



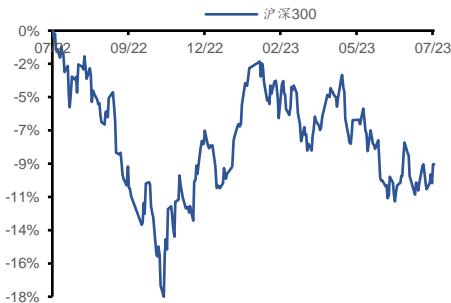
# 经济修复预期改善，关注中报超预期板块

——周观点与市场研判（2023.07.10—2023.07.14）

日期：2023年07月17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: nigeyue@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：

《轮动加速，积极布局》

——2023年07月10日

《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

## ■ 主要观点

从国内环境看，上半年经济运行整体向好恢复，下半年内需潜力或将持续释放，月末政治局会议即将定调提升政策预期。国家统计局数据显示，今年上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1 个百分点。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%。其中服务业修复值得一提，经济社会全面恢复常态化运行为服务业发展特别是接触型、聚集型服务业恢复创造了良好条件；人流物流等经济活动趋于活跃，对相关服务业的带动增强，今年以来居民旅游出行明显增加，文化演出、电影票房增长都比较快；服务业创新发展明显，新业态新模式发展较快。总的来看，服务业恢复向好，有利于促进生产、改善人民生活，也有利于扩大就业推动经济稳定增长。下阶段随着内需潜力逐步释放，市场信心增强，服务业有望向好发展。伴随中报季开启，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尚未被市场定价的低估值方向可能相对更具确定性。

从海外环境看，美国通胀情况优于预期，海外流动性有望持续改善。美国劳工局数据显示，美国物价涨幅整体回落，6 月 CPI 同比涨幅降至 2021 年 3 月以来最低水平。6 月美国 CPI 同比和环比分别上涨 3% 和 0.2%，而 5 月份同比和环比涨幅分别为 4% 和 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 同比上涨 4.8%，环比上涨 0.2%。具体来看，当月住房成本同比上涨 7.8%，环比上涨 0.4%，仍然是物价上涨的主要驱动因素；能源成本同比下降 16.7%，环比上涨 0.6%；食品价格同比上涨 5.7%，环比上涨 0.1%。我们认为鉴于通胀距离美联储 2% 目标仍有差距，美国为压制高韧性劳动力市场 7 月大概率重启加息，但之后加息概率可能较低且对国内环境影响有限。

行业配置方面，我们认为下半年政策有望着力修复复苏的结构性问题，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中报季超预期板块。继续看好中特估、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及中报业绩预告预喜率较高的行业如半导体、新能源、非银金融。

市场复盘：7 月第二周（2023/7/10—2023/7/14）海外市场及 A 股市场多数上行。市场风格方面，中估值板块表现占优，大盘股领涨，金融风格涨幅居前。行业方面，一级行业多数上涨：从结构看，电子、

食品饮料、基础化工行业涨幅居前；房地产、煤炭、轻工制造行业跌幅居前；二级行业中涨幅居前的为数字媒体、影视院线、贵金属。A股整体估值低于5年内平均值；从PE角度看，钢铁、传媒行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置；煤炭、有色金属、银行、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；本周北上资金大幅净买入；融资余额环比减少，两融交易占比小幅下降。

### ■ 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 .....	12
4、 风险提示 .....	13

## 图

图 1: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 全球主要市场指数普遍上行 .....	5
图 2: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) A 股主要市场指数多数上行 .....	5
图 3: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 中估值板块表现占优 .....	6
图 4: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 大盘股领涨 .....	6
图 5: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 金融风格涨幅居前 .....	6
图 6: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 申万一级行业多数上涨, 电子、食品饮料、基础化工行业涨幅居前 .....	7
图 7: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 申万二级行业中数字媒体、影视院线、贵金属行业涨幅居前 .....	7
图 8: 全 APE 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 85% 历史分位 .....	8
图 12: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 两市日均成交额环比下行 .....	9
图 13: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 北向资金净买入 198.44 亿元 .....	10
图 14: 近年北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元) .....	10
图 15: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 北向资金净买入前三行业: 食品饮料、电子、通信 .....	10
图 16: 融资余额环比减少 .....	11
图 17: 两融交易占比环比下降 0.16 个百分点 .....	11
图 18: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 行业融资净买入前三: 计算机、电力设备、汽车 .....	11
图 19: VIX 指数当前值为 13.34, 较前一周下行 1.49 .....	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
------------------------------------	---

