

长城财富投研周报

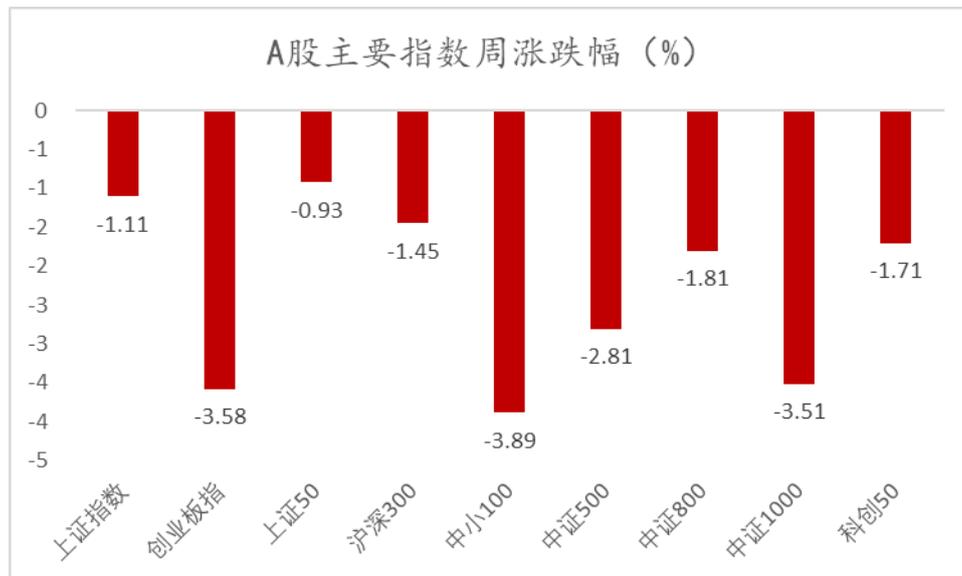
2023 年第 16 周 4 月 24 日星期一

一、 核心观点

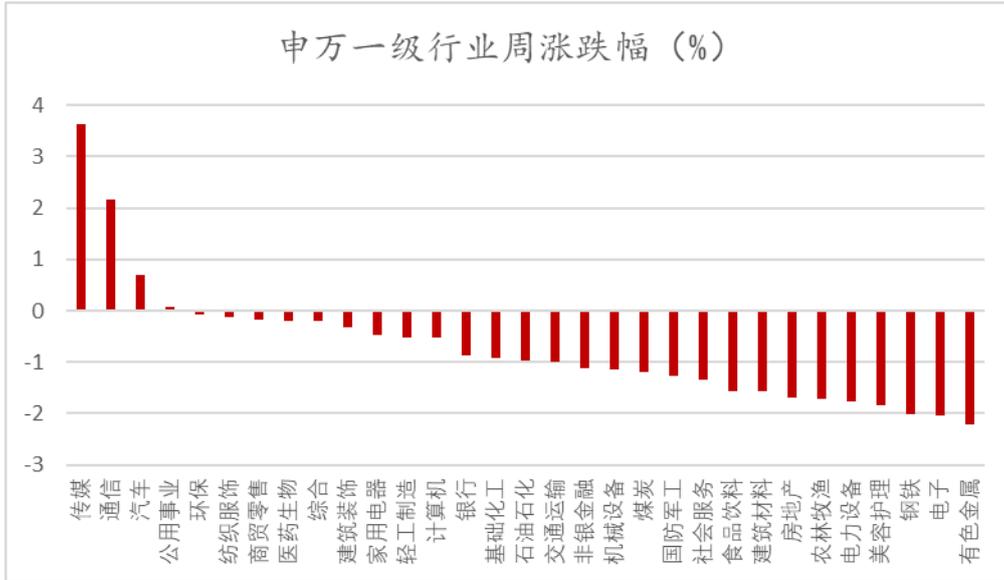
上周末基金一季报陆续披露：2023Q1 主动偏股基金的股票仓位继续回升至 86.33%，续创历史新高；业绩最好组平均基金规模/持有标的平均市值均回落，这意味着中小市值风格再度占优；主动偏股基金的业绩呈现了一定的“自我强化”的特征，即 2022Q4 绩优/绩差的主动偏股基金在 2023Q1 仍有较大的概率保持绩优/绩差；从基金收益率来看，主动偏股基金净值收益率中位数大幅跑输 Wind 全 A，主要原因可能在于主动偏股基金（特别是新晋重仓 TMT 板块的基金）边际上开始大幅增仓 TMT 板块可能发生在 3 月中下旬。从上周盘面来看，市场逐步从以 TMT 为代表的行业虹吸式上涨带来的微观流动性枯竭，演化成了市场的全面下跌。当下劳动力 18-24 岁失业率正逼近前期高点，我们可能正接近真实的周期性经济底部，而不是此前因为疫情爬坑带来的“弱复苏”。但是此时看空中国经济已无实质性必要，可以对未来基本面更具信心。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

