



日期：2023年07月31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

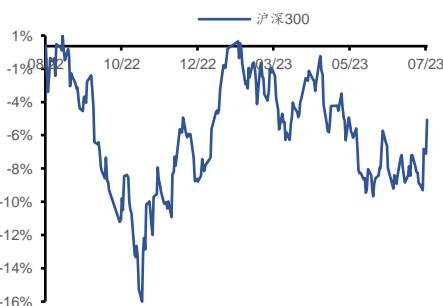
联系人：赵佳颖

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：

《缩量调整，关注政策支撑板块结构性机会》

——2023 年 07 月 24 日

《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

# 信号积极，信心抬升

——周观点与市场研判（2023.07.24—2023.07.28）

## ■ 主要观点

从上周市场运行情况来看，或受政治局会议释放积极政策信号影响和前期缩量交易后的情绪弥合，A 股市场表现前抑后扬，两市成交额回升，外资大幅流入，顺周期行业领涨。

从国内环境看，政治局会议释放多重积极信号，有力提振市场情绪。房地产方面，本次会议指出“要切实防范化解重点领域风险，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”而未提及“房住不炒”，积极推动城中村改造；内需方面，会议具体强调了“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”；对于资本市场，会议出现新表述：要活跃资本市场，提振投资者信心。会议总体对市场热切关注的问题做出了比较详细的回应，我们认为，市场后续或将继续对部分政策预期定价，市场可能进入中期震荡向上，情绪和资金均会逐渐得到改善。

从海外环境看，通胀和就业压力下美联储短暂按下暂停后恢复加息步伐，符合市场预期外部风险偏好改善。美联储当地时间 26 日宣布加息 25 个百分点，将利率推至 5.25% 至 5.5% 的区间，达到 22 年来的最高水平，鲍威尔发言称“鉴于近期经济数据的韧性，美联储的经济学家不再预测经济衰退”给未来是否加息带来想象空间，但我们认为后续加息空间已很有限，当下 CME “美联储观察”美联储 9 月加息 25 个基点的概率为 20.5%，维持当前利率概率较大。

行业配置方面，我们认为政治局会议定调虽积极，但仍需考量相关政策的落地情况和效果，建议关注：1) 政策预期较强的顺周期机会如城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设利好下的建筑建材和家用电器；2) 针对资本市场发声超出市场预期，非银金融可能成为受益方向；3) 中长期仍关注人工智能和国企。

**市场复盘：**7 月第四周（2023/7/24—2023/7/28）海外市场及 A 股市场均普遍上行。市场风格方面，低估值板块涨幅居前，大盘股领涨，金融风格表现占优。行业方面，一级行业多数上涨：从结构看，非银金融、房地产、钢铁行业涨幅居前；传媒、电子、通信行业跌幅居前；二级行业中涨幅居前的为证券 II、保险 II、房地产。A 股整体估值低于 5 年内平均值；从 PE 角度看，钢铁、房地产、轻工制造、建筑材料及商贸零售行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；煤炭、电力设备、有色金属、银行行业处于过去 5 年 PE 历史分位 10% 以下

