

旧篇别过一时新

报告日期: 2023-07-30

分析师: 郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

分析师: 刘超

执业证书号: S0010520090001

电话: 13269985073

邮箱: liuchao@hazq.com

分析师: 张运智

执业证书号: S0010523070001

电话: 13699270398

邮箱: zhangyz@hazq.com

分析师: 任思雨

执业证书号: S0010523070003

电话: 18501373409

邮箱: rensy@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《震荡下沿有支撑, 市场无需过悲观》2023-07-23
2. 策略周报《短期市场可以乐观些, 配置仍重短轮动与长主线》2023-07-16
3. 策略周报《市场双向震荡, 短轮动和长主线结合》2023-07-09
4. 策略月报《双向波动期, 兼顾短轮动与长主线》2023-07-02

主要观点:

● 市场观点: 内外偏好共振, 市场有望震荡上行

7月市场维持震荡, 月末受政治局会议提振小幅收涨, 泛TMT全线步入调整, 部分顺周期品种有所演绎。展望8月, 随着国内外重要会议的落地, 整体定调共同提振市场风险偏好。国内经济增速环比继续弱势修复, 货币政策保持积极不变, 有降准降息的概率。因此A股所面临的整体环境较7月有所优化, 预计8月市场有望演绎整体震荡且中枢有所抬升的走势。8月行情或呈现弱势上涨的情形, 一方面内外风险偏好、经济环比势头边际改善都呈现支撑, 但行情更加坚实的反弹上涨需要有力度的宏观政策不断落地证实, 或宏观经济基本面给予更加积极的回馈。

中央政治局会议定调略超预期, 年内美联储进一步加息概率下降, 风险偏好内外共振向好。中央政治局会议政策总体基调以稳为主, 但对当前市场关注的几个重点问题均予以偏积极回应, 结构性亮点的表述有利于提振风险偏好。此外美联储议息会议如预期加息25BP, 虽然未给出未来加息路径确切指引, 但我们倾向认为本轮加息周期已经结束, 叠加对美国经济衰退的担忧基本缓释, 外部风险偏好有力提振。

经济环比延续弱修复。6月宏观经济数据有所改善, 7月高频数据显示经济环比延续弱修复。预计7月社零同比6%, 固投累计同比3.5%, 出口同比-12%, CPI同比-0.2%, PPI同比-4.3%。

货币延续偏宽松, 降准存概率, 关注降息可能性。考虑稳增长压力、三季度地方政府专项集中发行使用以及到期MLF量明显提升, 央行降准概率进一步提升。此外后续重点关注针对房贷利率的结构性压降政策等。长端利率预计仍将在2.6%附近波动, 人民币汇率贬值阶段性缓解, 北向资金有望重回流入。

● 行业配置: 沿政策预期与基本面改善方向和估值仍有抬升潜力的泛TMT结构性寻找机会

内外风险偏好共振下, 8月A股有望延续反弹, 但这种反弹可能仍是以弱势幅度为主, 更坚实的反弹需要政策落地力度证实或者经济基本面出现更积极的反馈。行业配置上, 立足短期市场预期所在和中长期主线机会展开, 短期市场预期所在即为政策发力方向或基本面景气改善方向, 中长期主线机会即为前期已经明显回落消化的泛TMT行情, 但需要更加精选结构性机会。具体地,

(1) 基本面预期改善或景气向好, 包括: ①前期预期极度悲观导致超跌, 且业绩证实超预期提振基本面信心的食品饮料; ②近期景气持续改善的基础化工; ③业绩有望迎来触底叠加政策改善预期的医药生物。

(2) 本轮AI人工智能主线行情下仍有估值抬升潜力的, 同时全球半导体产业周期有望见底, 近期行情已经较大调整后更具备配置价值的通信和电子。

● 风险提示

美国加息预期强化超预期; 国内经济预测存在偏差; 国内政策收紧超预期; 中美关系超预期恶化等。

正文目录

1 内外偏好共振，市场有望震荡上行.....	3
1.1 中央政治局会议定调略超预期，年内美联储进一步加息概率下降，风险偏好内外共振向好.....	5
1.2 经济环比延续弱修复.....	6
1.3 货币延续偏宽松，降准存概率，关注降息可能性.....	8
2 行业配置：沿政策与基本面改善预期和估值有抬升潜力的泛 TMT 结构寻找机会.....	10
2.1 对政策有预期与基本面有改善的品种，关注食品饮料、基础化工和医药.....	10
2.2 AI 方向仍有估值抬升空间，且全球半导体产业周期有望见底的通信和电子.....	12

图表目录

图表 1 8 月全行业投资逻辑总览.....	3
图表 2 乘用车销量同比小幅增加.....	6
图表 3 小商品价格震荡，柯桥指数小幅下行.....	6
图表 4 汽车全钢胎开工率稳中略有下降.....	7
图表 5 粗钢产量整体企稳.....	7
图表 6 食品价格延续小幅下行态势.....	7
图表 7 金属价格低位震荡，原油价格反弹明显.....	7
图表 8 建材价格低位企稳.....	8
图表 9 7 月 30 城商品房周销售面积同比降幅小幅收窄.....	8
图表 10 8 月 MLF 到期量有所增加，降准置换概率提升.....	9
图表 11 DR007 仍小幅高于逆回购利率.....	9
图表 12 10Y 国债预计在 2.6% 附近博弈.....	9
图表 13 人民币汇率贬值阶段性结束，北向资金转为流入.....	9
图表 14 消费者信心持续修复.....	11
图表 15 茅台价格上涨.....	11
图表 16 MDI 价格持续上涨.....	11
图表 17 受原油涨价影响，丙烯现货价上涨.....	11
图表 18 电子、通信估值及百分位情况.....	13
图表 19 半导体周期底部，产业周期反弹在即.....	13

