

长城财富投研周报

2023 年第 38 周 10 月 16 日星期一

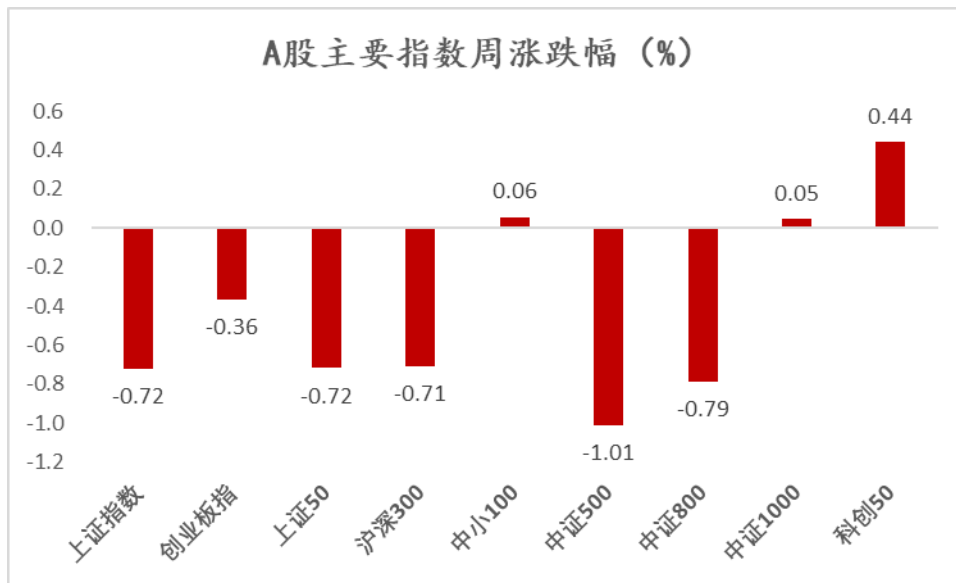
一、 核心观点

从上周公布的经济数据来看，国内经济复苏这一趋势仍然持续：

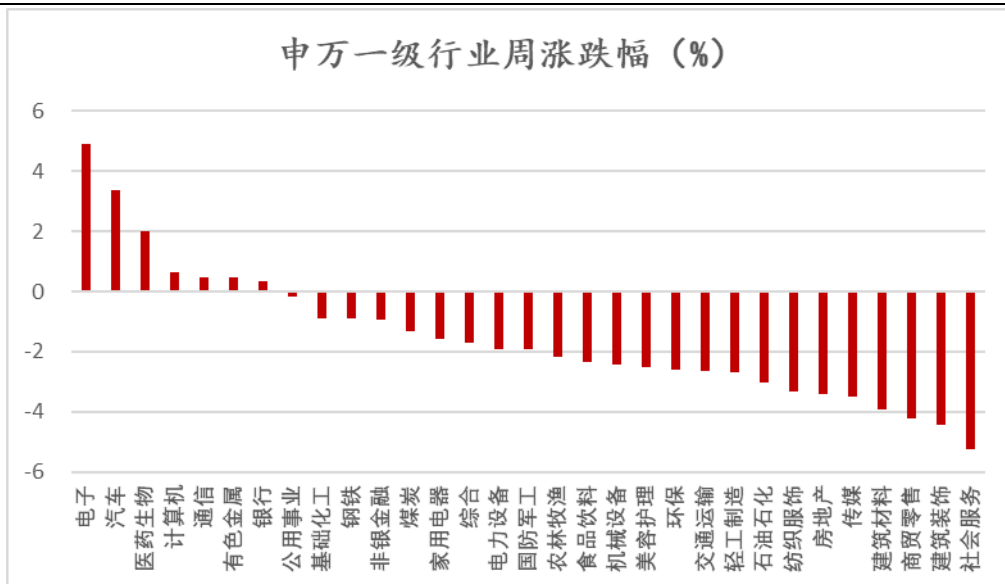
(1) 需求端来看，出口仍然具备韧性，其中对欧盟出口和汽车产品出口是最大增量贡献；(2) 从信贷角度来看，居民中长期贷款同比多增，居民“资产负债表收缩”的担忧暂缓；(3) 从价格角度来看，CPI 同比受食品项拖累有所回落；而 PPI 同比继续回升，其中采掘和原材料工业环比超越季节性，体现当前产业链上的紧张环节仍在上游。此外，从央行发布会的信息和债券发行情况来看，市场此前担忧的三大长周期的问题——房地产市场的平稳运行、民营企业积极性、地方政府债务，近期也在加速改善。但是从市场表现上来看，投资者们并未对与宏观经济紧密相关的板块报以过多青睐，市场只在偏价值型的板块中定价经济企稳，这是当下经济缺乏弹性的背景下的选择。底层资产、短缺资产的“价升”将替代“量增”，产品价格上行驱动 ROE 和分红提升的企业仍将是未来的配置核心。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) 油、油运、贵金属、铜、铝、煤炭。

