

# 长城财富投研周报

2023 年第 23 周 6 月 19 日星期一

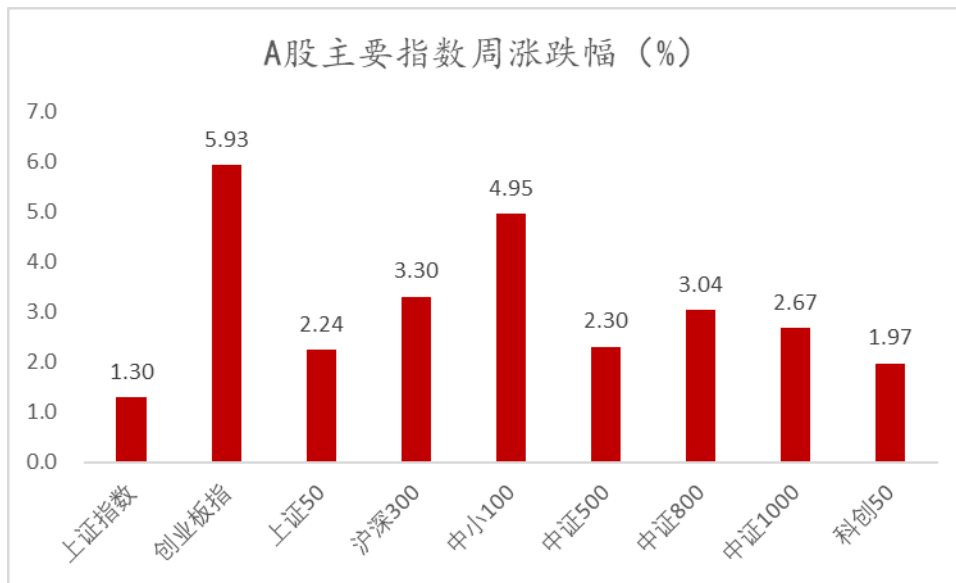
## 一、 核心观点

从上周公布的5月国内经济数据来看，经济逐步修复的趋势难改：尽管5月货币供应量的增长和信贷的增长均低于预期，但边际上其实资金仍在“脱虚入实”，而且央行在数据公布之后便超预期下调了MLF利率，上一次出现类似的组合是在2020年4月；工业增加值、投资和消费在环比上仍在改善，而用电量同比增速也指示了未来PPI与库存的底部。与上个月市场预期对经济极度悲观时相比，当下资本市场的预期已经开始有所改善，甚至出现抢跑。海外在通胀回落、美联储6月不加息的环境下，美元指数继续走弱。从股票的大类板块资产价格所隐含的预期来看：上游资源和稳定板块的估值变动不大，市场对于它们的盈利增长预期稳定；中游原材料、传统中游制造以及下游消费的估值整体处于下行的趋势中，尤其是消费，估值甚至一度跌破2022年10月的低点，近期有所反弹；从高端制造（旧成长）与TMT（新成长）之间的估值对比来看，呈现明显的背离：2022年Q4以来TMT估值触底之后大幅反弹，而高端制造则持续下行。配置方面，胜率思路：基本面向上但被错杀，受长钱与短钱资金同时青睐的行业，如新能源车、风电、制冷、智能家居、白电、旅游、公路及保险；赔率思路：景气度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、且受交易盘青睐的行业，包括半导体设备、快递、煤炭、水泥、

