



# A 股投资策略周报

**策略资讯周刊**

证券研究报告

**策略组**
**分析师：张弛（执业 S1130523070003）**

zhangchi1@gjzq.com.cn

## “水牛”难现，成长依旧

### 一、前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：7月末开始翻多 A 股：判断 8 月将可能成为新一轮上涨行情的起点。其中，翻多的逻辑是：在 A 股“性价比”极高的背景下，预计人民币汇率贬值压力缓释，将有利于增强其基本面驱动。能否持续？关键是国内经济周期能否在年内跨越，并进入到“被动去库”的加速复苏阶段。就目前的数据分析来看，实现的概率依然较大。

当下市场聚焦：1、“活跃市场”指引下，“水牛”要来了吗？2、“政策风”鼓动，风格要切顺周期吗？3、AI 还有没有机会？方向在哪？

### 二、A 股维持乐观、不冒进；大概率没有“水牛”

我们对 A 股市场维持乐观，简单梳理一下观点：一是国内经济筑底迹象比较明显；二是政策端发力仍在路上，将对经济复苏起到“加速器”作用；三是流动性改善预期回升；四是美国实质性衰退迹象已经出现，海外货币政策“偏鸽”；五是“多举措活跃资本市场”的政策指引。然而，继续强调不宜冒进，原因有四：（1）国内经济尚未进入“被动去库”阶段，仍处于弱复苏状态；（2）“政策市”通常均为短期逻辑；（3）美国实质性衰退迹象虽然已经出现，但下行趋势尚未形成；（4）基于我们宏观至微观的流动性框架及模型判断，资金面虽在改善，甚至明显好于去年同期，但仍难摆脱全年“净流出”状态，意味着市场所期待“水牛”大概率不会在年内出现。

### 三、传媒有望引领新一轮 AI 升浪

我们判断 AI 长期中枢向上逻辑不变，TMT 经历过调整之后，三季度有望迎来新一轮上涨，其中传媒确定性更高，看好的细分领域包括：游戏、出版、广告营销、影视院线、IT 服务等。背后逻辑包括：（1）海外大模型商业价值凸显，倒逼国内厂商加速开发预训练大模型；（2）大模型泛化性、通用性及实用性将可能带来 AI 软件的较快成长，预计传媒相关应用有望在 8、9 月份陆续发布；（3）2023Q2 传媒盈利数据普遍获得上调，期间，机构资金加大配置占比。

### 四、配置建议

我们判断在国内经济尚未进入“被动去库”阶段之前，成长风格仍将是市场主线，将受益于流动性边际改善、情绪面回升，以及自身相对较强的基本面支撑。同时，考虑到国内经济已经筑底，且消费将有望引领未来顺周期方向，建议左侧布局消费底仓。

（一）抓住有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”，重点配置：看好顺序依次：（1）一是“智能汽车/无人驾驶”大赛道的确定性机会；（2）机械自动化（包括机器人、工业母机等）更受益于行业景气周期筑底回升；（3）医药生物或受益于美国利率中枢下行，有利于海外医药投资回升，以及国内消费复苏预期；（4）电力设备有望反弹：包括：大储、充电桩、电网、光伏（HJT）等未来仍具成长性，且目前估值已经降至合理偏下水平的细分领域。（5）AI 依然有机会，但大概率出现分化，短期传媒将受益于业绩拐点逐步清晰+流动性趋势回升+机构加仓。（二）政策驱动下的“大金融”，包括：（1）以房地产为“锚”，辐射的银行及地产链方向，或偏短期。（2）券商，一方面受益于政治局首次提出“活跃资本市场”，相关细则或陆续出台，交易量弹性较大的公司下半年盈利预期差可能最大；另一方面，券商亦受益于人民币汇率企稳，情绪面回升及流动性改善。

### 风险提示

国内经济复苏不及预期；美国通胀及货币紧缩超预期。



## 内容目录

一、前期报告提要与市场聚焦.....	4
二、策略观点及投资建议.....	4
2.1 A股维持乐观、不冒进；大概率没有“水牛”.....	4
2.2 传媒有望引领新一轮 AI 升浪.....	4
2.3 风格及行业配置：建议主线成长，左侧逢低建仓消费.....	5
三、市场表现回顾.....	5
3.1 市场回顾：市场主要指数全面上涨，一级行业涨多跌少.....	5
3.2 市场估值：A股主要指数估值小幅上涨.....	7
3.3 市场性价比：主要指数配置性价比上升.....	8
3.4 盈利预期：多数指数盈利预期上调.....	12
四、下周经济数据及重要事件展望.....	14
风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1：7月以来，陆股通加仓 TMT 板块.....	5
图表 2：TMT 个股盈利上调占比的行业排名与 5-7 月区间涨跌幅排名对比.....	5
图表 3：本周（7.31-8.4）A股主要指数全面上涨，海外权益市场主要指数多数下跌.....	6
图表 4：本周（7.31-8.4）一级行业涨多跌少，计算机、非银金融、传媒、通信等行业涨幅居前.....	7
图表 5：本周（7.31-8.4）A股主要指数估值小幅上涨，海外主要指数估值大幅下跌.....	8
图表 6：本周（7.31-8.4）各行业估值跌多涨少.....	8
图表 7：万得全 A ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	9
图表 8：上证指数 ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	9
图表 9：沪深 300 ERP 超过“1 倍标准差上限”.....	9
图表 10：创业板指 ERP 超过“2 倍标准差上限”.....	9
图表 11：万得全 A 股债收益差刺破“2 倍标准差下限”.....	10
图表 12：上证指数股债收益差刺破“2 倍标准差下限”.....	10
图表 13：沪深 300 股债收益差刺破“2 倍标准差下限”.....	10
图表 14：创业板指股债收益差刺破“2 倍标准差下限”.....	10
图表 15：金融的 ERP 超过“1 倍标准差上限”.....	10
图表 16：周期的 ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	10
图表 17：消费的 ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	11
图表 18：成长的 ERP 超过“1 倍标准差上限”.....	11



图表 19: 金融股债收益差接近“2 倍标准差下限” ..... 11

图表 20: 周期股债收益差刺破“2 倍标准差下限” ..... 11

图表 21: 消费股债收益差刺破“2 倍标准差下限” ..... 11

图表 22: 成长股债收益差刺破“2 倍标准差下限” ..... 11

图表 23: 本周 (7.31-8.4) 主要指数盈利预期多数上调 ..... 12

图表 24: 本周 (7.31-8.4) 多数行业盈利预期小幅上调 ..... 13

图表 25: 下周全球主要国家核心经济数据一览 ..... 14

图表 26: 下周全球主要国家重要事件一览 ..... 14



## 一、前期报告摘要与市场聚焦

前期观点回顾：7月末开始翻多A股：判断8月将可能成为新一轮上涨行情的起点。其中，翻多的逻辑是：在A股“性价比”极高的背景下，预计人民币汇率贬值压力缓释，将有利于增强其基本面驱动。能否持续？关键是国内经济周期能否在年内跨越，并进入到“被动去库”的加速复苏阶段。就目前的数据分析来看，实现的概率依然较大。