位置。交投热情开始升温，两市日均成交额环比增加，换手率多数上行；本周北上资金大幅净买入；近期融资余额持续下降，两融交易占比小幅上行。

### ■ 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（7.24-7.28）全球主要市场指数全部上行 .....	5
图 2：近 5 个交易日（7.24-7.28）A 股主要市场指数全部上涨 .....	5
图 3：近 5 个交易日（7.24-7.28）低估值板块涨幅居前 .....	6
图 4：近 5 个交易日（7.24-7.28）大盘股领涨 .....	6
图 5：近 5 个交易日（7.24-7.28）金融风格表现占优 .....	6
图 6：近 5 个交易日（7.24-7.28）申万一级行业多数上涨，非银金融、房地产、钢铁行业涨幅居前 .....	7
图 7：近 5 个交易日（7.24-7.28）申万二级行业中证券Ⅱ、保险Ⅱ、房地产开发行业涨幅居前 .....	7
图 8：全 A PE 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（7.24-7.28）两市日均成交额环比上行 .....	9
图 13：近 5 个交易日（7.24-7.28）北向资金净买入 345.06 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（7.24-7.28）北向资金净买入前三：非银金融、食品饮料、银行 .....	10
图 16：近期融资余额持续减少 .....	11
图 17：两融交易占比环比增加 0.18 个百分点 .....	11
图 18：近 5 个交易日（7.24-7.28）行业融资净买入前三：非银金融、计算机、电力设备 .....	11
图 19：VIX 指数当前值为 13.33，较前一周下行 0.27 .....	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
表 2：近 5 个交易日（7.24-7.28）主要指数换手率多数上行 .....	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（2023.7.23-2023.7.29）	
.....	12

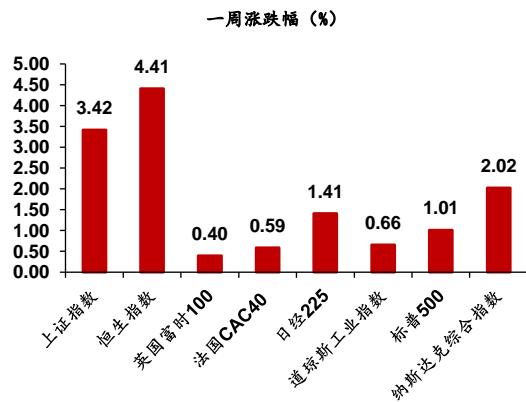
## 1、市场复盘

7月第四周（2023/7/24—2023/7/28）海外市场及A股市场均普遍上行。全球其他市场主要指数全部上行，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+4.41%、+0.40%、+0.59%、+1.41%、+0.66%、+1.01%、+2.02%。A股市场全部上涨，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+3.42%、+2.68%、+4.47%、+2.61%、+0.74%、+5.49%、+1.98%、+1.00%。

市场风格方面，低估值板块涨幅居前，大盘股领涨，金融风格表现占优。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为+0.44%、+3.38%、+5.33%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为+4.74%、+2.20%、+1.45%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为+8.96%、+2.31%、+3.58%、+0.50%、+1.72%。

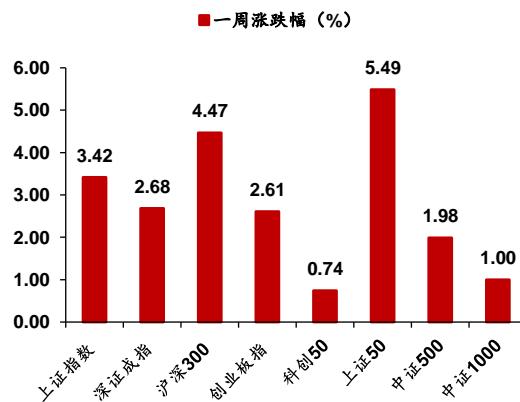
行业方面，一级行业多数上涨。从结构看，非银金融、房地产、钢铁行业涨幅居前，分别上涨11.44%、9.78%、7.27%；传媒、电子、通信行业跌幅居前，分别下跌3.08%、0.88%和0.68%。二级行业中涨幅居前的为证券II、保险II和房地产服务，分别收涨12.01%、11.71%和9.83%。