1 内外偏好共振，市场有望震荡上行

7月市场维持震荡、月末受政治局会议提振小幅收涨，泛TMT全线步入调整，部分顺周期品种有所演绎。展望8月，随着国内外重要会议的落地，整体定调共同提振市场风险偏好。国内经济增速环比继续弱势修复，货币政策保持积极不变，有降准降息的概率。因此A股所面临的整体环境较7月有所优化，预计8月市场有望演绎整体震荡且中枢有所抬升的走势。8月行情或呈现弱势上涨的情形，一方面内外风险偏好、经济环比势头边际改善都呈现支撑，但行情更加坚实的反弹上涨需要有力度的宏观政策不断落地证实，或宏观经济基本面给予更加积极的回馈。

中央政治局会议定调略超预期，年内美联储进一步加息概率下降，风险偏好内外共振向好。中央政治局会议政策总体基调以稳为主，但对当前市场关注的几个重点问题均予以偏积极回应，结构性亮点表述有利于提振风险偏好。此外美联储加息会议如预期加息25BP，虽然未给出未来加息路径确切指引，但我们倾向认为本轮加息周期已经结束，叠加对美国经济衰退的担忧基本缓释，外部风险偏好有力提振。

经济环比延续弱修复。6月宏观经济数据有所改善，7月高频数据显示经济环比延续弱修复。预计7月社零同比6%，固投累计同比3.5%，出口同比-12%，CPI同比-0.2%，PPI同比-4.3%。

货币延续偏宽松，降准存概率，关注降息可能性。考虑稳增长压力、三季度地方政府专项集中发行使用以及到期MLF量明显提升，央行降准概率进一步提升。此外后续重点关注针对房贷利率的结构性压降政策等。长端利率预计仍将在2.6%附近波动，人民币汇率贬值阶段性缓解，北向资金有望重回流入。

图表1 8月全行业投资逻辑总览

风格	行业	支撑或压制逻辑
成长	电力设备	需求增速下降、厂商竞争格局加剧的压力下，仍有大量资金淤积，中长期角度电力设备预计仍面临较大的下行压力。
	国防军工	行业特殊情况，订单跟踪难以透明化，同时由于2022年业绩基数较高，因此市场普遍担心军工企业的盈利释放能力。
	电子	具备良好的中长期配置价值： 一方面电子作为TMT上游的算力支持概念引入且目前仍有较大短缺，从而承接TMT行情的估值扩散机会。同时也是政策长期鼎力支撑的科技创新方向，催化剂不断；二方面根据报告《泛TMT行情的关键、制约与空间》中的估值百分位天花板位置，当前电子行业估值百分位距离历史可比天花板仍有充足的上涨空间，因此电子行情未来仍有估值继续提升的上涨支撑；三方面电子既可以受益于估值单方面提升，又能受益于盈利的支撑；四方面受益于全球半导体产业周期见底。市场普遍共识认为当前已经处于电子行情的景气周期底部，有望在下半年迎来景气的上行周期，也将为估值提升后的行情重新提供基本面支撑动能。
	通信	具备良好的中长期配置价值： 一方面通信行情后续仍有望面临持续不断的催化剂，如AI、数字经济等方面海内外发展进程、新闻、政策、海外龙头业绩等，甚至也会受到国企改革、

		<p>中特估等催化；二方面通信行业的业绩相对其他 TMT 行业而言更显稳定；三方面当前时点通信行业的估值历史百分位仍处于低位区间，距离历史可比天花板仍有非常充分的空间；四方面受益于全球半导体产业周期见底。因此通信行业下半年仍有望继续受益于估值提升的逻辑。</p>
	计算机	<p>当前时点再进行中长期配置性价比较低，但后续仍有估值消化后的阶段性行情。一方面估值能否有提升契机（靠催化剂）以及估值能有多大提升空间（天花板）决定了计算机、传媒行情的上涨空间和性价比。二方面下半年 AI、数字经济、数字中国等仍有持续不断的催化剂出炉，因此计算机、传媒也会出现阶段性行情，但预计短期情绪调整趋势仍将持续，等待催化剂的到来。</p>
	传媒	
消费	食品饮料	市场此前预期低，但食品饮料整体景气稳定、部分龙头公司业绩超预期，具备配置价值。
	农林牧渔	新一轮价格上行周期未至，养殖价格仍在下跌，大行情仍需等待。
	家用电器	重要会议政策定调略超市场预期，叠加房地产基本面羸弱或将迎来反弹。但预期演绎对地产下游的支撑更强，家用电器受益。
	汽车	受制于大件消费力度还弱，但整体景气已缓慢开启反弹。此外无人驾驶当下进入技术落地推广阶段，下半年预计存在脉冲式行情。
	社会服务	服务类消费恢复仍然缓慢乏力，市场预期亦处低位，需待景气恢复加速的信号。
	纺织服饰	Q2 外需逐步走弱，出口同比增速或将逐步走弱。
	医药生物	具备战略配置价值。一是、经过集采、美国制裁等各种因素的压制，医药生物整体估值已经处于历史底部的水平，行业出清后上市公司“幸存者”优势凸显；二是，医药生物当前估值基本上已经反应了各种各样过度悲观的预期，市场预期再继续下修的可能性很低，叠加政策针对集采降幅表述已有所松动；三方面，疫情结束后，待经济恢复常态化，医药生物的需求有望重新恢复至疫情之前的状态。
	轻工制造	房地产基本面尚未迎来明确拐点，出口压力尚存。
	商贸零售	需等待经济预期和收入预期明显改善，当下大行情迹象未现。
	美容护理	需等待经济预期和收入预期明显改善。
周期	煤炭	煤价反弹，热夏电力需求提高，煤炭或还将存在脉冲式行情。
	公用事业	夏季用电高峰，但煤炭近期有所反弹，制约火电配置价值。
	交通运输	港口航运主要受全球经济弱势的影响，景气预计将继续回落；快递主要受消费的影响，消费在经济企稳前预计也难以见到显著起色，带弱快递需求；机场航空主要受服务类出行消费的制约，预期也处于低迷状态。
	石油石化	国际原油价格震荡概率更大。
	有色金属	生产逐步恢复下工业金属需求有所回升，建议关注基本金属。此外市场对美联储加息路径年内是否修改仍存不确定性，贵金属面临波动。
	基础化工	化工品 CCPI 景气指数已经持续反弹，多品种价格收涨，具备配置价值。
	钢铁	基建用钢需求和建筑用钢需求疲弱，同时库存影响下，工业用钢需求也处于疲弱状态，因此整体需求不足的矛盾较为明显。然而当下市场关注已转移到供给端，或存在短期行情的可能，但持续性较差。
	机械设备	传统工程机械当前仍然处于机械设备的大的景气下行周期之中，但在人工智能爆发下，自动化设备机器人、工业母机支线支撑增强，建议关注短期轮动。
	建筑材料	有效需求也难以持续改善，预计景气弱势难改。
	建筑装饰	下半年预计仍将上演频繁的主题性投资机会，和“中特估”相关，如今年是一带一路的十周年，今年也是二十届三中全会的召开之年，有望涉及较深刻的国企改革等，都有望给中特估带来催化剂行情，而建筑装饰是最传统最受认可的中特估概念。

