

长城财富投研周报

2023年第38周 10月9日星期一

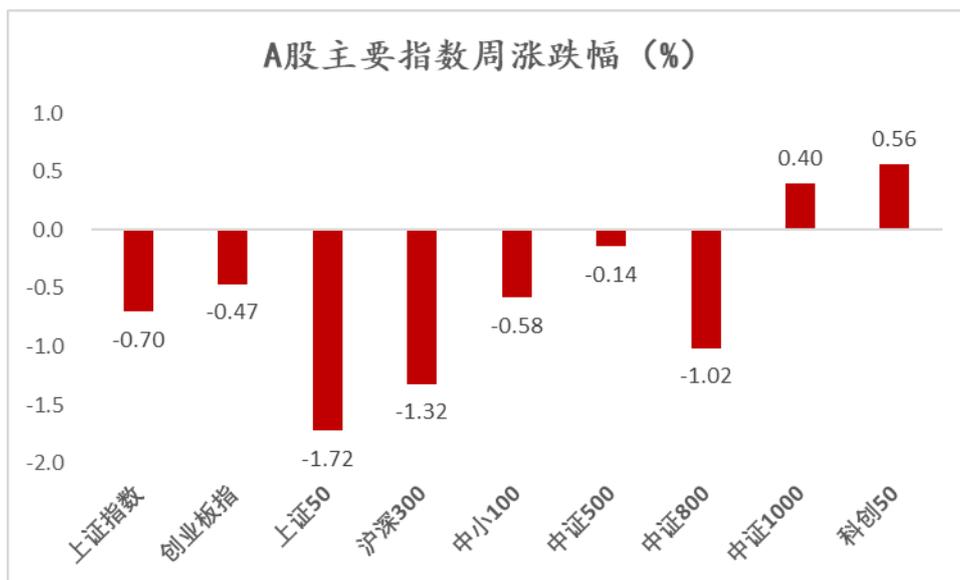
一、核心观点

9月以来A股市场整体处于底部区间震荡，主要受制于增量流动性不足，做多动力缺乏。一方面，美债收益率持续攀升，冲击人民币汇率走贬，并导致外资加速流出；另一方面，国内最新M1增速仅2.2%，创下年内新低。进入10月，三季报上市公司利润或将超预期回升，叠加M1回暖将从基本面及流动性支撑A股。在8月国内经济“三驾马车”验证A股基本面修复拐点之后，8月工业企业利润增速明显回升又进一步增强了国内经济的复苏动力。2023年8月工业企业利润总额当月同比跳升至17.2%，由负转正且增速环比上月回升了23.9pct，主要源自于工业生产延续修复、价格拖累放缓以及企业利润率改善。9月制造业PMI重回荣枯线之上至50.2%，其中，生产PMI指数更是加快回升0.8pct至52.7%，创下4月以来新高，意味着期间用电量、企业营收、工业增加值及产能利用率等均有望进一步回升，企业利润增速仍旧处于加速上行通道。进入10月财报季，随着多项宏观高频数据呈现越发明显的改善态势，叠加去年下半年低基数效应，预计上市公司利润增速有望超预期回升，将对A股表现形成基本面支撑。复盘2005年以来两轮美联储“停止加息”，A股、港股均表现为上涨趋势。行业配置建议：1) 成长板块大概率轮动，建议均衡配置汽车、创新药、电

