

长城财富投研周报

2023 年第 43 周 11 月 13 日星期一

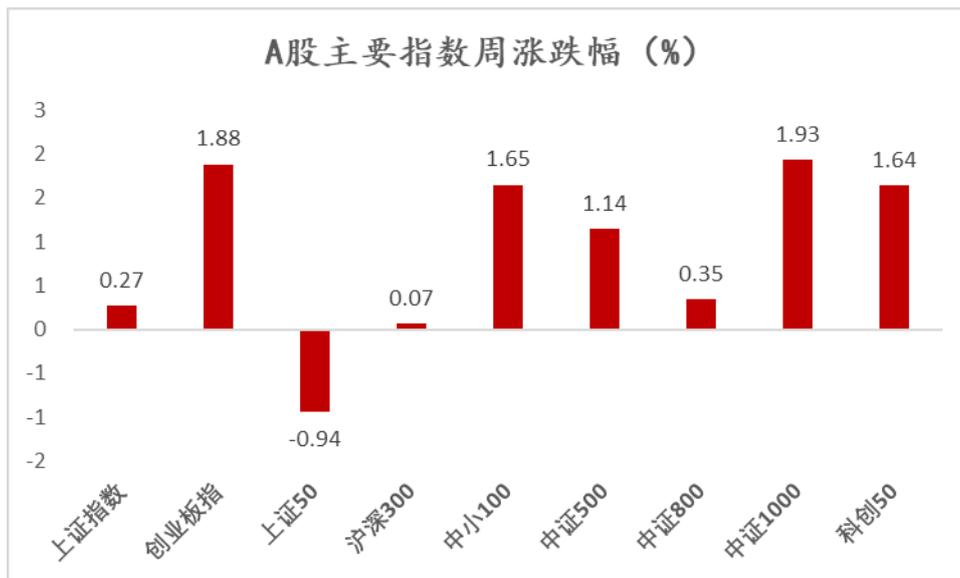
一、 核心观点

近期对于国内的投资者而言，似乎与海外投资者达成了共识，即跳过对于需求的押注，专注于与需求相关性不大、分母端对于利率更敏感的资产。上述共识形成的基础是，由于A股上市公司ROE成长性下降，导致A股呈现了低收益率、高波动率的特征，但是以主动偏股基金为代表的机构投资者缺乏做多波动率的工具，同时难以接受低收益率占主导的事实。最终市场剩下三类机会：做多波动率（游资为主的主题风格），接受低收益率（以稳定收益诉求为主的红利风格）和不甘心尝试突围的风格（公募基金内部参与老赛道博弈反转的交易机会）。当下海外利率上行趋势出现反转，同时正值年末排名时刻，做多波动率来参与游资博弈和赚同行的钱大概率成为市场更热衷的选择。从上述角度出发，关注超低配比例的变动和2023Q4以来表现来看，电新/计算机/通信是2023Q3超配比例下降较多同时2023Q4表现一般的成长板块。市场对长期通胀定价的忽视，让基于短期的边际交易仍将在未来一段时间反复，在一个进入整体低收益+结构高波动的市场中，年末接受高波动会成为当下很多相对收益者的选择。当市场认为的宽松如期而至时，全球真正的滞胀和实物资产的时代会真正开启，这是资源+红利投资者真正要通往的未来场景。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、

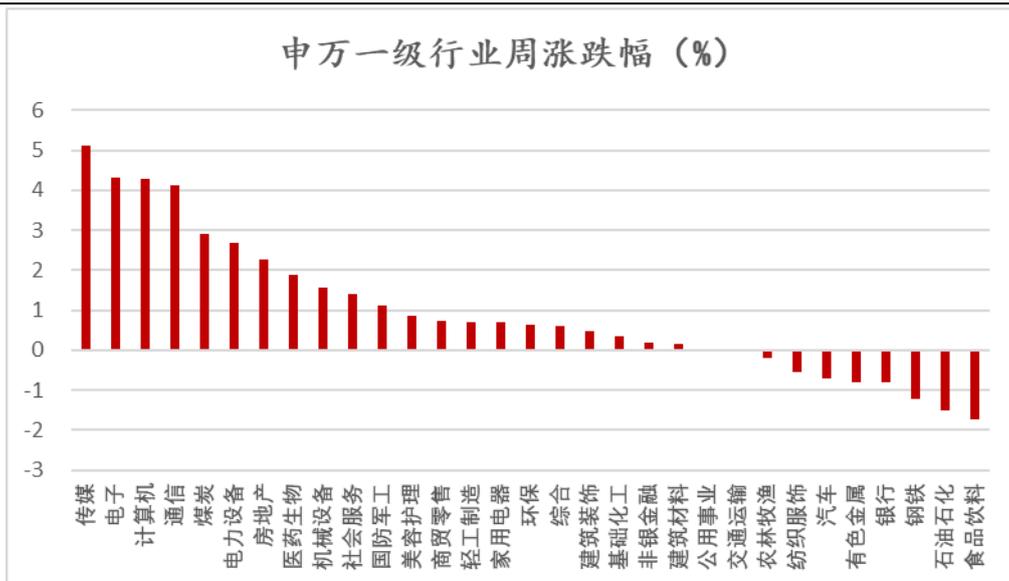
煤炭等周期资源品板块；3) 新能源产业（锂电、光伏、整车）、军工等拥有相对优势的成长板块。

