

长城财富投研周报

2023 年第 41 周 10 月 30 日星期一

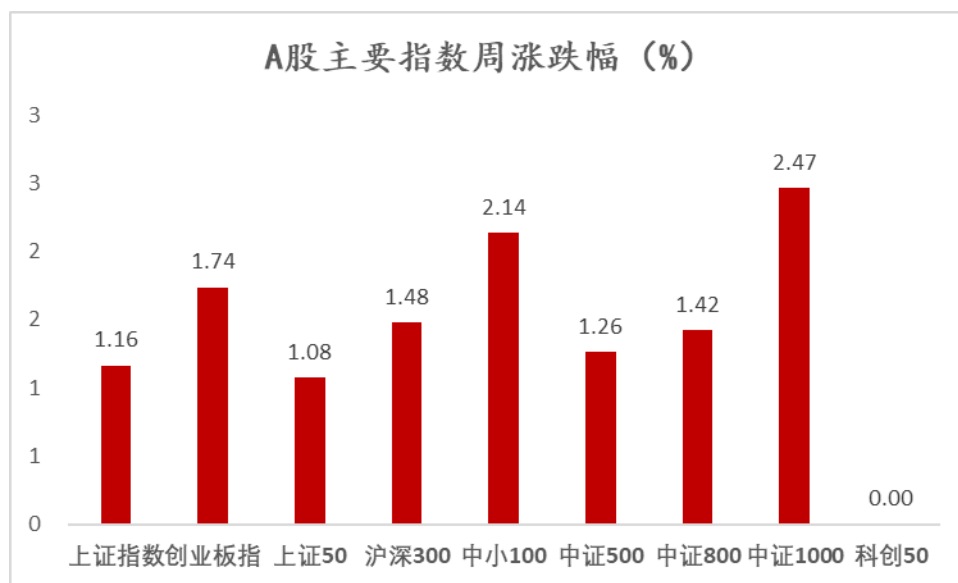
一、 核心观点

上周随着中央开始主导财政扩表，市场对于经济前景信心开始恢复，海外流动性同样边际缓和的背景下迎来预期修复行情，并没有表现出明显的主线，顺周期与成长行情连番上演。在基本面预期修复行情伊始，市场因为长时间的下跌，各类资产价格都到了阶段性底部，行业轮动速度的加快存在一定的合理性，但是未来或将面对不同的阻力，需要将目光投向真正中期视角下能够带来利润成长性与稳定收益的地方。当下有实际分子端业绩的成长股往往集中于制造业板块，而在本轮复苏周期中，由于国内需求弹性相对有限，且海外正在进行供应链的重塑，中游制造业企业不得不加大生产和库存持有来以应对将来行业的“内卷”，中游企业的流量恢复带来企业营收的增长，经济总量增长仍会恢复，然而过度的竞争依然可能使得利润的成长弹性低于预期。上游的供应瓶颈仍在，产能利用率始终处于相对高位，随着生产流量的不断恢复，上游分子端的业绩弹性终将回归。同时，当前依然高企的美债名义利率限制了大量全球共振、海外映射特点的科技成长股的估值天花板空间，并大幅抬高创新活动成本，创造利润的能力或低于市场预期。

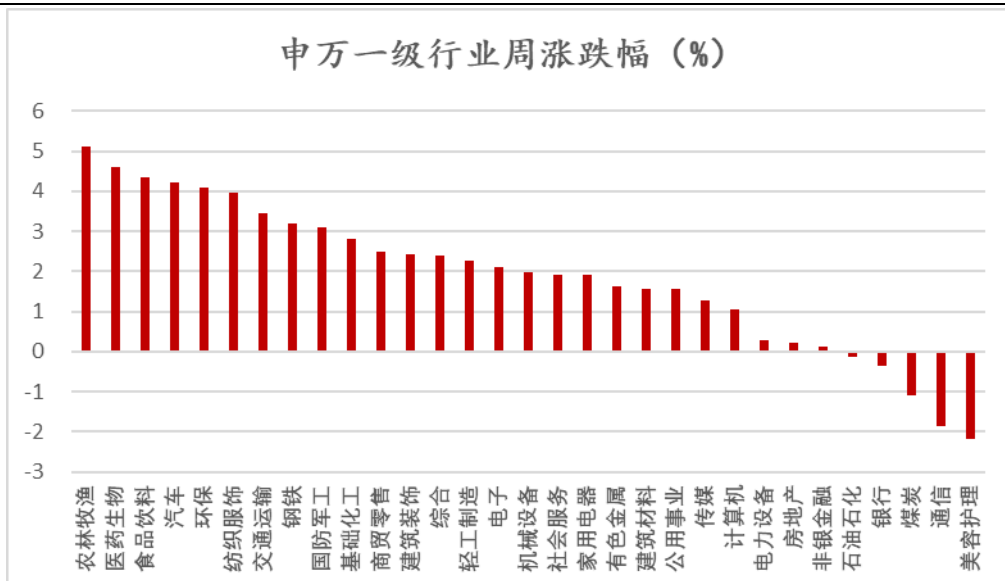
行业配置建议：1) 保险、券商、房地产、银行等大金融板块；2) 油、油运、贵金属、铜、铝、煤炭等周期资源品板块；3) 新能源产业（锂电、光伏、整车）、军工等拥有相对优势的成长板块。

