

A 股行业观察 (0703-0707) :

关注库存周期的回升契机

投资要点:

- **工业企业利润、PPI与大宗商品价格均可能转入一轮新的上行周期。**
目前工业企业利润与PPI均行至周期末尾，工业企业利润波动较PPI同比具有一定领先性，并且已经出现触底回升，预计PPI也将转为上行，同时CRB现货指数同比近期已从底部回调，我们认为CRB现货指数也有望上行。
- **今年下半年流动性仍将维持合理性充裕，6月政策更多聚焦于促进消费层面。**央行二季度货币政策例会提出“保持流动性合理充裕”，为下半年货币政策定下基调。6月政策更多聚焦于促进消费层面，主要涵盖新能源车和家居消费。
- **当前建议关注TMT、消费与周期三条主线。**一是优先选择具有业绩增长确定性的方向；二是经济弱复苏与流动性的宽松较为利好成长风格，看好TMT；三是需求改善与政策支撑，看好消费行业的地位补涨机会；四是库存周期切换下，若未来出现经济预期和PPI的改善，则周期行业将有机会获得超额收益。
- **本周综合金融行业涨幅领先，消费者服务较上周明显上行。**截至2023年7月7日，本周综合金融行业领涨，煤炭、汽车、交通运输、石油石化等行业紧随其后；表现欠佳的行业有：传媒、计算机、电力设备及新能源、国防军工、机械；近一个月，汽车表现出色，其次为机械、通信、家电、农林牧渔。近期数字经济行情出现调整，消费风格表现较为突出，风格的切换值得关注。
- **宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所下降。**换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的下降，各指数成交情况已经连续两周出现下滑。整体看来，本周成交活跃度较上周有所下降。
- **从行业角度来看，本周有色金属板块成交情况出现明显改善。**从成交活跃度改善情况来看，有色金属最为明显，其次钢铁、汽车，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。
- **本周风格偏中盘与周期。**从规模来看，中盘指数表现优于大盘指数及小盘指数；从中信风格分类来看，周期风格领先于其他风格。
- **风险提示：**一是经济复苏不及预期；二是业绩不及预期，三是历史经验仅供参考。

团队成员

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

研究助理 易瑾珩
邮箱：yjh3880@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《如何看待海外经济的“衰退”？》
2023.7.6
- 2、《借鉴 2013 年，TMT 未来或仍有新机会》
2023.7.3
- 3、《市场或将开启一段修复之旅》
2023.7.3

正文目录

一、	关注库存周期的回升契机.....	1
二、	A 股行业表现：综合金融涨幅领先.....	4
三、	A 股成交情况	5
四、	A 股市场风格	7
五、	风险提示	8

