

# 长城财富投研周报

2023 年第 44 周 11 月 20 日星期一

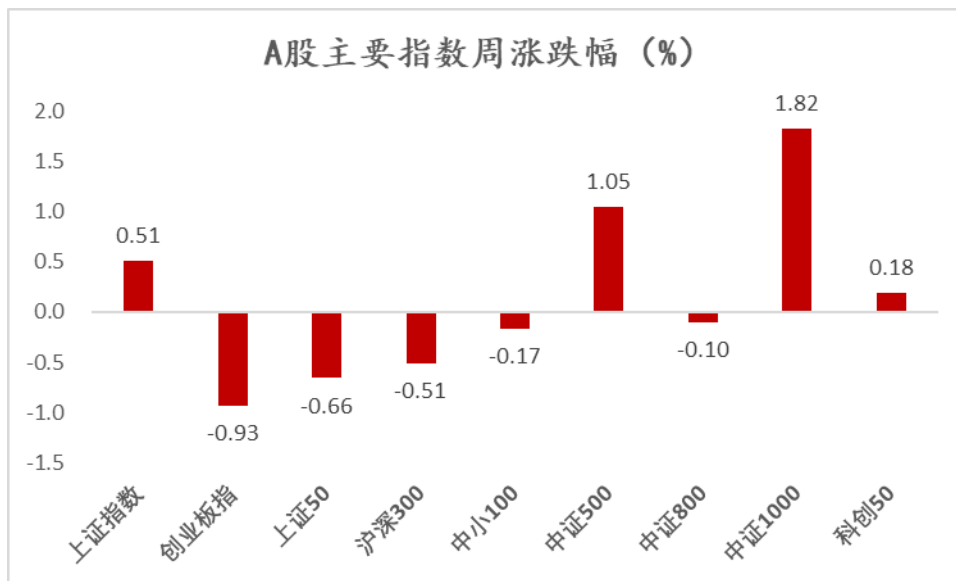
## 一、 核心观点

上周公布的美国10月份CPI同比及核心CPI同比均继续下行，从分项来看，能源价格拖累较大，总库存水平的低位仍然对能源价格存在支撑，能源价格进一步回落需要更大程度的需求破坏。经济数据的强弱互现本身使得判断未来美国的经济状态成为了绕不开又解决不了的问题，那么市场索性选择“期盼”的方向——于是美债收益率继续下行，主要股指均录得涨幅，贵金属和铜因金融条件的放松有所修复，而代表“衰退”故事的原油进一步回落。国内方面，经济的企稳几乎没有分歧，然而“成长性”却没有如期回归，这造成的结果是市场触底反弹以来，与宏观经济相关的“顺周期”板块表现平平：一方面，对经济“托底”的力量体现在了近几个月的社融数据中，新增规模主要由政府债所贡献，同时，居民的“提前还贷潮”在存量房贷利率降低的帮助下得到遏止；另一方面，社零同比持续上行且超出万得一致预期，但同时居民的资产端——房产价格仍然处于下跌过程中，这又约束了居民的消费潜力；更加制约了经济弹性的还在于企业端的活力不高，在今年下半年以来，企业中长期贷款就已经逐步成为新增信贷的拖累项，与此同时，代表经济活动繁荣程度的M1同比-M2同比又在低位有所回落。在当前市场基于短期经验对于成长的期待行情中，行业配置建议：1) 保险、券商、房地产、银行等大金融板块；2) 油、

