

周观点（0710-0714）：

悲观预期已在逐步转变

投资要点：

- 本周，全球大类资产出现一定回暖。
- 国内方面，经济复苏持续，见底态势初步显现。本周公布了社融、物价、出口等经济数据。可以看到，当下中国经济处在物价筑底、社融信贷发力、经济景气回升的状态。
- 价格上看，6月CPI同比涨幅为0，PPI同比下降5.4%，都较前值与预期值有明显下行。但这种下行是接近底部的下行。根据央行上半年金融统计数据新闻发布会上的研判，预计7月份CPI仍会走弱，8月份有望回升，全年有望走出U型趋势，年底向1%靠拢。
- 社融信贷上看，6月人民币贷款增加3.05万亿元，社会融资规模增量为4.22万亿元，均超市场预期。可以说，经济的修复一直在有条不紊的前进当中，当下更多的是大家信心不足产生的扰动。随着央行开始加大逆周期调节力度，降息政策落地激发投资与生产需求，带动6月新增信贷显著回升：企业中长期贷款是新增信贷的主要支撑，而且6月居民贷款也大幅放量。社融数据的边际改善表明国内稳增长政策已初见成效，对应经济或将持续修复改善。
- 经济景气上看，6月PMI为49，均超前值和预期值。外贸数据方面，由于去年同期高基数，以及外需疲弱，6月进出口不及预期，但上半年外贸显韧性，货物贸易进出口总值达到20.1万亿元，同比增长2.1%。整体来看，国内经济增长动能有望增强，市场的预期或将边际提升，同时随着下半年库存周期有望见底回升，A股市场有望重回基本面驱动。另一方面，除政策支撑外，下半年库存周期的见底回升同样也是驱动我国经济修复的重要动力，在经济和盈利预期回升的环境下，积极的因素已经出现，下半年A股市场有望重回基本面驱动。
- 海外方面，美元指数“一鲸落”，全球资产“万物生”。截至7月13日美元连跌六日，跌破100大关，创下2020年7月以来最长跌幅，已跌至2022年4月以来最低水平。而随着美元走弱，全球非美货币应声而涨，其中离岸人民币上涨明显，外部紧缩政策对中国的影响也逐步消退。人民币走强提升了投资者对于人民币资产的信心，北向资金本周5个交易日加仓A股近200亿。同时，美元的走低（后续或有反复），也让大宗商品充满了配置吸引力，本周黄金、白银、原油悉数上涨。
- 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、《美国通胀超预期降温，但韧性犹存》
2023.07.14
- 2、《关注库存周期的回升契机》
2023.07.10
- 3、《如何看待海外经济的“衰退”？》
2023.07.06

正文目录

一、	本周观点：悲观预期已在逐步转变	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
四、	风险提示	7

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：本周中信一级行业涨跌幅（%）	4
图表 6：本周央行公开市场操作情况	5
图表 7：本周主要利率变动情况（%）	5
图表 8：本周国债收益率与利差情况（%）	5
图表 9：近期新发基金情况（亿份）	6
图表 10：近期杠杆资金变化情况（亿元）	6
图表 11：近期北上资金流入情况（亿元）	7
图表 12：近期首发与再融资募集资金情况（亿元）	7

一、 本周观点：悲观预期已在逐步转变

本周，全球大类资产出现一定回暖。

国内方面，经济复苏持续，见底态势初步显现。本周公布了社融、物价、出口等经济数据。可以看到，当下中国经济处在物价筑底、社融信贷发力、经济景气回升的阶段。

价格上看，6月CPI同比涨幅为0，PPI同比下降5.4%，都较前值与预期值有明显下行。但这种下行是接近底部的下行。根据央行上半年金融统计数据新闻发布会上的研判，预计7月份CPI仍会走弱，8月份有望回升，全年有望走出U型趋势，年底向1%靠拢。