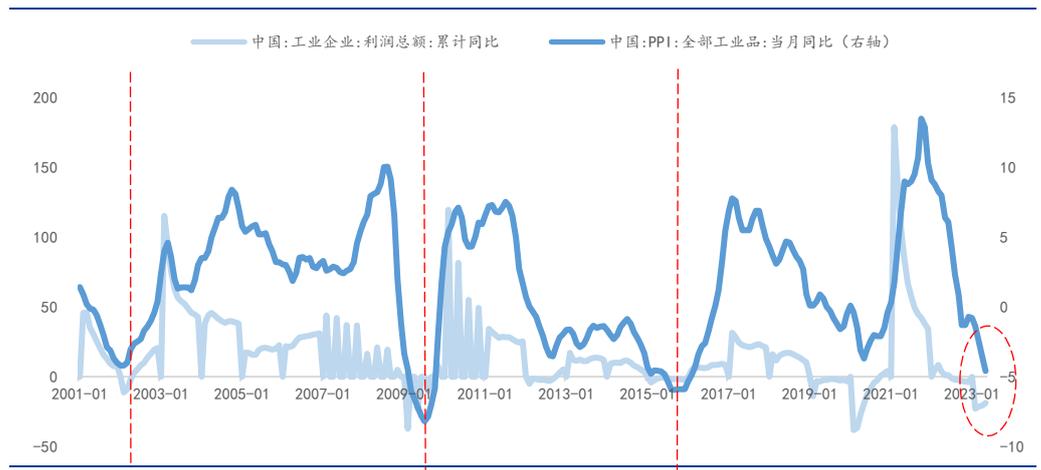
图表目录

图表 1：	当前 PPI 同比已较接近周期性底部（单位：%）	1
图表 2：	近期工业企业利润同比有所回升（单位：%）	1
图表 3：	近期 CRB 现货同比有所回升	2
图表 4：	国债收益率近期不断下行（单位：%）	3
图表 5：	近期社零累计同比持续上升（单位：万亿）	3
图表 6：	本周综合金融行业涨幅领先	4
图表 7：	本周消费者服务较上周明显上行	4
图表 8：	近一个月汽车涨幅较高	5
图表 9：	本周指数换手率较上一周有所下降	5
图表 10：	本周成交额较上一周有所下降	6
图表 11：	本周行业日均换手率	6
图表 12：	本周行业日均成交额	7
图表 13：	本周风格偏中盘（单位：%）	8
图表 14：	本周风格偏周期（单位：%）	8

一、 关注库存周期的回升契机

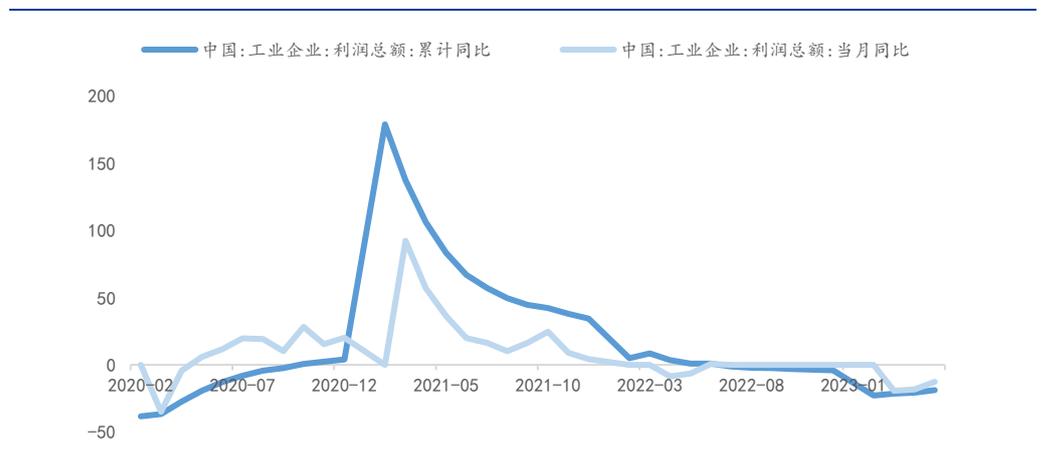
当前 PPI 同比已较接近周期性底部，未来有望触底回升。回顾自 2001 年以来的 PPI 走势，我们发现 PPI 呈现出每 7 年为一个周期的规律性波动。数据显示，工业企业利润 5 月累计同比-18.8%，4 月累计同比-20.6%，3 月累计同比-21.4%，降幅有所收窄；工业企业利润 5 月当月同比-12.6%，4 月当月同比-18.2%，3 月当月同比-19.2%，趋势同样出现触底回调，可见在企业盈利端已经出现持续好转迹象。自 2023 年初至今，PPI 同比持续下降，其中 5 月 PPI 同比下降 4.60%，4 月同比下降 3.60%，跌幅进一步增大，目前 PPI 同比已经较接近周期性底部。历史数据表明工业企业利润变动与 PPI 变动存在一定相关性，考虑到工业企业利润已出现触底回调，且 PPI 同比已经较接近周期性底部，我们认为 PPI 同比未来有望由下跌趋势转为上行趋势。

图表 1：当前 PPI 同比已较接近周期性底部（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：近期工业企业利润同比有所回升（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

PPI 的上行预期传递出库存周期切换的信号，大宗商品价格同样有望迎来转折。 PPI 的变动与库存周期关联较为紧密，PPI 的上行预期正传递出库存周期切换的信号。此外，CRB 现货指数显示，近期指数同比趋势有所回升，大宗商品价格未来同样有望迎来转折。

