

长城财富投研周报

2023 年第 32 周 8 月 21 日星期一

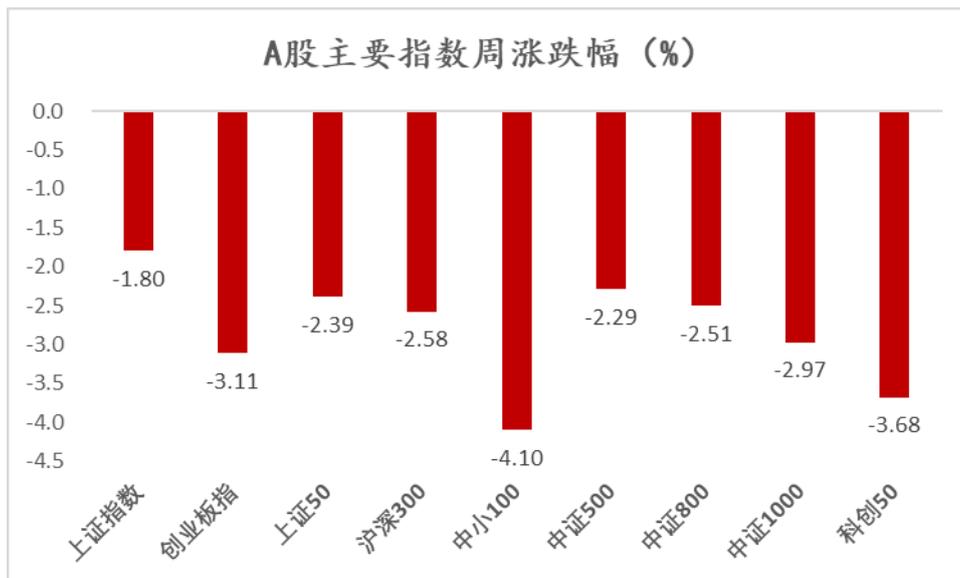
一、 核心观点

7月是半年度交接期，既是信贷投放小月，亦是经济活跃度较低频的月份。目前消费数据依然偏弱，主要受到大宗消费、建筑及地产链消费等耐用品放缓拖累，其本质还是居民薪资与就业的改善尚未触及过去5年均值水平，整体消费意愿依然偏弱。后续我们当盯住薪资就业指标，一旦突破过去5年均值水平，防御性储蓄将大概率回落，消费将由弱转强，期间，政策因素将起到“加速器”作用。工业生产、投资端并未想象中出现恶化，尚处于上行的修复通道，不过，工业企业的生产意愿同样偏弱，仍需静待工业用电配合M1进一步改善，方可以看到企业生产意愿增强，PPI降幅趋于收窄。从大逻辑来看，当市场盈利底与估值底确定时，已无需过于担忧，趋势将大概率向上。而目前导致市场调整的原因，更多是悲观情绪、信心缺失的宣泄。情绪面从成交量、上涨占比、多头排列等指标来看，均已降至低位，一旦情绪面底部回升，市场将大概率迎来反弹。证监会就“活跃资本市场”记者会中，已经着力解决了市场担忧的融资过度、减持泛滥、长期资金“短考核短交易”等问题，相信“好公司”、“长资金”及“完善的交易机制”等政策方向将有助于提振市场信心，引导市场反弹。行业配置：1) 智能汽车、无人驾驶等有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”；2) 政策驱动下的银行、地产链、券商等大金融板块；