请务必阅读尾页重要声明

表 2: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 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	11
表 4: 全球国家重要经济数据更新 (2023.7.09-2023.7.15)	12

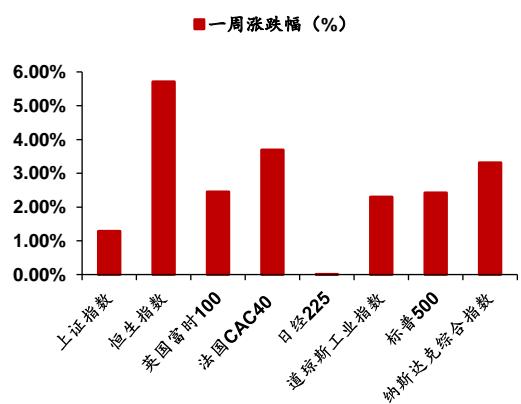
## 1、市场复盘

7月第二周（2023/7/10—2023/7/14）海外市场及A股市场多数上行。全球其他市场主要指数普遍上涨，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5.71%、2.45%、3.69%、0.01%、2.29%、2.42%、3.32%。A股市场多数上行，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1.29%、1.76%、1.92%、2.53%、-0.03%、2.35%、1.16%、0.35%。

市场风格方面，中估值板块表现占优，大盘股领涨，金融风格涨幅居前。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为0.52%、1.90%、1.16%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为2.08%、1.37%、0.46%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为1.82%、1.40%、1.22%、1.51%、0.51%。

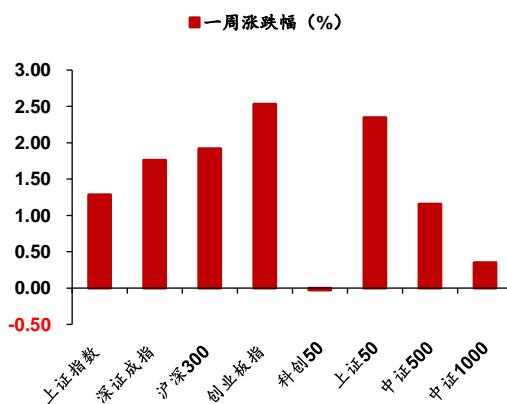
行业方面，一级行业多数上涨。从结构看，电子、食品饮料、基础化工行业涨幅居前，分别上涨3.36%、3.02%、2.87%；房地产、煤炭、轻工制造行业跌幅居前，分别下跌1.75%、1.36%和1.03%。二级行业中涨幅居前的为数字媒体、影视院线、贵金属，分别收涨9.86%、6.23%和5.22%。

图1：近5个交易日（7.10-7.14）全球主要市场指数普遍上行



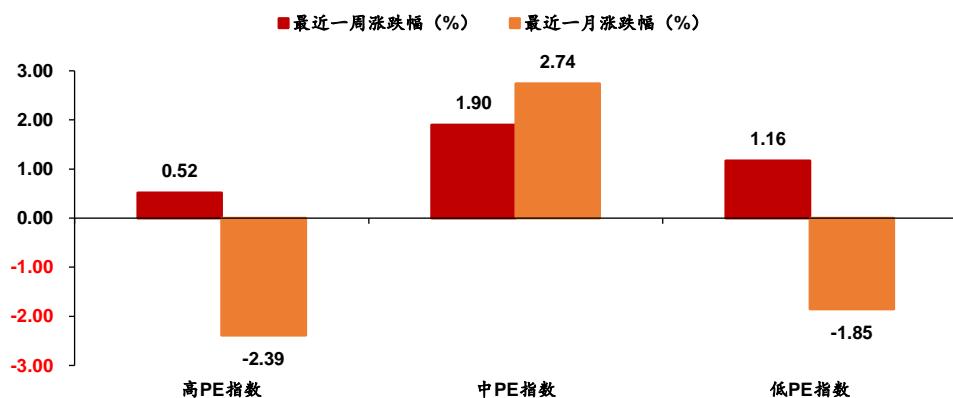
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图2：近5个交易日（7.10-7.14）A股主要市场指数多数上行