金融	房地产	重要会议落地后市场对政策预期或调高，但当下房地产基本面拐点未至，演绎行情或持续性较差。
	非银金融	市场交易情绪波动加大，券商演绎可能“急来急去”。上市险企收入同比增速持续下滑态势转变，五大险企收入同比均改善，或将迎来轮动。
	银行	经济复苏斜率较预期更慢，贷款增速下滑。

资料来源：华安证券研究所整理。

1.1 中央政治局会议定调略超预期，年内美联储进一步加息概率下降，风险偏好内外共振向好

中央政治局会议定调以稳为主，结构性亮点略超预期。在点评报告《政策找准发力方向，把握三条投资主线》（2023-07-24）中指出，中央政治局会议政策基调以稳为主，面对下半年增长压力，会议强调“加大宏观政策调控力度”，但不宜对政策力度报太高期待：一是会议对当前形势的判断是“疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”，表明当前决策层面对宏观经济数据波动保持较强政策定力；二是政策总基调上要求“用好政策空间、找准发力方向”，强调“要精准有力实施宏观调控”，同时提及政策空间和发力方向，表明后续仍然以扩内需和产业的结构性政策为主；三是公报表述“着力扩大内需、提振信心、防范风险中”仍然把“防范风险”放在突出位置，要求“有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”“稳步推动高风险中小金融机构改革化险”，表明决策层将严守地方债务风险、金融风险等政策底线。但会议同时强调“加强逆周期调节和政策储备”，表明如果经济增长出现明显放缓迹象，决策层也将加大政策托底力度。但同时，会议对于当前市场关注的几个重点问题均予以偏积极回应，有利于提振市场信心和风险偏好。①会议注重提振社会各界信心。尤其是会议公报罕见地提及“要活跃资本市场，提振投资者信心”，与以往“保持资本市场平稳运行”的定调相比更加积极。②面对新形势，地产政策有望迎来新一轮调整优化。本次会议公报并未出现“房住不炒”表述，并且强调“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，在二季度房地产数据全面走弱的大背景下，政策基调偏积极。③对于地方政府债务问题，强调制定实施一揽子化债方案。后续还需要关注具体政策落地，以及政策力度。

年内美联储进一步加息概率下降，外部风险继续缓释。7月美联储议息会议加息25BP，符合市场预期。虽然并未给出未来加息路径的确切指引、仍然强调数据依赖型决策以及逐次会议讨论（meeting-by-meeting），但年内进一步加息的概率明显下降。①虽然美联储在7月会议声明中上调了经济软着陆的信心，美联储主席鲍威尔也指出软着陆是其预判的基准情形，美国二季度GDP增速2.4%显著超市场预期1.8%，但其意图在于解释年内不降息，而非支撑进一步加息。②美国通胀和就业市场有序

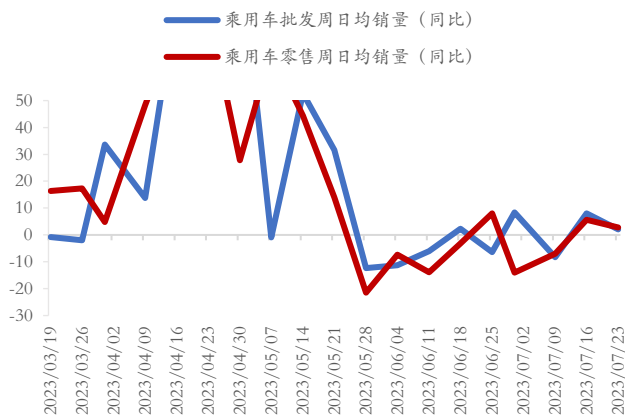
降温，鲍威尔也在新闻发布会中予以确认，考虑到货币政策具有一定的时滞，除非数据走向有明显反复，我们倾向于7月就是本轮加息的终点。③议息会议后，CME 美联储观测数据显示9月美联储维持当前利率水平概率分别为78%，黄金上涨、美元指数回落对应风险偏好缓释，道琼斯指数收涨对应经济软着陆预期，而纳斯达克指数收跌对应降息预期推迟。

