

长城财富投研周报

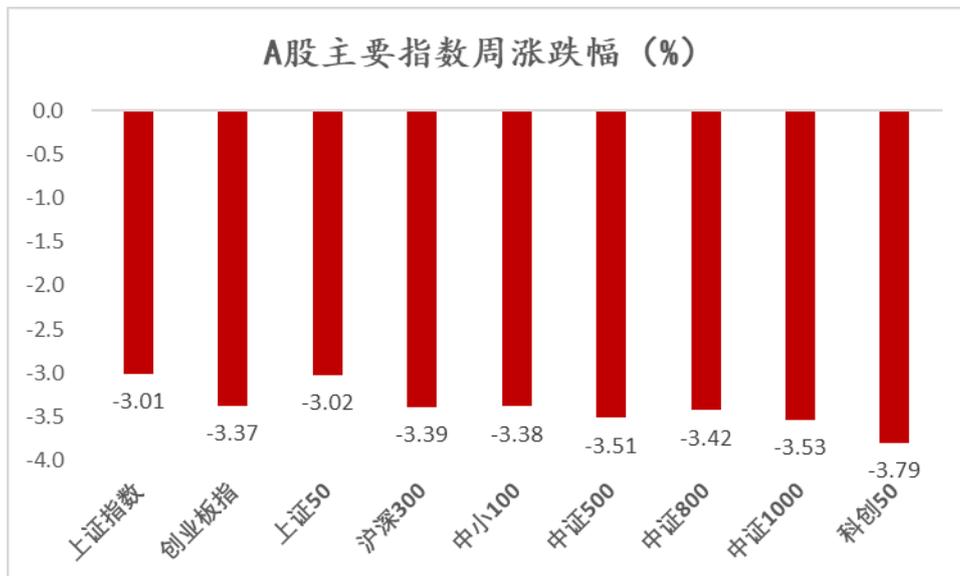
2023 年第 31 周 8 月 14 日星期一

一、 核心观点

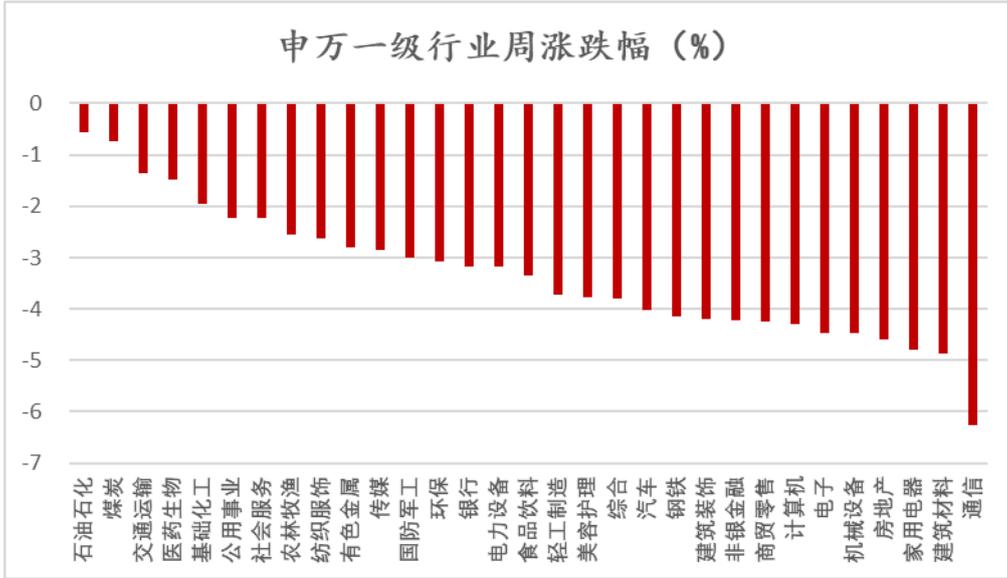
上周市场在大量风险与利空事件冲击下，主要宽基指数跌幅均在3%以上。这是市场自上月底政治局会议后开启修复行情以来的第一个大跌，这引发了大量投资者对本轮反弹行情已经结束的担忧。几点对近期经济数据的看法：1) 社融并非预示国内经济将显著放缓，无需过分担忧。2) 消费需求拐点已现，核心物价回暖佐证，但国内经济的“被动去库”阶段尚需等待。从M1连续6个月放缓甚至接近历史低位水平可以看出，无论居民还是企业的“花钱”意愿均未见明显改善，即便PPI拐头“降幅收窄”，其更多或受到海外供给端收紧及基数效应影响，而并非因需求明显回升，形成持续向上的动力，因此，“被动去库”显然未到。股指仍将面临以下利空：1) 市场剩余流动性依然较弱，难以支持A股明显上涨。2) 企业ROE虽有改善趋势，但产能利用率偏弱、PPI未见明显上行动力，故亦是弱势回升。静待国内经济进入“被动去库”阶段，方有望类比2020年，走出较大行情。行业配置：1) 智能汽车、无人驾驶等有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”；2) 政策驱动下的银行、地产链、券商等大金融板块；3) AI依然有机会，但大概率出现分化，看好传媒将受益于业绩拐点逐步清晰+流动性趋势回升+机构加仓。

