

## 策略周观察：A股市场蓄势上行，美国通胀超预期降温

### 核心要点：

- **周（7月10日-7月14日）市场整体回顾：**（1）市场表现：A股市场方面，主要宽基指数蓄势上行，大盘风格和成长风格占优，行业多数上涨，其中**电子、食品饮料和基础化工表现较好**，**房地产、煤炭和轻工制造表现较差**。大类资产方面，全球主要权益市场整体上行，恒生指数表现突出，美元指数显著下跌，人民币汇率企稳回升。（2）板块估值：从PE估值来看，行业估值多数上行，其中电子、食品饮料、传媒等提升，房地产、轻工制造等回落。（3）交投活跃度和资金流向：**A股日均成交额和换手率均较前一周下降，北向资金逆转前一周净流出态势。**
- **国内经济数据与政策：**（1）通胀数据：6月CPI数据显示居民消费持平，PPI再次筑底，需求恢复偏缓，预计下半年物价维持偏弱运行。PPI连续回落已让下行动能减弱，叠加翘尾影响，下半年PPI将逐步回升，但回升速度将受需求恢复影响。（2）金融数据：信贷扩张再度加速，企业和居民部门贷款大幅放量。社融数据受到政府债券融资同比缩量拖累，但仍好于市场预期。受企业存款回落影响，M1表现较差。M1-M2负剪刀差较上月走扩，资金活化效率偏低。（3）进出口数据：随着外需压力逐步显现，叠加高基数效应，我国出口承压回落。而受大宗商品价格下跌影响，我国进口持续疲弱。（4）《私募投资基金监督管理条例》落地，为私募行业首部行政法规。（5）房地产“金融16条”迎来优化，促进房地产市场平稳发展。（6）近期多部门表态支持平台经济和数字经济发展。
- **国外经济数据与动态：**（1）通胀数据：美国CPI和PPI数据超预期降温，市场开始预期美联储7月后停止加息。（2）通胀数据的降温并未影响部分美联储官员的加息表态，但布拉德的退场或将让FOMC内部的平衡向“鸽派”移动。（3）美元指数15个月以来首次跌破100大关，人民币贬值压力缓解，后续汇率有望逐步企稳回升。
- **结构主线：**建议关注以下“2+1”主线轮动：（1）国产科技替代创新：电子（半导体、消费电子）、通信（光芯片、运营商转型数字经济平台）、计算机（AI算力、数据要素、信创）以及传媒（游戏、广告、平台经济）等。（2）“中特估”：能源、电力、基建、房地产产业链等。（3）业绩绩优、政策支持下迎来反弹契机的大消费细分领域：食品饮料（白酒、啤酒）、医药（创新药、中药）、周期底部农林牧渔（猪周期）以及汽车产业链（部分新能源车、汽车零部件）等。
- **风险提示：**国内经济复苏不及预期风险，国内政策落实不及预期风险，海外加息及经济衰退风险。

### 分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

### 相关研究

2023-07-03, 2023年A股市场中期投资展望：

时蕴新生，乘纲执本

2023-06-19, 投资环境的边际变化与多重政策合力催化A股市场颠簸上行

2023-5-21, 可持续高质量发展专题：中国特色估值体系重塑“中国元素”与投资逻辑再审视

2023-5-21, 房地产行业专题：周期未变，市场竞争格局在动

2023-5-16, 可持续高质量发展专题：谁主沉浮？专注制胜—兼顾选股策略

2023-04-08, 二季度A股市场投资策略展望：把握主线投资机会

2023-03-06 年政府工作报告重点内容：利好A股市场哪些行业和主题？

2023-02-03, 全面注册制对A股市场的影响：新时代资本市场迎来新开局

2022-12-17, 2023年A股市场投资策略展望：时蕴新生，布局之年

## 目 录

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| <b>一、周（7月10日-7月14日）市场整体回顾</b> ..... | <b>3</b>  |
| （一）市场表现.....                        | 3         |
| （二）板块估值.....                        | 5         |
| （三）交投活跃度和资金流向.....                  | 7         |
| <b>二、国内经济数据与政策</b> .....            | <b>7</b>  |
| （一）通胀数据：PPI 再次探底，需求恢复偏缓.....        | 7         |
| （二）金融数据：信贷、社融数据均超预期.....            | 8         |
| （三）进出口数据：进出口贸易是经济修复的关键环节.....       | 9         |
| （四）私募行业首部行政法规落地.....                | 9         |
| （五）房地产“金融 16 条”迎来优化.....            | 11        |
| （六）政策支持平台经济和数字经济发展.....             | 11        |
| <b>三、海外经济数据与动态</b> .....            | <b>12</b> |
| （一）通胀数据：美国 CPI 和 PPI 超预期降温.....     | 12        |
| （二）美联储多位官员鹰派表态.....                 | 12        |
| （三）美元指数跌破 100 大关，利好权益市场.....        | 13        |
| <b>四、结构主线</b> .....                 | <b>14</b> |
| <b>五、风险提示</b> .....                 | <b>14</b> |
| <b>插图目录</b> .....                   | <b>15</b> |

