

周观点（0605-0609）： 美元走弱，市场反弹继续

投资要点：

- 市场5月初以来的下跌，主要源于内外两方面的压力：外部，美元走强，港股、A股顺周期板块分母端承压；内部，5月份开始公布的一系列经济数据持续不及预期，让市场对于经济复苏的斜率产生担忧。
- 但当前这种分子、分母端的“双杀”有望缓解，至少是阶段性缓解：一方面，5月份以来市场大幅度回调本身就是对悲观情绪的兑现；另一方面，因为美国经济也开始出现诸多不及预期的情况，因此美元开始阶段性走弱，这让港股、A股分母端的压力减轻，有利于市场反弹。
- 具体来看，美元指数在5月31日冲高到105附近后，就开始回落，而市场也在这个时间前后企稳。美国方面，诸多数据出现不及预期的情况，再叠加美联储传递的6月份暂停加息的预期，让美元开始走弱。
- 对于中国经济而言，当前正处于经济“波浪式”复苏的波底，后续有望不断回升。如我们在此前报告《企业营收恢复正增长，利润降幅持续收窄——4月工业企业利润数据点评》中指出的，4月份的工业企业盈利数据显示净利润增速下滑幅度较3月份有一定收窄，这让“今年企业利润前低后高”的判断得以延续，也给基本面未来继续向好的预期提供了支撑。此外，最新公布的5月份CPI同比增速0.2%，虽然仍低于WIND一致预期的0.31%，但较前值0.1%已经有所提升。PPI同比增速-4.6%，虽然低于WIND一致预期的-4.3%与前值-3.6%，但从全球工业品价格CRB指数来看，6月份的数据已经明显环比上行，预示着PPI有可能在6、7月份缩小降幅。与之对应的，WIND一致预期中，6、7月份的PPI降幅也将比5月份显著收窄。
- 总体而言，海内外因素变化导致A股和港股的分子端、分母端都有所改善，当然分母端可能改善得更多一些。再结合市场走势，我们认为市场已经进入一个反弹窗口期。板块上，可能中小市值的中证1000、中证500会略微占优，顺周期的上证50、沪深300反弹幅度稍小一些。
- 风险提示：一是经济复苏的动能不及预期，二是政策的出台不及预期，三是美国经济衰退风险超预期。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《经济预期修正——6月2日股市大涨点评》
2023.6.2
- 2、《基金发行冰点与股债性价比高点》
2023.5.31
- 3、《如何理解开年以来A股行情特征》
2023.5.28

正文目录

一、	本周观点：美元走弱，市场反弹继续	1
二、	本周要闻回顾	2
三、	本周市场行情	2
3.1	大类资产价格	2
3.2	股市流动性追踪	4
3.3	估值与风险偏好水平	7
四、	风险提示	8

图表目录

图表 1：近期重大政策事件及未来一周重点关注	2
图表 2：本周大类资产涨跌幅（%）	3
图表 3：本周宽基指数涨跌幅（%）	3
图表 4：本周风格指数涨跌幅（%）	4
图表 5：本周申万一级行业涨跌幅（%）	4
图表 6：本周央行公开市场操作情况	5
图表 7：截至本周，十年期国债收益和银行间利率变动情况（%）	5
图表 8：本周北上资金呈净流入状态，其中沪市 31.57 亿元，深市 -14.27 亿元	6
图表 9：本周新成立基金 149.0 亿份，其中偏股型基金 24.9 亿份，较上周下降	6
图表 10：本周集资金额 176.3 亿元，其中 IPO 158.6 亿元，再融资 17.7 亿元	7
图表 11：截止本周（6 月 9 日）当前 A 股主要宽基指数估值水平	7
图表 12：风险溢价指数显示当下 A 股风险偏好较低	8
图表 13：股债相对回报率趋近于历史高位	8