二、上周市场复盘

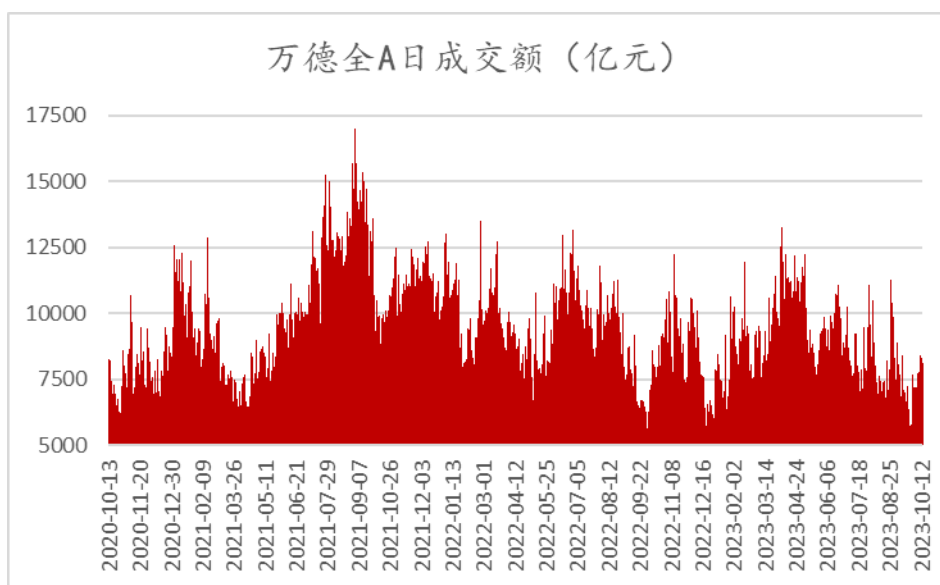
节后首周主要宽幅指数表现分化。其中上证指数跌 0.72% 收报 3088.10 点，创业板指跌 0.36%，上证 50 跌 0.72%，沪深 300 跌 0.71%，中小 100 涨 0.06%，中证 500 跌 1.01%，中证 800 跌 0.79%，中证 1000 涨 0.05%，科创 50 涨 0.44% 领涨主要宽基指数。



分行业看，节前当周一级行业多数下跌，电子、汽车、医药生物等行业领涨，社会服务、建筑装饰、商贸零售、建筑材料等行业跌幅靠前。



节后市场情绪延续不振，万得全A日均成交额为6869.88亿元，为年内次低水平，环比减少768.29亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10月9日，**化债**|国家一揽子化解地方政府债务风险方案正加速落地。时隔一年多，特殊再融资债券发行再次启动。内蒙古特殊再融资债招标10月9日完成，全场倍数均超过15倍。截至目前，已有内蒙古、天津、辽宁、重庆、云南、广西等地共将发行特殊再融资债券约3167亿元，超过2022年全年额度，市场普遍预计后续还将有其他省份跟进发行。

10月11日，**国家队**|中央汇金公告增持四大行，按10月11日收盘价计算，中央汇金增持工行、农行、建行、中行A股股份金额合计为4.77亿元，并拟未来6个月内继续增持。中央汇金上一次集体增持四大行股份是在2015年。

10月14日，**资本市场**|证监会调整优化融券相关制度，**阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借**。融券端，将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%。出借端，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。

