

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）

zhangchi1@gjzq.com.cn

## 泰然应对，静待良机

### 前期报告摘要与市场聚焦

**A股维持乐观、不冒进；大概率没有“水牛”。**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。

市场聚焦：1、社融远低预期，国内经济又要继续下探了吗？2、8月A股市场“冰火两重”，当前市场恐怕已从“牛市”期待，迅速转向“还能乐观吗”？3、中报披露季，对A股整体影响几何？在配置上指引又有哪些？

### “被动去库”到来之前，A股大概率维持宽幅震荡

我们在前几期的报告中阐明了对国内经济已经筑底的观点，补充几点对近期经济数据的看法：**1、社融并非预示国内经济将显著放缓，无需过分担忧。2、消费需求拐点已现，核心物价回暖佐证。**近期PPI拐点回升，引发市场讨论，“被动去库”到了吗？我们认为国内经济的“被动去库”阶段尚需等待。从M1连续6个月放缓甚至接近历史低位水平可以看出，无论居民还是企业的“花钱”意愿均未见明显改善，即便PPI拐头“降幅收窄”，其更多或受到海外供给端收紧及基数效应影响，而并非因需求明显回升，形成持续向上的动力，——因此，“被动去库”显然未到。

我们维持对A股市场：“乐观不冒进”的观点不变。乐观方面表现在：1、估值底已现，市场剩余流动性再弱也差不过2022Q4；2、盈利底已现，国内经济筑底，并预计2023年中报全A非金融ROE有望进一步回升；3、美联储货币政策或已实质性首次转向。持续建议“不冒进”则因为：（1）市场剩余流动性依然较弱，难以支持A股明显上涨；（2）企业ROE虽有改善趋势，但产能利用率偏弱、PPI未见明显上行动力，故亦是弱势回升。

### 中报业绩掘金：汽车、传媒及机械景气向上，具备配置价值

**23H1中报业绩预告向好，进一步夯实A股盈利底。**2023H1全A业绩预告中，57%的企业盈利较Q1继续提升；其中，54%的主板企业业绩超Q1实际盈利，75%的创业板企业盈利预告超Q1实际盈利。这有利于进一步夯实市场关注的“盈利底”，但基于ROE驱动力分析，整体复苏依然较弱，恐难以支撑期间A股走出较大行情。然而，我们依然可以透过中报数据挖掘：景气处于上行趋势、形成向上拐点及潜在拐点的行业。基于我们“扩产周期-能力-意愿”模型，中报期间具备配置价值的行业包括：**汽车、传媒和机械，将受益于行业景气回升，或具备较高的业绩弹性。**

### 风格及行业配置：建议主线成长，左侧逢低建仓消费

（一）抓住有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”，重点配置：（1）汽车，尤其是“智能汽车/无人驾驶”大赛道的确定性机会；（2）AI依然有机会，但大概率出现分化，看好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；（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）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；（5）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。（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 “被动去库”到来之前，A股大概率维持宽幅震荡.....	4
2.2 中报业绩掘金：汽车、传媒及机械景气向上，具备配置价值.....	6
2.3 风格及行业配置：建议主线成长，左侧逢低建仓消费.....	7
三、市场表现回顾.....	7
3.1 市场回顾：市场主要指数全线下跌，风险偏好回落.....	7
3.2 市场估值：A股主要指数估值全线下跌.....	9
3.3 市场性价比：主要指数配置性价比上升.....	10
3.4 盈利预期：多数指数盈利预期下调.....	13
四、下周经济数据及重要事件展望.....	16
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1：CPI 回落转负，PPI 出现降幅收窄迹象.....	4
图表 2：7 月 CPI 环比有所回升，符合季节性规律.....	5
图表 3：核心 CPI 超季节性回升，创同期新高.....	5
图表 4：交通出行和文娱旅游等价格均有较为明显改善.....	5
图表 5：7 月社融和 M2 同比均明显回落.....	5
图表 6：汽车、传媒等行业已处于扩张周期或拐点且兼具“扩产能力”和“扩产意愿”.....	6
图表 7：营收同比增速持续回暖，增长能力恢复.....	6
图表 8：经营性现金流净额同比增速持续改善.....	6
图表 9：CAPEX 同比高位或迎来拐点.....	7
图表 10：筹资现金流流入同比持续增长.....	7
图表 11：汽车、传媒、机械设备行业毛利率回升.....	7
图表 12：资产周转率层面基本维持稳定.....	7
图表 13：本周（8.7-8.11）A 股主要指数全面回落，海外权益市场主要指数小幅上涨.....	8
图表 14：本周（8.7-8.11）一级行业全面下跌，石油石化、煤炭、交通运输等行业跌幅相对较少.....	9
图表 15：本周（8.7-8.11）A 股主要指数估值全面回落，海外主要指数估值全面回落.....	10
图表 16：本周（8.7-8.11）各行业估值基本全面下跌.....	10
图表 17：万得全 A ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	11
图表 18：上证指数 ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	11



图表 19: 沪深 300 ERP 超过“1 倍标准差上限”	11
图表 20: 创业板指 ERP 超过“2 倍标准差上限”	11
图表 21: 万得全 A 股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	12
图表 22: 上证指数股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	12
图表 23: 沪深 300 股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	12
图表 24: 创业板指股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	12
图表 25: 金融的 ERP 超过“1 倍标准差上限”	12
图表 26: 周期的 ERP 接近“1 倍标准差上限”	12
图表 27: 消费的 ERP 接近“1 倍标准差上限”	13
图表 28: 成长的 ERP 超过“1 倍标准差上限”	13
图表 29: 金融股债收益差接近“2 倍标准差下限”	13
图表 30: 周期股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	13
图表 31: 消费股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	13
图表 32: 成长股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	13
图表 33: 本周 (8.7-8.11) 主要指数盈利预期多数下调	14
图表 34: 本周 (8.7-8.11) 少数行业盈利预期大幅上调	15
图表 35: 下周全球主要国家核心经济数据一览	16
图表 36: 下周全球主要国家重要事件一览	16



## 一、前期报告提要与市场聚焦

**前期观点回顾：A 股维持乐观、不冒进；大概率没有“水牛”。**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。

**当下市场聚焦：**1、社融远低于预期，国内经济又要继续下探了吗？2、8 月 A 股市场“冰火两重”，当前市场恐怕已从“牛市”期待，迅速转向“还能乐观吗”？3、中报披露季，对 A 股整体影响几何？在配置上指引又有哪些？

## 二、策略观点及投资建议

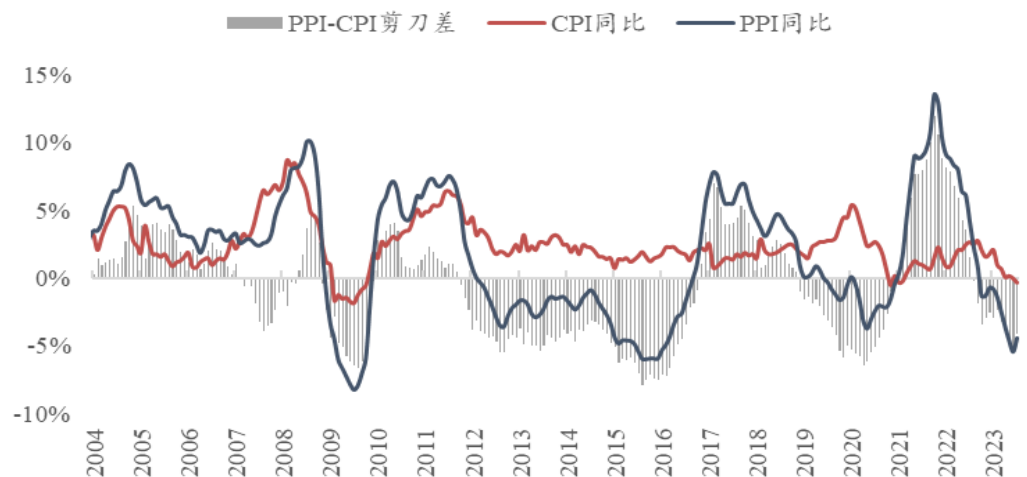
### 2.1 “被动去库”到来之前，A 股大概率维持宽幅震荡

我们在前几期的报告中阐明了对国内经济已经筑底的观点，并给出了相关的支持性理由，在此不再赘述。补充几点对近期经济数据的看法，供大家参考：**1、社融并非预示国内经济将显著放缓，无需过分担忧。**一方面，7 月为信贷投放小月，多有“跳空”现象，倘若观察社融存量增速，实际上仅环比放缓 0.1pct 至 8.9%。另一方面，较大可能与今年信贷投放前置有关。事实上，2023H1 企业中长期信贷累计投放 9.71 万亿，已经达到 2022 年全年规模的 88% 水平；考虑到期间国内经济对于货币的实际需求，远低于社融名义增长，预计 2023H2 社融增速仍将趋于放缓，并向社会实际需求逐步靠拢。**2、消费需求拐点已现，核心物价回暖佐证。**2023Q2 国内总需求（社零+出口成品）再次拐头回升，我们认为具备可持续性的复苏，核心是：期间居民薪资与就业已经拐头回暖。事实上，我们可以通过物价情况得到佐证：7 月 CPI 剔除食品扰动后核心价格同比回升 0.4% 至 0.8%，超季节性回升；期间，交通出行和文娱旅游等价格均环比明显改善。

