

3200点以下将触底反弹吗？配置什么？

投资策略周报

· 市场回顾：

本周国内权益市场缩量调整，深证成指、上证指数、恒生指数周跌幅分别为 3.82%、3.01%和 2.38%，北向资金净流出 256 亿元。其中周五上证指数跌破 3200 点，创年内单日最大跌幅。行业方面，本周 TMT、地产链、非银金融领涨，石油石化、煤炭等能源板块相对抗跌。大宗商品价格多数下跌，本周伦铜、伦铝分别下跌 3.24%和 2.42%；原油方面，沙特和俄罗斯减产支撑油价上行，当前国际油价已升至年内高位。外汇方面，本周美元指数上行，离岸人民币兑美元汇率贬值 1%。

· **市场展望：沪指 3200 点以下反弹随时可能展开。** 海外方面，美国对外投资审查行政令对二级市场直接影响有限，更多是对 A 股短期情绪面的冲击；国内方面，高频数据显示经济增长动能仍有些偏弱，市场对政策加码的预期或再次提升，国内政策在“扩内需、稳预期、防风险”三方面有望继续发力。当前万得全 A 的市盈率分位数回落至近三年 16%的分位，风险溢价升至近三年 87%分位，A 股再次步入年内价值底部区间。上证指数在 3200 点下方具备支撑，震荡整固后，市场在较高性价比下反弹随时可能展开。以下几个方面是近期市场关注的重点：

- 1) 海外方面，美国发布对部分国家投资限制行政令，冲击外资风险偏好。** 据路透社等外媒报道，当地时间 8 月 9 日，美国总统拜登签署了关于“对部分国家投资限制”的行政命令，行政令授权美国财政部禁止或限制美国在包括半导体和微电子、量子信息技术以及人工智能系统三个领域的对外投资，大国博弈短期对全球资金风险偏好产生一定冲击。美国通胀方面，7 月美国 CPI 同比上涨 3.2%，环比反弹 0.2 个百分点；核心 CPI 同比上涨 4.7%，增速继续下滑。当前市场对 9 月暂停加息已是共识，但鉴于通胀仍具备韧性，9 月后的美联储政策取向仍需观察。
- 2) 进出口、通胀、社融数据显示国内经济增长动能仍有些偏弱。** 外贸方面，以美元计，7 月出口同比-14.5%，低于预期的-11.4%，高基数和外需回暖动力不足导致进出口同比降幅进一步扩大。通胀方面，7 月 CPI 同比-0.3%，PPI 同比-4.4%，PPI 同比增速底部进一步确认。金融数据方面，信贷和社融均低于市场预期，其中 7 月新增人民币贷款 3459 亿元，为 2007 年以来 7 月最低值。结构上，企业与居民新增贷款均出现回落，新增居民中长贷再次转负。高频数据来看，7 月以来 30 大中城市商品房日均成交面积进一步回落，表明居民加杠杆意愿偏弱。
- 3) 经济“弱复苏”下，市场对政策加码的预期或再次提升，关注政策落地情况。** 当前总需求不足的核心拖累项在于地产，而近期国内某大型房企面临流动性压力也引发国内外投资者对房地产领域的担忧，后续稳增长政策有望加码，重点关注地产政策的持续落地。据中国房地产报，8 月 11 日证监会召集部分房企和金融机构举行线上视频沟通会，会上证监会询问了相关房企近期在融资方面的需求，并寻求发展建议。此前政治局会议明确表态“适时调整优化房地产政策”，后续政策在融资端、需求端或加快优化，核心城市限购限贷、房贷利率、交易税费、普宅认定等方面或存在调整可能性。
- 4) 企业中报陆续披露，预计 A 股盈利底进一步明确。** 将预告净利润上下限均值作为净利润，结合已披露业绩快报/中报数据，截至 8 月 7 日，沪深两市可比公司上半年净利润增速为-11.1%，Q2 环比增长+6.1%。分板块看，主板、创业板、科创板上半年累计净利润同比增速分别-10.0%、+19.1%、+14.6%，Q2 环比增速分别为+2.8%、+25.3%、+32.3%。当前国内稳增长政策仍在持续发力，但同时受制于房地产市场修复偏慢、逆全球化等扰动，预计 A 股的盈利修复呈现 U 型磨底的特征。

· **行业配置上：** 1) 关注低估值高股息率板块（电力，银行保险，石油开采，公路等）；2) 受益“扩内需”支持且业绩确定性较强的食品饮料等。主题方面，关注智能汽车等。