一、 本周观点：美元走弱，市场反弹继续

市场 5 月初以来的下跌，主要源于内外两方面的压力：外部，美元走强，港股、A 股顺周期板块分母端承压；内部，5 月份开始公布的一系列经济数据持续不及预期，让市场对于经济复苏的斜率产生担忧。

但当前这种分子、分母端的“双杀”有望缓解，至少是阶段性缓解：一方面，5 月份以来市场大幅度回调本身就是对悲观情绪的兑现；另一方面，因为美国经济也开始出现诸多不及预期的情况，因此美元开始阶段性走弱，这让港股、A 股分母端的压力减轻，有利于市场反弹。

具体来看，美元指数在 5 月 31 日冲高到 105 附近后，就开始回落，而市场也在这个时间前后企稳。美国方面，诸多数据出现不及预期的情况，再叠加美联储传递的 6 月份暂停加息的预期，让美元开始走弱。具体来看：5 月 31 日时，美国芝加哥 PMI 大幅度不及预期，只有 40.4，而前值是 48.6，预期值是 47，同一时间公布的 4 月 JOLTs 职位空缺到是大超预期，达到了 1010.3 万人，前值是 974.5 万人，预期值是 937.5 万人，但需要指出的是这个职位空缺毕竟是 4 月数据，只是统计公布比较晚；6 月 2 日，美国公布 5 月份的非农就业和失业率数据，继续喜忧参半，非农就业继续保持强劲，达到了 28.3 万人，不但大幅高于预期的 16.5 万人，也高于前值的 23 万人，但是 5 月份的失业率是上升的，为 3.7%，高于前值的 3.4%，也高于预期的 3.5%；之后，6 月 5 日公布的 4 月工厂订单月率以及 5 月 ISM 非制造业 PMI 都大幅度不及预期，4 月工厂订单月率仅有 0.4%，而预期值是 0.8%，前值是 0.9%，美国 5 月 ISM 非制造业 PMI 为 50.3，预期值 52.3，前值 51.9。同时，费城联储主席哈克之前表示，“美联储应该在 6 月份的会议上维持利率不变”，叠加美国债务上限提升成为定局、屡屡偏弱的经济数据，让全球投资者对于美元继续走强的预期开始转弱。

对于中国经济而言，当前正处于经济“波浪式”复苏的波底，后续有望不断回升。如我们在此前报告《企业营收恢复正增长，利润降幅持续收窄——4 月工业企业利润数据点评》中指出的，4 月份的工业企业盈利数据显示净利润增速下滑幅度较 3 月份有一定收窄，这让“今年企业利润前低后高”的判断得以延续，也给基本面未来继续向好的预期提供了支撑。此外，最新公布的 5 月份 CPI 同比增速 0.2%，虽然仍低于 WIND 一致预期的 0.31%，但较前值 0.1%已经有所提升。PPI 同比增速-4.6%，虽然低于 WIND 一致预期的-4.3%与前值-3.6%，但从全球工业品价格 CRB 指数来看，6 月份的数据已经明显环比上行，预示着 PPI 有可能在 6、7 月份缩小降幅。与之对应的，WIND 一致预期中，6、7 月份的 PPI 降幅也将比 5 月份显著收窄。

总体而言，海内外因素变化导致 A 股和港股的分子端、分母端都有所改善，当然分母端可能改善得更多一些。再结合市场走势，我们认为市场已经进入一个反弹窗口期。板块上，可能中小市值的中证 1000、中证 500 会略微占优，顺周期的上证 50、沪深 300 反弹幅度稍小一些。

