



缩量调整，关注政策支撑板块结构性机会

——周观点与市场研判（2023.07.17—2023.07.21）

日期：2023年07月24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

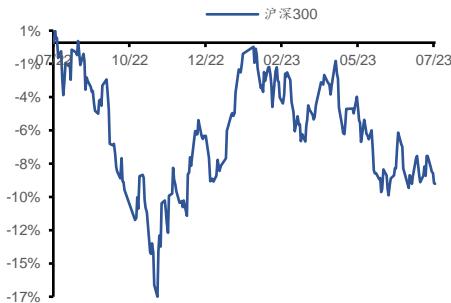
联系人：赵佳颖

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：

《经济修复预期改善，关注中报超预期板块》

——2023年07月17日

《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

■ 主要观点

从国内环境看，二季度经济数据显示国内经济修复的现实偏弱，但政策已开始着眼复苏的结构性问题，政策出台明显提速，呵护幅度或将成为市场上行的重要考量点。二季度 GDP6.3%的增速略低于市场预期；出口由强转弱，在一季度挤压订单释放后，二季度出口月增速逐渐回落，疲软的外需实际加大了国内经济波动幅度；另一方面，国内消费逐步企稳，上半年社零保持了恢复的姿态。为进一步做好促进消费工作、更好发挥消费对经济发展的基础性作用，发改委近期出台一系列措施挖潜提质，促进汽车和电子产品消费；推进超大特大城市城中村改造，以有效稳投资、扩内需。下阶段，随着内需潜力逐步释放，政策助力市场信心增强，国内消费有望持续向好发展。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。关注 7 月底将召开中央政治局会议，届时会议政策基调或将成为下半年重要的风向标。

从海外环境看，美国加息预期已比较一致，关注美联储加息对经济的滞后影响。美国物价涨幅整体回落，住房成本为当前物价上涨的主要驱动因素，据 CME “美联储观察”，美联储 7 月维持利率在 5.00%-5.25% 不变的概率为 0.2%，加息 25 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 99.8%；到 9 月维持利率不变的概率为 0.2%，累计加息 25 个基点的概率为 84.9%，累计加息 50 个基点的概率为 15.0%，就业市场的韧性或推动美联储继续小幅加息。

行业配置方面，1) 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。2) 继续看好中特估、泛 TMT 的结构性机会和全年复苏主线，3) 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 月第三周（2023/7/17—2023/7/21）海外市场涨跌不一，A 股市场普遍下行。市场风格方面，高估值板块跌幅居前，大盘股领跌，消费风格表现相对占优。行业方面，一级行业多数下跌：从结构看，房地产、建筑材料、农林牧渔行业涨幅居前；通信、计算机、传媒行业跌幅居前；二级行业中涨幅居前的为房地产服务、装修

建材、一般零售。A股整体估值低于5年内平均值；从PE角度看，钢铁、房地产、建筑材料及传媒行业处于过去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。交投热情持续降温，两市日均成交额环比下降，换手率普遍下行；本周北上资金大幅净卖出；近期融资余额持续减少，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 | 12 |

图

| | |
|---|----|
| 图 1：近 5 个交易日（7.17-7.21）全球主要市场指数涨跌不一 | 5 |
| 图 2：近 5 个交易日（7.17-7.21）A 股主要市场指数普遍下行 | 5 |
| 图 3：近 5 个交易日（7.17-7.21）高估值板块跌幅居前 | 6 |
| 图 4：近 5 个交易日（7.17-7.21）大盘股领跌 | 6 |
| 图 5：近 5 个交易日（7.17-7.21）消费风格表现相对占优 | 6 |
| 图 6：近 5 个交易日（7.17-7.21）申万一级行业多数下跌，房地产、建筑材料、农林牧渔行业涨幅居前 | 7 |
| 图 7：近 5 个交易日（7.17-7.21）申万二级行业中房地产服务、装修建材、一般零售行业涨幅居前 | 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 76% 历史分位 | 8 |
| 图 12：近 5 个交易日（7.17-7.21）两市日均成交额环比下行 | 9 |
| 图 13：近 5 个交易日（7.17-7.21）北向资金净买入 -75.25 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（7.17-7.21）北向资金净买入前三行业：通信、汽车、家用电器 | 10 |
| 图 16：近期融资余额持续减少 | 11 |
| 图 17：两融交易占比环比减少 0.56 个百分点 | 11 |
| 图 18：近 5 个交易日（7.17-7.21）行业融资净买入前三：电力设备、食品饮料、非银金融 | 11 |
| 图 19：VIX 指数当前值为 13.60，较前一周上行 0.26 | 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（7.17-7.21）主要指数换手率普遍下行 | 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（2023.7.16-2023.7.22） | 12 |

