

长城财富投研周报

2023 年第 29 周 7 月 31 日星期一

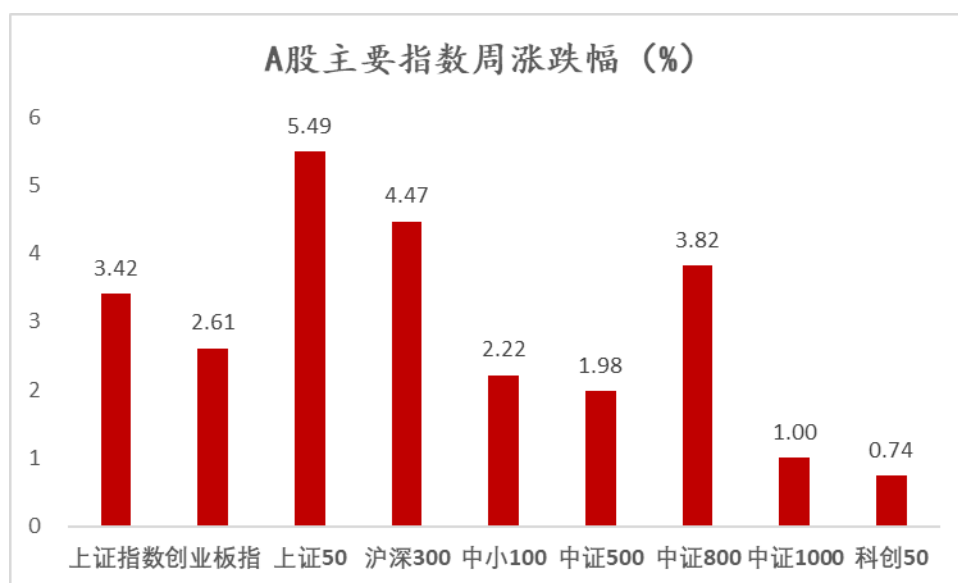
一、 核心观点

7月24日的政治局会议及事后的多种政策信号（包括活跃资本市场、化解存量债务、房地产放松、城中村改造及民营企业座谈会等）将进一步催化经济预期从悲观中修复，这将带来大类资产定价的进一步回升，由于6月以来商品和人民币汇率、债券利率均已开始企稳反弹，而股票市场在此前仍在弱势震荡中切换，因此对于经济修复定价相对滞后和空间更大的领域在于股票市场。参照过往经验：1）2018年全年市场底部出现在10月，政治局会议及民企座谈会表明政策重心转向民企，证监会放松并购重组政策、推出定向可转债，在此之后市场企稳反弹，反弹过程中以中证1000所代表的前期因去杠杆受损最严重的民营企业和中小创占优，这一优势延续至2019年的4月份之后，由当时经济中最具有韧性龙头逻辑的“茅指数”所替代；2）2020年7月前，市场对经济的争论也集中于疫情是否会造成经济增速的长期降速，然而金融数据体现的脱虚向实、信贷数据的转好以及大类资产的表现均体现出经济有内生修复的动能，在6月30日百家房企公布超乎市场预期的销售数据后，市场进入了猛烈的风格切换阶段，与“传统周期”更为相关的金融地产涨幅靠前，上证50和价值风格占优，这一优势持续到7月中旬，随后再转向了景气依旧的“茅指数”。从这两次市场反弹的例子来看，本轮或将先修复预期最悲观，基本面受损最

