

长城财富投研周报

2023 年第 42 周 11 月 06 日星期一

一、 核心观点

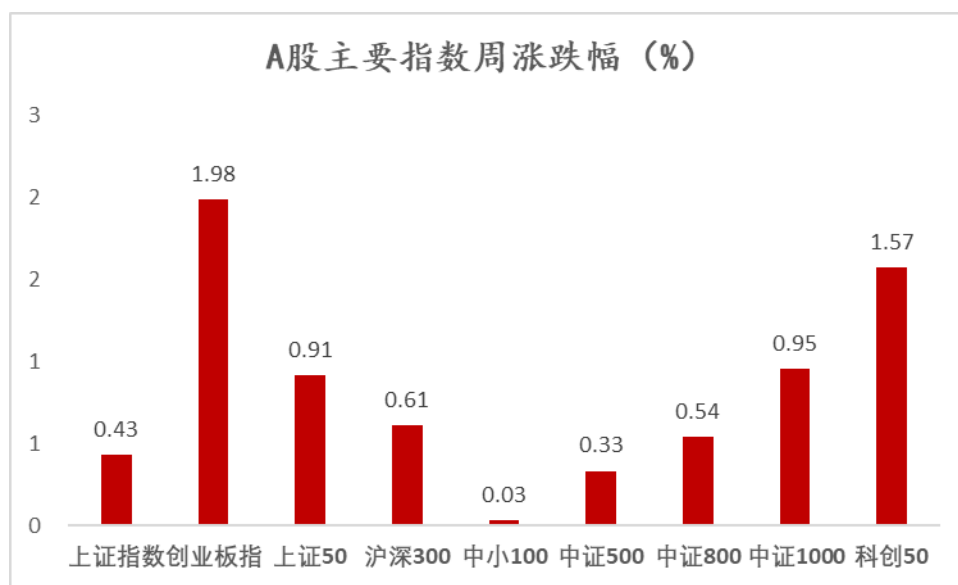
上周公布的10月美国制造业、非制造业PMI均下行，其中就业数据大幅不及预期，失业率达到2022年2月以来新高。数据公布后，海外市场开始定价美国衰退，黄金价格上行而原油价格回落，投资者对2024年6月前美联储降息50BP以上的预期大幅提升。但需要注意的是，美国私人部门的消费与投资增长仍然比较强劲，对2023年三季度GDP环比折年率的拉动分别为2.69%和1.47%，且制造业耐用品订单和零售销售数据在9月也仍然延续着修复的态势。如果市场预期长端利率持续下行，那么利率的下行可能反而会带来部分需求如房地产销售的扩张，甚至去年年底至今年年初海外“衰退预期下利率下行—需求增长—通胀压力上升—美联储收紧货币政策—利率上升—需求走弱—衰退预期下利率下行”的循环可能会再度出现。国内方面，10月PMI的各分项指标中，除产成品库存分项仍在上升外，新订单、生产等其余各分项几乎都在收缩，进一步验证了本轮补库周期中营收同比增速低于库存同比增速的特征。在国内需求弹性有限且海外供应链重塑的环境中，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”，而存在供应瓶颈的上游将会迎来分子端业绩弹性的回归。

行业配置建议：1) 保险、券商、房地产、银行等大金融板块；2)