二、上周市场复盘

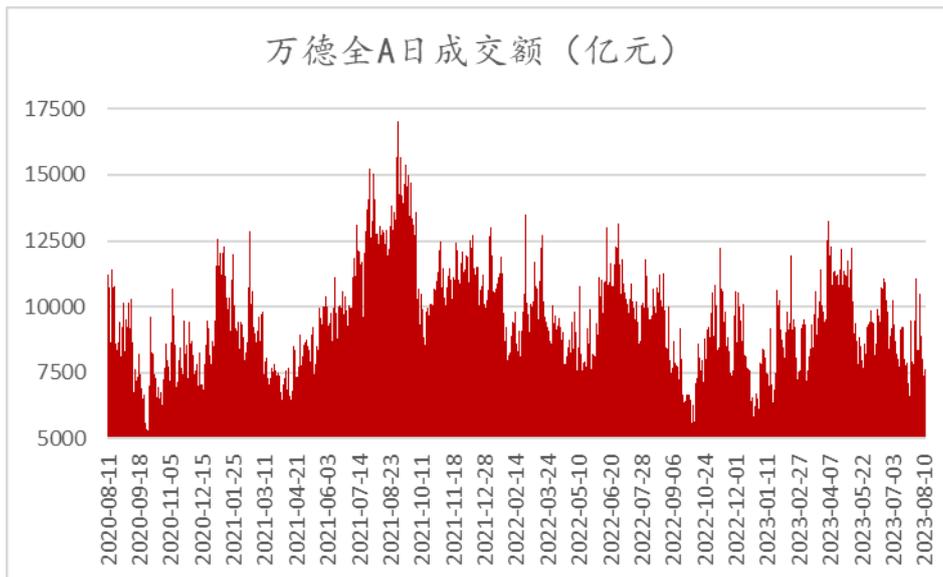
上周市场情绪转向，盈利兑现需要叠加悲观预期回归，主要宽幅指数一致大幅调整。其中上证指数跌 3.01% 收报 3189.25 点，创业板指跌 3.37%，上证 50 跌 3.02%，沪深 300 跌 3.39%，中小 100 跌 3.38%，中证 500 跌 3.51%，中证 800 跌 3.42%，中证 1000 跌 3.53%，科创 50 跌 3.79%。



分行业看，上周一级行业全数下跌，石油石化、煤炭、交通运输等周期板块跌幅较少，通信和建筑材料、家用电器、房地产等地产链行业跌幅较大。



上周市场情绪大幅走弱，万得全 A 日均成交额为 7775.02 元，环比大幅减少 1794.13 亿元。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

8月10日，中美|美国总统拜登签署对华投资限制行政令。外交部表示，中方敦促美方立即撤销错误决定，取消对华投资限制，为中美经贸合作创造良好环境。商务部表示，希望美方尊重市场经济规律和公平竞争原则，不要人为阻碍全球经贸交流与合作，不要为世界经济恢复增长设置障碍。

8月11日，**证券交易**|沪深交易所完善交易制度优化交易监管，切实推动活跃市场。完善交易制度方面，研究将沪市主板股票、深市上市股票、沪深两市基金等证券申报数量要求由**100股（份）整数倍调整为100股（份）起、以1股（份）递增**。研究ETF引入盘后固定价格交易机制，进一步满足投资者以收盘价交易ETF需求。优化交易监管，平衡好保持交易通畅和打击恶意炒作；进一步明确市场预期，提升监管透明度。