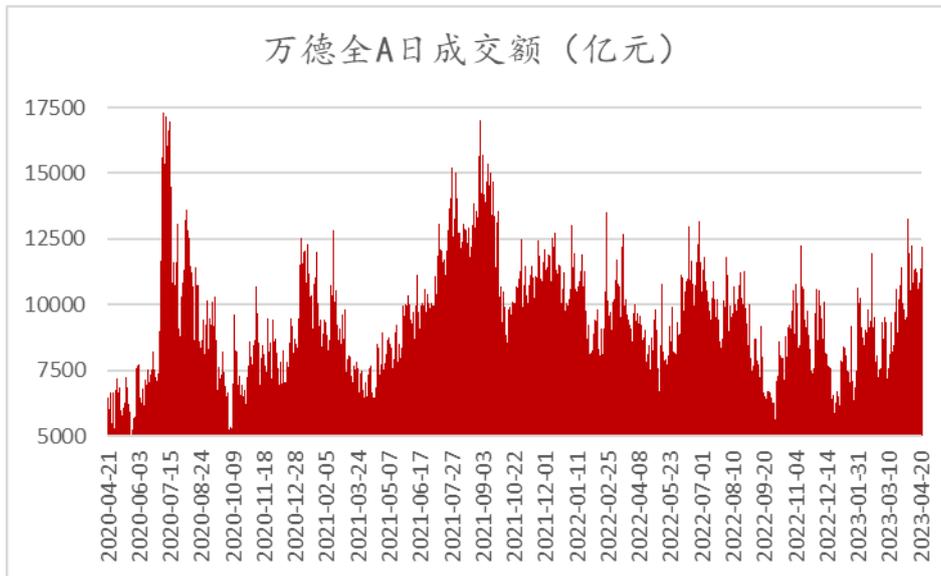
上周 A 股市场集体回撤，宽幅指数中成长类跌幅更深。其中上证指数跌 1.11% 收报 3301.26 点，创业板指跌 3.58%，上证 50 跌 0.93%，沪深 300 跌 1.45%，中小 100 跌 3.89%，中证 500 跌 2.81%，中证 800 跌 1.81%，中证 1000 跌 3.51%，科创 50 跌 1.71%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，其中仅传媒、通信、汽车三个行业上涨，有色金属、电子、钢铁等跌幅较大。



上周市场情绪连续第二周环比走弱，万得全A日均成交额连续第五周突破万亿元为 11246.05 亿元，环比回落约 142.51 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

4月19日，**经济**|国家发改委召开4月新闻发布会。国家发改委表示，将在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用的政策举措，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。当前正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，下大力气稳定汽车消费；将研究合理缩减外资准入负面清单；生猪价格进一步明显下跌的可能性较小，随着后期猪肉消费稳步恢复，生猪价格有望逐步回升至合理区间；坚决遏制铁矿石价格的不合理上涨，后期铁矿石市场供需趋于宽松，价格可能总体趋于回落。

4月20日，**货币**|央行有关负责人在新闻发布会上介绍，**我国不存在长期通缩或通胀的基础**，全年CPI将呈“U”形走势。当前住户部门的消费和投资意愿回升，储蓄意愿在下降。近期部分银行调整存款利率是正常现象。季节性因素作用下，今年一季度宏观杠杆率是289.6%，比上年末高8个百分点。近期国际金融市场波动对我国影响有限，下一步将继续实施稳健的货币政策，坚持以我为主、稳字当头，保持货币信贷合理增长，确保利率水平合适。