图表 3：近期 CRB 现货同比有所回升



数据来源：Wind，华福证券研究所

工业企业利润、PPI 与大宗商品价格均可能转入一轮新的上行周期。从周期波动角度来看，工业企业利润与 PPI 均行至周期末尾，且工业企业利润波动较 PPI 同比具有一定领先性，目前工业企业利润已经出现触底回升，预计未来 PPI 也将转为上行，二者将一同进入新一轮的上行周期。同时 CRB 现货指数同比近期已从底部回调，考虑到 CRB 现货指数与 PPI 变动具备一定同步性，我们认为 CRB 现货指数也有望迎来上行。

今年下半年流动性仍将维持合理性充裕。上半年国债利率持续下降，从年初的 2.82% 下降至目前的 2.64%，流动性整体合理充裕。6 月 8 日，国有六大行存款利率下调，其中活期存款利率为 0.2%，下调 5bp；2 年期挂牌利率 2.05%，下调 10bp；3 年期和 5 年期挂牌利率则分别下调 15bp 至 2.45% 和 2.5%。6 月 20 日，1 年期 LPR 下调至 3.55%，5 年期以上 LPR 下调至 4.20%，均分别调低 10bp。6 月 28 日，央行二季度货币政策例会提出“精准有力实施稳健的货币政策”以及“进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕”，为下半年货币政策定下基调，在稳健的货币政策下，预计下半年流动性仍将维持合理性充裕。

图表 4：国债收益率近期不断下行（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

从政策面来看，6月政策更多聚焦于促进消费层面。一是新能源车相关政策利好的逐步推出，其中6月12日发布的《关于开展2023年新能源汽车下乡活动的通知》指出要通过线上线下相结合的方式开展活动，并制定促销政策和充电优惠政策；6月19日发布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》提出新能源汽车免征车辆购置税的最新规定。二是促进家居家电消费的相关政策，如《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》将继续深入推进家电以旧换新和绿色智能家电下乡，《关于促进家居消费的若干措施》提出“促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力”。

图表 5：近期社零累计同比持续上升（单位：万亿）



数据来源：Wind，华福证券研究所

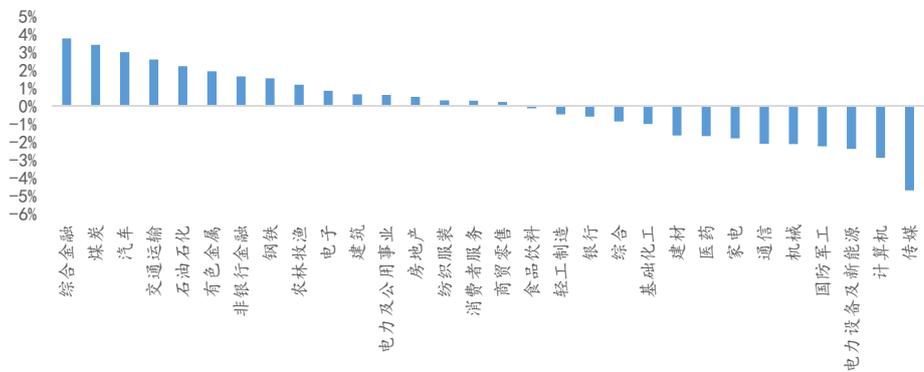
当前建议关注 TMT、消费与周期三条主线。(1) 未来应密切关注业绩披露情况，优先选择具有业绩增长确定性的方向；(2) 当前经济仍处于弱复苏状态，同时流动

性的宽松较为利好成长风格，TMT 受到 AI+数字经济的双重驱动，在政策与技术上均有支撑，半年报业绩释放后很可能迎来新的行情，从主题投资逐渐转向景气投资；(3) 消费行业拥有政策支持，同时消费需求稳定增长，考虑到目前消费处于相对低位，未来存在较大改善机会；(4) 前文分析表明，库存周期切换下，工业企业利润、PPI 与大宗商品价格均可能转入一轮新的上行周期，若未来出现经济预期和 PPI 的改善，则周期行业将有机会获得超额收益。