二、上周市场复盘

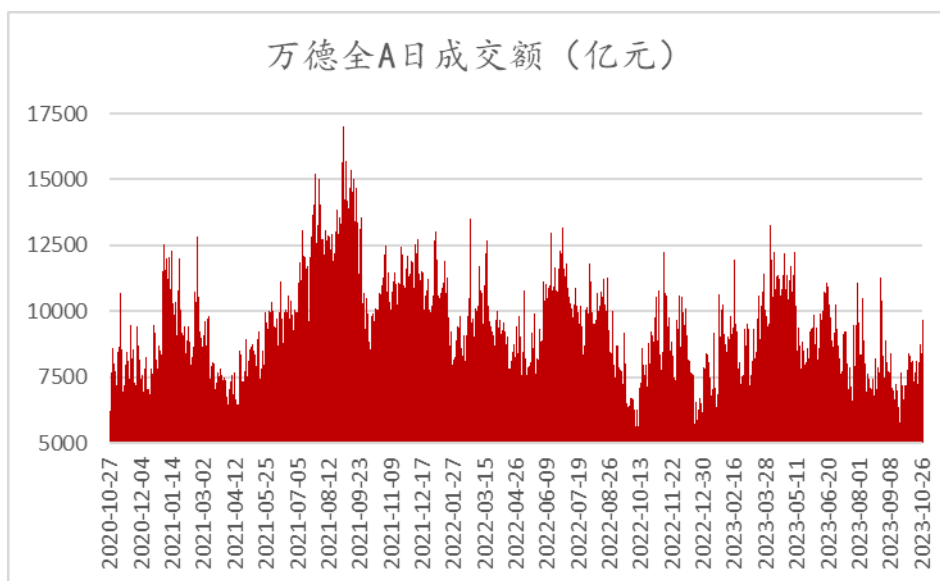
上周主要宽幅指数见底回升。其中上证指数涨 1.16% 收报 3017.78 点，创业板指涨 1.74%，上证 50 涨 1.08%，沪深 300 涨 1.48%，中小 100 涨 2.14%，中证 500 涨 1.26%，中证 800 涨 1.42%，中证 1000 涨 2.47%，科创 50 持平上周。



分行业看，上周一级行业多数上涨，农林牧渔、医药生物、食品饮料、汽车等行业领涨，仅有美容护理、通信、煤炭、银行、石油石化等五个行业下跌。



上周市场情绪大幅改善，万得全A日均成交额为8417.98亿元，创下近两个月新高，环比提高694.56亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10月23日，**汇金增持**|中央汇金公司10月23日买入交易型开放式指数基金（ETF），并将在未来继续增持。当日沪深300ETF易方达（510310）尾盘出现异动，成交量迅速放大。此前，中央汇金公司已出手增持国有四大行A股股份，金额合计约4.77亿元。

10月24日，**特别国债**|我国将增发1万亿元国债，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，作为特别国债管理。全国财政赤字将由38800亿元增加到48800亿元，预计赤字率由3%提高到3.8%左右。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。财政部表示，下一步将及时启动国债发行工作，确保如期完成国债发行任务。

10月25日，**港股**|香港特区行政长官李家超发表《行政长官2023年施政报告》称，香港将下调股票印花税，从目前的0.13%下调至0.1%，目标是在11月底前完成立法程序。

