

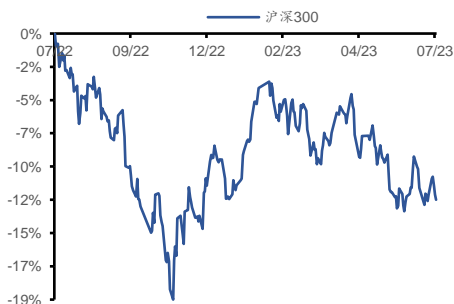


上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期：2023年07月10日

分析师：花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001
分析师：倪格悦
Tel: 021-53686132
E-mail: nige yue@shzq.com
SAC 编号: S0870523040003
联系人：赵佳颖
Tel: 021-53686163
E-mail: zhaojiaying@shzq.com
SAC 编号: S0870122070007

最近一年沪深 300 走势



相关报告：

- 《政策持续呵护，景气总体改善》
——2023 年 07 月 03 日
- 《外围短期存波动，内部再迎窗口期》
——2023 年 06 月 26 日
- 《预期转暖，关注政策呵护幅度》
——2023 年 06 月 19 日

轮动加速，积极布局

——周观点与市场研判（2023.07.03—2023.07.07）

■ 主要观点

从国内环境看，把握窗口期“组合拳”信号稳经济政策预期抬升，季报季关注回归盈利修复。我们认为，当前经济运行整体向好恢复，但内需不足等结构性问题在政策持续呵护和消费信心缓慢修复下需要时间等待改善，7月6日经济形势专家座谈会中提及，我国正处在经济恢复和产业升级的关键期，要注重打好政策的“组合拳”，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。要注重把握转型的“窗口期”，围绕高质量发展这一首要任务，聚焦现代化产业体系建设、全国统一大市场建设、区域协调发展等，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫，稳投资、促消费、促就业等新举措密集发布，释放积极信号有效稳定市场预期。目前时间渐入二季报季，企业盈利有望逐步改善，关注具备未来产业趋势方向和景气度回升的领域以及业绩超预期企业可能相对更具确定性。

从海外环境看，美国加息预期抬升，非农数据低于预期并未消减劳动力供求失衡问题。美国劳工局数据显示，美国6月非农就业人口增加20.9万人，为2020年12月以来最小增幅，低于市场预期，但超过20万人的新增就业人数表明就业市场热度仍在高位，我们认为美国劳动力结构性不平衡依然存在且不太可能在短期内得到快速缓解，薪资增速或将对未来一段时间内美国通胀下行产生阻碍。而据CME“美联储观察”，美联储7月维加息25个基点至5.25%-5.50%区间的概率已经升至92.4%；到9月维持利率不变的概率为5.6%，累计加息25个基点的概率为70.3%，累计加息50个基点的概率为24.0%。短暂观望后，我们认为美国或为压制高韧性劳动力市场再度加息。

行业配置方面，我们认为近期政策已开始着手修复经济复苏的结构性问题，政策呵护幅度或将成为市场上行的重要考量点，关注估值较低且兼具景气回升预期的行业及财报季验证业绩修复，继续看好中特股、泛TMT的结构性机会和全年复苏主线，关注政策倾斜的产业方向。

市场复盘：7月第一周（2023/7/3—2023/7/7）海外市场及A股市场普遍下行。市场风格方面，低估值板块表现相对占优，小盘股领跌，周期风格涨幅居前。行业方面，一级行业涨跌不一：从结构看，汽车、石油石化、交通运输行业涨幅居前；传媒、电力设备、国防军工行业跌幅居前；二级行业中涨幅居前的为航空机场、酒店餐饮、油服工

程。A股整体估值低于5年内平均值；从PE角度看，钢铁、传媒、房地产行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置；有色金属、银行、煤炭、电力设备行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。交投热情降温，两市日均成交额环比下降，换手率多数下行；本周北上资金持续净流出；近期融资余额持续增加，两融交易占比小幅提升。

■ 风险提示

宏观经济修复不及预期；政策推进效果不及预期；美国衰退风险超预期；地缘政治冲突不确定性较高等。

目 录

1、市场复盘	5
2、市场估值	7
3、市场情绪	9
3.1 交投活跃度跟踪	9
3.2 北向资金跟踪	10
3.3 两融资金跟踪	11
3.4 恐慌指标跟踪	11
4、风险提示	12

