

周观点（0731-0804）：

政策底再度夯实

投资要点：

- **政策底再度夯实。**继上周政治局会议之后，本周发改委促消费会议、央行外管局下半年工作会议、央行金融支持民企座谈会、四部委“宏观经济组合拳”会议接连召开，整体延续政治局会议的基调，而政策的密集出台也让当下“政策底”的阶段信号明显。
- 在当下国内外宏观大背景下，管理层稳增长的思路是：**政策不断积极，但依旧保有定力**。因此，本周四场会议对当前扩内需的部署并未超出市场预期。但对于宏观政策等方面的“储备政策”有更明确的聚焦：
- **地产端：需求侧政策继续优化，供给侧稳定民企融资。**6月以来地产销售再度走弱，二线压力加大，一线表现也不佳。在此背景下，本次四场会议对于地产需求侧也有更明确部署，近期一线城市连续传达稳定地产的信号，后续地产需求政策方向可以期待。
- **消费端：扩大后周期消费能力。**“消费20条”定调延续政治局会议稳健思路，“促消费政策不是所谓的掏空钱包、透支需求”，本次政策更多是顺应经济的结构特点来激发消费潜力。首要聚焦因地产竣工的快速改善而可能带来的地产后周期消费，同时将大宗消费作为后地产时期恢复消费的主要抓手。服务消费方面，更多是利用当前居民对于服务消费的热情，进一步巩固和扩大服务消费规模。当前中国服务消费占比仅52%左右，且中国发展阶段已经跨过人均GDP一万美元大关，正是消费升级服务占比提升的主要阶段，从发展空间看，未来我国服务消费增长空间更加充足。
- **货币端：利于稳定市场预期的工具有望出台，“新工具”亮点可期。**相较于上半年会议，本次央行工作会议新增强调“持续改善和稳定市场预期，为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。”利于稳定市场预期的工具仍有望出台。与此同时，央行继续强调发挥总量和结构性货币政策工具作用，二季度结构性货币工具也在加快投放。同时，央行也重点强调，必要时可再创设新货币政策工具。
- **财政端：积极的财政政策持续加力提效。**下半年，积极的财政政策继续加力提效，在宏观层面上将有助于扩大总需求，支撑经济稳步增长；微观层面上能够为企业纾困，提振市场信心；结构上，推动科创型企业的发展及现代产业体系的建设，助力经济高质量发展。
- **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、《市场“三底”或已现，未来上涨是大概率事件存》2023.07.24
- 2、《多措并举：稳信心、拼经济》2023.07.20
- 3、《“波浪式”复苏需要耐心》2023.07.18

正文目录

一、	本周观点：政策底再度夯实	1
二、	本周要闻回顾	2
三、	本周市场行情	2
3.1	本周大类资产价格	2
3.2	股市流动性追踪	4
3.3	风格与估值	8
四、	风险提示	10

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：本周国债收益率与利差情况（%）	5
图表 7：本周央行公开市场操作情况	5
图表 8：本周主要利率变动情况（%）	6
图表 9：本周国债收益率与利差情况（%）	6
图表 10：近期新发基金情况（亿份）	7
图表 11：近期杠杆资金变化情况（亿元）	7
图表 12：本周北上资金流入情况（亿元）	8
图表 13：近期首发与再融资募集资金情况（亿元）	8
图表 14：本周宽基指数变动情况	9
图表 15：本周风格指数估值情况	9
图表 16：本周行业盈利预测及交易集中度	10

一、 本周观点：政策底再度夯实

政策底再度夯实。继上周政治局会议之后，本周发改委促消费会议、央行外管局下半年工作会议、央行金融支持民企座谈会、四部委“宏观经济组合拳”会议接连召开，整体延续政治局会议的基调，而政策的密集出台也让当下“政策底”的阶段信号明显。

整体上，年内稳增长措施有条不紊，未来国常会的部署是重要看点。在当下国内外宏观大背景下，管理层稳增长的思路是：**政策不断积极，但依旧保有定力。**因此，本周的四场会议对当前扩内需的部署并未超出市场预期。但对于宏观政策等方面的“储备政策”有更明确的聚焦：