4月21日，**改革**|习近平主持召开二十届中央全面深化改革委员会第一次会议，会议审议通过《关于强化企业科技创新主体地位的意见》《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》《关于促进民营经济发展壮大的意见》等文件。会议强调，要从服务构建新发展格局、推动高质量发展、促进共同富裕、维护

国家安全的战略高度出发，完善国有经济安全责任、质量结构、资产和企业管理，深化国有企业改革。要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍；要充分考虑民营经济特点，完善政策执行方式，加强政策协调性，推动各项优惠政策精准直达，切实解决企业实际困难。

上周主要经济金融数据及事件：

央行4月17日超额续作开展1700亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率2.75%，连续8个月保持不变，当日有1500亿元MLF到期。

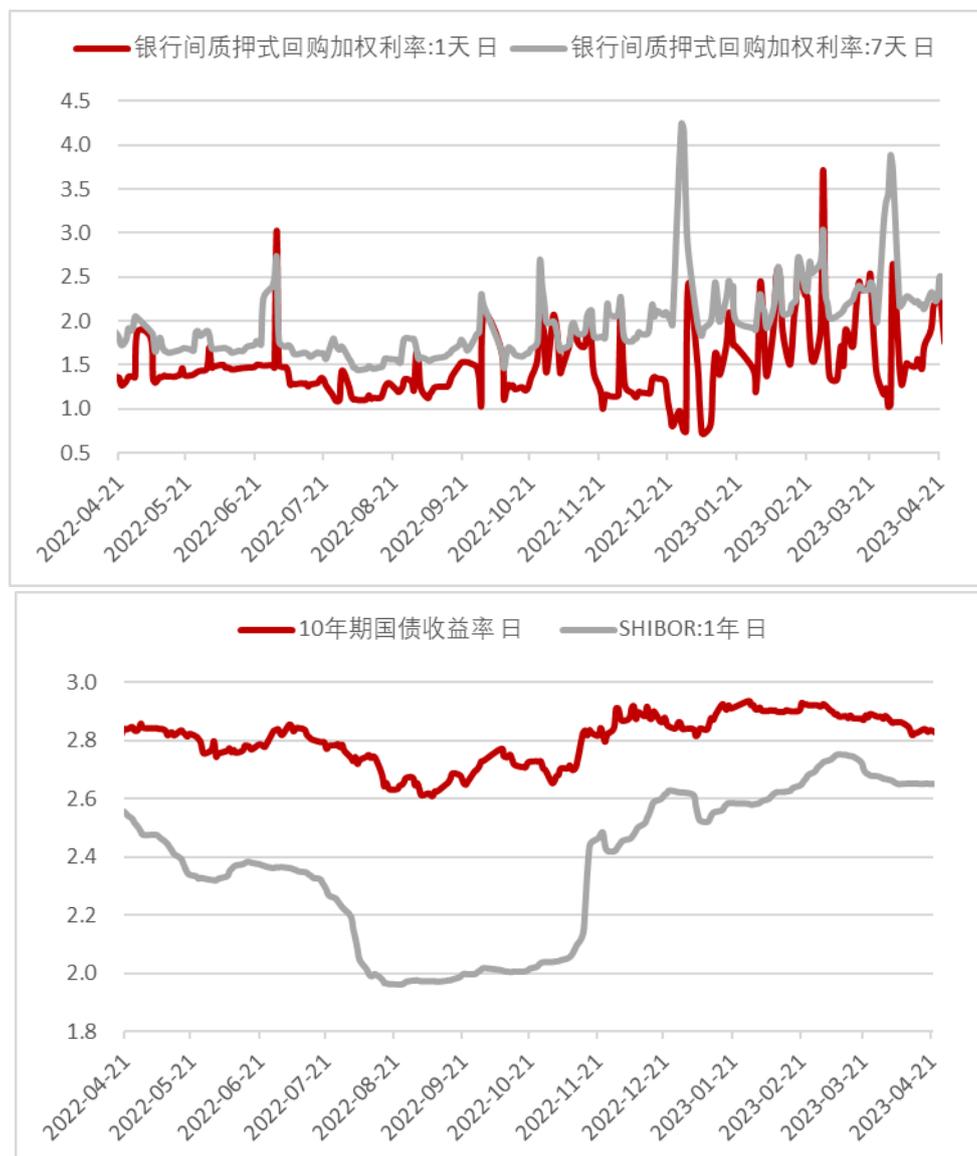
中国经济一季度“成绩单”重磅发布，GDP同比增长4.5%，超出市场预期的4%，环比为增长2.2%；固定资产投资同比增长5.1%，规模以上工业增加值同比增长3%；3月，社会消费品零售总额同比大幅增长10.6%，工业增加值同比增长3.9%。