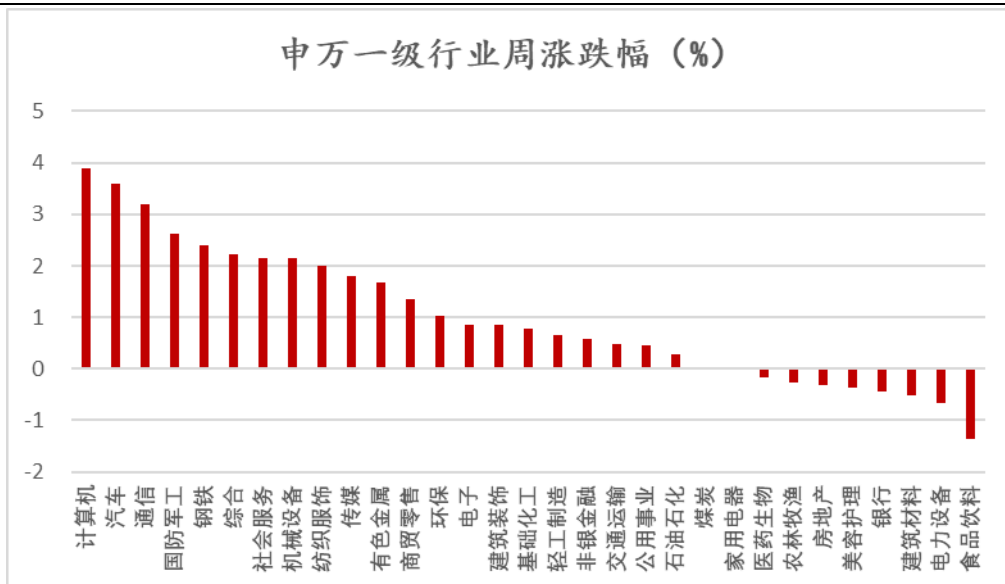
油运、贵金属、铜、铝、煤炭等周期资源品板块；3) 新能源产业（锂电、光伏、整车）、军工等拥有相对优势的成长板块。

## 二、上周市场复盘

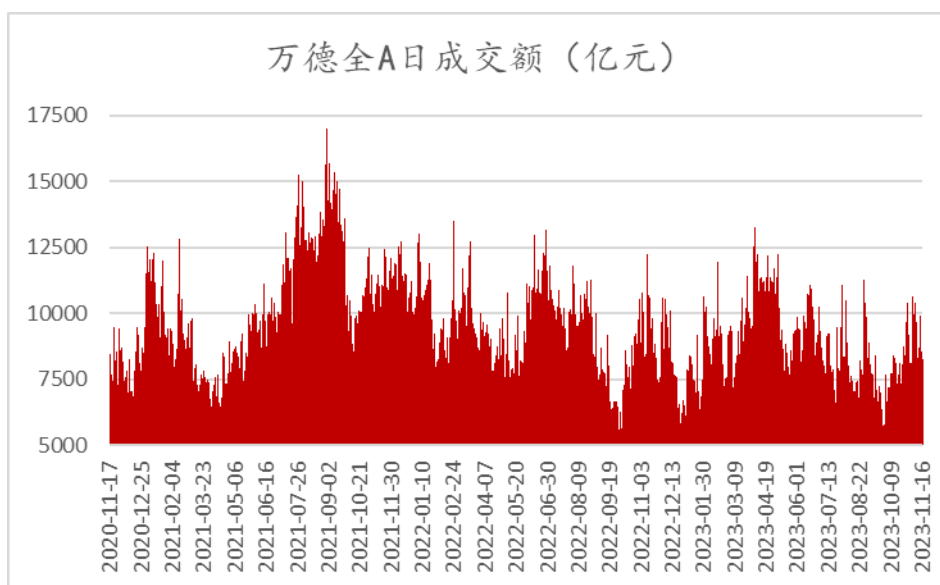
上周主要宽幅指数表现分化。其中上证指数涨 0.51% 收报 3054.37 点，创业板指跌 0.93%，上证 50 跌 0.66%，沪深 300 跌 0.51%，中小 100 跌 0.17%，中证 500 涨 1.05%，中证 800 跌 0.10%，中证 1000 涨 1.82%，科创 50 涨 0.18%。



分行业看，上周一级行业多数上涨，计算机、汽车、通信、国防军工等成长行业领涨，食品饮料、电力设备、建筑材料、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8884.62亿元，环比减少905.63亿元，结束此前连续三周上行趋势。



### 三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

11月15日，中美|国家主席习近平在美国旧金山斐洛里庄园同美国总统拜登举行中美元首会晤，就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作。外交部长王毅介绍，此次中美元首会晤达成20多项共识，其中包括：推进并启动在商业、经济、金融、出口管制等各领域的机制性磋商；启动续签《中美科技合作协定》磋商，重启中美农业联委会；同意明年早些时候大幅增加两国间直航航班，鼓励扩大留学生规模，加强文化、体育、青年、工商界交流；建立人工智能政府间对话机制，等等

11月15日，港股|香港特区政府立法会通过《2023年印花税（修订）（证券转让）条例草案》，将港股股票交易印花税税率下调至0.1%，并于11月17日（周五）起生效。