社融信贷上看，央行发布的6月金融数据，6月人民币贷款增加3.05万亿元，社会融资规模增量为4.22万亿元，均超市场预期。可以说，**经济的修复一直在有条不紊的前进当中，当下更多的是大家信心不足产生的扰动。**随着央行开始加大逆周期调节力度，降息政策落地激发投资与生产需求，带动6月新增信贷显著回升，企业中长期贷款是新增信贷的主要支撑，而且6月居民贷款也大幅放量。社融数据的边际改善表明国内稳增长政策已初见成效，对应经济或将持续修复改善。**值得关注的是，在社融与信贷数据超预期的情况下，M1同比、M2同比等指标均下行，说明当前经济恢复尚不牢固的格局并未打破。我们预计，下半年仍有降准空间。**

经济景气上看，6月PMI为49，均超前值和预期值。外贸数据方面，由于去年同期高基数，以及外需疲弱，6月进出口不及预期，但上半年外贸显韧性，货物贸易进出口总值达到20.1万亿元，同比增长2.1%（参见报告《上半年整体平稳，短期有所回落》）。整体来看，国内经济增长动能有望增强，市场的预期或将边际提升，同时随着下半年库存周期有望见底回升，A股市场有望重回基本面驱动。另一方面，除政策支撑外，我们认为下半年库存周期的见底回升同样也是驱动我国经济修复的重要动力，在经济和盈利预期回升的环境下，积极的因素已经出现，下半年A股市场有望重回基本面驱动。（参见报告《关注库存周期的回升契机》）

海外方面，美元指数“一鲸落”，全球资产“万物生”。美国6月份CPI、PPI涨幅均低于市场预期，表明美国控通胀举措取得进展，叠加6月美国新增非农就业人数低于预期，市场对未来美联储加息的预期进一步减弱。本周美元指数一路走低，全球资产走强，截至7月13日美元连跌六日，跌破100大关，创下2020年7月以来最长跌幅，已跌至2022年4月以来最低水平。而随着美元走弱，全球非美货币应声而涨，其中离岸人民币上涨明显，外部紧缩政策对中国的影响也逐步消退。**人民币走强提升了投资者对于人民币资产的信心，北向资金本周5个交易日加仓A股近200亿。**同时，美元的走低，也让大宗商品充满了配置吸引力，本周黄金、白银、原油悉数上涨。（详情参见报告《美国通胀超预期降温，但韧性犹存》）

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

本周重要事件与经济数据回顾	
日期	事件
7月10日	1.央行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。 2.国家发改委主任郑栅洁再次召开与民营企业沟通交流机制座谈会，认真听取民营企业经营发展情况、面临的困难问题和相关意见建议。 3.中国6月CPI同比持平，预期涨0.1%，前值涨0.2%，环比下降0.2%，6月PPI同比降5.4%，预期降5%，前值降4.6%，环比下降0.8%。
7月11日	1.习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二次会议时强调，要建设更高水平开放型经济新体制，推动能耗双控逐步转向碳排放双控。 2.中国6月社会融资规模增量为4.22万亿元，货币供应量M2同比增长11.3%，新增人民币贷款3.05万亿元，6月新增社融及人民币贷款均超市场预期。
7月12日	李强总理主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议，强调要推动平台经济规范健康持续发展。
7月13日	今年上半年，我国货物贸易进出口总值20.1万亿元，同比增长2.1%，其中出口11.46万亿元，同比增长3.7%，进口8.64万亿元，同比下降0.1%。6月出口（以人民币计价）同比降8.3%，进口降2.6%。
7月14日	国务院新闻办公室于2023年7月14日（星期五）上午10时举行新闻发布会，中国人民银行副行长刘国强介绍2023年上半年金融统计数据情况，并答记者问。
下周重要事件与经济数据	
日期	事件
7月17日	中国公布6月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额及第二季度GDP数据。
7月18日	美国公布6月零售销售数据。
7月19日	欧盟、英国公布6月CPI数据。
7月20日	德国公布6月CPI数据。
7月21日	日本公布6月CPI数据。