图

图 1: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 全球主要市场指数普遍下行	5
图 2: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) A 股主要市场指数普遍下行	5
图 3: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 低估值板块表现相对占优	6
图 4: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 小盘股领跌	6
图 5: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 周期风格涨幅居前	6
图 6: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 申万一级行业涨跌不一, 汽车、石油石化、交通运输行业涨幅居前	7
图 7: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 申万二级行业中航空机场、酒店餐饮、油服工程行业涨幅居前	7
图 8: 全 A PE 低于 5 年内均值	8
图 9: 沪深 300 PE 低于 5 年内均值	8
图 10: 创业板指 PE 低于 5 年内均值	8
图 11: AH 股溢价指数当前处于 92% 历史分位	8
图 12: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 两市日均成交额环比下行	9
图 13: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 北向资金净流入-91.60 亿元	10
图 14: 近年北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)	10
图 15: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 北向资金净买入前三: 汽车、通信、交通运输	10
图 16: 近期融资余额持续增加	11
图 17: 两融交易占比环比增加 0.25 个百分点	11
图 18: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 行业融资净买入前三: 有色金属、电力设备、电子	11
图 19: VIX 指数当前值为 14.83, 较前一周上行 1.24	12

表

表 1: 申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览 ...	8
------------------------------------	---

表 2：近 5 个交易日（7.03-7.07）主要指数换手率多数下行	
.....	10
表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计	10
表 4：全球国家重要经济数据更新（2023.7.02-2023.7.08）	
.....	12

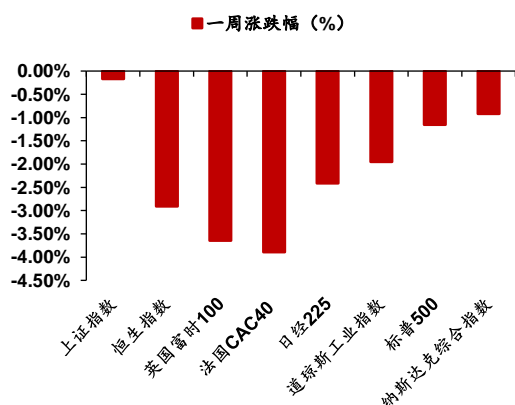
1、市场复盘

7月第一周（2023/7/3—2023/7/7）海外市场及A股市场普遍下行。全球其他市场主要指数多数下跌，恒生指数、英国富时100、法国CAC40、日经225、道琼斯工业指数、标普500、纳斯达克综合指数涨跌幅分别为-2.91%、-3.65%、-3.89%、-2.41%、-1.96%、-1.16%、-0.92%。A股市场普遍下行，上证指数、深证成指、沪深300、创业板指、科创50、上证50、中证500、中证1000涨跌幅分别为-0.17%、-1.25%、-0.44%、-2.07%、-1.32%、-0.10%、-0.62%、-1.22%。

市场风格方面，低估值板块表现相对占优，小盘股领跌，周期风格涨幅居前。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-1.55%、-1.22%、0.06%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-0.42%、-0.50%、-1.47%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为0.49%、0.92%、-0.84%、-1.58%、0.88%。

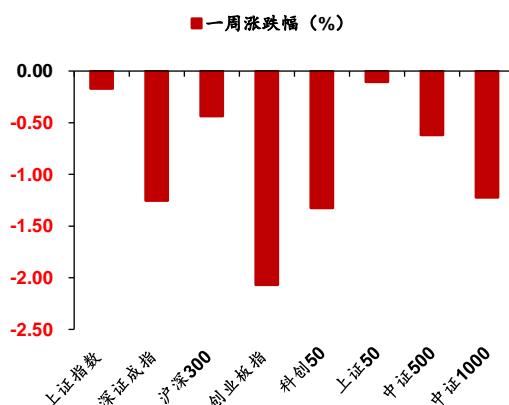
行业方面，一级行业涨跌不一。从结构看，汽车、石油石化、交通运输行业涨幅居前，分别上涨2.69%、2.18%、2.02%；传媒、电力设备、国防军工行业跌幅居前，分别下跌5.21%、3.01%和2.42%。二级行业中涨幅居前的为航空机场、酒店餐饮、油服工程，分别收涨5.22%、5.16%和4.67%。