当下市场聚焦：1、“活跃市场”指引下，“水牛”要来了吗？2、“政策风”鼓动，风格要切顺周期吗？3、AI还有没有机会？方向在哪？

## 二、策略观点及投资建议

### 2.1 A股维持乐观、不冒进；大概率没有“水牛”

我们对A股市场维持乐观，简单梳理一下观点：一是国内经济筑底迹象比较明显；二是政策端发力仍在路上，将对经济复苏起到“加速器”作用。包括：《促消二十条举措》、拟下调存量按揭贷款利率及上调住房公积金租房提取额度等，均有利于居民提升消费能力及降低债务负担，从而引导更多消费需求。三是流动性改善预期回升，尤其是人民币汇率贬值压力缓释之后；四是美国实质性衰退迹象已经出现，包括：生产端，ISM制造业PMI已连续9个月低于50荣枯线，尤其是产出增速已经开始下滑，后续就是产能利用率下降等；需求端，非农数据增幅已经明显收窄，意味着接下来“失业率”再创新低的概率将明显减小，筑底上升或只是时间问题。五是“多举措活跃资本市场”的政策指引，包括：印花税费率下调、T+0等均将有利于盘活存量资金，带动市场交投活跃。

然而，继续强调不宜冒进，原因有四：（1）国内经济尚未进入“被动去库”阶段，仍处于弱复苏状态，对于企业盈利的基本面改善贡献有限；（2）“政策市”通常均为短期逻辑，真正支撑市场走出趋势性行情的驱动，仍需要看政策落地后的成效，即基本面是否能按照甚至超出预期的改善。以7月PMI数据为例，生产端、就业端等改善势头依然偏弱。

（3）美国实质性衰退迹象虽然已经出现，但下行趋势尚未形成，难以对当下美联储货币政策方向，甚至全球资本流向起到明确指引。（4）基于我们宏观至微观的流动性框架及模型判断，一方面，宏观流动性总体偏松，但已经在边际收紧，“活钱”虽然在边际改善，但增长势头并不明显，且其中流向“非银”体系的资金依然较低。另一方面，根据我们测算：2023H1 A股市场资金总供给，包括：内、外资、杠杆、保险、私募等，虽然较去年同期有明显改善，但仍是“净流出”状态。这意味着，市场所期待“水牛”大概率不会在年内出现。

### 2.2 传媒有望引领新一轮AI升浪

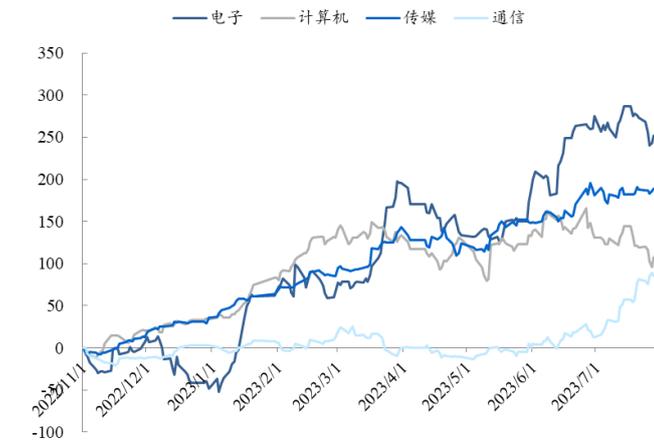
6月下旬以来，TMT板块遭遇回调，传媒回调超过20%，计算机、通信回调超过10%。面对ChatGPT讨论热度的下降和AI应用层面“杀手级应用”的缺乏，二级市场开始博弈AI的投资逻辑。此时，AI是短期热点还是长期主线的问题亟待解决。根据我们的研究，认为我国AI市场仍处在加速发展阶段，长期中枢向上逻辑不变；短期来看，传媒确定性更强，游戏、出版、广告营销、影视院线、IT服务等行业投资性价比较高。

原因如下：（1）海外大模型商业价值凸显，倒逼国内厂商加速开发预训练大模型，伴随着国内数据量超10亿的大模型数量超过80个，大模型训练所需的网络、算力、数据等基础设施投资将进一步增加，AI长期主线有望通过板块轮动实现；（2）大模型泛化性、通用性及实用性将可能带来AI软件的较快成长，预计传媒相关应用有望在8、9月份陆续发布（参考日前爆火的妙鸭相机，其DAU达到10万、MAU已超过250万），促使该板块迎来更多确定性；（3）从二季度盈利预期数据来看，游戏、出版、传媒、计算机等行业盈利普遍获得上调，其中，游戏类被上调的占比最高超过60%。考虑到5-7月传媒行业已经经历了阶段性调整，短期定价不充分且盈利获得上修的细分领域，包括：游戏、出版、广告营销、影视院线、IT服务等行业将有望迎来机会。

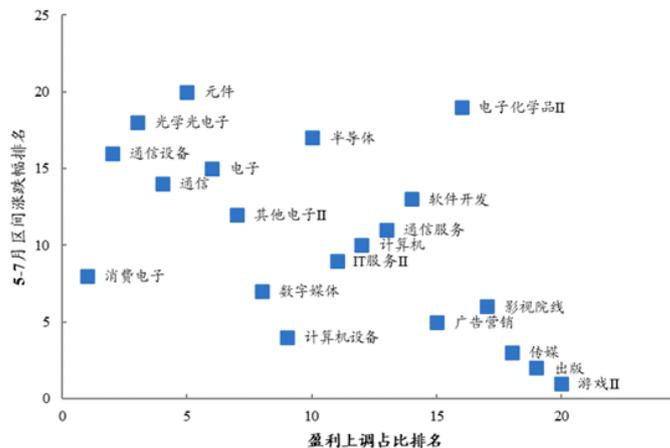


图表1: 7月以来, 陆股通加仓 TMT 板块

图表2: TMT 个股盈利上调占比的行业排名与 5-7 月区间涨跌幅排名对比



来源: Wind、国金证券研究所



来源: Wind、国金证券研究所

### 2.3 风格及行业配置: 建议主线成长, 左侧逢低建仓消费

我们判断在国内经济尚未进入“被动去库”阶段之前, 成长风格仍将是市场主线, 将受益于流动性边际改善、情绪面回升, 以及自身相对较强的基本面支撑。同时, 考虑到国内经济已经筑底, 且消费将有望引领未来顺周期方向, 建议左侧布局消费底仓。

行业配置建议: (一) 抓住有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”, 重点配置: 看好顺序依次: (1) 一是“智能汽车/无人驾驶”大赛道的确定性机会; (2) 机械自动化(包括机器人、工业母机等)更受益于行业景气周期筑底回升; (3) 医药生物或受益于美国利率中枢下行, 有利于海外医药投资回升, 以及国内消费复苏预期; (4) 电力设备有望反弹: 包括: 大储、充电桩、电网、光伏(HJT)等未来仍具成长性, 且目前估值已经降至合理偏下水平的细分领域。(5) AI 依然有机会, 但大概率出现分化, 短期传媒将受益于业绩拐点逐步清晰+流动性趋势回升+机构加仓。(二) 政策驱动下的“大金融”, 包括: (1) 以房地产为“锚”, 辐射的银行及地产链方向, 或偏短期。(2) 券商, 一方面受益于政治局首次提出“活跃资本市场”, 相关细则或陆续出台, 交易量弹性较大的公司下半年盈利预期差可能最大; 另一方面, 券商亦受益于人民币汇率企稳, 情绪面回升及流动性改善。

