

长城财富投研周报

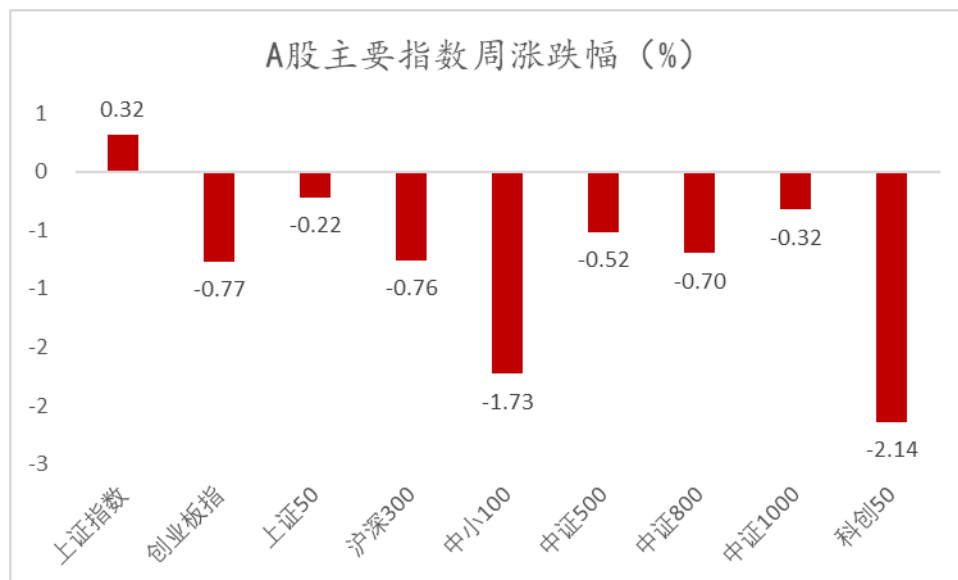
2023 年第 15 周 4 月 17 日星期一

一、 核心观点

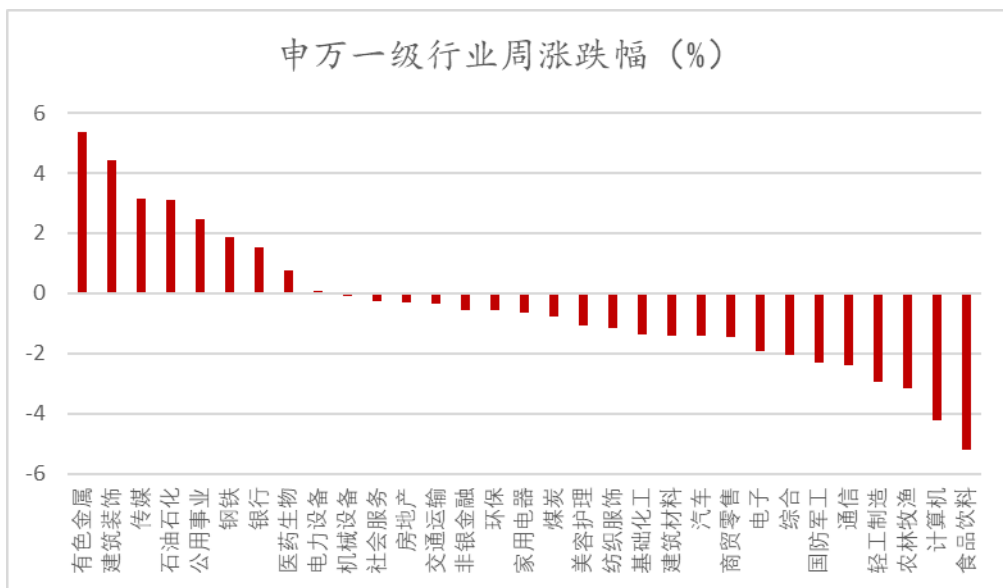
上周A股新旧“成长”的内战仍在演绎，但分化也开始出现，而资源+重资产国企组合开始领涨。当下行情进入类似于2021年9月3日的分化期：板块分化方面，出现了类似于强周期板块在2021年9月3日当周的分化，TMT中的传媒、半导体上涨，计算机、通信下跌；交易热度方面，类似于2021年9月上中旬的全市场交易热度下降且周期板块领降，当下TMT、宁组合、资源股+重资产国企组合的交易热度均有不同程度的下降，TMT板块下降幅度相对较多；投资者行为方面，同样类似于2021年9月3日当周的配置型资金撤出、趋势性资金强化的阶段，北上资金正在从TMT逐步切向资源股+重资产国企组合，并小幅回补了宁组合、主动偏股基金继续增配TMT、两融则仍在大幅买入TMT但融资买入占比开始回落，当下可能出现了比两融投资者更为激进的趋势交易力量。海外方面，当前美股的隐含波动率处于相对低位，而未来美国金融、科技部门的财报可能会成为推升市场波动的推手之一。配置方面，打破国内外“低波动”交易的因素可能正在出现，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。

