

收获的季节 ——四季度市场观点

首席分析师：李美岑

SAC: S0160521120002

分析师：王亦奕

SAC: S0160522030002

分析师：张日升

SAC: S0160522030001

分析师：王 源

SAC: S0160522030003

分析师：徐陈翼

SAC: S0160523030003

分析师：任缘

SAC: S0160523080001

联系人：张洲驰、熊宇翔

报告日期：2023.10.7

回顾：2022年12月以来持续推荐围绕上证50的国企改革方向，中字头央企指数今年累计涨幅10%。《布局中报三条线索》（6.29发布）《关注中报业绩方向》（7.2发布）《中报景气三条线索》（7.9发布）持续看好数字经济的运营商、新能源、可选消费的汽车/家电，7月大幅领跑市场。

市场上行的内部条件俱备，只欠海外压力缓和的东风，Q4决胜周期与成长。过去2个月国内的经济和政策都有明显拐点迹象，很多投资者不经疑问：“经济和政策如此给力，为什么市场还不涨？”不断新高的美债利率和流出的外资极限地压制市场情绪，“难道等外资流完，A股才能回暖么？”在此市场底部时点，我们判断“稍安勿躁，Q4是收获的季节”。面对4.8%极为强势的美债利率，人民币已经有企稳迹象，而超调的美债利率回落、美联储结束加息尘埃落定时，全球市场将如释重负、开启回升，Q4人民币资产可能否极泰来，当下“万事俱备，东风也不远了”。**配置层面，决胜Q4，周期和成长。**历年Q4剧本往往是二选一：“你无我有、黑马（金融、周期、底部TMT）逆袭”，“你有我更极致，核心资产（茅、宁等）拉升”，今年二者可能同时上演，若原油调整后商品价格能企稳，周期占优，反之成长占优。**具体而言，周期关注城中村改造受益的钢铁玻璃水泥和“供给+需求+库存”共振的油气，成长关注高景气的新能源车相关（包括对应零部件、智能驾驶）和TMT合力方向（华为产业链、数据要素）**

8月末到9月初国内经济政策出现力度拐点，四季度是“迎来强预期、等待验证期”的做多窗口。1) 金九银十是今年搞经济、稳股市的重要时点，政策饱和式出台：若14年930模式，地产数据未兑现，后续货币政策再发力，**大金融**起舞；若15年330模式，地产数据快速兑现，地产大反弹后**大消费**接棒。2) 追踪经济高频数据，除地产以外的生产、消费、出口都显示修复迹象：制造业PMI连续3个月上修，本月升至50以上；假期出游8.3亿人次，较22/19年分别增长71%/4%；主要出口国出口数据出现拐点。

面对4.8%的强美债利率，美元兑人民币稳在7.3，Q4人民币资产可能否极泰来。1) 美联储结束加息的四点条件基本满足，开始降息的四点条件无一满足，停止加息在即，开始降息尚为遥远。2) 从结束加息到首次降息，全球股市回暖、估值修复，如果突发衰退式降息则要防范单季度全球股市剧震。3) 我们在半年度策略《运动战，向上磨》判断海外需求复苏、美债利率上行可能是下半年最大超预期，当下有所验证。4) 向后看，面对4.8%的超强势美债利率，离岸人民币仍然有韧性，Q4美债利率超调后大概率回落至4%-4.5%平台，人民币反而可能随着经济回暖预期升值回7-7.2的水平，对应Q4人民币资产可能否极泰来，可谓“万事俱备，东风也不远了”。

如何破解存量市？关注ETF、社保、新外资。“存量市”是今年市场面临的最主要矛盾。一方面外资跨境流动出现反复，另一方面公募基金发行遇冷，中美利差转向美债占优是其中主因。**往后看，ETF、社保、新外资或为新增资金。**1) ETF：ETF特别宽基定投火热，5月以来月净申购额均超500亿元；2) 社保：证监会召开社保和银行保险负责人座谈会，表示推动中长期资金入市。当前社保和保险偏好大金融。3) 新外资：随着中国和中东关联更加紧密，中东资本有望入局A股底部布局，如ADIA、KIA等。中东资本更偏好工业相关标的。**策略角度，推荐高股息+高成长的哑铃策略，弱市超额收益明显。**

决胜Q4，周期和成长。历年Q4行情博弈属性极强，往往出现两种剧本：1) “你无、我有”思路下，黑马（金融、周期、底部TMT）逆袭；2) “你有、我更极致”思路下，核心资产（茅、宁等）拉升。我们认为，今年两种剧本大概率一同上演，从信号和对策来判断强弱：1) 原油调整后如果商品价格能企稳，外需原油链条、内需城中村改造链条，伴随着国内政策进一步发力将更加占优；今年未在TMT大幅博弈的机构难有意愿再追热点，低持仓的金融周期是Q4主要弯道超车机会。2) 如果商品价格在交易来年预期时未能稳住，外部压力缓和下，伴随着华为链、gpt4等催化不断，Q3跌幅靠前的TMT板块将成为市场反弹中最锋利的矛（历次底部特征，跌多、反弹多）。

细分板块推荐：1) 城中村改造受益，关注开工端的钢铁玻璃水泥等；2) 油气板块，“供给+需求+库存”共振；3) 新能源车高景气，关注新能源车、零部件、智能驾驶等；4) TMT合力方向，关注华为产业链和数据要素。

行业模型组合跟踪：周期推荐贵金属、轮胎；大消费推荐黄金珠宝、家居家具、白酒II；高端制造推荐电子终端品、机械基础件；电新推荐乘用车零部件、工业自动化；数字经济推荐北斗、运营商。

外资行业组合跟踪：1) 近3个月外资主要流向汽车(111亿)、家电(87亿)、通信(68亿)等方向；二级行业主要流向新能源动力系统(116亿)、白色家电II(81亿)、证券II(78亿)等方向。

风险提示：联储加息超预期、海外金融风险超预期、历史经验失效等。

一、把握“政策市”

(一) 政策转向至数据验证的布局窗口期

(二) 外部压力缓和：海外结束加息但不降息

二、破解“存量市”

(一) 起因：外资与公募趋冷

(二) 破局：ETF、社保、新外资

(三) 配置：哑铃型策略表现优异

三、决胜Q4，周期与成长

(一) 周期是差异化胜负手，看好城中村改造、油气链条

(二) 成长把握贝塔趋势：新能源车、华为产业链、数据要素

(三) 中观景气、行业组合与外资跟踪策略

图表1：8月和9月是全年政策发力的拐点，金九银十搞经济、稳股市

经济政策	<p>2023/8/1 促进中小微企业融资。五部门联合组织开展“链一策一批”中小微企业融资促进行动：一、摸清产业链上中小微企业名单，了解企业融资需求；二、提供有针对性的多元化金融支持举措，服务一批链上中小微企业。</p>	<p>2023/8/25 将首套房贷款“认房不用认贷”纳入“一城一策”工具箱供城市自主选用。三部门发布通知，优化个人住房贷款中的住房套数认定标准。若家庭成员在当地无成套住房，不论过去是否有过贷款购房记录，均可按首套住房标准享受信贷政策。</p>	<p>2023/8/27 房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。证监会完善逆周期调节机制：放缓IPO、限制上市公司再融资、房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。</p>	<p>2023/8/31 存量首套房贷利率可降低 9月25日起可申请置换贷款、可协商变更合同约定利率水平。存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向金融机构提出申请，由金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款，协商变更合同约定的利率水平。</p>	<p>2023/9/4 内设民营经济发展局，目标促进民营经济发展壮大。新设民营经济发展局，核心职责包括研判促进民营经济及民间投资政策，并与民营企业建立常态沟通。</p>	<p>2023/9/18 房地产税立法暂缓，税惠减负添活力正当时。增值税法、消费税法、关税法等将在本届人大常委会任期内提请审议；考虑到国内经济形势，房地产税立法和个人所得税法修订并未出现在本次立法规划中。</p>
------	---	---	---	--	---	---



金融政策	<p>2023/8/1 活跃资本市场，提振投资者信心。中央政治局召开会议强调：投资端，更大力度引入中长期资金；融资端，继续提高上市公司质量；交易端，持续优化市场环境。</p>	<p>2023/8/11 上研究允许主板股票、基金等证券申报数量可以以1股(份)为单位递增。目前沪市主板股票、基金等证券的申报数量应为100股(份)或其整数倍，拟调整为100股(份)起、以1股(份)为单位递增。该调整对股票、基金市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。</p>	<p>2023/8/27 降低印花税、活跃资本市场等一系列举措。8月28日起，证券交易印花税实施减半征收；阶段性收紧IPO节奏；将投资者融资买入时的融资保证金最低比例由100%降至80%；限制上市公司减持。</p>	<p>2023/9/10 下调风险因子，险资入市进一步打开空间。国家金融监督管理总局优化了保险公司偿付能力监管标准，调整了投资某些资产的风险因子。这被视为将释放更多保险资金的权益配置空间。</p>	<p>2023/9/14 决定9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。中国人民银行决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。</p>	<p>2023/9/18 对主板上市公司分红未达到一定比例的要求披露解释原因。对主板上市公司分红未达一定比例的，要求披露解释原因；督促加大分红力度；鼓励基金公司发行红利基金产品；加强对超出能力分红企业的约束。</p>
------	--	--	--	---	---	---