1.2 经济环比延续弱修复

经济环比延续弱修复。6月宏观经济数据有所改善，7月高频数据显示经济环比延续弱修复。从高频数据看，服务业延续修复，商品需求与生产均亦有所改善。考虑到去年7月基数小幅冲高，可能继续拖累同比增速，**预计7月社零同比6%，固投累计同比3.5%，其中制造业投资5.9%、基建投资7.0%、房地产开发投资-9.3%，出口同比-12%，CPI同比-0.2%，PPI同比-4.3%。**

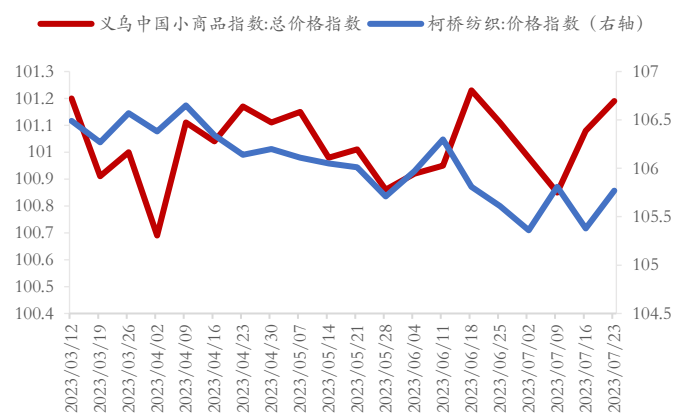
汽车消费增速小幅走强，服务消费延续向好。6月前3周乘用车批发和零售当周日均销量平均值分别为5.4万辆和5.0万辆，同比分别上涨2.3%和1.7%，同比增速由负转正。典型消费品价格稳中略有上升：义务小商品指数7月较上月小幅上升至101.2，中关村电子商品指数较上月持平与82.58，柯桥纺织价格指数基本持平于105.8。服务类消费继续向好，7月暑期旅游出行人数继续增加，同时电影市场受益于多部影片明显转好，电影票房收入较去年同比大增203.9%，同比维持较高增速。考虑到基数效应后，**预计7月份商品消费同比增速仍有望小幅走强，预计在6%左右。**随着居民就业和收入逐渐向好，失业率向5%回归，消费复苏的内生动力更加充足。服务类消费继续向好，出行受暑期旅游活动恢复提振明显，其余服务消费延续内生修复。

图表2 乘用车销量同比小幅增加



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %

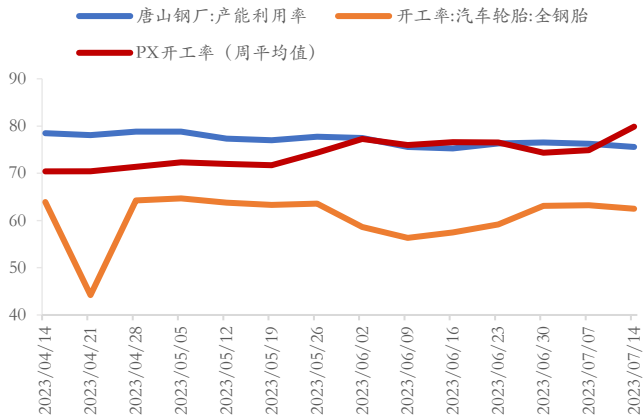
图表3 小商品价格震荡，柯桥指数小幅下行



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 点

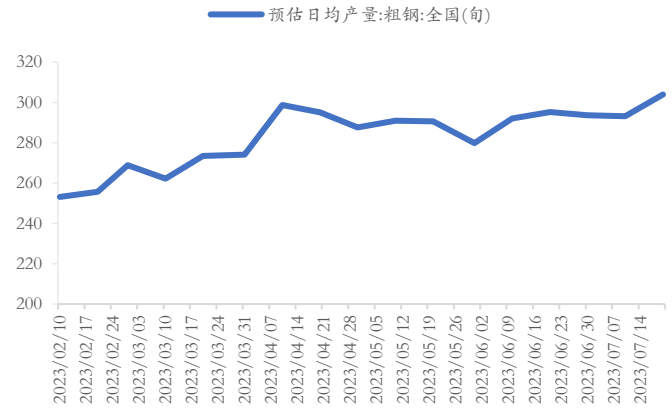
去库存态势延续但库存消化取得一定进展，生产端有所恢复。6月产成品库存同比降至2.2%，表明库存消化取得一定进展。唐山产能利用率、汽车全钢胎开工率整体趋稳，PX开工率反弹至80%，表明企业生产端继续修复。7月钢材预估日产量较6月提升10万吨/天，与去年同期相比增长约5%，表明基建类项目开工有望提速。