图1：近5个交易日（7.03-7.07）全球主要市场指数普遍下行



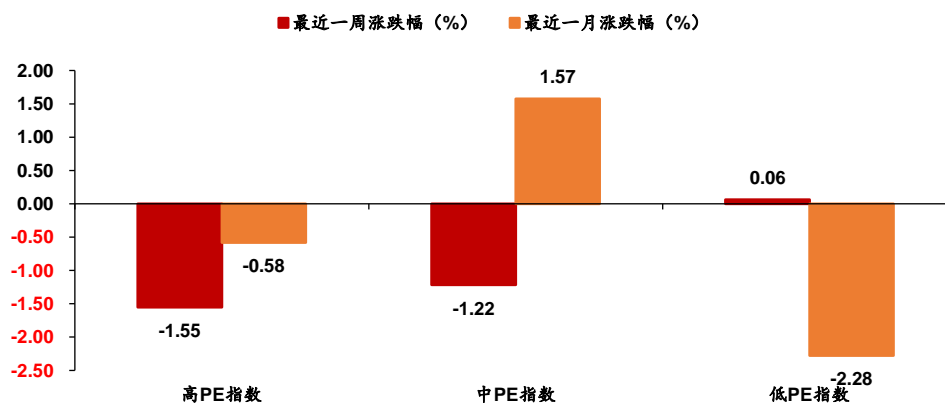
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（7.03-7.07）A股主要市场指数普遍下行



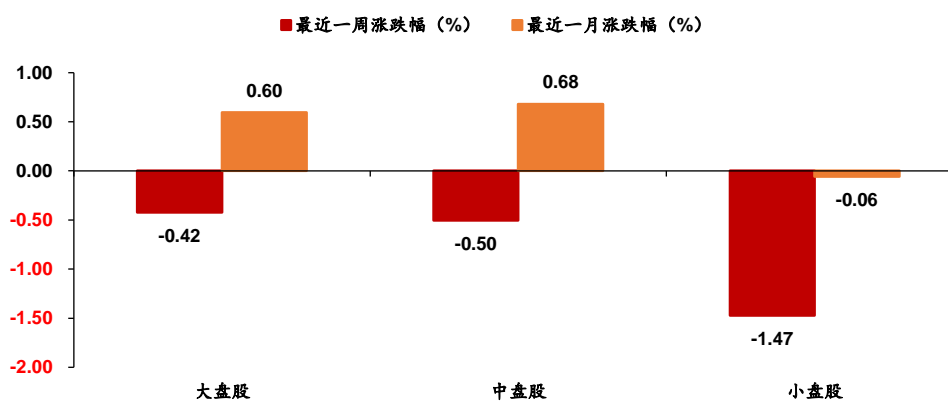
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：近 5 个交易日（7.03-7.07）低估值板块表现相对占优



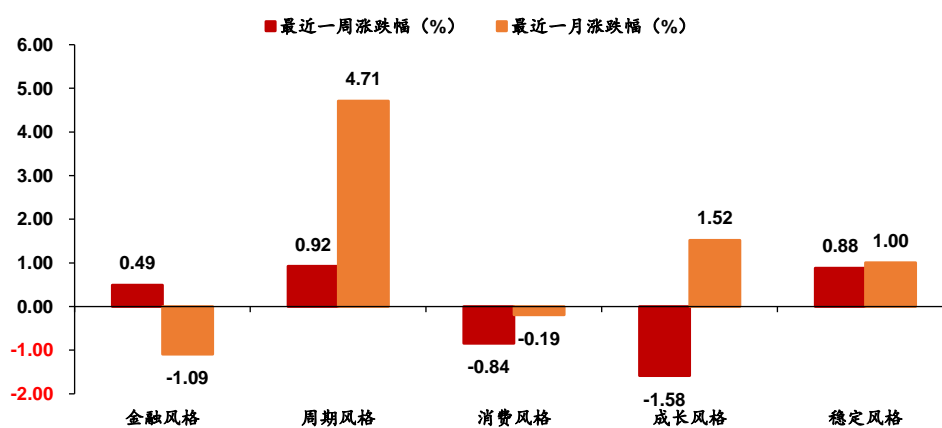
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：近 5 个交易日（7.03-7.07）小盘股领跌