图1：近5个交易日（7.24-7.28）全球主要市场指数全部上行

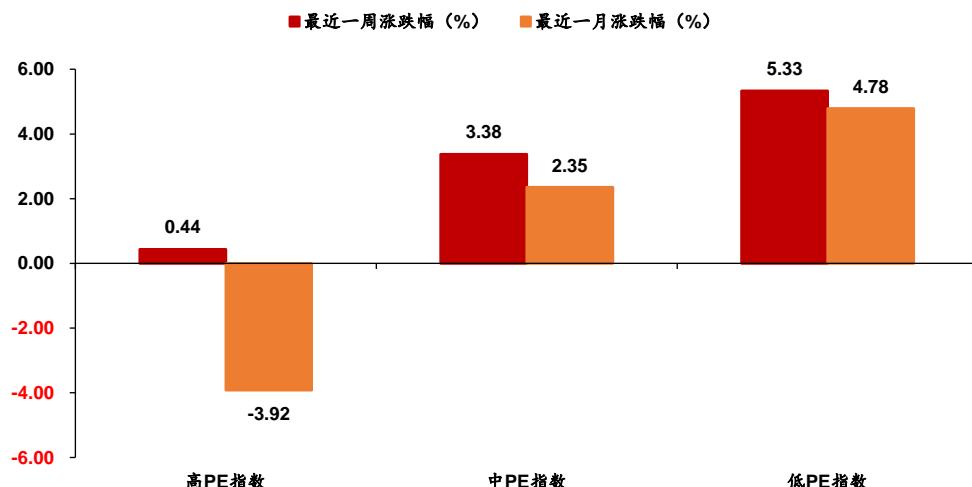


资料来源：Wind，上海证券研究所

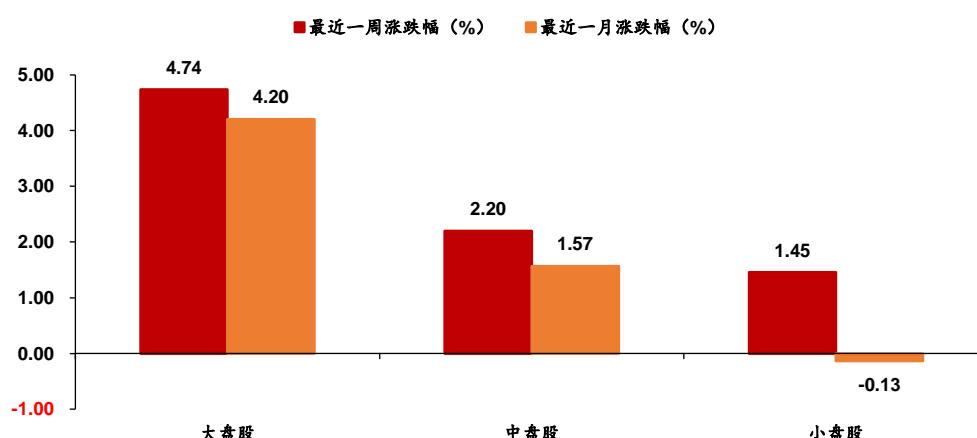
图2：近5个交易日（7.24-7.28）A股主要市场指数全部上涨



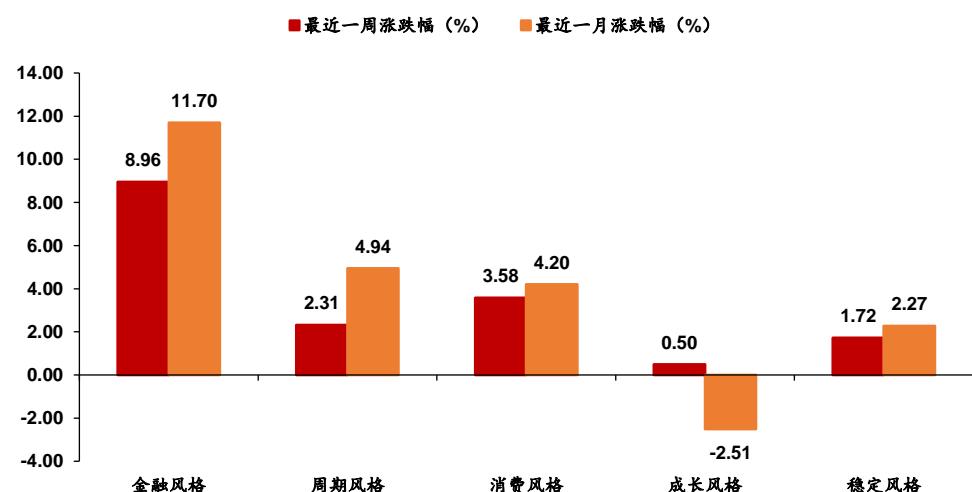
资料来源：Wind，上海证券研究所

**图 3：近 5 个交易日（7.24-7.28）低估值板块涨幅居前**


资料来源：Wind，上海证券研究所