数据来源：Wind，财通证券研究所

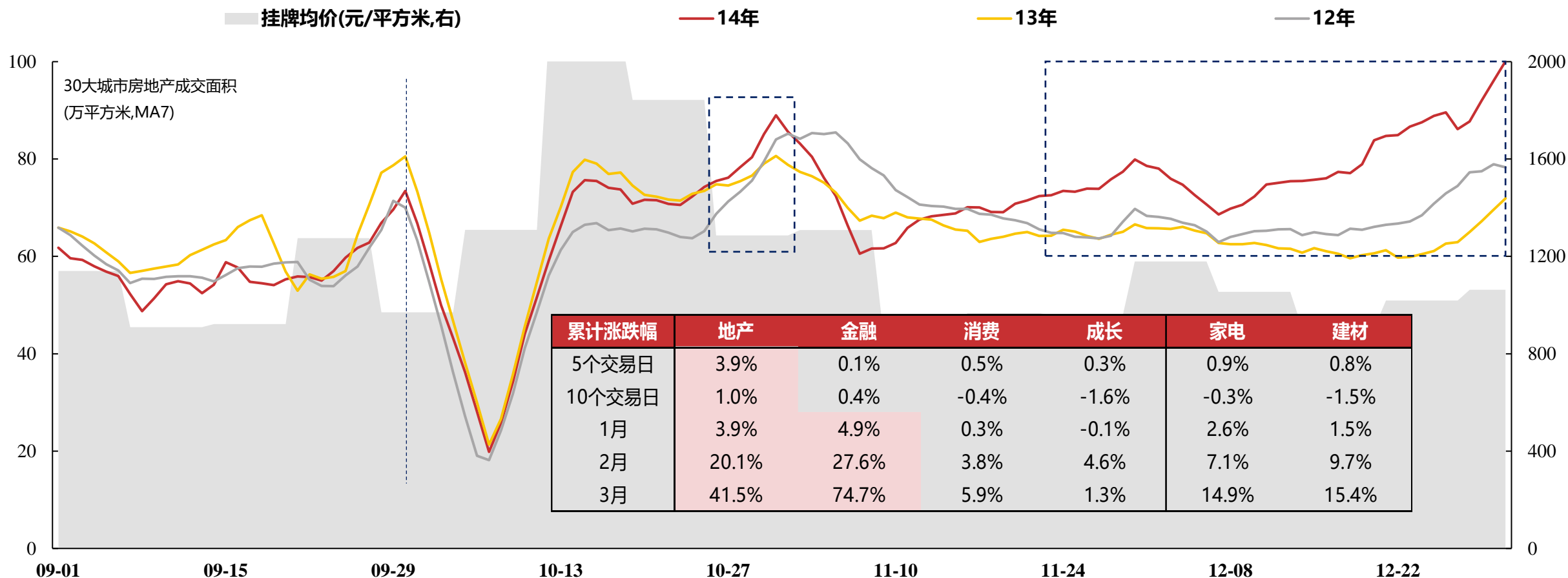
14年930模式：政策效果温和，后续再加码，大金融起舞

政策何时起效？ 930、330后大约2周后，地产销售景气已有反映，上行趋势超近2年同期；1.5-2月后，地产销售景气趋势明确，中枢整体超近2年同期。

14年930模式： 10月国庆假期回来后，地产销售数据没有显著回暖，金融地产板块震荡；11月政策再次发力、降息刺激，12月地产成交走强，大金融Q4大幅上涨。

本轮行情演绎与14年930模式愈发相近，如果短期数据不及预期、大金融回调，可能是二次加仓机会，布局在下轮政策发力前。

图表2：14年930后的房市和股市表现



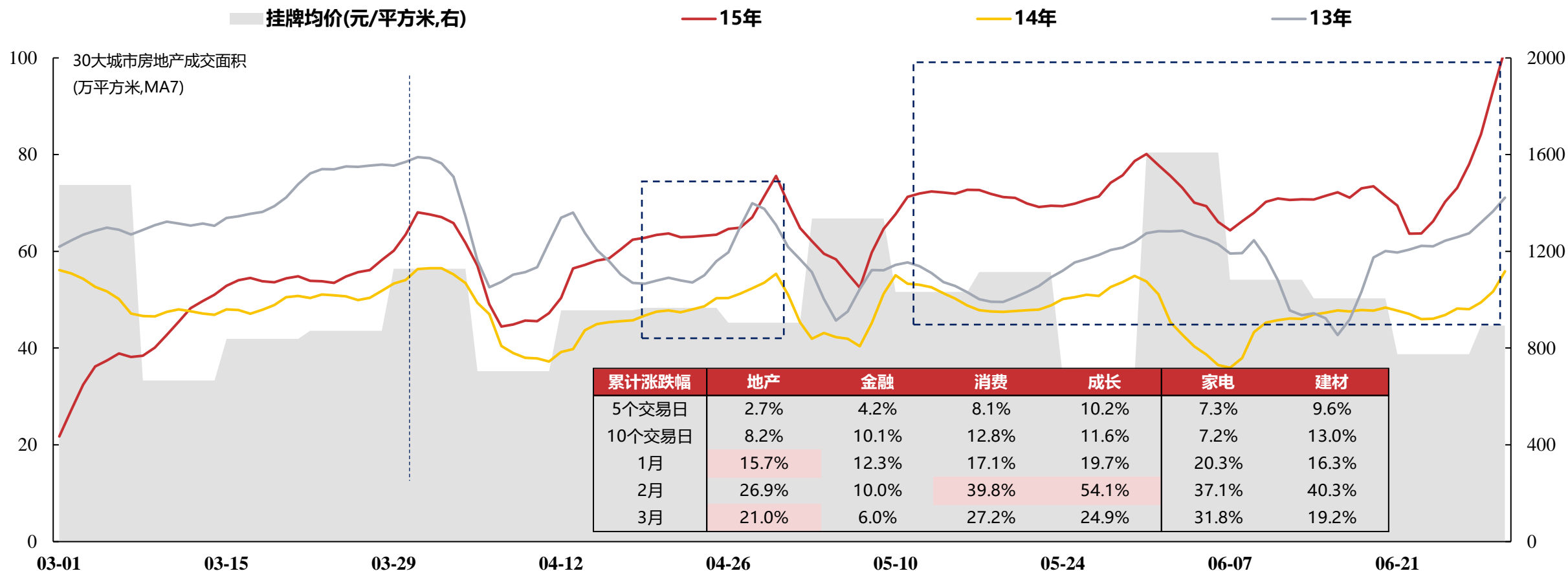
数据来源：Wind，财通证券研究所

15年330模式：政策效果兑现，从地产链到顺周期板块启动

15年330模式：刺激政策和货币化棚改出台，1个月内地产销售数据、房价快速兑现政策效果，15年4月2日开始融创中国上涨近60%。大金融1个月左右快速兑现收益之后，白酒、家电、建材等地产链条板块持续上涨，表现相近且走势更稳。

对应本轮行情，如果大金融和周期链条的博弈属性较强，配置顺周期方向白酒为代表的消费链条也能取得不错收益。

图表3：15年330后的房市和股市表现

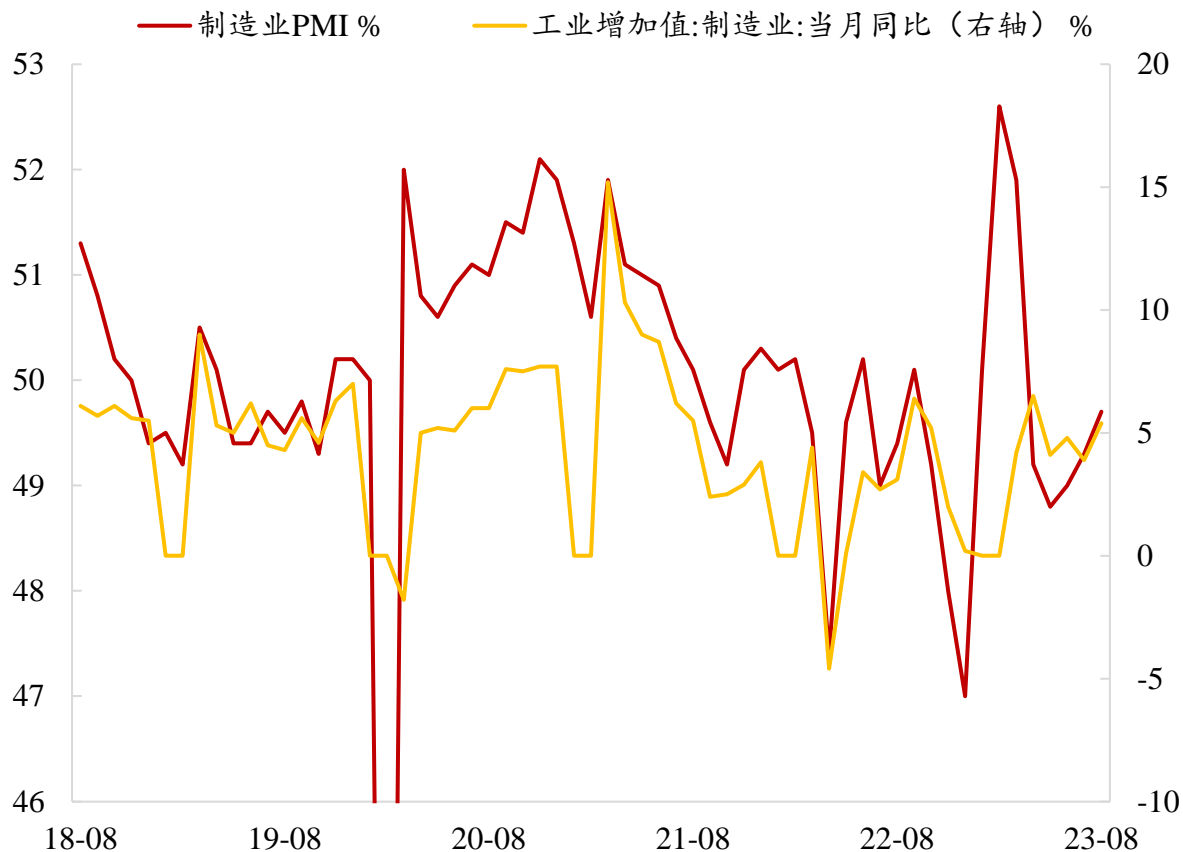


数据来源：Wind，财通证券研究所

当下国内经济呈现出：**生产强，需求弱**的特点。1) 生产强，主要是海外需求旺盛，以及国内汽车链条存在亮点。2) 需求弱，主要是地产链相关需求较弱，部分商品消费和整体服务类消费的修复趋势明显。3) 今年整体出口需求都较为韧性和强势，Q2短期小幅回落之后，下半年有望再次上行。

用一句话概括当下的国内经济：**除地产偏弱外，一切都好**。整体经济情况比资产中的预期其实要好，只是在美元走强环境下显得过于不乐观。

图表4：国内PMI回暖，工业增加值增速超预期



数据来源：Wind，财通证券研究所

图表5：分细项来看，汽车制造业是亮点

工业增加值当月同比两年复合 %		较前值	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05
制造业		0.9%	4%	3%	4%	3%
电气设备	电气机械及器材制造业	0.9%	12%	12%	14%	12%
TMT硬件	TMT设备制造业	1.7%	6%	4%	6%	5%
机械设备	通用设备制造业	0.9%	0%	-1%	0%	0%
	专用设备制造业	-0.8%	2%	3%	5%	5%
	仪器仪表制造业	0.6%	2%	2%	4%	6%
	金属制品业	0.0%	0%	0%	1%	1%
运输设备	运输设备制造业	0.2%	4%	4%	6%	5%
	汽车制造业	5.7%	20%	14%	12%	4%