图表4 汽车全钢胎开工率稳中略有下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %

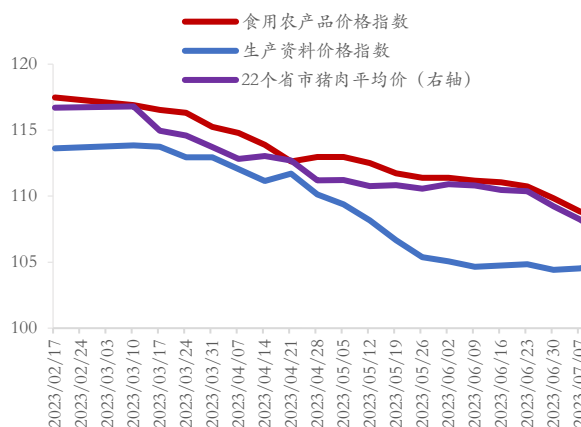
图表5 粗钢产量整体企稳



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 万吨/天

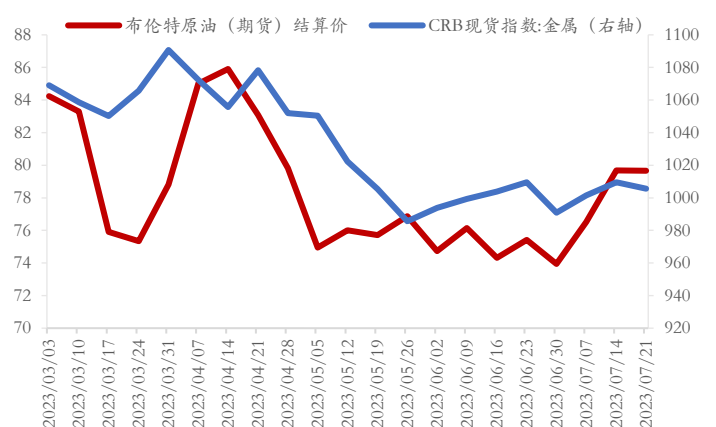
通胀方面，食品价格基数反弹拖累CPI，成本端反弹拉动PPI降幅收窄。猪肉价格维持低位，7月前3周价格均值19.21元/公斤，与6月周价格均值20.11元/公斤相比小幅下降，与去年6月均值同比下降30%。根据商务部公布的蔬菜价格指数推算，7月蔬菜价格指数同比下跌8.5%，同比由正转负对CPI形成拖累。服务类价格虽然出行、酒店等领域有提升动力，但食品、燃油下行拖累仍然明显。综合来看，预计7月CPI在-0.2%左右，食品、燃油价格拖累导致CPI仍缺乏上行动力。美联储7月加息25BP，符合市场预期，下半年不加息为大概率事件，原油与有色价格有所反弹。同时，国内Q5500煤炭价格反弹至850元/吨。考虑到去年基数有所减弱，受此影响，预计6月PPI同比降幅收窄至-4.3%左右。

图表6 食品价格延续小幅下行态势



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %、元/公斤

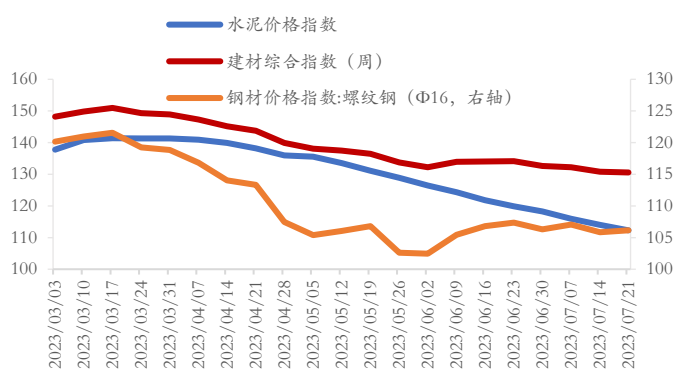
图表7 金属价格低位震荡，原油价格反弹明显



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 美元/桶、指数点

建材价格企稳预示投资端整体稳定，地产销售同比降幅有所收窄。7月，钢材、水泥等建材价格低位企稳，表明投资端整体稳定带动建材类需求基本稳定。今年7月房地产销售同比仍明显走弱，当降幅较6月小幅收窄，预示地产形势不容乐观（但由于30城口径调整，一线城市外的数据可比性减弱）。**我们认为，地产投资仍在下行周期，关注政治局会议后可能对调整政策进行的优化。**①中央政治局会议公报中强调适应地产新形势，适时调整房地产政策，有望在二套房认定、限购等领域进行优化，从而托底房地产。②居民部门购房信心依然偏弱。由于6月70个大中型城市中二手房房价环比上涨城市回落至仅7个，房价下行加剧购房者观望情绪。③近期地产调控放松政策传言较多但均被证伪，市场预期的调控政策大幅放松并未出现。因此，地产投资仍然以内生的渐进式修复为主，我们认为拐点可能需要在调控政策优化具体举措明朗后才会出现。

图表8 建材价格低位企稳



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：点

图表9 7月30城商品房周销售面积同比降幅小幅收窄

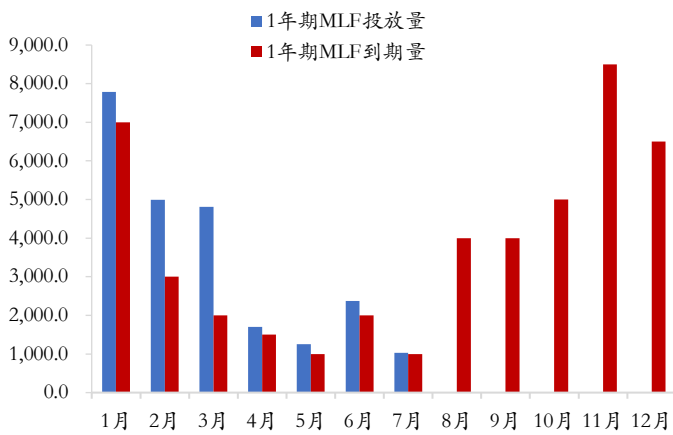
指标（7月各周）	第4周	第3周	第2周	第1周	6月均值
成交面积（万平方米）	228.63	194.22	201.83	390.79	277.98
同比	-21.90	-31.10	-29.13	-23.99	-28.45
其中：一线	63.24	57.23	57.43	109.22	65.39
同比	-15.18	-26.11	-15.36	-6.65	-18.09
二线	112.93	98.97	109.21	209.87	159.92
同比	-30.37	-37.40	-29.97	-32.11	-32.83
三线	52.46	38.03	35.19	71.69	52.68
同比	-6.33	-17.95	-42.30	-18.55	-25.40

资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：万平方米、%。注：因Wind涉及30城统计口径调整，二线、三线城市同比与此前可比性弱化。