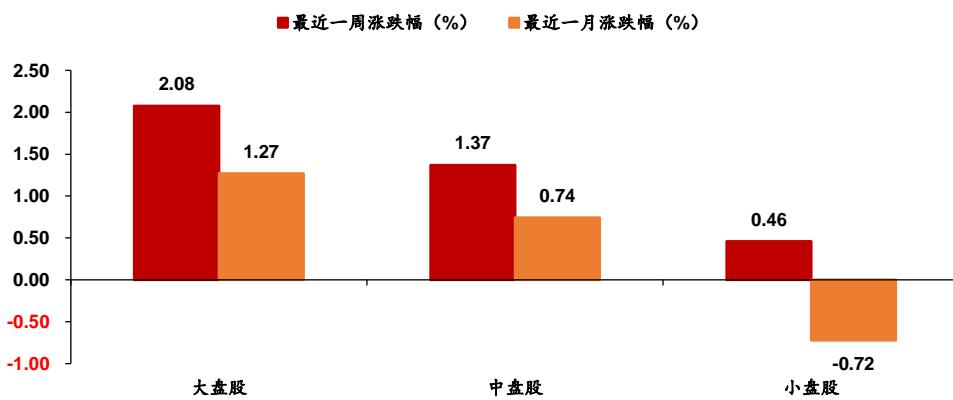
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 3: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 中估值板块表现占优



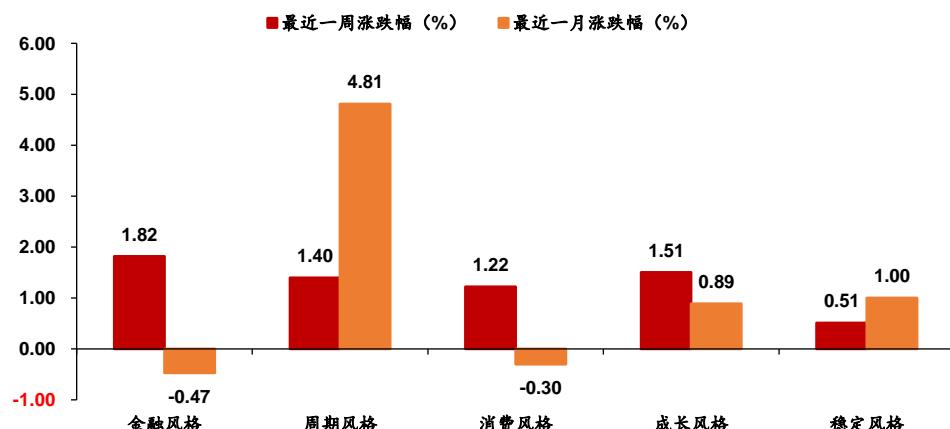
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 大盘股领涨



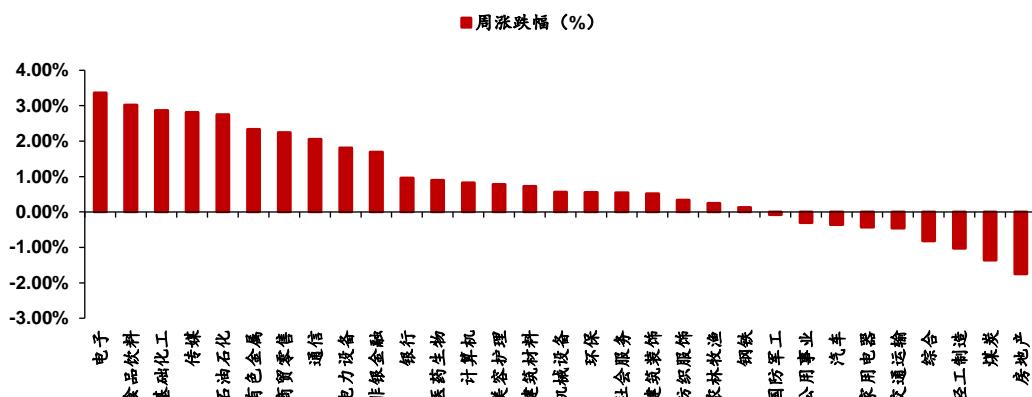
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 5: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 金融风格涨幅居前



