

周观点（0717-0721）：

市场“三底”或已现，未来上涨是大概率事件

投资要点：

➤ 当下，市场处在：经济数据磨底、指数底部震荡、刺激政策开始密集出台的状况。可以说，“经济底、市场底、政策底”三底已现。

➤ 经济方面，我们从上半年及二季度经济数据来看，服务业动能的持续释放带动上半年经济整体回升向好。需求端，消费复苏的方向明确，以餐饮收入为代表的服务消费维持高增，但消费基础仍不稳固；投资方面，基建投资维持较高增速，制造业投资韧性较强，房地产投资仍处于磨底阶段。供给端，工业生产稳步恢复。而对于目前市场普遍讨论的微观感受与宏观数据中存在的温差，我们认为主要是因为价格因素导致的。上市公司企业盈利、居民收入等指标均为包含价格因素的名义变量，上半年因为价格的持续低迷以及PPI同比的负增长而形成拖累。往后看，由于基数效应的原因，后续PPI同比增速有望回升，因此下半年的经济的温差有望缩小。

➤ 市场方面，本周，权益市场均出现一定程度的调整，其中万得全A本周收盘录得4912.96点，上证综指本周收得3167.75点。当下，指数上已经十分接近2023年以来的底部区间。股票作为一种久期无限长的资产，是经济的“晴雨表”。今年以来，随着经济活动“波浪式”复苏，可以说，股市当下也处于“波浪式”复苏的“波底”阶段，未来上涨是大概率事件。

➤ 政策方面，本周经济托底政策密集出台。《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》近日发布。这份被社会简称为“促进民营经济31条”的高规格文件干货满满，以鲜明问题导向及时回应民营企业关切，以高含金量举措力挺民营企业发展，给全国民营企业和民营企业吃下“定心丸”，释放出推动民营经济高质量发展的强烈信号。市场经济是信心经济，信心从何而来？公平的环境、稳定的预期、法治的保障必不可少，本次意见在这三方面也拿出了全方位的政策工具“组合拳”，既要拆藩篱破阻碍，也要增动力促发展。本周，央行、外管局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，在企业境外融资方面给予了充分的政策支持。与此同时，商务部等13部门出台促进家居消费若干措施、国家发改委等多部门发布《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》，有关部门在消费、内需上已经有明显的政策发力迹象。可以说，当下政策的组合拳已经显示高层对经济的托底意图明显，民营经济、扩大内需、促进消费、助力企业融资等都是政策重点关注方向，未来需重点关注月底召开的政治局会议。

➤ 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：市场“三底”已现，未来上涨在即	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.....	8

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（%）	6
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）	7
图表 11：	本周北上资金流入情况（亿元）	7
图表 12：	近期首发与再融资募集资金情况（亿元）	8

一、 本周观点：市场“三底”已现，未来上涨在即

当下，市场处在：经济数据磨底、指数震荡筑底、刺激政策开始密集出台的状况。可以说，“经济底、市场底、政策底”三底或已现，未来上涨可期。

经济方面，根据国家统计局本周发布的上半年 GDP、消费、投资等经济数据。这份经济成绩半年报在反映了上半年整体稳步回升的过程中，也反映了一定程度上，宏观数据与微观个体间的温差。我们从上半年及二季度经济数据来看，服务业动能的持续释放带动上半年经济整体回升向好。需求端，消费复苏的方向明确，以餐饮收入为代表的服务消费维持高增，但消费基础仍不稳固；投资方面，基建投资维持较高增速，制造业投资韧性较强，房地产投资仍处于磨底阶段。供给端，工业生产稳步恢复。而对于目前市场普遍讨论的微观感受与宏观数据中存在的温差，我们认为主要是因为价格因素导致的。上市公司企业盈利、居民收入等指标均为包含价格因素的名义变量，上半年因为价格的持续低迷以及 PPI 同比的负增长而形成拖累。往后看，由于基数效应的原因，后续 PPI 同比增速有望回升，因此下半年的经济的温差有望缩小。（参见报告《中国经济半年报：上半年整体回升向好，下半年温差有望缩小》）