1.3 货币延续偏宽松，降准存概率，关注降息可能性

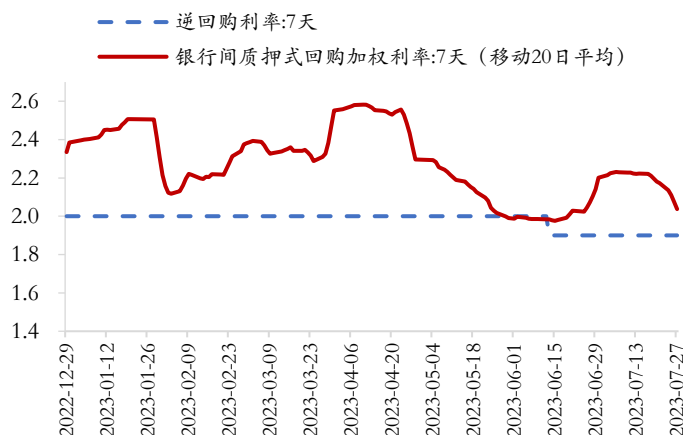
货币延续偏宽松，降准存概率，关注降息可能性。需求不足仍是当前经济运行面临的突出矛盾，下半年货币政策将延续宽松基调。受限于美联储维持较高政策利率，货币政策难以实施全面宽松，而上半年结构性货币政策工具以到期退出为主，下半年有望实现“有进有退”，重点关注新增结构性货币政策工具和政策性金融工具，加大对基建投资以及地方政府保交楼方面的支持。8月MLF到期量达4000亿，较7月增加3000亿，同时考虑稳增长压力，央行以降准置换到期MLF概率进一步提升。虽然当前市场对于降息抱有一定预期，但6月降息后8月继续降息难度较大，概率不高，后续可重点关注针对房贷利率的结构性压降政策，如调低LPR加点、优化二套房贷认定规则等。

图表 10 8 月 MLF 到期量有所增加, 降准置换概率提升



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

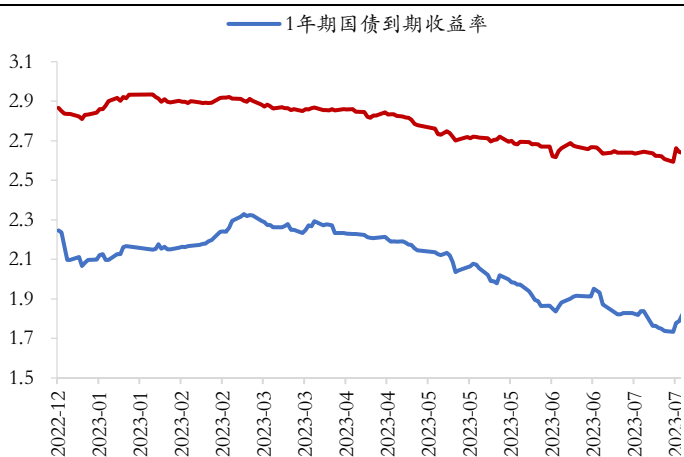
图表 11 DR007 仍小幅高于逆回购利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

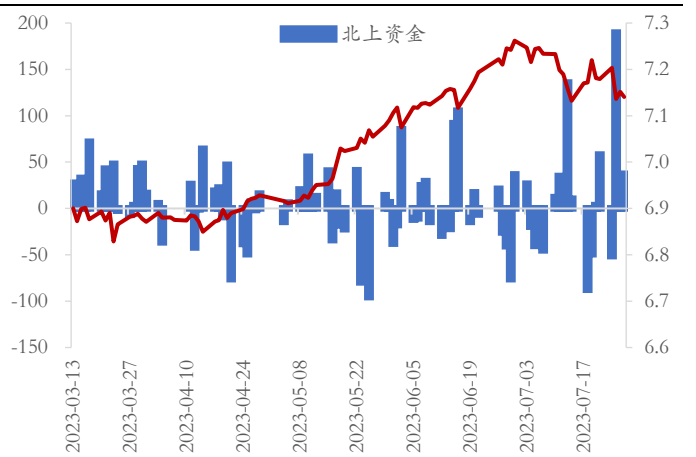
长端利率预计在 2.6% 附近博弈, 利率上行仍需要更多经济基本面向好予以支撑。当前经济基本面仍维持弱势, 下半年完成 5% 目标压力仍存, 基本面缺乏长端利率上行支撑。尤其是二季度以来, 弱复苏的经济与宽松的资金面继续支撑利率向下。虽然 7 月下旬, 10Y 国债短暂打破 7 月以来的横盘状态, 突破 2.6% 阻力位, 但之后迅速回升至 2.6% 以上。展望后市, 短期内利率大幅上行概率不大, 低利率环境仍然对债市形成支撑, 预计长端利率在 2.6% 附近震荡, 仍需关注三季度复苏预期和政策走向可能带来的扰动。

图表 12 10Y 国债预计在 2.6% 附近博弈



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %

图表 13 人民币汇率贬值阶段性结束, 北向资金转为流入



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿元。

人民币汇率贬值阶段性缓解, 北向资金有望重回流入。 中央政治局会议对资本市场关心的问题均予以积极回应, 同时强调“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”, 受此影响, 外资对国内经济与人民币汇率预期均向好, 人民币升值明

显。汇率预期管理信号作用强烈。中央政治局会议前，中国人民银行、国家外汇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，以增加境内市场美元流动性，进而基本缓解人民币贬值风险，已向市场释放汇率预期管理信号。展望 8 月，美联储加息预期有所回落，美元难以进一步升值，双向波动仍将是人民币汇率的常态，人民币贬值阶段性缓解，短期内甚至有望偏强运行，北向资金有望重回流入。