数据来源：wind、人民银行、国家统计局、海关总署、新华网、中国新闻网等，华福证券研究所

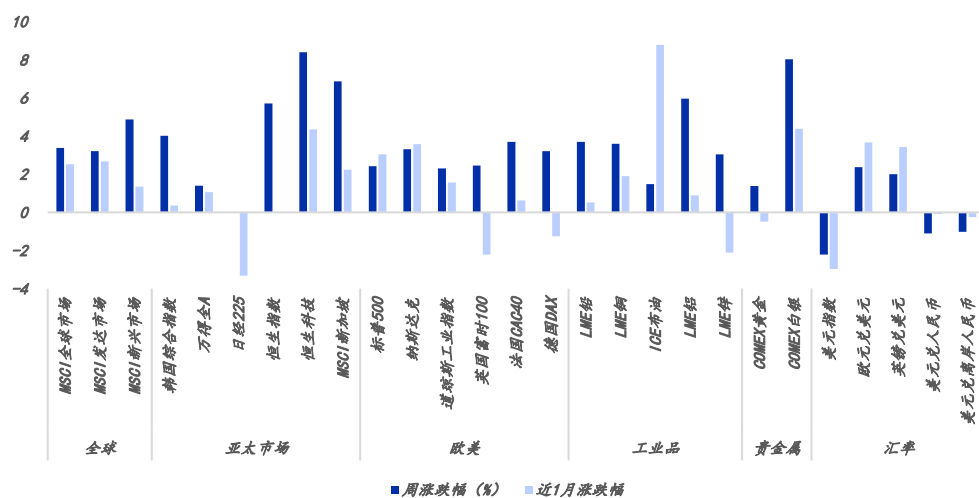
三、 本周市场行情

3.1 大类资产价格

本周（7月10日——7月14日），全球大类资产多数上涨。其中，MSCI全球市场涨3.4%，MSCI发达市场（3.2%）涨幅不及MSCI新兴市场（4.9%）；亚太市场主要指数中：万得全A（1.4%）上涨，恒生指数（5.7%）、恒生科技（8.4%）涨幅较大；欧美市场主要指数中：标普500（2.4%）、纳斯达克（3.3%）、道琼斯工业指数（2.3%）、英国富时100（2.4%）、法国CAC40（3.7%）、德国DAX（3.2%）均有上涨；工业品与贵金属中：ICE布油（1.5%）、LIME铜（3.6%）上涨，COMEX白银（8.0%）涨幅较大；汇率方面：美元指数（-2.2%）本周继续下跌，美元兑离岸人民币（-1.0%）本周下跌。

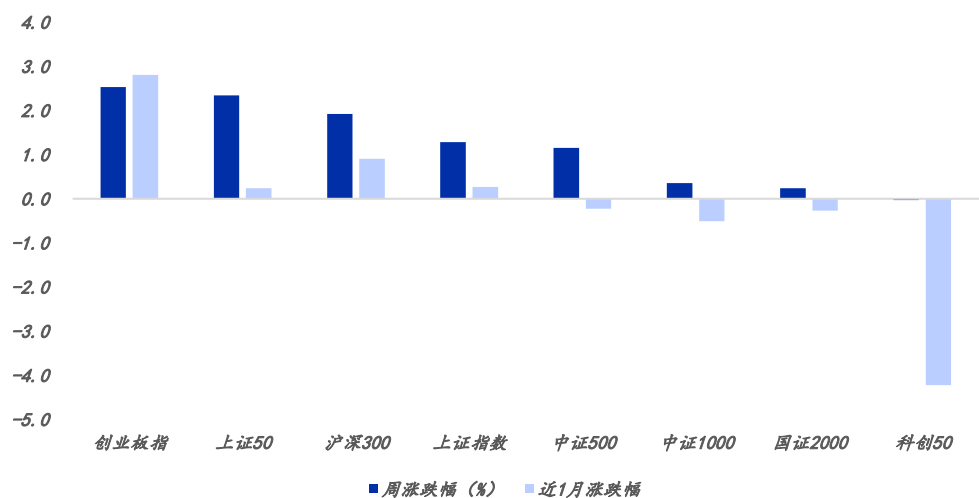
宽基指数方面，本周创业板指（2.5%）、上证50（2.3%）、沪深300（1.9%）涨幅居前。