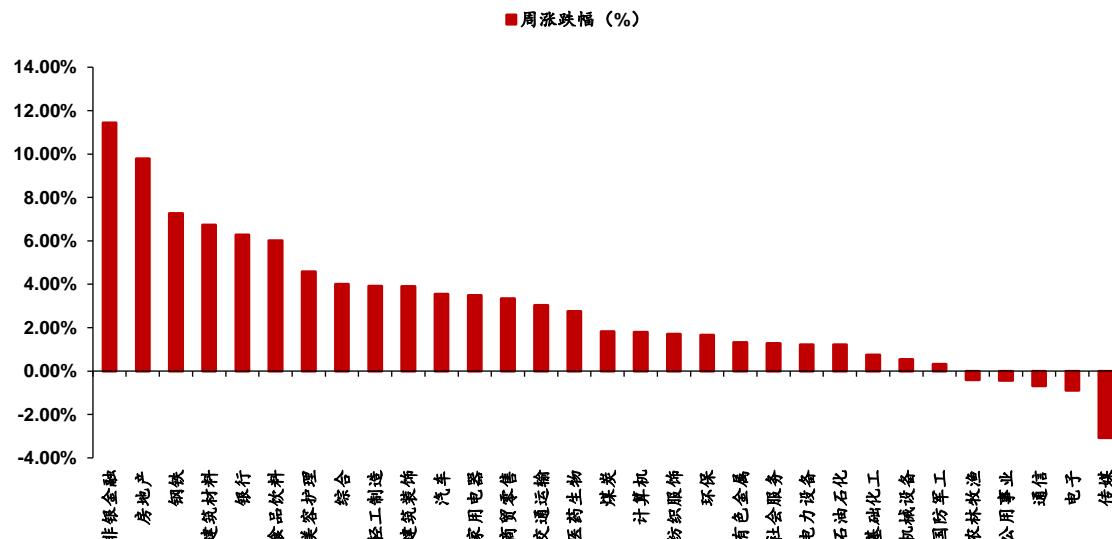
**图 4：近 5 个交易日（7.24-7.28）大盘股领涨**


资料来源：Wind，上海证券研究所

**图 5：近 5 个交易日（7.24-7.28）金融风格表现占优**


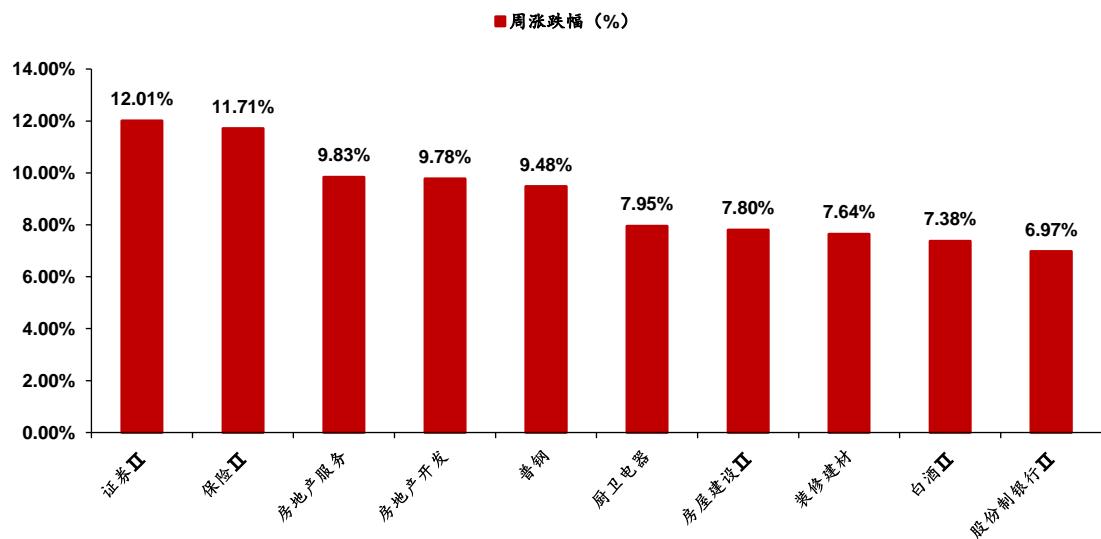
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（7.24-7.28）申万一级行业多数上涨，非银金融、房地产、钢铁行业涨幅居前