市场方面，本周，权益市场均出现一定程度的调整，其中万得全 A 本周收盘录得 4912.96 点，上证综指本周收得 3167.75 点。当下，指数上已经十分接近 2023 年以来的底部区间。股票作为一种久期无限长的资产，是经济的“晴雨表”。今年以来，随着经济活动“波浪式”复苏，可以说，股市当下也处于“波浪式”复苏的“波底”阶段，未来上涨是大概率事件。

政策方面，本周，经济托底政策密集出台。《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》近日发布。这份被社会简称为“促进民营经济 31 条”的高规格文件干货满满，以鲜明问题导向及时回应民营企业关切，以高含金量举措力挺民营企业发展，给全国所有民营企业和民营企业家吃下“定心丸”，释放出推动民营经济高质量发展的强烈信号。市场经济是信心经济，信心从何而来？公平的环境、稳定的预期、法治的保障必不可少，本次意见在这三方面也拿出了全方位的政策工具“组合拳”，既要拆藩篱破阻碍，也要增动力促发展。（参见报告《<中央促进民营经济发展壮大的意见>解读——多措并举：稳信心、拼经济》）。本周，央行、外管局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5，在企业境外融资方面给予了充分的政策支持。与此同时，商务部等 13 部门出台促进家居消费若干措施、国家发改委等多部门发布《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》，有关部门在消费、内需上已经有明显的政策发力迹象。可以说，当下政策的组合拳已经显示高层对经济的托底意图明显，民营经济、扩大内需、促进消费、助力企业融资等都是政策重点关注方向，未来需重点关注月底召开的政治局会议。

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

日期	本周重要事件与经济数据回顾
7月17日	国家统计局数据显示，上半年国内生产总值59.3万亿元，同比增长5.5%。
7月18日	商务部等13部门出台促进家居消费若干措施。
7月19日	中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》。
7月20日	1.央行、外管局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5。 2.工信部将会同有关部门组织开展“一链一策一批”中小微企业融资促进行动。
7月21日	1.国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。 2.国家发改委等多部门发布《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》。 3.证监会债券部有关负责人指出，要毫不动摇地支持、服务民营企业债券融资。
日期	下周重要事件与经济数据
7月24日	美国公布7月Markit服务业和制造业PMI值。
7月25日	7月IMF公布世界经济展望报告。
7月26日	美国公布6月新房销售年化总数（季调）和6月新房销售环比(%)。
7月27日	7月美联储公布利率决议；美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。
7月28日	美国公布7月密歇根大学消费者现状指数；欧盟公布7月欧元区消费者信心指数。