近期 PPI 拐点回升，引发市场讨论，“被动去库”到了吗？我们认为国内经济的“被动去库”阶段尚需等待，逻辑如下：**一是居民消费拐点虽至，但动力犹弱。**居民薪资、就业向上拐点已现，但两者均低于近 5 年均值水平。我们观察：(1) 7 月居民短期贷款新增-1,335 亿元，同比少增 1,066 亿元；(2) 7 月居民中长期贷款累计同比-18.5%，降幅环比回落了 12.1pct，扭转了 5-6 月趋于收窄的良好势头，显示当前居民购房意愿依然疲弱。**二是企业具备生产能力，但意愿较弱。**年初至今工业用电增速虽有回升，但仍处于近年来较低水平；从 7 月 PMI 生产指数来看，虽在 50 荣枯线上方，但环比放缓，意味着工业用电边际上行的动力依旧不大。事实上，从 M1 连续 6 个月放缓甚至接近历史低位水平可以看出，无论居民还是企业的“花钱”意愿均未见明显改善，即便 PPI 拐头“降幅收窄”，其更多或受到海外供给端收紧及基数效应影响，而并非因需求明显回升，形成持续向上的动力——因此，“被动去库”显然未到。

我们维持对 A 股市场：“乐观不冒进”的观点不变。乐观方面表现在：**1、估值底已现**，市场剩余流动性再弱也差不过 2022Q4；**2、盈利底已现**，国内经济筑底，微观层面预计 2023 年中报全 A 非金融 ROE 有望在资产周转率及净利率改善的双驱动下进一步回升；**3、美联储货币政策或已实质性首次转向**，我们在此前报告提出：7 月大概率是美国最后一次加息，而事实上，7 月核心 CPI 同比增长 4.7%，为连续 4 个月回落，其中，服务 CPI 拉动率进一步回落至 3.6%。持续建议“不冒进”则因为：(1) 市场剩余流动性依然较弱，难以支持 A 股明显上涨；(2) 企业 ROE 虽有改善趋势，但产能利用率偏弱、PPI 未见明显上行动力，故亦是弱势回升。静待国内经济进入“被动去库”阶段，方有望类比 2020 年，走出较大行情。

图表1: CPI 回落转负, PPI 出现降幅收窄迹象

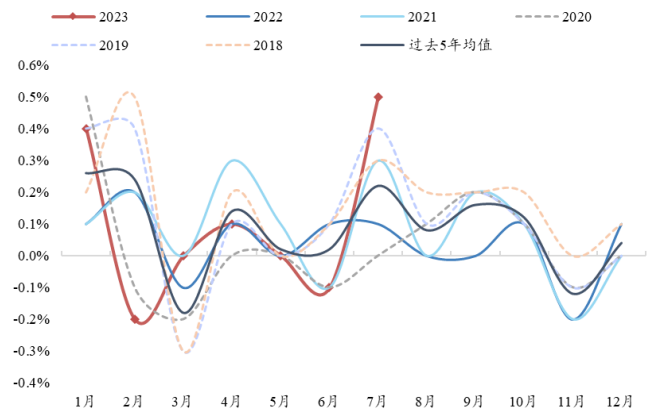
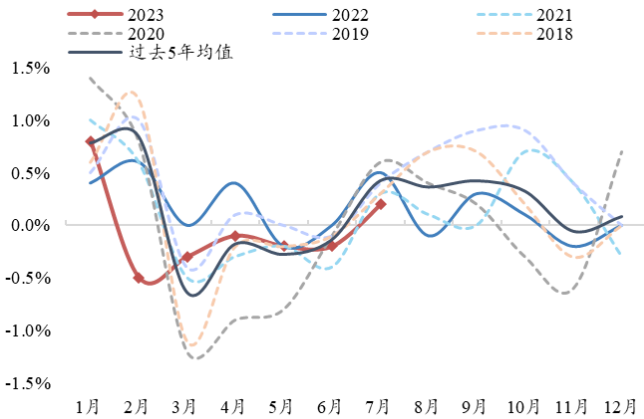