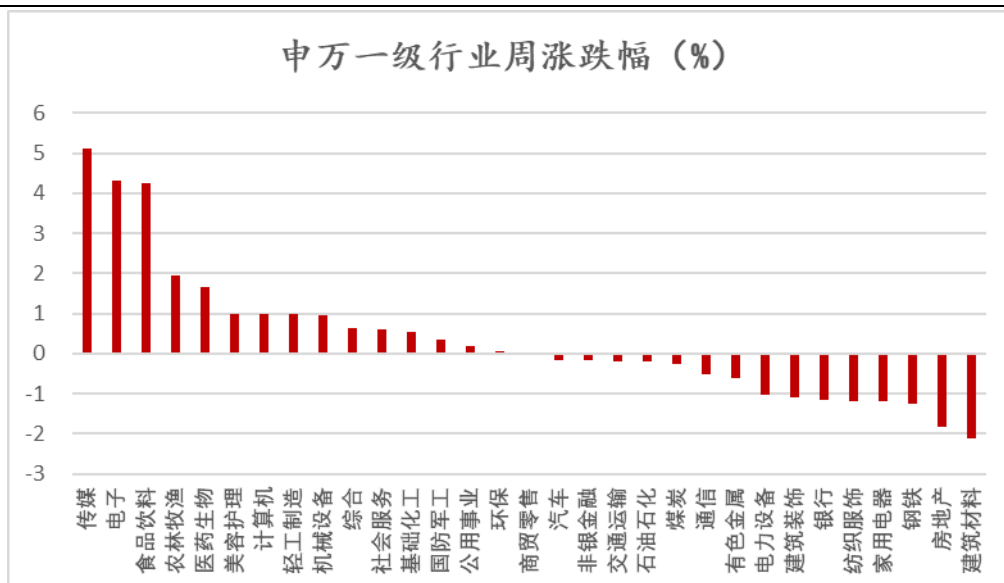
油、油运、贵金属、铜、铝、煤炭等周期资源品板块；3）新能源产业（锂电、光伏、整车）、军工等拥有相对优势的成长板块。

二、上周市场复盘

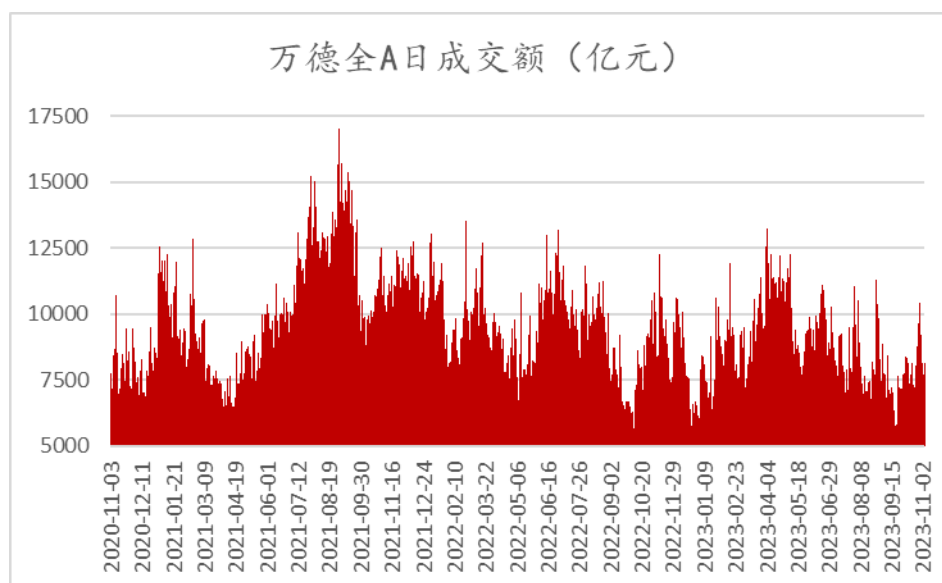
上周主要宽幅指数延续普涨态势。其中上证指数涨 0.43% 收报 3030.80 点，创业板指涨 1.98%，上证 50 涨 0.91%，沪深 300 涨 0.61%，中小 100 涨 0.03%，中证 500 涨 0.33%，中证 800 涨 0.54%，中证 1000 涨 0.95%，科创 50 涨 1.57%。



分行业看，上周一级行业涨跌各半，传媒、电子、食品饮料等行业领涨，建筑材料、房地产、钢铁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 8702.42 亿元，连创近两个月新高，环比提高 283.44 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10月30日，**险资|**财政部发文引导保险资金长期稳健投资，将经营效益指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，其中，3年周期指标和当年度指标权重各占50%。业内人士指出，此举有利于降低短期考核对保险资金投资行为的影响，提升保险资金权益投资的积极性和稳定性，优化市场结构，降低市场波动，促进资本市场平稳健康发展。