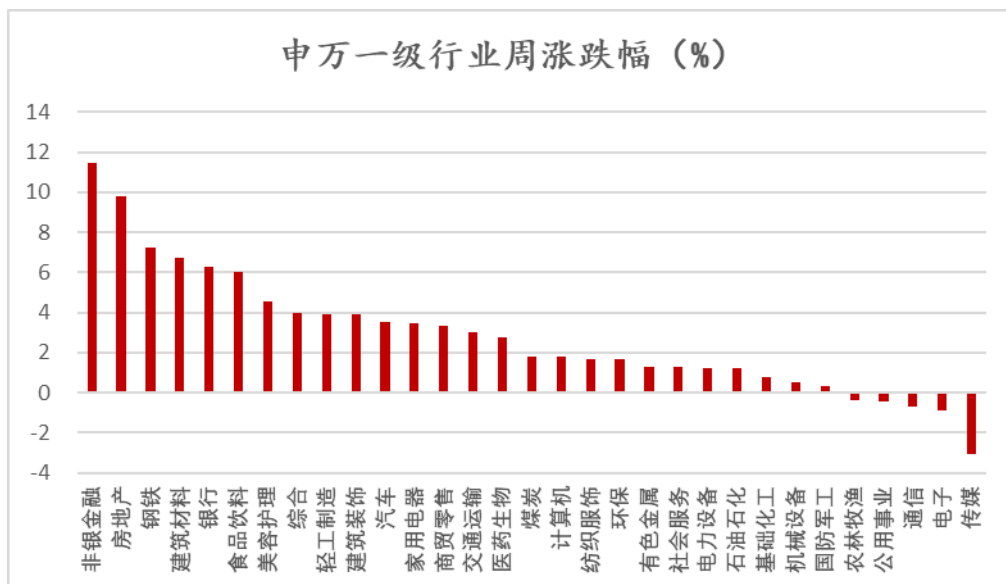
严重的低位资产，再转向逻辑延续性强的资产，前者大多分布于房地产、金融相关链条，后者集中在大宗商品和制造业细分类别上。行业配置：1) 非银、房地产、建筑、建材、家电等政策受益方向；2) 油、铜、铝、煤炭、贵金属、钢铁板材、塑料及有机化工品等顺周期行业；3) 新能源车（整车、锂电）、光伏、专业机械、工程机械、机械零部件等核心赛道。

上周市场复盘

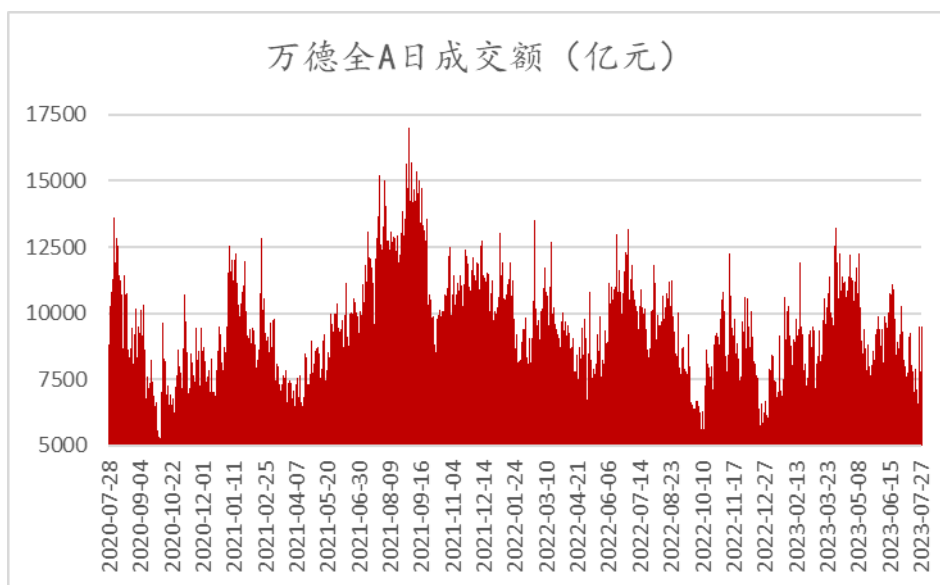
上周7月24日政治局会议讨论当前经济形势，对下半年后续经济工作定调，大幅提振市场情绪，主要宽幅指数普涨。其中上证指数跌3.42%收报3275.93点，创业板指涨2.61%，上证50涨5.49%领涨主要宽指，沪深300涨4.47%，中小100涨2.22%，中证500涨1.98%，中证800涨3.82%，中证1000涨1.00%，科创50涨0.74%。



分行业看，上周一级行业多数上涨，非银金融单周上涨 11.44% 领涨，房地产、钢铁、建筑材料、银行等顺周期行业涨幅靠前，传媒、电子、通信等 TMT 行业跌幅较大。



上周市场情绪低位震荡，万得全 A 日均成交额为 8265.14 亿元，环比增加 693.72 亿元，结束此前连续四周下行趋势。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

7月25日，资本市场|证监会召开2023年系统年中工作座谈会认为，中央政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，体现了党中央对资本市场的高度重视和殷切期望。证监会系统要切实把思想和行动统一到党中央对形势的科学判断和决策部署上来，从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力，确保党中央大政方针在资本市场领域不折不扣落实到位。证监会强调，坚决守牢风险底线。不折不扣落实党中央、国务院关于促进房地产市场平稳健康发展、有效防范化解地方债务风险等部署。坚持股债联动，继续保持房企资本市场融资渠道稳定。继续有序推动金交所、“伪金交所”风险防范化解，加大对非法证券活动打击力度。