数据来源：Wind、证监会、人行、中国青年网、国家统计局、商务部、工信部、澎湃新闻等，华福证券研究所

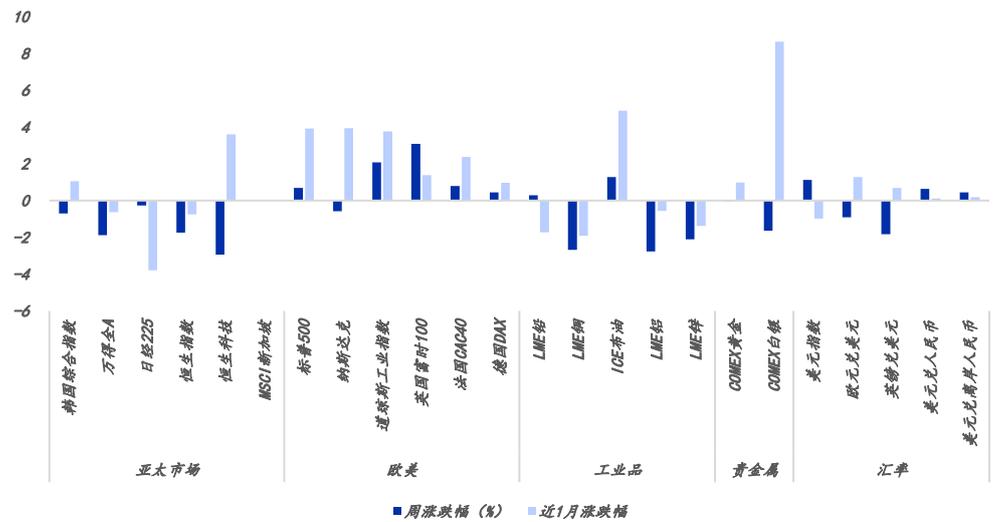
三、 本周市场行情

3.1 大类资产价格

本周（7月17日——7月21日），全球大类资产涨跌各异。亚太市场主要指数中：万得全A（-1.9%）、恒生指数（-1.7%）、恒生科技（-2.9%）均下跌；欧美市场主要指数中：标普500（0.7%）上涨、纳斯达克（-0.6%）下跌、道琼斯工业指数（2.1%）、英国富时100（3.1%）、法国CAC40（0.8%）、德国DAX（0.4%）均有上涨；工业品与贵金属中：ICE布油（1.3%）、LIME铜（-2.7%），COMEX黄金（-0.03%）、COMEX白银（-1.6%）下跌；汇率方面：美元指数（1.1%）本周上涨，美元兑离岸人民币（0.4%）本周上涨。

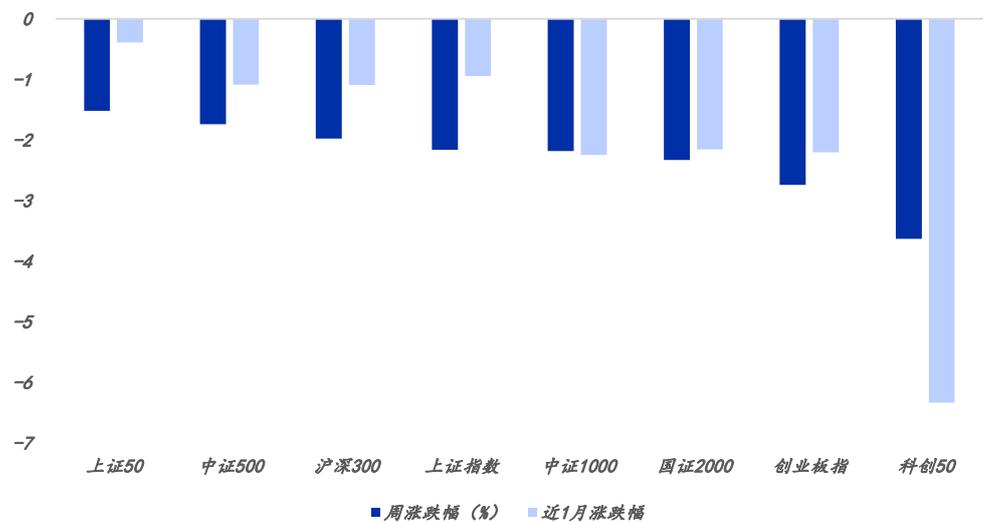
宽基指数方面，本周上证50（-1.5%）跌幅最小，科创50（-3.6%）、创业板指（-2.7%）跌幅较大。