11月17日，金融监管|央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调，要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。配合地方政府稳

妥化解债务存量、严格控制新增；通过展期、借新还旧、置换等方式，合理降低债务成本、优化期限结构。

11月18日，人工智能|人工智能明星公司 OpenAI 官方宣布，萨姆·奥特曼（Sam Altman）辞去 CEO 职务并离开董事会。该公司首席技术官米拉·穆拉蒂（Mira Murati）将担任临时 CEO 并立即生效。公司联合创始人兼总裁格雷格·布罗克曼（Greg Brockman）辞去董事会主席职务，并继续担任公司职务，向 CEO 汇报。然而，布罗克曼随后公开宣布，已主动退出 OpenAI。此外，消息称又有三名 OpenAI 高级研究人员宣布辞职，包括公司研究主管雅库布·帕乔基（Jakub Pachocki）、评估 AI 潜在风险的团队负责人亚历山大·马德里（Aleksander Madry）和已经供职 7 年时间的研究员西蒙·西多尔（Szymon Sidor）。

#### 上周主要经济金融数据及事件：

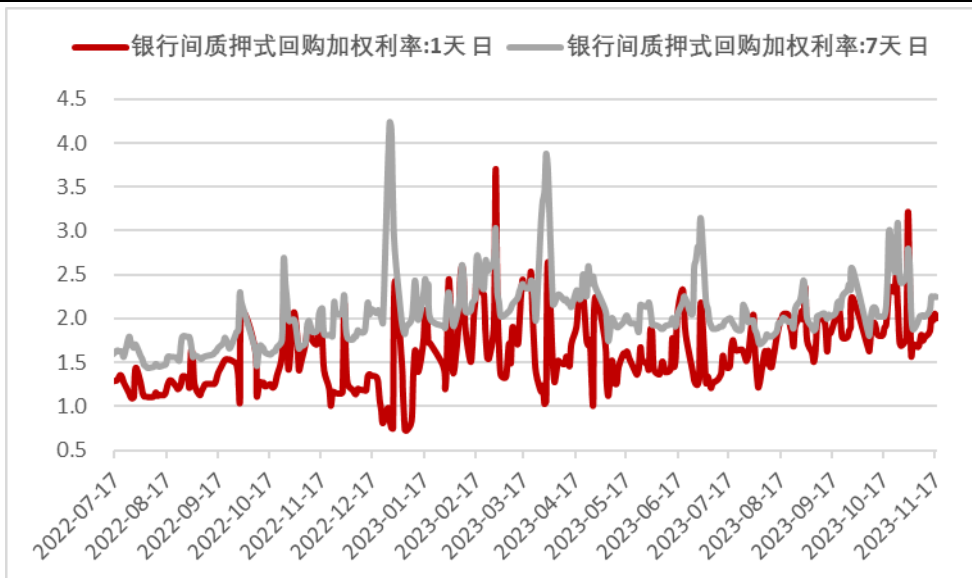
10 月份，人民币贷款增加 7384 亿元，同比多增 1058 亿元；M2 同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5 个百分点。10 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，比上年同期多 9108 亿元，其中，政府债券净融资 1.56 万亿元，同比多 1.28 万亿元。10 月末，社会融资规模存量为 374.17 万亿元，同比增长 9.3%。

美国 10 月 CPI 同比升 3.2%，为今年 7 月以来新低，低于预期的 3.3%，前值升 3.7%；核心 CPI 同比升 4%，为 2021 年 9 月以来新低，预期为持平于 4.1%。