10月31日，**中央金融工作会议|**中央金融工作会议在北京举行。会议指出，要着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量。支持国有大型金融机构做优做强，严格中小金融机构准入标准和监管要求。切实提高金融监管有效性，依法将所有金融活动全部纳入监管。建立防范化解地方债务风险长效机制。维护金融市场稳健运行，规范金融市场发行和交易行为，合理引导预期。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。会议强调，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。

2、中央金融工作会议强调，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。

11月1日，**巴塞尔协议 III** | 金融监管总局发布《**商业银行资本管理办法**》，将商业银行划分为三个档次，匹配不同的资本监管方案。

《办法》明确，商业银行的杠杆率不得低于4%，并设置72.5%的风险加权资产永久底线，将大额风险暴露纳入集中度风险评估范围。测算显示，《办法》实施后，银行业平均资本充足率稳中有升。

11月2日，**金融监管** | 央行、外汇局发声，强调要坚持金融服务实体经济的宗旨，始终保持货币政策的稳健性，充实货币政策工具箱。推动金融稳定立法，加快金融稳定保障基金建设。做好金融支持地方债务风险化解工作，推动建立防范化解风险长效机制。综合施策，稳定市场预期，坚定维护金融市场平稳运行，**及时纠偏外汇市场顺周期、单边行为**，防范人民币汇率大起大落风险。稳慎扎实推进人民币国际化；拓展内地和香港金融市场互联互通。

11月3日，**金融监管** | 证监会正在酝酿多项改革举措以落实金融工作会议要求，持续改善市场预期，如将配合有关部门继续在引导中长期资金入市、鼓励长期价值投资等方面，研究推动新的若干重要举措，包括出台《**资本市场投资端改革行动方案**》等；多措并举激

发债券市场活力，允许银行类机构全面参与交易所债券市场交易，研究推出 REITs 相关指数及 ETF 产品，保持房企股债融资渠道总体稳定，强化城投债券风险监测预警；推动出台上市公司监督管理条例，加大对资金占用等背信行为以及第三方主体配合造假的追责力度等。

11 月 4 日，**金融安全|国家安全部**发文指出，个别国家把金融当成地缘博弈工具，屡屡玩弄货币霸权，动辄就挥舞“金融制裁”大棒大打出手，一些居心叵测者妄图兴风作浪、趁乱牟利，不仅有“看空者”“做空者”，还有“唱空者”“掏空者”，企图动摇国际社会对华投资信心，妄图引发我国内金融动荡。国家安全机关要对金融领域国家安全风险密切监测、准确预判、有效防范，依法打击惩治金融领域危害国家安全的违法犯罪活动。

上周主要经济金融数据及事件：

中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.5，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。非制造业 PMI 为 50.6，前值 51.7。综合 PMI 为 50.7，比上月下降 1.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张，但扩张速度放缓。