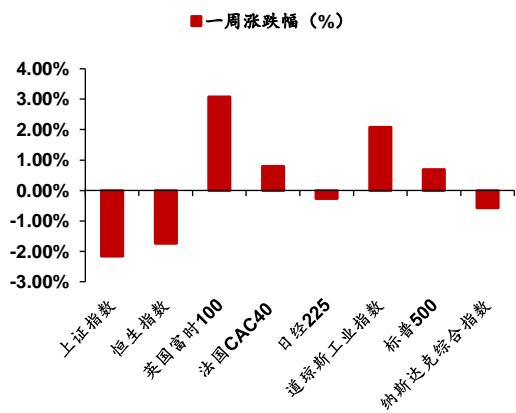
1、市场复盘

7月第三周（2023/7/17—2023/7/21）海外市场涨跌不一，A股市场普遍下行。全球其他市场主要指数涨跌不一，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-1.74%、3.08%、0.79%、-0.27%、+2.08%、0.69%、-0.57%。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-2.16%、-2.44%、-1.98%、-2.74%、-3.63%、-1.52%、-1.74%、-2.19%。

市场风格方面，高估值板块跌幅居前，大盘股领跌，消费风格表现相对占优。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-3.36%、-2.42%、-1.71%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-2.09%、-1.83%、-1.93%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为-0.24%、-1.02%、-0.04%、-3.93%、-1.15%。

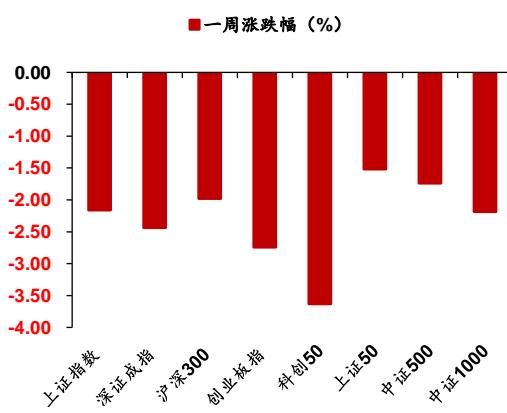
行业方面，一级行业多数下跌。从结构看，房地产、建筑材料、农林牧渔行业涨幅居前，分别上涨3.56%、2.56%、2.20%；通信、计算机、传媒行业跌幅居前，分别下跌6.22%、5.24%和4.84%。二级行业中涨幅居前的为房地产服务、装修建材、一般零售，分别收涨6.05%、4.60%和4.15%。

图1：近5个交易日（7.17-7.21）全球主要市场指数涨跌不一



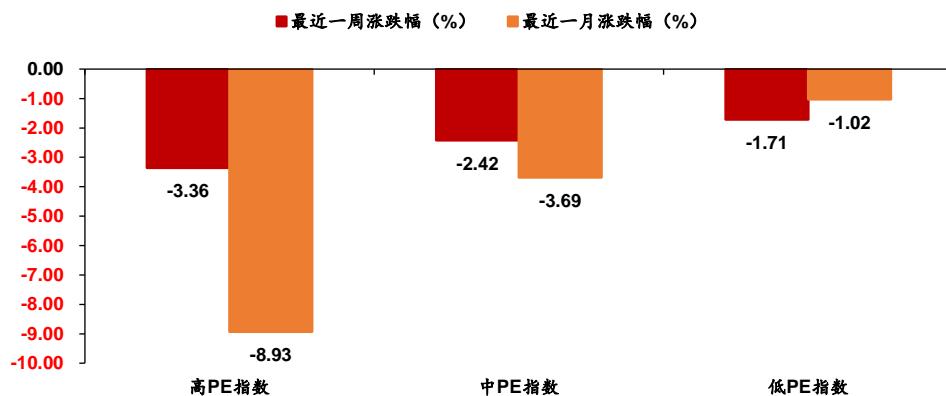
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（7.17-7.21）A股主要市场指数普遍下行



