

长城财富投研周报

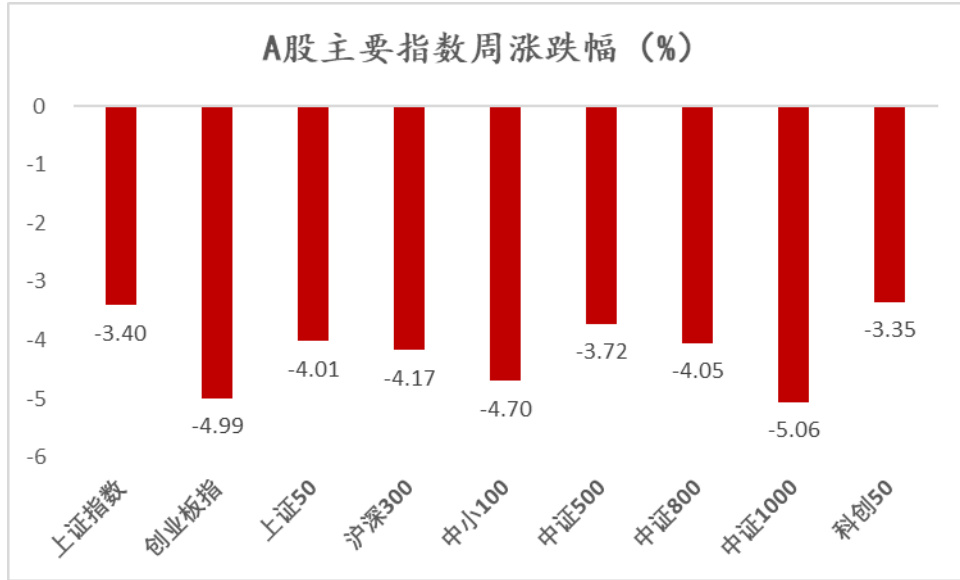
2023 年第 40 周 10 月 23 日星期一

一、核心观点

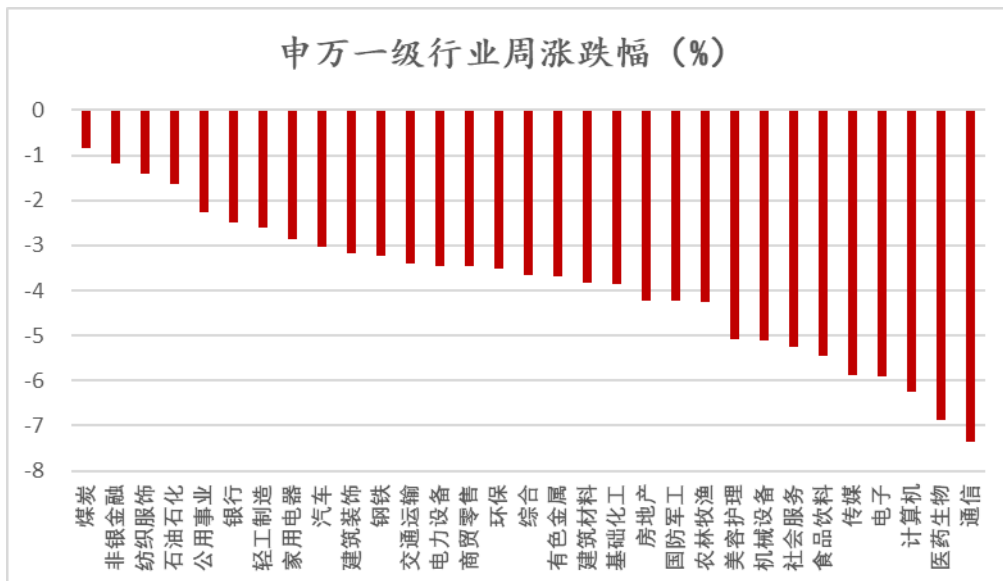
近期10年美债收益率持续攀升，但美元指数却呈现宽幅震荡。近期美债收益率的大幅上行主因与供需结构相关性更高，而非加息预期回温推动。长债市场的供需结构矛盾显著，而更受加息影响的短债利率明显供需矛盾相对较小。2023财年美国赤字持续扩大导致财政部不得不大量发行美债，市场能够承接美债的流动性却迅速枯竭推升利率上升，短期这是联储认为可以帮助抑制通胀的力量，而远期来看这也会通过金融稳定对货币政策形成制约。往后看，滞胀格局将逐步形成，美债收益率再次上行的空间相对有限，市场对于通胀预期的定价向实际水平回升，有助于降低实际利率。这也是近期美元开始不再上行而黄金开始大幅反弹的重要驱动。国内方面，上周公布的经济数据持续展现了经济边际修复向上，社零及工业增加值同比增速超市场预期，第二及第三产业用电量持续回升。服务业与制造业均有明显改善迹象，往后看，修复短期内告一段落的概率偏低，未来需求仍有望向上。行业配置建议：1) 保险、券商、房地产、银行等大金融板块；2) 油、油运、贵金属、铜、铝、煤炭等周期资源品板块。