二、 本周要闻回顾

图表 1：近期重大政策事件及未来一周重点关注

本周宏观经济与政策要闻	
日期	事件
6月5日	财政部相关负责人表示，中央对地方转移支付预算正按规定抓紧下达，已督促有关地方切实承担主体责任，抓实化解政府债务风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
6月6日	中国5月财新服务业PMI 57.1，预期值55.2，前值56.4。
6月7日	美国5月Markit服务业PMI终值54.9，前值55.1，预期值55.1，美国5月ISM非制造业PMI为50.3，前值51.9，预期值52.3。
6月8日	多地金融监管部门近期开展调研，对当前经济信贷需求、房地产市场、金融风险变化等情况进行调研。
6月9日	今年前5个月，我国外贸进出口总值16.77万亿元人民币，同比增长4.7%，其中出口9.62万亿元，同比增长8.1%，进口7.15万亿元，同比增长0.5%。以人民币计价，中国5月份出口同比下降0.8%，5月份进口同比增长2.3%。
6月10日	美国财长耶伦表示，美国就业仍然强劲，不过已经有所缓和，债务协议的达成将支持美联储努力降低通胀，降低通胀是当前第一要务。
6月11日	证监会主席易会满表示，要夯实中国特色估值体系的内在基础，进一步推动各类中长期资金加大权益类资产配置，将适时出台资本市场进一步支持高水平科技自立自强的政策措施。
6月12日	国家外管局局长潘功胜表示，近年来中国金融周期相对稳健，人民币汇率预期和我国跨境资金流动保持相对稳定，我国外汇市场将有条件保持较为平稳运行状态。
6月13日	美国至6月3日当周初请失业金人数26.1万人，刷新2021年10月30日当周以来新高，预期23.5万人，前值23.2万人修正为23.3万人。美国4月批发销售环比升0.2%，预期升0.4%，前值由降2.1%修正至降2.7%。
6月14日	欧元区2022年第四季度GDP环比下降0.1%，2023年一季度GDP环比下降0.1%。欧元区连续两个季度GDP出现环比萎缩，意味着欧元区经济陷入技术性衰退。
下周重点关注事项	
日期	事件
6月14日	央行公布5月金融数据
6月15日	美国公布5月PPI和核心PPI数据
6月16日	央行公布6月中期借贷便利（MLF）利率及投放量
6月17日	国家统计局公布5月工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额
6月18日	欧盟公布5月欧元区核心CPI