来源：wind、国金证券研究所



图表2: 7月CPI环比有所回升, 符合季节性规律

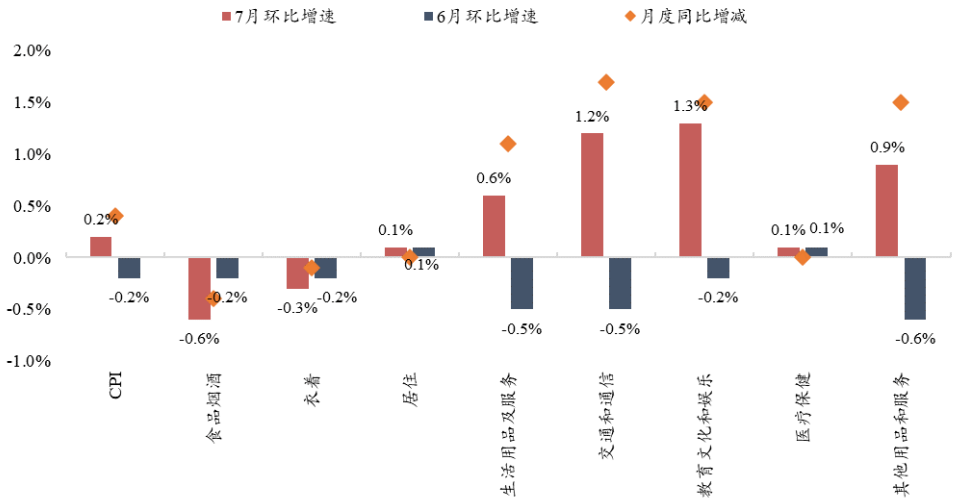
图表3: 核心CPI超季节性回升, 创同期新高



来源: Wind、国金证券研究所

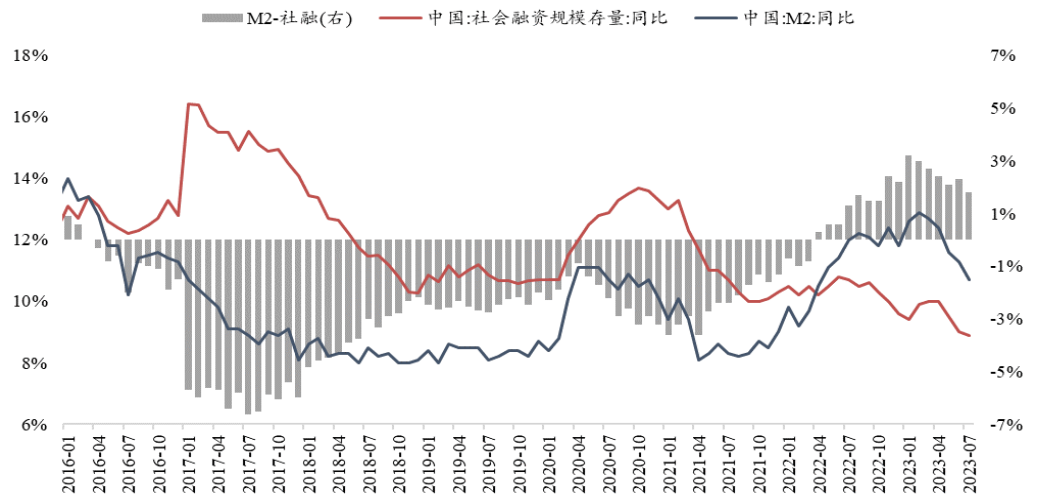
来源: Wind、国金证券研究所

图表4: 交通出行和文娱旅游等价格均有较为明显改善



来源: wind、国金证券研究所

图表5: 7月社融和M2同比均明显回落



来源: wind、国金证券研究所



## 2.2 中报业绩掘金：汽车、传媒及机械景气向上，具备配置价值

**23H1 中报业绩预告向好，进一步夯实 A 股盈利底。**2023H1 全 A 业绩预告披露率达 33.9%，在预告披露企业中，57%的企业盈利较 Q1 继续提升；其中，54%的主板企业业绩超 Q1 实际盈利，且有 75%的创业板企业盈利预告超 Q1 实际盈利。基于前文的分析结论，中报全 A 非金融盈利大概率继续回升，有利于进一步夯实市场关注的“盈利底”，但由于整体复苏力度依然较弱，恐难以支撑期间 A 股走出较大行情。然而，我们依然可以透过中报数据挖掘：景气处于上行趋势、形成向上拐点及潜在拐点的行业。基于我们“扩产周期-能力-意愿”模型，中报期间具备配置价值的行业包括：**汽车、传媒和机械，将受益于行业景气回升，或具备较强的业绩弹性。**具体分析：(1) **具备扩产能力。**2022Q4~2023Q1 上述行业经营性现金流已呈现较为明显的复苏趋势，汽车和传媒在 23Q1 的经营现金流净额同比增速分别处于历史 88%和 100%的分位水平，且筹资现金流于 2022Q1 见底后也持续回暖；(2) **具备扩产意愿。**汽车、机械及传媒行业毛利率分别于 2022Q1/2022Q1/2022Q4 开始趋于改善，具备较为稳健的盈利能力；同时，三者营收增速也于 2022Q2 见底回升，考虑到 2023H1 盈利预告中，汽车、传媒及机械行业的净利润中位数累计增速分别达 60%/45%/32%，处于全 A 行业中较高水平，意味着三者增长能力亦呈现出趋势性改善。(3) **资本开支处于或有望进入扩张周期。**据观察：2022Q1~2023Q1 传媒和汽车处于 CAPEX 扩张周期，增速保持在 30%-50%的较快水平；考虑到期间毛利率、资产周转率等盈利能力依然保持向上态势，预计该行业仍有望保持景气的上行趋势。另外，机械设备 CAPEX 虽处于较低水平，但考虑到其兼具扩张能力及扩张意愿，预计 2023H2 或大概率开启新一轮扩张周期。

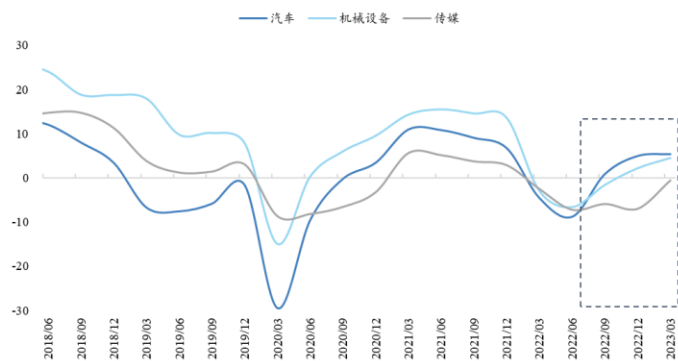
图表6：汽车、传媒等行业已处于扩张周期或拐点且兼具“扩产能力”和“扩产意愿”

一级行业	扩产能力													所处扩产阶段
	营运能力					偿债能力				融资能力				
	经营现金流净额增速趋势	经营现金流净额增速按季环比 pct	经营现金流净额同比增速历史分位数 %	应付账款增速-应收账款增速趋势	应付账款增速-应收账款增速按季环比 pct	有息负债率历史分位数 %	偿债支出现金流/(经营现金流净额+筹资现金流净额)趋势	偿债支出现金流/(经营现金流净额+筹资现金流净额)按季环比 pct	筹资现金流流入额增速趋势	筹资现金流流入额增速按季环比 pct	筹资现金流流入额同比增速历史分位数 %	长期融资/总融资趋势	长期融资/总融资按季环比 pct	
机械设备	8.04	17.86	55.77	-0.47	2.96	17.31	19.59	98.97	7.37	21.76	57.69	0.26	0.06	未扩产
汽车	25.74	85.33	88.24	3.53	7.81	36.54	13.42	97.77	2.72	-0.62	46.15	-0.02	-0.52	已扩产
传媒	61.43	240.25	100.00	0.88	1.65	73.08	7.98	82.03	1.26	9.90	50.00	-0.28	-0.68	扩产拐点

一级行业	扩产意愿											所处扩产阶段
	盈利能力改善					增长能力恢复						
	毛利率趋势	毛利率按季环比 pct	毛利率历史分位数 %	资产周转率趋势	资产周转率按季环比 pct	资产周转率历史分位数 %	营收增速趋势	营收同比增速按季环比 pct	库销比趋势	库销比按季环比 pct	库销比历史分位数 %	
机械设备	0.24	0.67	67.31	-0.00	-0.01	65.38	2.24	2.31	1.34	7.85	84.62	未扩产
汽车	0.27	0.48	40.38	0.00	-0.00	3.85	2.74	0.42	0.34	1.36	100.00	已扩产
传媒	-0.01	0.84	63.46	-0.00	-0.00	0.00	1.73	6.42	0.20	0.86	19.23	扩产拐点

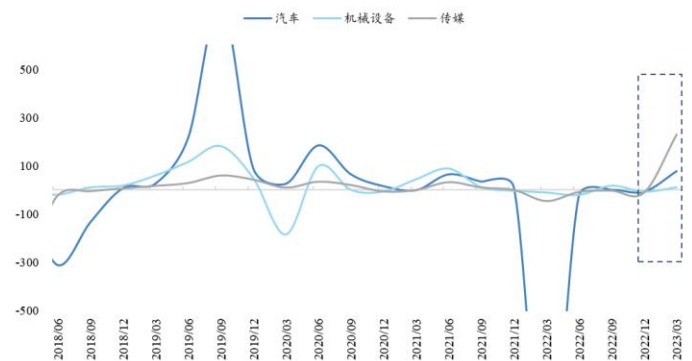
来源：Wind、国金证券研究所

图表7：营收同比增速持续回暖，增长能力恢复



来源：wind、国金证券研究所

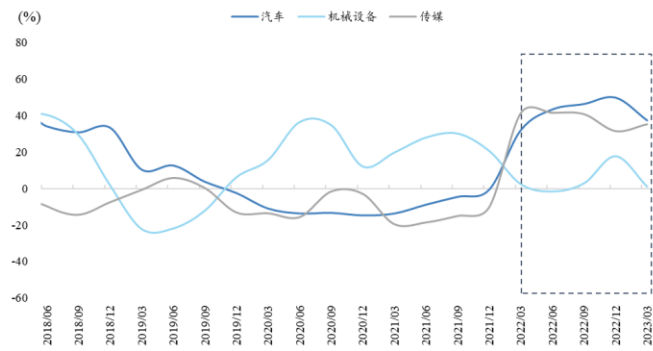
图表8：经营性现金流净额同比增速持续改善



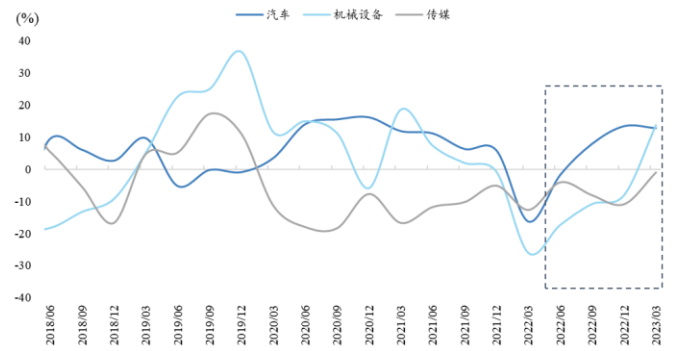
来源：wind、国金证券研究所



图表9: CAPEX 同比高位或迎来拐点



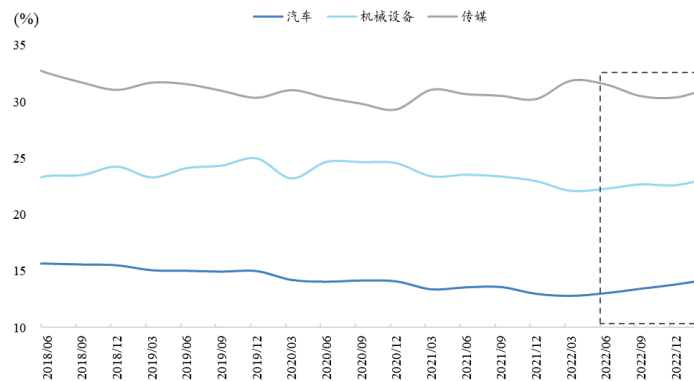
图表10: 筹资现金流流入同比持续增长



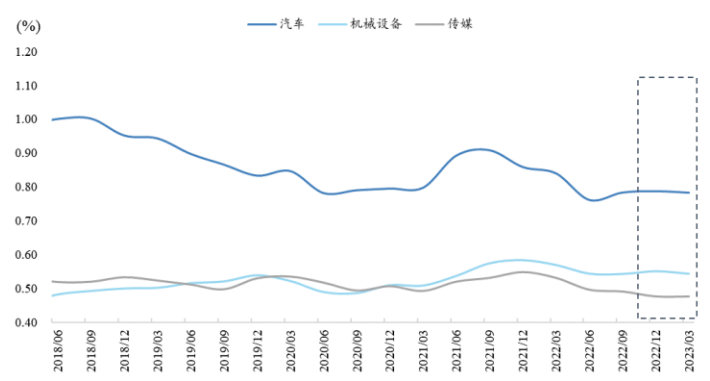
来源: wind、国金证券研究所

来源: wind、国金证券研究所

图表11: 汽车、传媒、机械设备行业毛利率回升



图表12: 资产周转率层面基本维持稳定



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: (1) 汽车, 尤其是“智能汽车/无人驾驶”大赛道的确定性机会; (2) AI 依然有机会, 但大概率出现分化, 看好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; (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) 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; (5) 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。(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: 市场主要指数全线下跌, 风险偏好回落