图表 2：本周大类资产涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

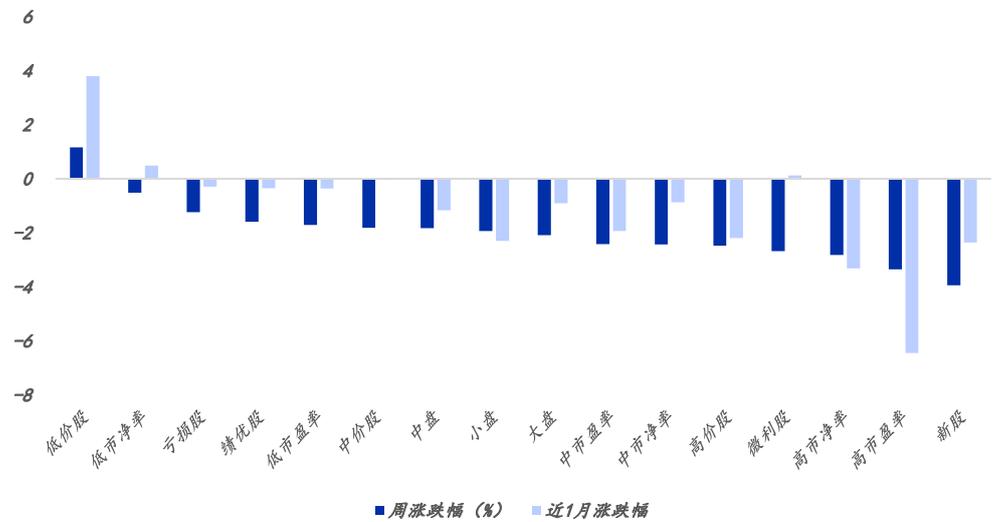
图表 3：本周宽基指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

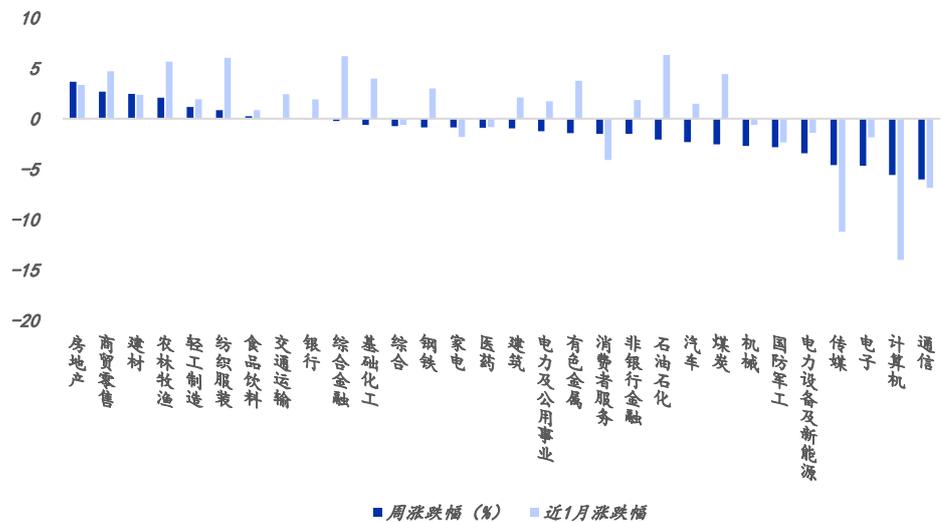
风格指数中，本周低价股（1.2%）录得上涨，新股（-3.9%）跌幅较大，大盘（-2.1%）、中盘（-1.8%）、小盘（-1.9%）均有下跌。中信一级行业中，本周房地产（3.7%）、商贸零售（2.7%）、建材（2.5%）领涨；通信（-6.0%）、计算机（-5.6%）、电子（-4.7）跌幅较大。