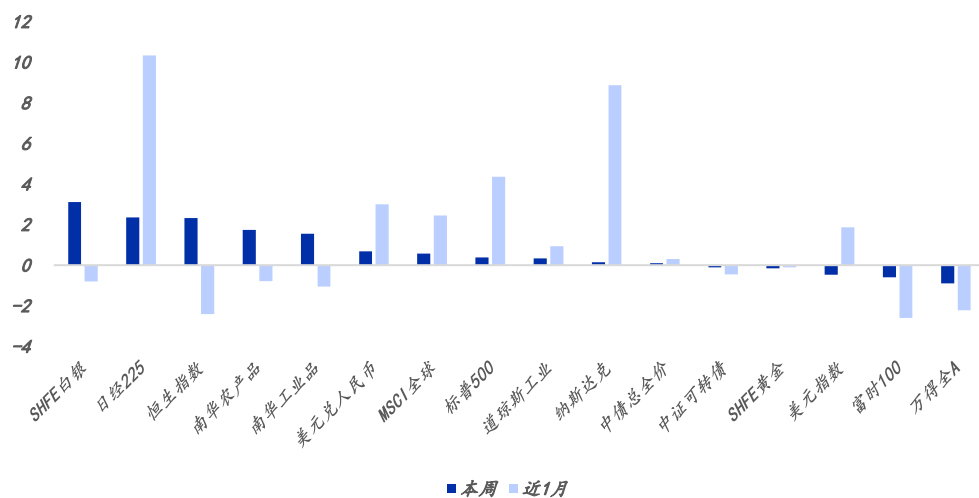
数据来源：Wind，华福证券研究所

三、 本周市场行情

3.1 大类资产价格

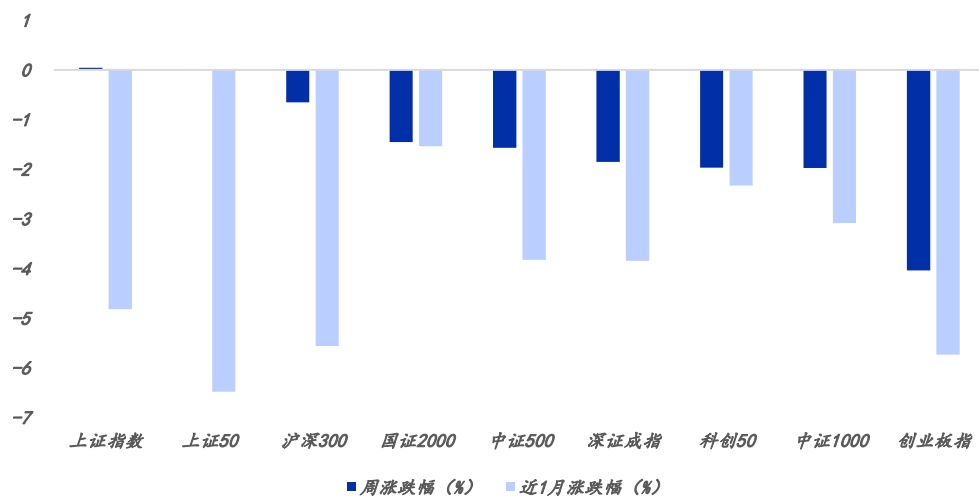
本周（6月5日——6月9日），SHFE 白银（3.1%），日经 225（2.4%），恒生指数（2.3%）领涨，美元指数（-0.5%），富时 100（-0.6%）收跌，Wind 全 A 收跌 0.89%；宽基指数中，上证综指和上证 50 本周分别小幅上涨 0.04%和 0.01%，沪深 300 本周跌 0.65%，中证 500 跌 1.57%，深证成指跌 1.86%，中证 1000 跌 1.97%，创业板指跌 4.04%。

图表 2：本周大类资产涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

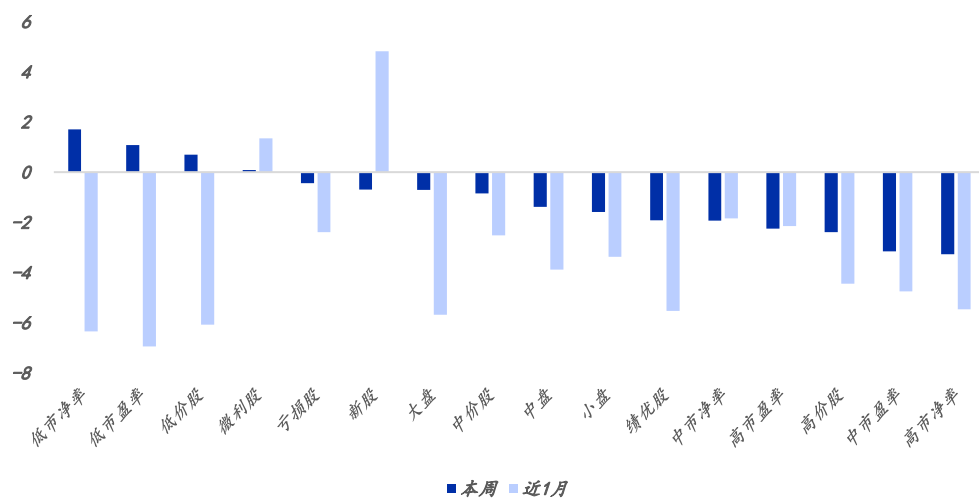
图表 3：本周宽基指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