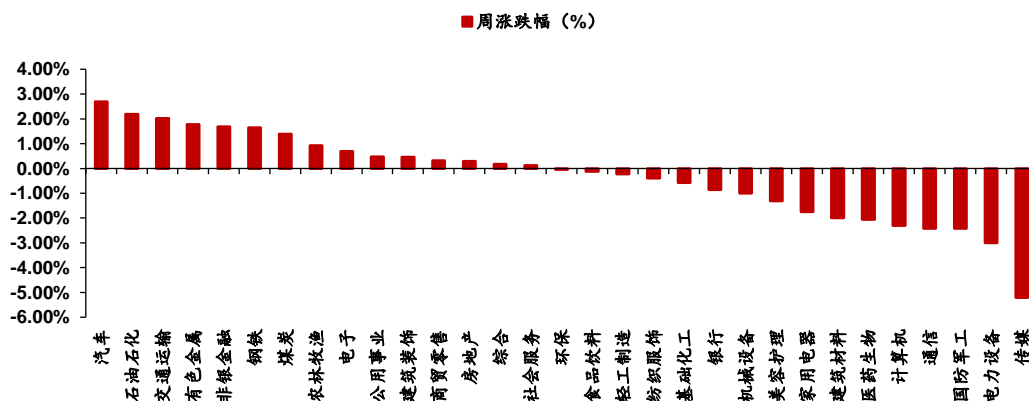
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：近 5 个交易日（7.03-7.07）周期风格涨幅居前



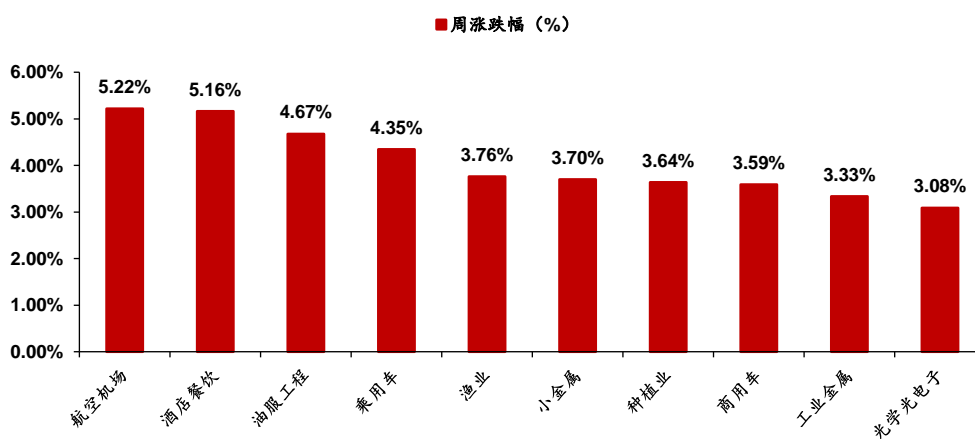
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（7.03-7.07）申万一级行业涨跌不一，汽车、石油石化、交通运输行业涨幅居前



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（7.03-7.07）申万二级行业中航空机场、酒店餐饮、油服工程行业涨幅居前



资料来源：Wind，上海证券研究所

2、市场估值

A 股整体估值低于 5 年内平均值。截至 7 月 7 日，万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.55 倍、11.65 倍、31.88 倍，均低于 5 年内平均值。截至 7 月 7 日，恒生 AH 股溢价指数为 145.48，高于 5 年内平均值，处于过去 5 年历史分位 92.00% 位置。

图 8：全 A PE 低于 5 年内均值



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：沪深 300 PE 低于 5 年内均值



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：创业板指 PE 低于 5 年内均值



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 11：AH 股溢价指数当前处于 92% 历史分位



资料来源：Wind，上海证券研究所

行业估值方面，截至 7 月 7 日，从 PE 角度看，钢铁、传媒、房地产行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；有色金属、银行、煤炭、电力设备行业处于过去 5 年 PE 历史分位 10% 以下位置。