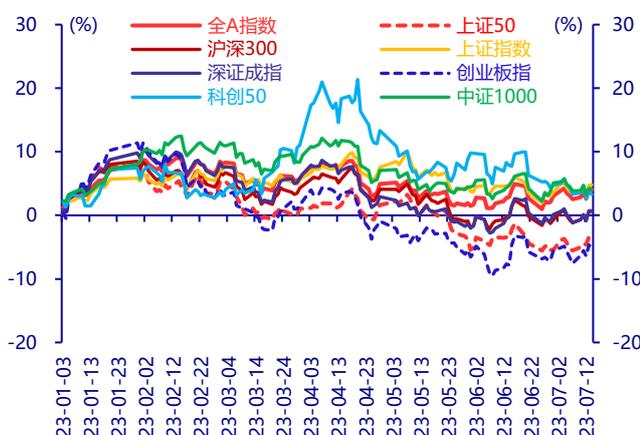
## 一、周（7月10日-7月14日）市场整体回顾

### （一）市场表现

#### 1. A股市场回顾

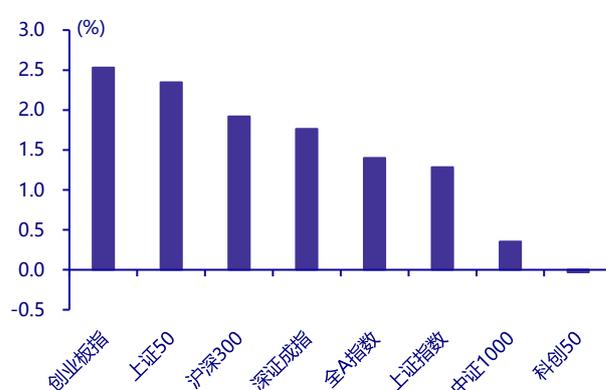
周（7月10日-7月14日）全A指数上涨1.4%，简记为全A（1.4%），下同。创业板指（2.53%）、上证50（2.35%）、沪深300（1.92%）、深证成指（1.76%）、上证指数（1.29%）、中证1000（0.35%）均上涨，科创50（-0.03%）录得负的收益率。如图2所示。

图 1. 2023 年以来主要宽基指数累计涨跌幅



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

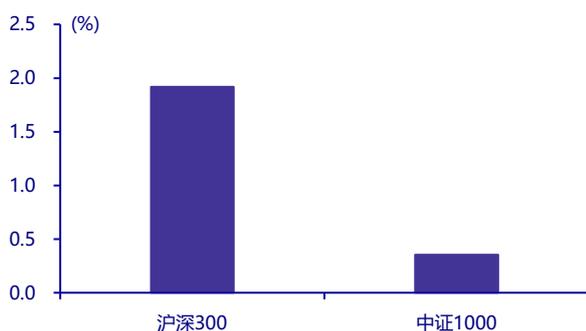
图 2. 周（7月10日-7月14日）宽基指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

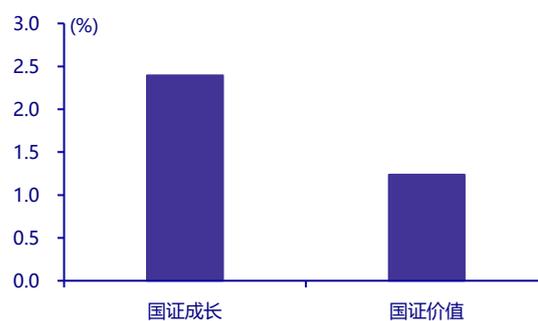
市场风格方面，周（7月10日-7月14日）大盘指数（1.92%）跑赢小盘指数（0.35%），成长指数（2.39%）跑赢价值指数（1.24%）。如图3、4所示。

图 3. 周（7月10日-7月14日）大盘&小盘指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

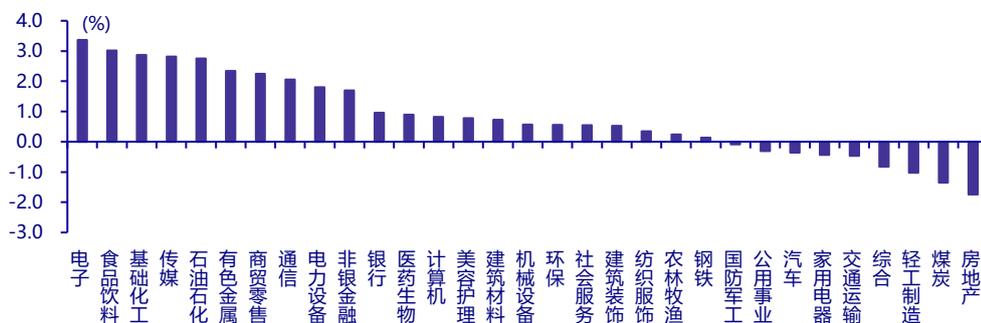
图 4. 周（7月10日-7月14日）成长&价值指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

周（7月10日-7月14日）行业多数上涨，电子（3.36%）、食品饮料（3.02%）、基础化工（2.87%）、传媒（2.82%）、石油石化（2.75%）表现较好，房地产（-1.75%）、煤炭（-1.36%）、轻工制造（-1.03%）、综合（-0.82%）、交通运输（-0.46%）表现较差。如图5所示。