二、 A 股行业表现：综合金融涨幅领先

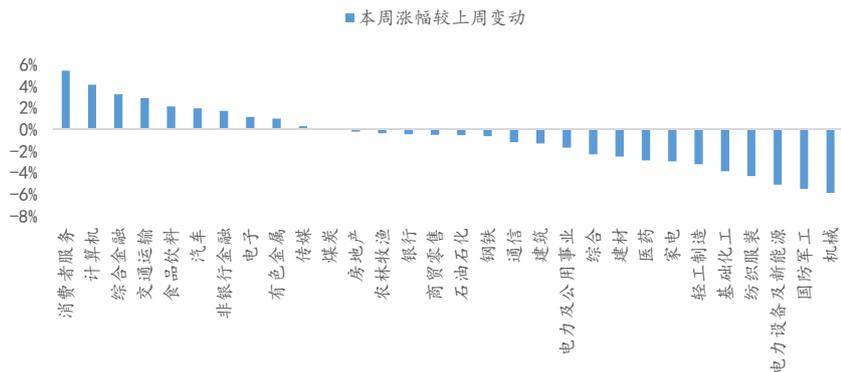
本周综合金融行业涨幅领先，消费者服务较上周明显上行。根据中信一级行业分类，截至 2023 年 7 月 7 日，本周综合金融行业领涨，涨幅 3.78%；煤炭、汽车、交通运输、石油石化等行业紧随其后，涨幅分别为 3.41%、3.00%、2.60%、2.22%。表现欠佳的行业有：传媒、计算机、电力设备及新能源、国防军工、机械，跌幅分别为 4.73%、2.90%、2.41%、2.26%、2.13%。

图表 6：本周综合金融行业涨幅领先



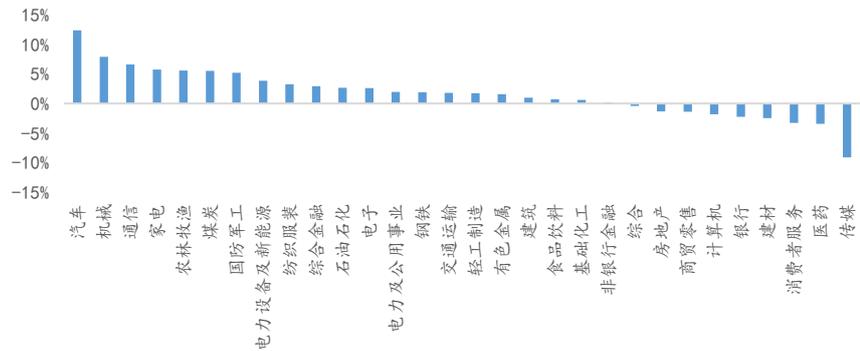
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：本周消费者服务较上周明显上行