地产端：需求侧政策继续优化，供给侧稳定民企融资。6月以来地产销售再度走弱，二线压力加大，一线表现也不佳。在此背景下，本次四场会议对于地产需求侧也有更明确部署，近期一线城市连续传达稳定地产的信号，后续地产需求政策方向可以期待。

消费端：扩大后周期消费能力。“消费 20 条”定调延续政治局会议稳健思路，“促消费政策不是所谓的掏空钱包、透支需求”，本次政策更多是顺应经济的结构特点来激发消费潜力。首要聚焦因地产竣工的快速改善而可能带来的地产后周期消费，同时将大宗消费作为后地产时期恢复消费的主要抓手。服务消费方面，更多是利用当前居民对于服务消费的热情，进一步巩固和扩大服务消费规模。全球各国消费结构变迁，整体上都呈现出服务消费占比不断提升货物消费占比下降的特征。当前中国服务消费占比仅 52% 左右，且中国发展阶段已经跨过人均 GDP 一万美元大关，正是消费升级服务占比提升的主要阶段，从发展空间看，未来我国服务消费增长空间更加充足。

货币端：利于稳定市场预期的工具有望出台，“新工具”亮点可期。相较于上半年会议，本次央行工作会议新增强调“持续改善和稳定市场预期，为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。”，利于稳定市场预期的工具仍有望出台。与此同时，央行继续强调发挥总量和结构性货币政策工具作用，二季度结构性货币工具也在加快投放。同时，央行也重点强调，必要时可再创设新货币政策工具。

财政端：积极的财政政策持续加力提效。下半年，积极的财政政策持续加力提效，在宏观层面上将有助于扩大总需求，支撑经济稳步增长；微观层面上能够为企业纾困，提振市场信心；结构上，推动科创型企业的发展及现代产业体系的建设，助力经济高质量发展。

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31日	1.国家发改委：下半年出台实施恢复和扩大消费的政策文件。 2.国家统计局：中国7月官方制造业PMI为49.3，前值49；非制造业PMI为51.5，仍高于临界点。 3.李强主持召开国常会，强调要加强逆周期调节和政策储备研究，相机出台新的政策举措，要活跃资本市场，提振投资者信心，要调整优化房地产政策，加快研究构建房地产新发展模式。
8月1日	1.国家发展改革委举行专题新闻发布会 介绍促进民营经济发展近期若干举措相关情况。 2.央行：精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。
8月2日	1.财政部税务总局：延续小规模纳税人增值税减免政策至2027年底。 2.交通运输部等多部门联合发布关于加快推进汽车客运站转型发展的通知，通知指出，要支持客运站建设充电基础设施，服务新能源车辆进城下乡。
8月3日	1.公安部：进一步促进汽车消费 实行公安政务服务“一窗通办”。 2.国家发展改革委财司负责同志主持召开促进创业投资发展部门座谈会。 3.中国人民银行召开金融支持民营企业发展座谈会。
8月4日	1.四部门联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展有关”情况。 2.商务部：终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税。
日期	下周重要事件与经济数据
8月7日	中国公布7月外汇储备。
8月8日	中国公布7月进出口金额。
8月9日	中国公布7月物价数据。
8月10日	中国公布7月社融数据。
8月11日	美国公布7月PPI数据。