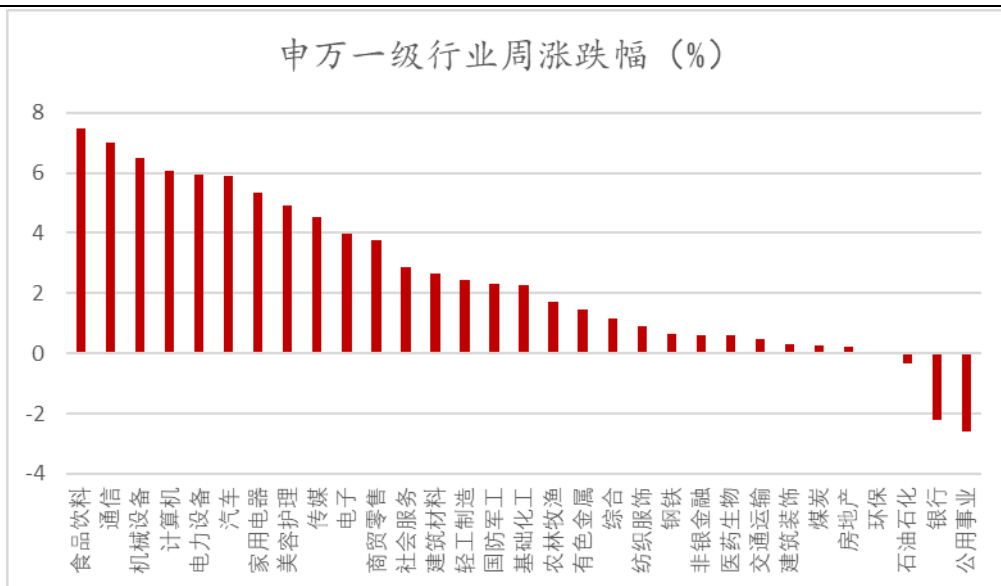
房地产、航运。第三，红利+中特估：四大行、炼厂、电力、建筑和港口。

## 二、 上周市场复盘

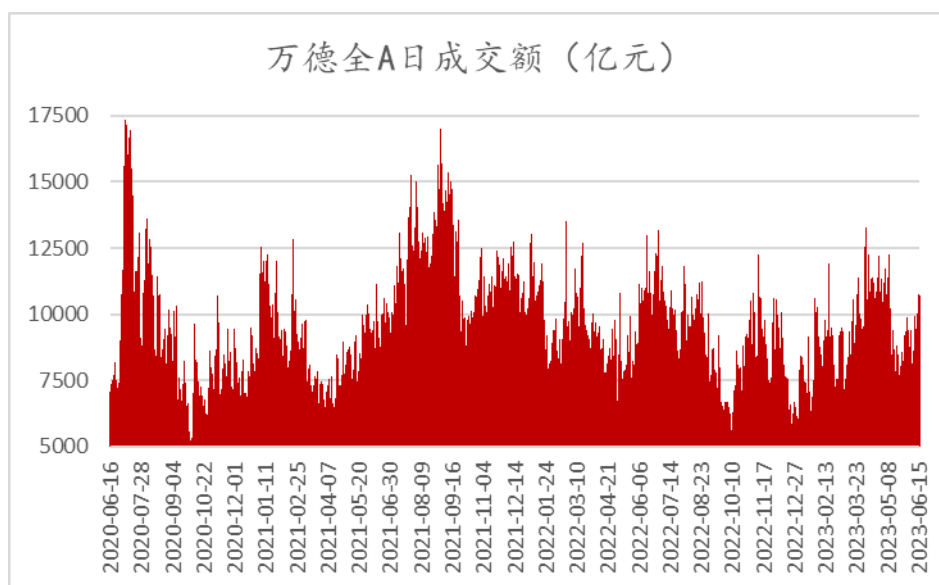
上周政策端预期催化下市场情绪集体回暖，A股宽幅指数悉数上涨。其中上证指数涨1.30%收报3273.33点，创业板指涨5.93%，上证50涨2.24%，沪深300涨3.30%，中小100涨4.95%，中证500涨2.30%，中证800涨3.04%，中证1000涨2.67%，科创50涨1.97%。



分行业看，上周一级行业多数上行，其中食品饮料、通信、机械设备等领涨，仅公用事业、银行、石油石化、环保四个行业下跌。



上周市场情绪显著改善，万得全A日均成交额为9621.92亿元，环比多增658.65亿元。



### 三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

6月14日，**美联储|美联储如期宣布暂停加息**，止步此前的连续十次加息纪录。但释放了鹰派信号，点阵图和经济展望中暗示，年内还有两次加息且各加息25个基点，市场原本认为7月或9月是本轮周期最后一次加息。美联储主席鲍威尔表示，几乎所有与会者都认为，进一步加息是适宜的。加息可能是有道理的，但步伐要更适度。7月会议将根据情况决定是否加息。今年降息不合适，没有政策制定者预计今年会降息。美联储依然坚决致力于2%的通胀目标。上次会议以来的数据超出了预期，大多数决策者预计经济的温和增长将继续。鲍威尔仍然认为存在实现软着陆的途径，强劲的劳动力市场逐渐降温可能有助于经济实现软着陆。此外，美联储利率掉期不再押注美联储将在2023年降息。利率决议公布后，美股短线下挫，美元指数、美债收益率双双走高，现货黄金跌破1950美元关口。