2 行业配置：沿政策与基本面改善预期和估值有抬升潜力的泛 TMT 结构寻找机会

随着 7 月底市场关注的国内外两个大会定调落地，其中国内中央政治局会议定调以稳为主，结构性亮点积极回应市场关切，整体略超预期。而美国美联储议息会议如预期般加息 25bp，同时减弱了对美国经济衰退的担忧，并且有望成为本轮加息周期的终点。内外风险偏好共振下，8 月 A 股有望延续反弹，但这种反弹可能仍是以弱势幅度为主，更坚实的反弹需要政策落地力度证实或者经济基本面出现更积极的反馈。行业配置上，立足短期市场预期所在和中长期主线机会展开，短期市场预期所在即为政策发力方向或基本面景气改善方向，中长期主线机会即为前期已经明显回落消化的泛 TMT 行情，但需要更加精选结构性机会。具体地，（1）**基本面预期改善或景气向好**，包括：①前期预期极度悲观导致超跌，且业绩证实超预期提振基本面的**食品饮料**；②近期景气持续改善的**基础化工**；③业绩有望迎来触底叠加政策改善预期的**医药生物**。（2）本轮 AI 人工智能主线行情下仍有估值抬升潜力的，同时全球半导体产业周期有望见底，近期行情已经较大调整后更具备配置价值的**通信和电子**。

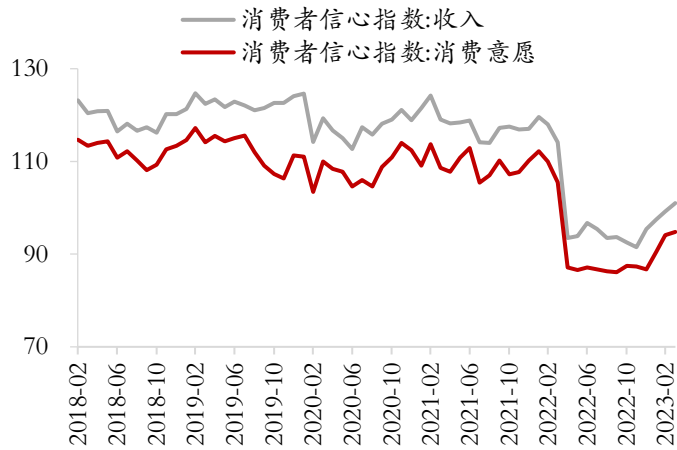
2.1 对政策有预期与基本面有改善的品种，关注食品饮料、基础化工和医药

①前期预期悲观致行情超跌，业绩证实超预期提振下信心改善的食品饮料

预期边际改善，提振板块整体信心，中长期关注食品饮料。上半年以来市场对消费风格整体预期过于悲观，认为消费复苏拐点迟等不至。但随着暑期“出行热”，市场的悲观预期边际有所改善。叠加餐饮行业部分龙头企业已披露的上半年业绩数据向好，侧面证实经济复苏韧性较市场预期更强，提振消费板块整体信心。而预计随

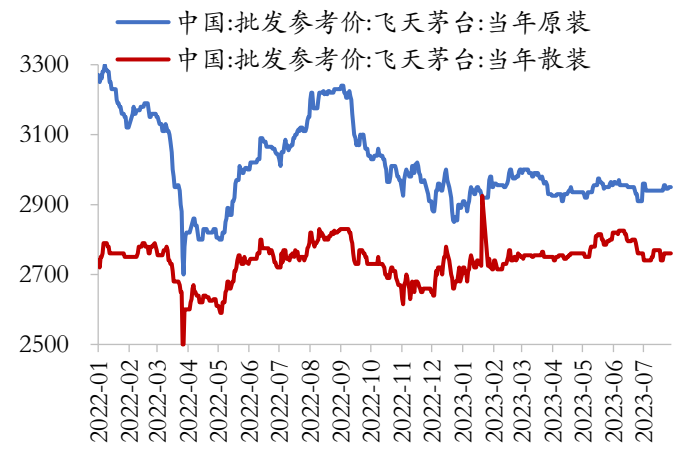
着上市公司逐步披露业绩，消费恢复逐步证实，食品饮料板块将迎来更强支撑。此外，在经济逐步恢复过程中，食品饮料业绩稳定，估值水平适中当下波动较小，当下更具备配置价值。