图表 2：本周大类资产涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

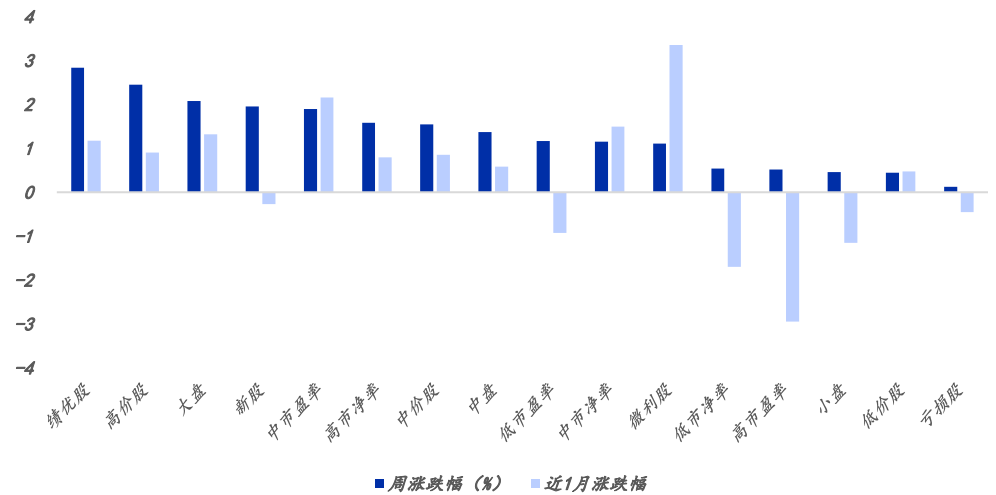
图表 3：本周宽基指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

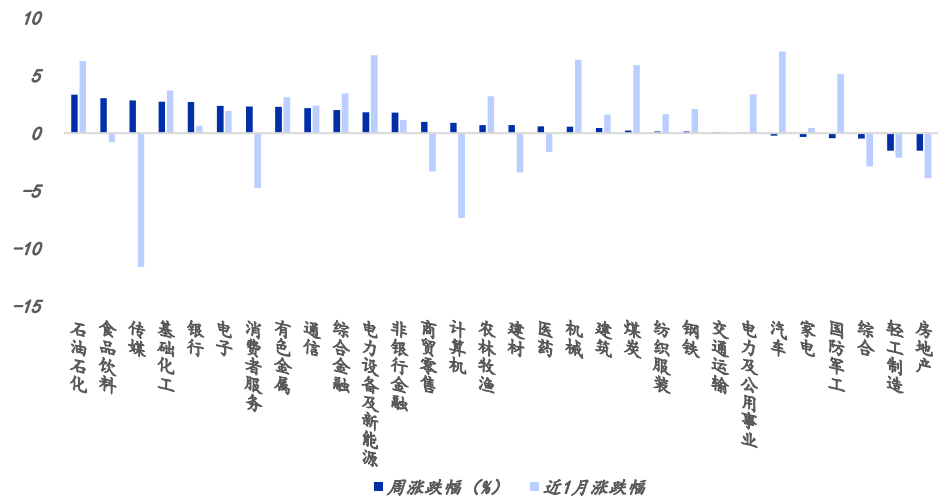
风格指数中，本周中绩优股（2.8%）和高价股（2.4%）指数领涨，大盘（2.1%）、中盘（1.4%）、小盘（0.5%）均有上涨。中信一级行业中，本周石油石化（3.3%）、食品饮料（3.0%）、传媒（2.8%）领涨；房地产（-1.5%）、轻工制造（-1.5%）跌幅较大。