表 1：申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览

	PE(TTM)分位数(5Y)	PB 分位数(5Y)
农林牧渔	43.80%	13.40%
基础化工	31.20%	31.60%
钢铁	99.20%	25.50%
有色金属	0.50%	37.30%
电子	80.50%	23.30%
家用电器	23.80%	10.80%
食品饮料	11.80%	13.50%
纺织服饰	53.20%	25.10%
轻工制造	87.80%	40.00%
医药生物	22.30%	3.00%
公用事业	74.30%	71.60%
交通运输	18.50%	17.70%

房地产	91.70%	2.20%
商贸零售	87.90%	61.60%
社会服务	61.30%	33.10%
综合	41.00%	16.80%
建筑材料	87.30%	0.00%
建筑装饰	41.40%	24.10%
电力设备	2.50%	48.00%
国防军工	28.60%	69.80%
计算机	81.10%	53.20%
传媒	92.80%	81.10%
通信	34.30%	63.10%
银行	1.60%	0.80%
非银金融	24.70%	2.70%
汽车	76.60%	70.50%
机械设备	79.90%	57.80%
煤炭	1.70%	45.10%
石油石化	46.40%	20.30%
环保	43.20%	2.60%
美容护理	59.10%	47.40%

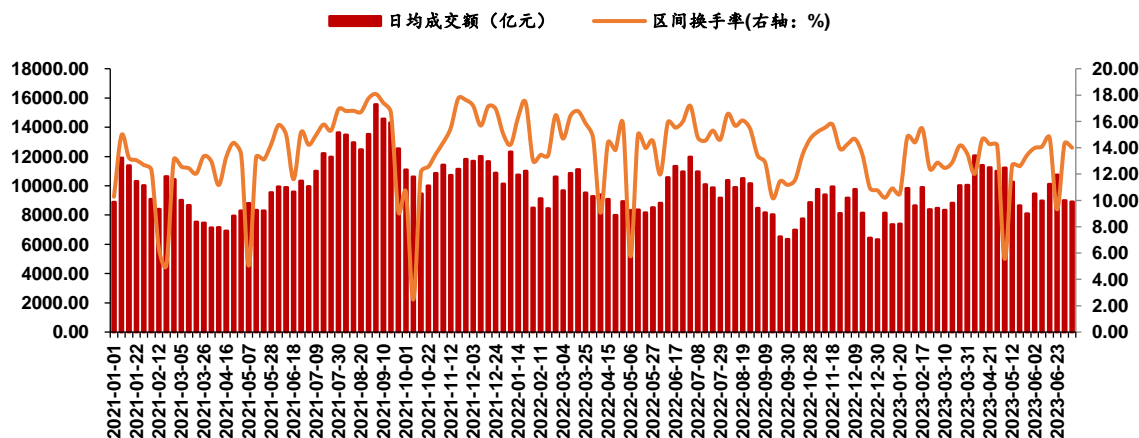
资料来源: Wind, 上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 交投活跃度跟踪

交投热情降温,两市日均成交额环比下降,换手率多数下行。
 近 5 个交易日(7.03-7.07)两市日均成交额 8899.39 亿元,环比减少 98.16 亿元;主要指数一周平均换手率多数下行,万得全 A、沪深 300、创业板指、上证 50、科创 50 周平均换手率变动分别为: -0.01 pct、-0.01 pct、-0.01 pct、0.01 pct、-0.04 pct。

图 12: 近 5 个交易日(7.03-7.07)两市日均成交额环比下行



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 2：近 5 个交易日（7.03-7.07）主要指数换手率多数下行

	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率（%）	1.00	0.36	1.23	0.23	0.86
上周平均换手率（%）	1.01	0.37	1.24	0.22	0.90
变动（pct）	-0.01	-0.01	-0.01	0.01	-0.04

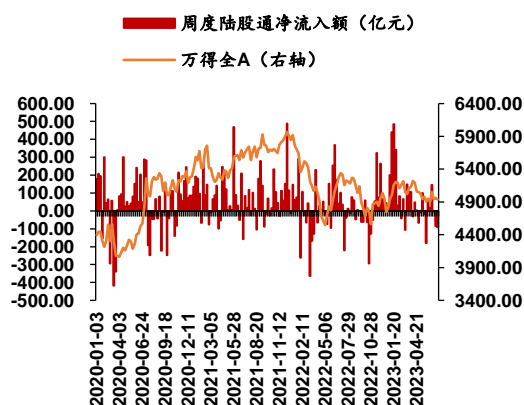
资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2 北向资金跟踪