## 三、市场表现回顾

### 3.1 市场回顾: 市场主要指数全面上涨, 一级行业涨多跌少

A 股方面, 本周(7.31-8.4)市场主要指数全面上涨。主要宽基指数全面上涨, 创业板指(+2.0%)、中证 500(+1.4%)、科创 50(+1.4%)、深证成指(+1.2%)、中证 1000(+1.1%)等指数涨幅居前; 主要风格指数中, 宁组合(+1.5%)、小盘成长(+1.3%)、大盘成长(+1.3%)、小盘价值(+1.1%)等指数涨幅居前。市场上涨的主要原因: 一方面, 央行指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率; 另一方面, 证监会召集头部券商开会, 就活跃资本市场及提振投资者信心征求意见。

行业方面, 本周(7.31-8.4)一级行业涨多跌少。计算机(+4.1%)、非银金融(+4.1%)、传媒(+3.5%)、通信(+3.3%)、房地产(+3.2%)、电力设备(+2.4%)、商贸零售(+1.9%)、综合(+1.8%)、电子(+1.6%)等行业领涨, 而医药生物(-2.8%)、煤炭(-1.8%)、美容护理(-1.7%)、纺织服饰(-1.3%)等行业跌幅领先。领涨行业的主要原因: (1) 计算机、传媒、通信等 TMT 板块, 7月 28 日, 国务院任命刘烈宏为国家数据局首任局长, 数据局扬帆起航, 统筹推进数字中国建设, 数据要素市场推进有望加快。(2) 非银金融、房地产等, 前者主要受证券业“定向降准”等利好刺激, 后者主要受到存量房贷利率下降和“城中村”改造等政策优化。领跌行业的主要原因: 医药生物板块, 该板块受到纪委推动的医疗反腐事件影响。本次医疗反腐历时较长, 范围较广, 板块调整隐含了市场对于板块短期业绩不确定性的担忧。

海外权益市场方面, 本周(7.31-8.4)全球主要经济体权益指数多数下跌, 德国 DAX(-3.5%)、法国 CAC40(-2.9%)、纳斯达克(-2.5%)、恒生指数(-2.5%)、恒生国企指数(-2.3%)等指数跌幅居前。



大宗商品方面，本周（7.31-8.4）大宗商品价格跌多涨少，波罗的海干散货指数（+1.6%）、ICE WTI 原油（+1.3%）、ICE 布油（+1.0%）等大宗商品价格领涨，而 CBOT 小麦（-10.8%）、CBOT 玉米（-6.7%）、CBOT 大豆（-4.1%）、COMEX 白银（-3.3%）等大宗商品价格领跌。领涨大宗商品的主要原因：7月25日巴拿马运河宣布限制每日船舶。领涨大宗商品的主要原因：（1）受大型船舶需求增加的提振，波罗的海交易所主要海运指数连续五个交易日上涨。（2）此前欧佩克+ 巨头沙特和俄罗斯把减产措施延长到下个月，同时美国库存下降创纪录，全球石油消费7月达到创纪录水平，超过供应，出现供给缺口。领跌大宗商品的主要原因：惠誉本周稍早将美国债务评级从AAA调降至AA+，此后美国财政部公布的国债发行规模超预期，市场担忧美国财政前景，市场情绪迅速转变，大宗资产遭到广泛抛售。

图表3: 本周（7.31-8.4）A股主要指数全面上涨，海外权益市场主要指数多数下跌

板块	简称	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)		
A股	创业板指	2263.4	2.0	1.4	-3.6	-29.4	42.1	72.2
	中证500	6128.6	1.4	1.2	4.5	-20.3	51.4	74.2
	科创50	975.8	1.4	-3.9	1.7	-31.3	8.8	8.8
	深证成指	11238.1	1.2	1.0	2.0	-25.9	47.6	67.0
	中证1000	6535.3	1.1	-1.6	4.0	-21.6	54.8	70.2
	中证800	4370.9	0.9	2.6	4.0	-21.3	51.4	74.2
	沪深300	4020.6	0.7	3.1	3.8	-21.6	48.0	80.2
	上证综指	3288.1	0.4	1.3	6.4	-15.1	64.1	78.4
	上证50	2648.8	0.1	4.4	0.5	-19.5	21.6	68.0
	风格指数	宁组合	41481.6	1.5	1.3	-5.8	-25.9	54.2
小盘成长		5164.4	1.3	-1.5	0.1	-27.6	40.4	67.9
大盘成长		4640.6	1.3	3.0	-3.0	-28.2	42.7	82.9
小盘价值		6701.8	1.1	4.1	7.8	-15.1	77.6	89.5
茅指数		483961.3	0.4	3.3	1.3	-22.0	55.3	88.8
大盘价值		7203.7	0.2	3.5	10.8	-12.2	48.7	82.8
海外权益	韩国综合	2602.8	-0.2	0.4	16.9	-24.9	67.8	91.9
	道琼斯	35215.9	-0.7	2.3	6.2	-8.8	92.4	98.1
	澳洲	7317.0	-1.2	0.5	4.0	-5.5	84.1	96.0
	日经225	32192.8	-1.7	-3.7	23.4	-9.4	96.9	99.2
	标普500	4501.9	-1.8	1.0	17.3	-19.4	91.6	97.9
	恒生国企指数	6652.2	-2.3	0.6	-0.8	-18.6	13.4	17.6
	恒生指数	19420.9	-2.5	0.0	-1.8	-15.5	10.2	27.4
	纳斯达克	13959.7	-2.5	1.0	33.4	-33.1	84.0	96.0
	法国CAC40	7260.5	-2.9	-1.5	10.1	-9.5	93.0	98.2
德国DAX	15893.4	-3.5	-0.9	13.0	-12.3	92.7	98.1	
商品	波罗的海干散货指数	1128.0	1.6	8.0	-25.5	-31.7	25.7	30.8
	ICE WTI原油	81.2	1.3	13.6	0.9	7.6	81.8	62.3
	ICE布油	85.3	1.0	11.8	-0.8	10.6	81.1	70.4
	LME铝	2232.5	0.5	3.0	-6.1	-14.9	56.5	67.2
	COMEX黄金	1969.3	0.5	2.1	7.8	0.1	93.3	98.3
	LME锌	2505.0	0.3	3.9	-15.7	-15.0	34.5	65.5
	LME铅	2153.0	-0.3	2.9	-6.1	-0.5	73.8	67.0
	LME铜	8639.0	-0.3	3.3	3.2	-13.9	67.3	87.5
	CZCE白糖	6682.0	-1.9	-1.9	15.6	0.4	93.8	90.2
	DCE铁矿石	817.5	-2.3	-0.5	-4.4	28.0	65.5	78.6
	LME镍	21700.0	-2.7	5.8	-27.8	44.1	74.3	77.5
	NYMEX天然气	2.6	-3.1	-5.7	-42.9	18.8	32.8	18.1
	COMEX白银	23.7	-3.3	2.4	-1.5	3.5	65.4	78.5
	CBOT大豆	1325.3	-4.1	-2.1	-13.0	13.8	57.2	74.9
	CBOT玉米	494.8	-6.7	0.3	-27.1	14.4	49.0	68.8
	CBOT小麦	628.3	-10.8	-2.1	-20.7	2.6	50.6	63.8