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（7.24-7.28）申万二级行业中证券 II、保险 II、房地产开发行业涨幅居前



资料来源：Wind, 上海证券研究所

## 2、市场估值

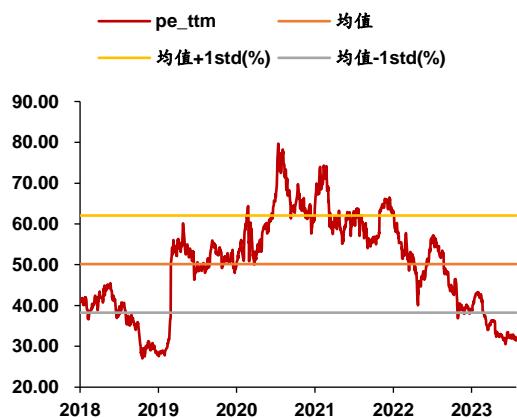
A股整体估值低于 5 年内平均值。截至 7 月 27 日，万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.81 倍、12.05 倍、31.93 倍，均低于 5 年内平均值。截至 7 月 28 日，恒生 AH 股溢价指数为 141.60，高于 5 年内平均值，处于过去 5 年历史分位 76.00% 位置。

**图 8：全 A PE 低于 5 年内均值**

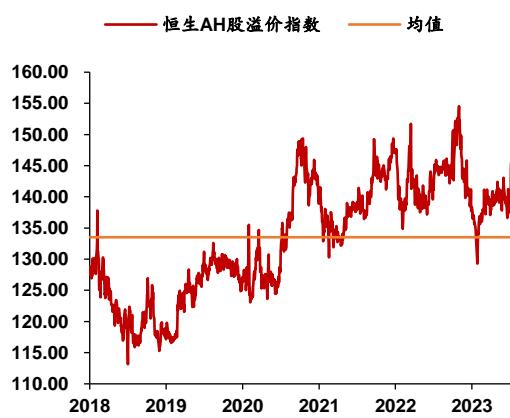

资料来源：Wind, 上海证券研究所

**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 28 日，从 PE 角度看，钢铁、房地产、轻工制造、建筑材料及商贸零售行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；煤炭、电力设备、有色金属、银行行业处于过去 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	45.80%	16.10%
基础化工	35.80%	36.90%
钢铁	99.90%	38.40%
有色金属	2.90%	40.00%
电子	76.20%	19.60%
家用电器	30.70%	16.30%
食品饮料	28.50%	29.30%
纺织服饰	61.00%	43.10%
轻工制造	94.90%	58.70%
医药生物	25.30%	6.30%
公用事业	64.90%	59.00%
交通运输	25.50%	35.80%

房地产	97.50%	19.20%
商贸零售	92.30%	69.40%
社会服务	63.30%	36.80%
综合	45.10%	19.60%
建筑材料	94.00%	5.20%
建筑装饰	53.10%	33.00%
电力设备	2.50%	48.40%
国防军工	14.80%	62.10%
计算机	79.30%	44.90%
传媒	86.90%	70.60%
通信	23.40%	55.80%
银行	9.80%	5.30%
非银金融	55.90%	19.40%
汽车	78.20%	73.70%
机械设备	73.70%	54.10%
煤炭	1.30%	39.70%
石油石化	49.70%	26.50%
环保	54.80%	7.90%
美容护理	72.90%	52.70%

