

长城财富投研周报

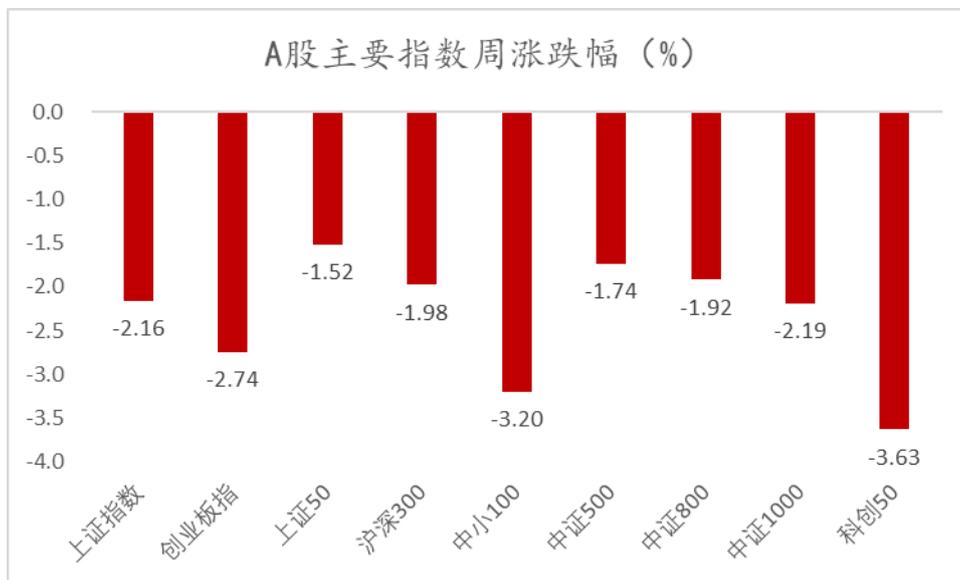
2023 年第 28 周 7 月 24 日星期一

一、 核心观点

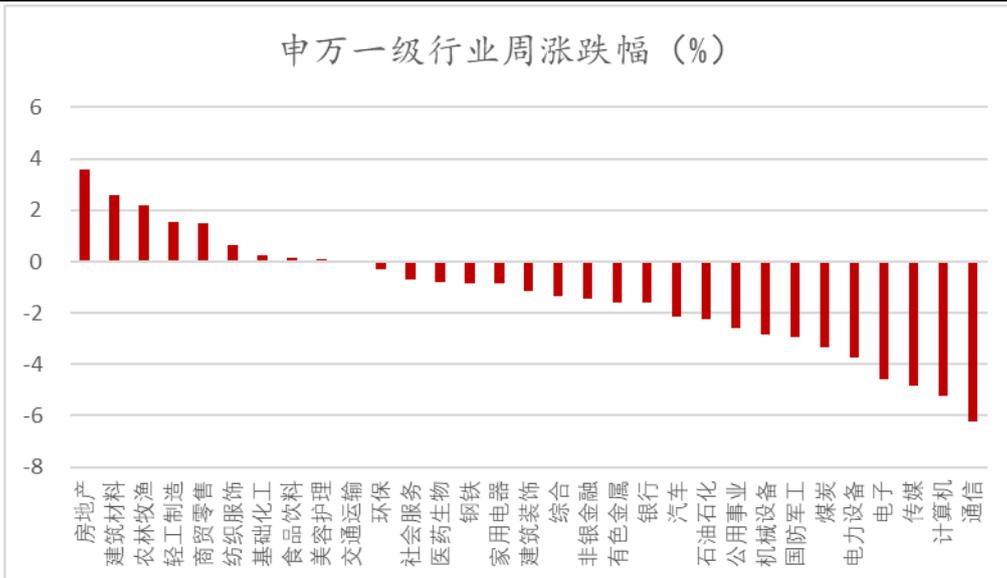
从近期大类资产的表现来看，对中国经济的悲观预期已经开始进入修正的右侧。美元兑人民币汇率在6月30日就已经见顶回落，而商品仍在继续反弹，股票内部的确也出现了从AI到非AI的切换迹象；唯一对经济仍悲观的债市也已经处于历史极端值的位置，进一步下行似乎需要更悲观的理由。股票内部看，自6月20日以来TMT开始见顶回落，而非TMT板块则开始走强，市场对于基本面企稳的交易其实已经进入了右侧，只是被前期强势板块的回撤所掩盖。当前国内经济的两股力量在角力：一个是经济内生的修复力量，另一个是房地产下行带来的债务收缩的力量。随着近期有关内需刺激的政策频繁出台、碧桂园的债务问题逐渐暴露，可能这两股力量就要面临一个短期反转的临界点：如果没有出现因为债务问题的系统性的下行风险，那么经济修复将会正常继续，同时需求侧的政策也将有所助力；如果出现系统性的债务风险，那么也就意味着更强力的政策出台的必要性，在这种情境下经济将会V型反转。行业配置上，第一、在经济逐步从短周期的低点逐步恢复的过程中，海外环境也在逐步转向顺风，大宗商品相关资产（油、铜、铝、油运、煤、贵金属）；第二，老赛道将迎来估值修复行情，推荐新能源产业链（光伏、储能、锂电、汽车）；第三，关注全球制造业的企稳反弹：工程机械、通用设备、半导体。