6月15日，**货币|央行6月15日开展2370亿MLF操作和20亿元7天期公开市场逆回购操作**，中标利率分别为2.65%、1.90%，其中**MLF利率下调10个基点**。

6月18日，**中美|国务委员兼外长秦刚在北京同美国国务卿布林肯举行会谈**。秦刚表示，当前，中美关系处在建交以来的最低谷，这不符合两国人民根本利益，也不符合国际社会共同期待。双方就中美总体关系及有关重要问题进行了长时间坦诚、深入、建设性沟通。双方同意共同落实两国元首巴厘岛会晤达成的重要共识，有效

管控分歧，推进对话交流合作。布林肯国务卿邀请秦刚国务委员兼外长访美，秦刚表示愿在双方方便时访美。

#### 上周主要经济金融数据及事件：

美国劳工统计局公布数据显示，美国5月CPI同比上升4%，连续第11个月回落，创2021年3月以来最低，预期为4.1%，前值4.9%；CPI环比上涨0.1%，低于预期的0.2%，前值为0.4%。5月核心CPI同比升5.3%，环比升0.4%，均符合预期。

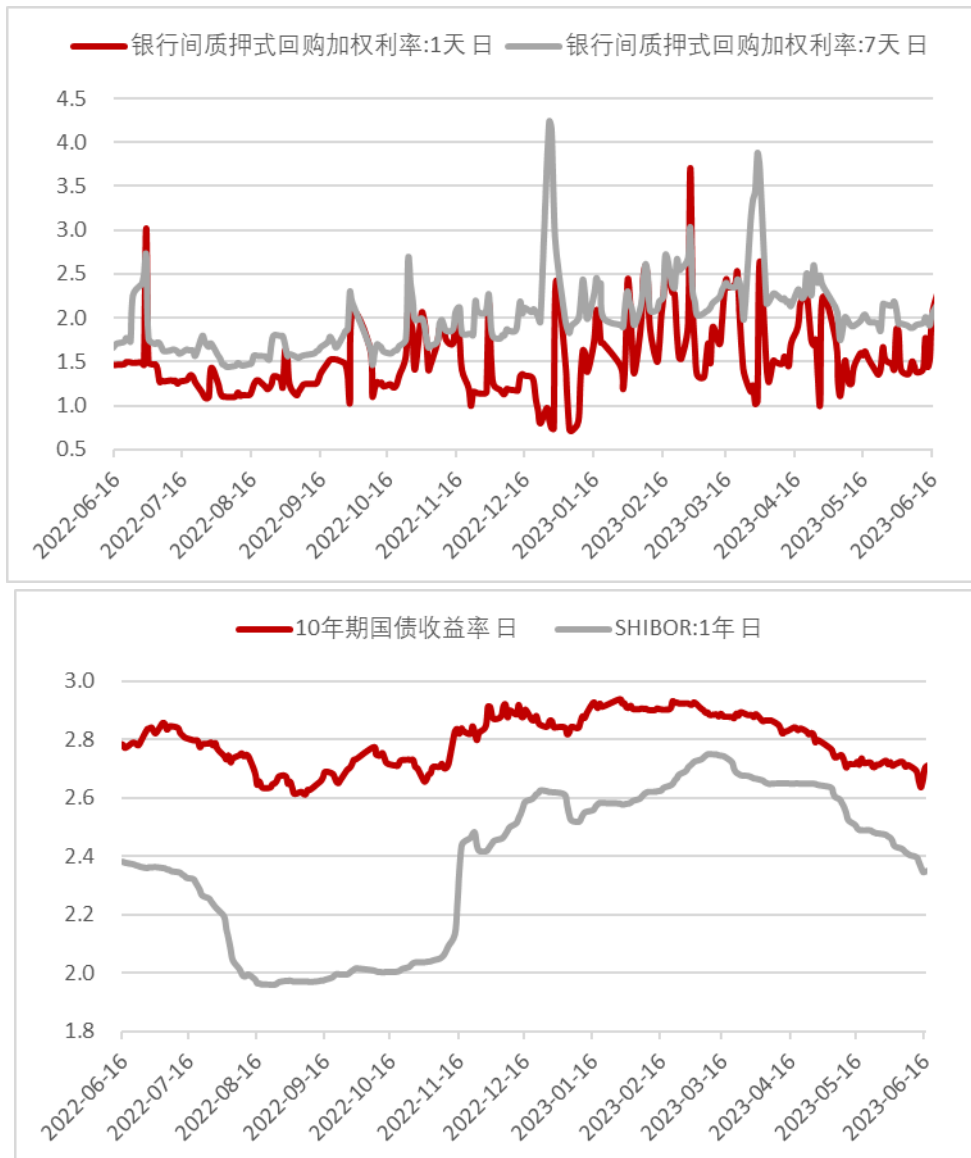
美国5月PPI同比升1.1%，刷新2020年12月以来新低，预期升1.5%，前值升2.3%；环比降0.3%，预期降0.1%，前值升0.2%。