上周主要经济金融数据及事件：

以美元计，中国7月出口同比下降14.5%，前值为同比下降12.4%；7月进口同比下降12.4%，前值为同比下降6.8%；7月贸易顺差806亿美元，前值为706.2亿美元。

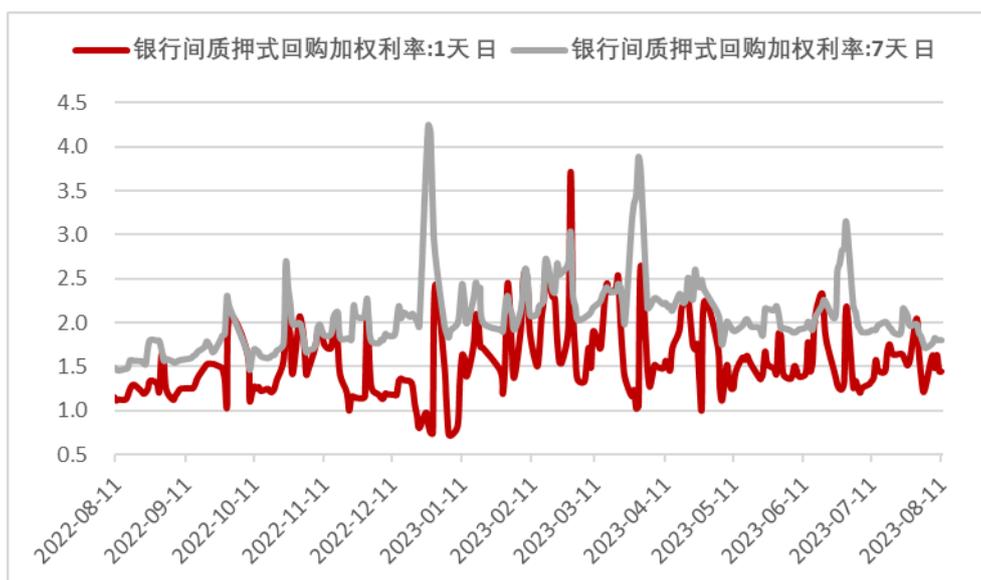
中国7月CPI同比下降0.3%，为2021年3月以来首次负增长，环比上涨0.2%；PPI同比下降4.4%，环比下降0.2%。当月猪肉价格同比下降26%，影响CPI下降约0.41个百分点。

美国 7 月 CPI 同比上升 3.2%，预期 3.3%。环比上升 0.2%，核心 CPI 同比上升 4.7%，环比上升 0.2%，均符合市场预期。

7 月中国社会融资规模为 5282 亿元，比上年同期少 2703 亿元；7 月末，广义货币 (M2) 余额 285.4 万亿元，同比增长 10.7%，狭义货币 (M1) 余额 67.72 万亿元，同比增长 2.3%；7 月新增人民币贷款 3459 亿元，同比少增 3498 亿元。