二、 上周市场复盘

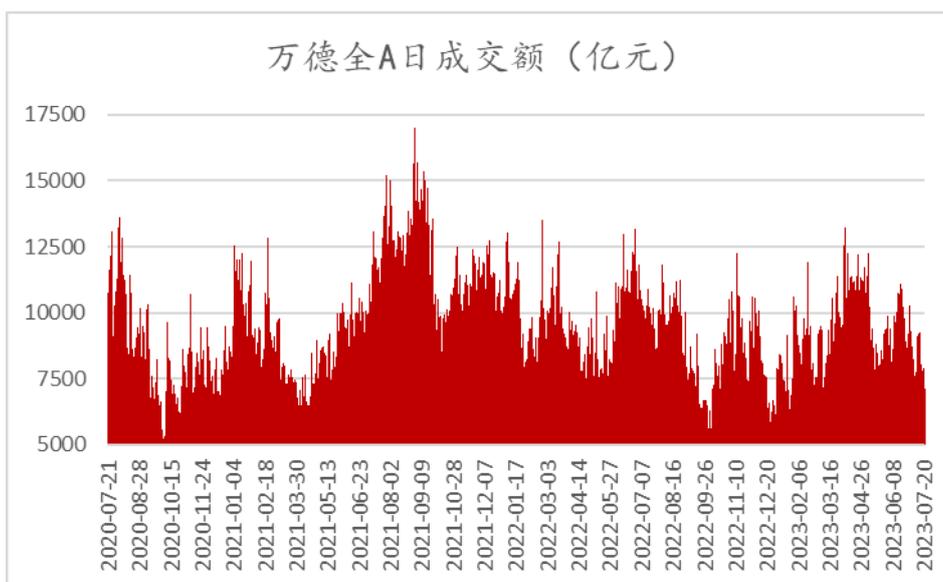
上周市场情绪受二季度经济数据不及预期带动低迷，主要宽幅指数集体回撤。其中上证指数跌 2.16% 收报 3167.75 点，创业板指跌 2.74%，上证 50 跌 1.52%，沪深 300 跌 1.98%，中小 100 跌 3.20%，中证 500 跌 1.74%，中证 800 跌 1.92%，中证 1000 跌 2.19%，科创 50 跌 3.63%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，房地产、建筑材料、农林牧渔领涨，通信、计算机、传媒、电子、电力设备等跌幅靠前。



上周市场情绪低位震荡，万得全A日均成交额为8676.34亿元，环比增加81.92亿元，结束此前连续三周下行趋势。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