7月26日，美国加息|美联储7月议息会议声明显示，经济活动以温和步伐扩张；就业增长强劲，失业率保持低位。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，未来加息仍将取决于数据，9月加息和不加息都有可能；美联储没有决定每隔一次会议加息。今年不会降息，FOMC有几位成员称预计明年会降息。鲍威尔相信能够在不大幅损害经济的情况下降低通胀；美联储工作人员不再预测今年会出现经济衰退。预计通胀率到2025年前后才会回落至2%。

7月27日，**国企**|十四届全国人大常委会制定**国有资产管理情况监督工作的五年规划**，提出企业国有资产管理评价指标除利润总额、净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率外，研究增加反映核心竞争力、增强核心功能、自主创新贡献、产业链供应链安全等高质量发展类指标；金融企业国有资产管理评价指标在服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益等管理指标基础上，研究增加反映国有金融资本布局优化、支持民营经济和普惠金融绿色金融、维护金融体系安全等指标。

7月28日，**城中村改造**|在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议在京召开。国务院副总理何立峰出席会议并讲话称，城中村改造是一项复杂艰巨的系统工程，要从实际出发，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造。实行改造资金和规划指标全市统筹、土地资源区域统筹，促进资金综合平衡、动态平衡。必须实行净地出让。坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式。

7月28日，**房地产**|住建部部长倪虹在日前召开的企业座谈会上说，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策

措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。

7月24日，经济工作|中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。会议强调，做好下半年经济工作，要着力扩大内需、提振信心、防范风险；要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展；要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；要活跃资本市场，提振投资者信心。

上周主要经济金融数据及事件：

美联储7月如期加息25个基点，将联邦基金利率的目标区间上调至5.25%到5.50%，创2001年1月以来最高。本轮美联储已累计加息11次，累计加息幅度达525个基点。

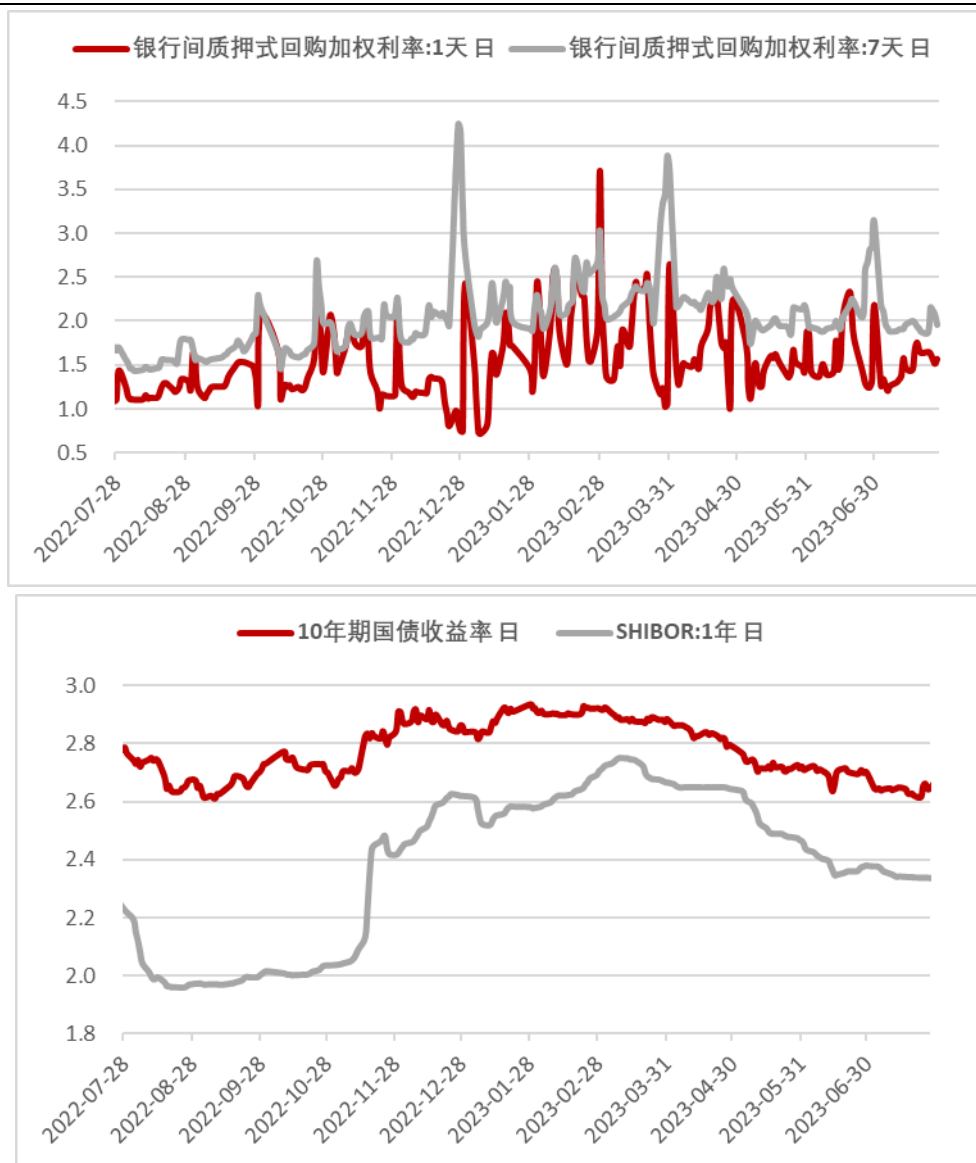
美国第二季度实际GDP年化环比初值升2.4%，预期升1.8%，前值升2%；个人消费支出环比初值升1.6%，预期升1.2%，前值升4.2%；核心PCE物价指数年化环比初值升3.8%，预期升4%，前值升4.9%。

