长城财富投研周报

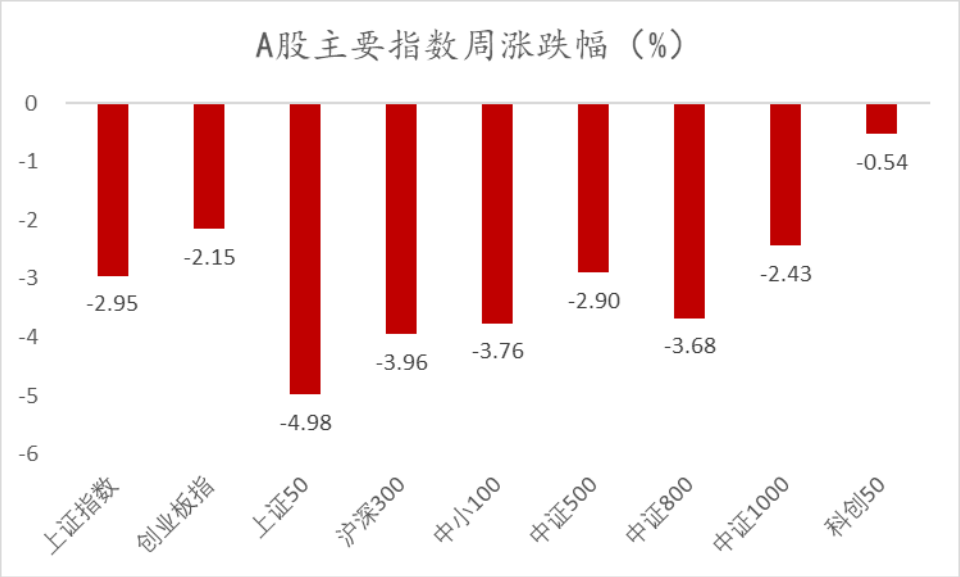
2023年第10周3月13日星期一

一、 核心观点

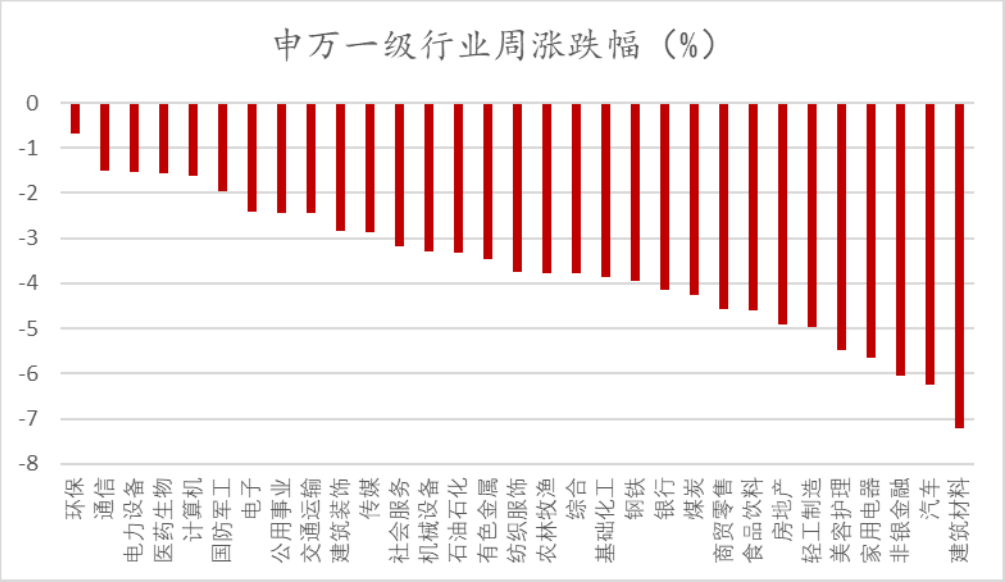
上周A股市场呈现明显的调整，各行业均录得负收益。TMT、医药、电新、军工等成长板块跌幅相对较少，而与经济更为相关的建材、汽车、家电、非银、等板块则跌幅居前。北向资金在经历小幅流入之后，开始持续流出，另一方面，机构持有为主的ETF再度开始被明显净赎回，公募负债端的扰动可能再度开始显现。这意味着随着“两会”信息与经济数据的进一步落地，市场可能正在逐步校准自身预期。海外方面，硅谷银行事件持续发酵，随着美联储加息周期的进一步推进，美国利率敏感部门的脆弱性开始凸显。随着加息周期的进一步的推进，同时考虑货币政策的时滞性，未来是否会出现更多的类似事件，即“持有大量债券的金融机构+脆弱部门对于负债端的抽离”以触发流动性压力。过去10年的金融+科技部门和2020年以来政府部门的债务过度扩张，导致一个必然的平衡需求：到底是以实体的通胀降低金融资产的实际价值，还是让金融资产发生危机减值，最终平衡的路径不可知，但方向明确。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；盈利相对独立的国防军工、数据中心等成长板块。