二、上周市场复盘

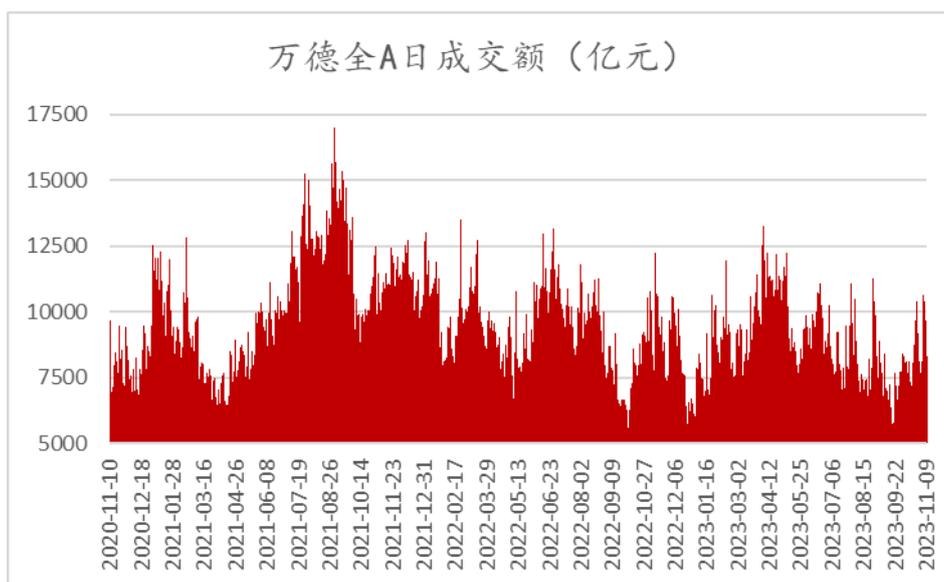
上周主要宽幅指数多数上涨。其中上证指数涨 0.27% 收报 3038.97 点，创业板指涨 1.88%，上证 50 跌 0.94%，沪深 300 涨 0.07%，中小 100 涨 1.65%，中证 500 涨 1.14%，中证 800 涨 0.35%，中证 1000 涨 1.93%，科创 50 涨 1.64%。



分行业看，上周一级行业多数上涨，传媒、电子、计算机、通信等 TMT 行业领涨，食品饮料、石油石化、钢铁、银行等顺周期行业跌幅较大。



上周市场情绪大幅改善，万得全A日均成交额为9790.25亿元，创下下半年以来新高水平，环比提高1087.83亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

11月6日，**房地产**|面对近期万科债券的非理性波动，深圳国资委表态称，万科具备足够的安全性，没有财务风险、管理风险；如有需要或遭遇极端情况，将通过一切可能的市场化、法制化手段帮助万科积极应对。万科第一大股东深铁集团表示，从未制定减持公司股份计划，将研究制定并有序释放各种有效的工具，全力支持万科。万科方面表示，对于境内外债务一定会保障如期兑付。受利好消息提振，万科A股股价昨日大涨超6%，多只境内债均不同程度回升。

11月6日，**货币政策**|央行货币政策司发布专栏文章指出，持续深化利率市场化改革将从三个重点发力。一是健全市场化利率形成、调控和传导机制，疏通资金进入实体经济的渠道，促进优化金融资源配置。二是推动存贷款利率进一步市场化，坚持用改革的办法，引导融资成本持续下降。三是持续提升房贷利率市场化程度，更好支持刚性和改善性住房需求。

11月7日，**深化改革**|中央全面深化改革委员会召开第三次会议强调，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。加强对电力、油气、铁路等行业具有自然垄断属性环节的监管，推动相关企业聚焦主责主业，增加国有资本在网络型基础设施上投入；对自然垄断环节开展垄断性业务和竞争性业务的范围进行监管，防止利用垄断优势向上下游

竞争性环节延伸。会议还强调，要加大对突出生态环境问题集中解决力度。

11月9日，中美|民航局透露，从11月9日起，中美间定期直飞客运航班再次增班，2023/2024冬春航季，有望从目前每周48班增至每周70班，双方航空公司每周各运营35班。