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（%）

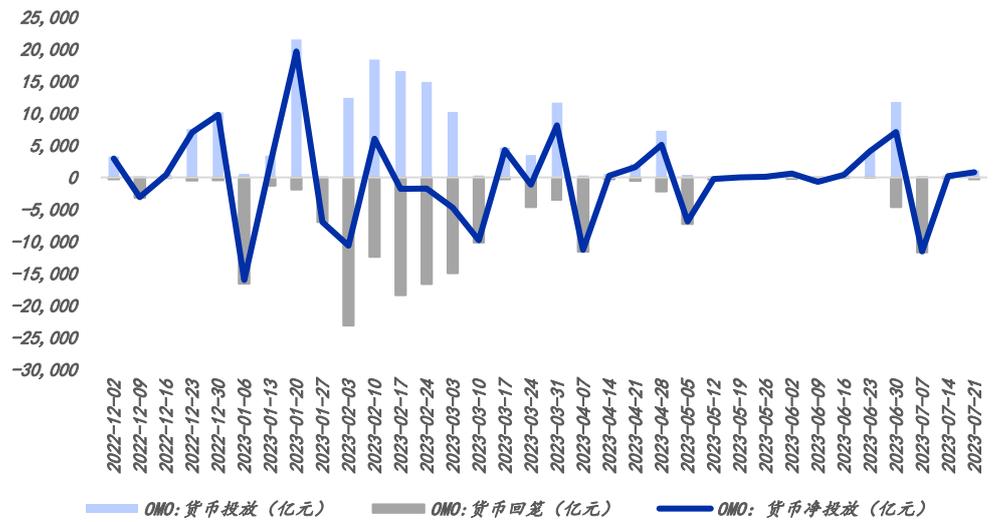


数据来源：Wind，华福证券研究所

3.2 股市流动性追踪

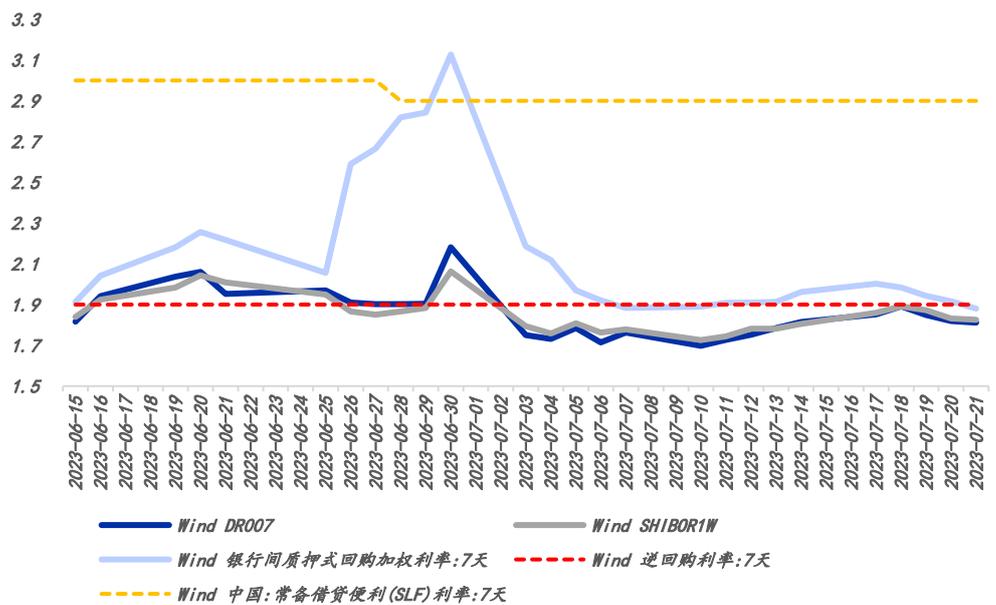
宏观流动性方面，本周央行公开市场货币净投放 810 亿元，上周净投放 180 亿元；利率方面，本周利率略有下行，7 天银行间质押式回购加权利率至 1.88%，十年期国债到期收益率为 2.61%，一年期国债到期收益率为 1.74%，长短利差略有增大。