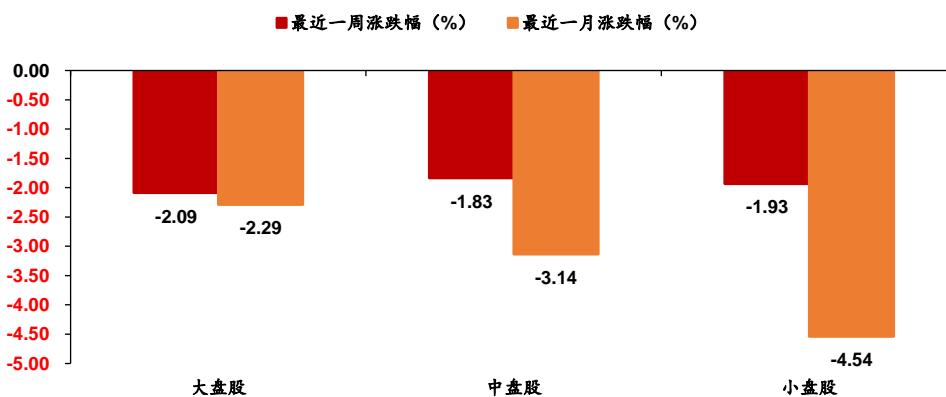
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：近 5 个交易日（7.17-7.21）高估值板块跌幅居前



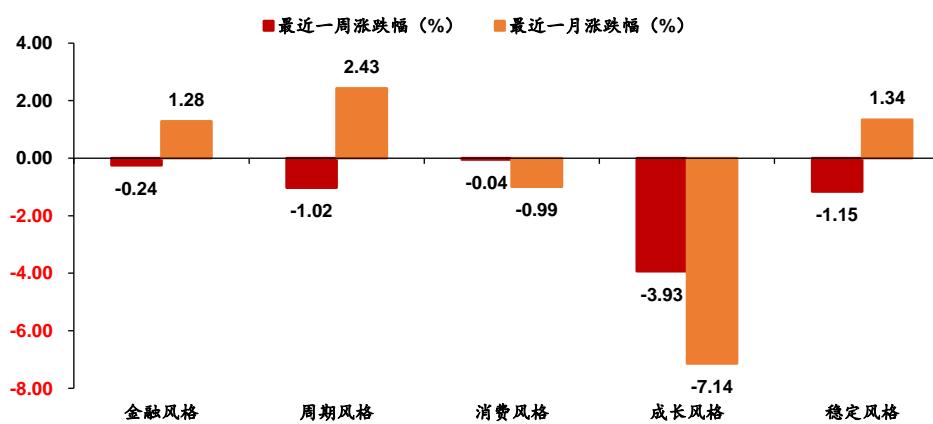
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 4：近 5 个交易日（7.17-7.21）大盘股领跌



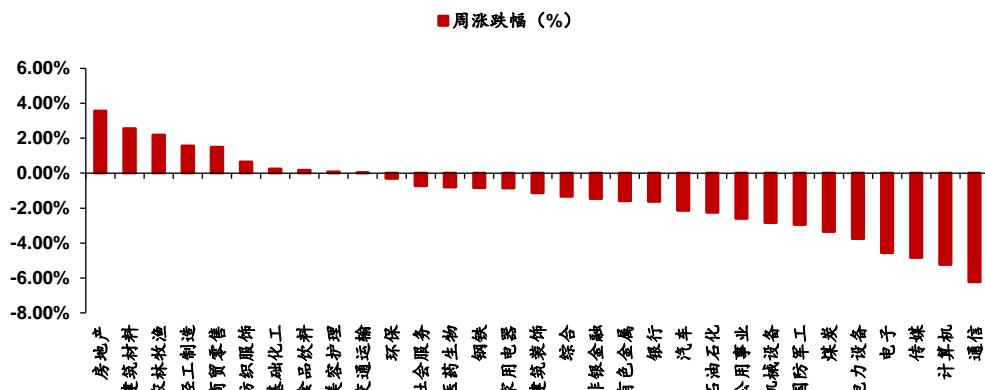
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 5：近 5 个交易日（7.17-7.21）消费风格表现相对占优