中国一季度居民人均可支配收入10870元，比上年名义增长5.1%，扣除价格因素，实际增长3.8%。一季度，全国城镇调查失业率平均值为5.5%，比上年四季度下降0.1个百分点。3月份，全国城镇调查失业率为5.3%，环比下降0.3个百分点。

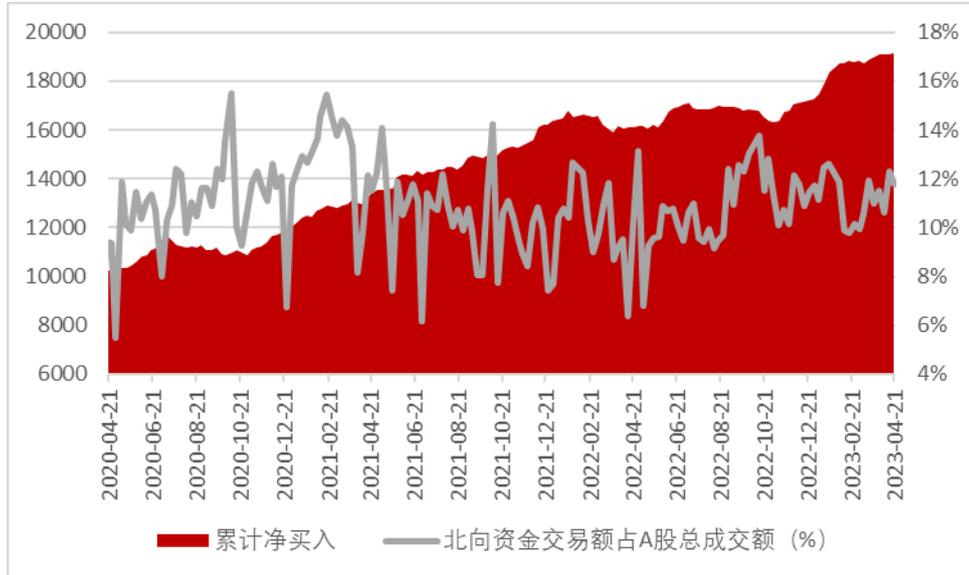
中国4月贷款市场报价利率（LPR）出炉，1年期品种报3.65%，5年期以上品种报4.3%，均与上期持平，为连续八个月按兵不动。

