

# 长城财富投研周报

2023 年第 21 周 6 月 5 日星期一

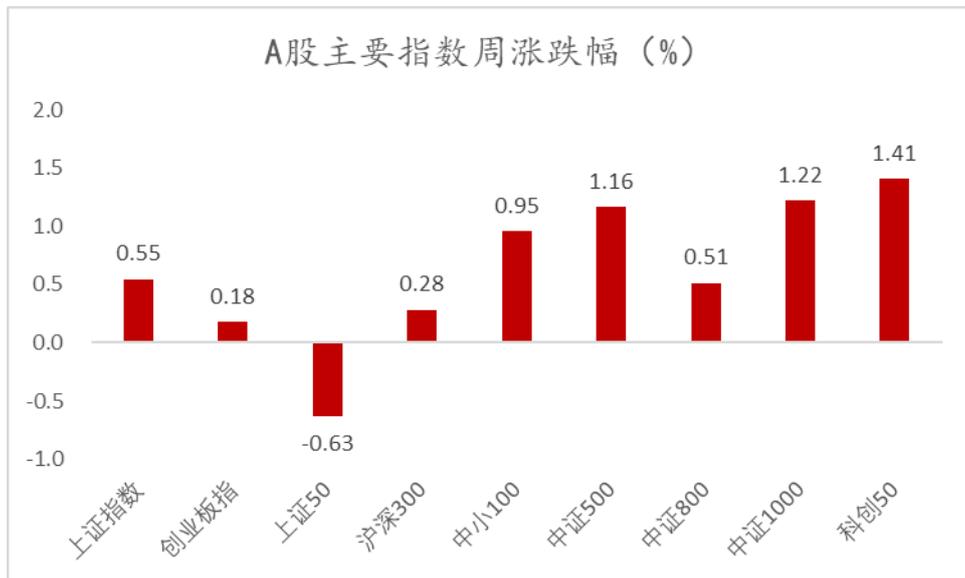
## 一、 核心观点

在经济增速从疫后“爬坑”向周期底部换挡的过程逐步被经济数据所验证后，投资者的悲观预期也在加强。这种悲观预期反映在5月主要大类资产全面下行、工业金属去库速度加快、总量经济相关类商品的空头正在变得拥挤等多个方面。不过当前市场的悲观情绪可能已经达到极致：通过对主要的总量经济相关类商品进行考察，并以这些商品的期货涨跌扩散指标度量市场情绪的话，那么近期市场的悲观程度已经超过了2022年10月末的水平。从北上资金行为来看，有利的变化也正在发生：北上配置资金在周四和周五开始回流，同时北上交易盘的资金流动也相对平稳。若以胜率思路决定底部策略，可以寻找近期基本面尚好、受悲观情绪压制而出现较大回撤，且最近一周资金行为已经转好的行业，细分行业包括新能源车、风电、制冷空调设备、工业软件、旅游景区、公路货运；若以赔率思路决定底部策略，可以寻找景气度本就在下行但未来可能出现反转、市场悲观情绪压制下估值已极度便宜、且最近一周资金行为已经转好的行业，细分行业包括工业金属、磷肥及磷化工、水泥、玻璃纤维、半导体材料、半导体设备、航运、医药生物；另外，对经济基本面存在压制的中长期因素仍然存在，当前市场依旧处于等待经济基本面出现新一轮向上周期的“漫长