7月18日，**促销费**| 商务部等十三部门联合发布**促进家居消费若干措施**，鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡。鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下，加强对家居消费信贷支持。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行REITs。国家发改委表示，将稳定汽车等重点领域消费，制定出台恢复和扩大消费的政策；并会同有关方面研究制定关于营造放心消费环境的政策文件，健全标准质量管理体系。

7月19日，**民营经济**| 《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》重磅发布，对民营经济定位作出重要表述，首次提出“生力军”。意见指出，**民营经济是推动中国式现代化的生力军**，是高质量发展的重要基础。要加大对民营经济政策支持力度，完善融资支持政策制度，支持符合条件的民营企业上市融资和再融资。依法规范和引导民营资本健康发展。健全规范和引导民营资本健康发展的法律制度，为资本设立“红绿灯”，完善资本行为制度规则，集中推出一批“绿灯”投资案例。

7月19日，**新能源车**| 财政部明确，**新能源汽车车辆购置税减免政策延长4年至2027年12月31日**。其中，对在2024-2025年购置的新能源汽车免征车辆购置税，每辆汽车免税额不超过3万元；对在2026-2027年购置的新能源汽车减半征收车辆购置税，每辆汽车减税额不超过1.5万元。

7月20日，**汇率**|央行、外汇局决定将**企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5**，于7月20日实施。

7月20日，**房地产**|国务院常务会议审议通过《**关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见**》。会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

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：

中国上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.3%，环比增长 0.8%。上半年全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，其中 6 月份增长 4.4%。上半年社会消费品零售总额 227588 亿元，同比增长 8.2%，其中 6 月份增长 3.1%。上半年固定资产投资（不含农户）同比增长 3.8%。分领域看，基础设施投资增长 7.2%，制造业投资增长 6.0%，房地产开发投资下降 7.9%。

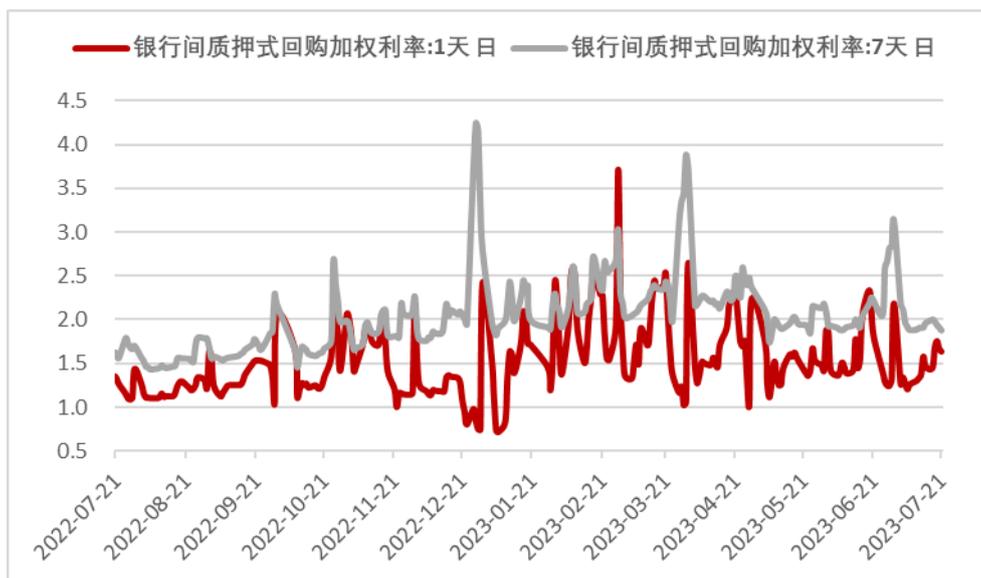
中国上半年新增人民币贷款 15.73 万亿元，同比多增 2.02 万亿元；新增人民币存款 20.1 万亿元，同比多增 1.3 万亿元。其中，6 月人民币贷款增加 3.05 万亿元，同比多增 2296 亿元；人民币存款增加 3.71 万亿元，同比少增 1.12 万亿元。上半年社会融资规模增量累计为 21.55 万亿元，比上年同期多 4754 亿元。其中，6 月社融规模增量为 4.22 万亿元，比 5 月多 2.67 万亿元，比上年同期少 9859 亿元。6 月末，广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%；社会融资规模存量为 365.45 万亿元，增长 9%。