图 5. 周（7月10日-7月14日）行业表现

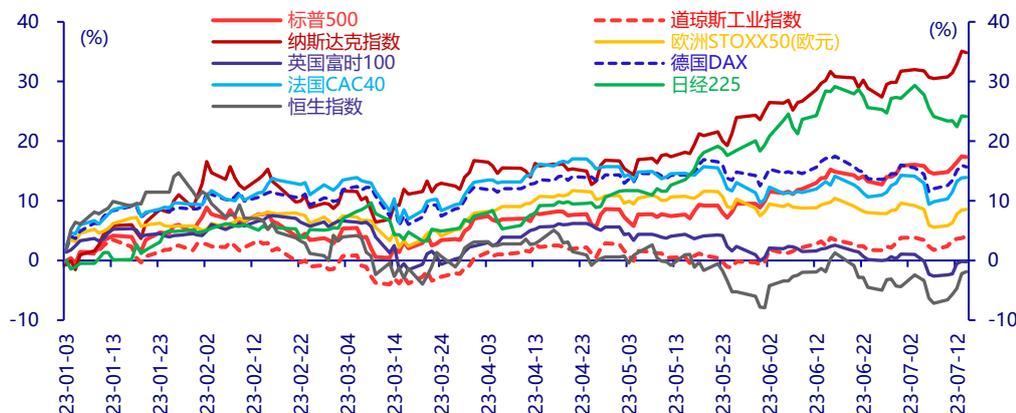


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 2. 全球大类资产回顾

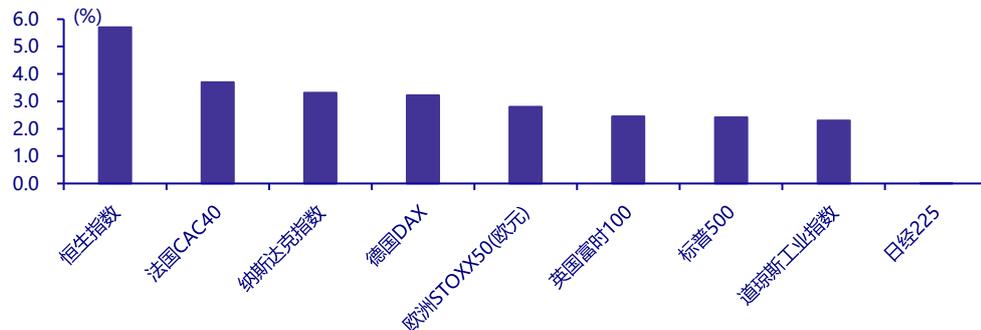
周（7月10日-7月14日）全球主要权益市场整体上行。恒生指数（5.71%）表现突出。美国三大股指，纳斯达克指数（3.32%）、标普500（2.42%）、道琼斯工业指数（2.29%）全面上涨。欧洲方面，法国CAC40（3.69%）、德国DAX（3.22%）、欧洲STOXX50(欧元)（2.8%）、英国富时100（2.45%）整体上涨。日经225（0.01%）略有上行。如图7所示。

图 6. 2023 年以来全球主要指数累计涨跌幅



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7. 周（7月10日-7月14日）全球主要指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

债券方面，10年期美国国债收益率周（7月10日-7月14日）下行23个bp，10年期中国债收益率周（7月10日-7月14日）略有上行。外汇方面，美元指数下跌2.21%，人民币汇率回升。大宗商品方面，ICE布油、伦敦金现、伦敦银现、LME铜整体上涨。如表1所示。

表1. 周（7月10日-7月14日）债券、汇率和大宗商品表现汇总

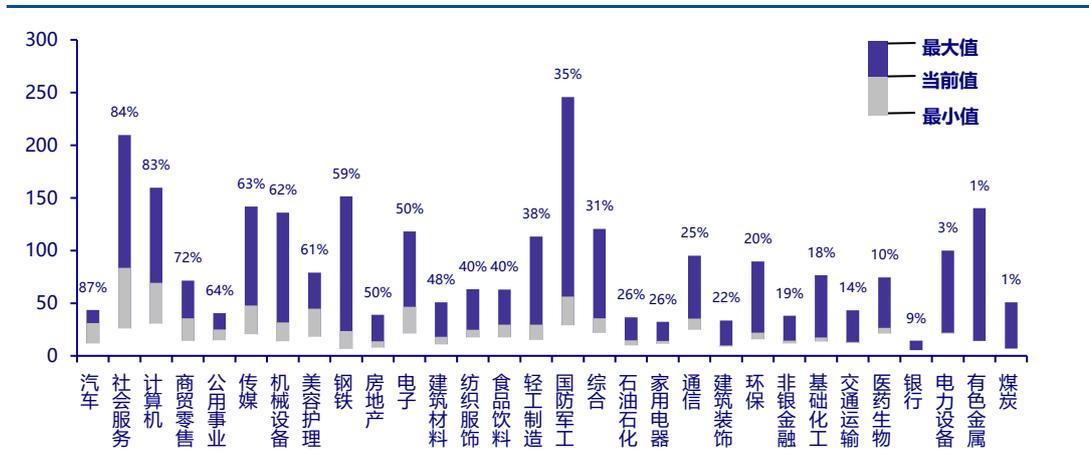
| 债券          | 周（7月10日-7月14日）数值 | 上周数值    | 单位    | 收益率变动（bp） |
|-------------|------------------|---------|-------|-----------|
| 10年期美国国债收益率 | 3.83             | 4.06    | %     | -23.00    |
| 10年期中国国债收益率 | 2.64             | 2.64    | %     | 0.41      |
| 外汇          | 周（7月10日-7月14日）数值 | 上周数值    | 单位    | 涨跌幅       |
| 美元指数        | 99.96            | 102.23  | ---   | -2.21%    |
| 美元兑人民币中间价   | 7.13             | 7.21    | ---   | -1.02%    |
| 大宗商品        | 周（7月10日-7月14日）数值 | 上周数值    | 单位    | 涨跌幅       |
| ICE布油       | 79.63            | 78.17   | 美元/桶  | 1.87%     |
| 伦敦金现        | 1954.7           | 1924.80 | 美元/盎司 | 1.55%     |
| 伦敦银现        | 24.93            | 23.05   | 美元/盎司 | 8.16%     |
| LME铜        | 8671.00          | 8366.50 | 美元/吨  | 3.64%     |

资料来源：wind, 中国银河证券研究院

## （二）板块估值

当前PE估值历史分位数前五的行业分别是汽车（87.1%）、社会服务（83.5%）、计算机（83.4%）、商贸零售（71.8%）和公用事业（63.9%）。PE估值历史分位数后五的行业分别是煤炭（0.7%）、有色金属（0.9%）、电力设备（1.4%）、银行（3.1%）和医药生物（9.4%）。如图8所示。注：该估值是自2010年以来的估值水平。