来源: Wind、国金证券研究所



图表4: 本周(7.31-8.4)一级行业涨多跌少, 计算机、非银金融、传媒、通信等行业涨幅居前

板块	行业	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数	过去20年历史分位数
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)		
TMT	计算机	4886.8	4.1	-2.1	26.2	-25.5	63.2	83.0
金融	非银金融	1749.8	4.1	15.6	18.8	-21.3	40	70.4
TMT	传媒	717.0	3.5	-3.7	32.8	-26.1	73.7	66.7
TMT	通信	2654.5	3.3	-4.4	44.4	-15.6	95.1	86.2
金融	房地产	2967.7	3.2	16.1	-0.9	-11.2	11.2	47.1
中游制造	电力设备	8887.0	2.4	-1.8	-4.9	-25.4	58.8	89.2
下游消费	商贸零售	2406.0	1.9	7.7	-16.1	-7.1	4.3	21.2
-	综合	2829.1	1.8	2.6	-6.2	10.6	84.8	82.5
TMT	电子	3869.8	1.6	-2.1	11.0	-36.5	50.3	87.0
中游制造	建筑装饰	2300.7	1.5	4.1	15.4	-11.0	89.1	74.9
中游制造	公用事业	2306.8	1.2	-1.8	4.9	-16.4	79.3	70.1
上游周期	有色金属	4667.5	1.1	3.2	1.8	-20.3	63	82.5
中游制造	建筑材料	5893.7	1.0	8.3	-2.3	-26.1	35.1	77.6
下游消费	汽车	5919.5	0.9	0.4	10.8	-20.1	76.9	93.3
中游制造	钢铁	2388.8	0.8	7.3	4.5	-23.8	52.8	50.6
中游制造	机械设备	1555.9	0.8	-2.4	11.2	-20.7	77.4	85.4
下游消费	轻工制造	2385.8	0.2	3.6	2.6	-20.0	54.9	69.6
下游消费	社会服务	10100.3	0.2	-0.8	-6.4	-2.2	61.8	90.4
中游制造	环保	1827.7	0.2	2.0	3.3	-22.8	13.6	42.6
下游消费	农林牧渔	3065.8	0.0	2.5	-6.9	-11.4	15.7	70.1
金融	银行	3209.6	-0.1	3.8	1.6	-10.5	21.1	65.4
下游消费	食品饮料	22734.8	-0.3	6.1	-1.0	-15.1	56.8	89.2
中游制造	国防军工	1492.4	-0.3	-6.1	1.0	-25.3	50.3	76.9
上游周期	交通运输	2268.0	-0.6	1.7	-4.1	-3.4	29.5	46.5
下游消费	家用电器	7327.9	-0.6	-0.5	13.0	-20.9	56.3	87.7
上游周期	基础化工	3821.5	-0.7	2.0	-5.7	-19.1	54.7	86.0
上游周期	石油石化	2312.7	-0.7	0.8	10.6	-13.9	76.9	66.7
下游消费	纺织服饰	1641.8	-1.3	0.5	4.3	-14.7	22.3	36.7
下游消费	美容护理	6320.8	-1.7	0.9	-11.6	-6.7	40.8	84.7
上游周期	煤炭	2453.5	-1.8	-5.1	-8.2	10.9	66.1	63.2
下游消费	医药生物	8390.1	-2.8	-2.2	-7.5	-20.3	31.8	79.1

来源: Wind、国金证券研究所

### 3.2 市场估值: A股主要指数估值小幅上涨

A股方面, 本周(7.31-8.4)主要指数估值小幅上涨, 风险偏好上升。从PE(TTM)历史分位数来看, 宽基指数深证成指、上证综指、上证50处于较高历史分位数水平。近一周万得全A的ERP水平有所回落, 反映市场风险偏好上升。海外方面, 本周海外市场主要指数估值水平大多下跌, 其中英国富时、恒生指数、恒生国企指数跌幅领先。

行业方面, 本周(7.31-8.4)各行业估值跌多涨少。从PE-TTM来看, 纺织服饰、农林牧渔、煤炭、交通运输等行业估值涨幅领先。



图表5: 本周 (7.31-8.4) A股主要指数估值小幅上涨, 海外主要指数估值大幅下跌

板块	简称	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年历史		过去20年历史		PB最新值	PB涨跌幅 (%)	
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)	分位数 (%)	分位数 (%)	周环比 (%)	月环比 (%)			
A股	深证成指	23.7	0.6	1.4	-5.9	-13.7	24.6	49.1	2.6	0.8	1.9		
	中证800	13.3	0.0	2.0	5.2	-16.0	44.4	34.6	1.5	0.1	3.9		
	上证50	10.0	-0.8	2.3	7.3	-18.2	55.1	33.9	1.3	-0.7	5.0		
	中证1000	36.1	0.2	-1.6	26.3	-24.4	46.0	31.8	2.3	0.3	-0.7		
	沪深300	12.0	-0.2	2.1	5.7	-19.3	38.9	31.8	1.4	-0.2	4.3		
	上证综指	13.3	-0.1	1.6	6.5	-11.2	56.4	29.6	1.4	-0.1	3.5		
	中证500	23.6	1.1	1.8	2.7	11.1	50.2	18.6	1.9	1.3	1.9		
	科创50	40.9	1.4	-3.0	-2.2	-26.2	14.3	14.3	4.3	1.0	-3.0		
	创业板指	32.1	0.7	-1.2	-1.7	-38.5	9.8	4.7	4.6	0.5	2.1		
	茅指数	23.0	-0.9	2.6	-6.4	-28.8	35.2	59.1	4.3	-0.7	6.2		
风格指数	大盘成长	16.2	-0.1	2.2	-14.8	-46.2	7.9	45.6	3.0	0.0	4.0		
	小盘价值	14.8	1.5	4.4	12.5	13.7	74.8	27.8	1.1	0.9	4.4		
	小盘成长	21.6	2.0	0.3	9.2	-0.6	46.4	20.3	2.3	1.0	-0.4		
	大盘价值	6.6	-1.0	1.0	8.3	-11.6	19.7	14.3	0.8	-1.0	3.5		
	宁组合	31.0	0.3	-1.8	-26.0	-53.6	1.4	3.3	6.0	1.3	4.4		
海外	道琼斯	26.7	0.5	2.9	29.5	-21.6	78.6	95.1	6.4	-1.2	-0.9		
	标普500	25.9	-0.1	2.2	29.3	-24.0	68.8	91.0	4.2	-2.0	0.1		
	纳斯达克	40.4	-2.0	-1.0	45.1	-27.5	70.1	75.9	5.2	-2.6	0.7		
	恒生国企指数	7.8	-2.4	0.5	-9.3	-12.3	6.5	15.8	0.8	-2.4	0.6		
	恒生指数	9.1	-2.6	0.4	-8.1	-9.3	9.4	12.5	0.9	-2.4	0.6		
英国富时	10.8	-6.1	-3.6	-22.6	-39.9	0.1	3.7	1.6	-1.0	1.5			