二、 上周市场复盘

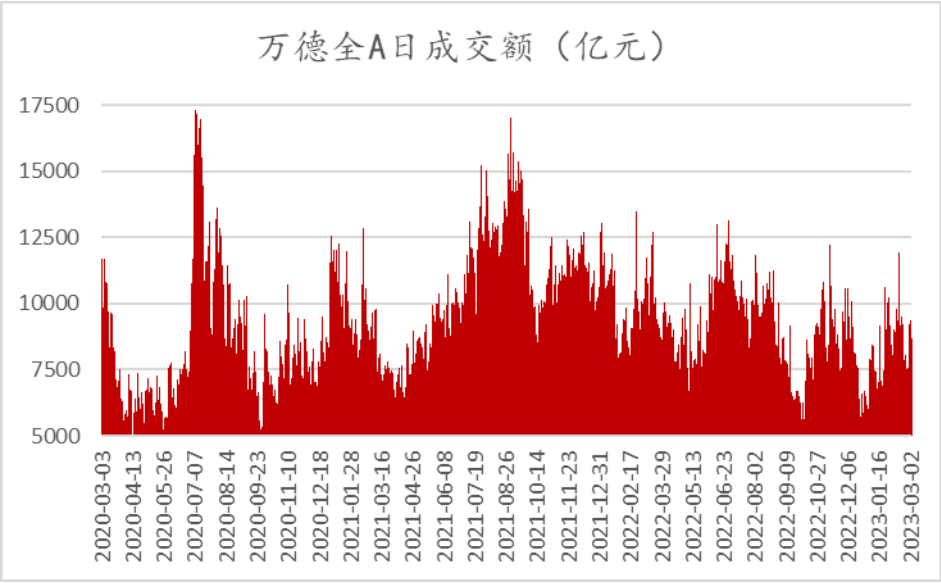
上周全国两会召开，政府工作报告中 GDP 增速目标定为 5.0%低于市场预期，A 股市场出现明显调整，宽幅指数全线回落。其中上证指数跌 2.95%收报 3230.08 点，创业板指跌 2.15%，上证 50 跌 4.98%，沪深 300 跌 3.96%，中小 100 跌 3.76%，中证 500 跌 2.90%领涨主要指数，中证 800 跌 3.68%，中证 1000 跌 2.43%，科创 50 跌 0.54%。



分行业看一级行业上周全部收跌，环保、通信、电力设备跌幅较低，建筑材料、汽车、非银金融等板块跌幅最大。



上周市场情绪环比稳定，万得全 A 日均成交额为 8340 亿元，环比小幅下行 130 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 7 日，**海外|美联储主席鲍威尔**发表国会证词表示，将进一步**加息以实现 2%通胀目标**，最终利率水平可能高于先前预期，如果有必要将加快加息步伐。鲍威尔指出，尽管近几个月来通胀有所缓和，但通胀压力高于上次会议时的预期。尽管增长放缓，但劳动力市场仍然极度紧张。历史记录强烈警告不要过早放松政策，美联储将尽一切努力实现最大就业和价格稳定目标。