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（%）

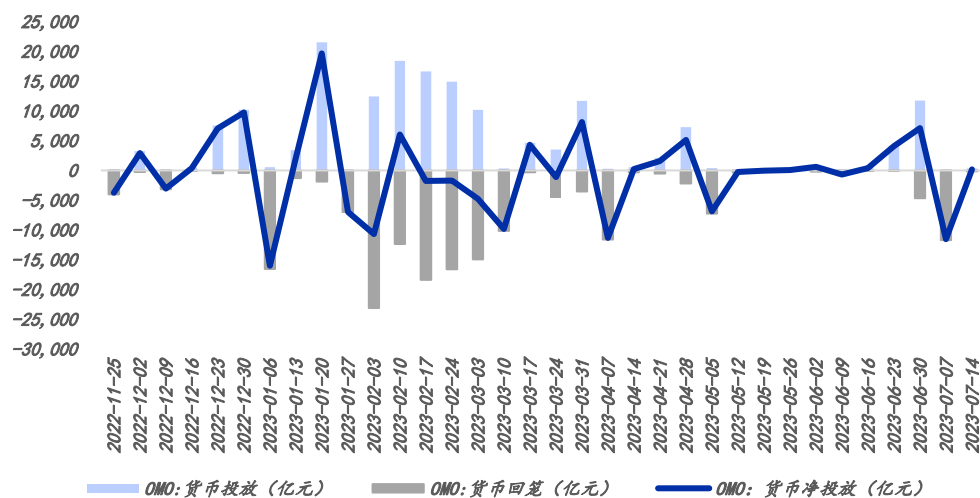


数据来源：Wind，华福证券研究所

3.2 股市流动性追踪

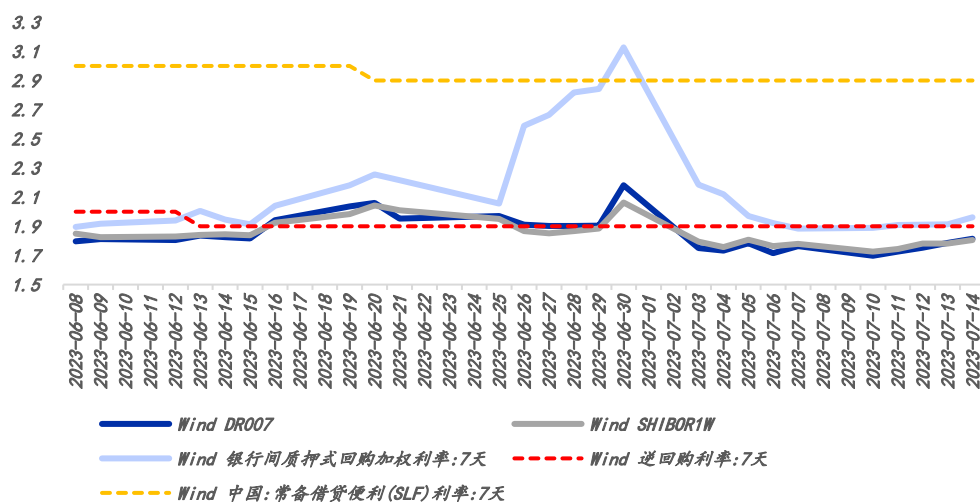
宏观流动性方面，本周央行公开市场货币净投放 180 亿元，上周净回笼 11560 亿元；利率方面，本周利率缓慢上行，7 天银行间质押式回购加权利率至 1.96%，十年期国债到期收益率为 2.64%，一年期国债到期收益率为 1.84%。