二、上周市场复盘

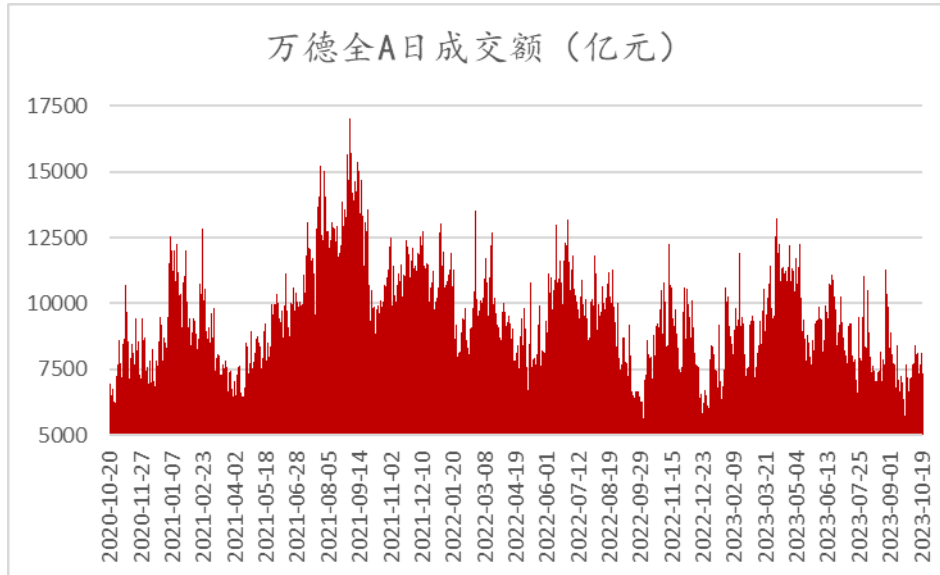
上周主要宽幅指数大幅下跌。其中上证指数跌 3.40% 收报 2983.06 点，创业板指跌 4.99%，上证 50 跌 4.01%，沪深 300 跌 4.17%，中小 100 跌 4.70%，中证 500 跌 3.72%，中证 800 跌 4.05%，中证 1000 跌 5.06%，科创 50 跌 3.35%。



分行业看，上周一级行业全数下跌，煤炭、非银金融、纺织服装等行业跌幅相对较小，通信、医药生物、计算机、电子、传媒等行业跌幅靠前。



上周市场情绪不振，万得全A日均成交额为7724.42亿元，环比减少328.05亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10月18日，一带一路|第三届“一带一路”国际合作高峰论坛10月18日在北京开幕，中国宣布支持高质量共建“一带一路”八项行动，包括：一、构建“一带一路”立体互联互通网络。二、支持建设开放型世界经济。中方将创建“丝路电商”合作先行区，同更多国家商签自由贸易协定、投资保护协定。全面取消制造业领域外资准入限制措施。未来5年（2024-2028年），中国货物贸易、服务贸易进出口额有望累计超过32万亿美元、5万亿美元。三、开展务实合作。中方将统筹推进标志性工程和“小而美”民生项目。中国