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%。

上半年我国货物贸易进出口总值 20.1 万亿元，为历史同期首次突破 20 万亿元，同比增长 2.1%。其中，出口 11.46 万亿元，同比增长 3.7%；进口 8.64 万亿元，同比下降 0.1%。6 月份，我国外贸进出口总值同比下降 6%，环比增长 1.2%；其中出口同比降 8.3%，进口同比降 2.6%。

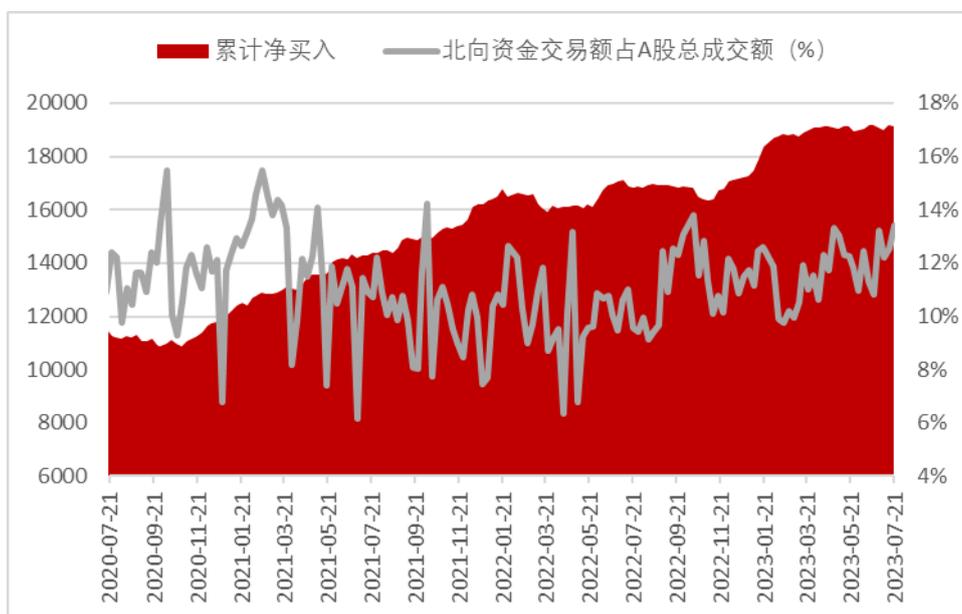
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 1120 亿元逆回购和 1030 亿元 MLF 操作，全口径净投放 840 亿元。资金价格分化，隔夜回购加权利率上行 17.27 个 bp 至 1.6356%，七天期下行 8.22 个 bp 至 1.8802%；长端利率一致下行，1 年期 shibor 利率环比下行 0.30 个 bp 至 2.3390%，10 年国债到期收益率下行 2.86 个 BP 至 2.6200%。