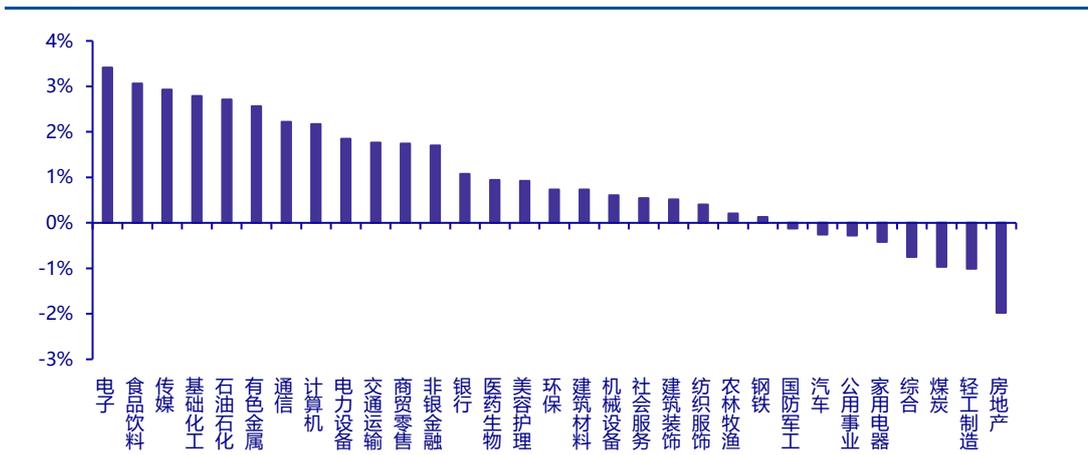
图8. 周（7月10日-7月14日）行业PE估值及分位数



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

周(7月10日-7月14日)行业PE估值多数上行。估值回升前五的行业分别是电子(3.41%)、食品饮料(3.06%)、传媒(2.93%)、基础化工(2.79%)和石油石化(2.71%)。回落前五的行业分别是房地产(-1.97%)、轻工制造(-1.01%)、煤炭(-0.97%)、综合(-0.75%)和家用电器(-0.42%)。如图9所示。

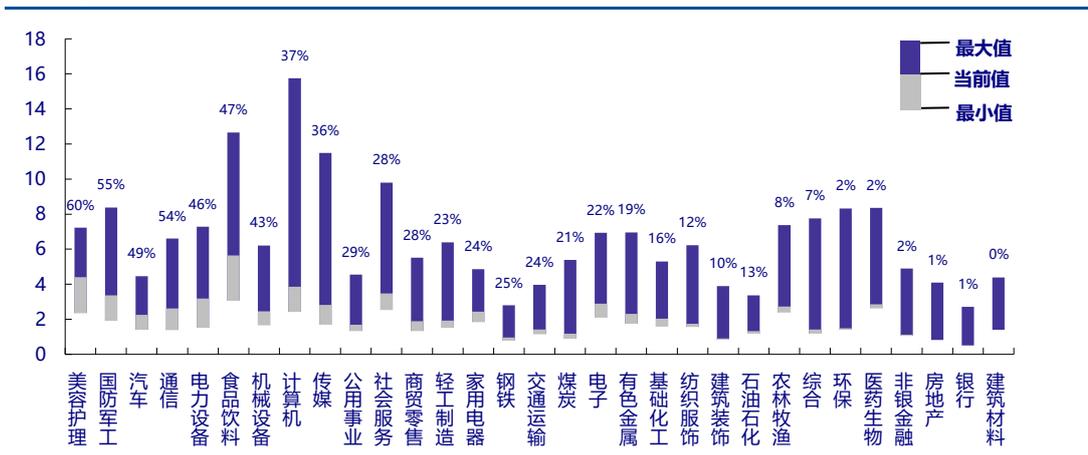
图 9. 周(7月10日-7月14日)行业PE估值变动



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

当前PB估值历史分位数前五的行业分别是美容护理(60.4%)、国防军工(54.8%)、汽车(49.4%)、通信(53.8%)和电力设备(46.2%)。PB估值历史分位数后五的行业分别是建筑材料(0.1%)、银行(0.6%)、房地产(0.6%)、非银金融(1.7%)和医药生物(1.5%)。如图10所示。

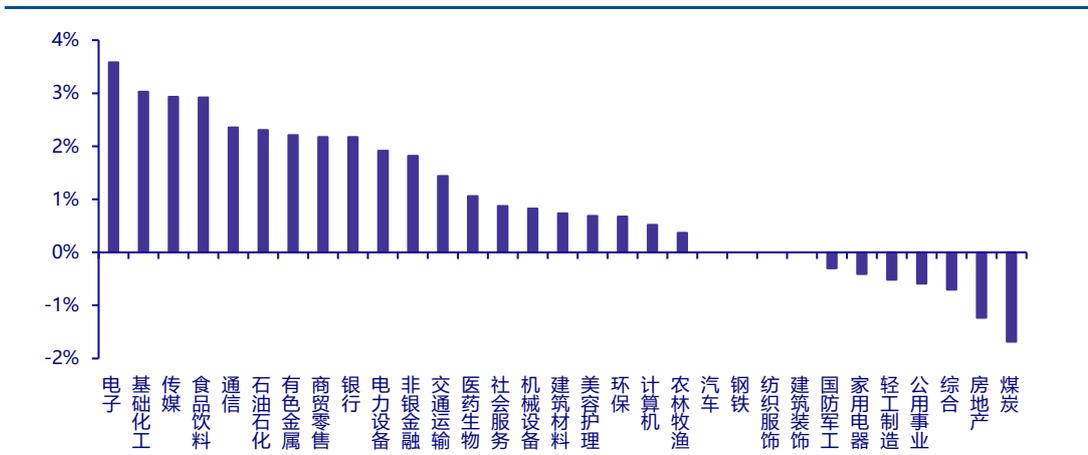
图 10. 周(7月10日-7月14日)行业PB估值及分位数



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

周(7月10日-7月14日)行业PB估值多数上行。估值回升前五的行业分别是电子(3.58%)、基础化工(3.03%)、传媒(2.93%)、食品饮料(2.92%)和通信(2.35%)。回落前五的行业分别是煤炭(-1.68%)、房地产(-1.23%)、综合(-0.7%)、公用事业(-0.59%)和轻工制造(-0.52%)。如图11所示。

图 11. 周（7月10日-7月14日）行业 PB 估值变动



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### （三）交投活跃度和资金流向

周（7月10日-7月14日）交投活跃度下降，A股日均成交额8594.43亿元，环比前一周下降305.25亿元，日均换手率为0.95%，前一周日均换手率1.00%。周（7月10日-7月14日）北向资金净流入198.44亿元，逆转上周净流出态势。如表2所示。