11月11日，金融监管|证监会、金融监管总局“三定”方案发布，明确证监会是国务院直属机构，为正部级；机关行政编制572名，设主席1名，副主席4名；司局级领导职数77名；明确证监会十六项主要监管职能，内设19个正司局级机构，最大的变化就是之前的“部”改为“司”。明确国家金融监管总局15大监管职责，新设7部门，包括机构恢复与处置司、稽查局等。

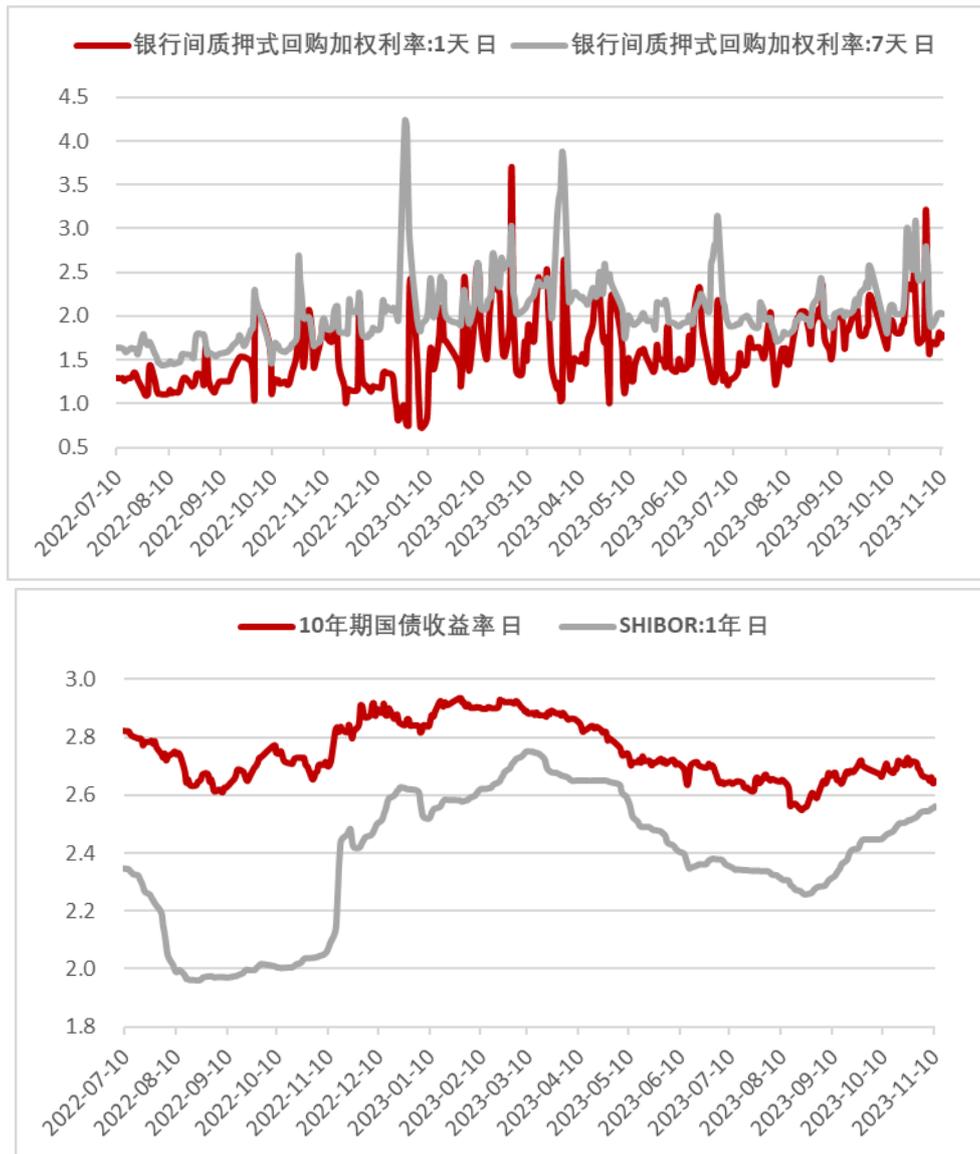
上周主要经济金融数据及事件：

按美元计，中国10月出口金额同比-6.4%，预期-3.1%，前值-6.2%；中国10月进口金额同比3.0%，预期-4.3%，前值-6.3%；顺差565.3亿美元，前值778.3亿美元。