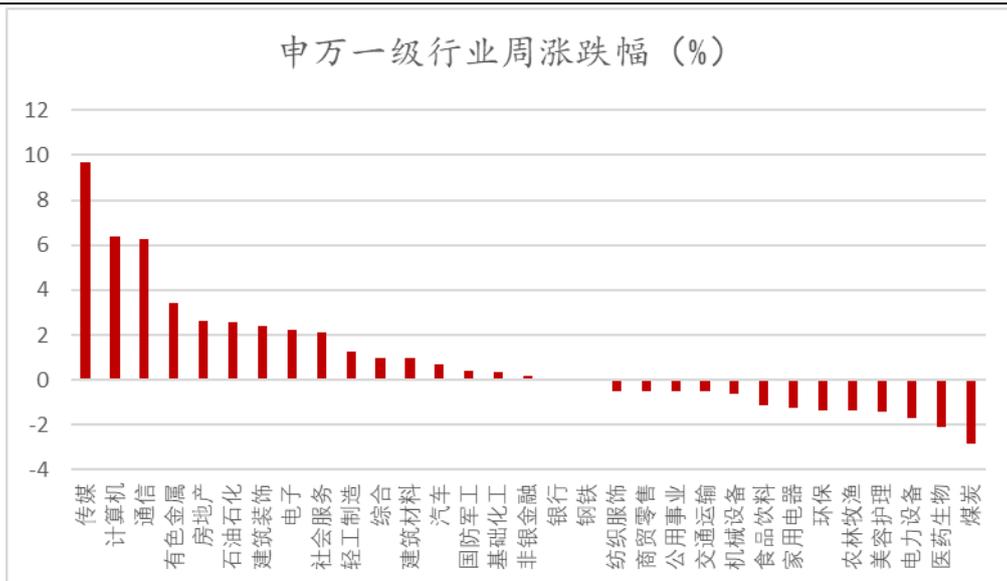
的季节”中，红利资产（四大行、动力煤、电力、港口、炼厂）仍会继续稳步推进，成为年内重要主线。

## 二、 上周市场复盘

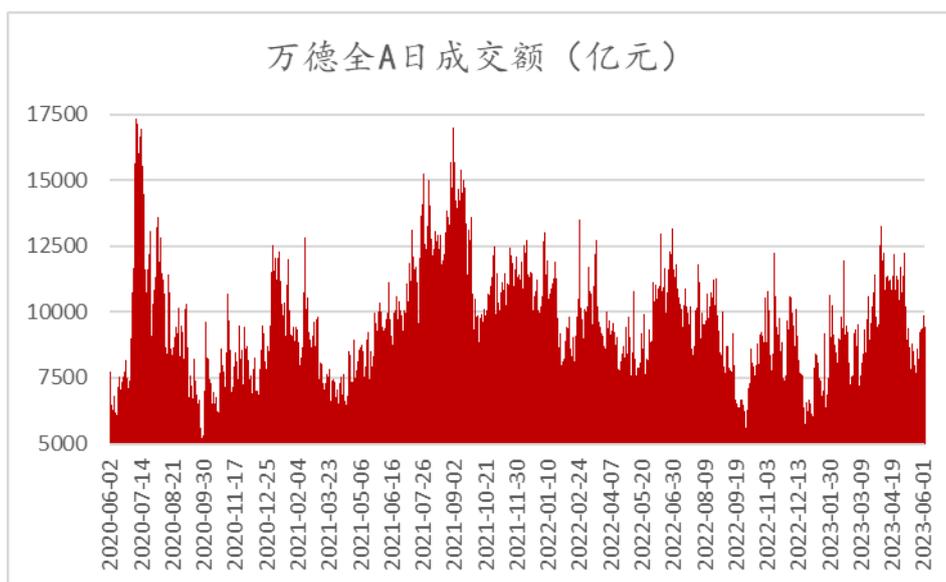
上周情绪面见底后有所改善，A股宽幅多数修复上行。其中上证指数涨0.55%收报3230.07点，创业板指涨0.18%，上证50跌0.63%，沪深300涨0.28%，中小100涨0.95%，中证500涨1.16%，中证800涨0.51%，中证1000涨1.22%，科创50涨1.41%领涨主要宽幅指数。



分行业看，上周一级行业涨跌各半，其中传媒、计算机、通信等TMT板块领涨，有色金属、房地产、石油石化、建筑装饰等周期板块涨幅靠前，煤炭、医药生物、电力设备等基金重仓板块跌幅较大。



