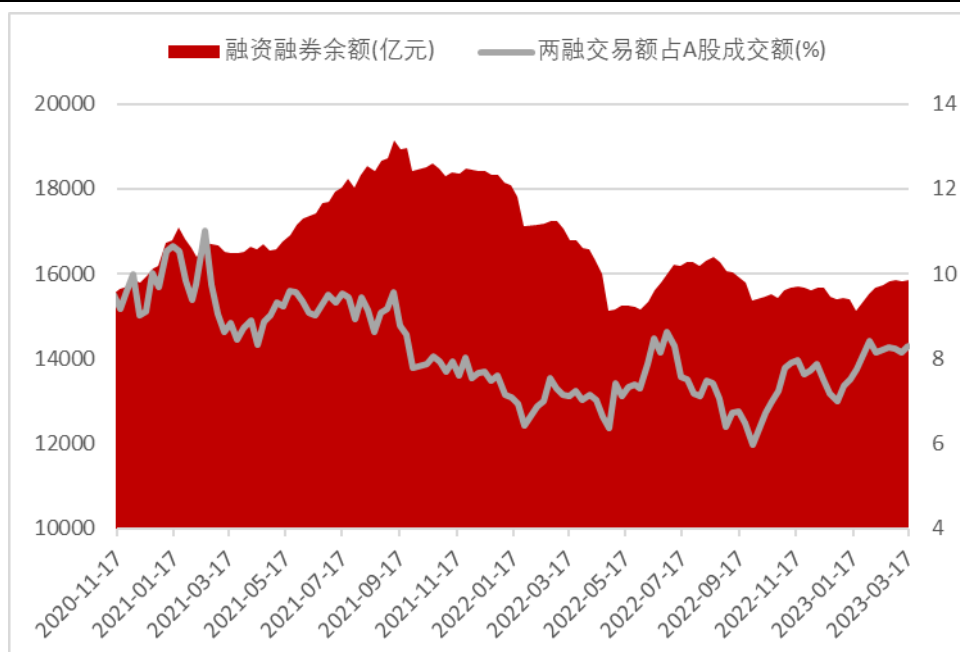
北向资金：上周北向资金净流入 147.81 亿元，周成交额 5265 亿元，占期间 A 股总成交额的 11.94%，为春节后新高水平，较上周环比大幅提高 1.39 个百分点。



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 111.28 亿元，环比提高 12.15%。



融资融券：上周两融余额环比多增 19.09 亿元，两融交易额 3665 亿元，占 A 股成交额比为 8.31%，环比小幅提高 0.16 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、十年期国债收益率小幅下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比基本持平，当前处于均值+1 标准差和均值之间。

股债性价比：上周沪深 300 股息率、十年期国债收益率小幅下行，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率}/\text{十年期国债收益率}$ ）调整回落，继续处于均值+1 标准差和+2 标准差之间。