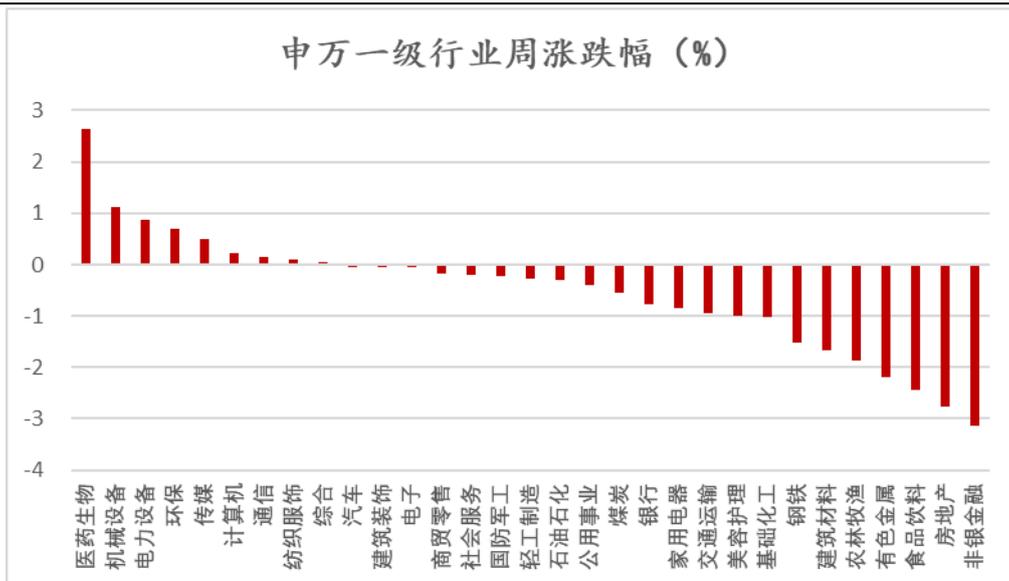
新、机械；2) 保险、券商、房地产、银行等大金融板块；3) 顺周期关注地产链+白酒。

二、上周市场复盘

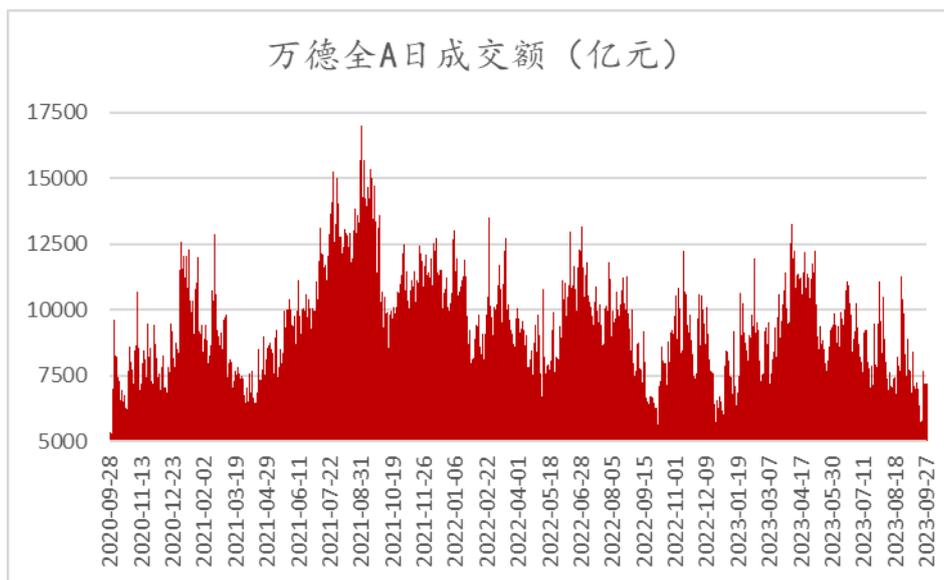
节前当周主要宽幅指数表现分化。其中上证指数跌 0.70% 收报 3110.48 点，创业板指跌 0.47%，上证 50 跌 1.72%，沪深 300 跌 1.32%，中小 100 跌 0.58%，中证 500 跌 0.14%，中证 800 跌 1.02%，中证 1000 涨 0.40%，科创 50 涨 0.56% 领涨主要宽基指数。



分行业看，节前当周一级行业多数下跌，医药生物、机械设备、电力设备等行业领涨，非银金融、房地产、食品饮料等行业跌幅靠前。



节前当周市场情绪低位震荡，万得全A日均成交额为6925.57亿元，环比多增415.29亿元，结束此前连续三周回落趋势。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月25日，**房贷**|即日起，存量首套房贷利率将正式下调，全国范围调整的平均幅度约为80个基点。此次调整范围为首套住房贷款、二套转首套，以及公积金组合贷中的商业性个人住房贷款。