图表 6：本周央行公开市场操作情况



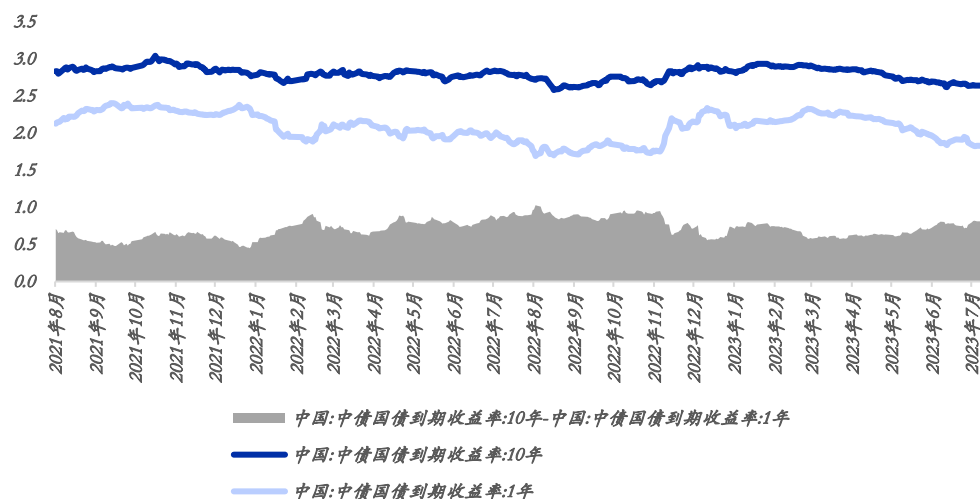
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：本周主要利率变动情况 (%)



数据来源：Wind，华福证券研究所

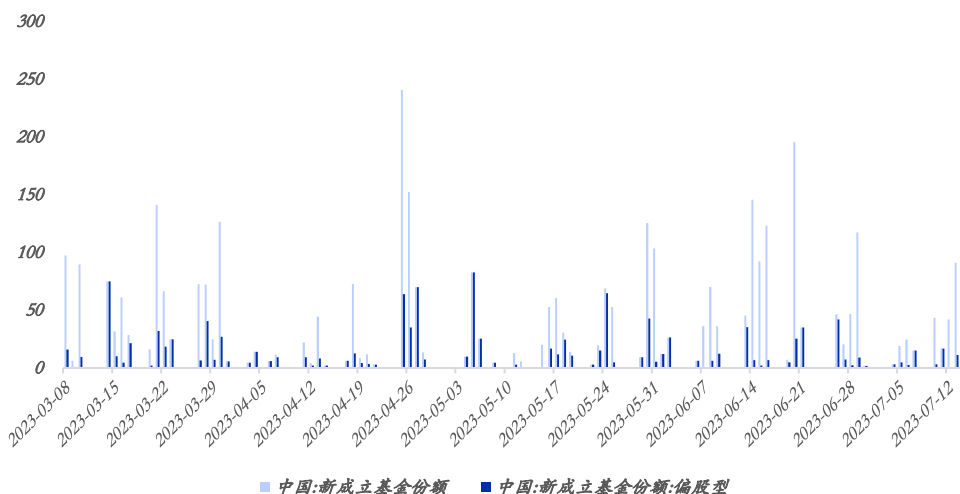
图表 8：本周国债收益率与利差情况 (%)



来源：Wind，华福证券研究所

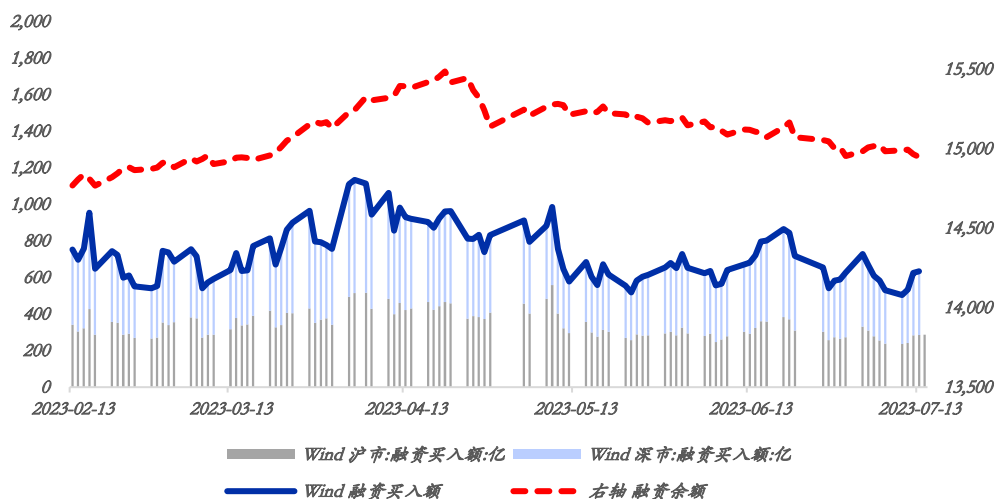
资金方面，截止 2023 年 7 月 13 日，两融余额为 15890.50 亿元，占 A 股流通市值 2.32%，两融成交金额为 695.17 亿元，占 A 股成交额 8.09%；新成立基金 193.4 亿份（上周 61.9 亿份），其中偏股型基金 31.5 亿份（上周 2.9 亿份）。本周北向资金净流入 198.4 亿元，其中沪股通流入 109.7 亿元，深股通流入 88.7 亿元。本周（截至 7 月 15 日），IPO 募集 84.8 亿元，再融资 60.0 亿元。