风险提示： 地缘风险、海外市场大幅波动、海外黑天鹅事件等。

分析师：李立峰

邮箱：lilif@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090003

分析师：张海燕

邮箱：zhanghy5@hx168.com.cn

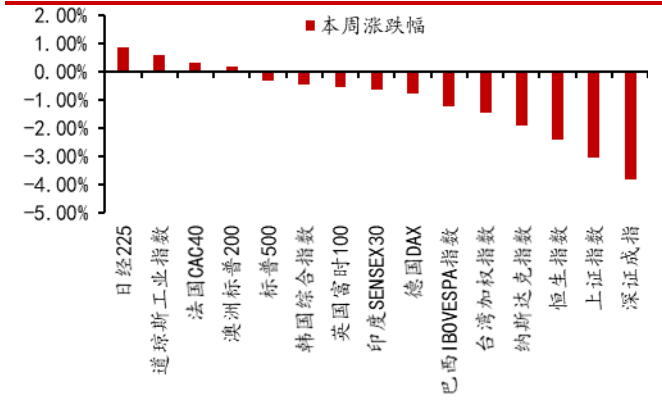
SAC NO: S1120521040002

图表目录

图 1 全球主要股指本周涨跌幅(8/7-8/11)	3
图 2 大宗商品与主要汇率本周涨跌幅(8/7-8/11)	3
图 3 A股主要指数本周涨跌幅(8/7-8/11)	3
图 4 申万一级行业本周涨跌幅(8/7-8/11)	3
图 5 中信风格指数：本周成长、金融风格领跌(8/7-8/11)	3
图 6 大盘指数表现好于小盘指数	3
图 7 1年期、10年期国债收益率	4
图 8 2年、5年、10年期美债利率	4
图 9 本周中美利差走阔	4
图 10 市场利率与逆回购利率	4
图 11 本周美元指数上行，人民币汇率贬值	4
图 12 市场预期美联储9月大概率不降息	4
图 13 本周北向资金净流出 256 亿元	5
图 14 本周权益类基金发行份额 10 亿份	5
图 15 本周 A股融资余额提升	5
图 16 8月至今，股票型 ETF 净申购 548 亿元	5
图 17 8月至今，A股 IPO 融资规模 376 亿元	5
图 18 8月至今，重要股东净减持 109 亿元	5
图 19 A股整体 PE(TTM)、A股(除金融、石油石化) PE(TTM)	6
图 20 A股主要行业最新估值 PE(TTM)	6
图 21 A股主要行业最新估值 PB(LF)	6
图 22 本周 A股风险溢价上行	6

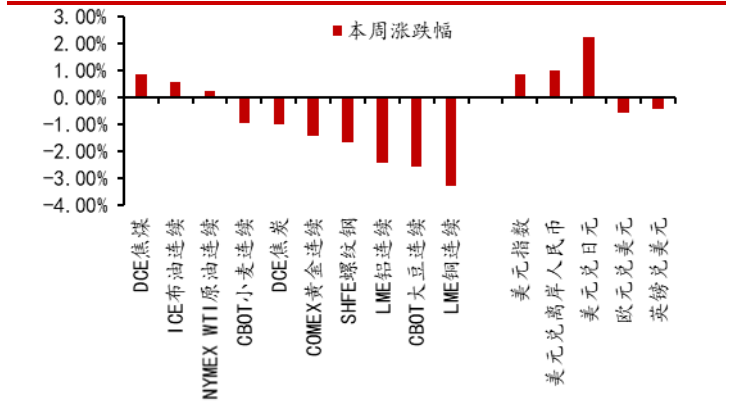
市场回顾

图 1 全球主要股指本周涨跌幅(8/7-8/11)



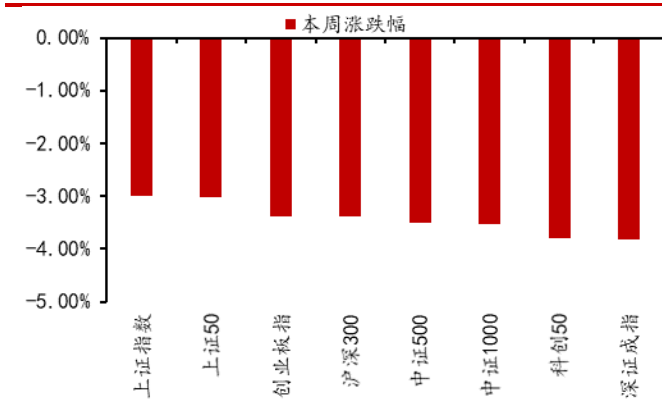
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 大宗商品与主要汇率本周涨跌幅(8/7-8/11)