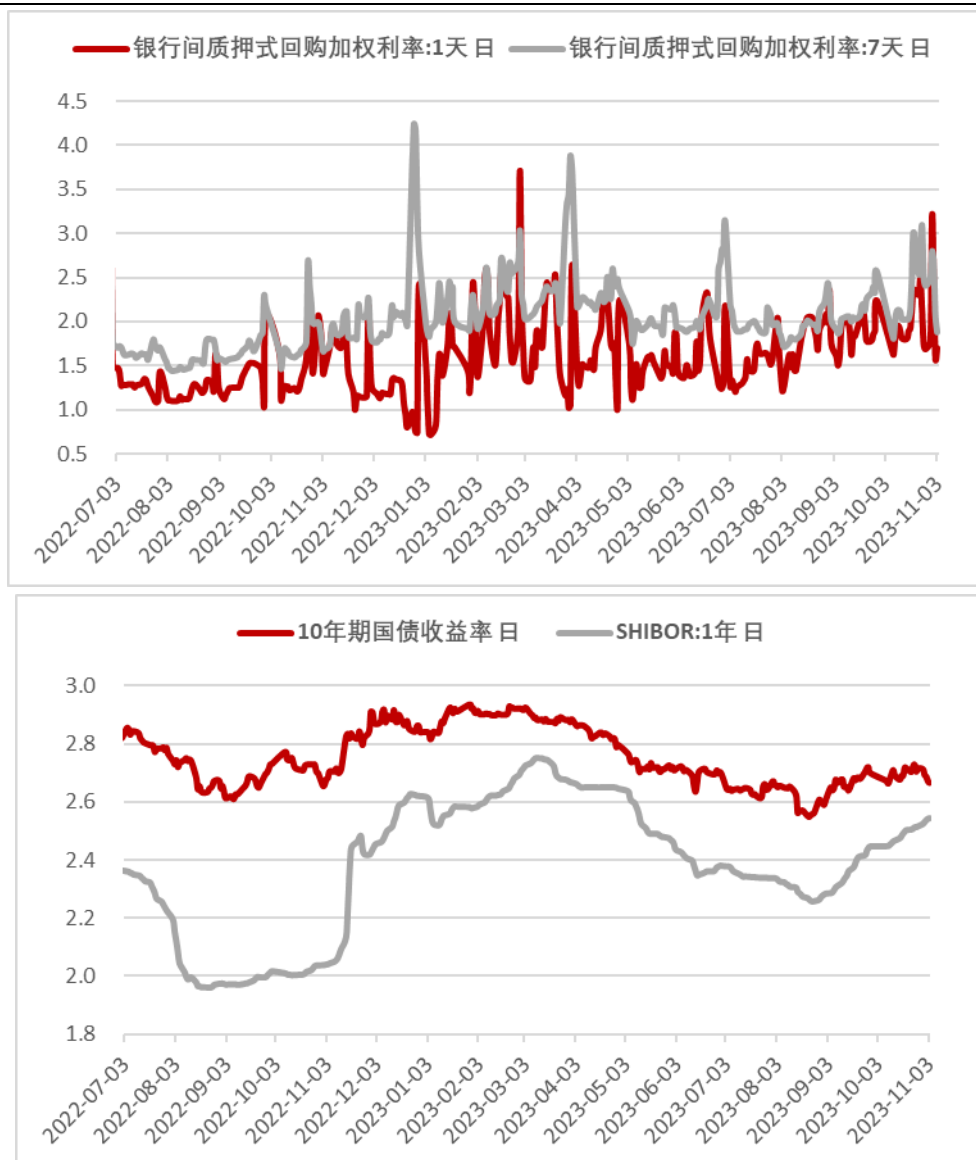
美联储 11 月利率决议连续第二次按兵不动，符合市场预期。本次决议声明新增指出，美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响，而且对近几个月的经济增长显得满意。在新闻发布

会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要进一步加息，暂停后再次加息会很困难的观点是不正确的。美联储目前完全没有考虑降息，也没有讨论过降息。经济增长远超预期。美联储在本次会议中没有将衰退重新纳入的预测中，经济在其韧性方面表现出人意料的强劲。此外，美联储坚决致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。