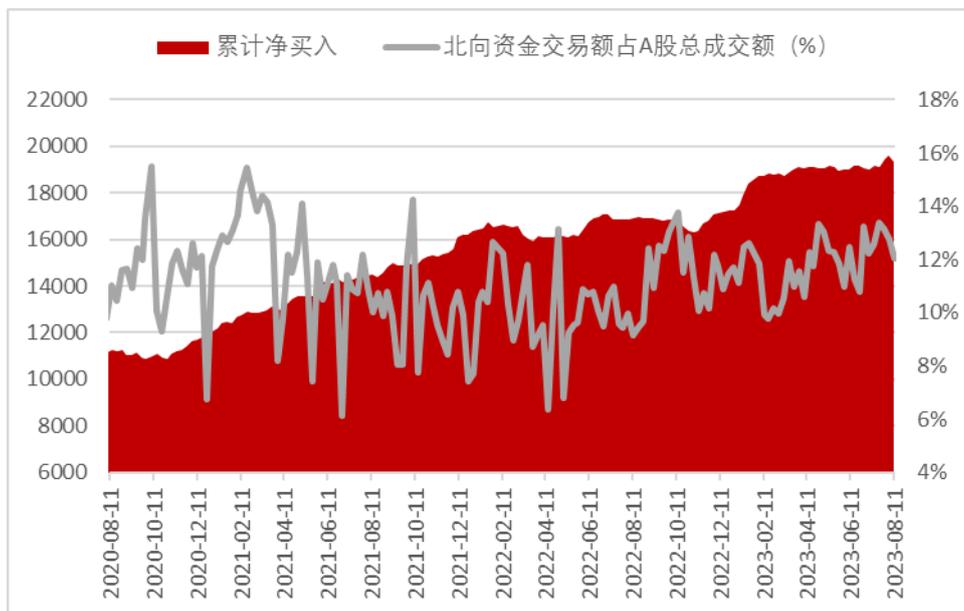
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计全口径净回笼 350 亿元。资金价格回升，隔夜回购加权利率上行 16.91 个 bp 至 1.4469%，七天期上行 8.76 个 bp 至 1.7948%；长端利率同步走低，1 年期 shibor 利率环比下行 1.90 个 bp 至 2.3060%，10 年国债到期收益率下行 0.75 个 BP 至 2.6488%。





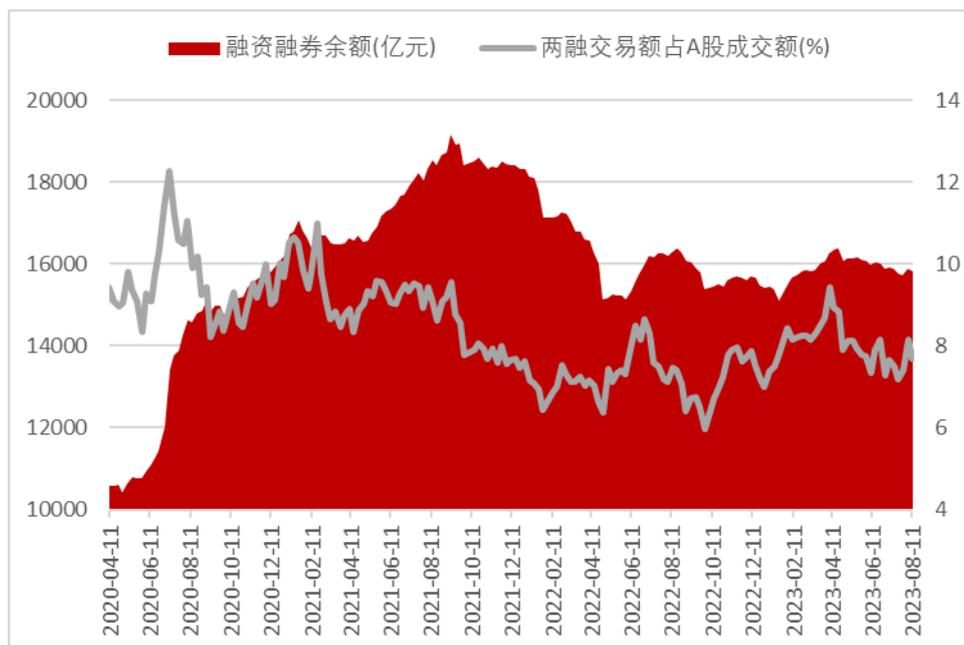
北向资金：上周北向资金净流出 255.80 亿元，单周净流出额创去年十月以来新高。周成交额 4677.47 亿元，占期间 A 股总成交额的 12.03%，较上周环比降 0.74 个百分点。



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 19.80 亿元，环比下行 56.09%。



融资融券：上周两融余额环比减少 79.13 亿元至 15815.73 亿元，两融周成交额 2980.67 亿元，占期间 A 股成交额比为 7.68%，环比减少 0.47 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 市盈率回落、十年期国债收益率微跌，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比上行，处在均值+1 标准差上方。



股债性价比：上周沪深 300 股息率走高、十年期国债收益率小幅回落，股债性价比指标（ $\text{沪深 300 股息率}/\text{十年期国债收益率}$ ）环比上行，处于均值+2 标准差上方。