二、 上周市场复盘

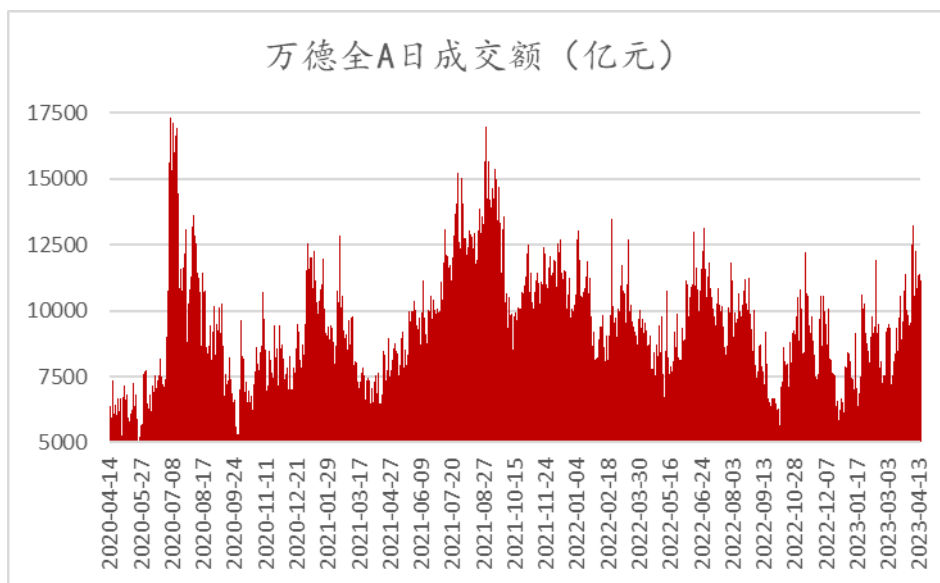
上周 A 股市场出现分化调整，宽幅指数在连续三周集体上行后回落。其中上证指数涨 0.32% 收报 3338.15 点领涨主要指数，创业板指跌 0.77%，上证 50 跌 0.22%，沪深 300 跌 0.76%，中小 100 跌 1.73%，中证 500 跌 0.52%，中证 800 跌 0.70%，中证 1000 跌 0.32%，科创 50 跌 2.14%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，其中有色金属、建筑装饰、传媒等领涨，食品饮料、计算机、农林牧渔等跌幅较大。



上周市场情绪环比走弱，万得全 A 日均成交额连续第四周突破万亿元至 11559.89 亿元，环比回落约 506.14 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月10日，注册制|A股发行注册制改革正式全面落地，首批主板注册制公司敲钟上市，10只新股挂牌首日集体大涨。证监会主席易会满表示，注册制改革带来的变化是全方位的、根本性的，给市场参与各方带来了实实在在的获得感。注册制改革是一场触及监管底层逻辑的变革、刀刃向内的变革、牵动资本市场全局的变革，影响深远。沪深交易所主板注册制首批企业上市，标志着股票发行注册制改革全面落地，这是中国资本市场改革发展进程中的又一个重要里程碑。

4月10日，券商|中证金融下调证券公司保证金比例，将转融通保证金比例档次由两档调整为三档，其中，资信优质的公司，保证金比例由20%下调至5%；资信良好的公司，由20%下调至10%；其余公司由25%下调至15%。同时，科创板做市借券保证金比例同步下调，资信优质的公司由10%下调至5%，资信良好的公司由15%下调至10%。以4月7日转融通、做市借券负债余额测算，保证金比例下调后，应缴保证金（含资金和证券）合计减少301亿元，降幅达65%。

4月14日，货币政策|央行货币政策委员会召开2023年第一季度例会指出，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节。要进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动

基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。

上周主要经济金融数据及事件：

3 月份，我国社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比上年同期多 7079 亿元；人民币贷款增加 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元。3 月末，M2 同比增长 12.7%，比上年同期高 3 个百分点；社会融资规模存量为 359.02 万亿元，同比增长 10%。