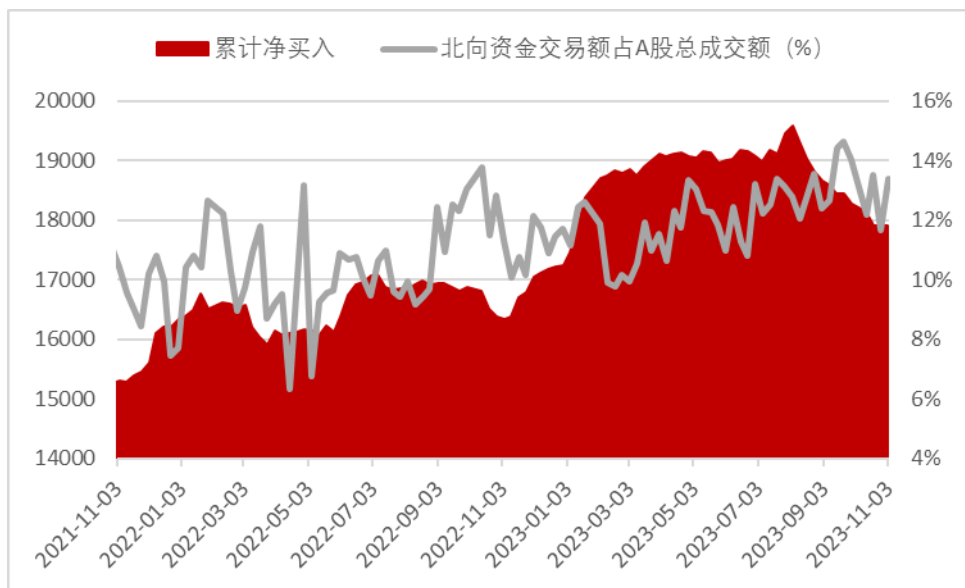
美国劳工部发布数据显示，10 月新增非农就业 15 万人，为 2022 年以来第二低，预期为 18 万，9 月新增就业人数由 33.6 万人下修至 29.7 万人，8 月份也被大幅下调 6.2 万人至 16.5 万人。10 月失业率反弹至 3.9%，升至近两年新高，预期为持平于 3.8%。10 月份薪资增速小幅放缓至 4.1%，为 2021 年年中以来最低。

四、市场流动性

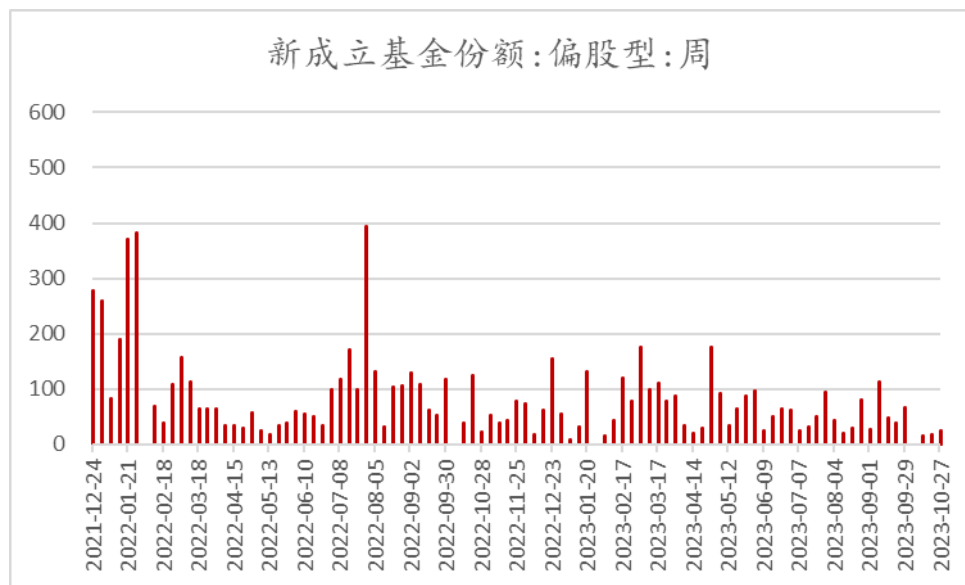
银行间市场流动性：上周央行公开市场累计进行了 18980 亿元逆回购操作，全口径净回笼 9260 亿元。资金价格跨月末波动较大，隔夜回购加权利率上行 1.52 个 bp 至 1.7041%，七天期下行 52.71 个 bp 至 1.8767%；长端利率走势分化，10 年国债到期收益率环比下行 4.99 个 bp 至 2.6658%，1 年期 shibor 利率上行 2.80 个 BP 至 2.5430%。