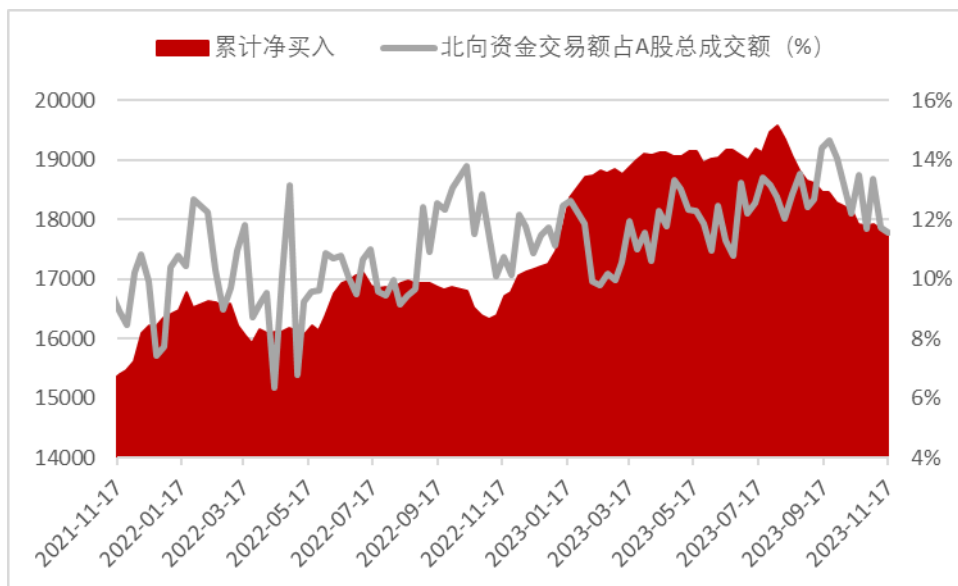
10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.6%，环比加快 0.1 个百分点；社会消费品零售同比增 7.6%，环比加快 2.1 个百分点；服务业生产指数同比增长 7.7%，环比加快 0.8 个百分点；城镇调查失业率持平于 5%。1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 2.9%，房地产开发投资下降 9.3%，商品房销售面积下降 7.8%。

#### 四、市场流动性

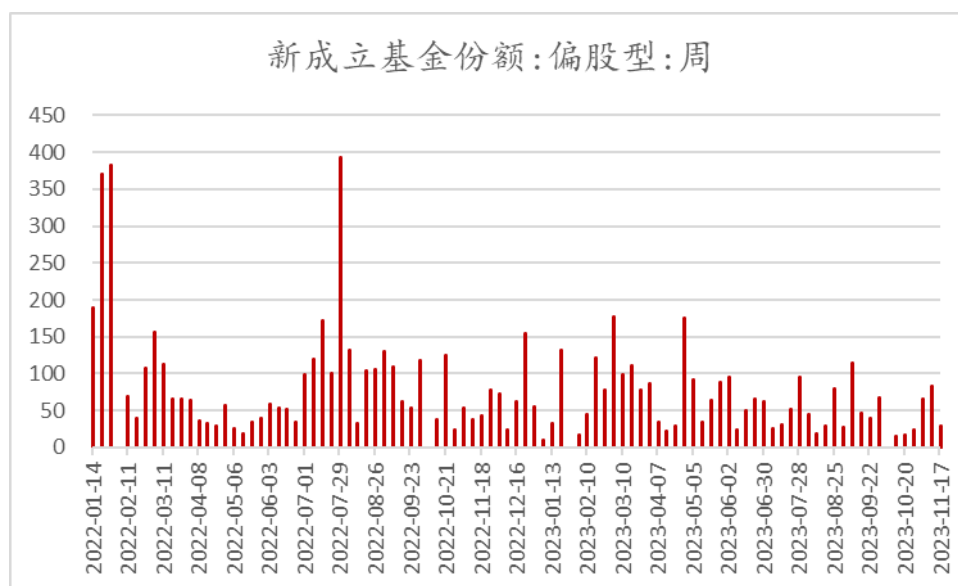
**银行间市场流动性：** 上周央行公开市场累计进行了 17610 亿元逆回购和 14500 亿元 MLF 操作，全口径净投放 11110 亿元。资金价格延续走升，隔夜回购加权利率上行 21.84 个 bp 至 2.0055%，七天期上行 22.34 个 bp 至 2.2467%；长端利率同步上行，10 年国债到期收益率环比上行 0.29 个 bp 至 2.6531%，1 年期 shibor 利率上行 0.22 个 BP 至 2.5622%。