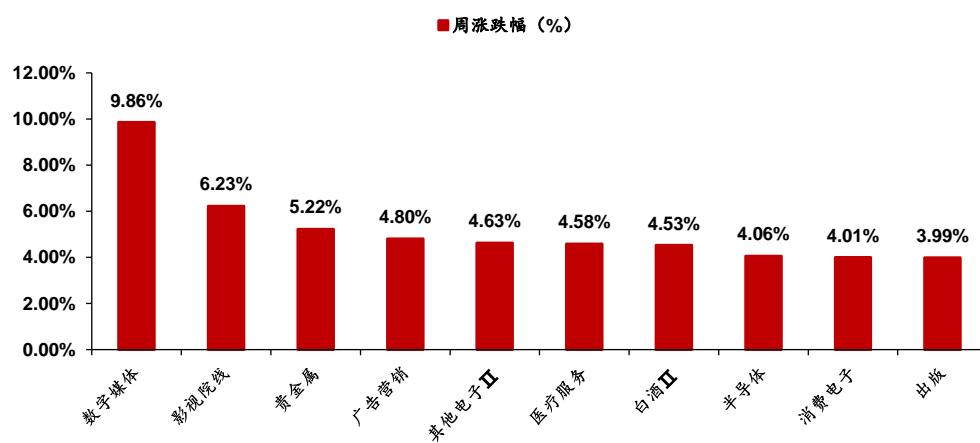
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 申万一级行业多数上涨, 电子、食品饮料、基础化工行业涨幅居前



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 申万二级行业中数字媒体、影视院线、贵金属行业涨幅居前



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14日, 万得全A、沪深300、创业板指PE值分别为17.75倍、11.85倍、32.70倍, 均低于5年内平均值。截至7月14日, 恒生AH股溢价指数为143.92, 高于5年内平均值, 处于过去5年历史分位85.00%位置。

图 8: 全 A PE 低于 5 年内均值



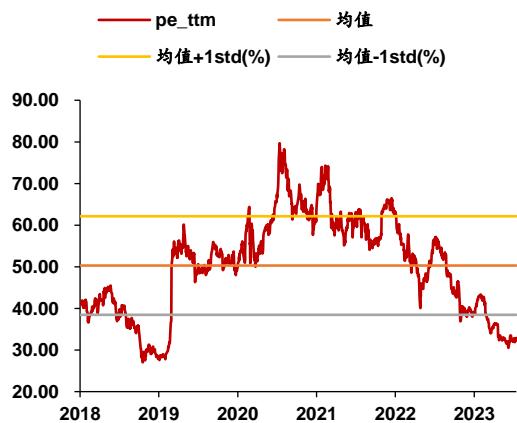
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 9: 沪深 300 PE 低于 5 年内均值



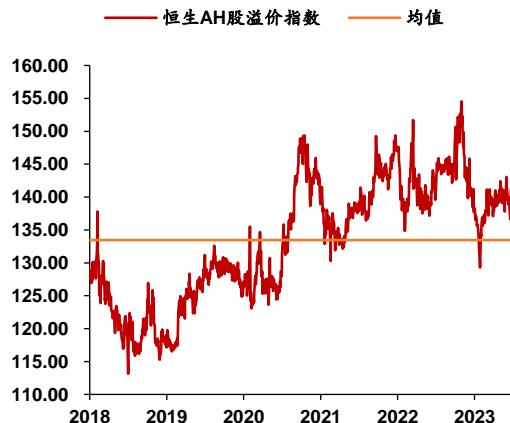
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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 85% 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 14 日, 从 PE 角度看, 钢铁、传媒行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置; 煤炭、有色金属、银行、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	44.10%	13.70%
基础化工	33.80%	36.00%
钢铁	99.10%	25.50%
有色金属	2.40%	40.30%
电子	82.80%	29.60%
家用电器	22.70%	10.40%
食品饮料	16.70%	18.10%
纺织服饰	54.40%	25.00%
轻工制造	86.10%	38.30%
医药生物	22.90%	3.80%
公用事业	73.00%	69.20%