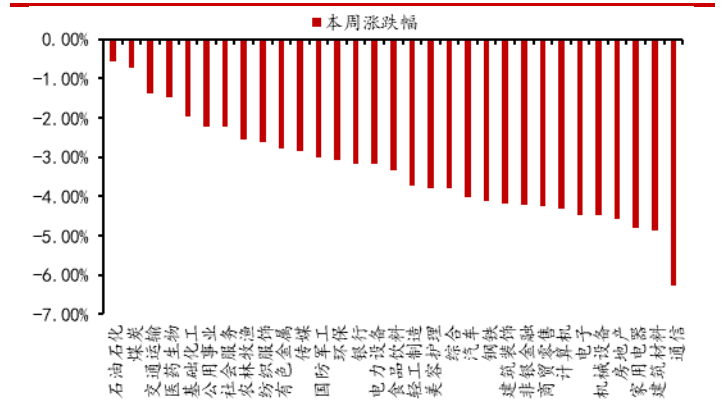
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 A股主要指数本周涨跌幅(8/7-8/11)



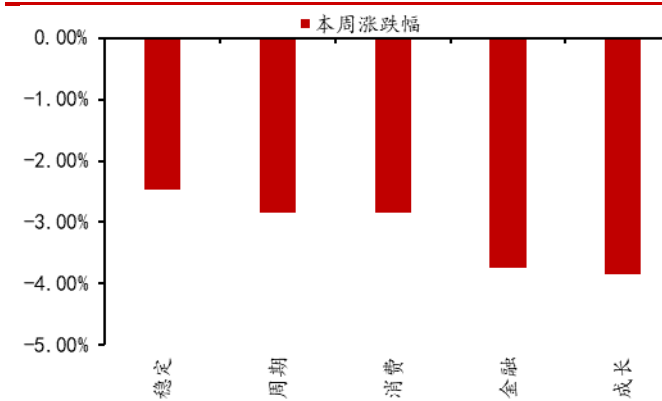
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 申万一级行业本周涨跌幅(8/7-8/11)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 中信风格指数: 本周成长、金融风格领跌(8/7-8/11)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 大盘指数表现好于小盘指数



资料来源: Wind, 华西证券研究所

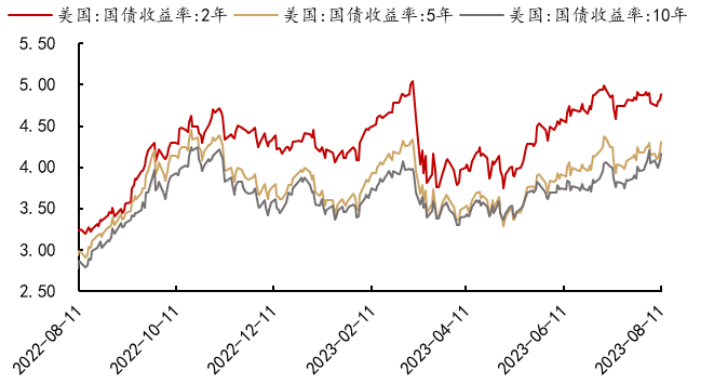
资金面与流动性

图 7 1 年期、10 年期国债收益率



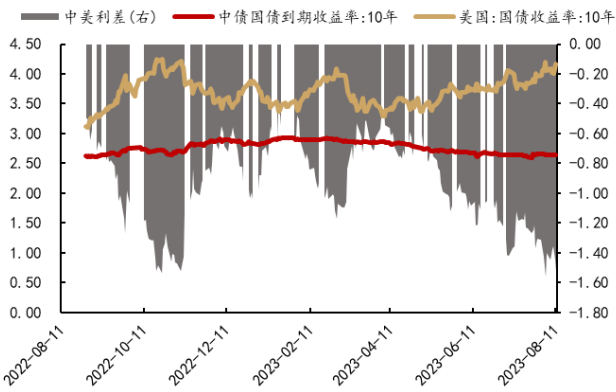
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 8 2 年、5 年、10 年期美债利率