**北向资金：** 上周北向资金净流出 49.76 亿元，连续两周净流出。周成交额 5141.43 亿元，占期间 A 股总成交额的 11.57%，较上周环比减少 0.17 个百分点。

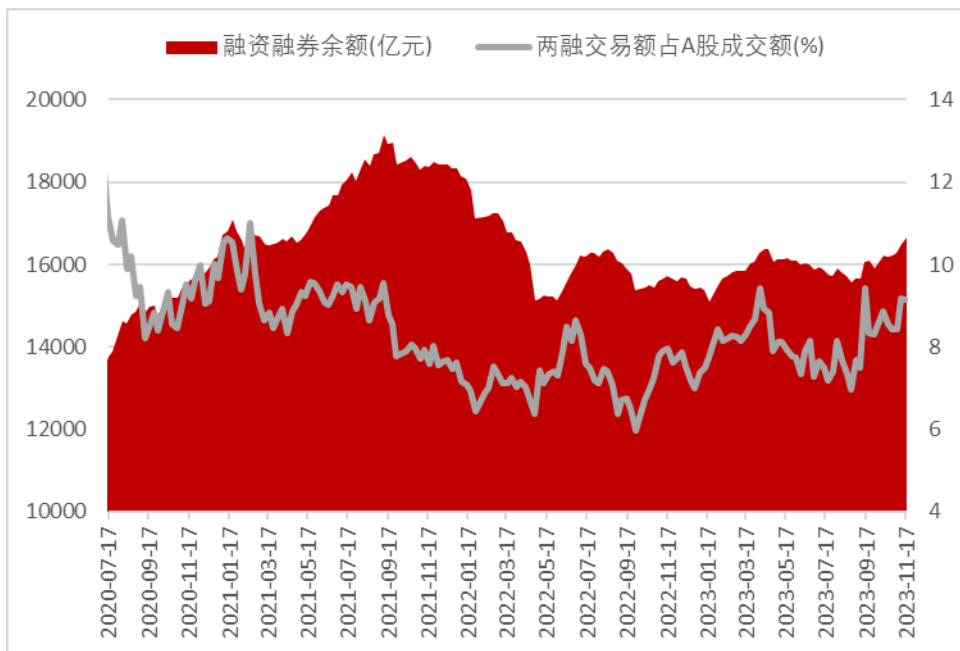


**新发偏股公募基金：**上周新成立偏股型公募基金新发规模为 29.35 亿元，环比减少 65.14%。



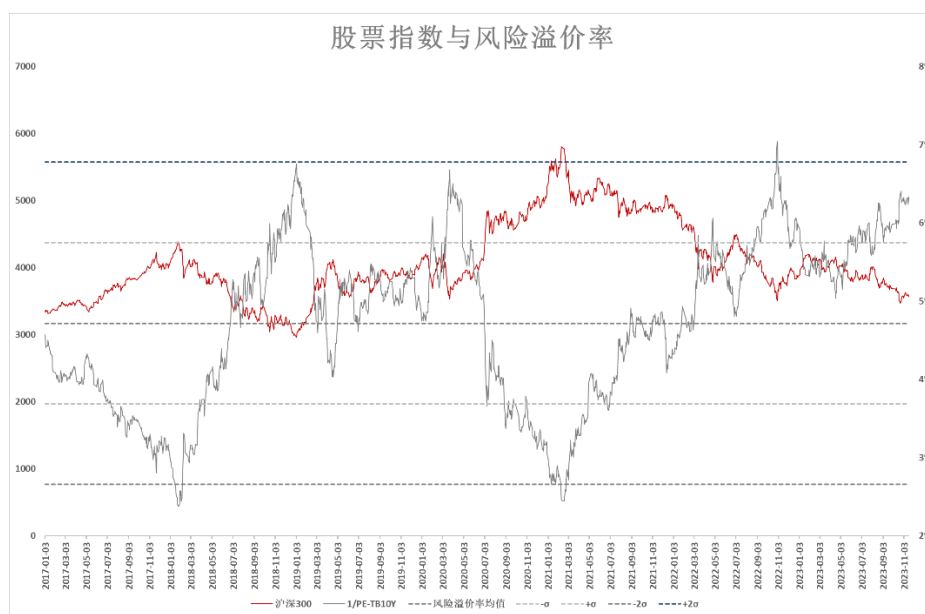
**融资融券：**上周两融余额环比多增 166.21 亿元至 16667.21 亿元，已连续四周余额上行。两融周成交额 4059.69 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.14%，环比减少 0.05 个百分点。





### 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上行，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 股息率小幅提高、十年期国债收益率小幅上行，股债性价比指标（沪深 300 股息率/十年期国债收益率）环比小增，仍处于均值+2 标准差上方。