交通运输	21.50%	20.90%
房地产	89.80%	1.70%
商贸零售	88.30%	63.30%
社会服务	62.10%	34.80%
综合	39.80%	16.20%
建筑材料	87.70%	0.40%
建筑装饰	43.60%	24.10%
电力设备	3.70%	49.10%
国防军工	27.70%	69.00%
计算机	83.60%	54.30%
传媒	93.80%	85.10%
通信	39.60%	66.80%
银行	2.90%	1.50%
非银金融	28.70%	4.30%
汽车	76.10%	70.30%
机械设备	81.30%	59.90%
煤炭	1.70%	40.90%
石油石化	52.60%	30.80%
环保	46.10%	3.80%
美容护理	61.90%	48.20%

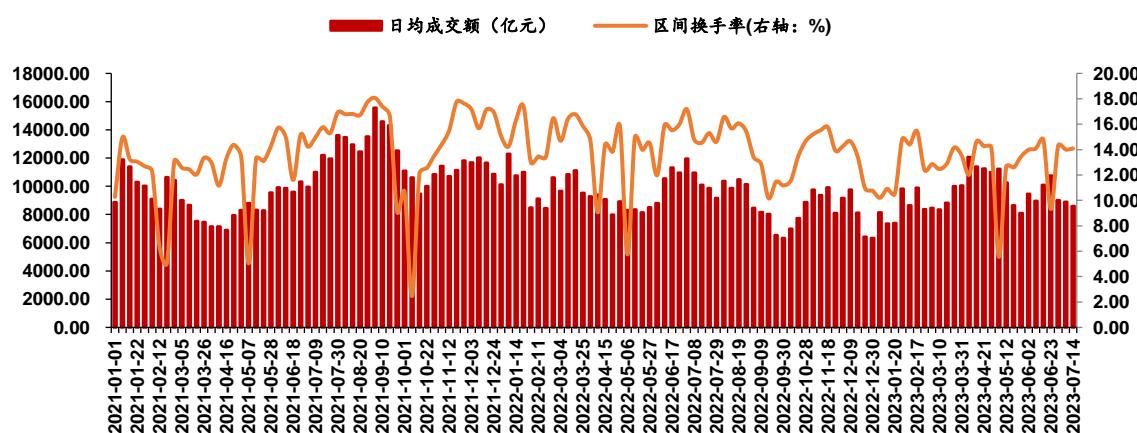
资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 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 (7.10-7.14) 两市日均成交额 8593.90 亿元，环比减少 305.49 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: -0.05 pct、-0.01 pct、-0.04 pct、0.00 pct、-0.05 pct。

图 12: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 两市日均成交额环比下行



资料来源: Wind, 上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

表 2: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 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 (%)	0.95	0.35	1.18	0.23	0.81
上周平均换手率 (%)	1.00	0.36	1.23	0.23	0.86
变动 (pct)	-0.05	-0.01	-0.04	0.00	-0.05

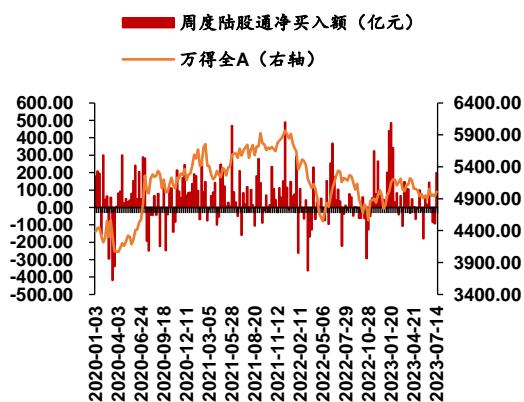
资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3.2 北向资金跟踪