表 2. 周（7月10日-7月14日）交投活跃度和资金流向指标

| 类别    | 指标          | 周（7月10日-7月14日）数值 | 上周数值      | 增减      |
|-------|-------------|------------------|-----------|---------|
| 交投活跃度 | A股日均成交额（亿元） | 8594.43          | 8899.67   | -305.25 |
|       | A股日均换手率（%）  | 0.95             | 1.00      | -0.05   |
| 资金流向  | IPO数量       | 10               | 6         | 4       |
|       | 融资余额（亿元）    | 14,947.89        | 14,983.27 | -35.38  |
|       | 北向资金（亿元）    | 198.44           | -91.6     | 290.04  |
|       | 重要股东增减持（亿元） | -76.91           | -92.00    | 15.09   |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

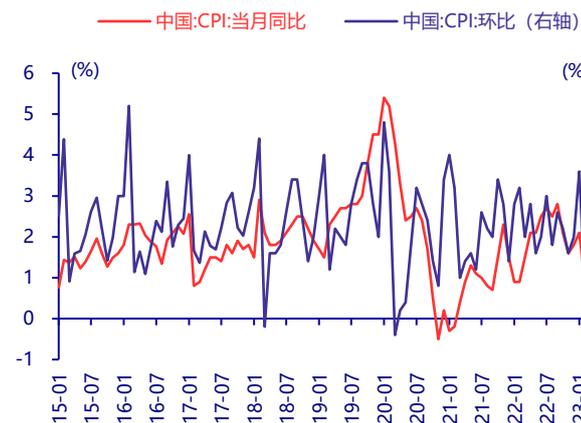
## 二、国内经济数据与政策

### （一）通胀数据：PPI再次探底，需求恢复偏缓

CPI保持基本平稳。6月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比由上月上涨0.2%转为持平，环比下降0.2%，降幅与上月相同。从食品项来看，食品价格同比上涨2.3%，涨幅比上月扩大1.3个百分点。其中，受高温等气候因素影响，蔬菜价格明显走强，而猪肉价格继续回落，同比下降7.2%，降幅比上月扩大4个百分点。从非食品项来看，非食品价格同比由上月持平转为下降0.6%。其中，工业消费品价格下降2.7%，降幅扩大1个百分点。受国际油价下跌、去年同期基数抬升影响，能源价格下降9.3%。总体来看，6月份CPI数据显示居民消费疲软，需求恢复偏缓，预计下半年物价维持偏弱运行。如图12所示。

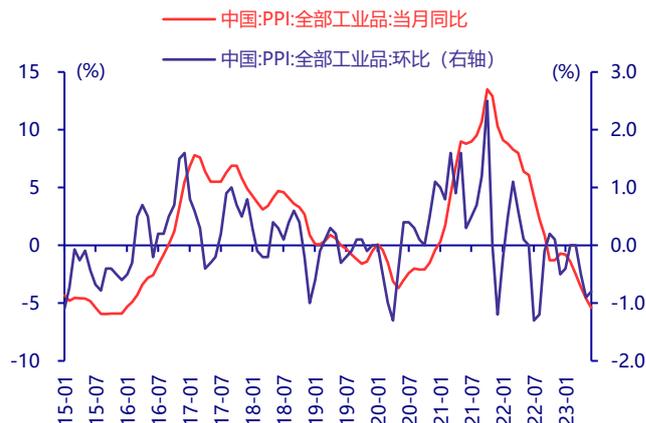
受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.4%，降幅比上月扩大 0.8 个百分点，创 2015 年 12 月以来最大降幅，也是连续第 9 个月同比下降，环比下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。连续的回落已经让下行动能减弱，叠加翘尾影响，下半年 PPI 将逐步回升。但是房地产的下行态势、下半年需求恢复的不确定性，仍将扰动 PPI 回升速度。如图 13 所示。

图 12. 中国 CPI 同比及环比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 13. 中国 PPI 同比及环比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

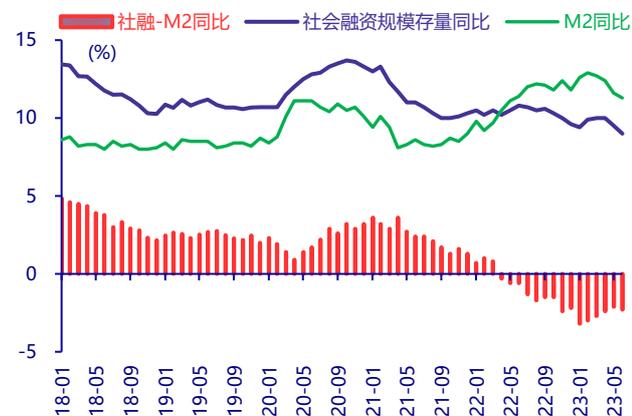
## (二) 金融数据：信贷、社融数据均超预期

6 月新增人民币贷款 3.05 万亿元，在高基数基础上仍同比多增 2296 亿元，反映出信贷扩张再度加速。分部门看，企业部门贷款大幅放量，6 月企业贷款新增 2.28 万亿元，同比多增 687 亿元，其中企业短贷增加 7449 亿元，同比多增 543 亿元，中长期贷款增加 1.59 万亿元，同比多增 1436 亿元。居民部门贷款同比上涨，6 月居民贷款新增 9639 亿元，仅次于今年 3 月水平，同比多增 1157 亿元。其中，居民短贷增加 4914 亿元，同比多增 632 亿元，中长期贷款增加 4630 亿元，同比多增 463 亿元。

6 月份，社会融资规模增量为 4.22 万亿元，比上月多 2.67 万亿元，比上年同期少 9859 亿元，仍好于市场预期。6 月末，社会融资规模存量为 365.45 万亿元，同比增速 9.0%，较上月末下降 0.5 个百分点。其中，今年上半年政府债券发行节奏相对平稳，打破以往二季度发债高峰的规律，在高基数效应下，政府债券融资同比缩量，为社融主要拖累。如图 14 所示。