本周北上资金持续净流出。近 5 个交易日（7.03-7.07）合计净流入-91.60 亿元，环比前一周减少 6.79 亿元。

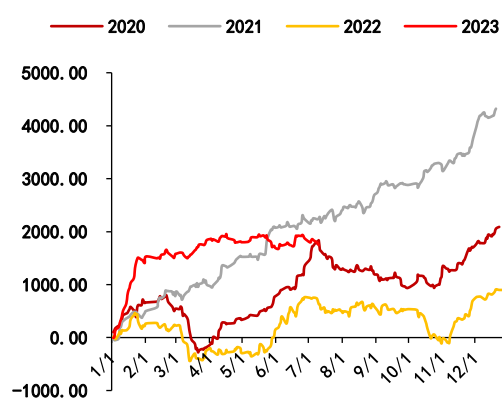
陆股通周内主要流入行业前三为汽车、通信、交通运输，分别流入 25.14 亿元、19.24 亿元、10.53 亿元；主要流出行业前三为食品饮料、医药生物、银行，分别流出 37.62 亿元、24.99 亿元、21.45 亿元。近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为：比亚迪、中兴通讯、歌尔股份；净卖出前三分别为：贵州茅台、中国中免、隆基绿能。

图 13：近 5 个交易日（7.03-7.07）北向资金净流入-91.60 亿元



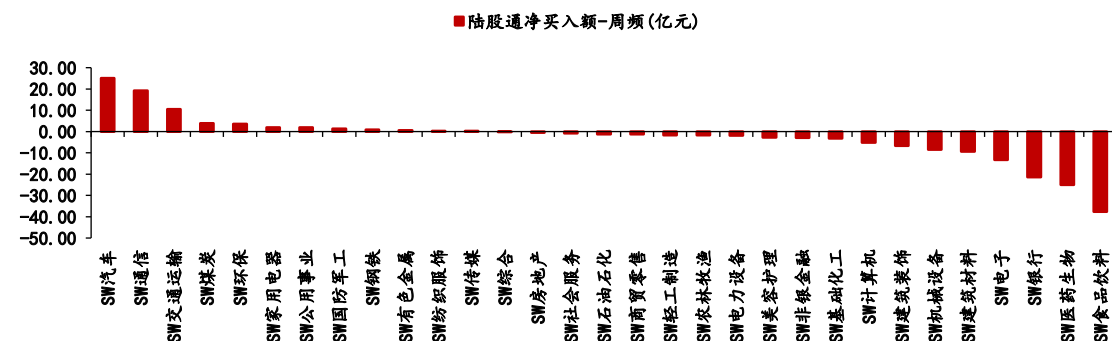
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 14：近年北向资金累计净流入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 15：近 5 个交易日（7.03-7.07）北向资金净买入前三：汽车、通信、交通运输



资料来源：Wind，上海证券研究所

表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计

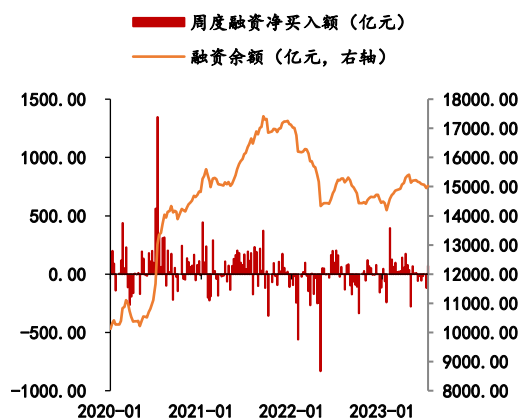
排名	股票代码	股票简称	净买入 (亿元)	排名	股票代码	股票简称	净卖出 (亿元)
1	002594.SZ	比亚迪	10.08	1	600519.SH	贵州茅台	-18.01
2	000063.SZ	中兴通讯	9.35	2	601888.SH	中国中免	-13.26
3	002241.SZ	歌尔股份	4.26	3	601012.SH	隆基绿能	-12.41
4	300274.SZ	阳光电源	4.11	4	600036.SH	招商银行	-11.95
5	000725.SZ	京东方 A	3.99	5	601318.SH	中国平安	-10.17