10月28日，**中美**|美国总统拜登在白宫会见到访的中国外交部长王毅。王毅表示，此次访问目的就是同美方沟通，切实落实两国元首重要共识，在重返巴厘岛基础上，面向旧金山，推动中美关系止跌企稳，尽快回到健康稳定发展轨道。拜登阐述重视对华关系的立场，表示美方愿同中方保持沟通，共同应对全球性挑战。访问期间，王毅还同美国国务卿布林肯举行两轮会谈，同美国总统国家安全事务助理沙利文进行了战略沟通。

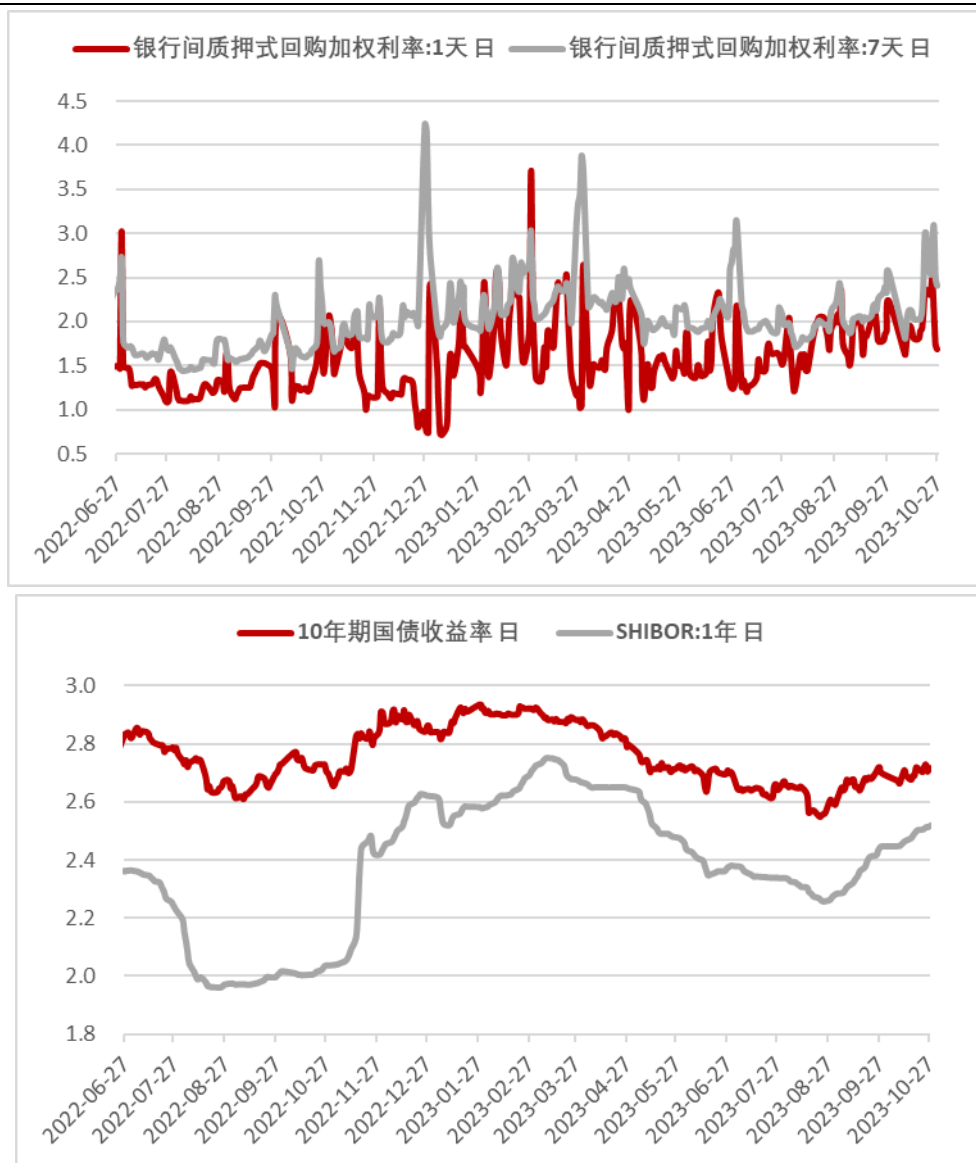
上周主要经济金融数据及事件：

美国商务部公布初始估算数据显示，第三季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算环比增长 4.9%，超出市场预期并创近两年来最快增速。第三季度个人消费支出（PCE）物价指数年化初值环比上升 2.9%，同比上升 3.4%；不包含食品和能源的核心 PCE 物价指数年化初值环比上升 2.4%，创 2021 年第一季度以来新低，同比上升 3.9%。第三季度实际个人消费支出初值环比上升 4%，创 2021 年第二季度以来新高。