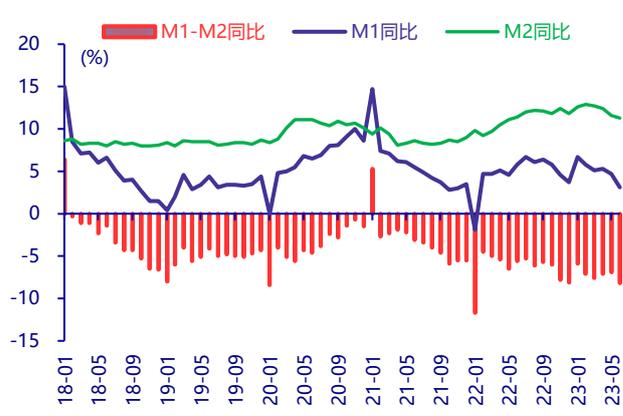
6 月末，广义货币(M2)余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 0.1 个百分点。狭义货币(M1)余额 69.56 万亿元，同比增长 3.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.6 个和 2.7 个百分点，主要受企业存款回落影响。6 月 M1-M2 增速差为-8.2%，剪刀差较上月扩大 1.3 个百分点，反映出企业和居民的信心尚未恢复，资金活化效率偏低。如图 15 所示。

图 14. 社会融资规模存量-M2 同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15. M1-M2 同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### (三) 进出口数据: 进出口贸易是经济修复的关键环节

6 月份进出口总额 5000 亿元, 同比增速-10.1%, 前值-6.2%, 其中出口 2853 亿美元, 同比增速-12.4%, 前值-7.5%, 进口 2147 亿美元, 同比增速-6.8%, 前值-4.5%。从出口来看, 随着外需压力逐步显现、叠加去年同期因疫后复工复产导致的高基数效应, 我国出口有所承压, 同比延续负增长。而大宗商品价格普遍下跌, 使得我国进口持续疲弱, 同比维持低位平稳。如图 16 所示。

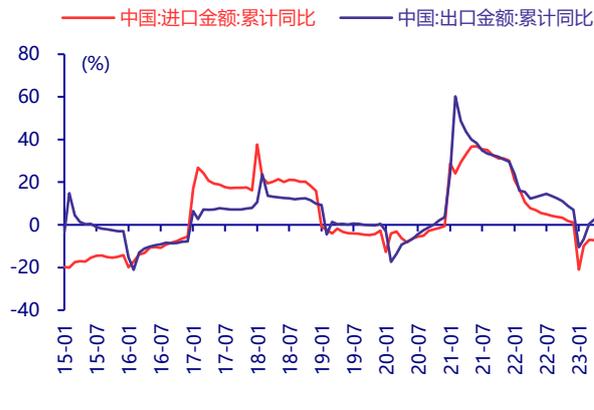
2023 年上半年进出口总额 29182 亿美元, 同比增速-4.7%。其中, 出口 16634 亿美元, 增速-3.2%, 进口 12547 亿美元, 增速-6.7%。开年我国出口超预期释放持续向好信号, 进入 5 月份, 随着积压订单支撑效应消退、海外需求边际走弱, 出口金额累计同比明显下滑。二季度以来, 我国经济复苏动能有待加强, 国内需求修复节奏放缓, 压制进口数据表现。如图 17 所示。

图 16. 进出口金额当月同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17. 进出口金额累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### (四) 私募行业首部行政法规落地

国务院总理李强日前签署国务院令，公布《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《条例》），自2023年9月1日起施行。近年来，我国私募投资基金行业稳步发展，在提高直接融资比重、促进经济发展方面发挥了积极作用。制定专门行政法规，将私募投资基金业务活动纳入法治化、规范化轨道进行监管，旨在鼓励私募投资基金行业规范健康发展，更好保护投资者合法权益，进一步发挥服务实体经济、促进科技创新等作用。《条例》共七章六十二条，重点规定了五方面内容，包括明确适用范围，明确私募基金管理人和托管人的义务要求，规范资金募集和投资运作，对创业投资基金作出特别规定和强化监督管理和法律责任。

**表 3. 私募基金行业监管政策梳理**

| 日期          | 发布部门              | 政策文件                  | 具体内容  |
|-------------|-------------------|-----------------------|---|
| 2012年12月28日 | 全国人民代表大会          | 《证券投资基金法》修订           | 将非公开募集基金纳入调整范围，明确其法律地位，对非公开基金的募集、运作、管理等作了具体规定。  |
| 2014年8月21日  | 中国证监会             | 《私募投资基金监督管理暂行办法》      | 主要明确了以下五项制度安排：一是明确了全口径登记备案制度。二是确立了合格投资者制度。三是明确了私募基金的募资规则。四是提出了规范投资运作行为的有关规则。五是确立了对不同类别私募基金进行差异化行业自律和监管的制度安排。  |
| 2017年8月30日  | 国务院               | 《私募投资基金管理暂行办法（征求意见稿）》 | 首次对私募基金概念及投资活动范围、管理人、托管人、资金募集、投资运作、信息提供、行业自律、监督管理、法律责任作出系统性规定，并设专章就创业投资基金做出特别规定。  |
| 2018年4月27日  | 人民银行、银保监会、证监会、外汇局 | 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》 | 资管新规对私募基金影响最大的三点包括：消除多层嵌套和通道业务、严格限制产品分级、打破刚兑。   |
| 2020年12月30日 | 中国证监会             | 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》   | 规定共十四条，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。主要内容如下：一是规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断。二是优化对集团化私募基金管理人监管，实现扶优限劣。三是重申私募基金应当向合格投资者非公开募集。四是明确私募基金财产投资要求。五是强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求，规范开展关联交易。六是明确法律责任和过渡期安排。                 |
| 2023年2月24日  | 中国证券投资基金业协会       | 《私募投资基金登记备案办法》及配套指引   | 主要内容包括：一是适度完善登记规范标准，对私募基金管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体作出规范要求。二是明确基金业务规范，把握募、投、管、退等关键环节，强化行业合规运作。三是健全制度机制，强化穿透式核查，加强信息披露和报送等事中事后自律管理。四是实施差异化自律管理，落实扶优限劣理念，增加行业获得感。五是完善自律手段，加强对“伪、劣、乱”私募的有效治理，遏制行业乱象，净化行业生态。 |
| 2023年7月9日   | 国务院               | 《私募投资基金监督管理条例》        | 重点规定了五方面内容，包括明确适用范围，明确私募基金管理人和托管人的义务要求，规范资金募集和投资运作，对创业投资基金作出特别规定和强化监督管理和法律责任。   |