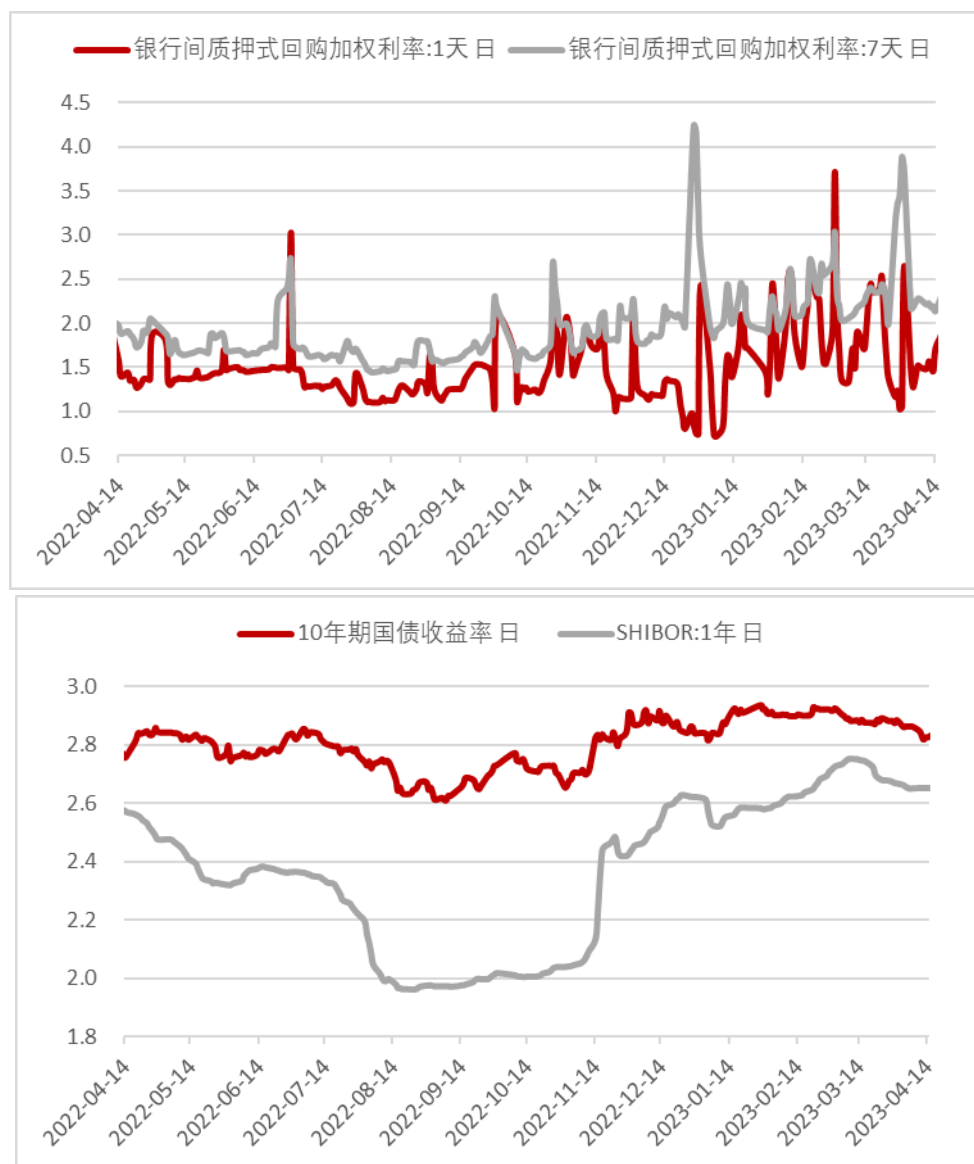
3 月中国 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅创近一年半新低，环比则下降 0.3%；核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。3 月 PPI 同比降幅进一步扩大至 2.5%，环比则持平。

美国 3 月 CPI 同比上升 5%，低于预期的 5.2%，创 2021 年 5 月以来最低，为连续第 9 个月升幅放缓；环比升幅为 0.1%，也低于预期 0.2%。不过，3 月核心 CPI 同比升幅由 2 月份的 5.5% 加速至 5.6%，表明美国核心通胀依旧顽固，美联储 5 月份或被迫再次加息。3 月核心 CPI 环比上升 0.4%，符合预期，前值为 0.5%。