我国5月规模以上工业增加值同比增长3.5%，社会消费品零售总额增长12.7%。1-5月份，固定资产投资同比增长4%，房地产开发投资下降7.2%。5月全国城镇调查失业率持平于5.2%，其中16-24岁劳动力调查失业率为20.8%。

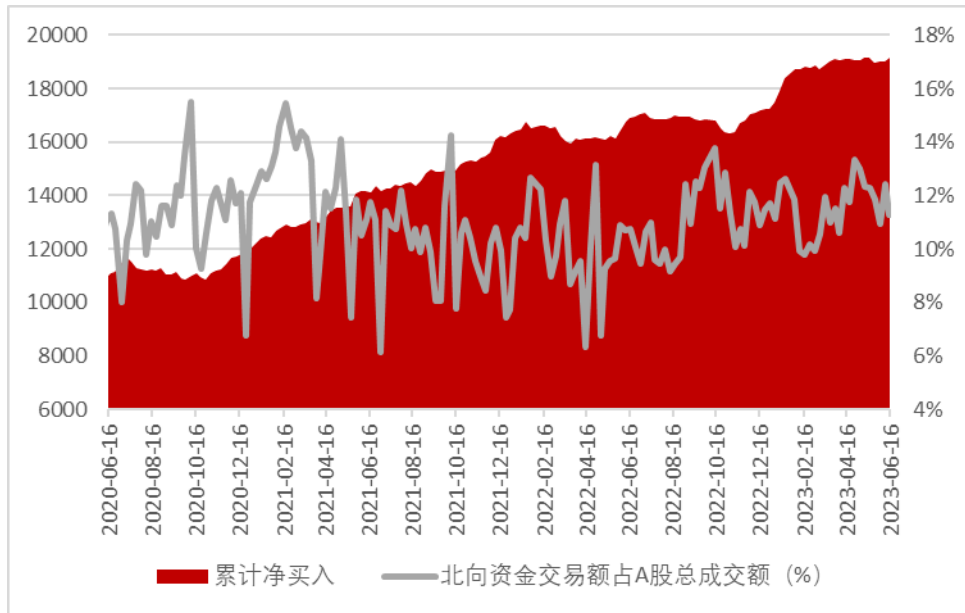
欧洲央行宣布加息25个基点，将利率提高至2001年来最高水平，并表示7月起停止资产购买计划下再投资。