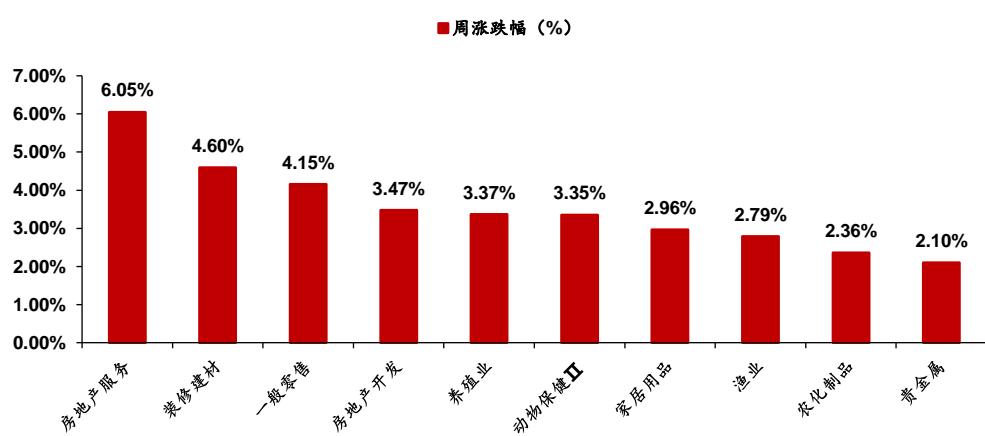
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 6: 近 5 个交易日 (7.17-7.21) 申万一级行业多数下跌, 房地产、建筑材料、农林牧渔行业涨幅居前



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7: 近 5 个交易日 (7.17-7.21) 申万二级行业中房地产服务、装修建材、一般零售行业涨幅居前



资料来源: Wind, 上海证券研究所

2、市场估值

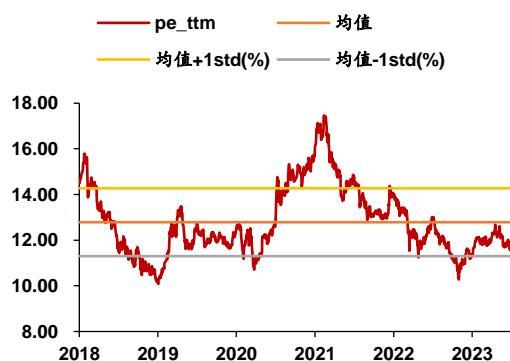
A股整体估值低于 5 年内平均值。截至 7 月 21 日, 万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.35 倍、11.57 倍、31.85 倍, 均低于 5 年内平均值。截至 7 月 21 日, 恒生 AH 股溢价指数为 141.46, 高于 5 年内平均值, 处于过去 5 年历史分位 76.00% 位置。

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



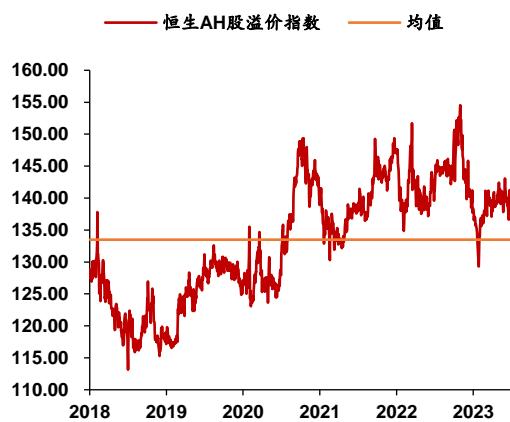
资料来源：Wind, 上海证券研究所

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 76% 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 21 日，从 PE 角度看，钢铁、房地产、建筑材料及传媒行业处于过去 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 | 45.90% | 15.90% |
| 基础化工 | 34.90% | 35.90% |
| 钢铁 | 98.40% | 23.50% |
| 有色金属 | 1.20% | 38.90% |
| 电子 | 78.30% | 21.10% |
| 家用电器 | 21.10% | 9.40% |
| 食品饮料 | 17.10% | 18.70% |
| 纺织服饰 | 55.80% | 28.20% |
| 轻工制造 | 89.00% | 43.40% |
| 医药生物 | 22.60% | 3.10% |
| 公用事业 | 65.30% | 60.70% |
| 交通运输 | 22.30% | 23.40% |