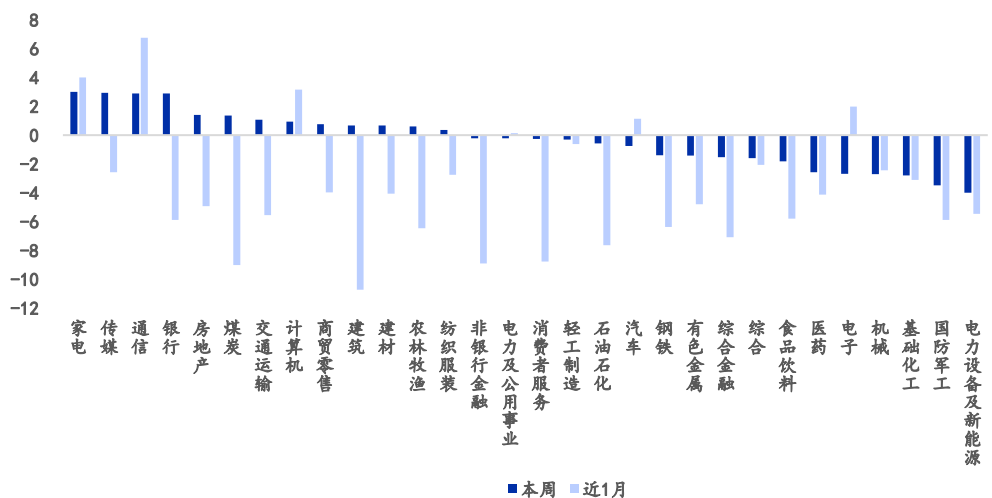
风格指数中，本周低市净率、低市盈率和低价股分别收涨 1.7%、1.1%、0.7%，大、中、小盘股分别跌 0.7%、1.4%和 1.6%。中信一级行业中，本周家电（3.0%）涨幅最大，传媒（2.9%），通信（2.9%），银行（2.9%）涨幅居前；电力设备及新能源（-4.0%）跌幅最大，国防军工（-3.5%），基础化工（-2.8%），机械（-2.7%）跌幅居前。