上周市场情绪见底后明显反弹，万得全 A 日均成交额为 9456.69 亿元，环比大增 1354.07 亿元。



### 三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

5月30日，**安全**|二十届中央国家安全委员会第一次会议指出，当前我们所面临的国家安全问题的复杂程度、艰巨程度明显加大。要坚持底线思维和极限思维，**准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验**。要以新安全格局保障新发展格局，主动塑造于我有利的的外部安全环境，更好维护开放安全，推动发展和安全深度融合。要切实做好提升网络数据人工智能安全治理水平等多方面工作。

6月1日，**海外**|美联储褐皮书显示，随着就业和通胀略有放缓，美国经济近几周显示出降温迹象。政策制定者正在仔细评估过去14个月的紧缩政策对经济的影响。过去14个月的紧缩政策将利率从接近于零的水平调至5%-5.25%的区间。官员们已经转向逐次会议制定决策，让数据来指导政策。一些官员暗示，在6月的会议上暂停加息可能是合适的。对持续性的通胀持谨慎态度的人称，联储可能需要采取更多措施，即使是在跳过一次加息之后。

6月2日，**国常会**|国务院总理李强主持召开国务院常务会议，**研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施**。会议指出，要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，进一步优化产业布局，统筹国内国际资源开发利用，健全动力电池回收利用体系。会议还听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报，要在放宽

市场准入、促进公平竞争、保护知识产权、建设统一大市场等方面，分批次加快推出针对性强、含金量高的政策措施。

6月3日，**美债**|美国总统拜登签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，使其正式生效，**暂时避免了美国政府陷入债务违约**。该法案暂缓债务上限生效至2025年年初，并对2024财年和2025财年的开支进行限制

6月4日，**原油**|欧佩克+会议结果艰难出炉。沙特将在7月份实施额外的100万桶/日的减产。欧佩克+此前公布的减产计划延长到2024年。阿联酋成为本次会议最大赢家——明年配额获得提升。部分非洲国家配额减少，使得配额与其产能一致。各国同意从2024年1月1日至2024年12月31日，欧佩克与非欧佩克产油国原油日产量调整为每天4046.3万桶，与目前的产量相比，**2024年的原油日产量下调了约140万桶**。

#### 上周主要经济金融数据及事件：

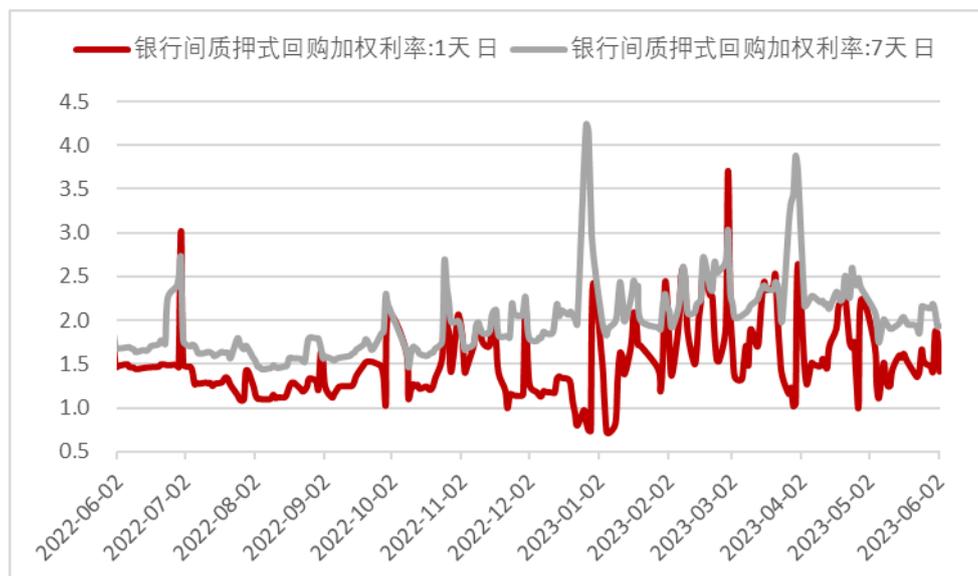
中国5月官方制造业PMI为48.8%，环比下降0.4个百分点；非制造业PMI为54.5%，下降1.9个百分点；综合PMI产出指数为52.9%，下降1.5个百分点。