| | | |
|------|--------|--------|
| 房地产 | 93.40% | 4.80% |
| 商贸零售 | 89.30% | 65.20% |
| 社会服务 | 60.80% | 33.00% |
| 综合 | 37.80% | 14.60% |
| 建筑材料 | 90.40% | 1.60% |
| 建筑装饰 | 38.10% | 20.10% |
| 电力设备 | 1.40% | 46.70% |
| 国防军工 | 13.70% | 60.90% |
| 计算机 | 78.30% | 38.80% |
| 传媒 | 90.20% | 77.00% |
| 通信 | 24.00% | 56.60% |
| 银行 | 1.40% | 0.80% |
| 非银金融 | 25.00% | 2.70% |
| 汽车 | 69.90% | 64.90% |
| 机械设备 | 71.60% | 52.10% |
| 煤炭 | 0.20% | 33.10% |
| 石油石化 | 47.10% | 20.20% |
| 环保 | 43.90% | 3.80% |
| 美容护理 | 62.60% | 48.30% |

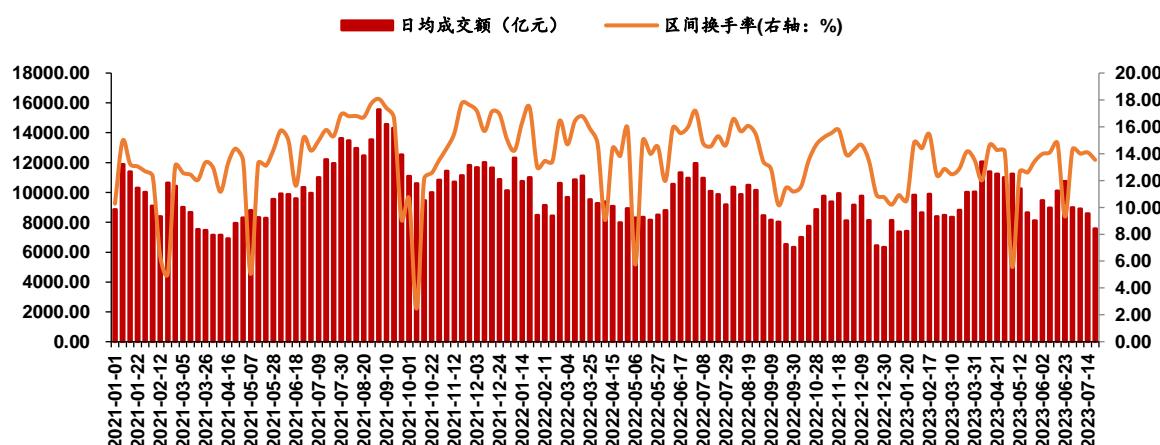
资料来源：Wind，上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 交投活跃度跟踪

交投热情持续降温，两市日均成交额环比下降，换手率普遍下行。近5个交易日（7.17-7.21）两市日均成交额7571.42亿元，环比减少1022.48亿元；主要指数一周平均换手率普遍下行，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：-0.07 pct、-0.06 pct、-0.24 pct、-0.03 pct、-0.17 pct。

图 12：近5个交易日（7.17-7.21）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（7.17-7.21）主要指数换手率普遍下行

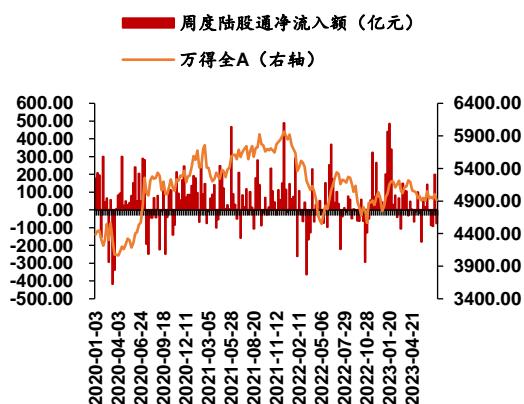
| | 万得全 A | 沪深 300 | 创业板指 | 上证 50 | 科创 50 |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 一周平均换手率 (%) | 0.89 | 0.29 | 0.95 | 0.20 | 0.64 |
| 上周平均换手率 (%) | 0.95 | 0.35 | 1.18 | 0.23 | 0.81 |
| 变动 (pct) | -0.07 | -0.06 | -0.24 | -0.03 | -0.17 |