本周北上资金大幅净买入。近 5 个交易日 (7.10-7.14) 合计净买入 198.44 亿元，环比前一周增加 290.04 亿元。

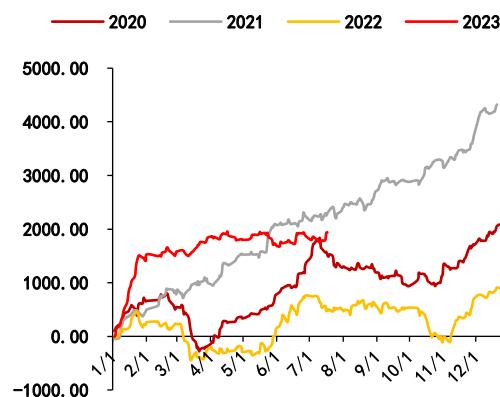
陆股通周内净买入行业前三为食品饮料、电子、通信，分别为 28.99 亿元、26.12 亿元、24.91 亿元；净卖出行业前三为国防军工、交通运输、机械设备，分别为 7.17 亿元、5.92 亿元、4.89 亿元。近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为：宁德时代、贵州茅台、长江电力；净卖出前三分别为：沪电股份、中国中免、海天味业。

图 13: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 北向资金净买入 198.44 亿元



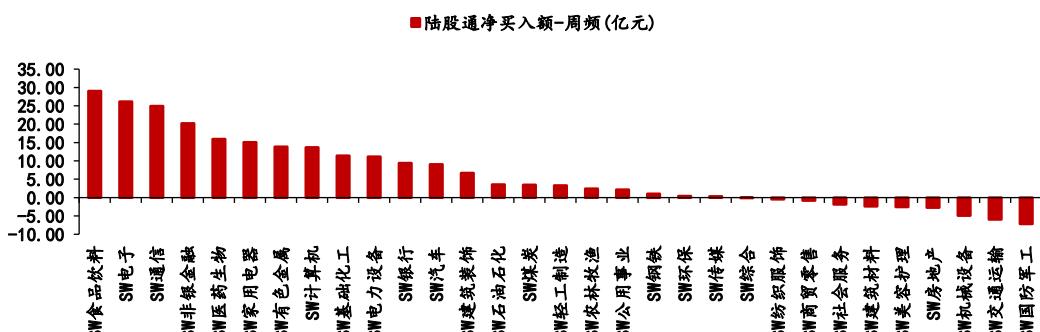
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 14: 近年北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 15: 近 5 个交易日 (7.10-7.14) 北向资金净买入前三行业: 食品饮料、电子、通信



资料来源: Wind, 上海证券研究所

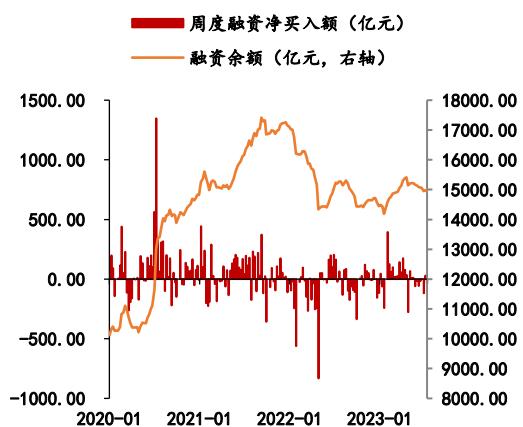
**表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计**

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	300750.SZ	宁德时代	17.25	1	002463.SZ	沪电股份	-8.29
2	600519.SH	贵州茅台	12.98	2	601888.SH	中国中免	-8.07
3	600900.SH	长江电力	10.97	3	603288.SH	海天味业	-5.49
4	000858.SZ	五粮液	9.98	4	601012.SH	隆基绿能	-5.34
5	000977.SZ	浪潮信息	9.90	5	600036.SH	招商银行	-4.02