图表 6: 本周央行公开市场操作情况



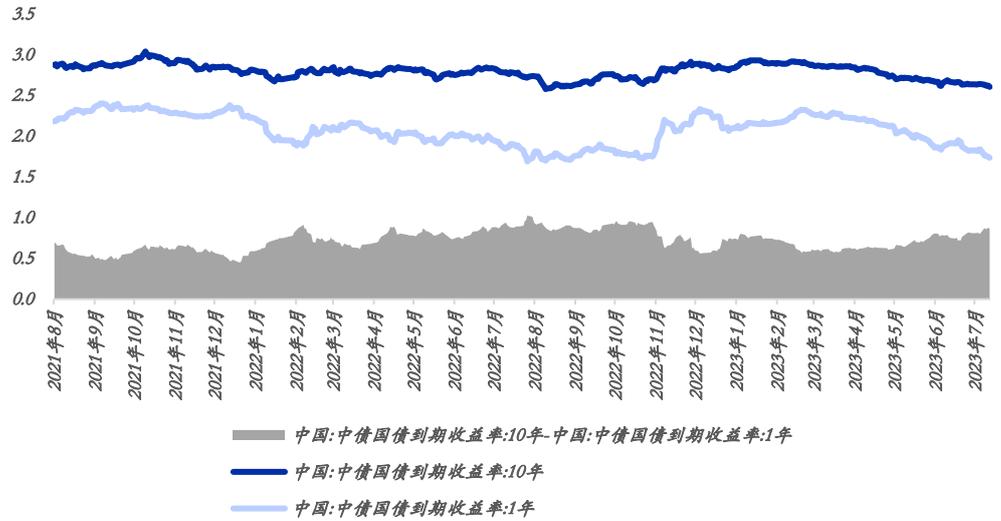
数据来源: Wind, 华福证券研究所

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

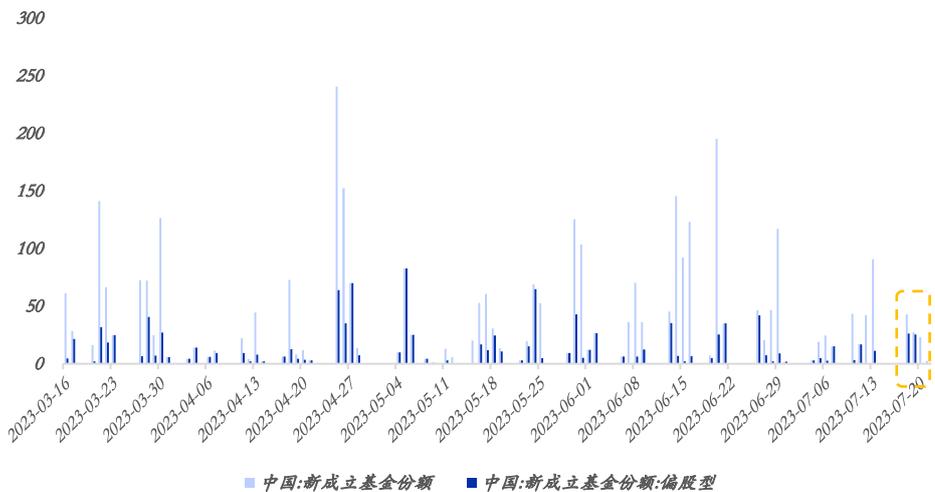
图表 8：本周国债收益率与利差情况（%）



来源：Wind，华福证券研究所

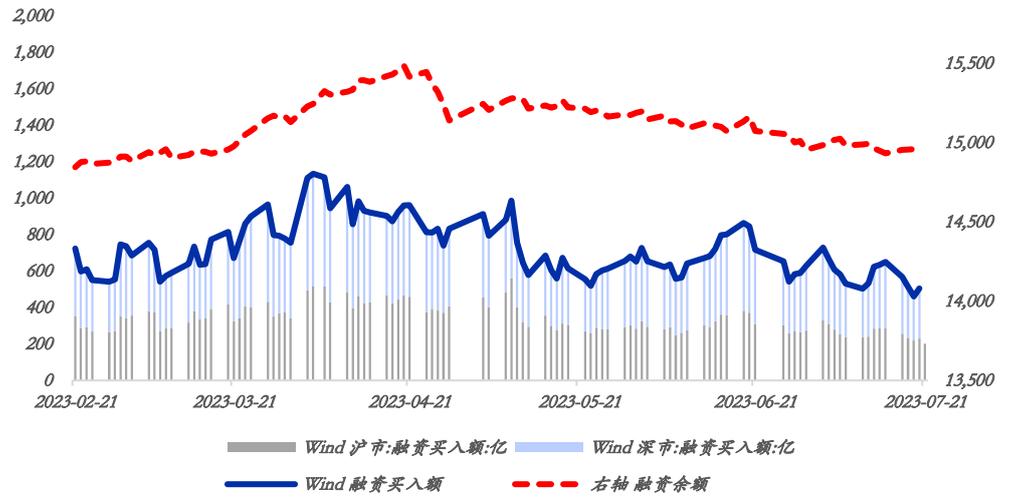
资金方面，截止 2023 年 7 月 20 日，两融余额为 15821.06 亿元，占 A 股流通市值的 2.36%，两融成交金额为 548.51 亿元，占 A 股成交额 7.47%。新成立基金 96.2 亿份（上周 193.4 亿份），其中偏股型基金 51.7 亿份（上周 31.5 亿份）。本周北向资金净流出 75.2 亿元，其中沪股通流出 57.0 亿元，深股通流出 18.2 亿元。本周（截至 7 月 22 日），资本市场共募资 476.3 亿元，其中 IPO 募集 143.3 亿元，再融资 333.0 亿元。