资料来源：Wind，上海证券研究所

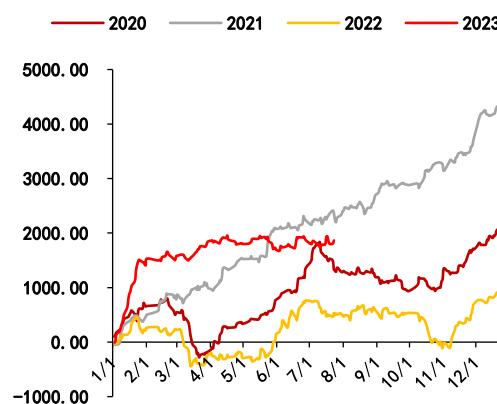
3.2 北向资金跟踪

本周北上资金大幅净卖出。近 5 个交易日（7.17-7.21）合计净买入-75.25 亿元，环比前一周减少 273.69 亿元。

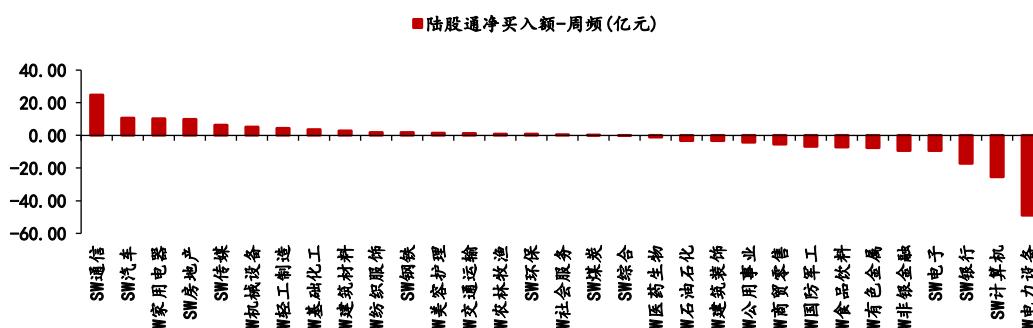
陆股通周内净买入行业前三为通信、汽车、家用电器，分别为 24.73 亿元、10.75 亿元、10.26 亿元；净卖出行业前三为电力设备、计算机、银行，分别为 48.86 亿元、25.36 亿元、17.06 亿元。近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为：贵州茅台、中际旭创、中兴通讯；净卖出前三分别为：隆基绿能、立讯精密、中国中免。

图 13：近 5 个交易日（7.17-7.21）北向资金净买入 -75.25 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（7.17-7.21）北向资金净买入前三行业：通信、汽车、家用电器


资料来源：Wind，上海证券研究所

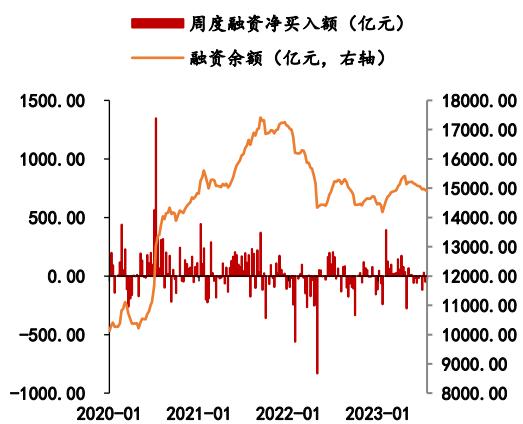
表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计

| 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 | 600519.SH | 贵州茅台 | 24.79 | 1 | 601012.SH | 隆基绿能 | -22.42 |
| 2 | 300308.SZ | 中际旭创 | 11.64 | 2 | 002475.SZ | 立讯精密 | -7.07 |
| 3 | 000063.SZ | 中兴通讯 | 10.8 | 3 | 601888.SH | 中国中免 | -6.5 |
| 4 | 601138.SH | 工业富联 | 8.94 | 4 | 600887.SH | 伊利股份 | -5.97 |
| 5 | 600900.SH | 长江电力 | 8.73 | 5 | 300418.SZ | 昆仑万维 | -5.94 |