美国5月新增非农就业33.9万人，创今年1月以来最大增幅，远超预期值19万人，前值也大幅上修至29.4万人。5月失业率为3.7%，

创 2022 年 10 月以来新高，预期为小幅上升至 3.5%。数据发布后，市场押注美联储 6 月维持利率不变，7 月加息预期有所上升。

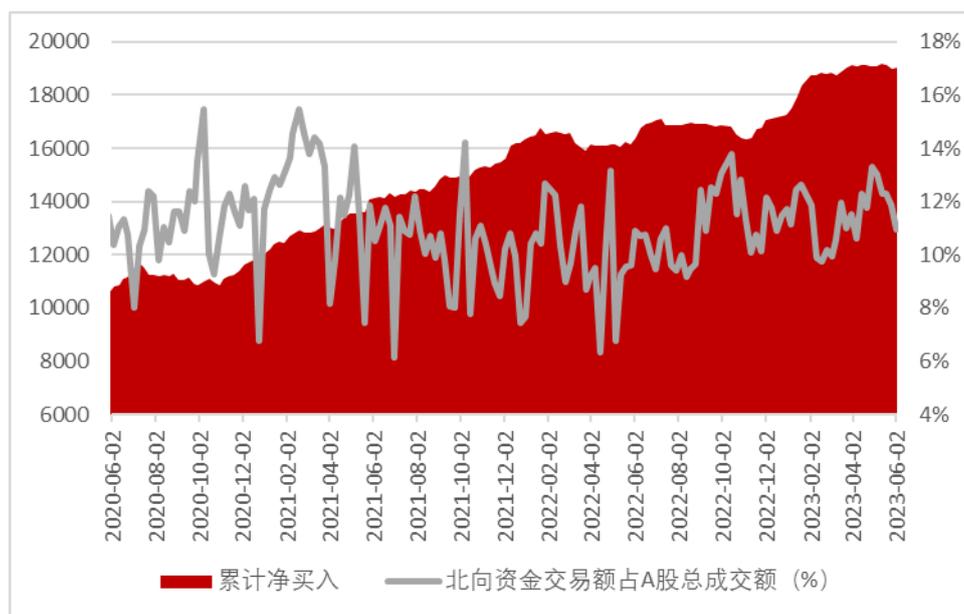
#### 四、市场流动性

**银行间市场流动性：**上周央行公开市场累计进行了 790 亿元逆回购操作，全口径净投放 610 亿元。资金价格跨月后走低，隔夜回购加权利率下行 11.10 个 bp 至 1.4216%，七天期下行 21.87 个 bp 至 1.9319%；长端利率走势分化，1 年期 shibor 利率环比下行 4.30 个 bp 至 2.4350%，10 年国债到期收益率上行 0.02 个 BP 至 2.7129%。