美国 6 月 CPI 同比上涨 3%（预期 3.1%，前值 4%），连续 12 个月涨幅回落，且为 2021 年 3 月以来最小涨幅。环比来看，美国 6 月 CPI 上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国 6 月核心 CPI 同比上涨 4.8%，为 2021 年 11 月以来最小涨幅，预期 5.0%，前值 5.3%；6 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。

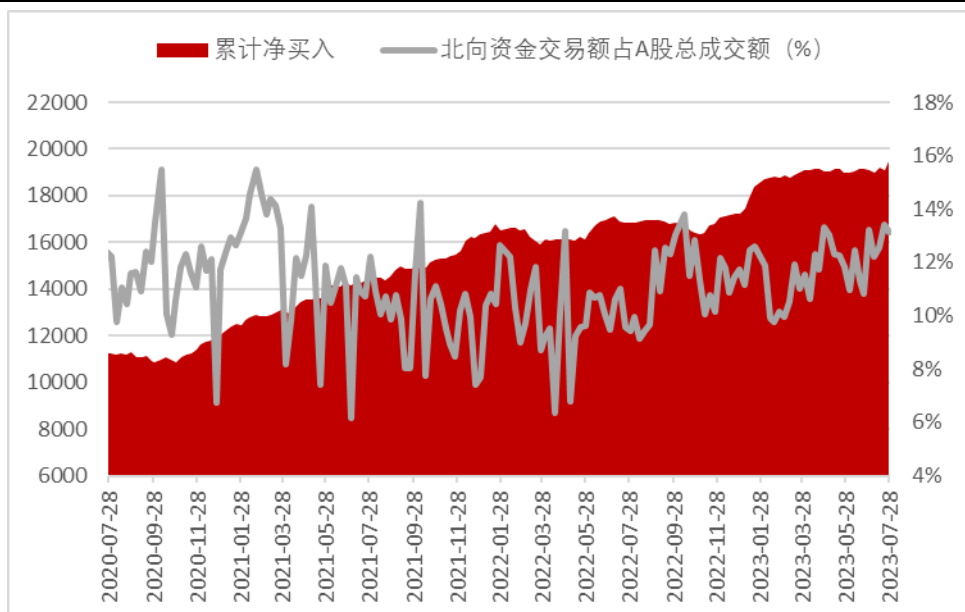
欧洲央行将三大主要利率均上调 25 个基点，为连续第九次加息，符合市场预期，利率达到 2008 年 9 月以来最高水平。