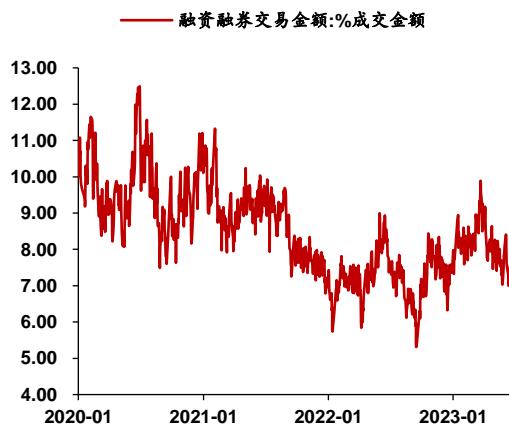
资料来源：Wind，上海证券研究所

3.3 两融资金跟踪

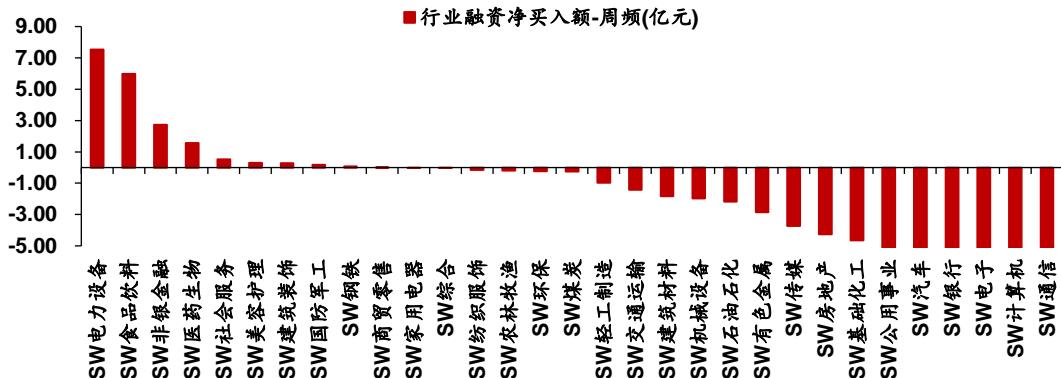
近期融资余额持续减少，两融交易占比小幅下降。截至 7 月 20 日，当前融资余额为 14907.93 亿元，周度净买入额-25.65 亿元；两融交易占比环比减少 0.56 个百分点。

图 16：近期融资余额持续减少


资料来源：Wind，上海证券研究所

图 17：两融交易占比环比减少 0.56 个百分点


资料来源：Wind，上海证券研究所

图 18：近 5 个交易日 (7.17-7.21) 行业融资净买入前三：电力设备、食品饮料、非银金融


资料来源：Wind，上海证券研究所

3.4 恐慌指标跟踪

本周市场恐慌情绪上行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 13.60，较前一周上行 0.26 (当前值截至 2023/7/21)。

图 19：VIX 指数当前值为 13.60，较前一周上行 0.26



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 (2023.7.16-2023.7.22)

| 国家/地区 | 指标名称 | 前值 | 今值 |
|-------|-------------------------|------------|------------|
| 中国 | 6月工业增加值:当月同比(%) | 3.5 | 4.4 |
| | 6月固定资产投资:累计同比(%) | 4.00 | 3.80 |
| | 6月社会消费品零售总额:当月同比(%) | 12.70 | 3.10 |
| | 第二季度GDP:当季同比(%) | 4.50 | 6.30 |
| 美国 | 6月核心零售总额:季调:环比(%) | 0.28 | 0.16 |
| | 6月零售销售总额:季调:环比(%) | 0.51 | 0.19 |
| | 6月零售销售总额:季调:同比(%) | 1.96 | 1.49 |
| | 6月新屋开工:私人住宅(千套) | 143.50 | 133.80 |
| 欧盟 | 7月14日EIA库存周报:商业原油增量(千桶) | 5946.00 | -708.00 |
| | 7月15日当周初次申请失业金人数:季调(人) | 237,000.00 | 228,000.00 |
| | 6月欧盟:CPI:同比(%) | 7.10 | 6.40 |
| | 6月欧元区:CPI:环比(%) | 0 | 0.3 |
| 英国 | 6月欧元区:CPI:同比(%) | 6.10 | 5.50 |
| | 6月CPI:环比(%) | 0.70 | 0.10 |
| | 6月核心CPI:环比(%) | 0.81 | 0.21 |
| 日本 | 6月CPI(剔除食品):环比(%) | 0.00 | 0.20 |
| | 6月CPI:环比(%) | 0.10 | 0.10 |

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。