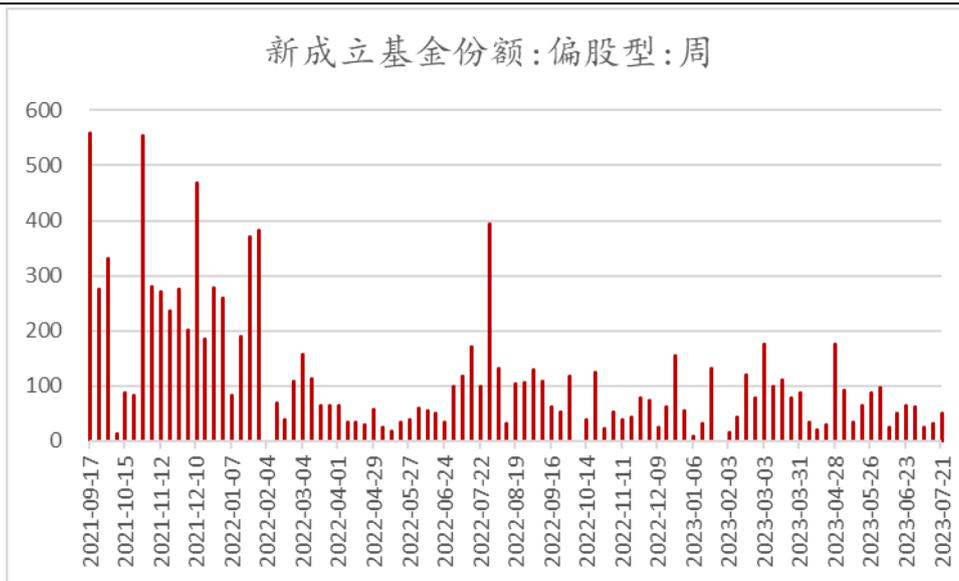




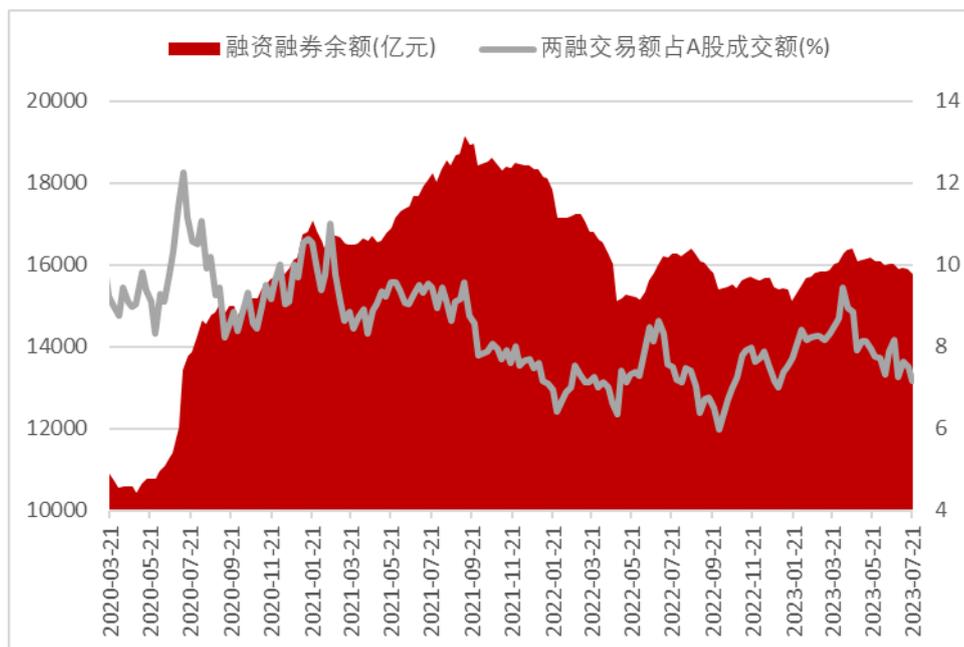
北向资金：上周因天气因素陆股通通道仅开放4个交易日，北向资金净流出75.25亿元，周成交额3994.51亿元，占期间A股总成交额的13.40%，创22年10月以来新高，较上周环比上行0.85个百分点。



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51.70亿元，环比上涨63.86%。



融资融券：上周两融余额环比减少 121.10 亿元至 15759.87 亿元，两融周成交额 2715.96 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.17%，环比减少 0.33 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 市盈率下行、十年期国债收益率上行，
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
跌，处在均值+1 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率大幅上行、十年期国债收益率小
幅下跌，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）大
幅提高提高，处于均值+2 标准差上方。