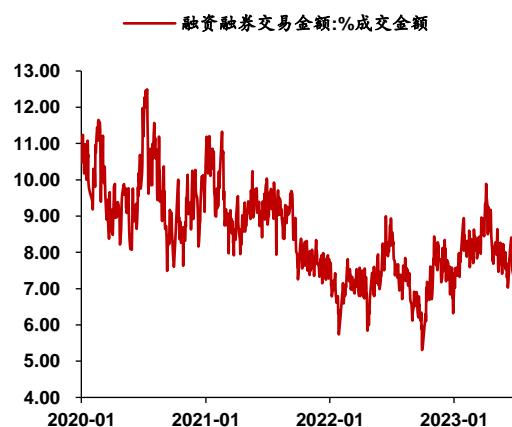
资料来源：Wind, 上海证券研究所

### 3.3 两融资金跟踪

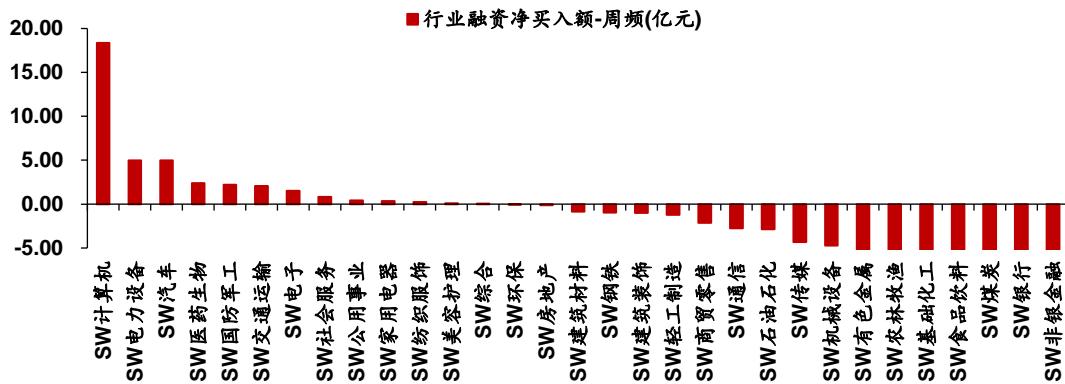
融资余额环比减少，两融交易占比小幅下降。截至 7 月 13 日，当前融资余额为 14947.89 亿元，周度净买入额-35.38 亿元；两融交易占比环比下降 0.16 个百分点。

**图 16：融资余额环比减少**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

**图 17：两融交易占比环比下降 0.16 个百分点**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

**图 18：近 5 个交易日（7.10-7.14）行业融资净买入前三：计算机、电力设备、汽车**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

### 3.4 恐慌指标跟踪

本周市场恐慌情绪下行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 13.34, 较前一周下行 1.49 (当前值截至 2023/7/14)。

图 19: VIX 指数当前值为 13.34, 较前一周下行 1.49



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 (2023.7.09-2023.7.15)

国家/地区	指标名称	前值	今值
中国	6月CPI: 同比 (%)	0.2	0
	6月PPI: 同比 (%)	-4.6	-5.4
	6月M0: 同比 (%)	9.6	9.8
	6月M1: 同比 (%)	4.7	3.1
	6月M2: 同比 (%)	11.6	11.3
	6月社会融资规模:当月值(亿元)	15600	42200
	6月社会融资规模存量:同比	9.5	9
	6月新增人民币贷款(亿元)	13600	30500
	6月出口金额:当月同比	-7.5	-12.4
	6月出口金额:人民币:当月同比	-0.8	-8.3
	6月进口金额:当月同比	-4.5	-6.8
	6月进口金额:人民币:当月同比	2.3	-2.6
	6月CPI: 季调:环比 (%)	0.1	0.2
	6月CPI: 同比 (%)	4	3
	6月核心CPI: 季调:环比	0.4	0.2
	6月核心CPI: 同比 (%)	5.3	4.8
美国	7月07日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-1508	5946
	6月PPI: 最终需求:季调:环比 (%)	-0.4	0.1
	6月PPI: 最终需求:季调:同比 (%)	1	0.2
	6月PPI: 最终需求:剔除食品和能源:季调:环比 (%)	0.1	0.1
	6月PPI: 最终需求:剔除食品和能源:季调:同比 (%)	2.6	2.4
	6月核心PPI: 季调:环比 (%)	0.1	-0.2
	6月核心PPI: 季调:同比 (%)	2.7	2
欧盟	7月08日当周初次申请失业金人数:季调(人)	249000	237000
	7月欧元区:ZEW经济景气指数	-10	-12.2
	6月CPI: 环比 (%)	-0.1	0.3
	6月CPI: 同比 (%)	6.1	6.4
	7月ZEW经济景气指数	-8.5	-14.7
德国	7月ZEW经济现状指数	-56.5	-59.5
	7月ZEW经济现况指数	-56.5	-59.5

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。