A 股方面, 本周 (8.7-8.11) 市场主要指数全面下跌。主要宽基指数全面下跌, 上证指数 (-3.0%)、上证 50 (-3.0%)、创业板指 (-3.4%)、沪深 300 (-3.4%)、中证 800 (-3.4%) 等指数相对抗跌; 主要风格指数中, 宁组合 (-2.9%)、大盘成长 (-3.0%)、小盘成长 (-3.3%) 等指数跌幅较少。市场下跌的主要原因: 一方面, 部分地产企业和地方城投出现违约迹象, 市场对风险扩散担忧加剧; 另一方面, 本周政策落地力度不及市场预期, 叠加周五社融数据明显低于预期, 市场对经济进一步回暖的信心有所不足。

行业方面, 本周 (8.7-8.11) 一级行业全面下跌。石油石化 (-0.6%)、煤炭 (-0.7%)、交通运输 (-1.4%)、医药生物



(-1.5%)、基础化工(-2.0%)等行业相对抗跌,而通信(-6.3%)、建筑材料(-4.9%)、家用电器(-4.8%)、房地产(-4.6%)、机械设备(-4.5%)等行业跌幅领先。领涨行业的主要原因:(1)医药,医药反腐短期对板块形成压制,在上周超跌后本周相对有韧性。(2)石油石化、煤炭、交通运输和基础化工等行业,受益于TMT行情回调后,资金转向博弈经济政策预期推动的顺周期行情。领跌行业的主要原因:(1)通信、电子计算机等此前大涨TMT板块,该板块前期热度较高,且市场对拜登提出的对华投资限制政令极度担忧,导致资金出逃。(2)家用电器、建筑材料、房地产和非银金融等行业,因市场对政策出台和“活跃资本市场”预期颇高,但本周政策落地不及预期,市场信心动摇。

海外权益市场方面,本周(8.7-8.11)全球主要经济体权益指数多数小幅上涨,法国CAC40(1.6%)、日经225指数(0.9%)、英国富时(0.7%)、道琼斯(0.3%)等指数涨幅居前;恒生国企和恒生指数大幅下跌。

大宗商品方面,本周(8.7-8.11)大宗商品价格跌多涨少,NYMEX天然气(8.1%)、CZCE白糖(3.8%)、CBOT小麦(0.8%)等大宗商品价格领涨,而DCE铁矿石(-10%)、LME镍(-4.3%)、COMEX白银(-4.1%)、LME铜(-2.6%)、LME锌(-2.2%)等大宗商品价格领跌。领涨大宗商品的主要原因:澳大利亚罢工事件导致天然气价格暴涨,厄尔尼诺影响白糖产量叠加印度对大米禁令后市场对白糖出口减少的担忧也开始加剧,领跌大宗商品的主要原因:因为美元汇率止跌反弹,给铜等金属带来压力。国内对于钢产量的压减可能导致铁矿石需求大幅缩减。

图表13: 本周(8.7-8.11)A股主要指数全面回落,海外权益市场主要指数小幅上涨

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	上证综指	3189.2	-3.0	-1.0	3.2	-15.1	46.3	70.0
	上证50	2568.9	-3.0	-2.0	-2.5	-19.5	15.5	65.0
	创业板指	2187.0	-3.4	-1.3	-6.8	-29.4	37.5	68.3
	沪深300	3884.3	-3.4	0.4	0.3	-21.6	31.9	74.3
	中证800	4221.3	-3.4	-0.2	0.4	-21.3	41.4	68.5
	中证500	5913.4	-3.5	-1.9	0.8	-20.3	41.4	68.5
	中证1000	6304.6	-3.5	-4.2	0.4	-21.6	42.8	66.2
	科创50	938.8	-3.8	-6.3	-2.2	-31.3	1.4	1.4
	深证成指	10808.9	-3.8	-2.0	-1.9	-25.9	33.7	59.9
	风格指数	宁组合	40290.3	-2.9	-0.4	-8.5	-25.9	50.5
大盘成长		4503.1	-3.0	0.5	-5.9	-28.2	39.4	81.4
小盘成长		4992.7	-3.3	-3.7	-8.3	-27.6	33.8	65.6
大盘价值		6959.2	-3.4	0.7	7.0	-12.2	37.6	78.0
小盘价值		6463.4	-3.6	0.4	3.9	-16.1	60.0	81.5
茅指数		465963.3	-3.7	0.7	-2.5	-22.0	46.0	86.4
海外权益	法国CAC40	7433.6	1.6	3.0	12.7	-9.5	98.3	99.5
	日经225	32473.7	0.9	0.8	24.4	-9.4	97.6	99.4
	英国富时	7618.6	0.7	4.6	2.2	0.9	90.4	96.0
	道琼斯	35176.2	0.3	2.7	6.1	-8.8	92.0	98.0
	德国DAX	15996.5	0.3	1.3	13.7	-12.3	95.8	98.9
	澳洲	7339.5	0.2	3.2	4.3	-5.5	85.9	96.4
	韩国综合	2591.3	-0.4	1.1	16.4	-24.9	66.5	91.6
	纳斯达克	13738.0	-1.2	-0.2	31.3	-33.1	80.4	95.1
	恒生指数	19075.2	-2.4	2.2	-3.6	-15.5	6.3	24.4
	恒生国企指数	6540.6	-2.9	3.9	-2.5	-18.6	7.4	15.1
商品	NYMEX天然气	2.8	8.1	2.0	-37.8	18.8	49.1	32.1
	CZCE白糖	6910.0	3.8	2.5	19.5	0.4	98.0	95.6
	CBOT小麦	637.8	0.8	-3.4	-19.5	2.6	52.4	65.3
	LME铅	2136.0	0.4	4.1	-6.8	-0.5	70.2	64.9
	ICE WTI原油	82.4	0.2	10.3	2.4	7.6	82.8	63.1
	ICE布油	86.3	0.1	8.7	0.5	10.6	82.5	71.2
	波罗的海干散货指数	1137.0	0.1	10.2	-25.0	-31.7	26.3	31.2
	CBOT玉米	496.3	-0.2	-1.0	-26.9	14.4	48.9	68.9
	CBOT大豆	1319.5	-1.0	-3.0	-13.4	13.8	56.2	74.1
	LME铝	2204.5	-1.3	1.7	-7.3	-14.9	53.5	65.1
	COMEX黄金	1944.7	-1.6	0.4	6.5	0.1	88.6	97.1
	LME锌	2450.0	-2.2	4.0	-17.6	-16.0	27.0	62.3
	LME铜	8348.5	-2.6	0.3	-0.3	-13.9	61.5	83.9
	COMEX白银	22.8	-4.1	-2.3	-5.3	3.5	56.3	75.6
LME镍	20400.0	-4.3	-1.5	-32.1	44.1	67.8	73.4	
DCE铁矿石	739.0	-10.0	-8.1	-13.6	28.0	49.7	69.0	