国家开发银行、中国进出口银行将各设立 3500 亿元人民币融资窗口，丝路基金新增资金 800 亿元人民币，以市场化、商业化方式支持共建“一带一路”项目。四、促进绿色发展。中方将持续深化绿色基建等领域合作。五、推动科技创新。中方将在本届论坛上提出全球人工智能治理倡议，愿同各国加强交流和对话，共同促进全球人工智能健康有序安全发展。六、支持民间交往。七、建设廉洁之路。八、完善“一带一路”国际合作机制。

10月18日，**中美**|美国商务部发布对华半导体出口管制最终规则。中方对此强烈不满，坚决反对。中国商务部指出，美方应尽快取消对华半导体出口管制，为包括中国企业在内的各国企业营造公平、公正、可预期的营商环境。中方将采取一切必要措施，坚决维护自身正当权益。

10月20日，**资本市场**|上市公司分红新规重磅出炉，证监会就上市公司现金分红规范性文件征求意见。本次现金分红规则修订主要思路是在坚持公司自治基础上，鼓励公司在章程中制定明确的分红政策，稳定投资者分红预期，对不分红、财务投资规模较大但分红比例不高的公司，通过强化披露要求督促分红；便利公司中期分红实施程序，鼓励公司增加现金分红频次；加强对异常高比例分红企业约束，引导合理分红。沪深交易所同步修订规范运作指引并公开征求意见，作出一些操作性规定。

10月21日，**货币政策**|受国务院委托，央行行长潘功胜在第十四届全国人民代表大会常务委员会第六次会议上作**国务院关于金融工作情况的报告**。潘功胜表示，继续实施稳健的货币政策。总量上，综合运用多种货币政策工具，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。价格上，持续深化利率市场化改革，释放贷款市场报价利率（LPR）改革红利，有效发挥存款利率市场化调整机制作用，进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。

上周主要经济金融数据及事件：

中国第三季度经济增长超预期。据初步核算，前三季度国内生产总值（GDP）913027亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%。具体来看，前三季度，全国固定资产投资为37.50万亿元，同比增长3.1%；民间投资同比虽仍为负增长，但降幅比1-8月收窄0.1个百分点；社会消费品零售总额342107亿元，同比增长6.8%；规模以上工业增加值增长4.0%。9月全国城镇调查失业率为5.0%，环比下降0.2个百分点，连续2个月下降；前三季度全国城镇调查失业率平均值为5.3%。

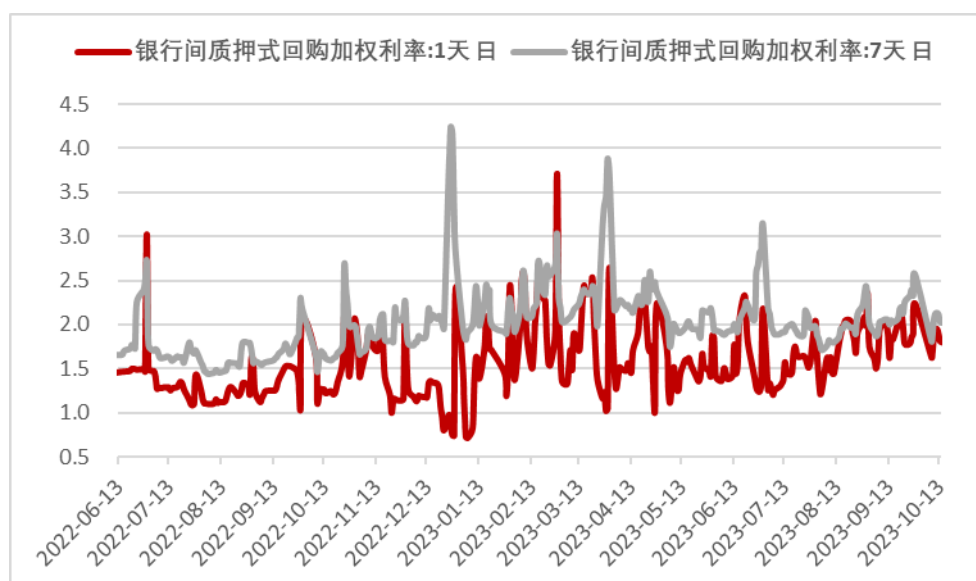
中国10月贷款市场报价利率（LPR）出炉，1年和5年期以上品种均维持不变，分别为3.45%、4.2%。