资料来源：新华社，中国银河证券研究院整理

《条例》作为私募行业首部行政法规，填补了行业立法空白。近些年，私募基金行业相关政策和规则陆续出台，但整体监管体系尚显不足。在私募基金业务领域的立法体系中，由全国人大常委会制定的《证券投资基金法》是最高层级，处于“法律”地位，但其主要监管对象是

公募基金，仅单设“非公开募集基金”章节，对私募基金作了原则性规定，且对于私募股权投资基金（含创投），到底是否适用《证券投资基金法》一直存在争议。《私募投资基金监督管理暂行办法》、《关于加强私募投资基金监管的若干规定》、《私募投资基金登记备案办法》等文件法律层级较低。《条例》的落地，则有利于进一步完善私募基金法规体系，促进私募基金行业健康发展。如表3所示。

## （五）房地产“金融16条”迎来优化

7月10日，央行、国家金融监管总局发布《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》（以下简称《通知》），将适用期限统一延长至2024年12月31日。各金融机构应按照国家文件要求切实抓好落实，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，加大保交楼金融支持，推动行业风险市场化出清，促进房地产市场平稳健康发展。

央行、国家金融监管总局有关负责人指出，金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策延期涉及两项内容：一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统贷款分类与之保持一致。二是对于商业银行按照通知要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。除上述两条政策外，其他不涉及适用期限的政策长期有效。《通知》的出台将缓解房地产开发企业的资金压力，减少金融机构对房企贷款的风险担忧，进一步改善金融机构支持房地产市场平稳健康发展的政策环境。

## （六）政策支持平台经济和数字经济发展

平台企业积极作用得到肯定，平台经济地位日益突显。7月12日，国务院总理李强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。李强指出，在全面建设社会主义现代化国家新征程上，平台经济大有可为。各级政府要着力营造公平竞争的市场环境，完善投资准入、新技术新业务安全评估等政策，健全透明、可预期的常态化监管制度，降低企业合规经营成本，促进行业良性发展。要建立健全与平台企业的常态化沟通交流机制，及时了解企业困难和诉求，完善相关政策和措施，推动平台经济规范健康持续发展。此外，发改委会同有关部门调研指出，平台企业通过投资不仅获得了丰厚的回报，提升了企业自身的核心竞争力，也推动了高水平科技自立自强，促进了实体经济提质增效，为推动建设现代化产业体系、促进高质量发展贡献了力量。下一步，发改委将会同有关部门持续推出平台企业典型投资案例，支持平台企业在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥更加积极的作用。

近两周期间，数字经济的发展得到多轮强调。7月4日，发改委党组书记、主任郑栅洁在《求是》发表署名文章，提出要促进数字经济和实体经济深度融合，加快推进数字产业化，加强数字技术基础研究，培育壮大人工智能、物联网、量子计算等新兴产业，打造具有国际竞争力的数字产业集群。同日，工信部副部长王江平在2023全球数字经济大会上表示，要增强数

字发展动能,加快人工智能、智能网联汽车等战略性新兴产业创新发展,大力发展先进制造业,促进数字经济做强做优做大,培育经济新引擎。7月11日,发改委价格监测中心副主任王建冬表示,去年我国数字经济规模超过50万亿元,占GDP比重超过40%。预计后续将有更多举措推动数字经济发展,其中加快建立数字资产价格机制是一个重要环节。

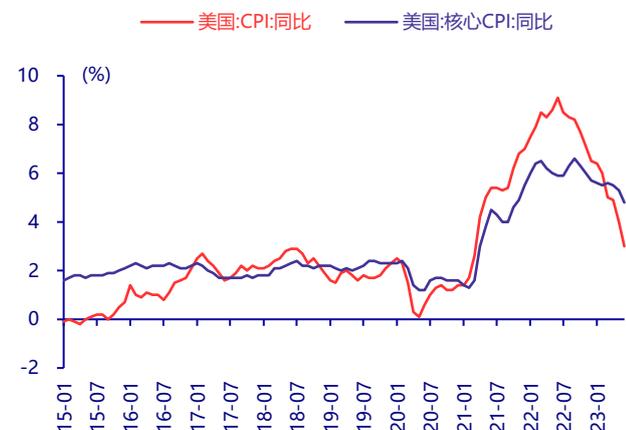
### 三、海外经济数据与动态

#### (一) 通胀数据: 美国 CPI 和 PPI 超预期降温

美国6月CPI同比上涨3%,略低于市场预期的3.1%,前值4%,连续12个月涨幅回落,且为2021年3月以来最小涨幅,6月CPI环比上涨0.2%,预期0.3%,前值0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后,美国6月核心CPI同比上涨4.8%,预期5.0%,前值5.3%,为2021年11月以来最小涨幅,6月核心CPI环比上涨0.2%,预期0.3%,前值0.4%。CPI的超预期回落使市场开始预期美联储7月后停止加息,一定程度上缓解了市场此前过度担忧的紧缩情绪。如图18所示。

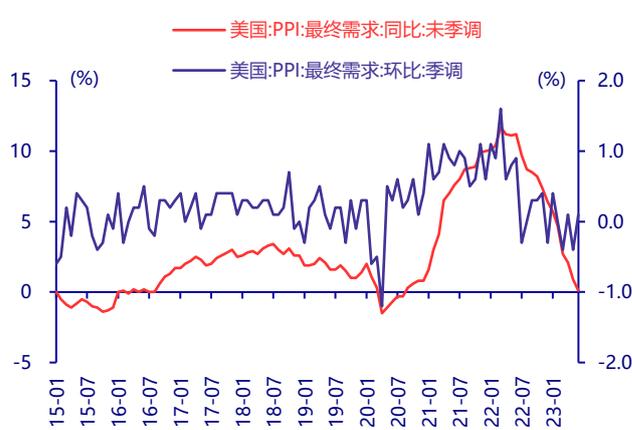
随着CPI数据显示通胀降温,6月PPI数据也呈现出持续降温态势。美国6月PPI同比上涨0.1%,低于预期的0.4%,并创2020年8月以来新低,前值修正为升0.9%,6月PPI环比上涨0.1%,低于预期的0.2%,前值修正为降0.4%。如图19所示。