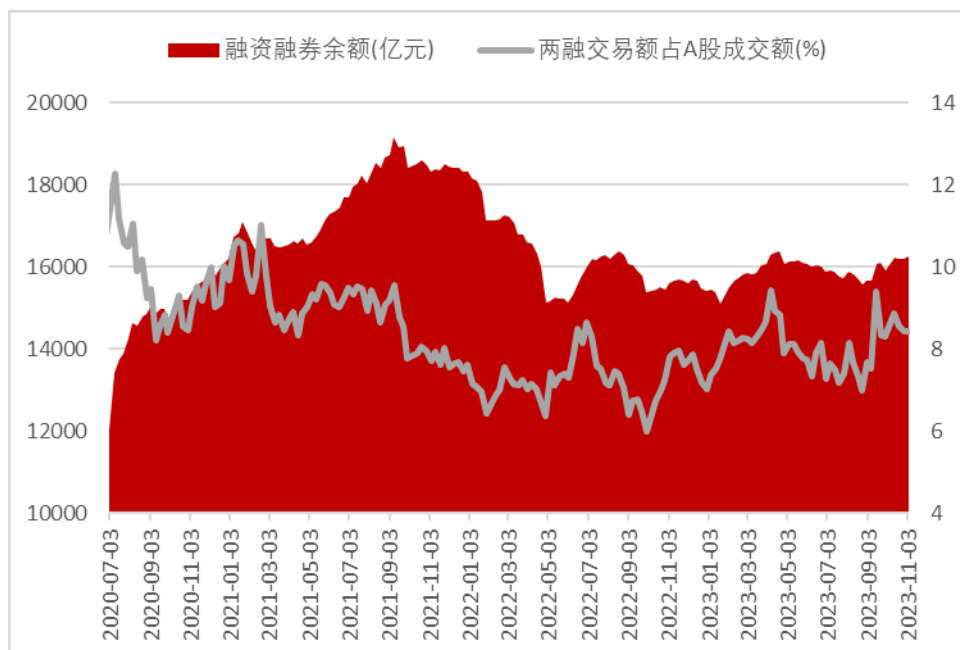
北向资金：上周北向资金净流入 5.57 亿元，为 8 月中旬以来第二次单周净流入，结束此前连续四周净流出趋势。周成交额 5815.18 亿元，占期间 A 股总成交额的 13.36%，较上周环比增加 1.68 个百分点。



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 65.25 亿元，环比增加 162.11%。

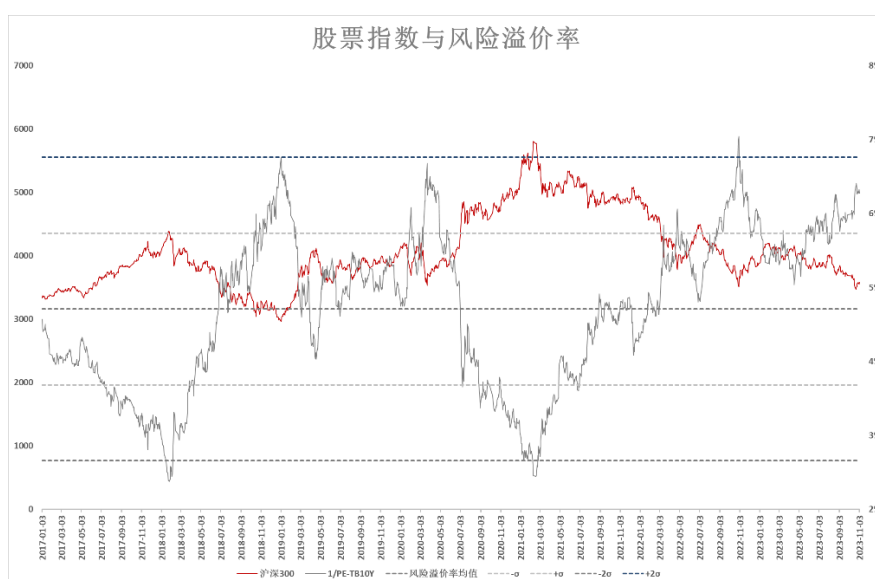


融资融券：上周两融余额环比多增 64.57 亿元至 16267.94 亿元，已连续两周余额上行。两融周成交额 3666.52 亿元，占期间 A 股成交额比为 8.43%，环比持平。



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 股息率下行、十年期国债收益率走弱，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。