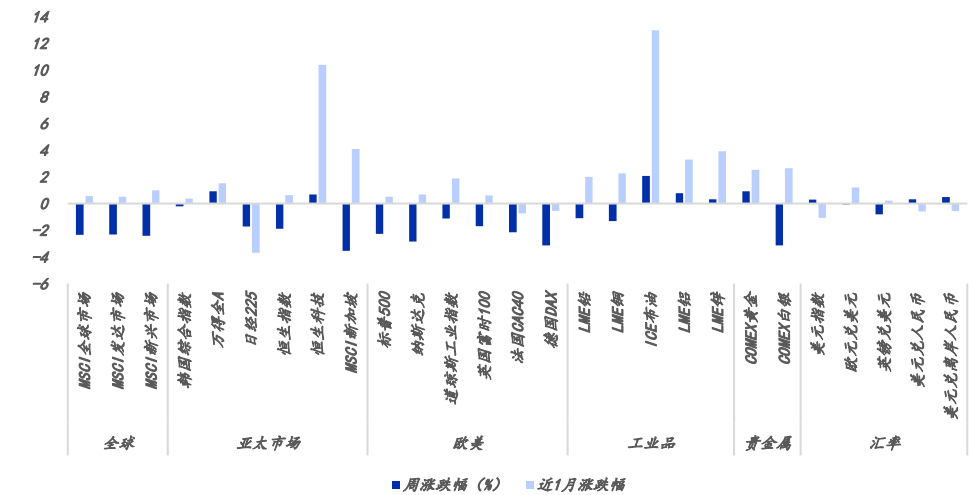
数据来源：Wind、发改委、中国政府网、国家统计局、财政部、商务部等，华福证券研究所

三、 本周市场行情

3.1 本周大类资产价格

本周（7月31日——8月4日），全球大类资产下跌较多，但A股市场走势较好，MSCI全球市场指数（-2.3%），MSCI发达国家（-2.3%），MSCI新兴市场（-2.4%）。亚太市场主要指数中：万得全A（0.9%）上涨，恒生指数（-1.9%）、恒生科技（0.7%）、日经225（-1.7%）下跌；欧美市场主要指数中：标普500（-2.3%）、纳斯达克（-2.8%）、道琼斯工业指数（-1.1%）下跌，英国富时100（-1.7%）、法国CAC40（-2.2%）、德国DAX（-3.1%）均有下跌；工业品与贵金属中：ICE布油（2.1%）上涨、LIME铜（-1.3%），COMEX黄金（0.9%）、COMEX白银（-3.1%）；汇率方面：美元指数（0.3%）本周上涨，美元兑离岸人民币（0.5%）本周上涨。

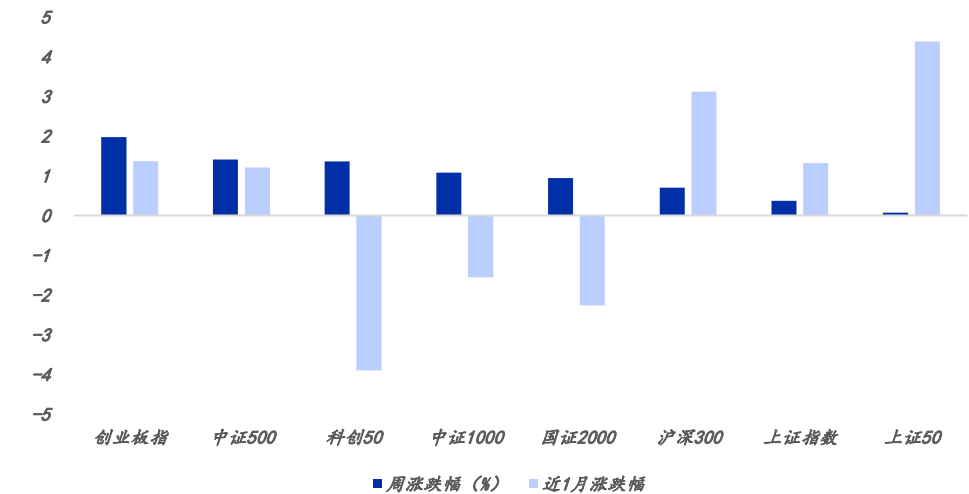
图表 2：本周大类资产涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