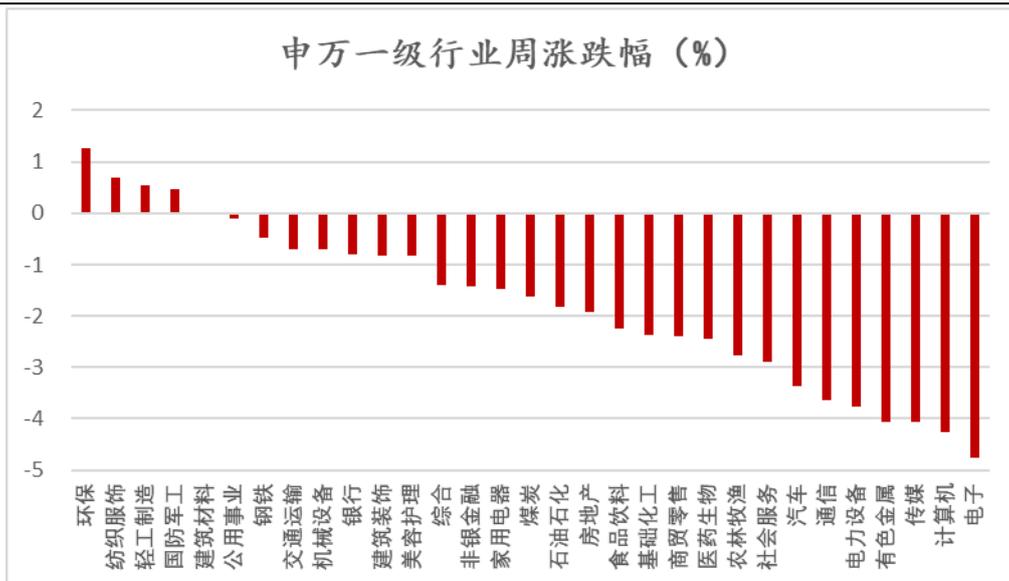
3) AI依然有机会，但大概率出现分化，看好传媒将受益于业绩拐点逐步清晰+流动性趋势回升+机构加仓。

二、上周市场复盘

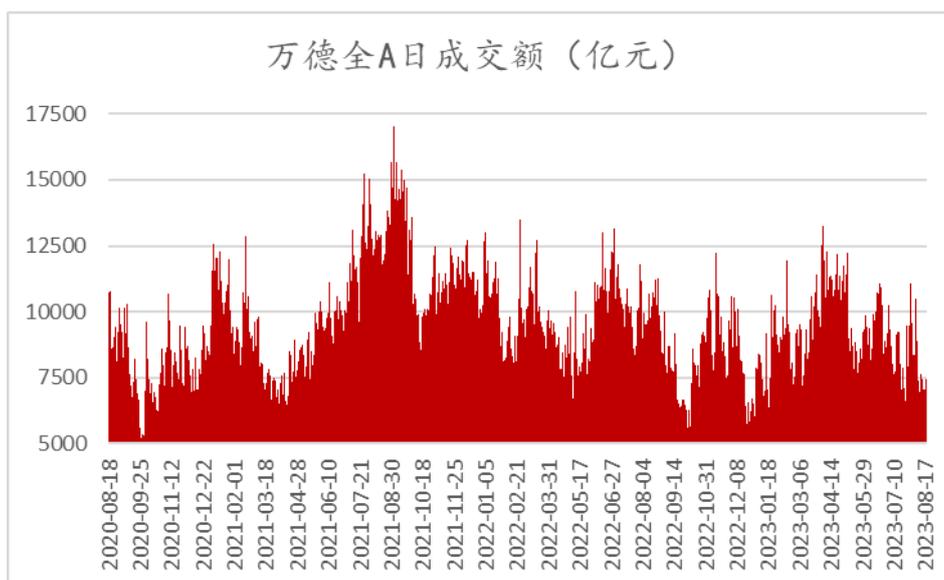
上周市场情绪延续低迷，主要宽幅指数普跌。其中上证指数跌1.80%收报 3131.95 点，创业板指跌 3.31%，上证 50 跌 2.39%，沪深 300 跌 2.58%，中小 100 跌 4.10%，中证 500 跌 2.29%，中证 800 跌 2.51%，中证 1000 跌 2.97%，科创 50 跌 3.68%。