来源: Wind、国金证券研究所





图表14: 本周(8.7-8.11)一级行业全面下跌,石油石化、煤炭、交通运输等行业跌幅相对较少

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(%)		
上游周期	石油石化	2299.8	-0.6	0.4	10.0	-13.9	74.6	65.5
上游周期	煤炭	2435.5	-0.7	-4.7	-8.9	10.9	65.1	62.7
上游周期	交通运输	2237.0	-1.4	0.1	-5.4	-3.4	22.5	43.8
下游消费	医药生物	8266.0	-1.5	-2.5	-8.9	-20.3	30.5	77.7
上游周期	基础化工	3746.8	-2.0	-0.8	-7.5	-19.1	51	84.8
中游制造	公用事业	2255.6	-2.2	-4.5	2.6	-16.4	69.9	66.4
下游消费	社会服务	9875.2	-2.2	-1.8	-8.5	-2.2	54.9	88.7
下游消费	农林牧渔	2987.3	-2.6	-0.7	-9.3	-1.4	13.1	67.6
下游消费	纺织服饰	1598.6	-2.6	-2.0	1.6	-14.7	10.1	31.1
上游周期	有色金属	4536.9	-2.8	-0.9	-1.0	-20.3	56.9	79.7
TMT	传媒	696.5	-2.9	-5.3	29.0	-26.1	67.5	64.1
中游制造	国防军工	1447.6	-3.0	-7.5	-2.0	-25.3	44.1	74.4
中游制造	环保	1771.6	-3.1	-2.0	0.1	-22.8	4.8	38.4
金融	银行	3108.0	-3.2	1.5	-1.6	-10.5	11.3	59.8
中游制造	电力设备	8604.3	-3.2	-3.9	-8.0	-25.4	53.6	87.9
下游消费	食品饮料	21973.3	-3.3	4.7	-4.3	-15.1	48.1	87.0
下游消费	轻工制造	2296.8	-3.7	0.7	-1.3	-20.0	43.8	65.9
下游消费	美容护理	6081.9	-3.8	-0.2	-15.0	-6.7	35.8	83.4
-	综合	2721.4	-3.8	-0.9	-9.8	10.6	72.6	78.4
下游消费	汽车	5681.0	-4.0	-4.5	6.3	-20.1	67.1	90.2
中游制造	钢铁	2290.0	-4.1	2.5	0.2	-23.8	40.2	45.1
中游制造	建筑装饰	2204.5	-4.2	-0.4	10.6	-11.0	71.2	68.0
金融	非银金融	1675.8	-4.2	11.0	13.8	-21.3	37.5	65.1
下游消费	商贸零售	2304.1	-4.2	2.4	-19.6	-7.1	2.6	19.9
TMT	计算机	4676.6	-4.3	-3.7	20.7	-25.5	47.9	76.8
TMT	电子	3696.7	-4.5	-6.7	6.0	-36.5	39.3	83.9
中游制造	机械设备	1486.2	-4.5	-6.2	6.2	-20.7	59.9	76.7
金融	房地产	2831.5	-4.6	10.3	-5.5	-11.2	6.9	42.6
下游消费	家用电器	6976.7	-4.8	-3.3	7.6	-20.9	42.1	82.8
中游制造	建筑材料	5606.4	-4.9	4.4	-7.1	-26.1	29.2	72.3
TMT	通信	2488.2	-6.3	-8.0	35.4	-15.6	84.2	79.8

来源: Wind、国金证券研究所

### 3.2 市场估值: A股主要指数估值全线下跌

A股方面,本周(8.7-8.11)主要指数估值全面回落,风险偏好下行。从PE(TTM)历史分位数来看,宽基指数创业板指、科创50处于较低历史分位数水平,其中创业板指的估值水平低于“1倍标准差下限”。近一周万得全A的ERP水平有所上升,反映市场风险偏好回落。海外方面,本周海外市场主要指数估值水平也全面下跌,其中标普500指数涨幅领先。

行业方面,本周(8.7-8.11)各行业估值跌多涨少。从PE-TTM来看,本周仅医药生物估值上涨,煤炭、交通运输、石油石化、房地产等行业估值跌幅较少。



图表15: 本周 (8.7-8.11) A股主要指数估值全面回落, 海外主要指数估值全面回落

板块	简称	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)	PB最新值	PB涨跌幅 (%)		
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)				周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)
A股	深证成指	23.0	-3.6	-0.9	-8.8	-13.7	14.1	45.5	2.5	-3.8	-0.6	-0.6
	中证800	13.0	-3.0	0.4	2.6	-16.0	27.0	28.8	1.4	-3.1	1.8	1.8
	上证50	9.8	-2.7	1.1	5.2	-16.2	42.9	28.0	1.3	-2.7	3.1	3.1
	中证1000	35.1	-3.1	-2.6	23.0	-24.4	38.7	27.7	2.2	-3.5	-2.6	-2.6
	沪深300	11.7	-3.0	0.6	3.1	-19.3	24.0	25.9	1.4	-3.1	2.3	2.3
	上证综指	12.9	-2.8	0.1	4.0	-11.2	40.2	25.3	1.3	-2.9	1.5	1.5
	科创50	41.5	-4.2	0.2	-0.7	-26.2	17.8	17.8	4.1	-4.2	-5.3	-5.3
	中证500	22.9	-3.3	-0.3	-0.4	11.1	41.5	15.5	1.8	-3.4	-0.3	-0.3
	创业板指	31.2	-3.5	-3.3	-20.0	-38.5	7.5	3.2	4.5	-3.5	-0.1	-0.1
	风格指数	茅指数	22.3	-3.5	0.1	-9.3	-28.8	25.7	56.0	4.1	-3.3	3.7
大盘成长	15.9	-2.6	0.7	-16.4	-46.2	5.7	42.9	3.0	-2.6	1.3	1.3	
小盘价值	14.3	-3.4	1.7	8.8	13.7	67.5	24.8	1.1	-3.4	1.4	1.4	
小盘成长	21.0	-2.9	-0.7	6.3	-0.6	40.8	17.2	2.3	-3.2	-1.8	-1.8	
大盘价值	6.4	-2.7	-0.4	6.0	-11.6	14.1	11.7	0.8	-2.7	1.8	1.8	
宁组合	30.4	-2.4	-3.5	-27.5	-53.6	0.2	2.4	5.9	-2.8	2.1	2.1	
海外	道琼斯	26.1	-0.1	1.3	26.9	-21.6	74.4	94.1	6.3	-0.1	-2.3	-2.3
	标普500	24.4	-4.5	-4.0	22.0	-24.0	61.4	87.5	4.2	-0.3	-1.7	-1.7
	纳斯达克	39.3	-0.4	-4.1	41.2	-27.5	65.1	72.3	5.0	-1.4	-2.4	-2.4
	韩国综合	15.9	-0.1	1.1	49.4	#VALUE!	58.3	64.9	1.0	0.0	2.1	2.1
	恒生国企指数	7.9	-0.2	3.7	-8.6	-12.3	8.3	17.1	0.8	-0.7	3.1	3.1
	恒生指数	9.1	-0.4	2.5	-7.9	-9.3	10.4	13.0	0.9	-0.7	2.4	2.4
英国富时	10.7	-1.5	-2.1	-23.8	-39.9	0.3	3.4	1.6	-1.0	5.1	5.1	