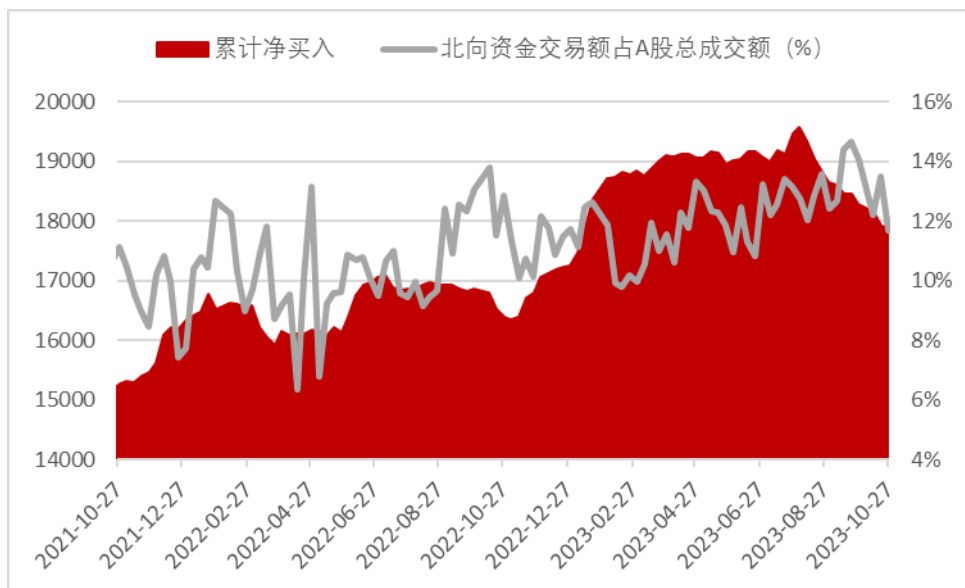
中国 9 月规模以上工业企业利润同比增长 11.9%，连续两个月实现两位数增长；前三季度实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9.0%。

四、市场流动性

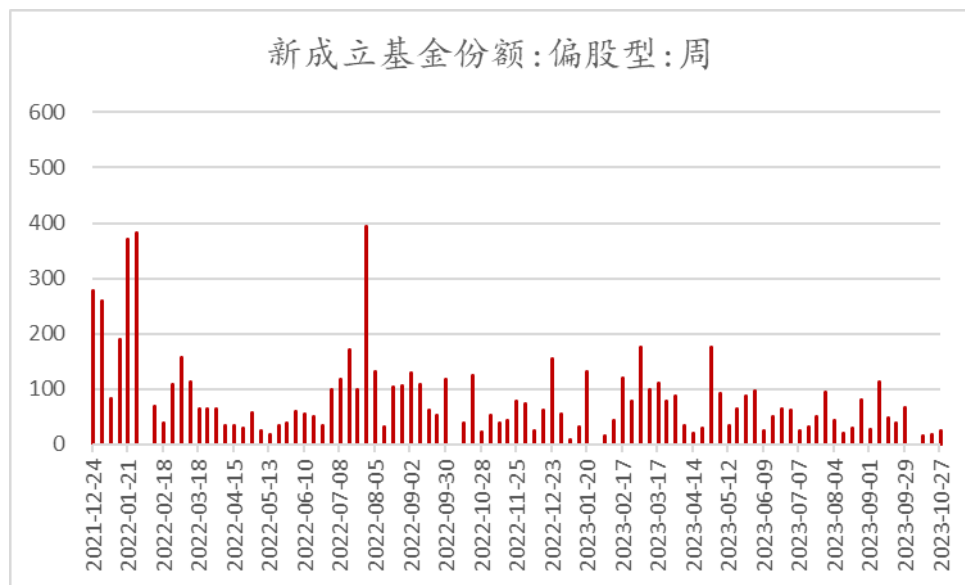
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 28240 亿元逆回购操作，全口径净投放 13700 亿元。资金价格有所回落，隔夜回购加权利率下行 67.35 个 bp 至 1.6889%，七天期下行 60.80 个 bp 至 2.4038%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率环比下行 0.06 个 bp 至 2.7157%，1 年期 shibor 利率上行 1.30 个 BP 至 2.5150%。