#### 四、市场流动性

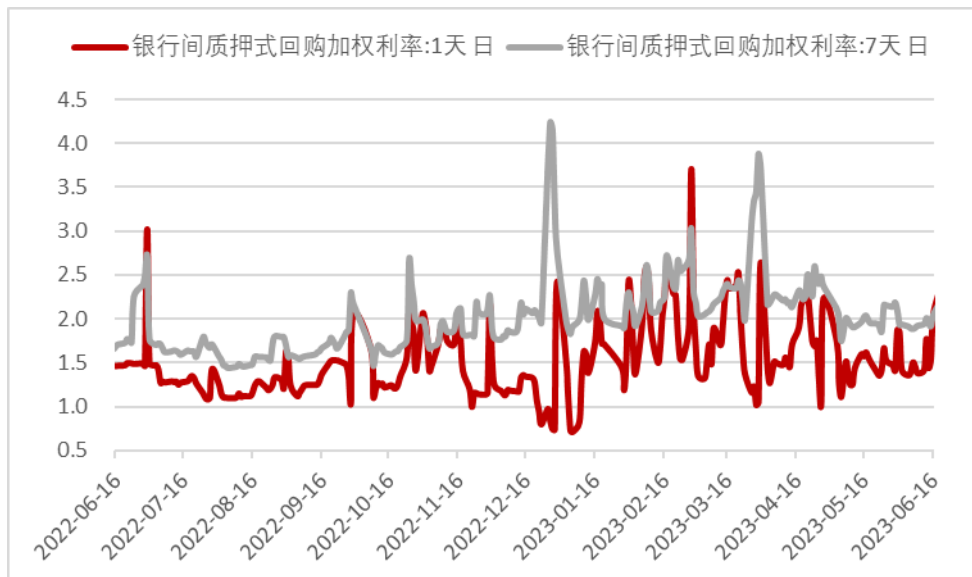
**银行间市场流动性：**上周央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购和 2370 亿元 MLF 操作，全口径净投放 770 亿元。资金价格大幅上涨，隔夜回购加权利率上行 65.47 个 bp 至 2.0418%，七天期上行 12.41 个 bp 至 2.0416%；长端利率同步下行，1 年期 shibor 利率环比下行 5.60 个 bp 至 2.3480%，10 年期国债到期收益率下行 0.48 个 BP 至 2.7033%。



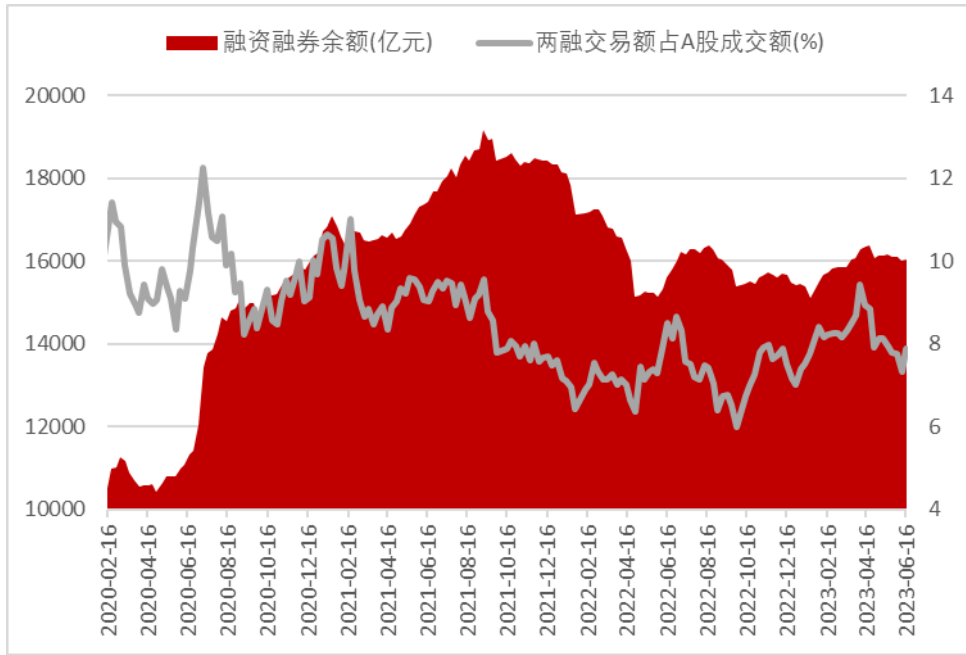
**北向资金：**上周北向资金净流入 143.91 亿元，创 2 月以来新高，周成交额 5705.56 亿元，占期间 A 股总成交额的 11.29%，较上周环比降低 1.16 个百分点。



**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 51.00 亿元，环比多增 105.19%。



**融资融券：**上周两融余额环比减少 91.53 亿元至 15992.24 亿元，已连续三周余额下降，两融周成交额 3284.35 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.33%，创 23 年内新低水平，环比下降 0.41 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、十年期国债收益率小幅上行，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 股息率小幅下降、十年期国债收益率小幅上行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）有所上涨，仍处于均值+2 标准差上方。