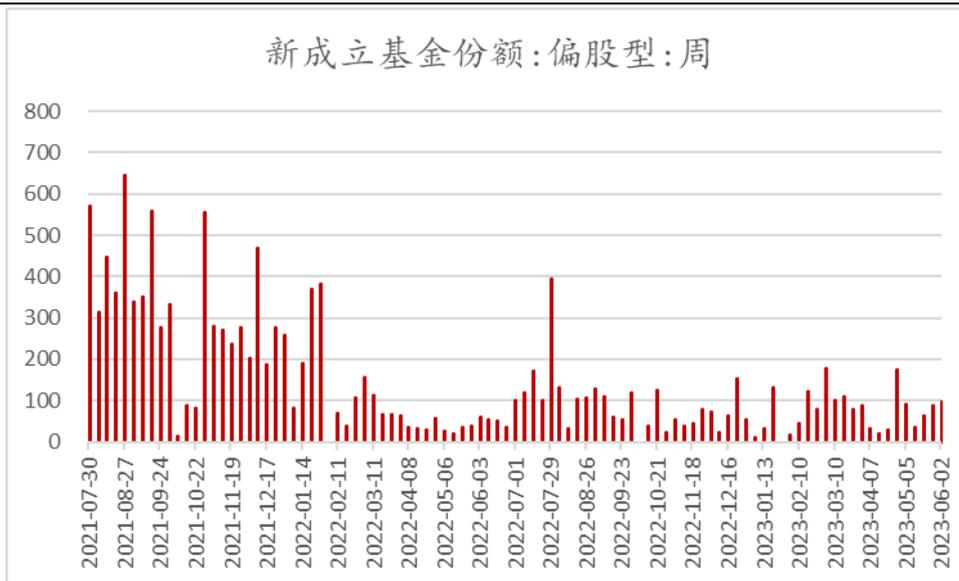




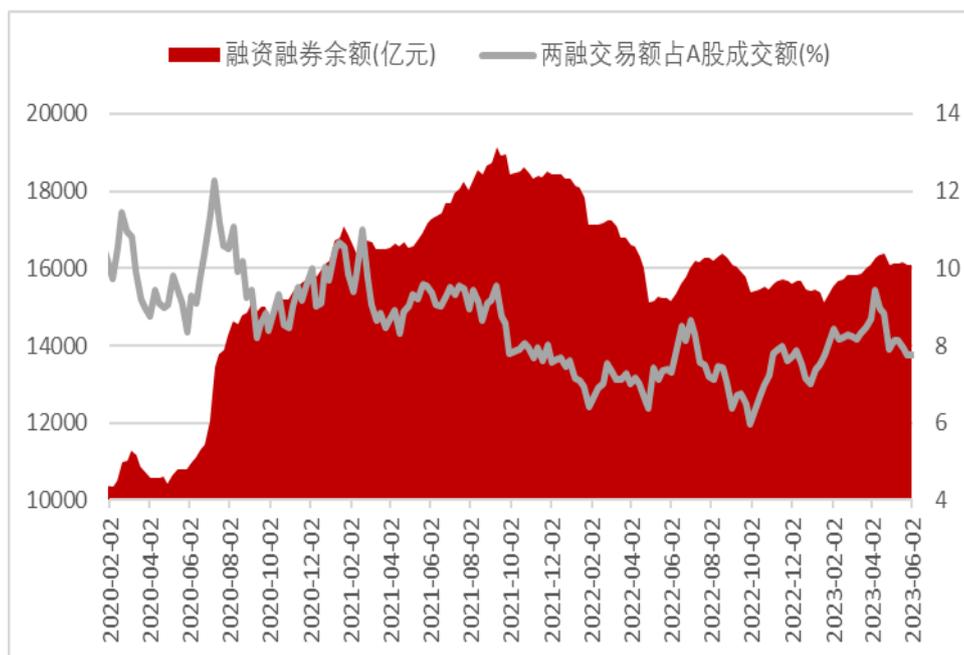
**北向资金：**上周北向资金净流入 50.21 亿元，周成交额 6140.2795 亿元，占期间 A 股总成交额的 10.96%，较上周环比下降 0.88 个百分点，已连续五周下行。



**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 96.18 亿元，环比上行 9.55%，当前已连续三周环比增加。



**融资融券：**上周两融余额环比减少 9.36 亿元至 16083.77 亿元，两融周成交额 3658.30 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.74%，连创 23 年春节以来新低水平，环比下降 0.03 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 市盈率回升、十年期国债收益率下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比小降，仍高于均值+1 标准差。



**股债性价比：**上周沪深 300 股息率小幅回落、十年期国债收益率下行，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率}/\text{十年期国债收益率}$ ）上升，仍处于均值+2 标准差上方。