宽基指数方面，本周创业板指(2.0%)领涨，中证500(1.4%)、科创50(1.4%)、中证1000(1.1%)涨幅居前，上证50(0.1%)涨幅较少。

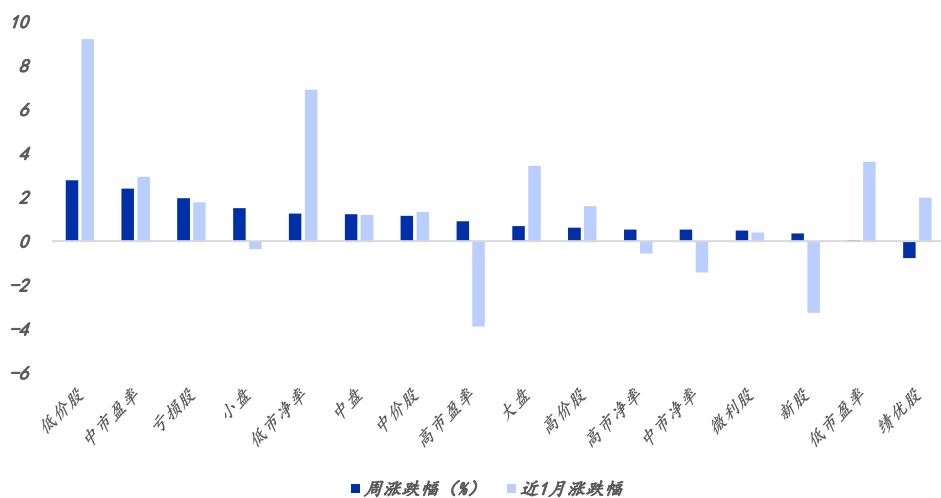
图表 3：本周宽基指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

风格指数中，本周低价股(2.8%)、中市盈率(2.4%)、亏损股(2.0%)领涨，绩优股(-0.8%)下跌。大盘(0.7%)、中盘(1.2%)、小盘(1.5%)上涨。

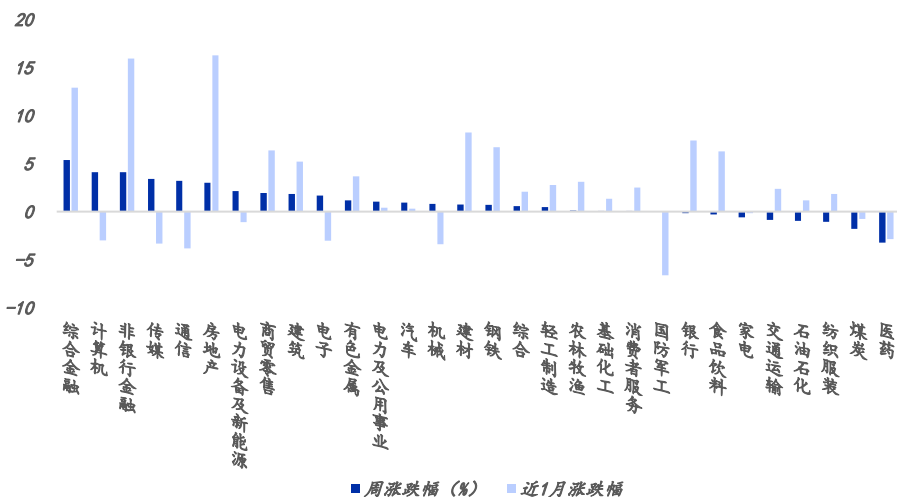
图表 4：本周风格指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