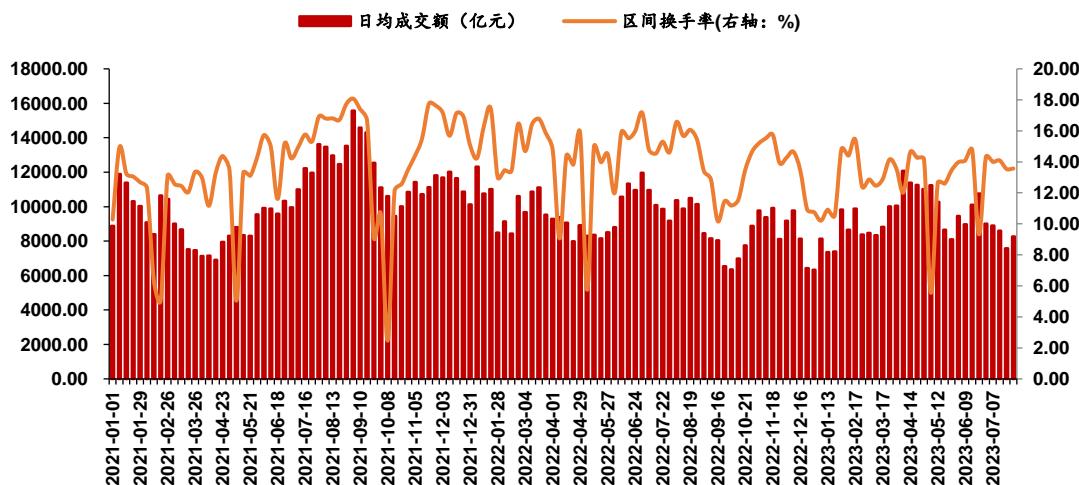
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3、市场情绪

#### 3.1 交投活跃度跟踪

交投热情升温，两市日均成交额环比增加，换手率多数上行。近5个交易日（7.24-7.28）两市日均成交额8265.14亿元，环比增加693.72亿元；主要指数一周平均换手率多数上行，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：0.22 pct、0.13 pct、0.37 pct、0.06 pct、-0.04 pct。

图12：近5个交易日（7.24-7.28）两市日均成交额环比上行



资料来源：Wind，上海证券研究所

**表 2：近 5 个交易日（7.24-7.28）主要指数换手率多数上行**

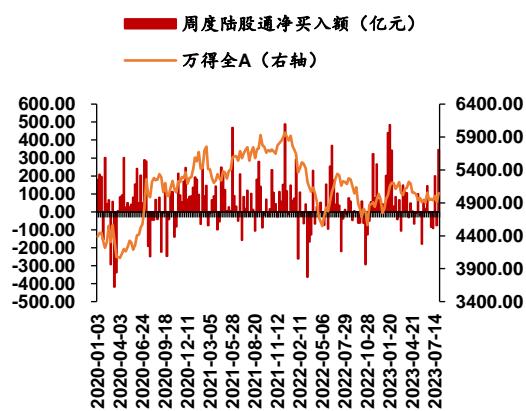
	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率 (%)	1.11	0.42	1.31	0.25	0.60
上周平均换手率 (%)	0.89	0.29	0.95	0.20	0.64
变动 (pct)	0.22	0.13	0.37	0.06	-0.04