资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.3 两融资金跟踪

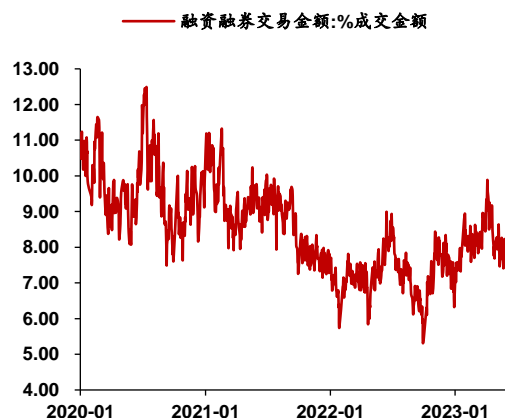
近期融资余额持续增加, 两融交易占比小幅提升。截至 7 月 6 日, 当前融资余额为 15025.39 亿元, 周度净买入额 70.39 亿元; 两融交易占比环比增加 0.25 个百分点。

图 16: 近期融资余额持续增加



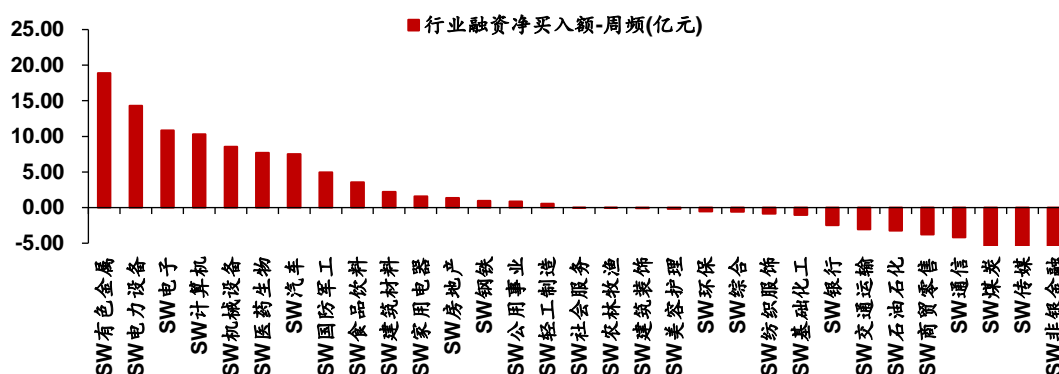
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 17: 两融交易占比环比增加 0.25 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 18: 近 5 个交易日 (7.03-7.07) 行业融资净买入前三: 有色金属、电力设备、电子



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.4 恐慌指标跟踪

请务必阅读尾页重要声明

本周市场恐慌情绪上行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 14.83, 较前一周上行 1.24 (当前值截至 2023/7/7)。

图 19: VIX 指数当前值为 14.83, 较前一周上行 1.24



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 4: 全球国家重要经济数据更新 (2023.7.02-2023.7.08)

国家/地区	指标名称	前值	今值
中国	6 月外汇储备(亿美元)	31765.08	31929.98
	6 月制造业 PMI	46.9	46
	5 月耐用品:新增订单(百万美元)	272347	288027
	5 月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	1.21	1.75
	5 月全部制造业:新增订单(百万美元)	563158	588600
美国	6 月 ADP 就业人数:季调(人)	128009000	128506000
	7 月 01 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	236000	248000
	6 月非制造业 PMI	50.3	53.9
	6 月 30 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-9603	-1508
	6 月失业率:季调(%)	3.7	3.6
	6 月新增非农就业人数:季调(千人)	306	209
欧盟	6 月欧元区:制造业 PMI	44.8	43.4
	5 月欧盟:PPI:同比(%)	2.1	-0.5
英国	6 月制造业 PMI	47.1	46.5
德国	6 月制造业 PMI	43.2	40.6

资料来源: Wind, 上海证券研究所

4、风险提示

宏观经济修复不及预期; 政策推进效果不及预期; 美国衰退风险超预期; 地缘政治冲突不确定性较高等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。