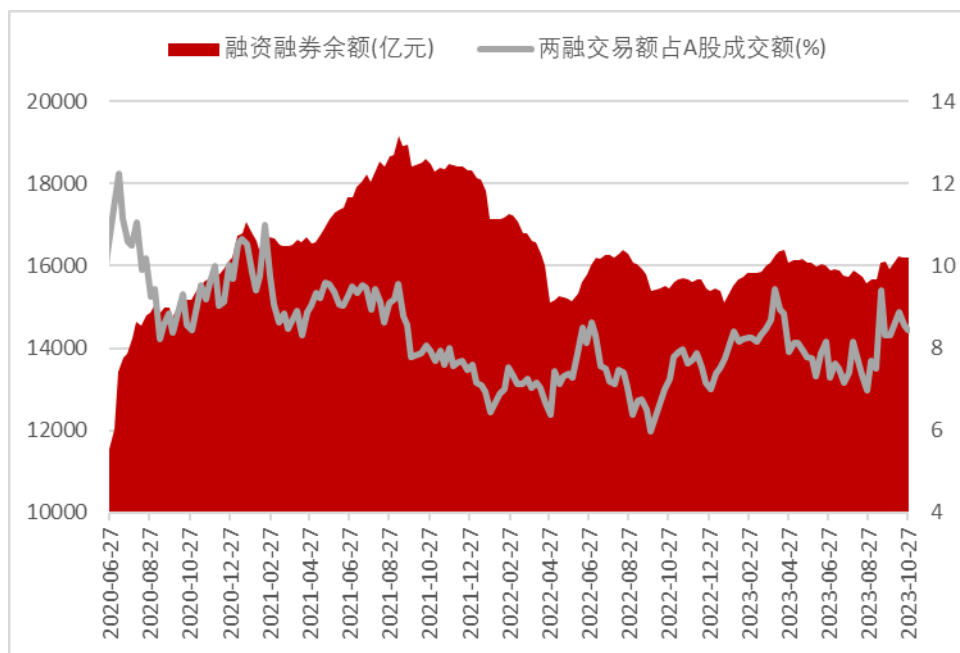
北向资金：上周北向资金净流出 4.46 亿元，已连续四周净流出。周成交额 4917.59 亿元，占期间 A 股总成交额的 11.68%，为下半年以来新低水平，较上周环比减少 1.82 个百分点。



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 17.46 亿元，环比增加 9.67%。

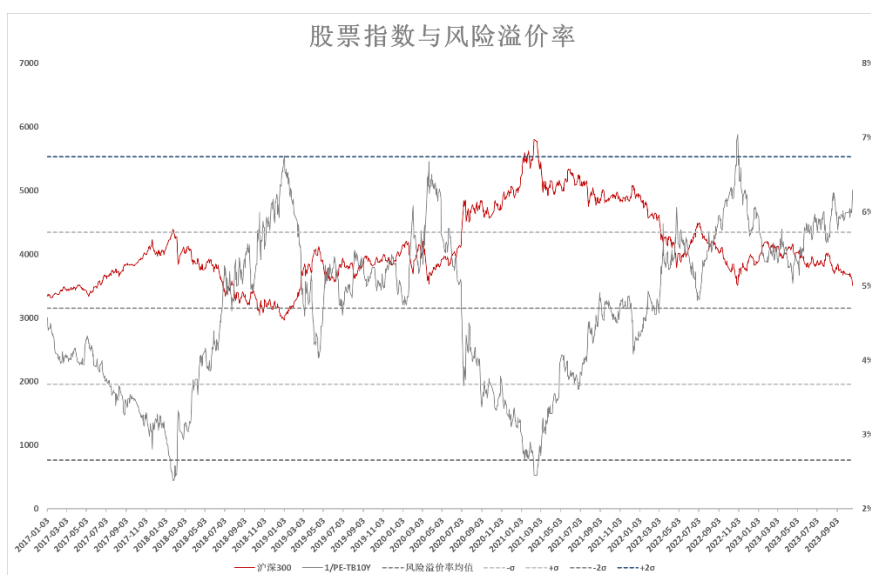


融资融券：上周两融余额环比多增 15.78 亿元至 16203.37 亿元。两融周成交额 3548.02 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.43%，环比减少 0.13 个百分点。



五、估值与股债性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率小幅修复、十年期国债收益率小幅提高，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，继续处在均值+1 标准差上方。



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