图表 4：本周风格指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：本周中信一级行业涨跌幅（%）

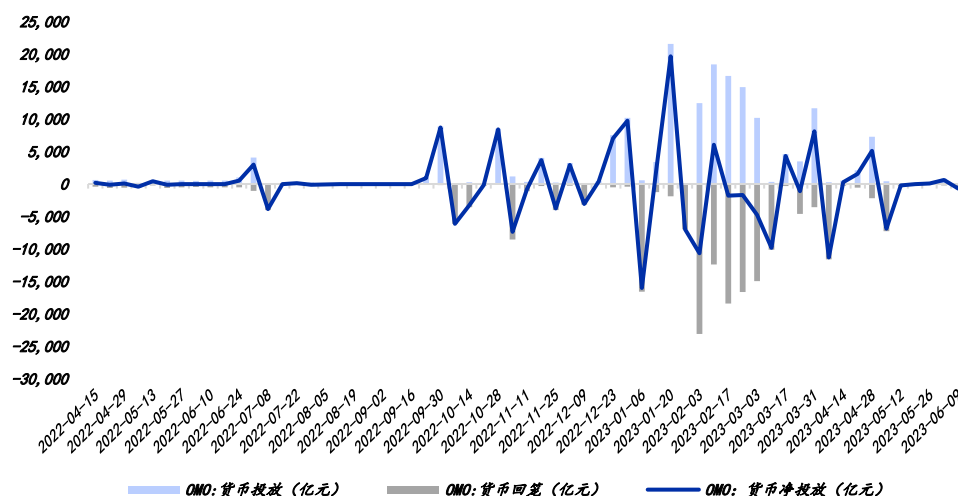


数据来源：Wind，华福证券研究所

3.2 股市流动性追踪

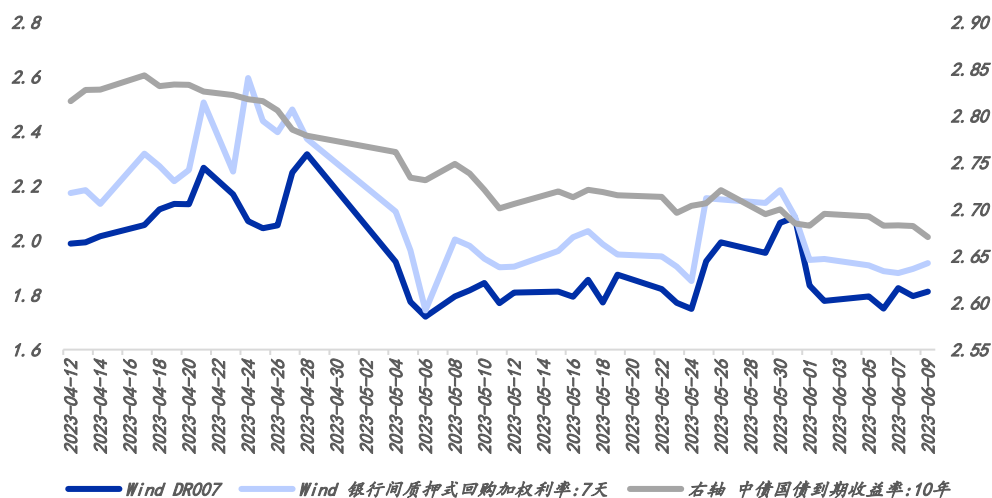
宏观流动性：本周，央行公开市场货币净回笼 690 亿元，上周投放 610 亿元；利率方面，截至周五，7 天银行间质押式回购加权利率为 1.9%，已超过一周低于 2.0%，十年期国债到期收益率为 2.67%，上周收盘为 2.70%。

图表 6：本周央行公开市场操作情况



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：截至本周，十年期国债收益和利率变动情况 (%)