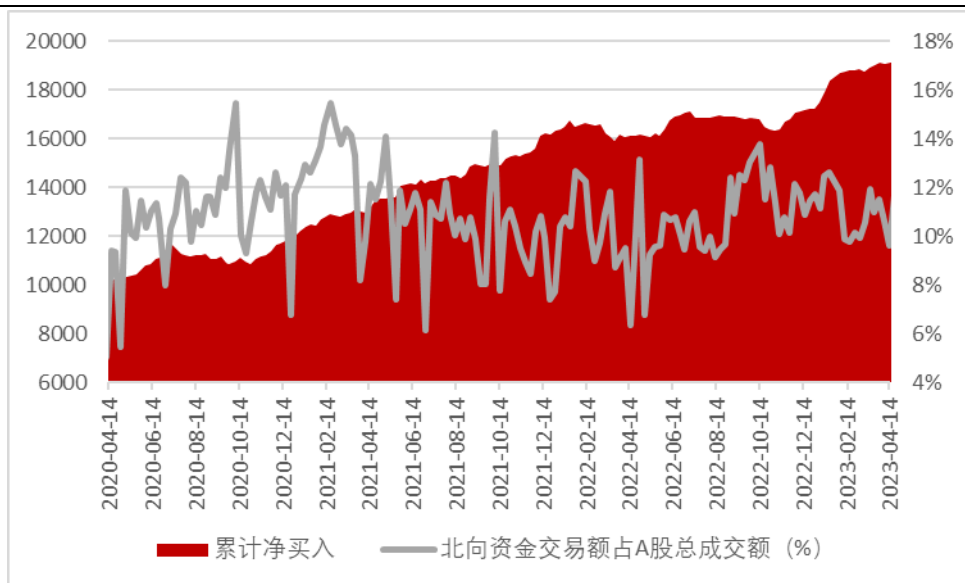
按美元计，2023 年 3 月出口同比增 14.8%，预期-5%，1-2 月-6.8%；进口同比-1.4%，预期-5.2%，1-2 月-10.2%；贸易顺差 881.9 亿美元；1-3 月出口累计同比增 0.5%，进口累计同比-7.1%。

四、市场流动性

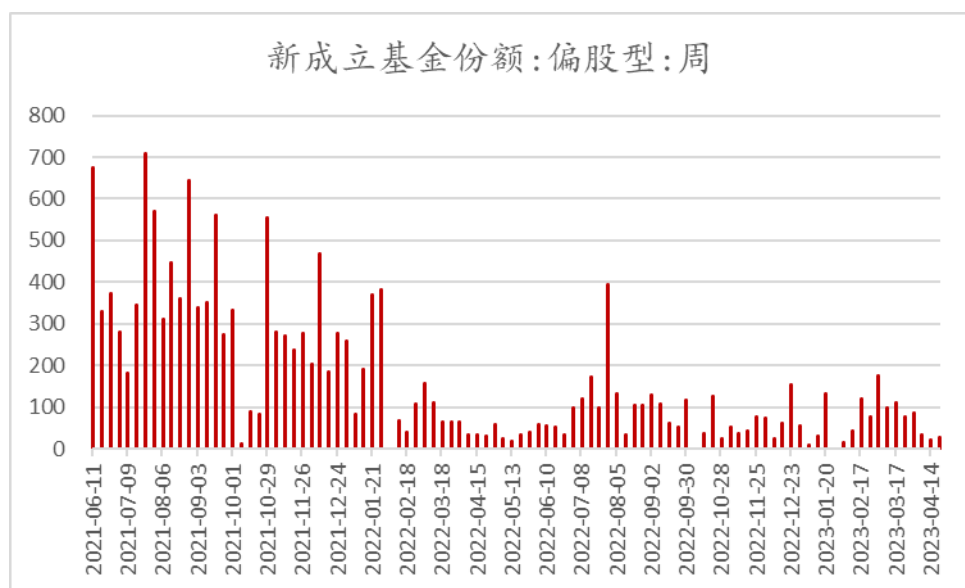
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 540 亿元逆回购操作，全口径净投放 250 亿元。资金面价格有所分化，隔夜回购加权利率上行 20.88 个 bp 至 1.7128%，七天期下行 13.53 个 bp 至 2.1342%；长端利率分化，1 年期 shibor 利率环比上行 0.10 个 bp 至 2.6500%，10 年国债到期收益率下行 3.73 个 BP 至 2.8266%。