四、市场流动性

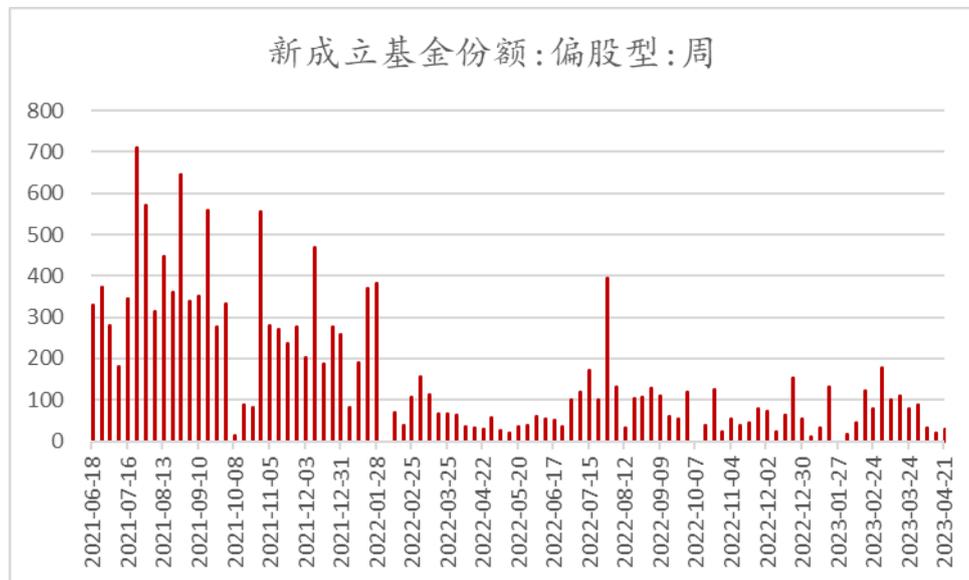
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 1700 亿元 MLF 操作和 2120 亿元逆回购操作，全口径净投放 1780 亿元。资金面价格集体上行，隔夜回购加权利率上行 57.29 个 bp 至 2.2857%，七天期上行 37.21 个 bp 至 2.5063%；长端利率分化，1 年期 shibor 利率环比下行 0.10 个 bp 至 2.6490%，10 年期国债到期收益率上行 0.82 个 BP 至 2.8266%。



北向资金：上周北向资金净流入 3.38 亿元，周成交额 6606.98 亿元，创 21 年 9 月以来新高，占期间 A 股总成交额的 11.75%，较上周环比提高 1.68 个百分点。

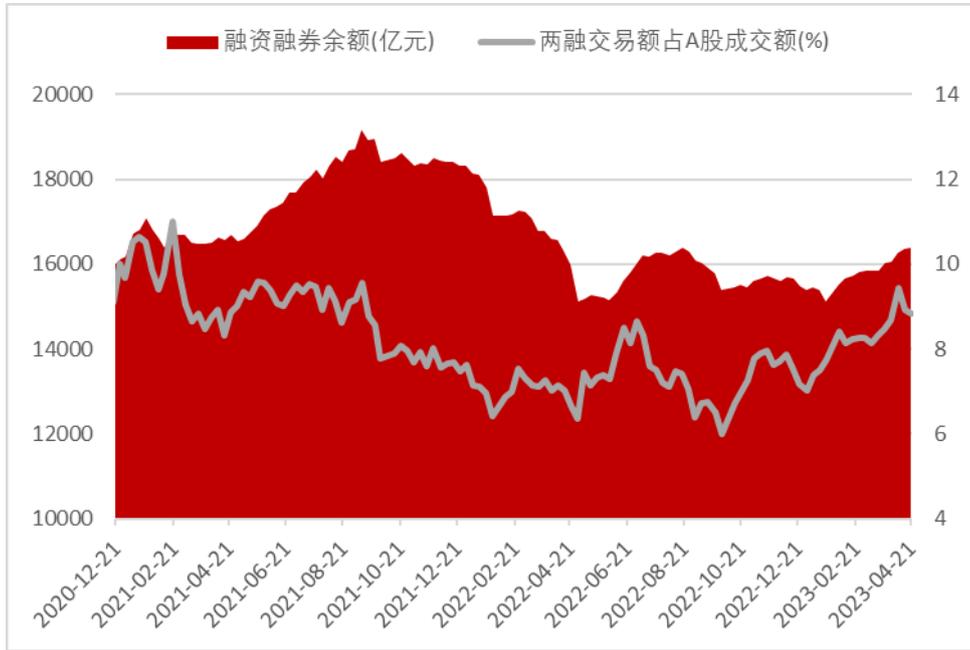


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 29.70 亿元，环比提高 36.7%。



融资融券：上周两融余额环比多增 23.85 亿元，已连续六周多增，两融余额再创一年内新高至 16382.66 亿元，两融周成交额 4968.75

亿元，环比小幅下降，占期间 A 股成交额比为 8.84%，环比小降 0.09 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 市盈率小幅下行、十年期国债收益率下行，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 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 股息率上行、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）止跌回升，处于均值+1 标准差和+2 标准差之间。