3 月 10 日，**风险|**加利福尼亚州金融保护和创新局周五发表声明称，由于流动性不足和资不抵债，该局已接管了**硅谷银行**并任命**联邦存款保险公司为接管人**。据悉，硅谷银行拥有约 2090 亿美元资产，是今年首家倒闭的得到联邦存款保险公司担保的机构。

3 月 3 日，**货币政策|**国新办举行发布会，央行行长易纲、副行长潘功胜、副行长刘国强出席并**围绕货币政策支持实体经济高质量发**

展、通胀、房地产市场发展等热点话题作出回应。发布会要点包括：央行将加强调研，适时适度调整货币政策工具；目前实际利率水平比较合适，要巩固实际贷款利率下降成果；2023 年我国通胀水平总体保持温和是主基调；中国住户存款较快增长，居民储蓄将逐步回归常态；支持刚性和改善性住房需求，完善房地产金融基础性制度和宏观审慎管理制度。

3 月 5 日，**两会|政府工作报告**提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。

上周和假期间主要经济金融数据及事件：

按美元计价，今年前 2 个月我国进出口总值 8957.2 亿美元，下降 8.3%。其中，出口 5063 亿美元，下降 6.8%；进口 3894.2 亿美元，下降 10.2%；贸易顺差 1168.8 亿美元，扩大 6.8%。

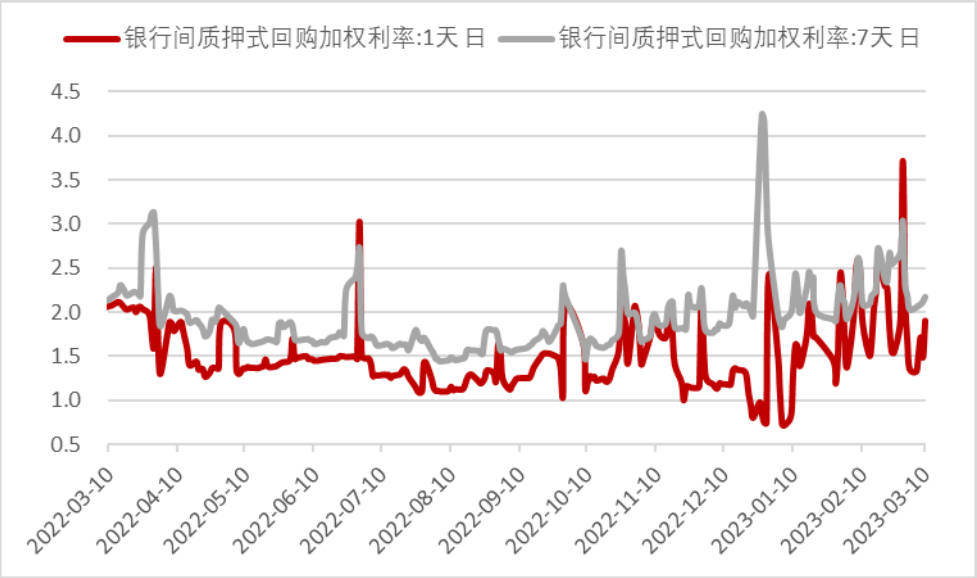
中国 2 月 CPI 同比涨幅由上月的 2.1%大幅回落至 1%，且明显低于市场预期的涨 1.8%，环比则下降 0.5%。PPI 同比下降 1.4%，基本符合预期，环比则持平。

2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元；M2 余额同比增 12.9%，增速创 2016 年 3 月以来最高；社会融资规模增量为 3.16 万亿元，比上年同期多 1.95 万亿元；社会融资规模存量为 353.97 万亿元，同比增长 9.9%。