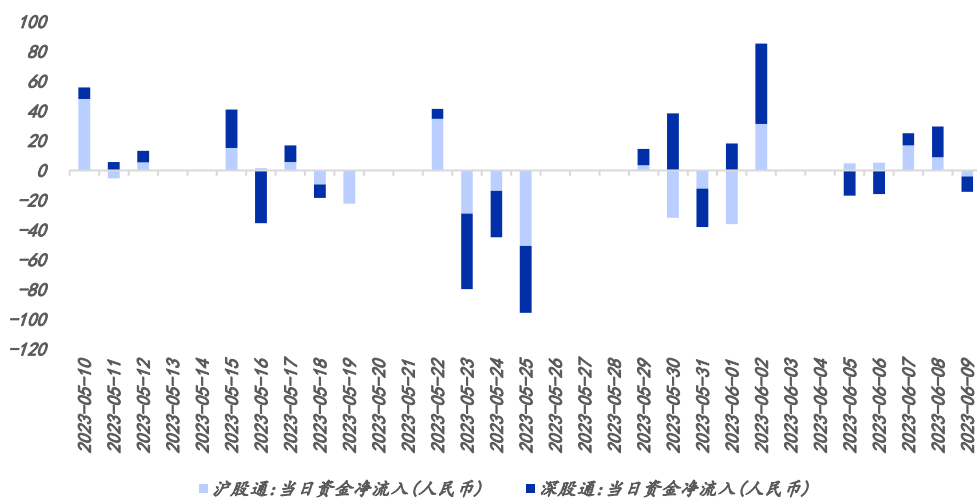


数据来源：Wind，华福证券研究所

资金方面，本周北向资金累计净流入 17.3 亿元；其中沪股通净流入 31.6 亿元，深股通净流出 14.3 亿元。

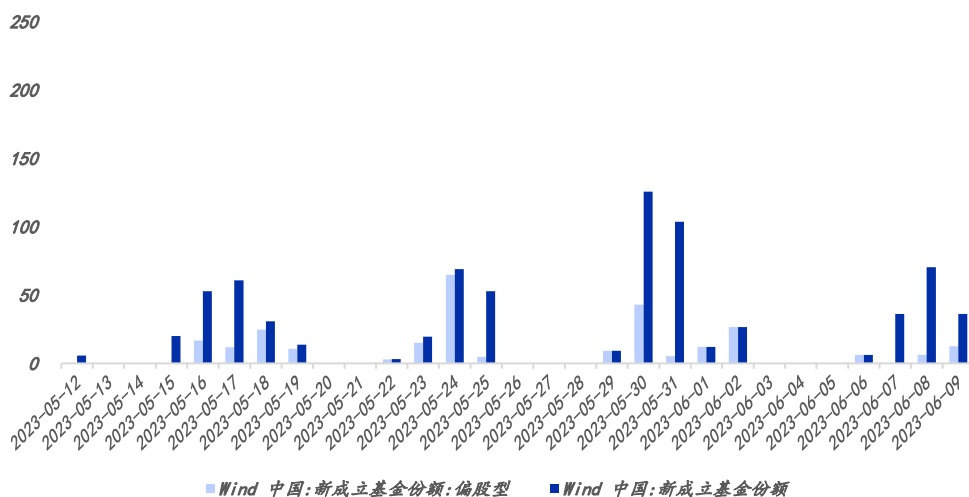
基金发行方面，本周新成立基金 149.0 亿份，其中偏股型基金 24.9 亿份。两融方面，截止 2023 年 6 月 8 日，两融余额为 16000.95 亿元，占 A 股流通市值 2.40%，两融成交金额为 617.73 亿元，占 A 股成交额 7.78%。首发与再融资方面：本周共有 12 家公司募资共 176.3 亿元，其中首发募集资金 158.6 亿元，再融资 17.7 亿元。

图表 8：本周北上资金净流入 17.3 亿元，其中沪市 31.6 亿元，深市-14.3 亿元



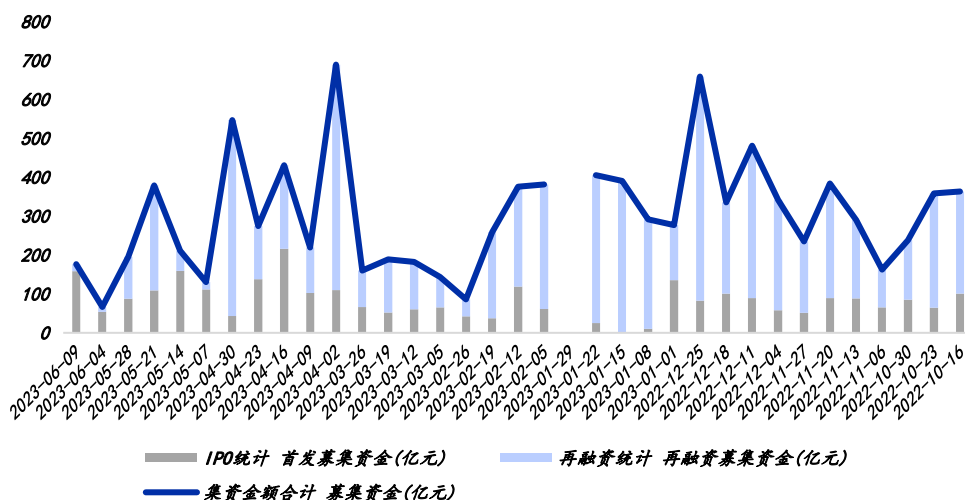
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：本周新成立基金 149.0 亿份，其中偏股型基金 24.9 亿份，较上周下降



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 10：本周集资金额 176.3 亿元，其中 IPO158.6 亿元，再融资 17.7 亿元