9月26日，**减持新规**|沪深交易所正式发布通知，落实证监会进一步规范股份减持行为的监管要求，就**破发、破净以及分红不达标等标准进行明确，从严认定不得减持的情形**。通知同时明确，控股股东、实际控制人预先披露的减持计划中，减持时间区间不得超过3个月。未预先披露减持计划的，不得通过沪深交易所集中竞价交易、大宗交易减持股份。同时，北交所修订减持指引，进一步规范关键少数减持行为，并明确暂不将减持限制与分红情况挂钩。

9月27日，**货币政策**|央行货币政策委员会召开三季度例会强调，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策。促进物价低位回升，保持物价在合理水平。坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，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**。支持刚性和改善性住房需求，推动降低存量首套房贷利率落地见效。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施，推动平台企业规范健康持续发展。

9月27日，**债务化解**|“特殊再融资债”重启发行。内蒙古拟于10月9日发行663.2亿元再融资一般债券，将全部偿还2018年之前认定的政府负有偿还责任的拖欠企业账款。

10月1日，美国|美国白宫宣布拜登签署短期支出法案，避免美国政府关门。美国参议院以足够票数通过为期45天的短期支出法案，该法案为政府提供自然灾害援助资金，避免政府发生停摆。此前，美国众议院以335票赞成、91票反对的投票结果通过该法案。

10月6日，假期消费|经文化和旅游部数据中心测算，中秋节、国庆节假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，按可比口径较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534.3亿元，按可比口径同比增长129.5%，按可比口径较2019年增长1.5%。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局数据显示，8月全国规模以上工业企业利润同比增长17.2%，为去年下半年以来首次实现正增长；1-8月累计同比下降11.7%，降幅较1-7月收窄3.8个百分点。

美国二季度实际GDP年化季环比终值增长2.1%，符合预期，一季度数据上修至2.2%。二季度PCE物价指数环比终值大幅下修至0.8%，创一年多来最低涨幅，预期为持平于1.7%；核心PCE物价指数年化季环比终值3.7%，与前值持平，预期为3.7%。

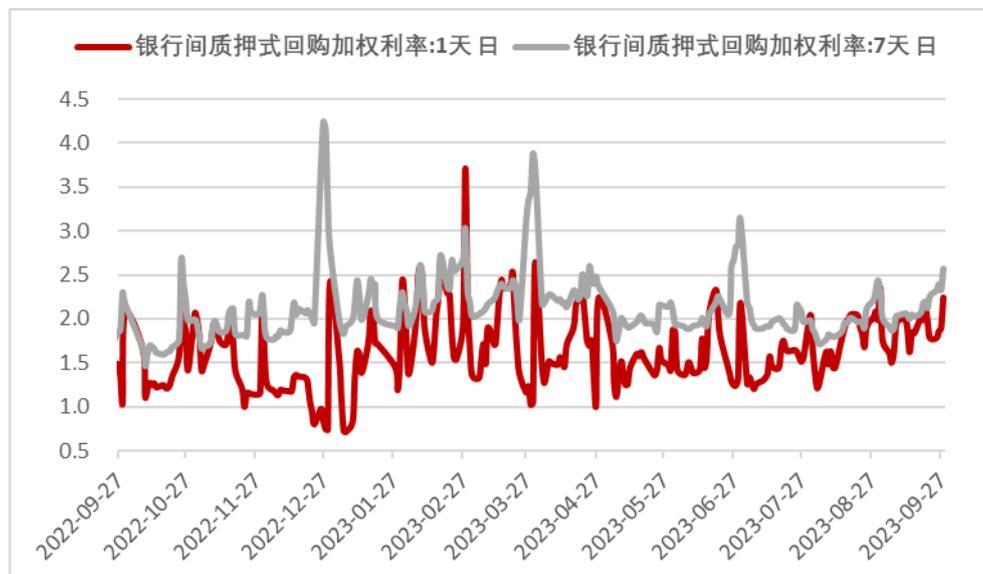
中国9月官方制造业PMI为50.2，前值49.7，重返扩张区间；官方非制造业PMI为51.7，前值51，非制造业扩张力度有所增强；综合