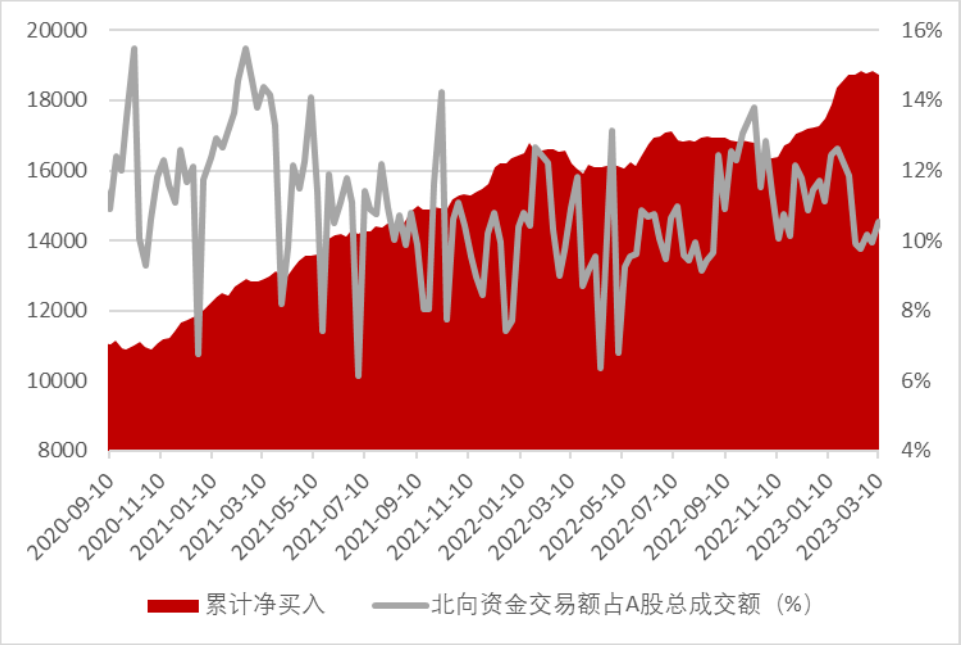
美国 2 月新增非农就业人数 31.1 万人，远高于预期的 20.5 万人。2 月失业率反弹至 3.6%，市场预期为维持在 3.4%不变。平均时薪环比增长 0.2%，低于市场预期。

四、市场流动性

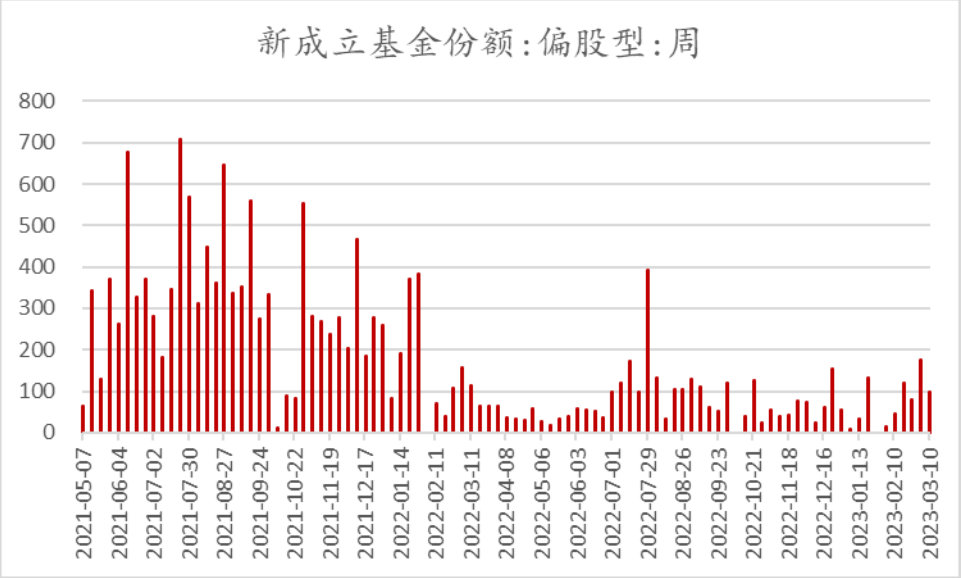
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计全口径净回笼 9830 亿元。资金面趋紧，隔夜回购加权利率上升 54.45 个 bp 至 1.9025%，七天期上升 13.97 个 bp 至 2.1671%；长端利率分化，1 年期 shibor 利率环比上行 2.5 个 bp 至 2.7500%，10 年国债到期收益率下行 4.28 个 BP 至 2.8830%。