中信一级行业中，本周综合金融（5.4%）、计算机（4.1%）、非银行金融（4.1%）领涨，纺织服装（-1.1%）、煤炭（-1.8）、医药（-3.2%）跌幅较大。

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

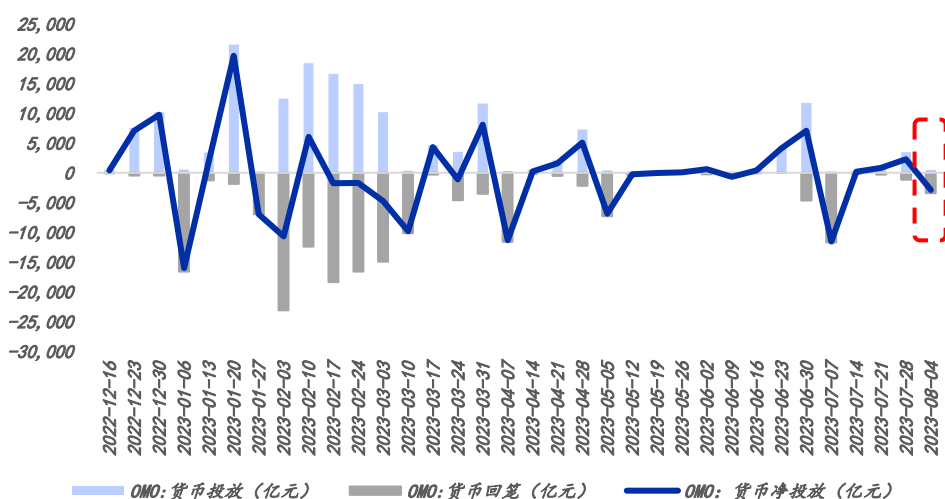
本周流动性指标汇总如下：

图表 6：本周国债收益率与利差情况（%）

	项目	本周情况	上周情况	边际变化
宏观流动性	央行公开市场操作（亿元）	-2880	2290	-5,170
	银行间利率情况	1.75	1.82	-0.07
	长短利差（国债）	0.9	0.84	0.06
主要资金净流入项	杠杆资金余额（亿元）	14928	14824	104
	新发偏股型基金（亿份）	45.1	95.3	-50.2
	股票型ETF份额变动（亿份）	117.2	155.6	-38.4
	北向资金净流入（亿元）	124.7	345.1	-220.4
资金净流出项	IPO（亿元）	67.6	95.47	-27.87
	再融资（亿元）	280.7	44.48	236.22
情绪指标	换手率（截至本周）	1.05%	0.92%	0.13%
	融资交易占比（截至本周四）	7.43%	6.60%	0.83%
	A股风险溢价	2.94	2.96	-0.02
	股债相对回报率	1.09	1.12	-0.03

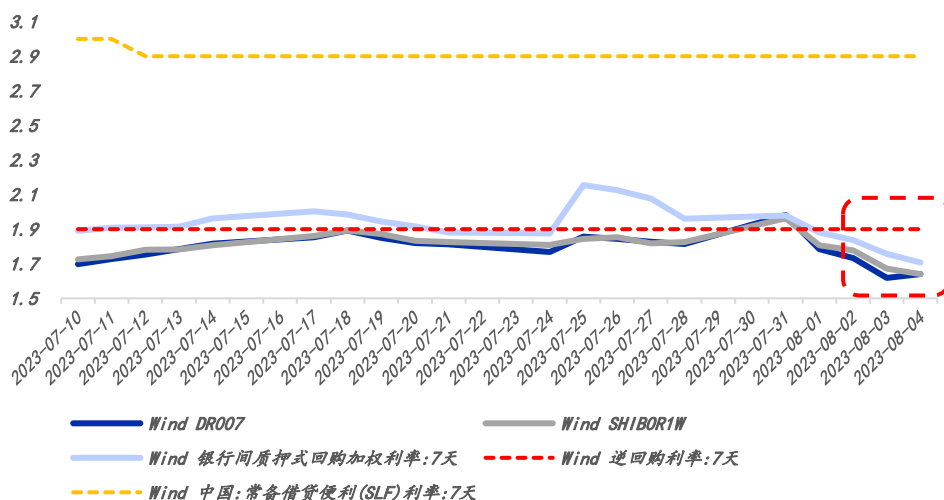
来源：Wind，华福证券研究所

宏观流动性方面，本周央行公开市场货币净回笼 2880 亿元，上周净投放 2290 亿元；利率方面，本周利率大幅下降，7 天银行间质押式回购加权利率下降至 1.71%，十年期国债到期收益率为 2.65%，一年期国债到期收益率为 1.75%，长短利差略有增大。