图表 9：近期新发基金情况（亿份）



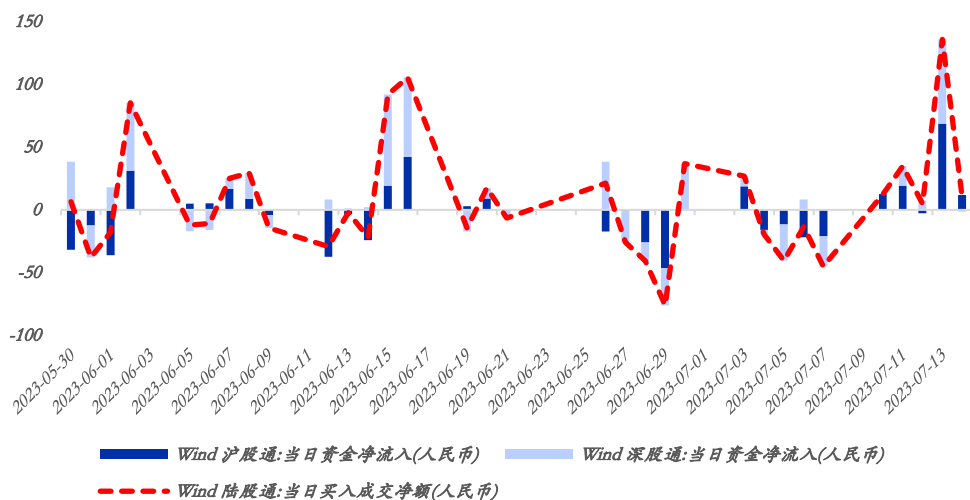
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 10：近期杠杆资金变化情况（亿元）



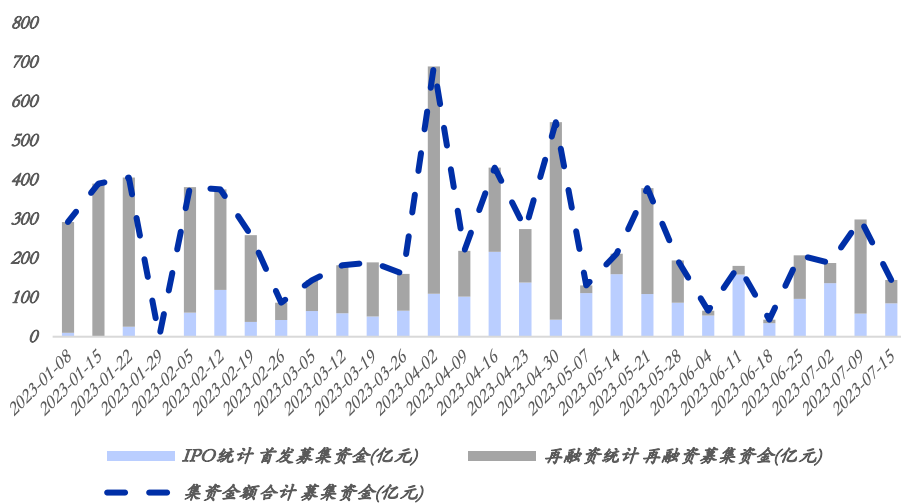
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 11：近期北上资金流入情况（亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 12：近期首发与再融资募集资金情况（亿元）



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