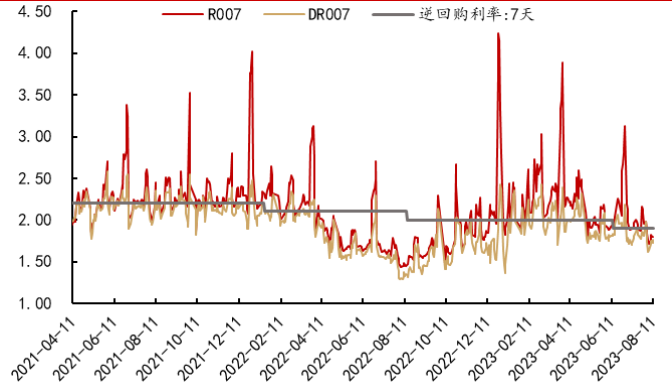
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 9 本周中美利差走阔



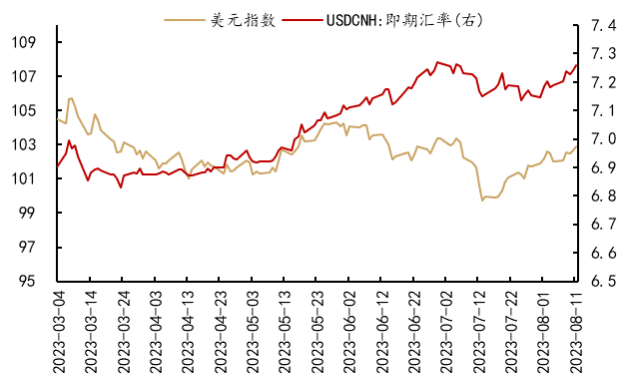
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 市场利率与逆回购利率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 本周美元指数上行, 人民币汇率贬值



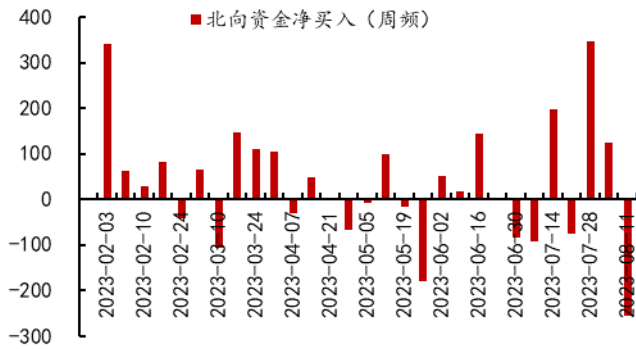
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 市场预期美联储 9 月大概率不降息

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.0%	10.0%	0.0%
2023/11/11	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	63.1%	33.9%	3.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	59.3%	29.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	24.0%	50.2%	21.5%	1.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	12.8%	36.6%	36.4%	12.0%	0.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	10.7%	32.2%	36.4%	16.5%	3.0%	0.2%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	20.6%	34.2%	27.3%	10.3%	1.7%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.2%	16.7%	30.7%	29.0%	14.6%	3.9%	0.5%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	3.4%	14.2%	27.9%	29.4%	17.5%	6.0%	1.2%	0.1%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.2%	2.4%	10.6%	23.3%	28.9%	21.5%	9.9%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.6%	7.8%	18.9%	27.0%	24.0%	13.9%	5.2%	1.3%	0.2%	0.0%	0.0%