来源: Wind、国金证券研究所

图表6: 本周 (7.31-8.4) 各行业估值跌多涨少

板块	行业	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年PE历史		过去20年PE		PB涨跌幅 (%)				过去5年PB		过去20年PB	
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)	历史分位数 (%)	历史分位数 (%)	PB最新值	周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)	历史分位数 (%)	历史分位数 (%)			
A股	计算机	69.3	3.2	0.2	3.1	-10.6	82.2	88.2	3.9	3.8	0.5	19.8	-27.8	54.7	46.3			
	社会服务	84.4	-1.4	-4.0	-29.3	32.8	59.7	85.0	3.5	0.3	0.9	-2.2	-3.7	42.9	36.8			
	汽车	31.8	-1.0	1.5	1.1	-1.5	77.7	78.8	2.3	0.9	1.8	8.5	-19.5	72.9	48.2			
	钢铁	25.4	0.5	6.5	53.1	74.4	99.8	73.6	1.0	0.0	6.2	3.0	-28.8	47.4	23.4			
	美容护理	46.1	-1.3	2.7	6.2	-19.5	67.1	69.3	4.5	-1.7	1.8	-14.4	-5.1	45.3	76.6			
	商贸零售	38.0	-0.5	8.5	-2.7	15.2	93.5	67.9	2.0	2.0	8.1	-14.5	-6.3	71.6	29.8			
	机械设备	31.3	-0.2	-1.7	3.7	10.6	84.3	55.8	2.4	0.8	-2.4	4.8	-20.9	56.3	34.9			
	公用事业	24.6	1.1	-0.9	-1.5	-13.3	72.9	49.4	1.7	1.2	-1.8	1.8	-17.5	69.0	17.2			
	电子	44.9	0.9	-0.9	53.7	-20.8	77.6	47.0	2.8	1.5	-1.1	5.3	-41.5	26.2	28.3			
	轻工制造	31.3	-0.9	3.9	2.2	31.5	94.5	45.6	2.0	0.5	4.6	2.0	-20.1	65.1	37.6			
	食品饮料	31.4	-0.3	7.8	-7.6	-22.3	28.5	42.5	6.1	1.3	9.4	-7.0	-25.6	25.1	62.3			
	房地产	16.4	1.2	13.3	23.9	54.3	99.9	42.1	0.9	3.3	19.0	6.8	-10.2	31.4	7.3			
	传媒	45.7	0.7	0.7	39.8	-2.7	89.9	41.0	2.7	3.5	-1.5	35.4	-29.6	83.1	21.1			
	建筑材料	19.8	-0.9	9.8	41.3	-5.0	99.8	36.0	1.5	0.7	9.4	-5.6	-32.2	6.8	3.7			
	纺织服装	25.1	-2.7	-0.3	8.8	10.3	61.3	35.7	1.8	-1.1	0.6	0.6	-9.9	41.6	20.2			
	通信	34.2	3.8	0.4	34.2	-35.8	33.6	33.8	2.5	3.3	-1.9	34.0	-24.4	66.5	54.2			
	国防军工	54.8	-1.0	-5.1	4.8	-28.8	15.3	33.5	3.3	-0.3	-4.7	-1.2	-25.4	57.0	55.3			
	非银金融	16.4	3.6	17.0	11.2	2.6	69.6	26.6	1.3	1.9	17.3	13.2	-25.0	26.7	6.2			
	综合	37.3	-0.1	-1.6	-21.6	-24.3	49.2	26.5	1.5	1.4	-19.2	-25.0	45.5	23.7	7.3			
	农林牧渔	29.5	-2.5	4.2	-69.7	83.0	45.0	21.2	2.8	0.0	4.5	-9.2	-12.2	15.8	24.4			
	家用电器	14.6	-1.0	-1.7	8.7	-26.7	31.9	20.8	2.5	-0.8	-2.4	3.7	-29.9	17.1	43.4			
	石油石化	14.5	-1.2	0.4	32.3	-19.1	54.1	18.6	1.3	-0.8	0.8	7.4	-15.4	27.8	6.4			
	建筑装饰	10.2	-0.7	4.3	11.6	-7.3	64.7	17.3	0.9	1.1	3.3	8.1	-11.6	43.4	10.1			
	环保	22.5	-0.8	2.4	2.9	-4.3	63.0	15.4	1.5	0.0	2.0	1.3	-24.5	9.7	2.7			
	基础化工	17.6	-1.1	5.0	23.0	-29.6	39.5	14.2	2.0	-0.5	2.5	-9.7	-28.9	40.8	17.5			
	医药生物	26.5	-1.0	-1.2	11.8	-32.4	25.4	11.2	2.8	-2.4	-0.7	-10.7	-25.8	4.4	14.9			
	交通运输	13.7	-1.4	5.3	17.5	-23.8	28.1	9.7	1.5	-0.7	4.3	1.4	-12.3	37.9	19.8			
	银行	4.9	-0.8	4.7	-0.8	-18.2	11.3	6.1	0.5	0.0	4.3	-2.0	-16.7	8.1	1.9			
	电力设备	22.0	1.0	0.2	-19.4	-49.8	5.2	4.5	3.2	2.2	1.6	-12.8	-40.3	44.8	42.1			
	有色金属	13.7	-0.1	-0.5	-3.2	-51.1	4.2	1.3	2.3	1.7	1.3	-6.2	-28.5	44.3	22.6			
	煤炭	5.9	-1.5	-3.6	-4.4	-34.5	0.3	0.1	1.1	-1.7	-3.4	-13.6	-4.5	41.0	12.1			

来源: Wind、国金证券研究所

### 3.3 市场性价比: 主要指数配置性价比上升

指数方面, 本周 (7.31-8.4) 主要指数的 ERP 水平上升, 股债收益差回落。ERP 水平方面, 本周主要指数的 ERP 水平已经处于历史顶部区间。按照五年滚动来看, 万得全 A、上证指数接近“1 倍标准差上限”, 沪深 300 已经刺破“1 倍标准差上限”, 创业板指已经刺破“2 倍标准差上限”。股债收益差来看, 本周主要指数的股债收益差指标已经处于历史底部区间。按照五年滚动来看, 万得全 A、上证指数、沪深 300 和创业板指均已刺破“2 倍标准差下限”。这意味着伴随近期市场调整, A 股或已经逐步反映前期的悲观预期, 后续市场的下行空间较为有限; 而一旦基本面出现改善及海外流动性掣肘下降, 后续 A 股具备上涨动力。

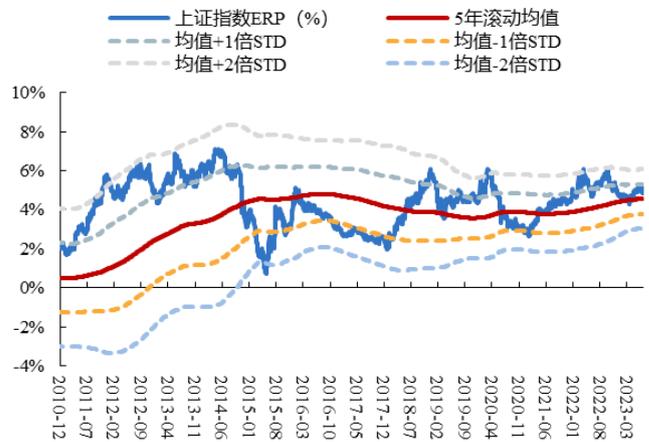


风格方面，本周（7.31-8.4）主要风格指数的配置性价比上升。ERP 水平方面，各风格指数的 ERP 水平已经处于历史顶部区间。按照五年滚动来看，周期、消费的风格指数已经接近“1 倍标准差上限”，金融、成长风格指数已经超过“1 倍标准差上限”。股债收益差来看，各风格指数的股债收益差指标已经处于历史底部区间。按照五年滚动来看，金融风格指数接近“2 倍标准差下限”，周期、消费和成长风格指数已经刺破“2 倍标准差下限”。

图表7: 万得全 A ERP 接近“1 倍标准差上限”