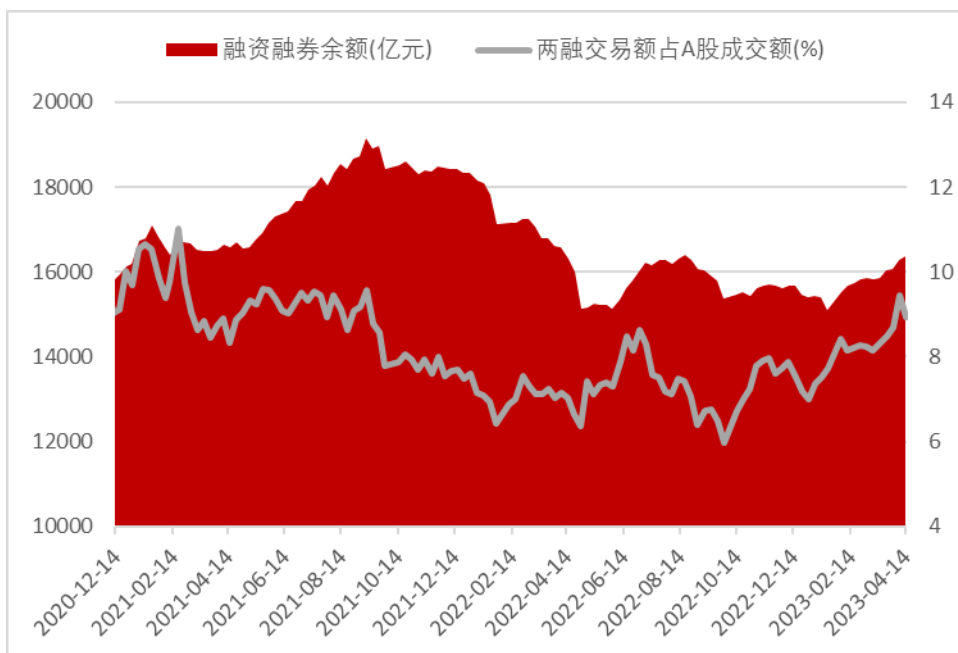
北向资金：上周陆股通通道因节假日因素仅开放四天，北向资金净流入如 47.56 亿元，周成交额 5492.68 亿元，占期间 A 股总成交额的 12.29%，较上周环比提高 1.68 个百分点。



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 21.73 亿元，环比回落 35.96%，为年内次低水平。

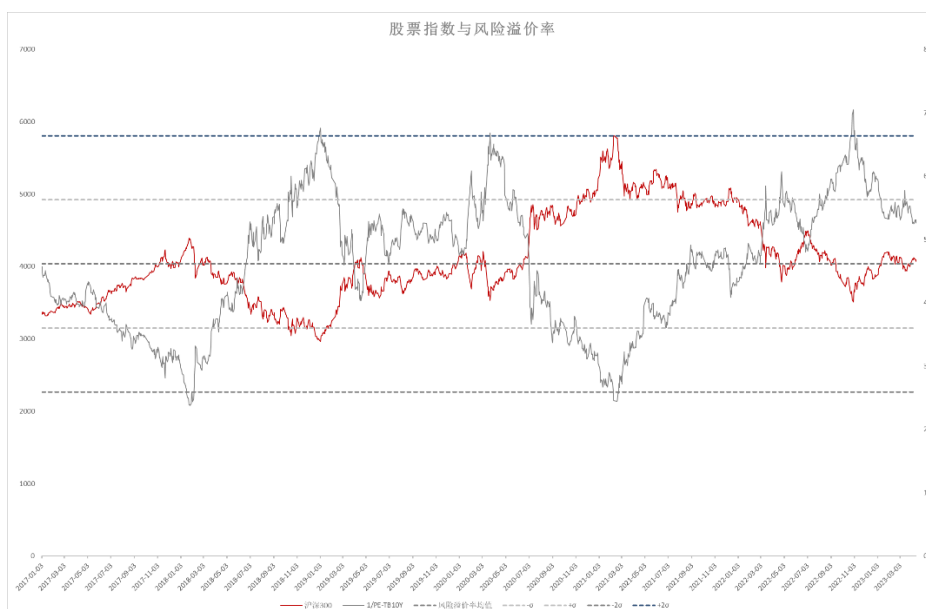


融资融券：上周两融余额环比多增 84.53 亿元，已连续五周多增，两融余额创近一年新高，两融周成交额 5084.82 亿元，为 22 年 7 月以来新高，占 A 股成交额比为 8.93%，环比回落 0.51 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率小幅上行、十年期国债收益率下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小升，处于均值+1 标准差和均值之间。



股债性价比：上周沪深 300 股息率下行、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）延续回落，处于均值+1 标准差和+2 标准差之间。