图表 7：本周央行公开市场操作情况


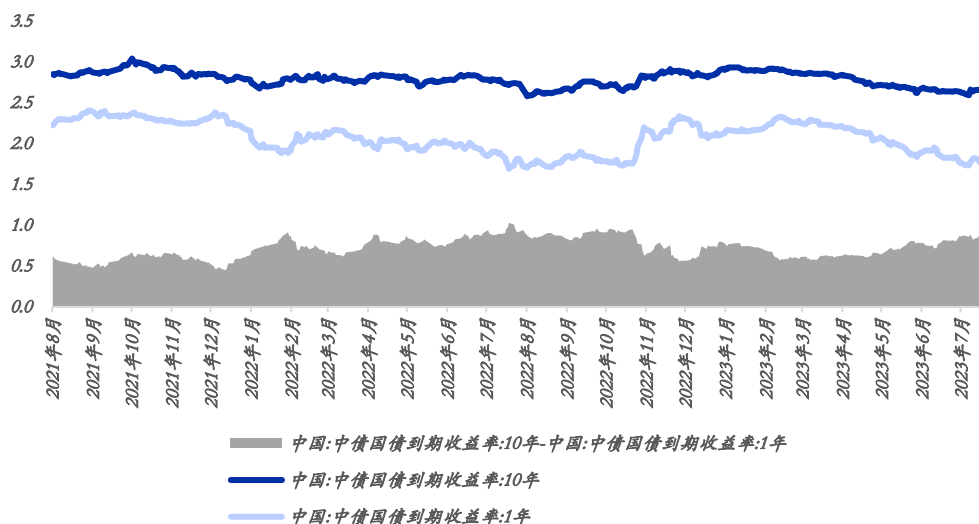
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：本周主要利率变动情况（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