图表 14 消费者信心持续修复



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %

图表 15 茅台价格上涨

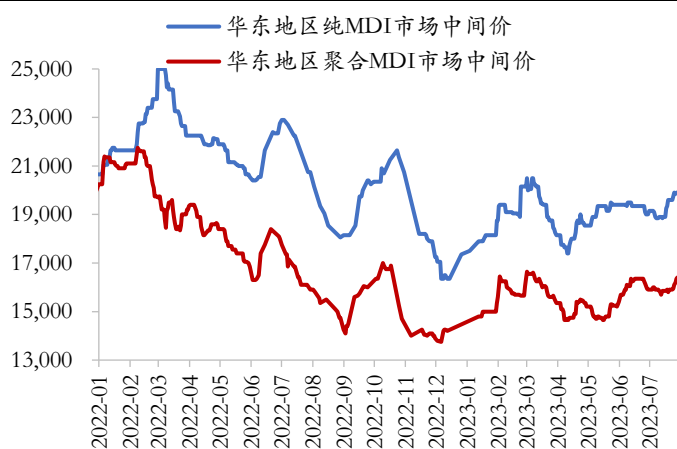


资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/瓶

②景气持续边际改善的基础化工

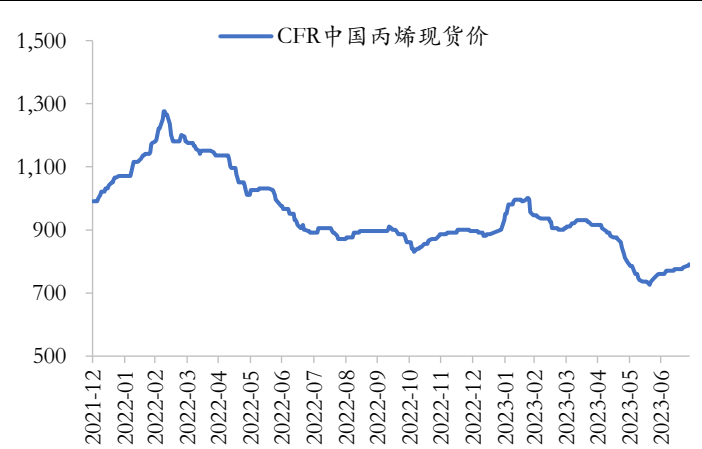
景气近期持续边际改善的基础化工。根据最新高频数据显示,基础化工指数CCPI自6月底以来便持续反弹。其中MDI、钛白粉、尿素及丙烯等品种出现明显反弹。我们认为此前在疫情影响下,基础化工上市公司部分新增产能的扩建有所延后,也意味着当下在经济逐步改善时,需求逐步恢复下基础化工板块的供给端压力将会相对较大。而海外市场随着库存恢复正常,叠加海运费已经跌到了比疫情前更低的水平,出口订单也在快速恢复。国内外需求共同推动行业景气向好,上市公司业绩也将实现同步修复。当下基础化工板块具备配置价值。

图表 16 MDI 价格持续上涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/吨

图表 17 受原油涨价影响, 丙烯现货价上涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 美元/吨

③业绩有望触底叠加行业政策预期改善的医药生物

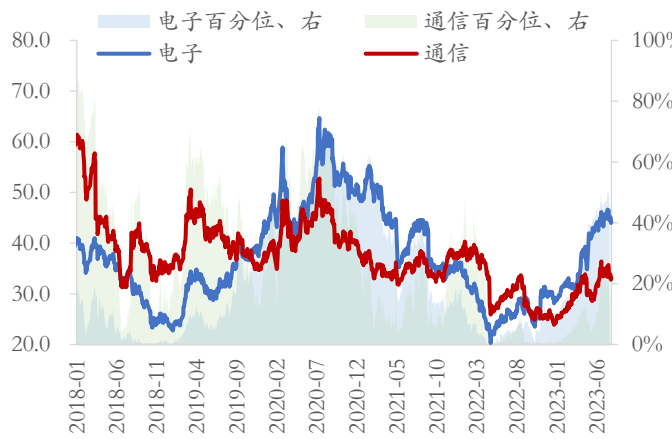
政策表述有转松迹象，医药生物有望迎来估值修复。近期国家医保局公布《谈判药品续约规则》，其中提到创新药续约时可申请重新谈判，谈判续约的降幅可不必高于简易续约规定的降幅。建立基本覆盖药品全生命周期的支付标准调整规则，对达到 8 年的谈判药纳入常规目录管理；对未达 8 年的谈判药，连续协议期达到或超过 4 年的品种以简易方式续约或新增适应症触发降价的，降幅减半。总体来看政策定调更为宽松，利好医药生物整体板块估值修复。此外在整体行业经历“洗牌”后企业幸存者优势凸显，近期市场对于医药生物中相对消费属性更多的医疗服务类更加关注。医药生物整体板块具备中长期配置价值，建议关注。

2.2 AI 方向仍有估值抬升空间，且全球半导体产业周期有望

见底的通信和电子

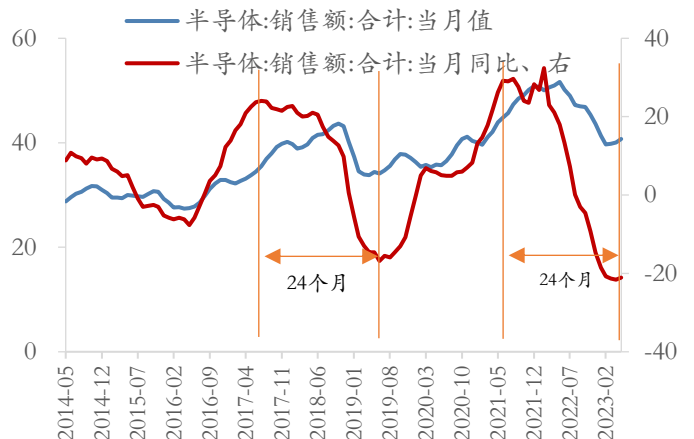
调整后更具备配置价值，关注受益于全球半导体产业周期见底的通信和电子。7 月整月泛 TMT 板块的电子、通信、传媒、计算机全线进入调整，即便在微软、谷歌二季度业绩增速较好，微软 Microsoft 365 Copilot 定价超预期等刺激下亦无法提振泛 TMT 整体板块信心，证实当下资金的分歧较大。近期国内流动性充裕积极，但进一步宽松可能性小，而海外流动性迎来好转。我们认为海外流动性预期改善对估值敏感的板块形成较强支撑并将持续一段时间。此外近期上市公司逐步披露业绩预告，国内多参数大模型不断推出，台积电法说会对全球半导体周期 2023Q3 见底的指引也为板块基本面提供较强的支撑。受益于全球半导体产业周期见底以及经历一段时间调整后，预计电子、通信的配置价值将更加凸显。

图表 18 电子、通信估值及百分位情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

图表 19 半导体周期底部, 产业周期反弹在即



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %、十亿美元。

风险提示:

美国加息预期强化超预期; 国内经济预测存在偏差; 国内政策收紧超预期; 中美关系超预期恶化等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。