图表 9：近期新发基金情况（亿份）



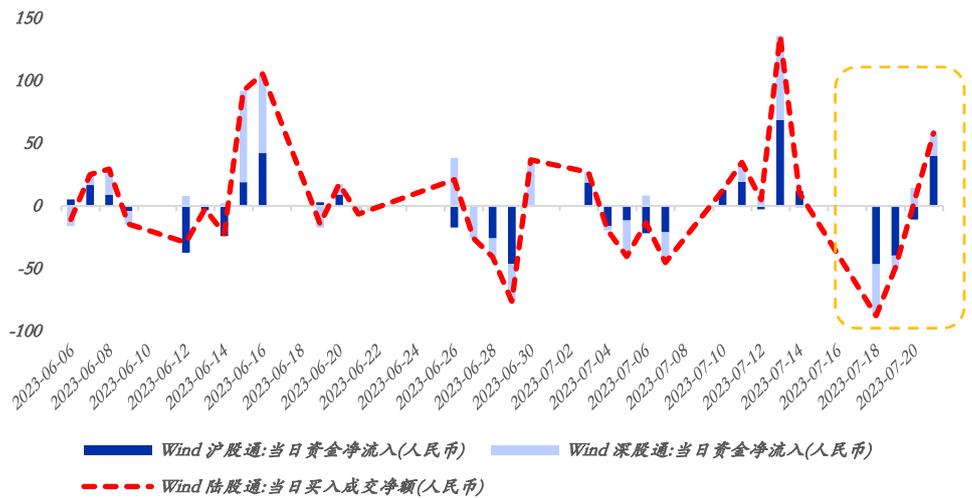
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 10：近期杠杆资金变化情况（亿元）



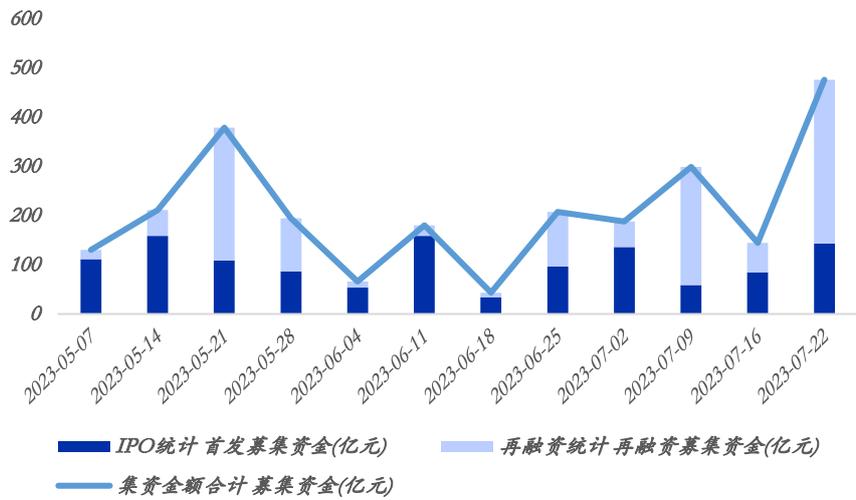
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 11：本周北上资金流入情况（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