分行业看，上周一级行业多数下跌，仅环保、纺织服装、轻工制造、国防军工、建筑材料等五个行业上涨，电子、计算机、传媒等TMT行业跌幅较大。



上周市场情绪持续低迷，万得全A日均成交额为7281.37亿元，环比减少493.64亿元，创年内新低。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

8月15日，**医药反腐**|国家卫健委等9部门启动为期1年的**全国医药领域腐败问题集中整治工作**，整治的内容重点在药品、器械、耗材等方面的“带金销售”等六个方面

8月16日，**国务院大会**|**国务院总理李强主持召开国务院第二次全体会议**强调，要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。大力推进战略性新兴产业集群发展，全面加快制造业数字化转型步伐。深入实施新一轮国企改革深化提升行动，优化民营企业发展环境，推动外贸稳规模优结构。

8月16日，**美联储**|**美联储会议纪要**显示，通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在7月份保持利率稳定。多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险。多位与会者警告意外过度收紧政策的风险，一些与会者认为经济风险变得更加平衡。

8月17日，**货币**|**央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》**，报告指出，宏观经济有望延续好转态势，未来与金融数据将更加匹配。稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。报告明确，要保持货币信贷总量适度、节奏平稳；推动实体经济融资成本稳中有降；坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展。报告预计，8月开始我国CPI有望逐步回升，全年呈U型走

势；PPI 同比已于 7 月触底反弹，未来降幅还将趋于收敛。要发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用，保持物价水平基本稳定。

8 月 18 日，**活跃资本市场**|近日，证监会有关负责人就一揽子政策措施贯彻落实情况接受媒体采访，十大要点包括：一、合理把握 IPO、再融资节奏；二、现阶段实行 T+0 交易的时机不成熟；三、已关注到市场对调降证券交易印花税税率的呼吁和关切；四、研究适当延长 A 股市场交易时间，适当放宽对优质证券公司资本约束；五、投资端大力发展权益类基金，支持全国社保基金等扩大资本市场投资范围、六、统筹提升 A 股、港股活跃度；七、适当提高对轻资产科技型企业重组估值包容性；八、放宽上市公司在股价大幅下跌时的回购条件；九、进一步规范大股东、董监高等相关方减持行为；十、全力做好房地产、城投等重点领域风险防控。

8 月 20 日，**化解金融风险**|央行、金融监管总局、证监会联合召开电视会议，学习贯彻中央决策部署，研究落实金融支持实体经济发展和防范化解金融风险有关工作。会议强调，金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续。主要金融机构要主动担当作为，加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用。要注重保持好贷款平稳增长的节奏，适当引导平缓信贷波动，增强金融支持实体经济力度的稳定性。调整优化房地产信贷政策。要继