上周主要经济金融数据及事件：

美国9月末季调CPI同比上升3.7%，预期3.6%，前值3.7%；季调后CPI环比升0.4%，预期0.3%，前值0.6%。剔除波动较大的食品

和能源价格后，美国 9 月核心 CPI 同比上升 4.1%，符合预期，前值 4.3%；环比升 0.3%，与预期及前值一致。

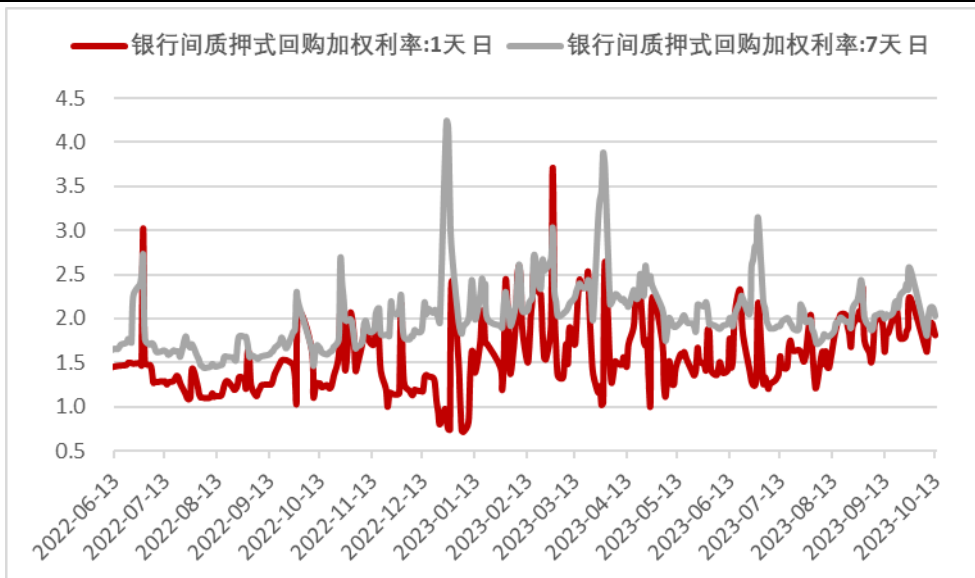
中国 9 月当月人民币贷款增加 2.31 万亿元，同比少增 1764 亿元；M2 同比增 10.3%，前值为 10.6%；社会融资规模增量为 4.12 万亿元，比上年同期多 5638 亿元。

国家统计局发布数据显示，9 月份我国 CPI 同比持平，环比上涨 0.2%，PPI 环比上涨 0.4%，同比下降 2.5%，降幅继续保持收窄。

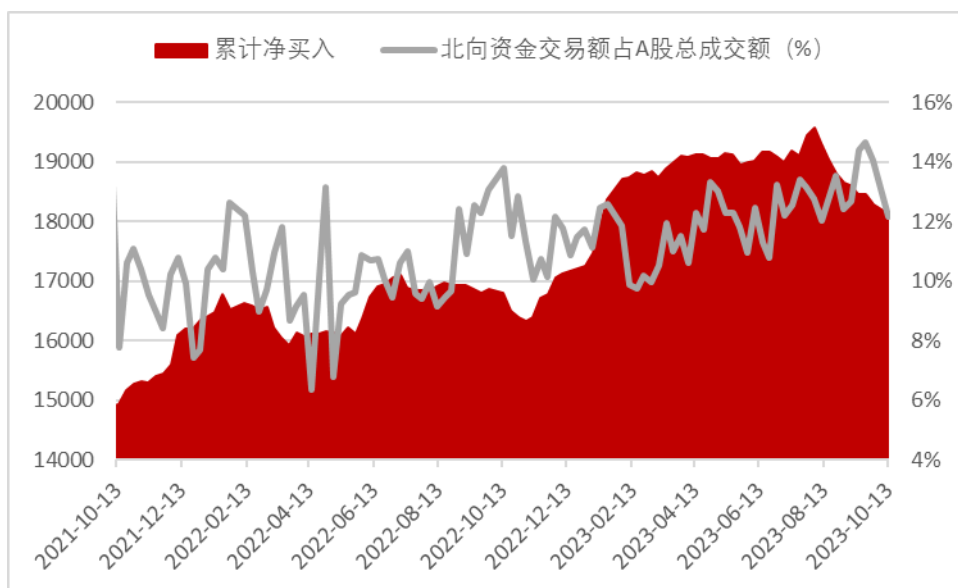
按美元计，中国 9 月出口金额同比-6.2%，预期-7.6%，前值-8.8%；中国 9 月进口金额同比-6.2%，预期-5.7%，前值-7.3%；顺差 777.1 亿美元，前值 682.0 亿美元。