资料来源：Wind，上海证券研究所

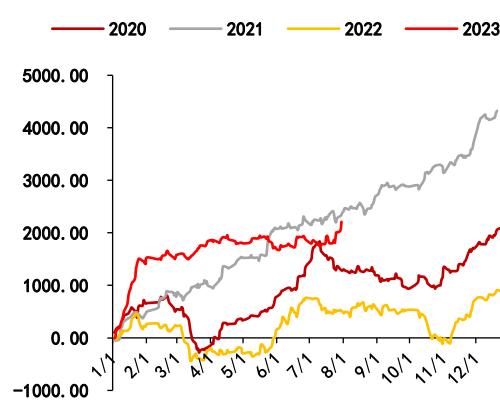
### 3.2 北向资金跟踪

本周北上资金大幅净买入。近 5 个交易日（7.24-7.28）合计净买入 345.06 亿元，环比前一周增加 420.31 亿元。

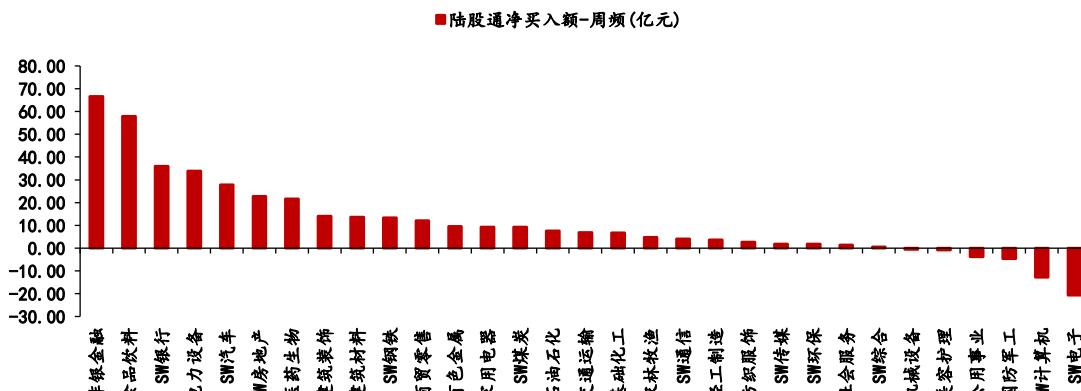
陆股通周内净买入行业前三为非银金融、食品饮料、银行，分别为 66.65 亿元、57.97 亿元、36.03 亿元；净卖出行业前三为电子、计算机、国防军工，分别为 20.68 亿元、12.73 亿元、4.59 亿元。近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为：贵州茅台、宁德时代、东方财富；净卖出前三分别为：隆基绿能、立讯精密、海天味业。

**图 13：近 5 个交易日（7.24-7.28）北向资金净买入 345.06 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（7.24-7.28）北向资金净买入前三：非银金融、食品饮料、银行**


资料来源：Wind，上海证券研究所

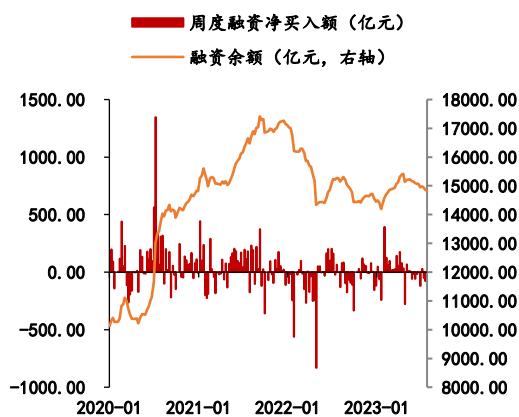
**表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计**

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	72.53	1	601012.SH	隆基绿能	-7.63
2	300750.SZ	宁德时代	32.08	2	002475.SZ	立讯精密	-5.75
3	300059.SZ	东方财富	26.14	3	603288.SH	海天味业	-5.47
4	000858.SZ	五粮液	19.15	4	600809.SH	山西汾酒	-5.24
5	601318.SH	中国平安	15.93	5	601601.SH	中国太保	-4.62