国内需求方面，地产及地产链是拖累消费的最主要因素，汽车、纺服、化妆品消费恢复良好。

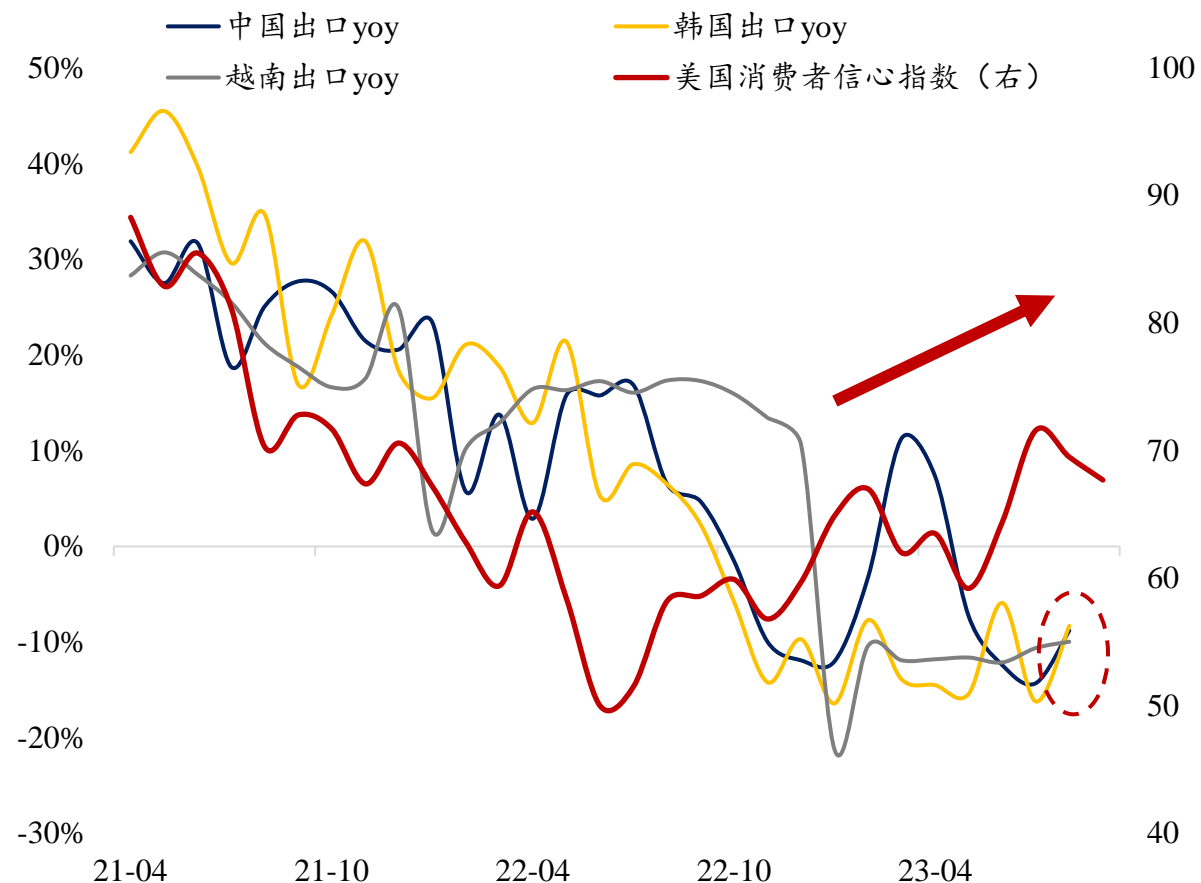
海外需求方面，需要重视下半年外需回暖。1) 我们在下半年策略《运动战，向上磨》中重点提示海外居民收入高增长、消费者信心指数抬升、消费品库存低位，有望推动外需走强。2) 从8月主要出口国的出口增速来看，都有明显改善，可能意味着外需未来将上行。

图表6：国内汽车、纺服、化妆品消费恢复良好

限额以上企业商品零售额两年复合 %		较前值	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05
限额以上企业商品零售总额		2%	5.7%	3.4%	5.0%	2.6%
必选消费	粮油、食品类	0%	6.3%	5.8%	7.2%	5.6%
	食品饮料	0%	3.3%	3.0%	2.7%	3.4%
	生物医药	1%	6.4%	5.7%	9.2%	8.9%
	纺织服装	3%	4.8%	1.5%	4.0%	-0.7%
可选消费	美容美妆	3%	1.3%	-1.7%	6.4%	-0.3%
	金银珠宝类	2%	7.2%	4.8%	7.9%	2.5%
	轻工制造	0%	-1.4%	-1.6%	-0.9%	-2.3%
	家具类	1%	-1.9%	-3.2%	-2.8%	-4.0%
	家用电器	0%	0.2%	0.6%	3.8%	-5.4%
	消费建材	-1%	-10.3%	-9.5%	-5.9%	-11.3%
	汽车	4%	8.2%	3.9%	6.1%	2.1%
消费电子	2%	1.7%	3.9%	6.6%	8.4%	

数据来源：Wind，财通证券研究所

图表7：中国韩国越南等出口国出口有拐点向上迹象



外部压力缓和：美联储结束加息的条件已经基本满足

本轮距离结束加息仅差通胀读数回到4以

下。结束加息4点宏观条件：

1) 景气指标：制造业PMI，较高点下行超过6个月。已经降至荣枯线以下10个月。(√)

2) 就业指标：新增非农就业，从30万以上降至20万以下。8月已经降至18.7万人，且前值下调。(√)

3) 工资指标：工资总额同比增速，需趋势性向下超3个月，打破“工资-通胀”螺旋。已经超1年。(√)

4) 通胀指标：核心PCE同比增速，需从5%以上降至约4%，且最后加息后3个月继续下行约0.3%、确定性回落。目前4.2%，已近终点。若考虑环比累乘数据符合条件，可能时点在Q3末-Q4初。(×)

图表8：历次最后一次加息前后主要宏观条件情况 (万人, %)

制造业PMI	84-08	89-05	95-02	00-05	06-06	18-12	新增非农就业	84-08	89-05	95-02	00-05	06-06	18-12
结束前1年高点	69.9	59.3	59.4	58.1	57.2	61.3	结束前1年高点	111.8	36.4	46.1	47.2	35.4	40.2
最后加息时	53.0	49.3	55.1	53.2	52.0	54.3	最后加息时	24.3	12.2	19.6	21.7	8.1	24.8
结束后3月低点	50.0	45.1	46.7	49.9	52.2	54.2	结束后3月低点	28.5	4.2	-2.0	-4.4	14.9	2.4

工资总额yoy	84-08	89-05	95-02	00-05	06-06	18-12	核心PCE同比	84-08	89-05	95-02	00-05	06-06	18-12
结束前1年高点	12.3%	8.0%	7.4%	6.9%	7.2%	5.5%	结束前1年高点	5.1%	4.7%	2.4%	1.9%	2.4%	2.1%
最后加息时	10.8%	6.0%	7.4%	6.2%	7.3%	5.3%	最后加息时	4.0%	4.4%	2.3%	1.7%	2.6%	2.1%
结束后3月低点	7.0%	6.0%	5.1%	5.4%	6.7%	4.5%	结束后3月低点	3.7%	4.0%	2.2%	1.7%	2.6%	1.6%

指标	T-6	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T=0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
核心PCE同比	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
失业率	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	White	White	Red	Blue	Blue	Blue
新增非农就业	Red	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
工资指数同比	White	White	Red	White	Red	White	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
制造业PMI	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
10年国债收益率	Blue	White	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
标普500(反向)	Red	Red	White	White	Red	White	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue

数据来源：Wind，财通证券研究所

外部压力缓和：美联储开始降息的条件还不具备

本轮距离降息的条件还未满足。开始降息4点宏观条件：

1) 景气指标：GDP环比折年率，半年降幅近1%。本轮GDP增速2%仍在高位，且更可能是随通胀回落降息，而非衰退式降息。(X)

2) 景气指标：制造业PMI，前6个月下行超6个百分点，表明经济突发衰退。本轮已下行18个月，位于底部，并非快速下降。(X)

3) 就业指标：新增非农就业，从20万进一步降至10万人，失业陡增。目前18.7万，水平未到。(X)

4) 通胀指标：核心PCE同比，下行后企稳，不再成为核心矛盾；前2轮到4%，后4轮到2%。目前4.2%，仍是联储关注焦点。(X)

图表9：历次开始降息前后主要宏观条件情况 (万人, %)

制造业PMI	84-09	89-06	95-07	01-01	07-09	19-08	GDP环比折年率	84-09	89-06	95-07	01-01	07-09	19-08
开始前6月	58.9	55.6	56.1	51.4	50.7	56.6	开始前6月	8.1	5.4	4.7	7.5	1.2	0.7
开始降息时	50	49.3	45.9	43.9	51	51.2	开始降息时	3.9	3.1	1.2	2.4	2.4	2.7
开始后3月	50.6	45.1	48.1	43.1	49	48.3	开始后6月	3.9	0.8	2.7	2.5	-1.6	1.8

新增非农MA3(千人)	84-09	89-06	95-07	01-01	07-09	19-08	核心PCE	84-09	89-06	95-07	01-01	07-09	19-08
开始前6月	400	314	307	152	176	196	开始前6月	4.4	4.7	2.2	1.9	2.0	1.7
开始降息时	288	162	126	121	10	105	开始降息时	3.7	4.4	2.1	1.9	2.1	1.8
开始后6月	245	211	148	-152	-48	217	开始后6月	4.1	4.0	2.2	1.9	2.4	1.7

	T-12	T-10	T-8	T-6	T-4	T-2	T=0	T+2	T+4	T+6	T+8	T+10	T+12
GDP环比	Red	Red	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
制造业PMI	Red	Red	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
新增非农MA3	Red	Red	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
核心PCE	Red	Red	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
标普(反向)	Red	Red	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
10年美债	Red	Red	Red	Red	Red	Red	White	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue

数据来源：Wind，财通证券研究所

外部压力缓和：从结束加息到首次降息前迎来暖窗期

- 1) 加息前期（此时美债利率往往仍在继续上行，表明经济无忧），经济上行逐渐过热，美股包括科技股和经济关系密切，表现优异，EPS还在上行，A股已开始承压。
- 2) 加息后期（最后1-2次加息，美债利率因为衰退急跌），货币紧缩导致估值承压，美股表现较差；A股表现分化。
- 3) 从结束加息到首次降息，期间若经济企稳，美股的盈利相对经济更具韧性，同时流动性不再紧缩，反弹中大幅领涨；A股对应大幅上涨。

图表10：从结束加息到首次降息之间，中美股市表现汇总

周期划分		具体时段			加降息		标普500			纳斯达克			万得全A		
		起始时间	结束时间	时长(月)	幅度(Bp)	次数	涨跌幅	EPS变化	估值变化	涨跌幅	EPS变化	估值变化	涨跌幅	EPS变化	估值变化
加息汇总	加息前期	-	-	20.1	287.5	9.75	17%	13%	5%	39%	4%	21%	-9%	10%	-19%
	加息末期	-	-	2.6	41.7	1.3	-6%	6%	-10%	-15%	4%	-16%	10%	4%	6%
	结束之后	-	-	10.0	-	-	11%	9%	2%	7%	33%	-6%	106%	40%	38%
1999加息	加息前期	1999-06-30	2000-03-21	8.8	125	5	11%	10%	0%	78%			1%		
	加息末期	2000-03-21	2000-05-16	1.9	50	1	1%	6%	-5%	-19%			1%	6%	-6%
	结束之后	2000-05-16	2001-01-03	7.7	-	-	-7%	6%	-13%	-27%			25%	4%	20%
2004加息	加息前期	2004-06-30	2006-03-28	21.2	375	15	14%	24%	-8%	13%	19%	-5%	-11%	16%	-23%
	加息末期	2006-03-28	2006-06-29	3.1	50	2	-2%	3%	-5%	-6%	5%	-10%	39%	4%	34%
	结束之后	2006-06-29	2007-09-18	14.9	-	-	22%	19%	2%	26%	24%	1%	272%	119%	70%
2015加息	加息前期	2015-12-17	2018-09-27	33.8	175	8	41%	29%	9%	59%	12%	42%	-25%	17%	-36%
	加息末期	2018-09-27	2018-12-20	2.8	25	1	-15%	8%	-21%	-18%	3%	-21%	-10%	0%	-10%
	结束之后	2018-12-20	2019-08-01	7.5	-	-	18%	2%	15%	22%	41%	-14%	21%	-4%	25%
2022加息	加息期	2022-03-17	2023-07-27	16.6	475	11	4%	-11%	17%	5%	-18%	28%	-1%	-2%	2%

数据来源：Wind，财通证券研究所

一、把握“政策市”

(一) 政策转向至数据验证的布局窗口期

(二) 外部压力缓和：海外结束加息但不降息

二、破解“存量市”

(一) 起因：外资与公募趋冷

(二) 破局：ETF、社保、新外资

(三) 配置：哑铃型策略表现优异

三、决胜Q4，周期与成长

(一) 周期是差异化胜负手，看好城中村改造、油气链条

(二) 成长把握贝塔趋势：新能源车、华为产业链、数据要素

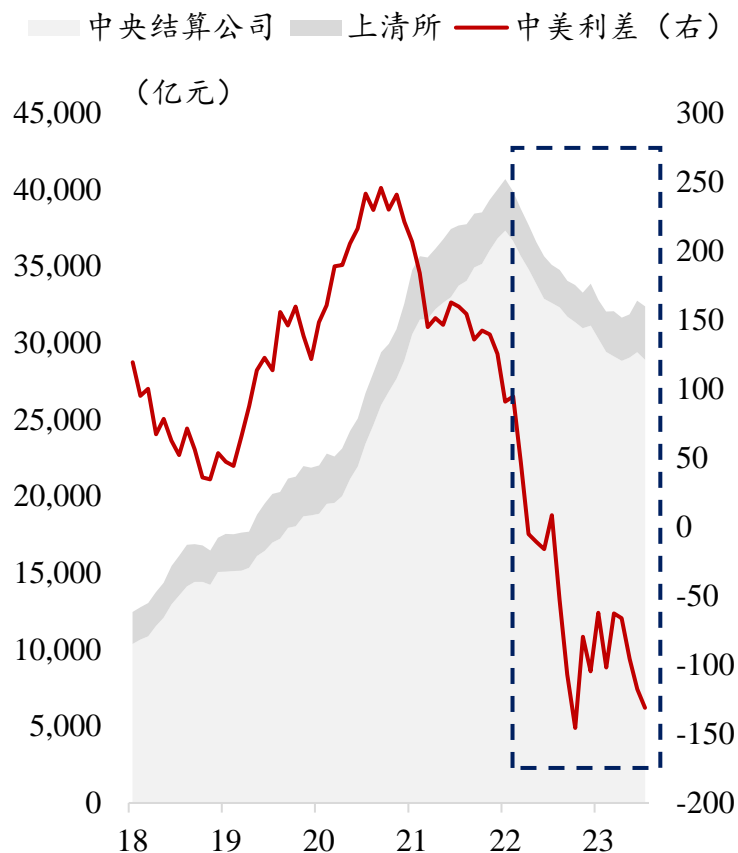
(三) 中观景气、行业组合与外资跟踪策略

起因-外资：全球资产相对性价比略微向海外倾斜

“存量市”是今年市场面临的最主要矛盾。一方面外资跨境流动出现反复，另一方面公募基金发行遇冷。

从外资因素来看，主要问题在于中美利差转向美债占优，因此导致资金外流，人民币资产的企稳需要等待海外压力缓和。

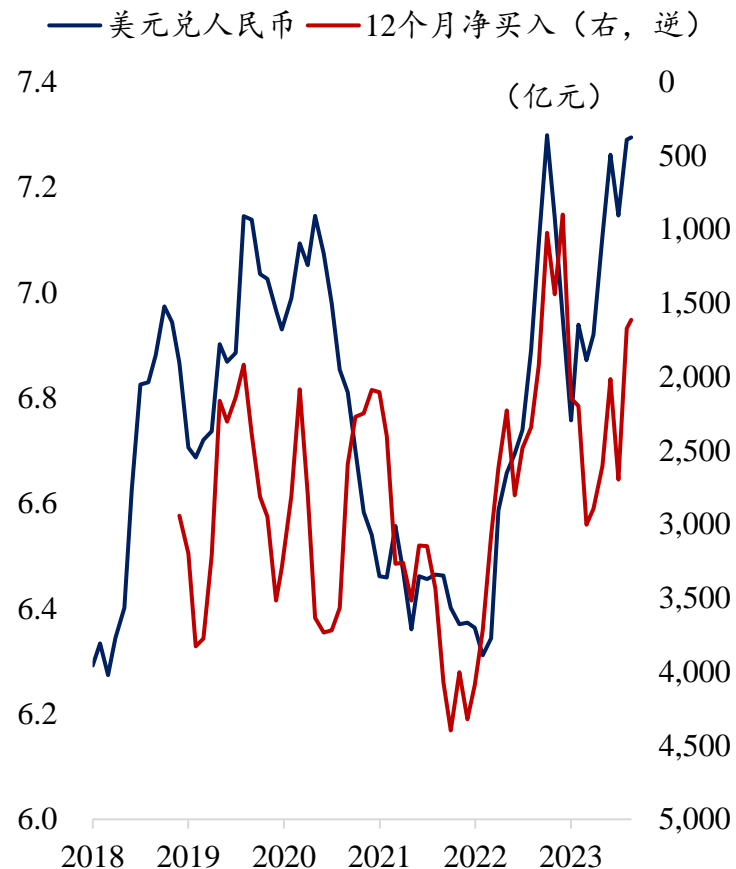
图表11：中美利差是资金外流主要压力



图表12：中国资产缓和需要等待人民币企稳



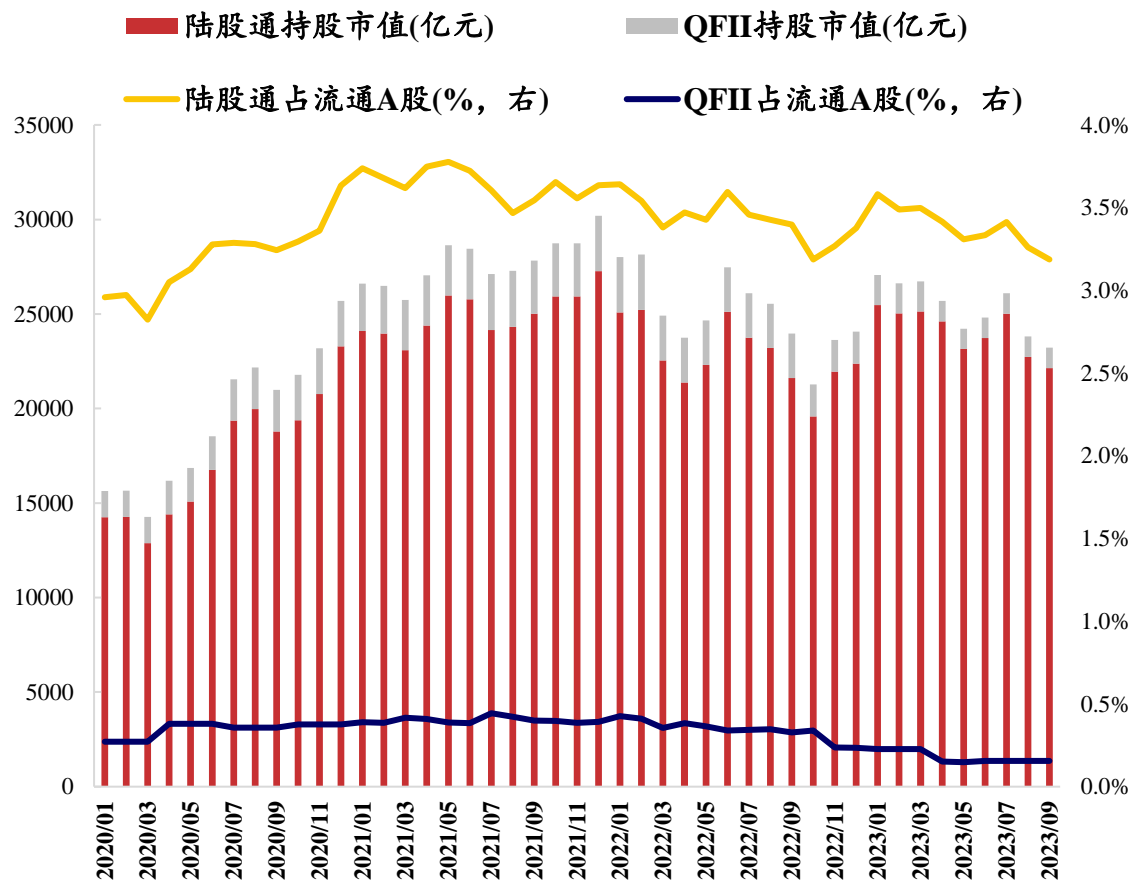
图表13：美元强势阶段北向资金偏弱



数据来源：Wind，财通证券研究所

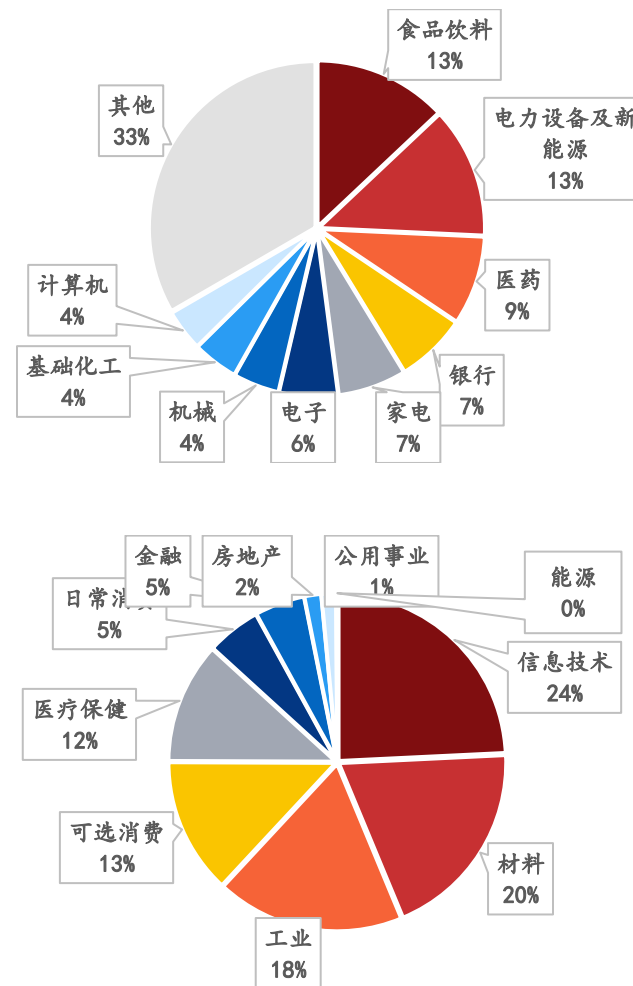
今年以来外资持有A股减少850亿左右，其中QFII持股减少约600亿（截止23Q2）。但全年维度来看，陆股通仍净买入1242亿元。

图表14：今年以来外资持股减少850亿左右



数据来源：Wind，财通证券研究所

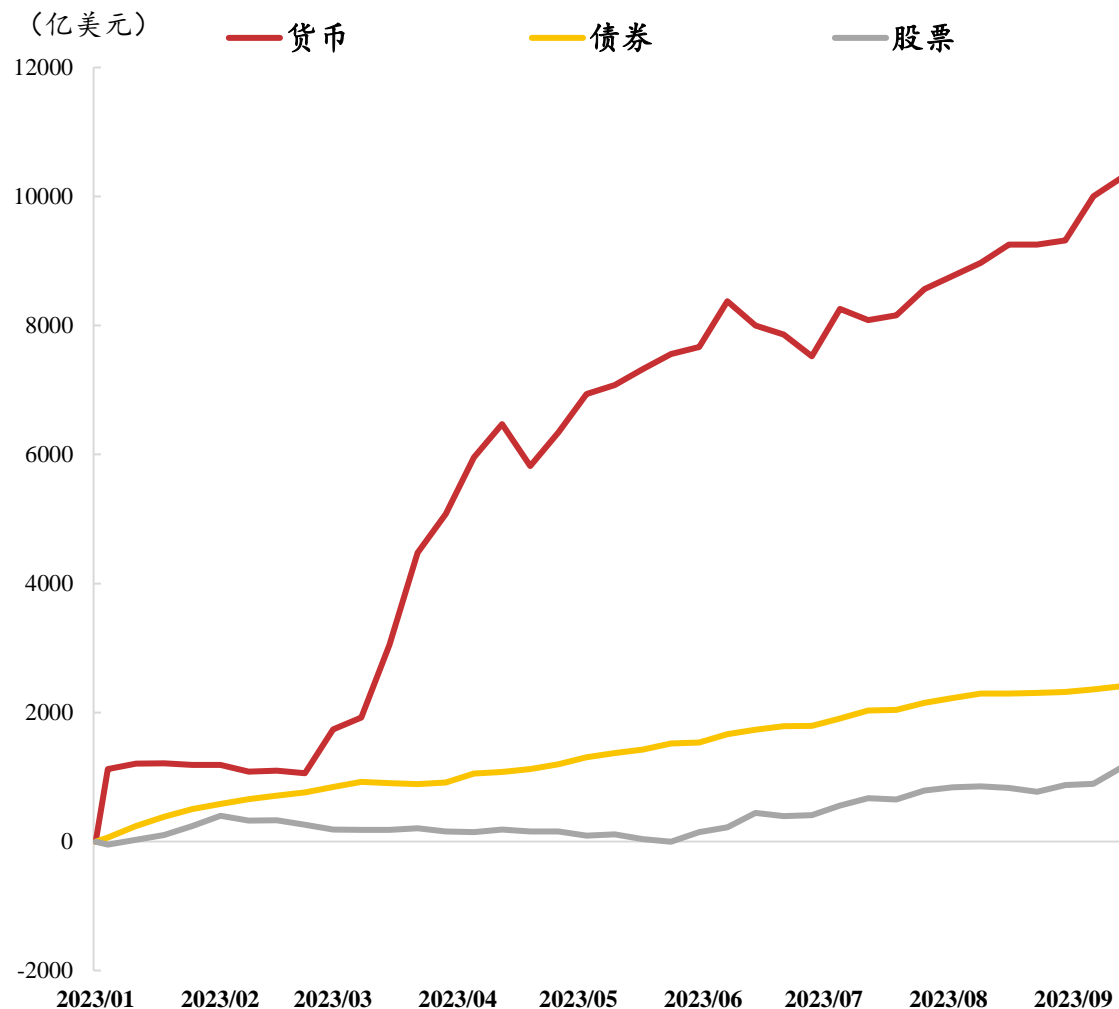
图表15：当前北向依然持仓食品饮料、电新最多，QFII持仓TMT居前



北向行业持仓

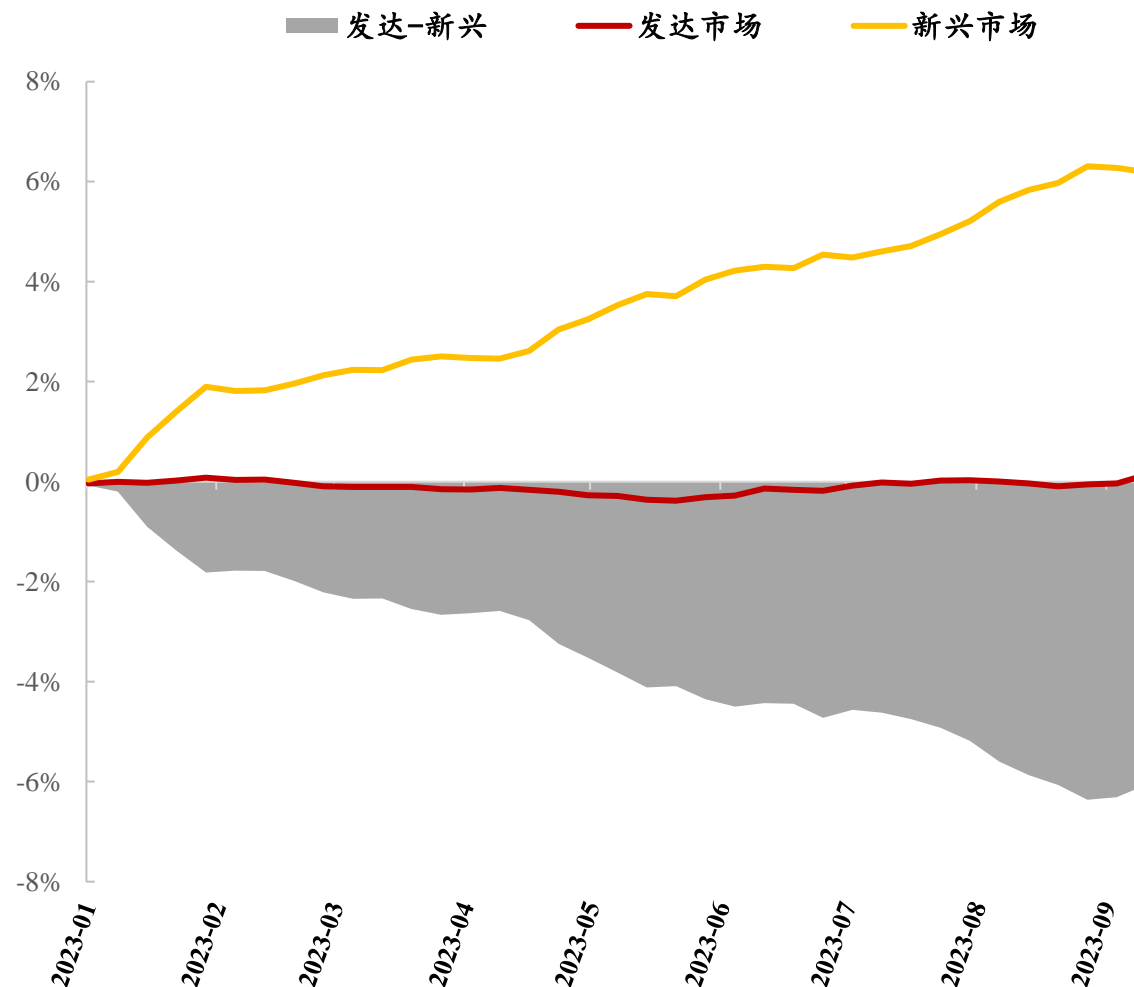
QFII行业持仓

图表16：6月以来全球资金再度流入股市



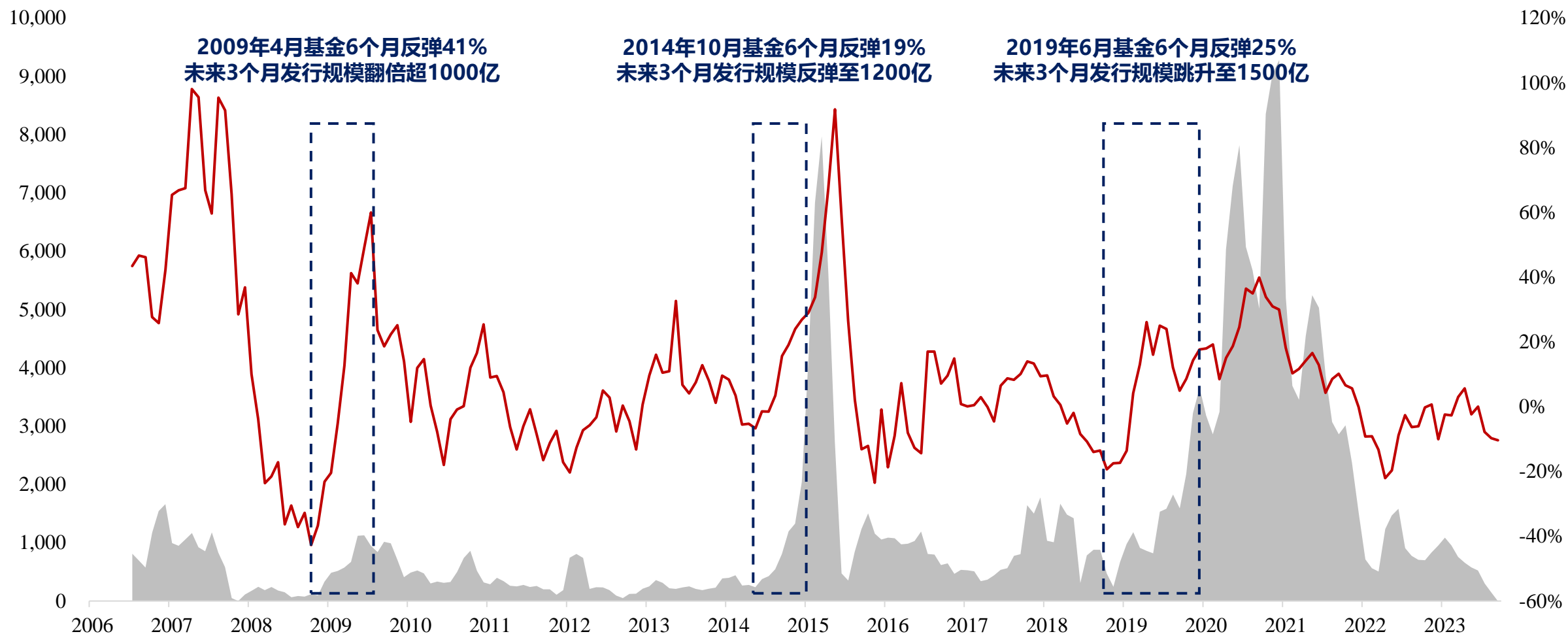
数据来源：Wind，财通证券研究所

图表17：8月末以来股市资金回流发达市场



图表18：过去6个月A股基金表现往往预示着未来3个月基金发行规模

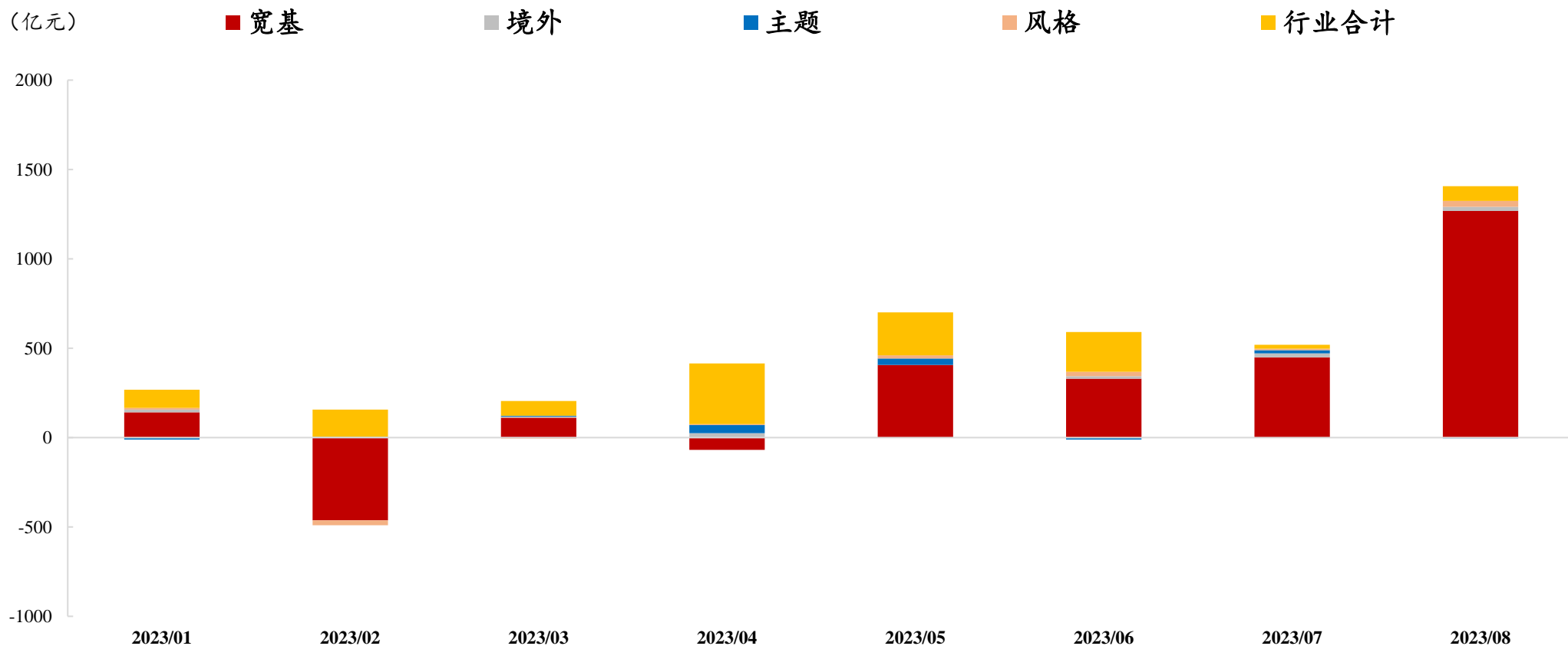
■ 股票型和混合型-未来3个月新发（亿份） — 过去6个月基金表现（右）



数据来源：Wind，财通证券研究所

ETF定投火热，5月以来各类ETF获大幅申购，月净申购额均超500亿元，宽基ETF贡献主要增量，8月流入近1300亿元。

图表19：今年3月以来ETF大幅申购

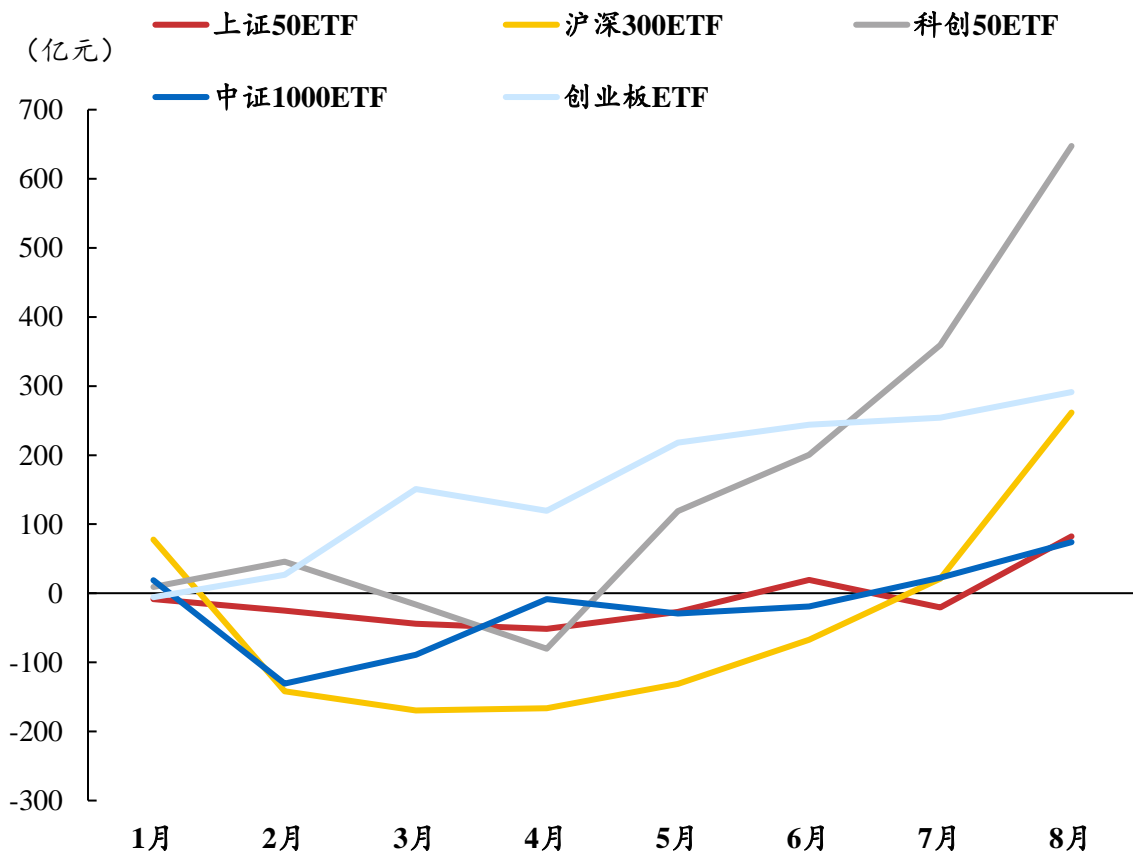


数据来源：Wind，财通证券研究所

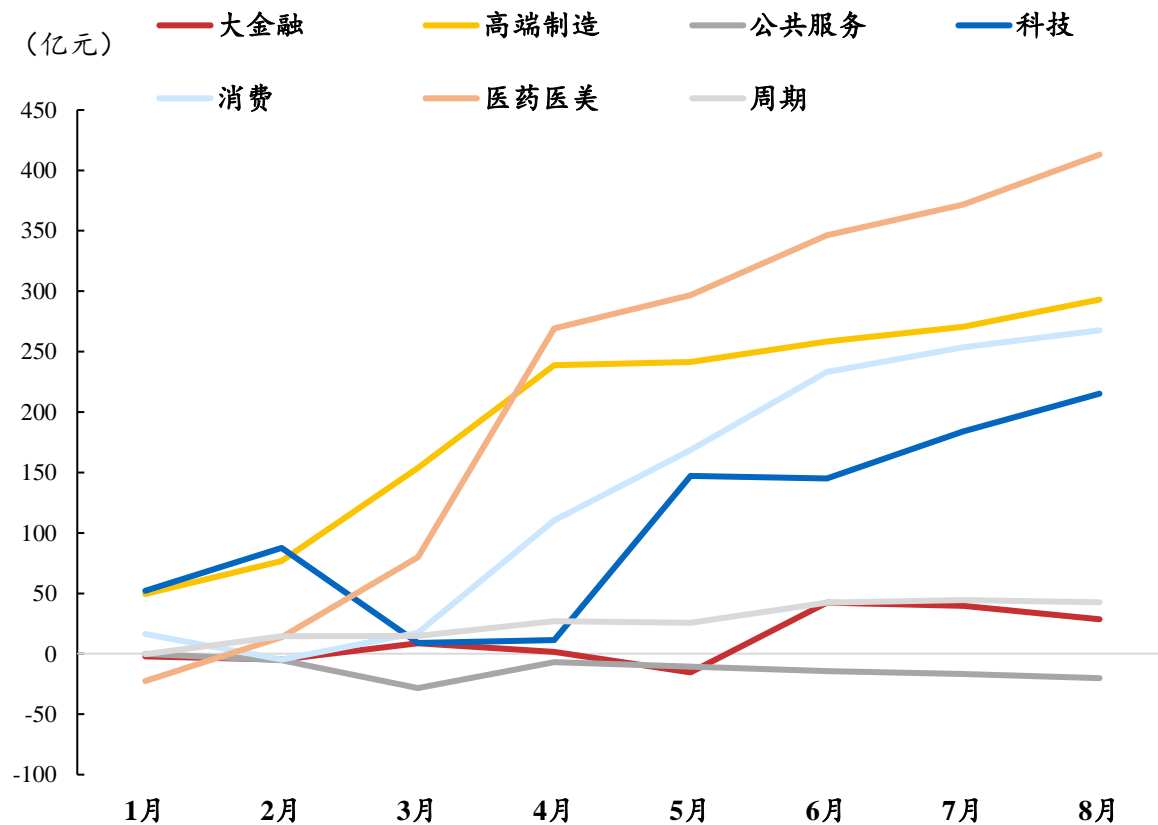
宽基层面，科创50自4月高位回落后，相关ETF净申购达约700亿元，8月沪深300相关ETF也逢低加仓。

行业层面，医药医美ETF自3月以来持续流入约400亿元，TMT方向近两月开始加仓。

图表20：宽基层面，科创ETF大幅流入



图表21：行业层面，今年以来医药ETF流入最多

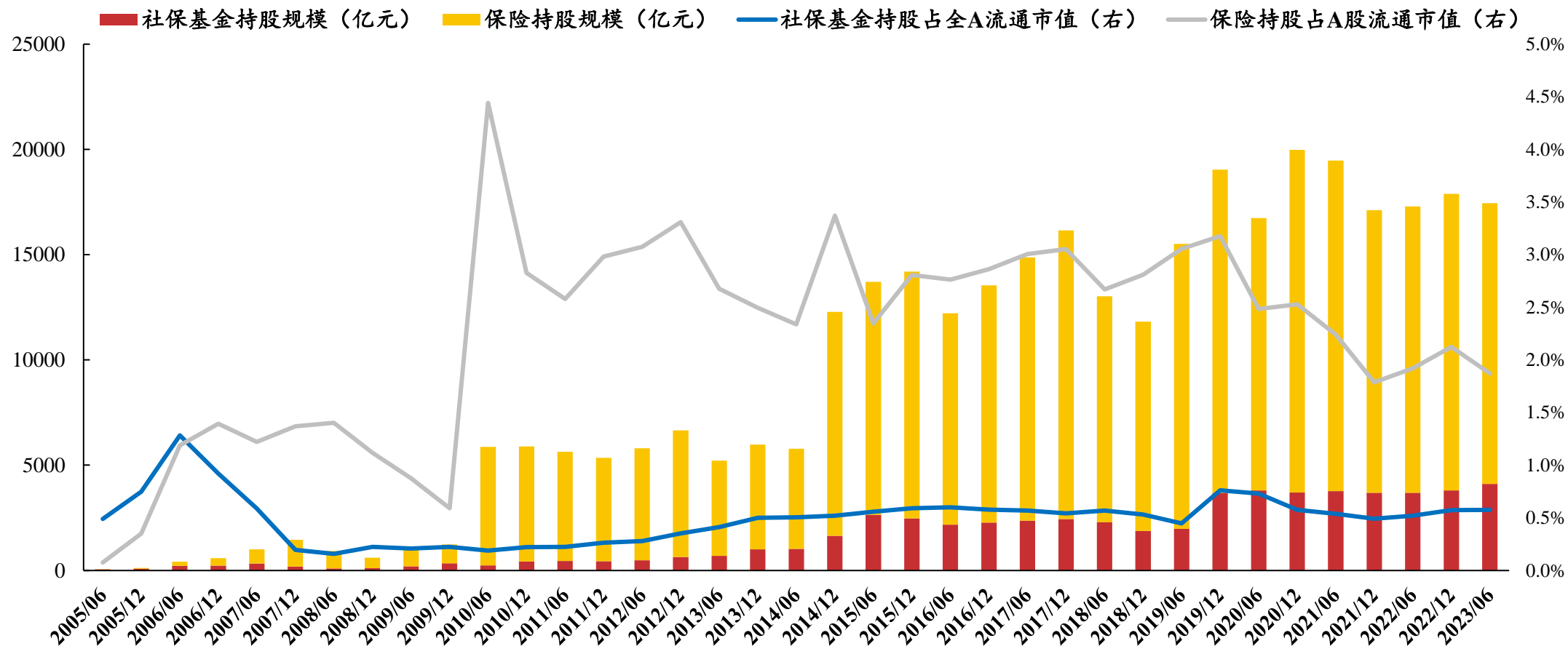


数据来源：Wind，财通证券研究所

证监会8月24日召开全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会，加大权益资产配置，推动中长期资金入市。

按公司前十大流通股东口径统计，截止23Q2社保与保险持有A股分别4100亿、1.3万亿，占A股流通市值0.6%、1.9%。

图表22：当前保险持股占全A比例处于2010年以来低位（重仓持股口径）



数据来源：Wind，财通证券研究所

注：社保、保险持股规模按照公司季报/中报/年报披露的前十大流通股东口径统计得出。

行业：23Q2社保的重仓持股中，银行与非银金融占比达51%。

估值：重仓股PE集中于0-20倍之间。

ROE：重仓股3年平均ROE绝大多数在5%-15%之间。

图23：23Q2持仓个股行业分布（按持仓市值占比）

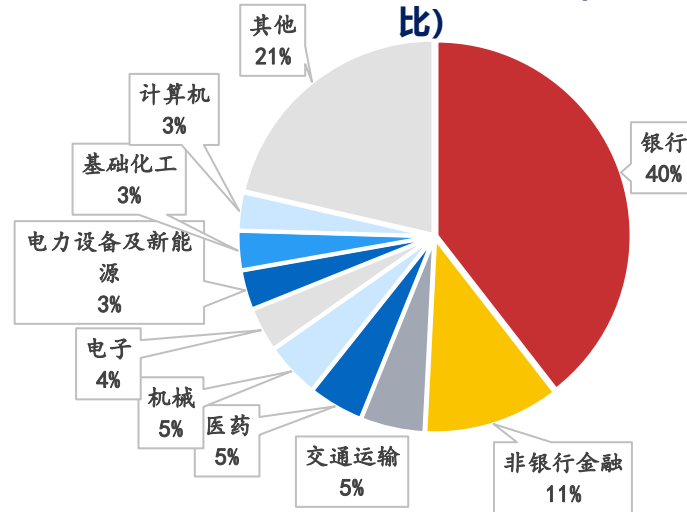


图25：23Q2持仓个股ROE分布（流通市值占比）

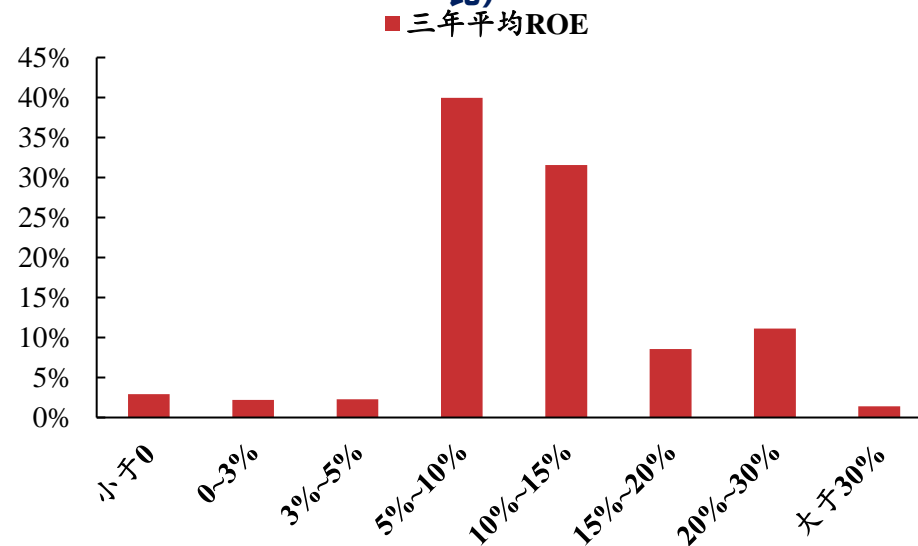
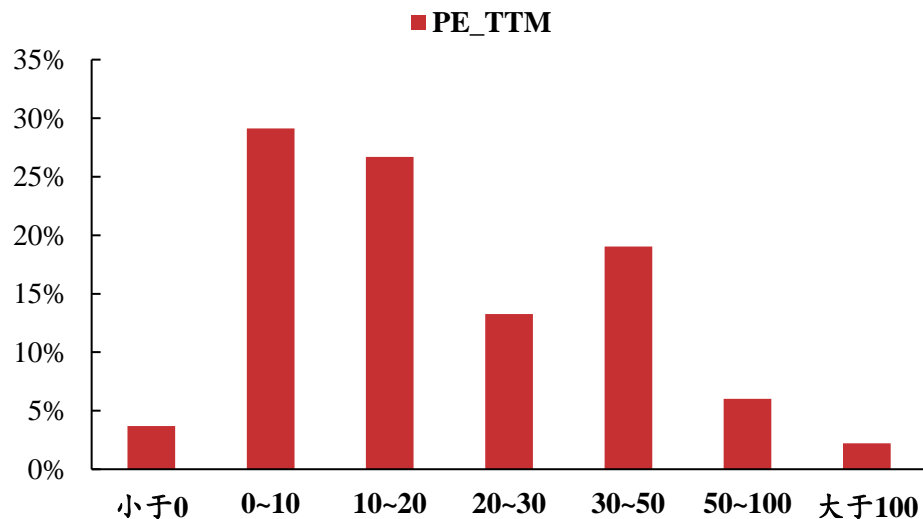


图24：23Q2持仓个股PE分布（流通市值占比）



数据来源：Wind，财通证券研究所

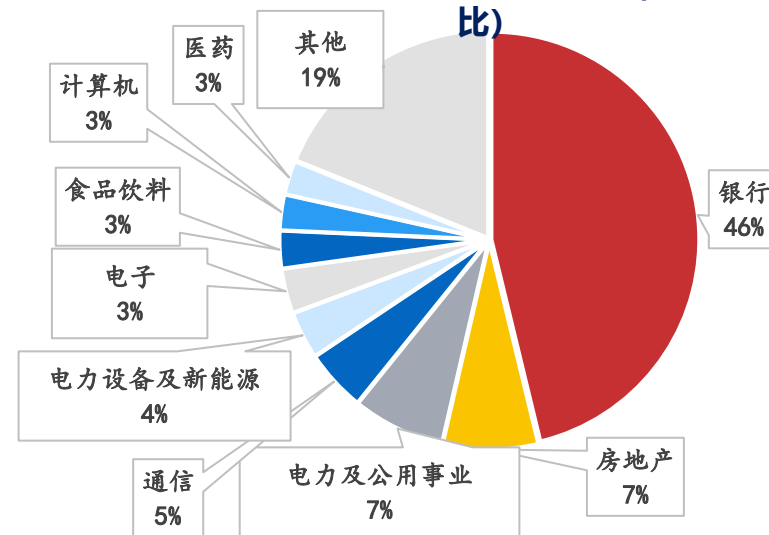
注：社保持股规模按照公司季报/中报/年报披露的前十大流通股东口径统计得出。

行业：23Q2保险的重仓持股同样偏好大金融，银行与房地产占比达53%。

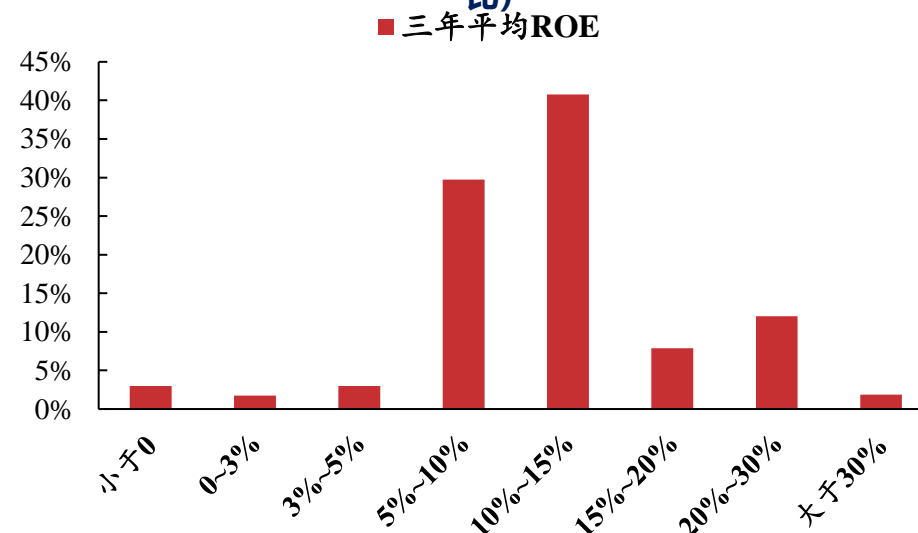
估值：重仓股PE集中于0-20倍之间，20-30倍的个股市值占比达20%。

ROE：重仓股3年平均ROE同样集中于5%-15%，10%-15%之间的占比偏高。

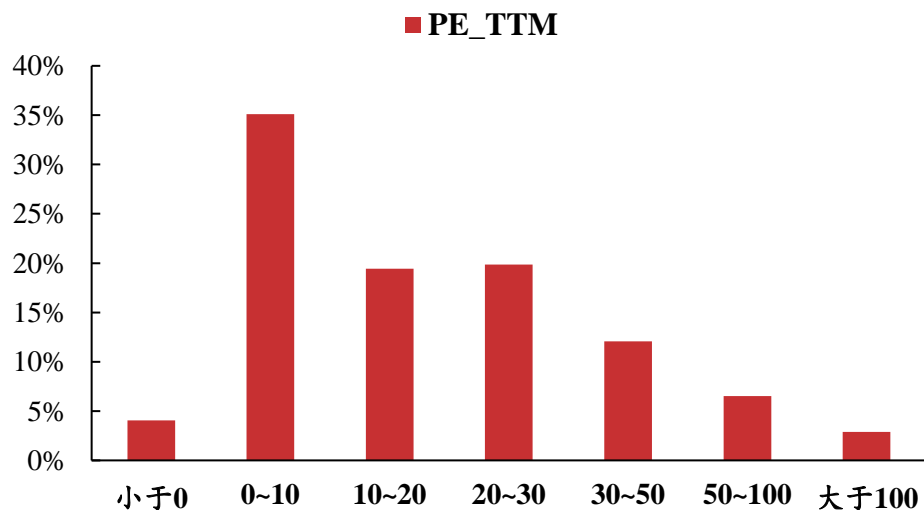
图表26：23Q2持仓个股行业分布（按持仓市值占比）



图表28：23Q2持仓个股ROE分布（流通市值占比）



图表27：23Q2持仓个股PE分布（流通市值占比）



数据来源：Wind，财通证券研究所

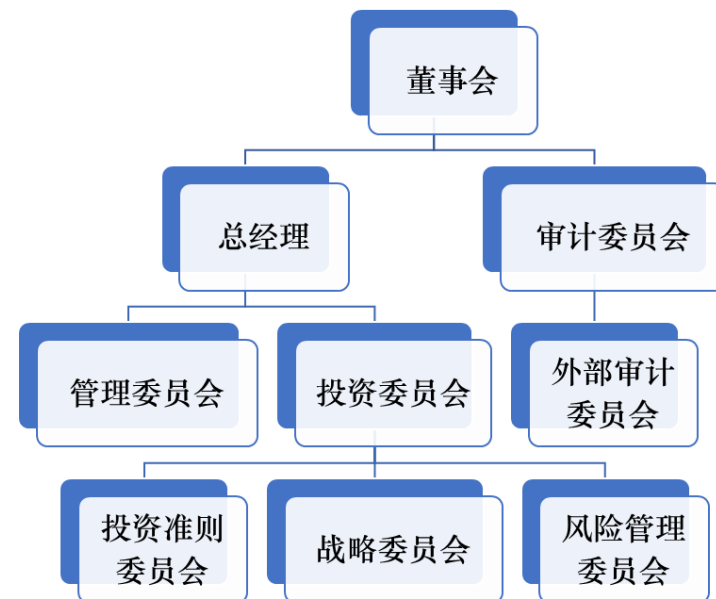
注：保险持股规模按照公司季报/中报/年报披露的前十大流通股东口径统计得出，已剔除国寿集团持有的中国人寿，与平安集团持有的平安银行股份有限公司。

- ◆ **ADIA是全球第三大的主权财富基金，2022年资产规模约为9930亿美元。** ADIA的前身是1971年成立的阿布扎比投资管理署，隶属于财政部，1976年其从财政部中分离并成为一个具有高度独立性的组织。**阿布扎比政府对ADIA行使出资人的职责，是ADIA的所有人。**从法律形式上看，ADIA是独立于政府的法律主体，但**管理者依旧是政府中的关键人物，使得ADIA不能完全独立于政府**，ADIA的独立性实质上取决于阿联酋统治者对ADIA的态度。
- ◆ **对于ADIA的具体运作管理，总统让ADIA独立开展投资活动，使ADIA的投资决策尽量不受阿布扎比酋长国政府的干扰和影响。**同时，ADIA与阿布扎比酋长国政府的财政支出和其他投资活动并无联系，其资产不属于国际储备。ADIA的最高管理机构是董事会，董事会的直接控制机构包括审计委员会和总经理，总经理下设管理委员会和投资委员会，ADIA遵循严格的投资管理过程。

图表29：2022年全球主权财富基金前五名

主权财富基金	所属国家	资产规模 (十亿美元)
CIC	中国	1351
NBIM	挪威	1145
ADIA	阿布扎比	993
SAEE IC	中国	980
KIA	科威特	769

图表30：AIDA管理框架



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/725101144022011040>