来源: Wind、国金证券研究所

图表16: 本周 (8.7-8.11) 各行业估值基本全面下跌

板块	行业	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年PE历史分位数 (%)	过去20年PE历史分位数 (%)	PB最新值	PB涨跌幅 (%)				过去5年PB历史分位数 (%)	过去20年PB历史分位数 (%)
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)				周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)		
A股	计算机	66.3	-4.6	0.3	31.0	-10.6	75.8	85.2	3.7	1.4	0.8	14.6	-27.8	41.1	37.8
	社会服务	82.6	-2.0	-1.3	-30.8	32.8	54.7	83.4	3.4	0.9	-1.7	-4.7	-3.7	34.5	31.9
	汽车	30.5	-3.7	-3.3	-2.7	-1.5	67.1	75.4	2.2	0.5	-3.5	4.2	-19.5	62.9	43.3
	钢铁	24.3	-2.9	3.4	46.6	74.4	99.0	70.3	1.0	4.2	4.2	-1.0	-28.8	34.7	19.3
	美容护理	44.3	-2.3	0.7	2.1	-19.5	53.2	63.5	4.3	-1.6	0.0	-17.8	-5.1	40.1	72.3
	商贸零售	36.4	-3.3	2.9	-6.8	15.2	88.4	62.9	1.9	1.0	3.2	-17.9	-6.3	68.9	25.1
	机械设备	29.9	-4.2	-4.6	-1.0	10.6	69.6	48.6	2.3	-2.9	-4.5	0.0	-20.9	44.0	28.9
	公用事业	24.0	-2.6	-4.1	-3.6	-13.3	67.8	46.3	1.6	-1.8	-4.7	-0.6	-17.5	61.9	14.6
	轻工制造	30.1	-2.9	2.6	-1.7	31.5	88.0	42.1	2.0	0.5	2.6	-2.0	-20.1	49.8	31.5
	电子	42.9	-4.6	-4.5	46.7	-20.8	67.4	41.9	2.7	-3.6	-4.3	0.8	-41.5	15.6	22.6
	传媒	44.3	-4.7	-2.9	35.7	-2.7	84.8	38.4	2.6	-1.9	-2.6	32.3	-29.6	78.2	19.6
	房地产	15.6	-1.1	2.6	18.3	54.3	99.1	38.2	0.9	3.4	3.9	2.3	-10.2	20.1	4.7
	食品饮料	30.3	-2.4	4.7	-10.7	-22.3	21.8	37.9	5.9	3.7	6.4	-10.3	-25.6	21.6	59.3
	建筑材料	18.9	-3.5	5.9	34.4	-5.0	97.9	33.3	1.4	2.9	6.7	-10.0	-32.2	3.9	1.6
	纺织服装	24.4	-2.2	-1.3	5.5	10.3	53.1	31.4	1.7	-1.7	-1.1	-2.3	-9.9	23.0	14.4
	国防军工	53.4	-2.7	-4.9	2.1	-28.8	6.3	30.5	3.2	-2.4	-4.8	-3.9	-25.4	50.0	51.5
	通信	32.0	-4.9	-4.0	25.7	-35.8	20.6	26.3	2.3	-4.1	-4.5	25.0	-24.4	52.8	43.8
	综合	35.8	-3.0	0.2	-24.6	-24.3	42.5	23.0	1.4	1.4	0.0	-28.1	45.5	18.8	5.1
	非银金融	15.8	-3.8	2.1	6.5	2.6	59.3	22.2	1.2	2.7	2.7	8.8	-25.0	23.3	5.4
	农林牧渔	28.8	-3.3	-0.5	-70.4	83.0	42.5	19.4	2.7	-2.9	-0.4	-11.8	-12.2	12.3	22.1
	石油石化	14.4	-0.6	-0.3	31.6	-19.1	52.2	17.8	1.3	0.0	0.0	6.6	-15.4	24.2	5.6
	家用电器	13.9	-4.4	-3.1	31.5	-26.7	18.8	13.4	2.4	-2.1	-3.3	-1.3	-29.9	7.1	37.2
	基础化工	17.2	-1.3	0.0	20.5	-29.6	36.7	13.3	2.0	-1.5	-0.5	-11.5	-28.9	37.8	15.7
	建筑装饰	9.8	-2.8	1.3	6.9	-7.3	48.0	12.4	0.9	0.0	0.0	3.5	-11.6	24.7	5.7
	环保	21.8	-2.6	-0.8	-0.4	-4.3	46.2	11.3	1.5	-1.3	-0.7	-2.0	-24.5	2.4	0.8
	医药生物	26.0	1.2	-1.6	9.9	-32.4	24.1	10.3	2.8	-1.4	-1.4	-12.3	-25.8	3.0	14.2
	交通运输	13.6	-0.6	4.8	15.9	-23.8	26.3	8.9	1.4	0.7	3.6	0.0	-12.3	30.0	17.4
	电力设备	21.3	-2.8	-4.1	-22.0	-49.8	1.8	3.1	3.1	1.3	-3.1	-15.5	-40.3	40.8	39.8
	银行	4.8	-2.3	1.5	-4.0	-13.2	4.5	2.9	0.5	2.2	0.0	-6.0	-16.7	3.1	0.7
	有色金属	13.4	-2.9	-0.6	-7.9	-51.1	1.3	0.4	2.3	-0.4	-0.4	-11.0	-26.5	40.5	19.8
	煤炭	5.9	-0.2	-2.8	-7.1	-34.5	0.2	0.0	1.1	0.0	-2.6	-14.4	-6.5	38.3	11.4

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 (8.7-8.11) 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 和创业板指均已经刺破“2 倍标准差下限”。这意味着伴随着近期市场调整, 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。

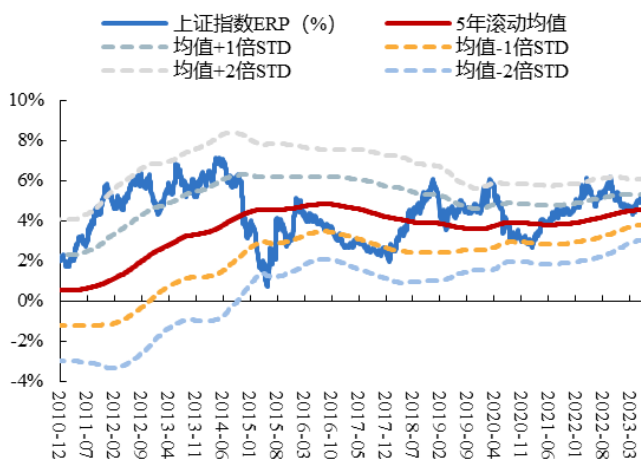
风格方面，本周（8.7-8.11）主要风格指数的配置性价比上升。ERP 水平方面，各风格指数的 ERP 水平已经处于历史顶部区间。按照五年滚动来看，周期、消费的风格指数已经接近“1 倍标准差上限”，金融、成长风格指数已经超过“1 倍标准差上限”。股债收益差来看，各风格指数的股债收益差指标已经处于历史底部区间。按照五年滚动来看，金融风格指数接近“2 倍标准差下限”，周期、消费和成长风格指数已经刺破“2 倍标准差下限”。

图表17: 万得全 A ERP 接近“1 倍标准差上限”



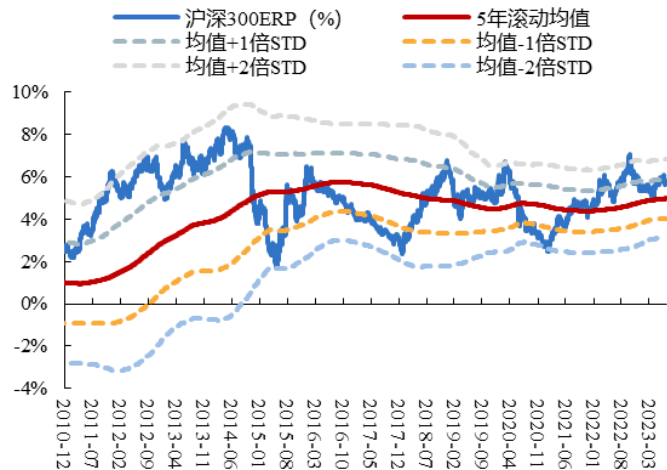
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 上证指数 ERP 接近“1 倍标准差上限”



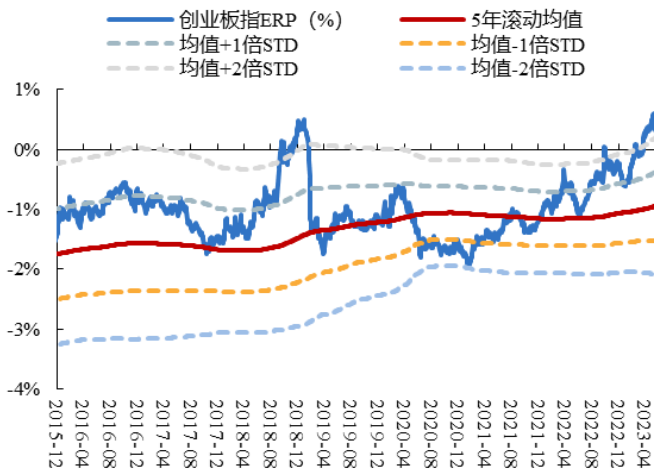
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 沪深 300 ERP 超过“1 倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

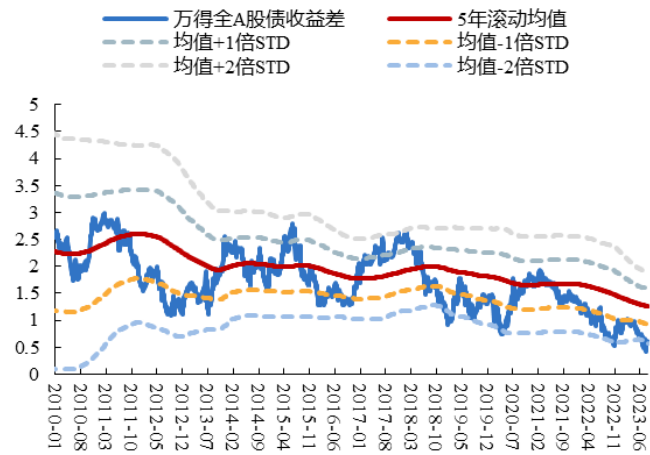
图表20: 创业板指 ERP 超过“2 倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

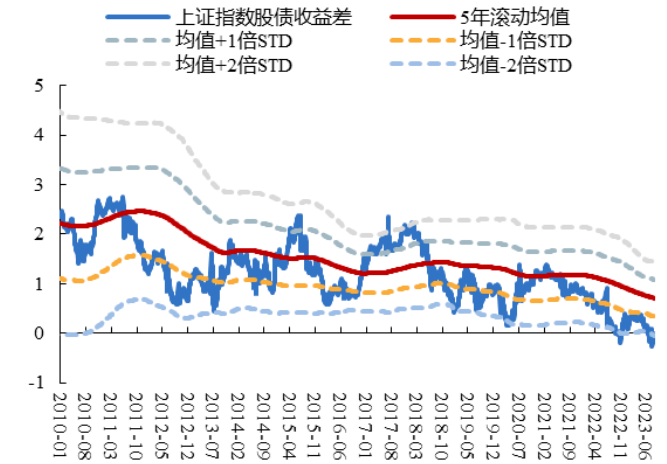


图表21: 万得全A股债收益差刺破“2倍标准差下限”