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。

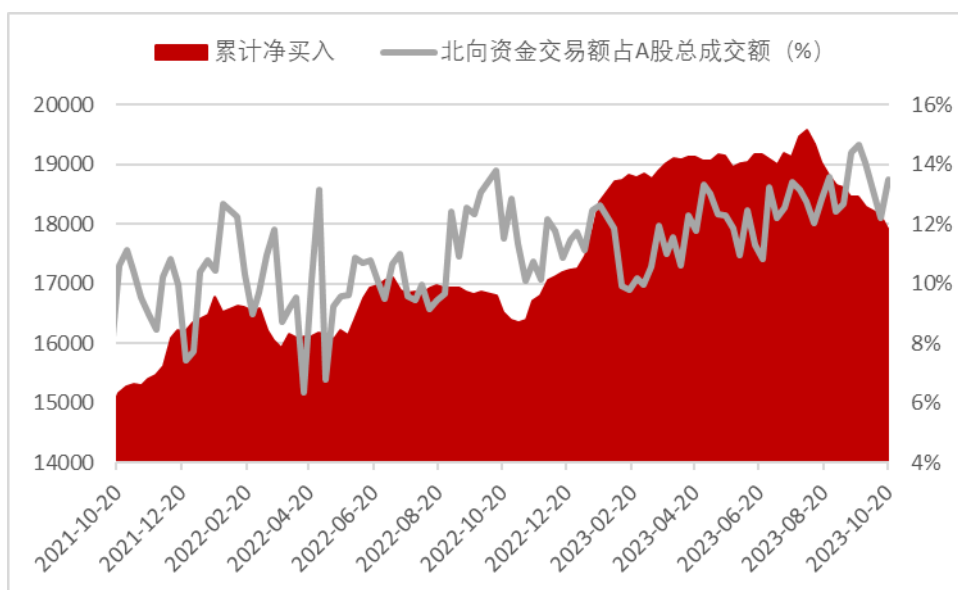
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了14540亿元逆回购和7890亿元MLF操作，全口径净投放10270亿元。资金价格大幅上行，隔夜回购加权利率上行54.80个bp至2.3624%，七天期上行98.48个bp至3.0118%；长端利率同步走升，10年国债到期收益率环比上行2.48个bp至2.7163%，1年期shibor利率上行3.60个BP至2.5020%。