PMI 产出指数为 52，前值 51.3，表明我国企业生产经营活动总体扩张加快。

美国 9 月季调后非农就业人口增 33.6 万人，为 2023 年 1 月以来最大增幅，预期增 17 万人，前值由增 18.7 万人上修至增 22.7 万人；美国 9 月平均每小时工资环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.2%；同比升 4.2%，预期升 4.3%，前值升 4.3%。

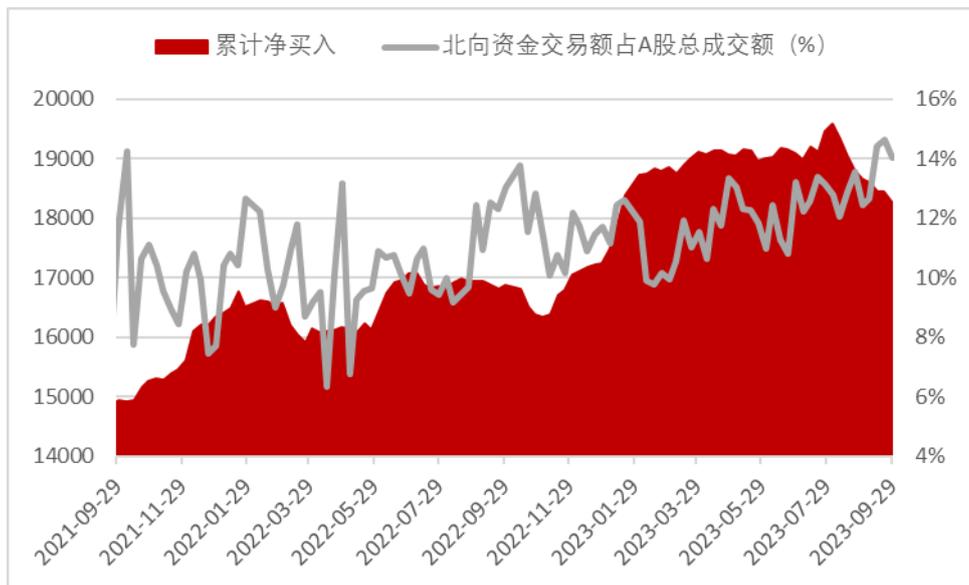
四、市场流动性

银行间市场流动性：节前当周央行公开市场累计进行了 19230 亿元逆回购操作，全口径净投放 11570 亿元。资金价格临近季末走升，隔夜回购加权利率上行 45.71 个 bp 至 2.2429%，七天期上行 31.28 个 bp 至 2.5682%；长端利率同步回升，10 年国债到期收益率环比上行 2.04 个 bp 至 2.7006%，1 年期 shibor 利率上行 3.40 个 BP 至 2.4460%。