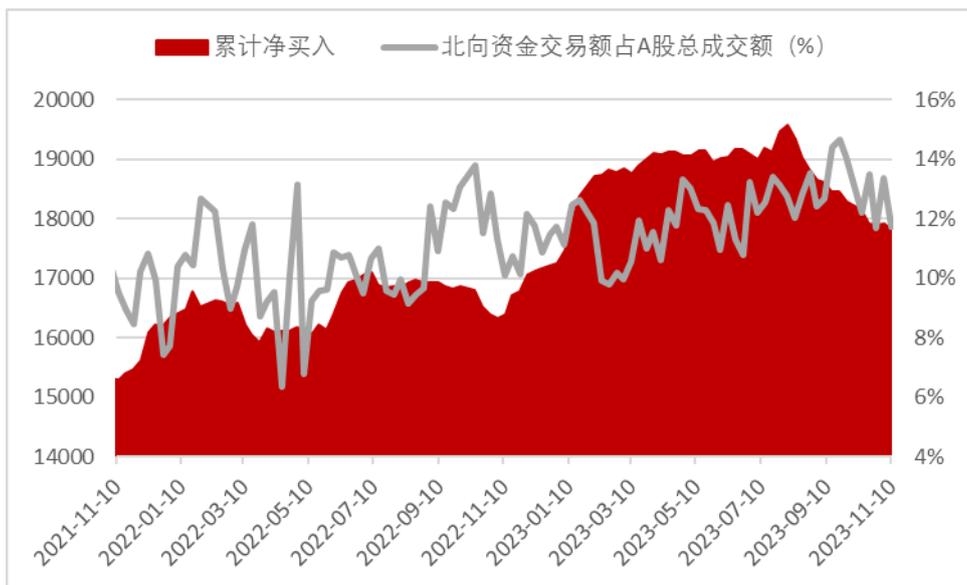
10月，全国CPI同比下降0.2%，环比下降0.1%。PPI同比下降2.6%，降幅略有扩大，环比由上月上涨0.4%转为持平。

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 12500 亿元逆回购操作，全口径净回笼 6480 亿元。资金价格走升，隔夜回购加权利率上行 8.30 个 bp 至 1.7871%，七天期上行 14.66 个 bp 至 2.0233%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率环比下行 1.56 个 bp 至 2.6502%，1 年期 shibor 利率上行 1.70 个 BP 至 2.5600%。



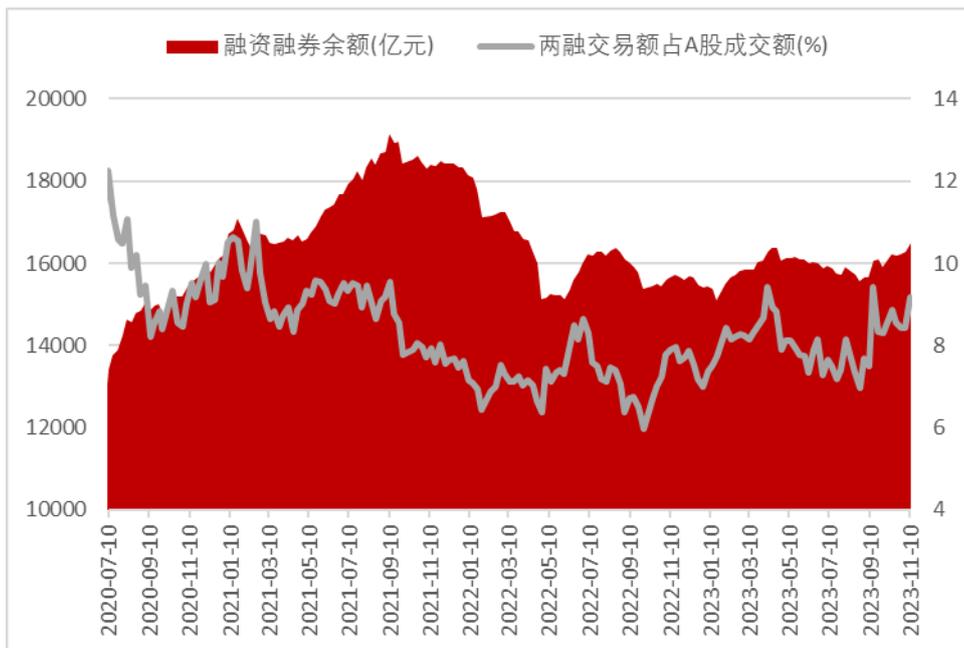
北向资金：上周北向资金净流出 79.52 亿元。周成交额 5748.65 亿元，占期间 A 股总成交额的 11.74%，较上周环比减少 1.62 个百分点。



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 84.20 亿元，环比增加 29.05%。



融资融券：上周两融余额环比多增 233.06 亿元至 16501.00 亿元，已连续三周余额上行。两融周成交额 4500.13 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.19%，环比多增 0.76 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 市盈率小幅下调、十年期国债收益率小幅走弱，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）小幅提高，继续处在均值+1 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率小幅下行、十年期国债收益率小幅走弱，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比上升，仍处于均值+2 标准差上方。