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：近一个月汽车涨幅较高



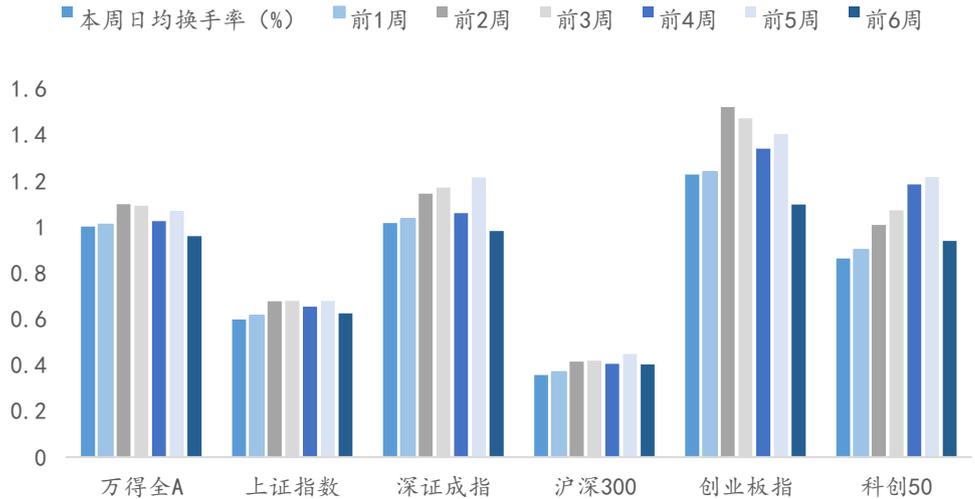
数据来源：Wind，华福证券研究所

整体来看，近一个月汽车表现出色。近一个月，汽车表现出色，其次为机械、通信、家电、农林牧渔。近期数字经济行情出现调整，消费风格表现较为突出，风格的切换值得关注。

三、 A 股成交情况

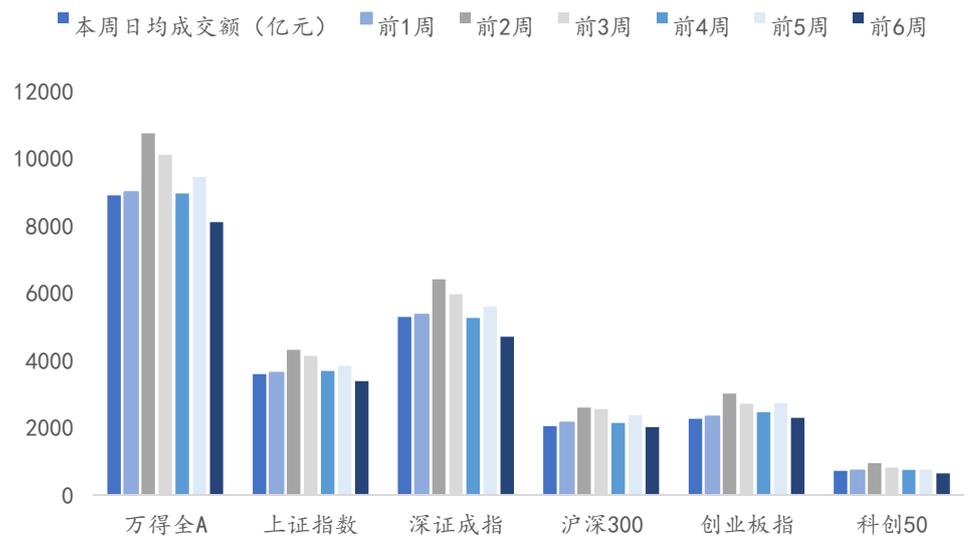
宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所下降。换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的下降，各指数成交情况已经连续两周出现下滑，近期 5 月宏观经济数据陆续披露，呈现恢复性好转，但是经济改善的预期尚未明显增强，未来政策的加码值得期待。整体看来，本周成交活跃度较上周有所下降。

