

7月3日市场点评

下半年行情徐徐展开

事件：

7月3日，A股实现七月开门红：指数方面，上证综指上涨1.31%、沪深300上涨1.31%、上证50上涨1.70%、中证500上涨0.73%，中证1000涨0.16%、创业板指上涨0.60%，万得全A上涨0.85%。

投资要点：

股票资产属于久期无限长的资产，在当前阶段，即使基本面的盈利再有波动对市场的影响也是有限的。此前A股上市公司的盈利基本面经历了一轮快速下行周期，也导致市场出现了不小幅度的调整。但截至去年底，本轮盈利下行周期已经基本接近尾声。在当前的位置上，企业盈利继续大幅下降的空间有限，无论后续上市公司企业盈利是“L”型磨底，或者是“V”型快速反转，都不太可能再出现新一轮快速下行。而当盈利基本面逐步企稳，对股市的负面影响也会逐步消减。

中国经济内需复苏明确，政策环境较为友好，短期数据或许会有扰动，但整体维持向好趋势。今年以来随着经济社会全面恢复常态化运行，国内经济复苏的方向明确，消费潜力逐步释放，投资也维持稳步增长。此外，为了巩固经济复苏的基础，近期推出了一系列相关政策措施，政策环境较为友好。

海外经济逐步触底，下半年上市公司盈利可期。从PMI指数、工业生产同比、M2同比等经济生产和金融指标来看，欧美经济目前都已经大幅回落，并没有处于高位。海外经济已经明显回落，继续高台跳水大幅下行的空间和可能性均已变小。A股上市公司的盈利增速与PPI同比增速高度相关，一方面由于基数效应的原因，预计下半年PPI同比增速会有所改善，另一方面如果全球经济开始逐步触底回升，会进一步带动国内上市公司盈利上行弹性。因此，下半年上市公司的盈利可期。

综上，我们认为对于未来的中国经济与A股市场可以更加有信心更加乐观，我们判断下半年行情会比上半年更好，三季度上涨可期。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

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 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

分析师 朱成成
执业证书编号：S0210523060003
邮箱：zcc30168@hfzq.com.cn

分析师 金晗
执业证书编号：S0210523060002
邮箱：jh30159@hfzq.com.cn

分析师 沈重衡
执业证书编号：S0210523060006
邮箱：szh30173@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《多事之秋，沉着应对：周观点（0619-0623）》—2023.06.25
- 2、《本轮行情的内在逻辑：周观点（0612-0616）》—2023.06.18
- 3、《关注反弹阶段有补涨机会的行业：A股行业观察（0612-0616）》—2023.06.18

正文目录

1	今日市场回顾.....	1
2	市场观点与后市展望.....	1
3	风险提示	3

图表目录

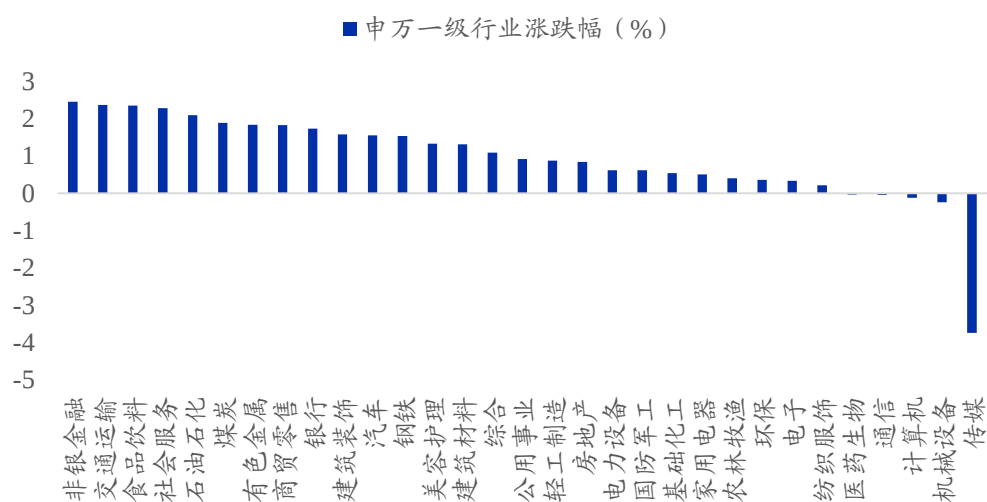
图表 1: 申万一级行业涨跌幅情况 (2023 年 7 月 3 日)	1
图表 2: 2019 年以来全部 A 股及非金融企业盈利增速的走势	2

1 今日市场回顾

7月3日，A股实现七月开门红：指数方面，上证综指上涨1.31%、沪深300上涨1.31%、上证50上涨1.70%、中证500上涨0.73%，中证1000涨0.16%、创业板指上涨0.60%，万得全A上涨0.85%。成交量上，市场成交额突破万亿元，为10261亿元。北向资金全天净买入26.85亿元，其中沪股通净买入18.67亿元，深股通净买入8.19亿元。