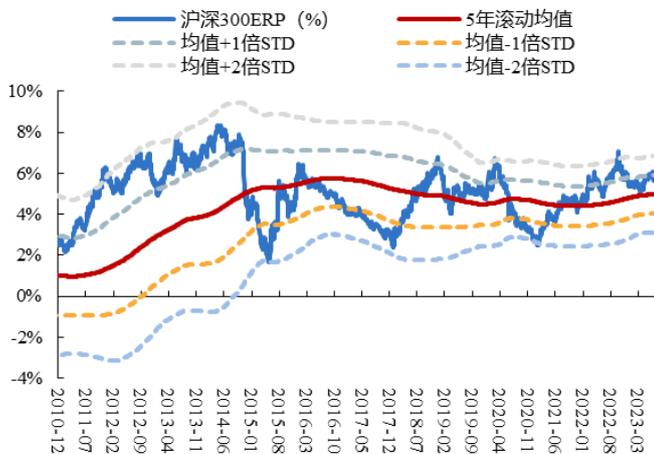
图表8: 上证指数 ERP 接近“1 倍标准差上限”



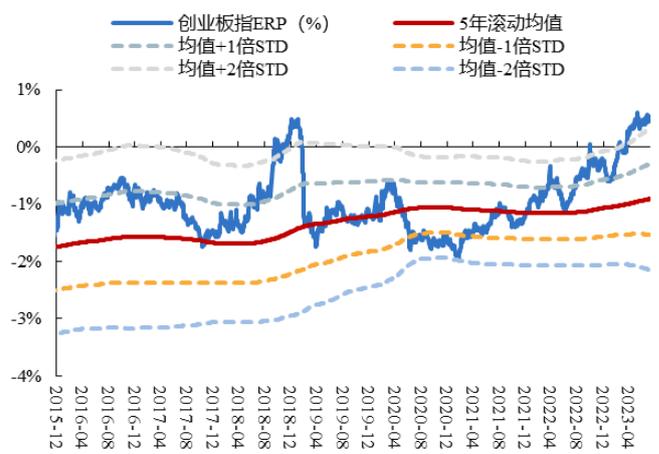
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 沪深 300 ERP 超过“1 倍标准差上限”



图表10: 创业板指 ERP 超过“2 倍标准差上限”

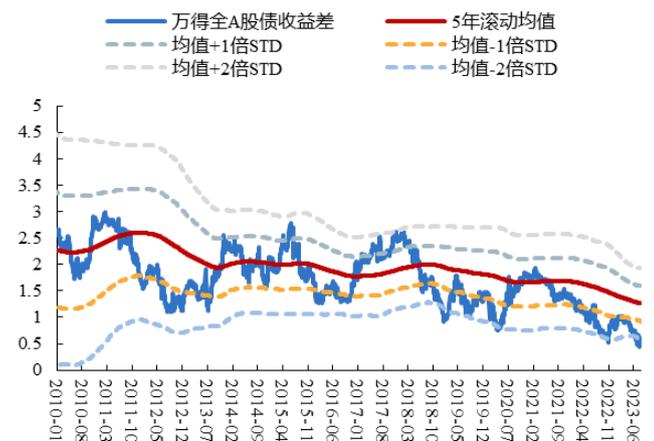


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

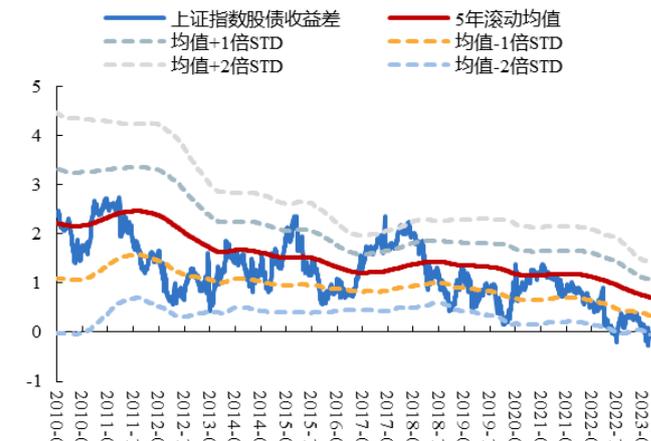


图表11: 万得全A股债收益差刺破“2倍标准差下限”



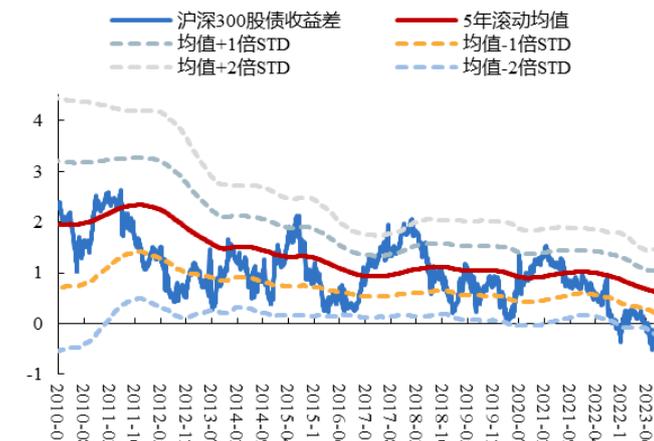
来源: Wind、国金证券研究所

图表12: 上证指数股债收益差刺破“2倍标准差下限”



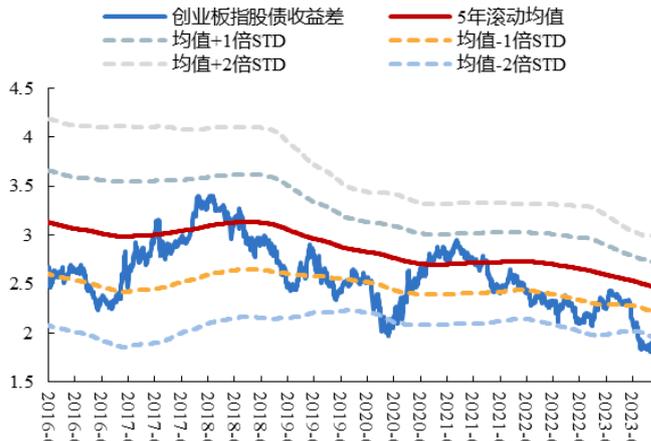
来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 沪深300股债收益差刺破“2倍标准差下限”



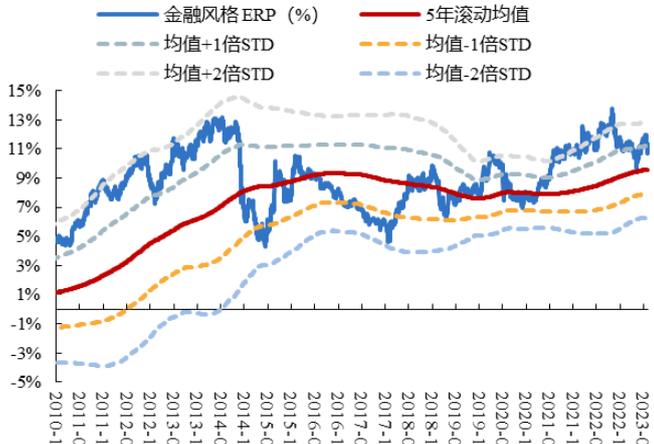
来源: Wind、国金证券研究所

图表14: 创业板指股债收益差刺破“2倍标准差下限”