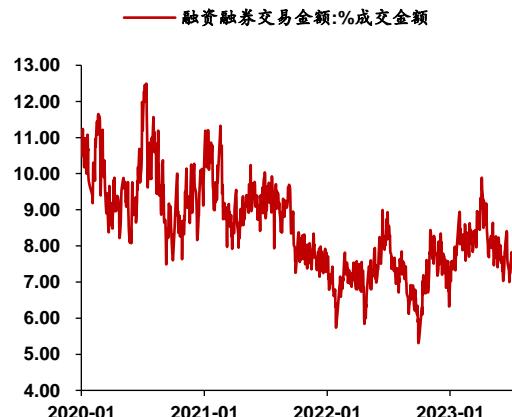
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3.3 两融资金跟踪

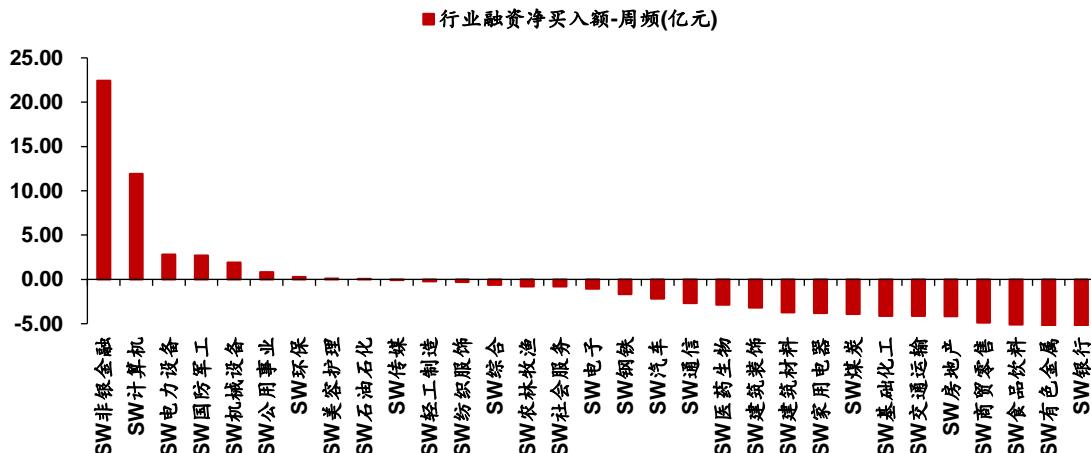
近期融资余额持续减少，两融交易占比小幅提升。截至 7 月 27 日，当前融资余额为 14823.52 亿元，周度净买入额 -32.35 亿元；两融交易占比环比增加 0.18 个百分点。

**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增加 0.18 个百分点**


资料来源：Wind，上海证券研究所

**图 18：近 5 个交易日 (7.24-7.28) 行业融资净买入前三：非银金融、计算机、电力设备**


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 13.33，较前一周下行 0.27 (当前值截至 2023/7/28)。

图 19：VIX 指数当前值为 13.33，较前一周下行 0.27



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 (2023.7.23-2023.7.29)

国家/地区	指标名称	前值	今值
美国	6月新房销售年化总数:季调(千套)	715	697
	7月21日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-708.00	-600.00
	联邦基金目标利率(%)	5.25	5.50
	7月22日当周初次申请失业金人数:季调(人)	228000.00	221000.00
	第二季度GDP(初值):环比折年率(%)	2.00	2.40
	第二季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	4.20	1.60
	6月个人消费支出:季调(十亿美元)	18,282.80	18,383.20
	6月核心PCE物价指数:同比(%)	4.58	4.10
	6月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	59322.00	59496.00
	6月新房销售年化总数:季调(千套)	715	697
欧盟	7月欧元区:制造业PMI(初值)	43.40	42.70
	8月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	4.25	4.50
	8月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	3.5	3.75
	8月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	4.00	4.25
德国	7月制造业PMI(初值)	40.60	38.80
	第二季度GDP:季调:环比(%)	-0.10	0.00
	第二季度GDP:季调:同比(%)	-0.30	-0.10
英国	第二季度GDP:同比(%)	0.10	-0.60
	7月制造业PMI(初值)	46.50	45.00

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。