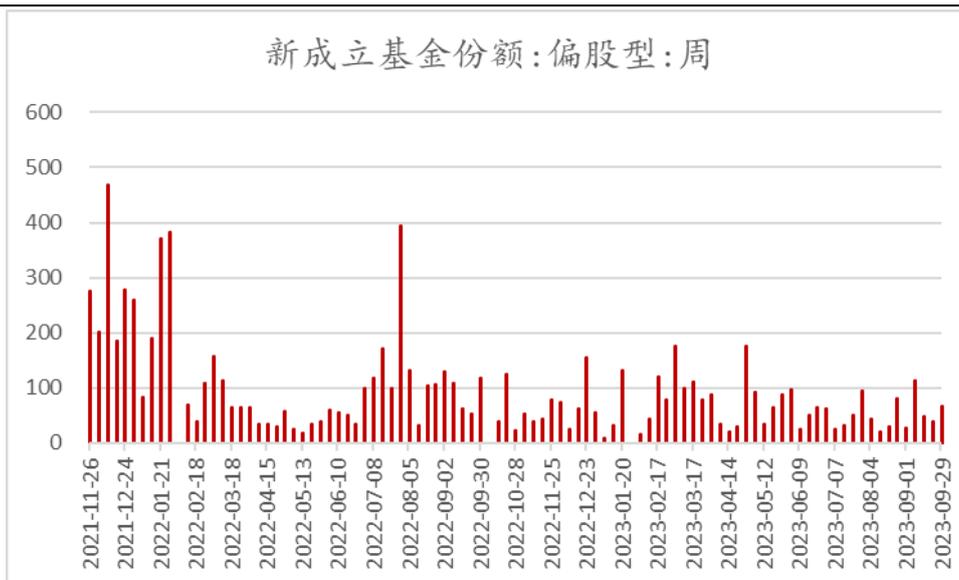




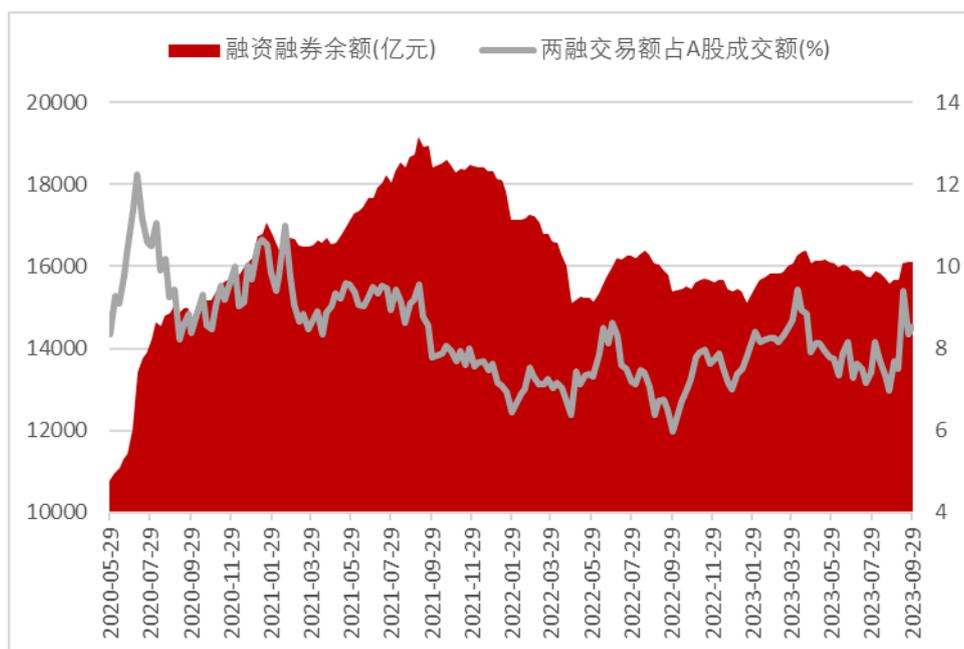
北向资金：上周北向资金净流出 175.27 亿元，创近五周新高。周成交额 3960.10 亿元，占期间 A 股总成交额的 14.04%，较上周环比下降 0.61 个百分点。



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 68.05 亿元，环比多增 70.09%。



融资融券：上周两融余额环比增加 11.84 亿元至 16112.65 亿元，已连续五周上行。两融周成交额 1792.81 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.53%，环比提升 0.20 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 市盈率走低、十年期国债收益率回升，
风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）小幅提
升，处在均值+1 标准差水平。



股债性价比：上周沪深 300 股息率回升、十年期国债收益率微升，
股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率} / \text{十年期国债收益率}$ ）环比小幅提
高，仍处于均值+2 标准差上方。