图 18. 美国 CPI 和核心 CPI 同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 19. 美国 PPI 同比及环比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

#### (二) 美联储多位官员鹰派表态

7月10日,多名美联储官员相继发声,强调继续加息。美联储负责监管的副主席巴尔在两党政策中心会议上表示,过去的一年,美联储的货币政策取得了很大的进展,离目标很接近,但还有一些工作要做。旧金山联储主席戴利在出席布鲁金斯学会的活动时表示“今年我们可能还需要几次加息,才能真正让通胀回到可持续的2%的轨道上”。克利夫兰联储主席梅斯特在加州大学圣迭戈分校的活动上表示,为了确保通胀回到2%,利率需要进一步上调,并保持一段时间。

美国 6 月通胀数据的降温也并未影响部分美联储官员的加息表态。当地时间 7 月 13 日，美联储理事、“大鹰派”克里斯托弗·沃勒在纽约大学的活动中发表讲话称，支持美联储今年再加息两次，使通胀回到目标水平。沃勒认为美联储应该会在 7 月的会议加息，而在 9 月或之后的一次会议上应该还会再加息一次，沃勒解释称“就业市场依旧强劲叠加美国经济的韧性，为我们进一步收紧政策提供了空间。我认为第二次加息 25 个基点宜早不宜迟，但这一决定是为了未来。”旧金山联储主席戴利表示，现在还不能说美联储采取的措施已经足以让通胀回到目标。戴利强调，“现在断言我们已经在通胀问题上取得胜利为时过早”，虽然周三的消费者价格数据“非常积极”，但她对此仍持“观望态度”，因为对于将通胀降至 2% 目标的承诺没有动摇。不过与她 7 月 10 日的言辞相比，戴利此次的表态已经变得温和一些。

值得关注的一点是，圣路易斯联储银行周四发布声明称，布拉德自周四起卸任该联储主席一职，并将于 8 月 14 日彻底离开美联储，出任普渡大学商学院院长。由于近几年在提高联邦利率上的强硬态度，布拉德常被外界认为是“最鹰派的官员”，他的离开将削弱美联储内部“鹰派”的话语权，可能会让 FOMC 内部的平衡向“鸽派”移动。

### （三）美元指数跌破 100 大关，利好权益市场

7 月 7 日公布的美国 6 月非农数据不及预期，其中美国 6 月非农就业人数增加 20.9 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，不及预期的增加 23 万人，市场对美联储政策预期发生变化，带动美元指数下行。同时，在欧洲央行坚定加息的背景下，近期欧元区公债收益率持续上行，美欧国债利差收窄，进一步推动美元指数下行。特别是美国 6 月 CPI 数据公布后，市场对于美联储今年将仅再加息一次的预期受到提振，7 月 13 日美元指数跌破 100，达到 2022 年 4 月以来最低水平。如图 20 所示。

在美元指数大幅回落的情况下，人民币贬值压力缓解，人民币汇率呈现回升态势，7 月 14 日，美元兑人民币中间价报 7.1318。随着市场对中国经济基本面的预期进一步改善，美联储后续结束加息周期，人民币汇率有望逐步企稳回升。如图 21 所示。

图 20. 美元指数和美欧 10 年期国债收益率差



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21. 美元指数和美元兑人民币汇率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 四、结构主线

结合 2023 年中期策略观点，建议关注以下“2+1”主线轮动：

- 国产科技替代创新：电子（半导体、消费电子）、通信（光芯片、运营商转型数字经济平台）、计算机（AI 算力、数据要素、信创）以及传媒（游戏、广告、平台经济）等。
- 贯穿全年的主线“中特估”：能源、电力、基建、房地产产业链等。
- 业绩绩优、政策支持下迎来反弹契机的大消费细分领域：食品饮料（白酒、啤酒）、医药（创新药、中药）、周期底部农林牧渔（猪周期）以及汽车产业链（部分新能源车、汽车零部件）等。

## 五、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

## 插图目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1. 2023 年以来宽基指数累计涨跌幅.....                 | 3  |
| 图 2. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）宽基指数表现.....        | 3  |
| 图 3. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）大盘&小盘指数表现.....     | 3  |
| 图 4. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）成长&价值指数表现.....     | 3  |
| 图 5. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）行业表现.....          | 4  |
| 图 6. 2023 年以来全球主要指数累计涨跌幅.....               | 4  |
| 图 7. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）全球主要指数表现.....      | 4  |
| 图 8. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）行业 PE 估值及分位数.....  | 5  |
| 图 9. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）行业 PE 估值变动.....    | 6  |
| 图 10. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）行业 PB 估值及分位数..... | 6  |
| 图 11. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）行业 PB 估值变动.....   | 7  |
| 图 12. 中国 CPI 同比及环比.....                     | 8  |
| 图 13. 中国 PPI 同比及环比.....                     | 8  |
| 图 14. 社会融资规模存量-M2 同比.....                   | 9  |
| 图 15. M1-M2 同比.....                         | 9  |
| 图 16. 进出口金额当月同比.....                        | 9  |
| 图 17. 进出口金额累计同比.....                        | 9  |
| 图 18. 美国 CPI 和核心 CPI 同比.....                | 12 |
| 图 19. 美国 PPI 同比及环比.....                     | 12 |
| 图 20. 美元指数和美欧 10 年期国债收益率差.....              | 13 |
| 图 21. 美元指数和美元兑人民币汇率.....                    | 13 |

## 表格目录

|  |    |
|--|----|
| 表 1. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）债券、汇率和大宗商品表现汇总..... | 5  |
| 表 2. 周（7 月 10 日-7 月 14 日）交投活跃度和资金流向指标.....   | 7  |
| 表 3. 私募基金行业监管政策梳理.....                       | 10 |

### 分析师简介及承诺

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)