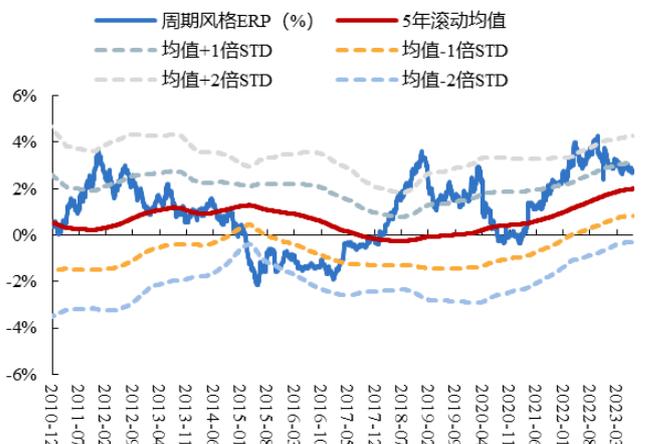
来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 金融的ERP超过“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

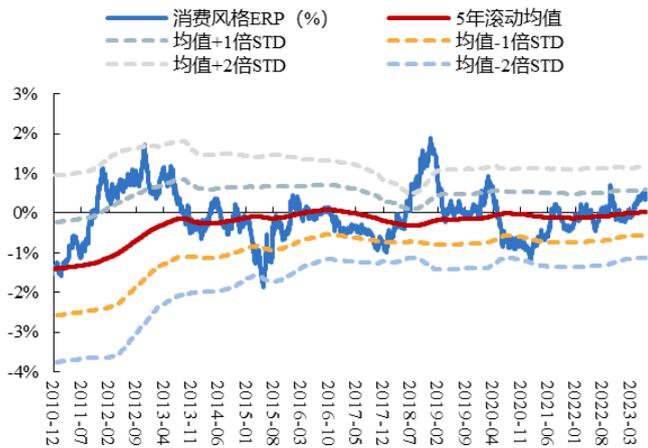
图表16: 周期的ERP接近“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

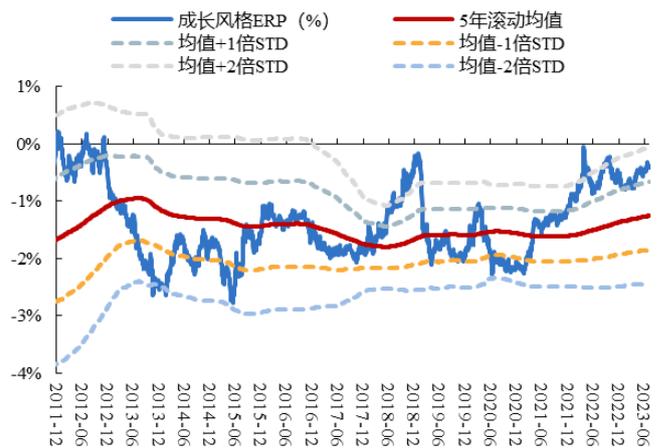


图表17: 消费的ERP接近“1倍标准差上限”



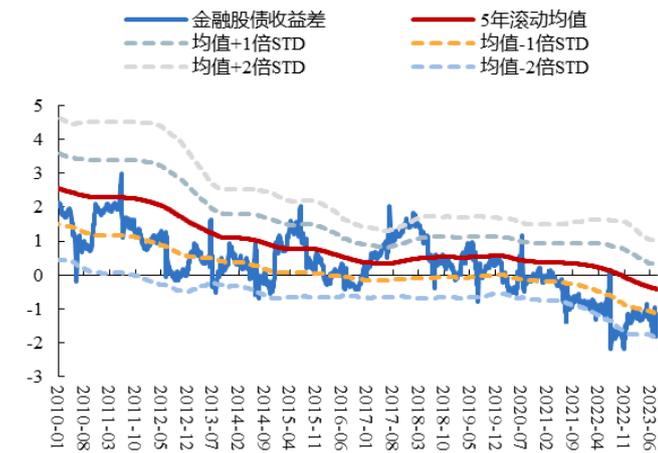
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 成长的ERP超过“1倍标准差上限”



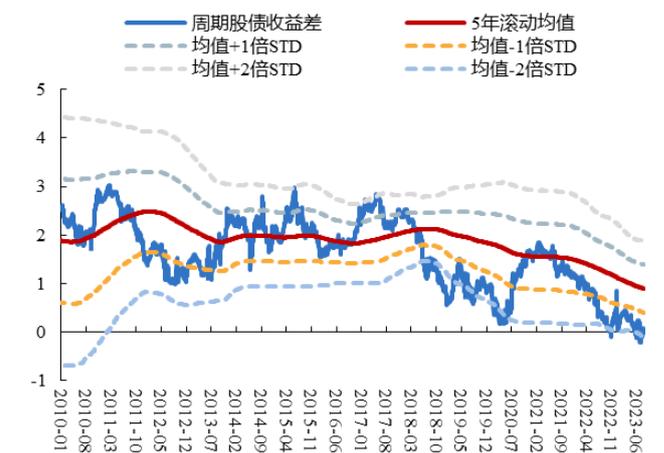
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 金融股债收益差接近“2倍标准差下限”



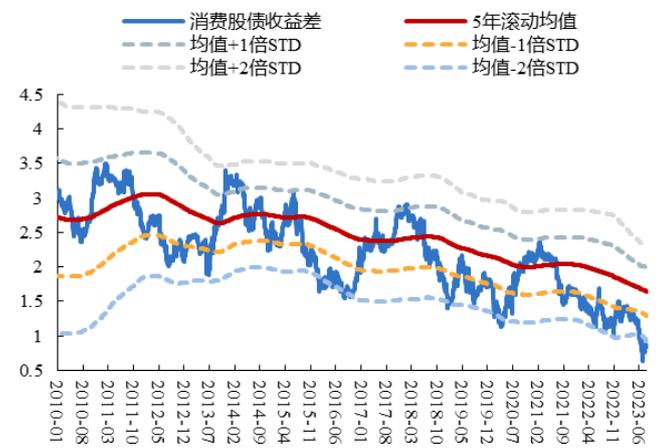
来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 周期股债收益差刺破“2倍标准差下限”



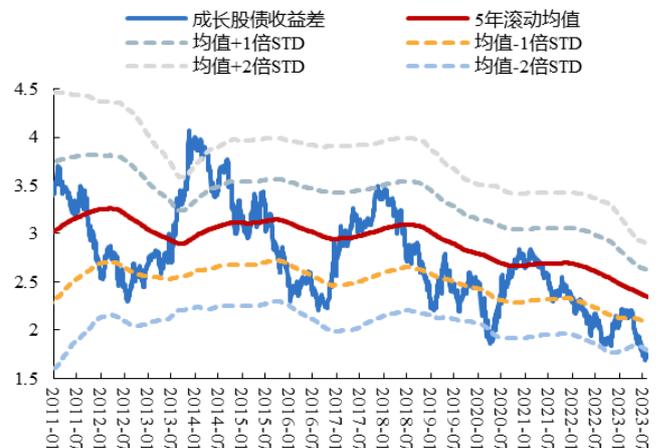
来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 消费股债收益差刺破“2倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 成长股债收益差刺破“2倍标准差下限”



来源: Wind、国金证券研究所



### 3.4 盈利预期：多数指数盈利预期上调

指数方面，本周（7.31-8.4）多数指数盈利预期上调。主要宽基指数中，创业板指（+1.60%）、上证50（+1.22%）、沪深300（+1.18%）等指数盈利预期上调幅度较大；主要风格指数中，宁组合（+3.36%）、茅指数（+3.23%）、大盘成长（+1.54%）等指数的盈利预期上调幅度较大。