续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。

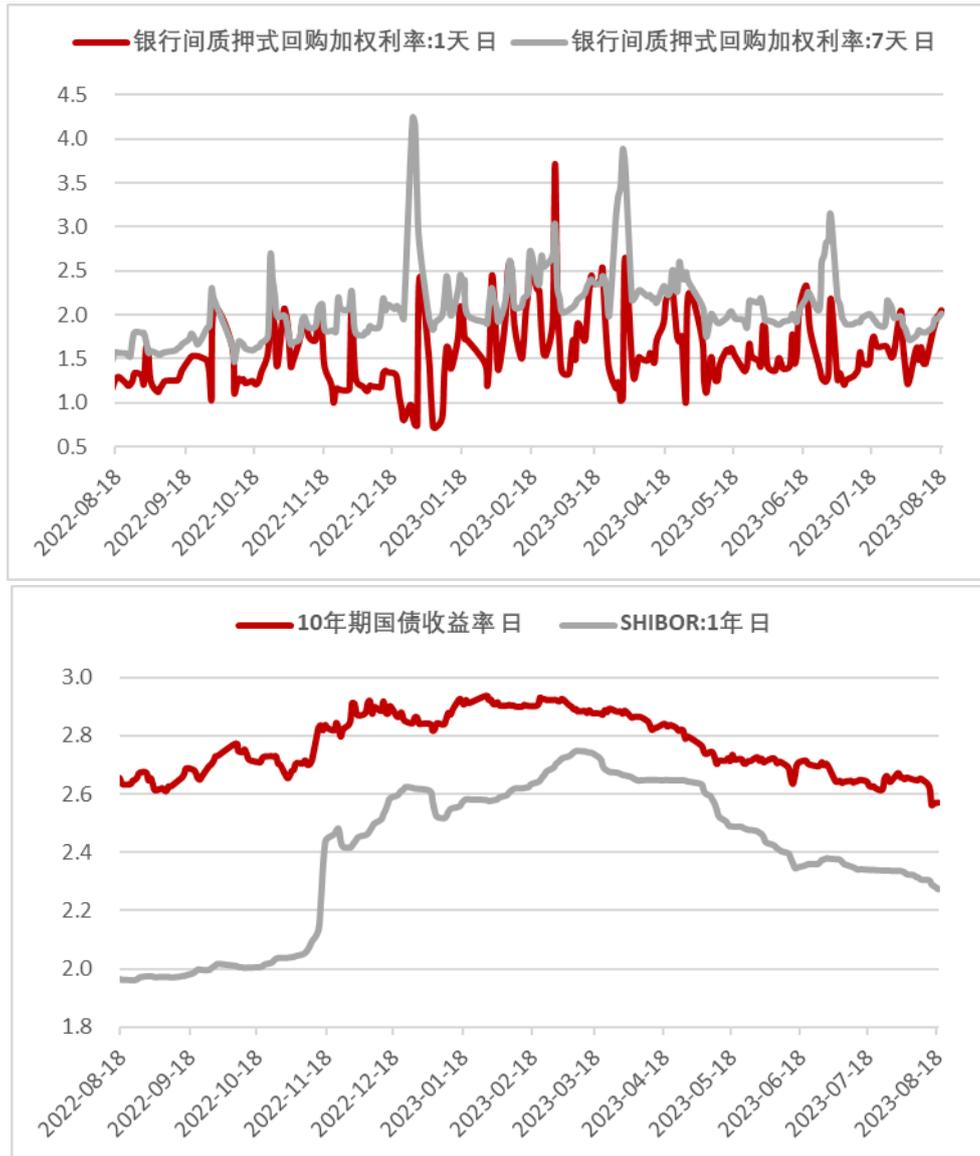
上周主要经济金融数据及事件：

8月15日，央行下调常备借贷便利(SLF)利率，隔夜期下调10个基点至2.65%。此前7天期逆回购操作和MLF操作利率分别下调10个和15个基点。

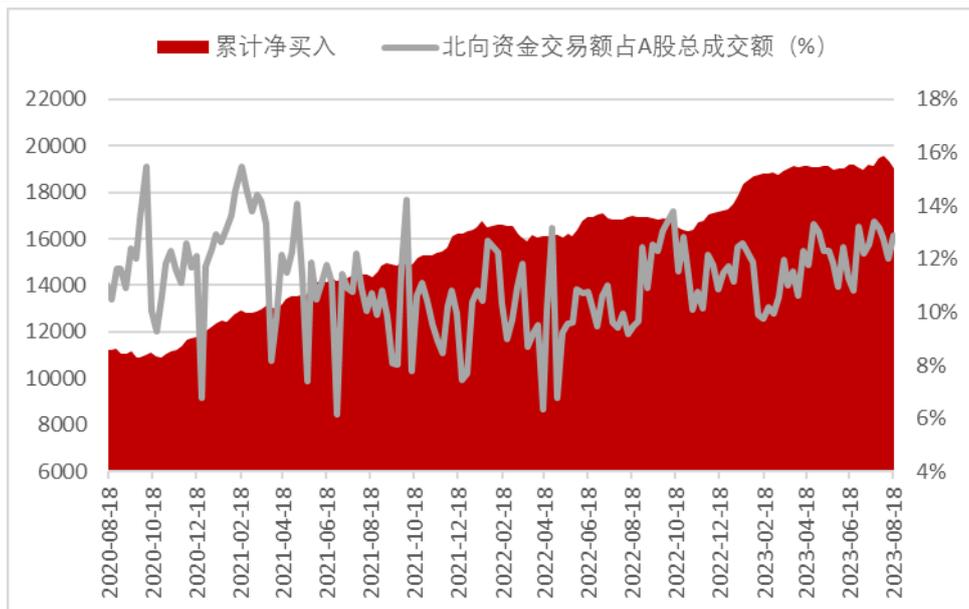
7月份，全国规模以上工业增加值同比增长3.7%，社会消费品零售同比增长2.5%。全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点。1-7月，固定资产投资同比增3.4%，房地产投资同比下降8.5%。