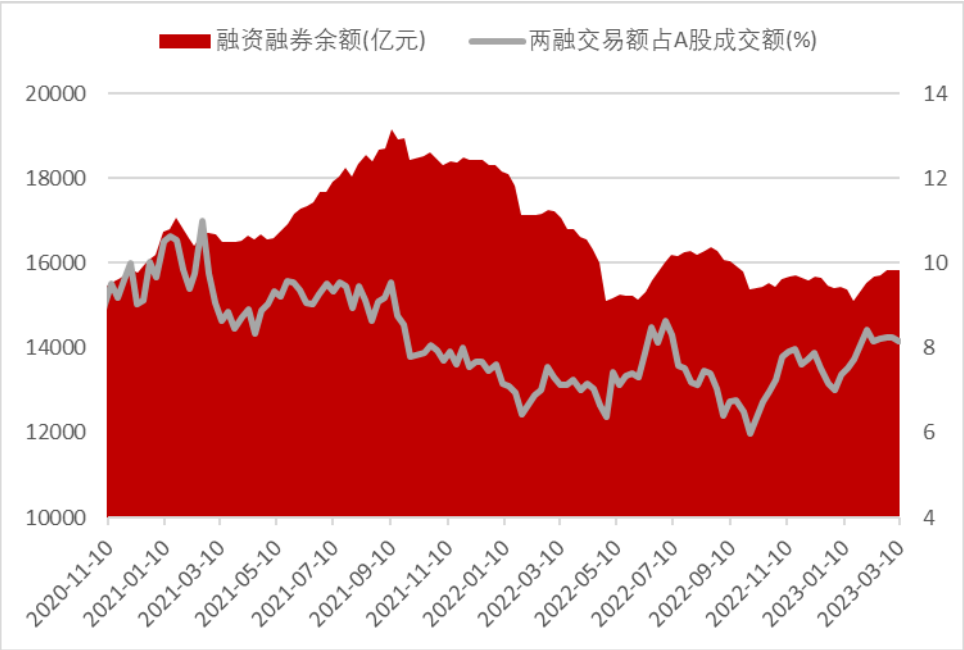
北向资金：上周北向资金净流出 106 亿元，为 22 年 11 月以来单周净流出之最；周成交额 4399.91 亿元，占期间 A 股总成交额的 10.55%，较上周提升 0.60 个百分点，为近五周新高水平。



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 99.22 亿元，环比回落 43.99%。



融资融券：上周两融余额环比回落 7.85 亿元，终结此前连续五周余额上行趋势，两融交易额 3398.98 亿元，占 A 股成交额比为 8.15%，环比小幅下跌 0.10 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集体回落。万得全 A PE(TTM)环比下行 0.54X 至 17.70X，处于历史估值的 48.66%分位数；创业板指

PE(TTM)下行 1.90X 至 35.37X，处于历史估值的 7.20%分位数；代表大盘股的沪深 300 指数 PE(TTM)下行 0.41X 至 11.75X，处于历史估值的 37.08%分位数；代表中小盘股的中证 500 指数 PE(TTM)下行 0.84X 至 23.75X，处于历史估值的 20.68%分位数。

股债性价比：上周沪深 300 股息率明显回升，十年期国债收益率小幅下行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）小幅上行，继续处于均值+1 标准差和+2 标准差之间。

股债指标
股债指标均值
均值+1标准差
均值-1标准差
均值+2标准差
均值-2标准差
沪深300（右轴）
1.2
1.1
1.0
0.9
0.8
0.7
0.6
0.5
0.4
0.3
6000
5500
5000
4500
4000
3500
3000
2500
2000
2014-11-10
2015-09-10
2016-07-10
2017-05-10
2018-03-10
2019-01-10
2019-11-10
2020-09-10
2021-07-10
2022-05-10
2023-03-10