四、市场流动性

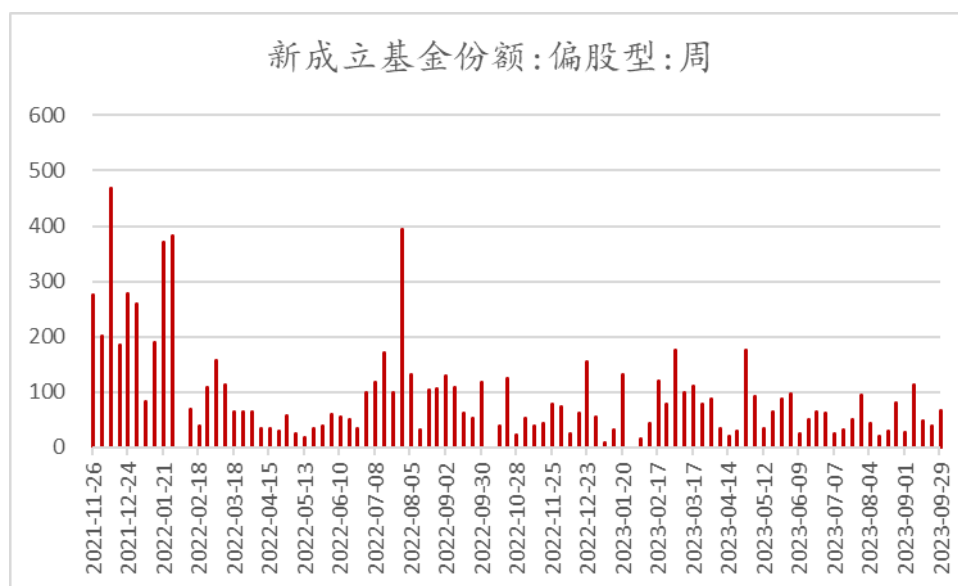
银行间市场流动性：节后首周央行公开市场累计进行了 6860 亿元逆回购操作，全口径净回笼 17610 亿元。资金价格节后回落，隔夜回购加权利率下行 42.85 个 bp 至 1.8144%，七天期下行 54.12 个 bp 至 2.0270%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率环比下行 0.91 个 bp 至 2.6915%，1 年期 shibor 利率上行 2.00 个 BP 至 2.4660%。



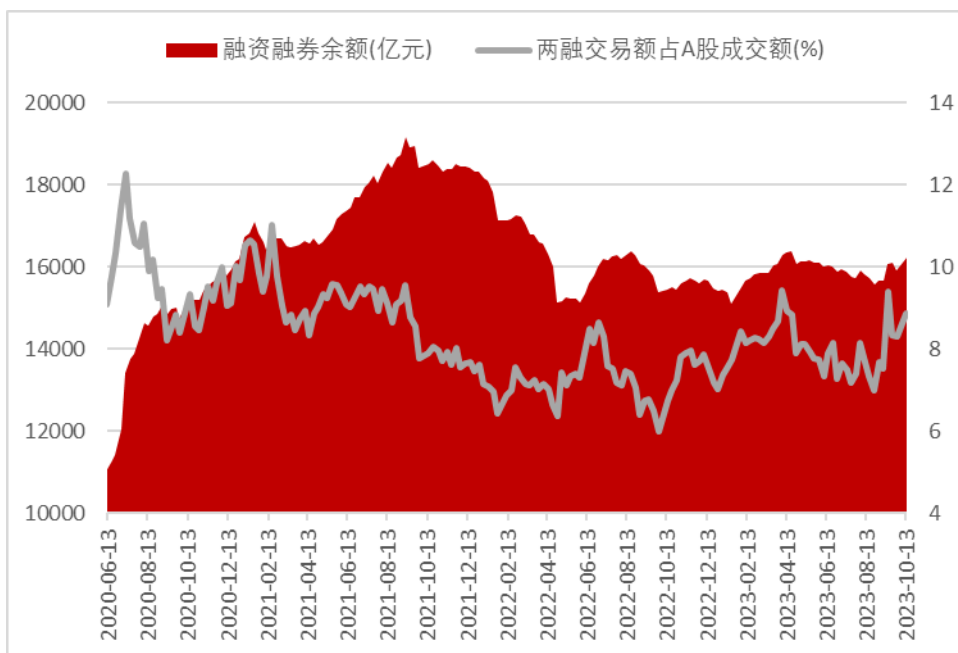
北向资金：节后首周北向资金净流出 131.44 亿元，已连续两周净流出。周成交额 4903.56 亿元，占期间 A 股总成交额的 12.18%，较上周环比下降 1.86 个百分点。



新发偏股公募基金：节后首周新成立偏股型公募基金新发规模为15.92亿元，环比减少76.61%。



融资融券：上周两融余额环比增加324.07亿元至16233.28亿元。两融周成交额3573.48亿元，占期间A股成交额比为8.88%，环比提升0.57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 市盈率环比持平、十年期国债收益率下跌，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 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率回升、十年期国债收益率下跌，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比提高，仍处于均值+2 标准差上方。