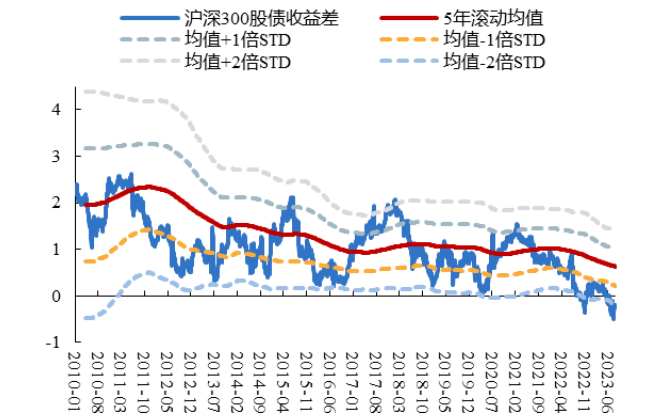
来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 上证指数股债收益差刺破“2倍标准差下限”



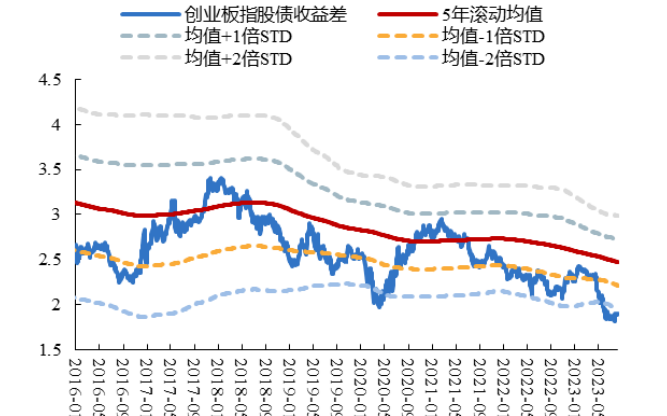
来源: Wind、国金证券研究所

图表23: 沪深300股债收益差刺破“2倍标准差下限”



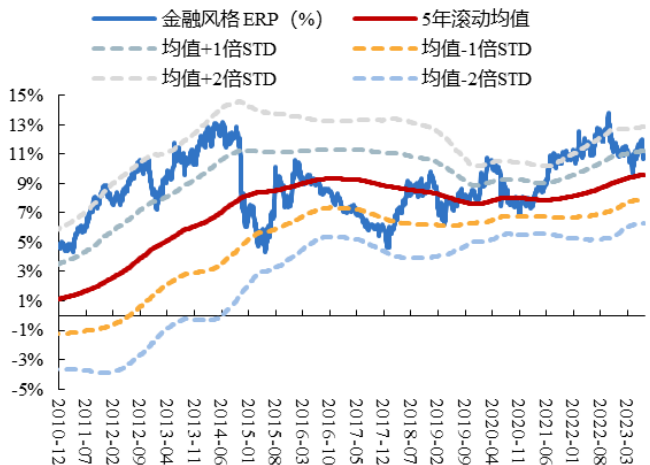
来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 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25: 金融的ERP超过“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

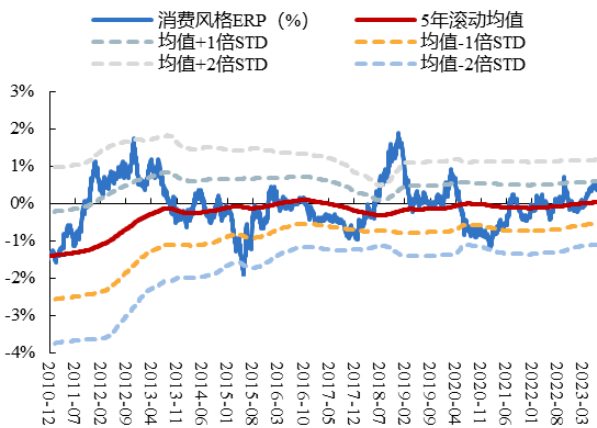
图表26: 周期的ERP接近“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

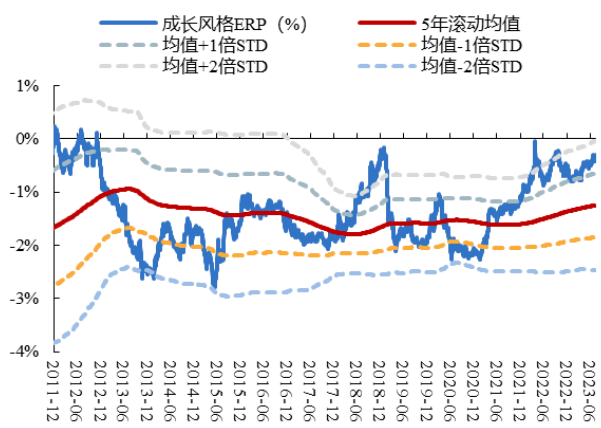


图表27: 消费的 ERP 接近 “1 倍标准差上限”



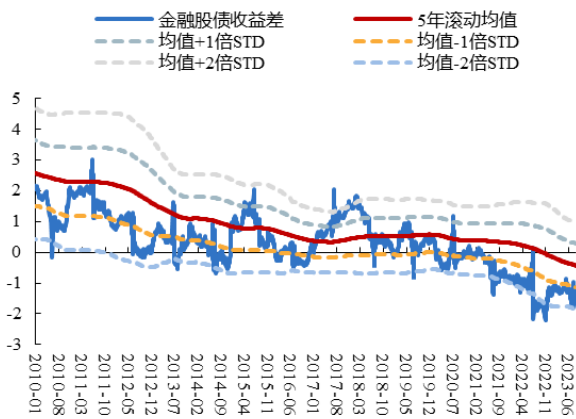
来源: Wind、国金证券研究所

图表28: 成长的 ERP 超过 “1 倍标准差上限”



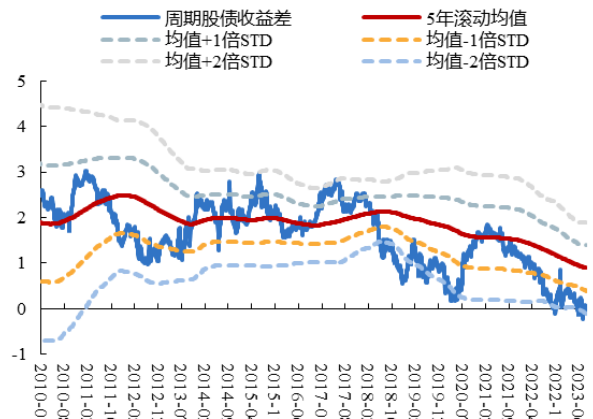
来源: Wind、国金证券研究所

图表29: 金融股债收益差接近 “2 倍标准差下限”



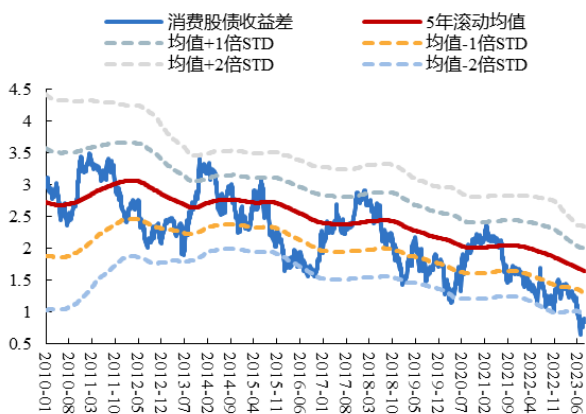
来源: Wind、国金证券研究所

图表30: 周期股债收益差刺破 “2 倍标准差下限”



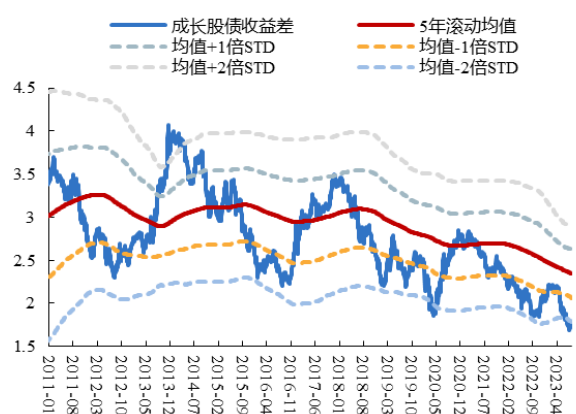
来源: Wind、国金证券研究所

图表31: 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32: 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: 多数指数盈利预期下调

指数方面, 本周 (8.7-8.11) 多数指数盈利预期下调。主要宽基指数中, 科创 50 (-5.5%)、深证成指 (-0.5%)、中证 1000 (-0.3%) 等指数盈利预期下调幅度较大; 主要风格指数中, 小盘成长 (-0.8%)、大盘成长 (-0.7%) 等指数的盈