四、市场流动性

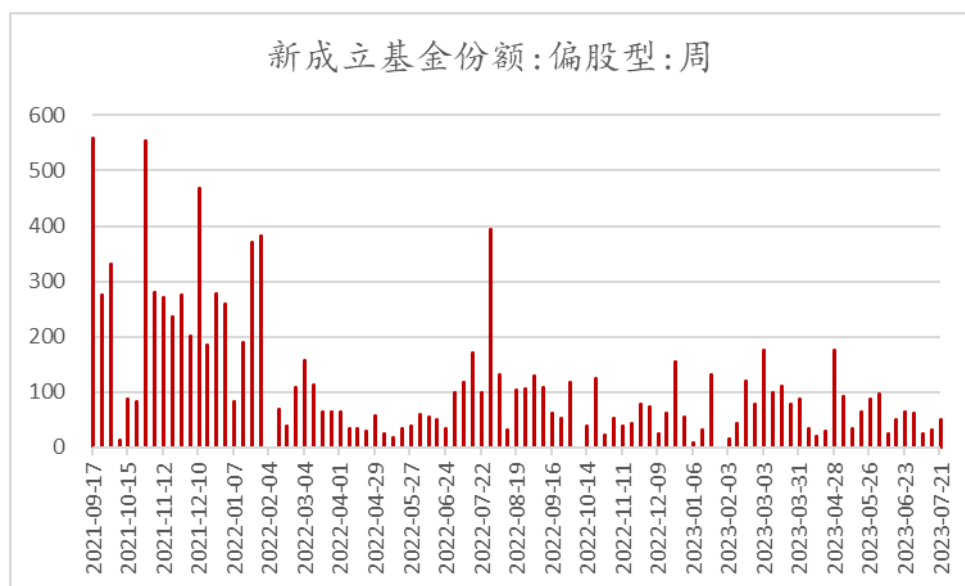
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 3410 亿元逆回购和 600 亿元国库现金定存操作，全口径净投放 2890 亿元。资金价格分化，隔夜回购加权利率下行 6.74 个 bp 至 1.5682%，七天期上行 8.00 个 bp 至 1.9602%；长端利率走势分化，1 年期 shibor 利率环比下行 0.20 个 bp 至 2.3370%，10 年国债到期收益率上行 2.42 个 BP 至 2.6442%。



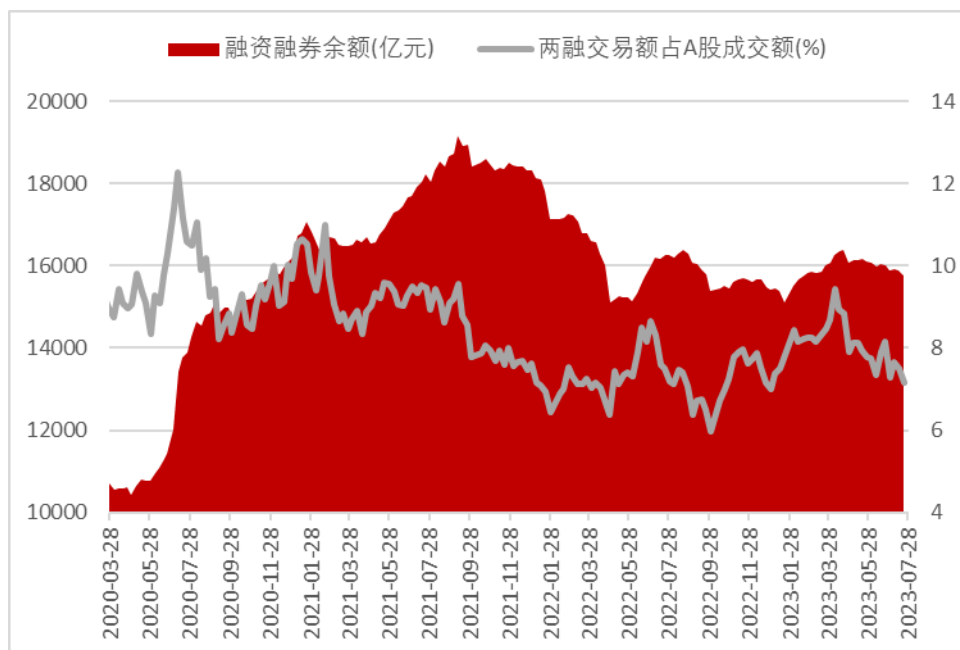
北向资金：上周北向资金净流入 345.06 亿元，创今年 2 月以来新高水平，周成交额 5428.96 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.14%，较上周环比小降 0.26 个百分点。



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 95.35 亿元，环比上涨 84.43%。



融资融券：上周两融余额环比减少 37.94 亿元至 15721.93 亿元，已连续三周环比下行，两融周成交额 3063.74 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.41%，环比提高 0.34 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 市盈率大幅提高、十年期国债收益率有所上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比大幅走弱，处在均值+1 标准差下方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率回落、十年期国债收益率上行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比下行，处于均值+2 标准差附近。