四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行超预期“降息”，MLF、逆回购和SLF利率分别下调15bp、10bp、10bp，公开市场累计进行7750亿元逆回购和4010亿元MLF操作，全口径净投放7580亿元。资金价格继续上行，隔夜回购加权利率上行60.55个bp至2.0524%，七天期上行21.43个bp至2.0091%；长端利率同步走低，1年期shibor利率环比下行3.30个bp至2.2730%，10年国债到期收益率下行7.80个BP至2.5708%。

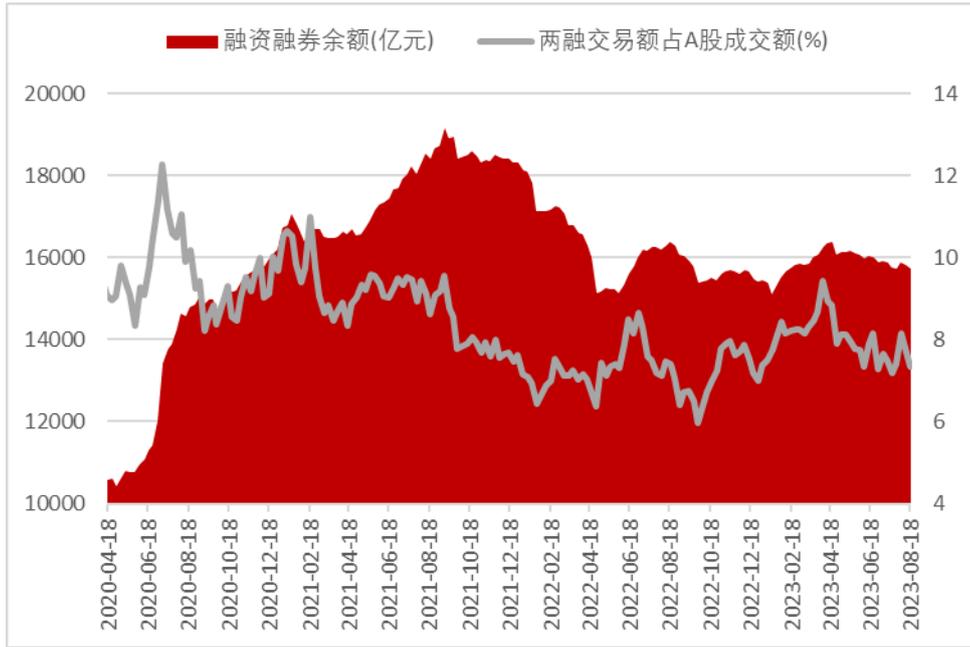


北向资金：上周北向资金净流出 291.16 亿元，单周净流出额连创去年十月以来新高。周成交额 4680.04 亿元，占期间 A 股总成交额的 12.85%，较上周环比增加 0.82 个百分点。



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 29.93 亿元，环比提高 51.15%。





五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深300市盈率延续走低、十年期国债收益率快速下行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比上行，处在均值+1 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率走高、十年期国债收益率快速下行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比上行，处于均值+2 标准差上方。