利预期下调幅度较大，大盘价值和大盘价值基本持平。

行业方面，本周（8.7-8.11）多数行业盈利预期小幅下调，个别行业大幅上涨。周期板块中仅公用事业（1.0%）和环保（1.0%）盈利预期大幅上调；而有色金属（-0.7%）、基础化工（-0.3%）、国防军工（-0.2%）等行业盈利预期下调；传统消费板块中社会服务（2.9%）、商贸零售（1.1%）等行业的盈利预期上调幅度较大；成长板块中医药生物（-0.4%）、电子（-0.3%）盈利预期小幅下调；金融板块中房地产（156%）盈利预期上调幅度最大。

图表33：本周（8.7-8.11）主要指数盈利预期多数下调

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	2022年实 际EPS
宽基 指数	上证指数	0.89	0.1%	-0.6%	-17.7%	1.16	0.73
	深证成指	0.97	-0.5%	-2.0%	-23.5%	1.30	0.67
	沪深300	1.18	-0.2%	-0.7%	-8.6%	1.34	1.04
	创业板指	1.60	0.0%	-0.9%	-22.2%	2.12	1.28
	中证500	0.58	-0.2%	-1.4%	-25.4%	0.83	0.38
	科创50	0.92	-5.5%	-7.9%	-38.9%	1.49	0.90
	上证50	1.21	0.0%	-0.5%	-13.3%	1.34	1.24
	中证800	1.03	-0.2%	-0.8%	-12.4%	1.23	0.87
	中证1000	0.47	-0.3%	-2.3%	-45.6%	0.88	0.34
	风格 指数	大盘成长	1.53	-0.7%	-2.1%	-31.9%	1.80
大盘价值		1.14	-0.2%	-0.6%	-4.1%	1.23	1.07
小盘成长		0.82	-0.8%	-2.1%	-20.4%	1.17	0.52
小盘价值		0.55	-0.2%	-1.2%	-23.4%	0.75	0.34
茅指数		3.23	0.0%	-0.1%	-8.5%	3.88	2.77
宁组合		3.37	0.2%	-0.3%	-13.2%	4.43	2.69

来源：Wind、国金证券研究所



图表34: 本周 (8.7-8.11) 少数行业盈利预期大幅上调

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	1.65	-0.9%	-5.5%	-31.4%	1.99	1.84
	有色金属	0.84	-0.9%	-3.4%	-35.1%	1.17	0.78
	交通运输	0.45	8.2%	7.3%	-40.1%	0.73	0.22
	基础化工	0.70	-0.6%	-3.4%	-54.6%	1.35	0.72
	石油石化	0.87	-0.3%	-0.2%	-9.0%	0.99	0.81
	钢铁	0.25	0.0%	-0.6%	-42.6%	0.43	0.15
	建筑材料	0.76	-0.4%	-1.1%	-41.4%	1.19	0.60
	建筑装饰	0.68	0.0%	0.2%	-31.8%	1.08	0.59
	电力设备	1.11	0.0%	-1.9%	-43.3%	1.86	0.84
	机械设备	0.39	-0.3%	-0.3%	-53.0%	0.87	0.31
	国防军工	0.41	0.0%	-1.3%	-44.9%	0.68	0.24
	公用事业	0.46	0.0%	2.0%	-9.9%	0.63	0.24
	环保	0.34	0.5%	-2.3%	-50.1%	0.74	0.25
	传统消费	汽车	0.55	0.0%	0.4%	-52.3%	1.24
家用电器		1.36	-0.2%	0.1%	-35.5%	1.97	1.20
纺织服饰		0.29	3.9%	3.8%	-62.4%	0.85	0.16
商贸零售		0.12	0.2%	-12.6%	-82.6%	0.76	-0.04
食品饮料		2.32	0.0%	-0.2%	-22.5%	3.39	1.93
社会服务		0.09	0.3%	-10.8%	-76.7%	0.56	-0.19
农林牧渔		0.39	-3.4%	-10.5%	-74.3%	1.47	0.16
轻工制造		0.47	-0.3%	-1.0%	-47.9%	0.98	0.29
成长	医药生物	0.75	0.6%	-0.4%	-48.3%	1.42	0.65
	美容护理	0.75	6.4%	7.9%	-51.0%	1.75	0.39
	电子	0.47	-0.4%	-6.1%	-45.7%	0.94	0.36
	计算机	0.37	0.5%	0.1%	-51.4%	0.80	0.14
	传媒	0.33	1.5%	3.4%	-43.2%	0.62	0.08
	通信	0.95	-0.1%	-0.4%	-23.6%	1.33	0.85
金融	房地产	0.06	102.2%	2166.7%	-95.2%	0.92	-0.30
	银行	1.16	-0.1%	-0.3%	-4.5%	1.26	1.11
	非银金融	0.93	-0.1%	-0.4%	-19.1%	1.30	0.67

来源: Wind、国金证券研究所

行业方面, 本周 (8.7-8.11) 多数行业盈利预期小幅下调, 个别行业大幅上涨。周期板块中仅交通运输 (8.2%) 和环保 (0.5%) 盈利预期大幅上调; 而有色金属 (-0.9%)、煤炭 (-0.9%)、建筑材料 (-0.4%) 等行业盈利预期下调; 传统消费板块中纺织服饰 (3.9%)、商贸零售 (0.2%) 等行业的盈利预期上调幅度较大; 成长板块中美容护理 (6.4%)、传媒 (1.5%) 盈利预期大幅上调; 金融板块中房地产 (102.2%) 盈利预期上调幅度最大。



## 四、下周经济数据及重要事件展望

图表35: 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
2023/8/15	中国	7月发电量产量累计值(亿千瓦时)	41,679.65□	
2023/8/15	中国	7月钢材产量累计值(万吨)	67,654.79□	
2023/8/15	中国	7月工业增加值:当月同比(%)	4.40	4.55
2023/8/15	中国	7月固定资产投资:累计同比(%)	3.80	3.85□
2023/8/15	中国	7月平板玻璃产量累计值(万重量箱)	46,906.02	
2023/8/15	中国	7月社会消费品零售总额:当月同比(%)	3.10□	5.27
2023/8/15	中国	7月生铁产量累计值(万吨)	45,156.43	
2023/8/15	中国	7月天然气产量累计值(亿立方米)	1,154.97□	
2023/8/16	中国	7月70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比(%)	-0.1	
2023/8/18	中国	7月成品油进口量(万吨)	440.00	
2023/8/18	中国	7月大豆进口量(万吨)	1,027.00	
2023/8/18	中国	7月钢材出口量(万吨)	751.00□	
2023/8/14	德国	7月WPI:环比(%)	-0.2	
2023/8/14	美国	8月14日大豆检验量:中国(千蒲式耳)	13.00□	
2023/8/14	美国	7月区域油井数:总计:开钻未完钻数(口)	4,804.00	
2023/8/15	日本	第二季度不变价GDP(初值):季调:环比(%)	0.70□	0.80
2023/8/15	德国	8月ZEW经济景气指数	-14.70□	
2023/8/15	美国	7月零售销售总额:季调:同比(%)	1.49	
2023/8/15	美国	7月核心零售总额:季调(百万美元)	556,299.00	
2023/8/16	英国	7月CPI:环比(%)	0.1	
2023/8/16	德国	6月工业生产指数:季调:环比(%)	-0.2	
2023/8/16	美国	7月新屋开工:私人住宅(千套)	133.8	
2023/8/16	美国	8月11日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	16,017.00	
2023/8/16	美国	8月11日柴油产量:DOE(千桶/日)	4,879.00	
2023/8/16	美国	8月11日汽油产量:DOE(千桶/日)	9,921.00	
2023/8/16	美国	8月11日原油和石油产品库存量(千桶)	1,620,924.00□	
2023/8/17	美国	8月11日天然气库存(十亿立方英尺)	3,030.00□	
2023/8/17	美国	8月12日当周初次申请失业金人数:季调(人)	248,000.00	
2023/8/17	欧盟	6月欧盟:贸易差额:季调(百万欧元)	-2,181.80	
2023/8/17	日本	6月机械订单:季调:环比(%)	-2.92	
2023/8/18	日本	7月CPI:环比(%)	0.10□	
2023/8/18	欧盟	7月欧盟:CPI:同比(%)	6.40	
2023/8/18	欧盟	7月欧元区:CPI:环比(%)	0.3	
2023/8/19	美国	8月18日天然气钻机数量(部)	128	

来源: Wind、国金证券研究所

图表36: 下周全球主要国家重要事件一览

日期	国家/地区	事件
2023/8/16	中国	7月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告
2023/8/17	美国	8月美联储公布货币政策会议纪要

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。

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