图表 9：本周指数换手率较上一周有所下降



数据来源：Wind，华福证券研究所

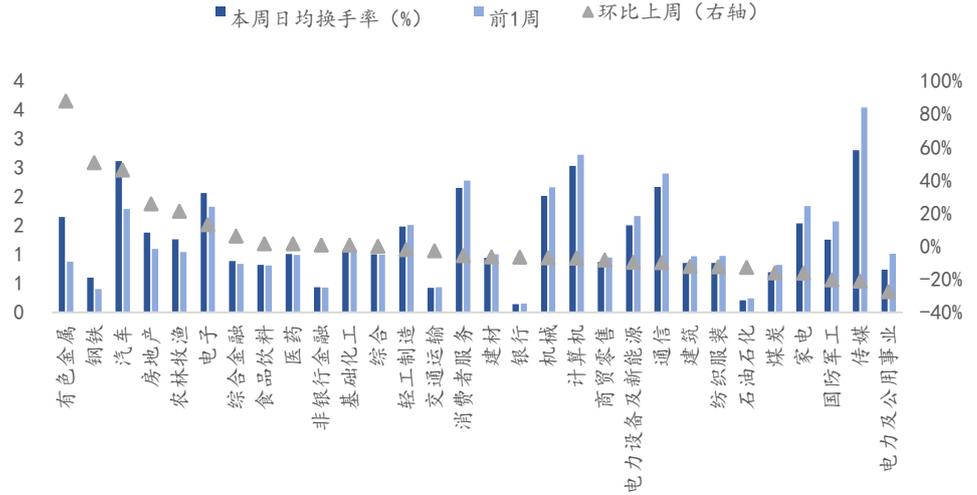
图表 10：本周成交额较上一周有所下降



数据来源：Wind，华福证券研究所

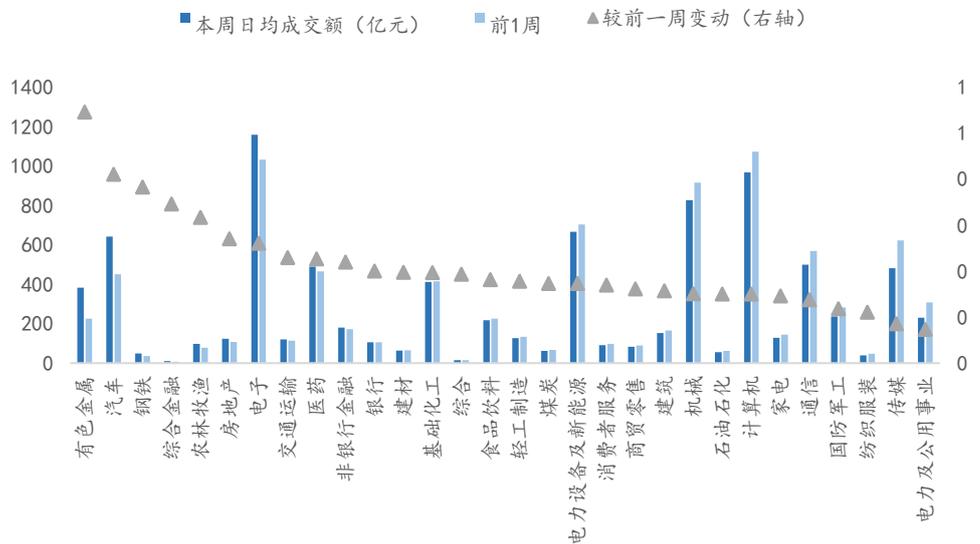
从行业角度来看，本周有色金属板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，有色金属最为明显，其次钢铁、汽车，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。

图表 11：本周行业日均换手率



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 12: 本周行业日均成交额

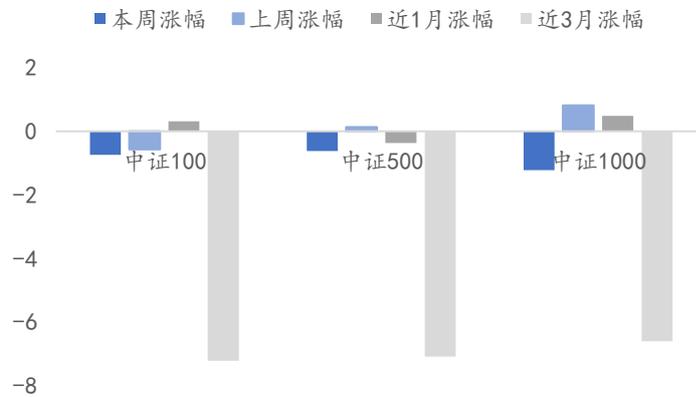


数据来源: Wind, 华福证券研究所

四、 A 股市场风格

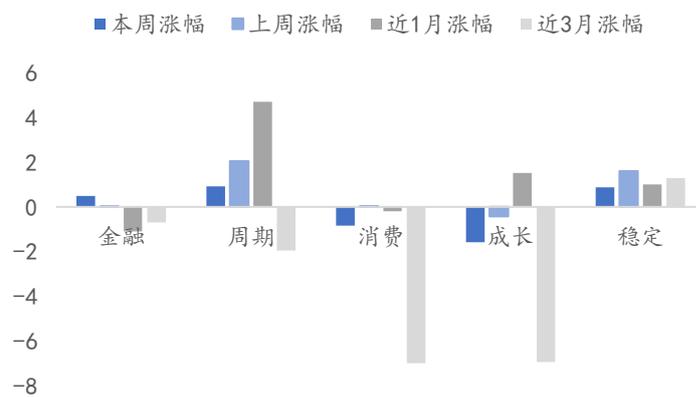
本周风格偏中盘与周期。从规模来看，中盘指数表现优于大盘指数及小盘指数；从中信风格分类来看，周期风格领先于其他风格。

图表 13：本周风格偏中盘（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：本周风格偏周期（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

五、 风险提示

一是经济复苏不及预期；二是业绩不及预期，三是历史经验仅供参考。

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