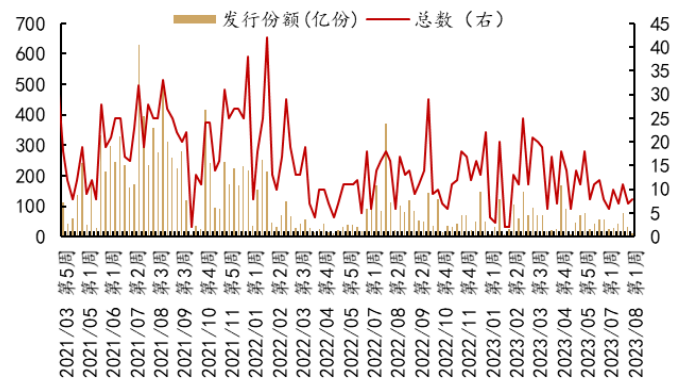
资料来源: CME, 华西证券研究所

图 13 本周北向资金净流出 256 亿元



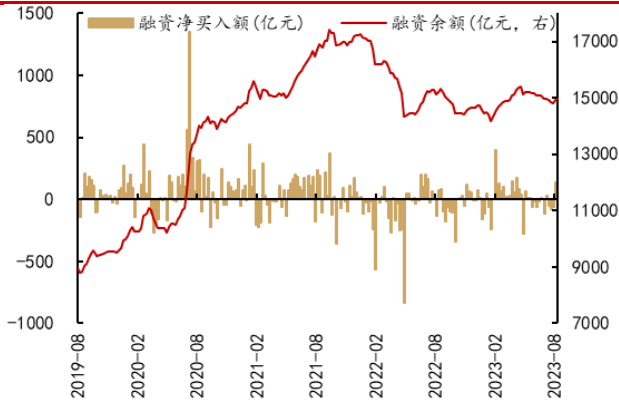
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 14 本周权益类基金发行份额 10 亿份



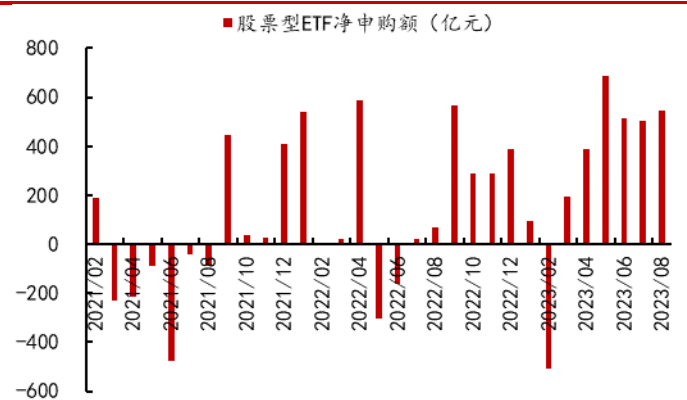
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 本周 A 股融资余额提升



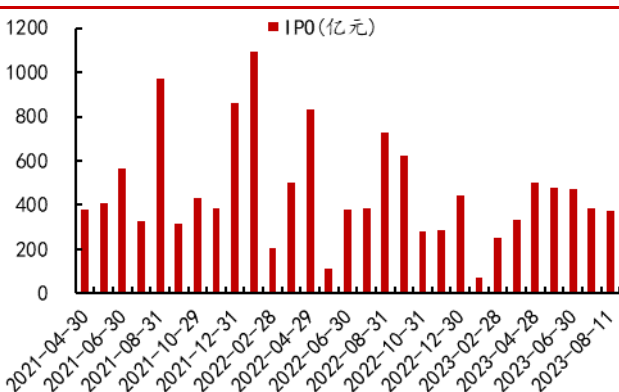
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 8 月至今，股票型 ETF 净申购 548 亿元



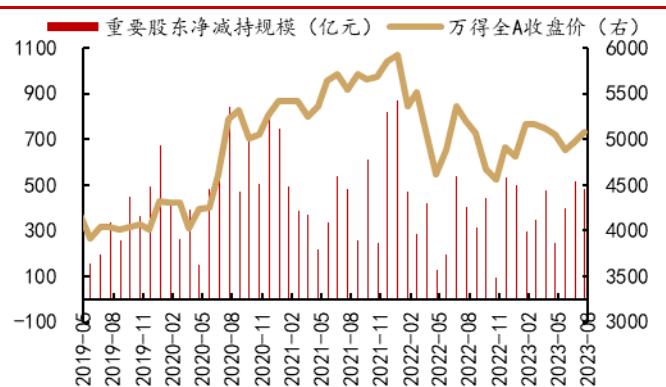
资料来源：Wind，华西证券研究所，截至 8 月 11 日

图 17 8 月至今，A 股 IPO 融资规模 376 亿元



资料来源：Wind，华西证券研究所，截至 8 月 11 日

图 18 8 月至今，重要股东净减持 109 亿元



资料来源：Wind，华西证券研究所，截至 8 月 11 日

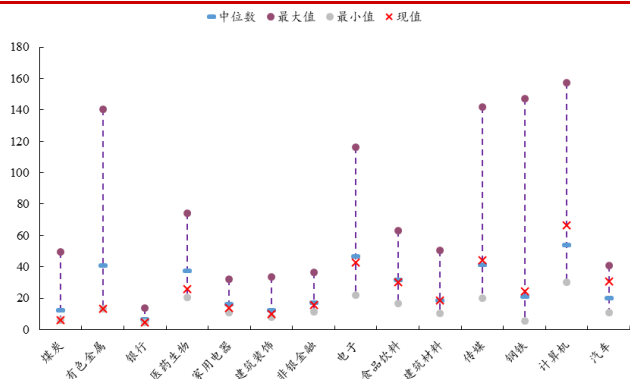
A 股估值与风险溢价

图 19 A 股整体 PE (TTM)、A 股(除金融、石油石化) PE (TTM)