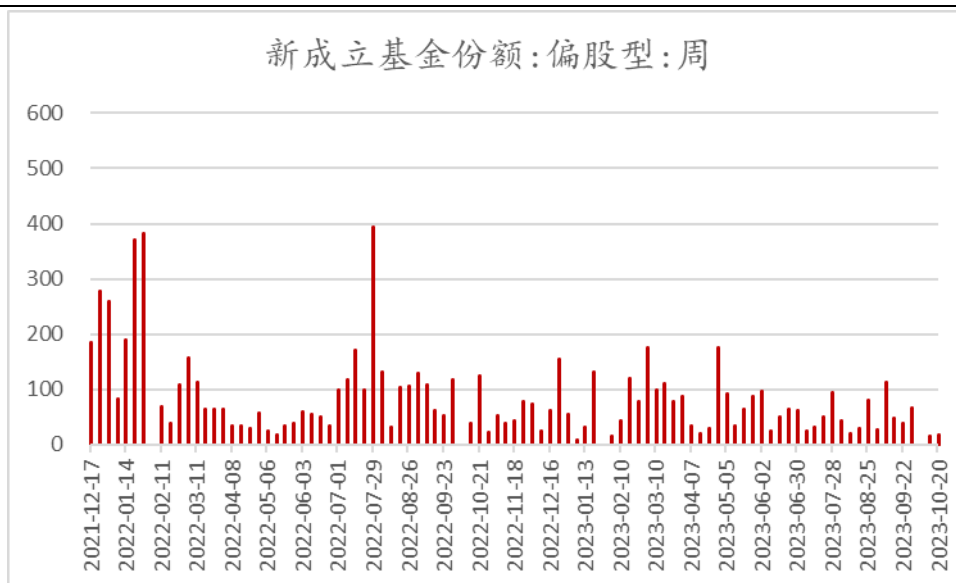




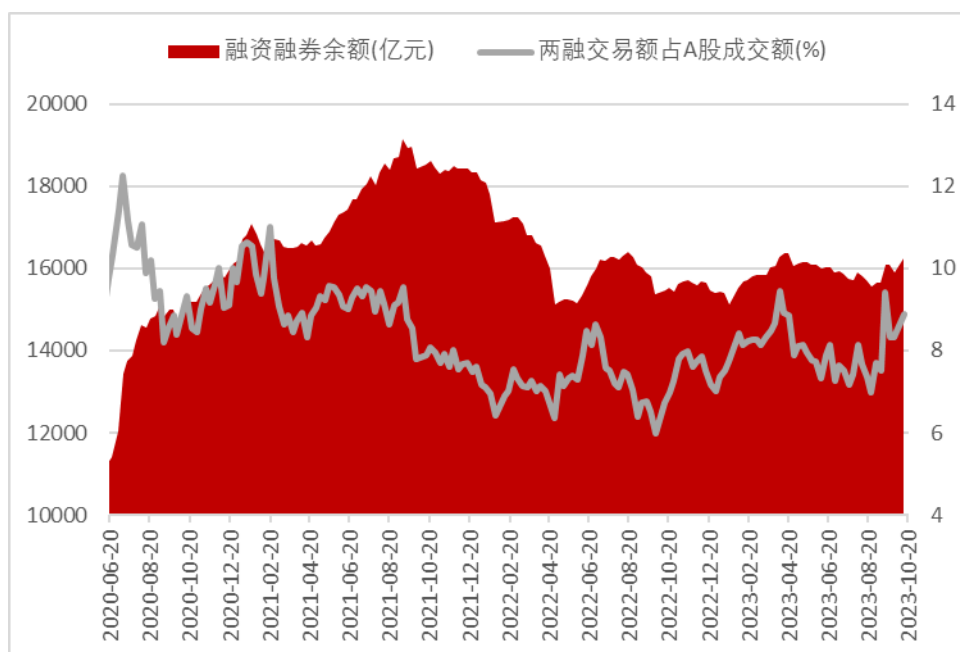
北向资金：上周北向资金净流出 240.46 亿元，单周净流出创近一年新高，已连续三周净流出。周成交额 5215.35 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.50%，较上周环比提高 1.32 个百分点。



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 17.46 亿元，环比增加 9.67%。



融资融券：上周两融余额环比减少 45.69 亿元至 16187.59 亿元。两融周成交额 3306.09 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.56%，环比减少 0.32 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 市盈率环比大降、十年期国债收益率小幅提高，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）大幅提升，处在均值+1 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率大幅上行、十年期国债收益率小幅提高，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率} / \text{十年期国债收益率}$ ）环比提高，仍处于均值+2 标准差上方。