行业方面，本周（7.31-8.4）行业盈利预期全面上调。周期板块中煤炭（+1.67%）、电力设备（+1.11%）、有色金属（+0.85%）上调幅度较大；传统消费板块中食品饮料（+2.32%）和家用电器（+1.36%）等行业的盈利预期上调幅度较大；成长板块中通信（+0.95%）、医药生物（+0.74%）、美容护理（+0.70%）的盈利预期上调幅度较大；金融板块中银行（1.16%）盈利预期上调幅度最大。

图表23：本周（7.31-8.4）主要指数盈利预期多数上调

板块	指数	当前预测 2023EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2024年预测 EPS
宽基 指数	上证指数	0.89	-0.2%	-0.8%	-17.8%	1.17
	深证成指	0.97	-0.7%	-1.7%	-23.1%	1.30
	沪深300	1.18	-0.1%	-0.6%	-8.4%	1.35
	创业板指	1.60	-0.4%	-1.4%	-22.2%	2.13
	中证500	0.58	-0.4%	-1.5%	-25.2%	0.83
	科创50	0.98	-2.8%	-2.8%	-35.3%	1.55
	上证50	1.22	0.0%	-0.6%	-13.3%	1.34
	中证800	1.04	-0.2%	-0.7%	-12.3%	1.24
	中证1000	0.47	-1.5%	-2.3%	-45.4%	0.89
风格 指数	大盘成长	1.54	-0.4%	-1.6%	-31.4%	1.81
	大盘价值	1.15	-0.1%	-0.4%	-3.9%	1.24
	小盘成长	0.83	-0.4%	-1.9%	-19.7%	1.18
	小盘价值	0.55	-0.6%	-1.2%	-23.3%	0.75
	茅指数	3.23	0.0%	-0.2%	-8.5%	3.88
	宁组合	3.36	0.1%	-0.5%	-13.4%	4.43

来源：Wind、国金证券研究所



图表24: 本周 (7.31-8.4) 多数行业盈利预期小幅上调

风格 板块	行业	当前预测 2023EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2024年预测 EPS	2022年实际 EPS
周期	煤炭	1.67	-0.1%	-5.0%	-30.8%	2.01	1.84
	有色金属	0.85	-0.8%	-2.6%	-34.5%	1.18	0.78
	交通运输	0.42	0.0%	-0.5%	-44.6%	0.83	0.22
	基础化工	0.70	-0.8%	-5.6%	-54.4%	1.36	0.72
	石油石化	0.87	-0.2%	0.1%	-8.7%	0.99	0.81
	钢铁	0.25	-0.2%	-0.8%	-42.6%	0.43	0.15
	建筑材料	0.76	-0.4%	-2.9%	-41.1%	1.20	0.60
	建筑装饰	0.68	0.1%	-0.1%	-31.8%	1.08	0.59
	电力设备	1.11	-0.3%	-3.6%	-43.3%	1.87	0.84
	机械设备	0.39	0.1%	-3.7%	-52.9%	0.87	0.31
	国防军工	0.41	-0.7%	-1.3%	-44.9%	0.68	0.24
	公用事业	0.46	0.1%	1.3%	-9.9%	0.63	0.24
	环保	0.33	-4.2%	-3.1%	-50.3%	0.74	0.25
传统 消费	汽车	0.55	0.6%	0.0%	-52.3%	1.24	0.35
	家用电器	1.36	0.0%	-1.2%	-35.4%	1.98	1.20
	纺织服装	0.28	-0.1%	7.5%	-63.8%	0.85	0.16
	商贸零售	0.12	-14.1%	-20.7%	-82.7%	0.76	-0.04
	食品饮料	2.32	0.1%	-0.3%	-22.5%	3.39	1.93
	社会服务	0.09	-19.3%	-8.3%	-76.8%	0.56	-0.19
	农林牧渔	0.40	-1.7%	-8.9%	-73.4%	1.47	0.16
	轻工制造	0.47	-0.5%	0.6%	-47.8%	0.98	0.29
成长	医药生物	0.74	0.3%	-1.5%	-48.6%	1.42	0.65
	美容护理	0.70	0.2%	1.1%	-53.9%	1.72	0.39
	电子	0.47	-4.6%	-5.9%	-45.3%	0.94	0.36
	计算机	0.37	-0.3%	2.7%	-51.6%	0.80	0.14
	传媒	0.33	0.0%	9.0%	-44.0%	0.62	0.08
	通信	0.95	-0.1%	-1.2%	-23.5%	1.33	0.85
金融	房地产	0.03	18.5%	592.9%	-97.6%	0.96	-0.30
	银行	1.16	0.0%	-0.2%	-4.4%	1.26	1.11
	非银金融	0.93	-0.2%	-0.1%	-19.1%	1.30	0.67
综合	0.00	243.8%	102.0%	-97.8%	0.89	-0.06	

来源: Wind、国金证券研究所



## 四、下周经济数据及重要事件展望

图表25: 下周全球主要国家核心经济数据一览

日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2023/8/7	中国	7月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)		
2023/8/7	中国	7月外汇储备(亿美元)	31930	
2023/8/8	中国	7月出口金额:当月同比	-12.4	
2023/8/8	中国	7月进口金额:当月同比	-6.8	
2023/8/9	中国	7月CPI:同比(%)	0.0	
2023/8/9	中国	7月PPI:同比(%)	-5.4	
2023/8/10	中国	7月社会融资规模:当月值(亿元)	42200	
2023/8/10	中国	7月新增人民币贷款(亿元)	30500	
2023/8/8	德国	7月CPI:环比(%)	0.3	
2023/8/9	美国	8月04日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	17297	
2023/8/9	美国	8月04日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-17049	
2023/8/9	美国	8月04日柴油产量:DOE(千桶/日)	4794.0	
2023/8/9	美国	8月04日馏分燃料油库存量:DOE(千桶)	117153	
2023/8/10	美国	7月炼油厂加工量:美国(百万桶/天)	17.2	
2023/8/10	美国	8月05日当周初次申请失业金人数:季调(人)	227000	
2023/8/10	美国	8月04日天然气库存(十亿立方英尺)	3001	
2023/8/10	日本	7月企业商品价格指数:同比(%)	4.1	
2023/8/11	英国	6月工业生产指数:季调:同比(%)	-2.3	
2023/8/11	美国	7月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.1	
2023/8/11	美国	7月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	0.1	
2023/8/11	美国	7月核心PPI:季调:环比(%)	-0.2	

来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 下周全球主要国家重要事件一览

日期	国家/地区	事件
2023/8/7	日本	8月日本央行公布7月货币政策会议委员意见摘要
2023/8/7	美国	8月美联储理事鲍曼发表讲话
2023/8/8	英国	8月英国央行首席经济学家皮尔发表讲话
2023/8/8	欧盟	8月欧洲央行公布消费者预期调查报告
2023/8/8	美国	8月费城联储主席哈克发表讲话
2023/8/8	美国	8月里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
2023/8/9	美国	8月EIA公布月度短期能源展望报告

来源: Wind、国金证券研究所

## 风险提示

1、国内经济复苏不及预期; 2、美国通胀及货币紧缩超预期。



**特别声明：**

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究