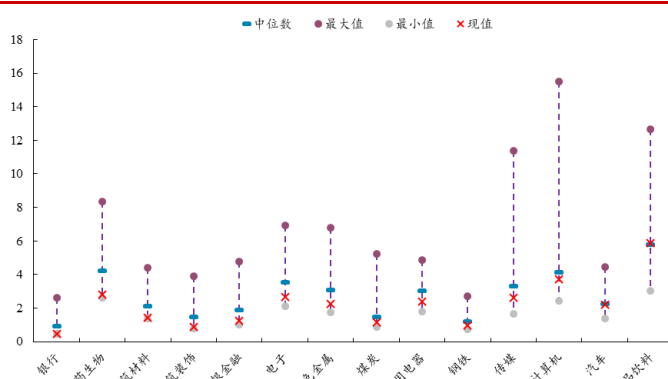
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 A 股主要行业最新估值 PE (TTM)



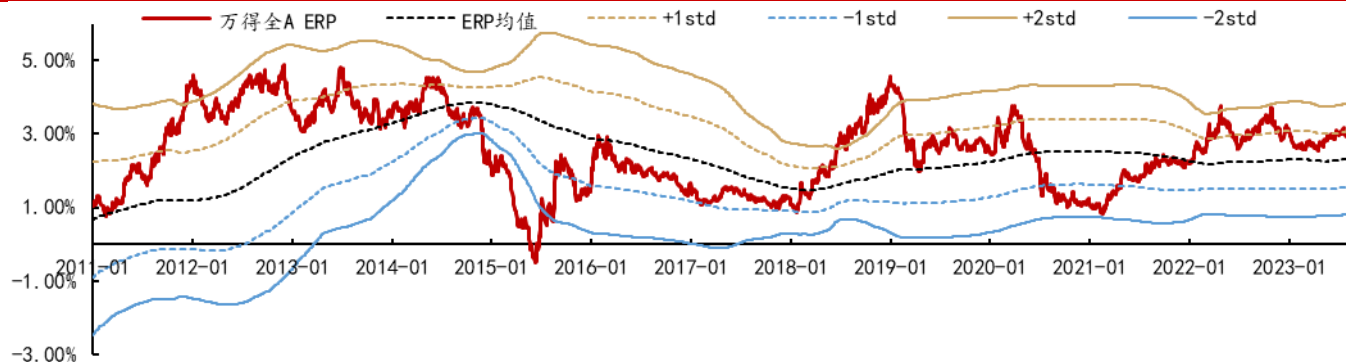
资料来源: Wind, 华西证券研究所, 按照分位数升序排列, 自 2010 年 1 月起, 截至 2023 年 8 月 11 日

图 21 A 股主要行业最新估值 PB (LF)



资料来源: Wind, 华西证券研究所, 按照分位数升序排列, 自 2010 年 1 月起, 截至 2023 年 8 月 11 日

图 22 本周 A 股风险溢价上行



资料来源: Wind, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师与研究助理简介

李立峰：华西证券研究所副所长，策略首席分析师。硕士研究生，10年证券从业经验。四大行总行A股策略培训核心专家库成员，分别连续荣获“第九届、十届、十一届”水晶球策略最佳分析师团队，公募组第一名。先后任职东方证券研究所宏观策略组、银河基金宏观、策略及金融&家电研究员，国金证券研究所首席策略分析师。

张玮：华西证券研究所策略分析师，曾任昆仑健康保险资管首席宏观研究员，兼研究部负责人。擅长宏观策略、大类资产配置、利率债及股票二级市场研究。毕业于中国社会科学院金融系，具有中国社会科学院金融研究所10年工作经验，主修货币政策。同时被《银行家》、《英大金融》等聘为特约撰稿人；任《经济观察报》《证券日报》等多家主流媒体外聘专家；以及新浪金融、网易金融、凤凰金融等财经智库成员。

张海燕：华西证券研究所策略分析师，东华大学世界经济学硕士，曾任东方财富证券研究所策略研究员，2021年3月加入华西证券研究所策略团队。

冯逸华：中国社会科学院研究生院金融硕士，2021年7月加入华西证券研究所策略团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。