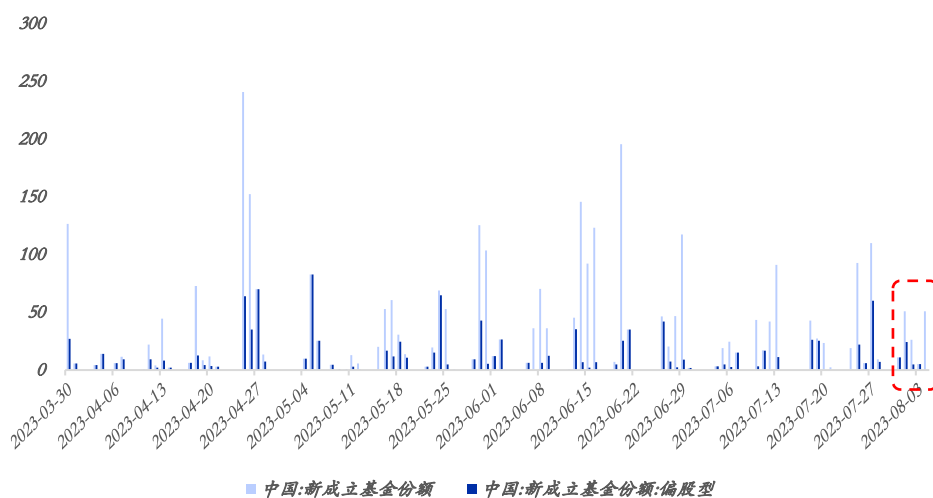
图表 9：本周国债收益率与利差情况（%）



来源：Wind，华福证券研究所

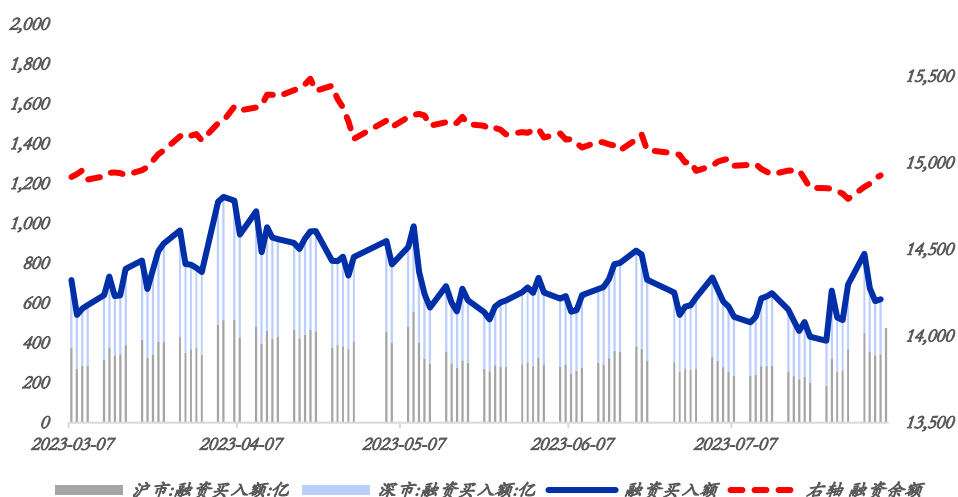
资金方面，截止 2023 年 8 月 3 日，融资余额为 14928 亿元，占 A 股流通市值 3.61%，融资买入金额为 619 亿元，占当日万得全 A 成交额 7.43%。新成立基金 144.1 亿份（上周 236.7 亿份），其中偏股型基金 45.1 亿份（上周 95.3 亿份）。本周北向资金净流入 124.7 亿元，其中沪股通流入 52.2 亿元，深股通流出 72.4 亿元。本周（截至 7 月 29 日），资本市场共募资 140.0 亿元，其中 IPO 募集 95.5 亿元，再融资 44.5 亿元。

图表 10：近期新发基金情况（亿份）



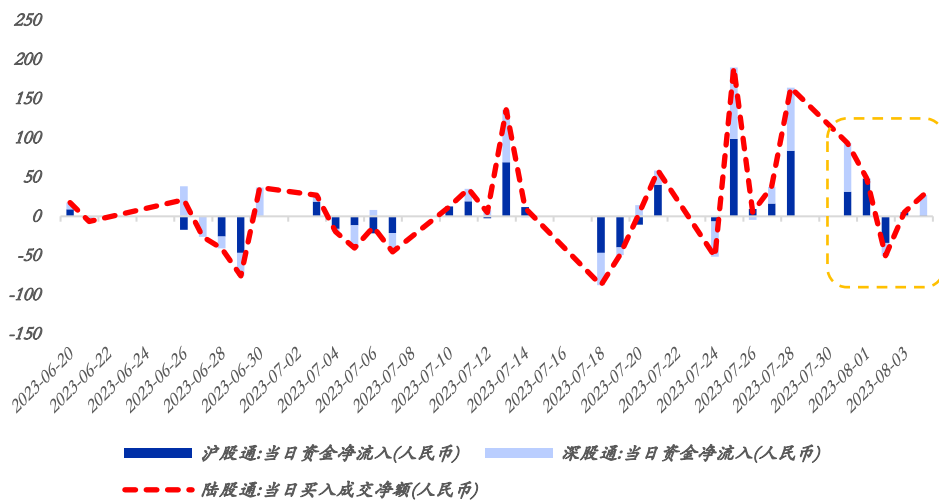
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 11：近期杠杆资金变化情况（亿元）



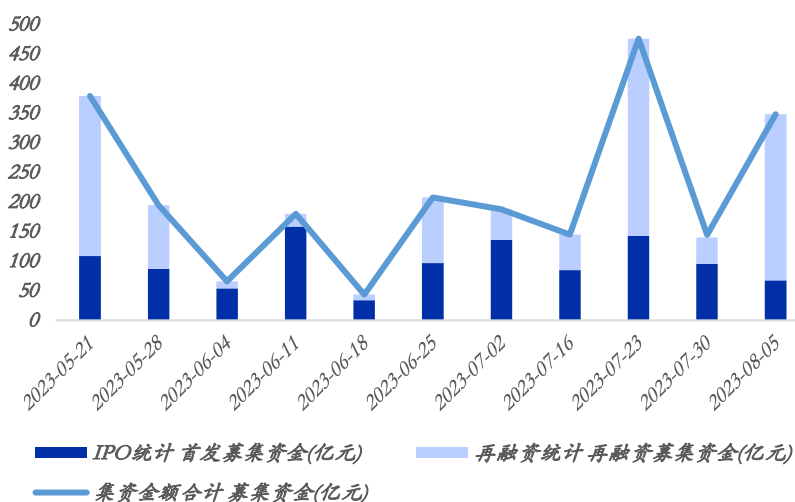
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 12: 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 13: 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

3.3 风格与估值

本周宽基指数、风格指数及行业估值等情况:

图表 14：本周宽基指数变动情况

	PE (TTM)	本周PE变动	PE分位数 (2010年起)
WIND全A	17.90	0.47%	49.76
上证指数	13.31	0.31%	47.74
深证成指	23.84	1.19%	47.50
创业板指	32.39	1.43%	5.15
科创50	43.35	7.52%	28.82
沪深300	12.09	0.38%	44.53
中证500	23.66	1.44%	20.48
中证1000	36.24	0.64%	33.46
国证2000	45.14	0.59%	51.14
万得双创	53.99	1.31%	24.21

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 15：本周风格指数估值情况

	PE (TTM)	本周PE变动	PE分位数 (2010年起)
大盘	13.93	0.72%	52.33
中盘	18.92	1.23%	12.24
小盘	25.31	1.57%	23.06
金融	7.50	1.00%	26.81
周期	18.54	-0.42%	27.08
消费	32.69	-1.89%	50.56
成长	44.88	2.27%	30.29
稳定	16.64	1.13%	55.86
低市盈率	6.32	0.00%	5.82
高市盈率	109.57	0.92%	57.67

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 16：本周行业盈利预测及交易集中度

	PE (TTM ，剔除负数)	PE分位数 (2010年起)	本周ROE (2023E)	上周ROE (2023E)	本周盈利预 测变化	本周拥挤度
非银行金融	16.84	40.05	9.18	9.20	-0.17%	14.06%
房地产	13.65		0.64	0.31	104.99%	10.59%
钢铁	16.60	76.68	5.98	5.84	2.41%	2.88%
建材	17.91	61.16	8.87	8.87	-0.05%	1.41%
银行	4.88	13.30	11.21	11.21	-0.01%	4.15%
食品饮料	31.03	55.17	20.50	20.45	0.22%	1.35%
消费者服务	52.09	87.93	9.21	9.81	-6.05%	0.86%
建筑	8.97	40.65	8.99	8.99	0.10%	4.03%
综合	29.59		-2.81	-2.92	-3.74%	0.67%
综合金融	19.72	91.65	6.28	6.20	1.21%	0.34%
汽车	27.55	82.31	8.19	8.18	0.13%	4.81%
轻工制造	23.03	54.86	8.82	8.85	-0.37%	1.15%
家电	15.77	34.84	16.44	16.44	0.01%	0.80%
交通运输	10.20	85.30	8.50	8.49	0.13%	2.24%
医药	26.39	39.72	9.92	9.88	0.44%	3.71%
纺织服装	19.86	76.19	6.81	6.82	-0.12%	1.18%
煤炭	5.92	0.03	18.27	18.28	-0.07%	1.27%
有色金属	14.52	3.43	14.86	14.94	-0.51%	3.46%
电力设备及新能源	20.91	1.42	14.90	14.99	-0.56%	4.89%
石油石化	9.00	7.82	11.80	11.82	-0.16%	1.28%
商贸零售	18.56	99.37	2.13	2.56	-16.67%	3.46%
计算机	51.08	72.28	7.60	7.58	0.25%	5.13%
基础化工	19.04	14.02	11.98	12.05	-0.59%	3.39%
电力及公用事业	21.05	61.22	9.43	9.43	0.07%	3.48%
机械	29.61	43.87	8.79	8.80	-0.07%	4.74%
国防军工	48.50	44.47	7.81	7.81	-0.04%	0.95%
农林牧渔	24.60	56.30	7.89	8.02	-1.58%	1.79%
通信	20.02	9.30	8.93	8.94	-0.11%	2.47%
电子	41.56	72.98	7.47	7.88	-5.22%	4.53%
传媒	29.47	94.53	6.45	6.46	-0.19%	4.23%
全A	14.40	49.76	10.23	10.25	-0.26%	100.00%

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