分板块看，在31个申万一级行业中，26个行业上涨，其中非银金融（2.45%）、交通运输（2.36%）、食品饮料（2.35%）涨幅居前；传媒（-3.74%）出现较大幅度调整，机械设备（-0.24%）、计算机（-0.12%）、通信（-0.05%）以及医药生物（-0.03%）也出现了小幅下跌。

图表 1：申万一级行业涨跌幅情况（2023 年 7 月 3 日）



来源：Wind、华福证券研究所

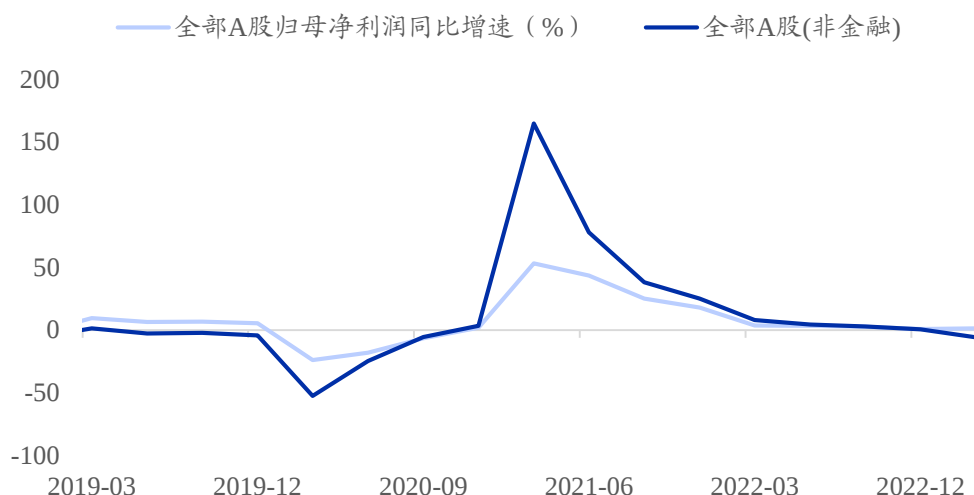
2 市场观点与后市展望

对此，我们的观点如下：

一是股票资产属于久期无限长的资产，在当前阶段，即使基本面的盈利再有波动对市场的影 响也是有限的。此前 A 股上市公司的盈利基本面经历了一轮快速下行周期，也导致市场出现了不小幅度的调整。但截至去年底，本轮盈利下行周期已经基本接近尾声：2022 年底全部 A 股上市公司归母净利润累计同比增速下降至 0.83%，2023 年一季度小幅回升至 1.35%；2022 年底全部 A 股非金融企业的利润增速下降

至 0.51%，2023 年一季度继续小幅下降至 -5.89%。在当前的位置上，企业盈利继续大幅下降的空间有限，无论后续上市公司企业盈利是“L”型磨底，或者是“V”型快速反转，都不太可能再出现新一轮快速下行。而当盈利基本面逐步企稳，对股市的负面影响也会逐步消减。

图表 2：2019 年以来全部 A 股及非金融企业盈利增速的走势



来源：Wind、华福证券研究所

二是中国经济内需复苏明确，政策环境较为友好，短期数据或许会有扰动，但整体维持向好趋势。今年以来随着经济社会全面恢复常态化运行，国内经济复苏的方向明确，消费潜力逐步释放，投资也维持稳步增长。根据统计局最新公布的数据，5 月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%；除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，增长 11.5%。投资方面，1-5 月份，固定资产投资同比增长 4%，其中基础设施投资和制造业投资分别增长 7.5%和 6%，保持较快增长。此外，为了巩固经济复苏的基础，近期推出了一系列相关政策措施，政策环境较为友好。6 月 16 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好；会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。6 月 20 日，央行调降 1 年期与 5 年期以上 LPR 各 10 个基点，为今年以来 LPR 的首次调整。

三是海外经济逐步触底，下半年上市公司盈利可期。从 PMI 指数、工业生产同比、M2 同比等经济生产和金融指标来看，欧美经济目前都已经大幅回落，并没有处于高位。海外经济已经明显回落，继续高台跳水大幅下行的空间和可能性均已变小。A 股上市公司的盈利增速与 PPI 同比增速高度相关，一方面由于基数效应的原因，预

计下半年 PPI 同比增速会有所改善，另一方面如果全球经济开始逐步触底回升，会进一步带动国内上市公司盈利上行弹性。因此，上市公司的盈利可期。

综上，我们认为对于未来的中国经济与 A 股市场可以更加有信心更加乐观，我们判断下半年行情会比上半年更好，三季度上涨可期。

3 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

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。

投资评级说明

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