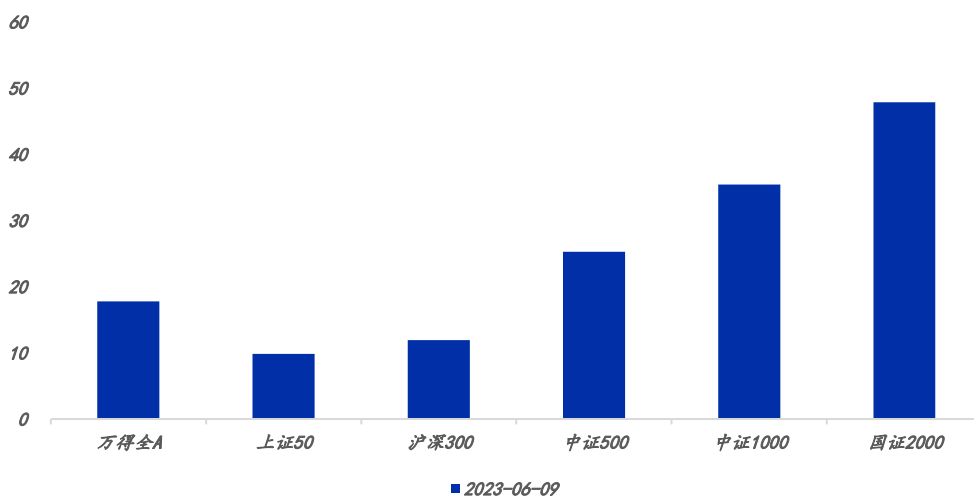


数据来源：Wind，华福证券研究所

3.3 估值与风险偏好水平

全部 A 股当前 PE(滚动市盈率, TTM)为 17.7, 上周为 17.9, 下降 0.2; 其中上证 50 当前 PE(滚动市盈率, TTM)为 9.8, 上周为 9.8, 基本持平; 沪深 300 当前 PE(滚动市盈率, TTM)为 11.90, 上周为 11.85, 上涨 0.05; 中证 1000(滚动市盈率, TTM)当前 PE 为 35.4, 上周为 36.1, 下降 0.7; 国证 2000(滚动市盈率, TTM)当前 PE 为 47.9, 上周为 52.9, 下降 5.0。

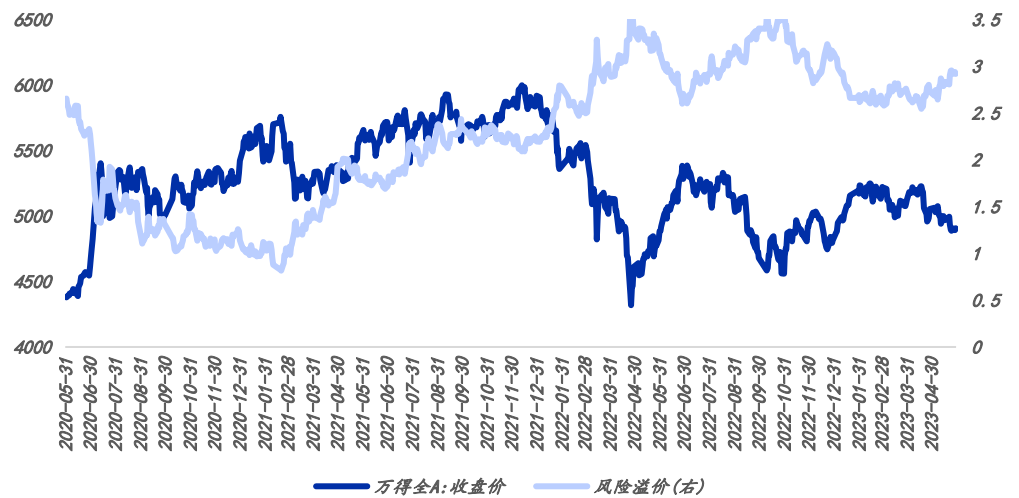
图表 11：截止本周（6 月 9 日），当前 A 股主要宽基指数估值水平



数据来源：Wind，华福证券研究所

当前，风险溢价显示整体 A 股风险偏好较低，股债相对回报率趋近于历史高位。

图表 12：风险溢价指数显示当下 A 股风险偏好较低



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：股债相对回报率趋近于历史高位



数据来源：Wind，华福证券研究所

四、 风险提示

一是经济复苏的动能不及预期，二是政策的出台不及预期，三是美国经济衰退风险超预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn