

周观点（0807-0811）： “政策底”到“市场底”有多远？

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
2022.10.23
- 2、《多措并举：稳信心、拼经济》
2023.07.20
2022.10.23
- 3、《“波浪式”复苏需要耐心》
2023.07.18

投资要点：

- 一般来讲，市场“政策底”指的是市场下跌一段时间后，高层对股市积极表态、稳定资本市场的政策密集出台后市场出现反弹的时点。**2008年后，A股市场大致出现4次“政策底—市场底”组合**，分别为：1）2008年9月-2008年11月；2）2012年6月-2012年12月；3）2015年7月-2015年8月；4）2018年10月-2019年1月。
- 今年以来，经济运行平稳恢复的同时，也面临着一些困难与挑战，主要是：国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。**但需要指出的是，“经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”**。前进过程中虽然有所曲折，但是大方向是向上的。
- 今年市场一直处在一个震荡状态，截至本周末，上证综指跌破3200点，已经十分接近今年春节后最低点。后续市场或许还会再次探底，但从历史经验来看，当政策底出现时，市场底也就不会太远。
- 政策方面，随着7月政治局会提出“活跃资本市场”，近期落实中央政治局会议精神，各项政策高密度出台：7月31日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费措施》的通知。《措施》从稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、扩展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等几个方面提出20条针对性举措。8月1日，国家发改委等八部门联合发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》，作为落实《关于促进民营经济发展壮大的意见》的配套政策举措，从五方面提出28条举措。8月4日，国家发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局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。发布会提出实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，大力支持科技创新、实体经济和小微企业发展等方面的政策举措及落实实施情况。
- **政策底往往领先于市场底出现，在政策密集出台的情况下，信心开始恢复，经济开始出现好转，而股市作为“经济晴雨表”，也会随之改善。**在当下，政策密集出台，可见高层对经济托底意图明显，叠加当下较低的指数位置，我们认为，未来的A股市场有望走出反转格局。
- **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。

正文目录

一、	本周观点：“政策底”到“市场底”有多远？	1
1.1	2008年10月“市场底”：上证指数1664点	1
1.2	2012年12月“市场底”：上证指数1949点	2
1.3	2015年8月“市场底”：上证指数2850点	2
1.4	2019年1月“市场底”：上证指数2440点	3
1.5	当下：政策暖风频吹	4
二、	本周要闻回顾	6
三、	本周市场行情	7
3.1	本周大类资产价格回顾	7
3.2	股市流动性追踪	9
3.3	风格与估值	13
四、	风险提示	15

图表目录

图表 1：2008 年“政策底”与市场行情回顾	1
图表 2：2012 年“政策底”与市场行情回顾	2
图表 3：2015 年“政策底”与市场行情回顾	3
图表 4：2018 年“政策底”与市场行情回顾	4
图表 5：今年政策与市场行情回顾	5
图表 6：历次“政策底”相关政策回顾	6
图表 7：近期重大政策事件及未来一周重点关注	6
图表 8：近期大类资产涨跌幅（%）	8
图表 9：近期宽基指数涨跌幅（%）	8
图表 10：近期风格指数涨跌幅（%）	9
图表 11：近期中信一级行业涨跌幅（%）	9
图表 12：本周流动性主要指标边际情况	10
图表 13：近期央行公开市场操作情况	10
图表 14：近期主要利率变动情况（%）	11
图表 15：近期国债收益率走势情况（%）	11
图表 16：近期新发基金情况（亿份）	12
图表 17：近期杠杆资金变化情况（亿元）	12
图表 18：本周北上资金流入情况（亿元）	13
图表 19：近期首发与再融资募集资金情况（亿元）	13
图表 20：本周宽基指数、风格指数变动情况	14
图表 21：本周行业盈利预测及交易集中度	15

一、 本周观点：“政策底”到“市场底”有多远？

一般来讲，市场“政策底”指的是市场下跌一段时间后，高层对股市积极表态、稳定资本市场的政策密集出台后市场出现反弹的时点。**2008年后，A股市场大致出现4次“政策底—市场底”组合**，分别为：1) 2008年9月-2008年11月；2) 2012年6月-2012年12月；3) 2015年7月-2015年8月；4) 2018年10月-2019年1月。我们复盘了这四次“政策底”到“市场底”的情况如下：

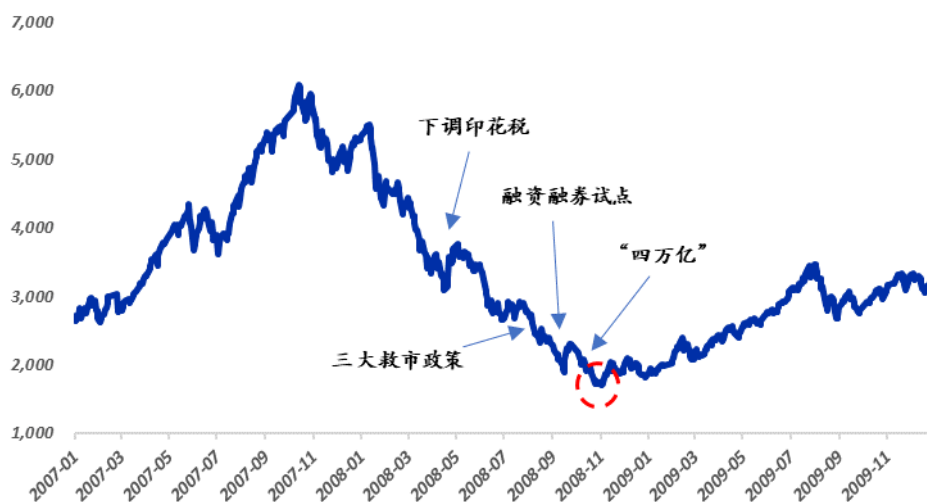
1.1 2008年10月“市场底”：上证指数1664点

2008年是全球资本市场动荡不安的一年，美国次贷危机蔓延至全球引发金融海啸，而全球的金融市场皆受到剧烈冲击，而2007年10月至2008年10月，A股市场持续了近一年的深度下跌。

2008年开门红后，股市急转直下。次贷危机升级发酵，到4月下旬，上证综指跌破3000点，三个月内的跌幅高达45%。随着美国雷曼兄弟宣布破产引发全球金融危机，上证指数当日跌幅达到了5.79%。直到2008年10月28日，“市场底”明确，上证指数最低1664点。

2008年4月，逆周期调节和稳定资本市场的政策便陆续出台。4月23日，财政部、国家税务总局决定从2008年4月24日起，调整证券（股票）交易印花税税率，由现行3%调整为1%。2008年9月18日，政府出台了救市三大政策（股市印花税改为单边征收、汇金增持工、中、建三行股票、国资委表态支持央企增持或回购上市公司股份），A股“政策底”明确，上证指数最低点位1802点，市场风险偏好得到大幅提振。9月20日，上证指数涨停。但此轮反弹仅持续了6个交易日，随后市场再次回落。10月5日，证监会宣布启动融资融券试点，2008年10月28日“市场底”出现，上证指数最低点位1664点。直到2008年11月9日，国常会宣布“四万亿”投资计划，市场开始慢慢出现行情，个股有比较明显的赚钱效应。

图表 1：2008 年“政策底”与市场行情回顾



数据来源：Wind，华福证券研究所

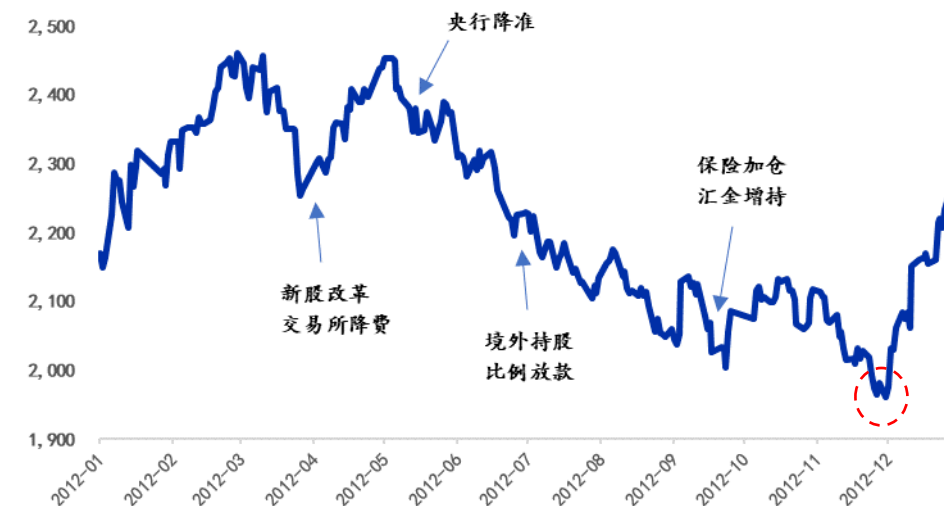
1.2 2012 年 12 月 “市场底”：上证指数 1949 点

2012 年，国内经济处于迈向复苏。面临“四万亿”投资衰退，政府工作报告在 3 月份将 GDP 增速目标设定为 7.5%，这是八年来首次将 GDP 增速目标下调至低于 8%，“稳增长”成为核心，反映了 2012 年全年经济下行的压力较大。2012 年 3 月，工业增加值出现下滑，从 2 月的 21.3% 回落至 11.9%。这一数据的大幅度下降超出了市场的预期，进一步加剧了市场对经济基本面的悲观预期。

2012 年国内股市呈 N 型走势。1 月至 4 月大盘上扬，但在 3 月初和 5 月初实现双头后，市场从 5 月开始至 11 月底持续下跌，指数下跌幅度高达 20%，12 月 4 日触及“市场底”，上证指数为 1949 点。但在年末中央经济工作会议后，市场对来年的市场政策有了希望，大盘快速上扬。

2012 年第二季度起，稳资本市场政策陆续出台。2012 年 4 月 30 日，A 股交易相关收费标准大幅降低总体降幅为 25%，这将明显降低市场交易成本，减轻投资者负担，有利于资本市场持续健康发展。国内货币政策宽松力度加大，央行 5-7 月连续降准。6 月 20 日证监会表示将放宽持股比例限制，将所有境外投资者的持股限制由 20% 提高到 30%，但市场仍在下行趋势中。2012 年 9 月 5 日，A 股“政策底”已基本确认，上证指数最低点位 2029 点，政策密集发力，市场信心得到大幅提振。9 月 28 日开始，险资、国家队集体增持 A 股，中国人寿、中国平安、中国人保、泰康人寿等多家保险巨头三天大规模加仓；汇金公司在二级市场增持四大行股份，随后 A 股经历了两个半月的反弹。

图表 2：2012 年“政策底”与市场行情回顾



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 2015 年 8 月 “市场底”：上证指数 2850 点

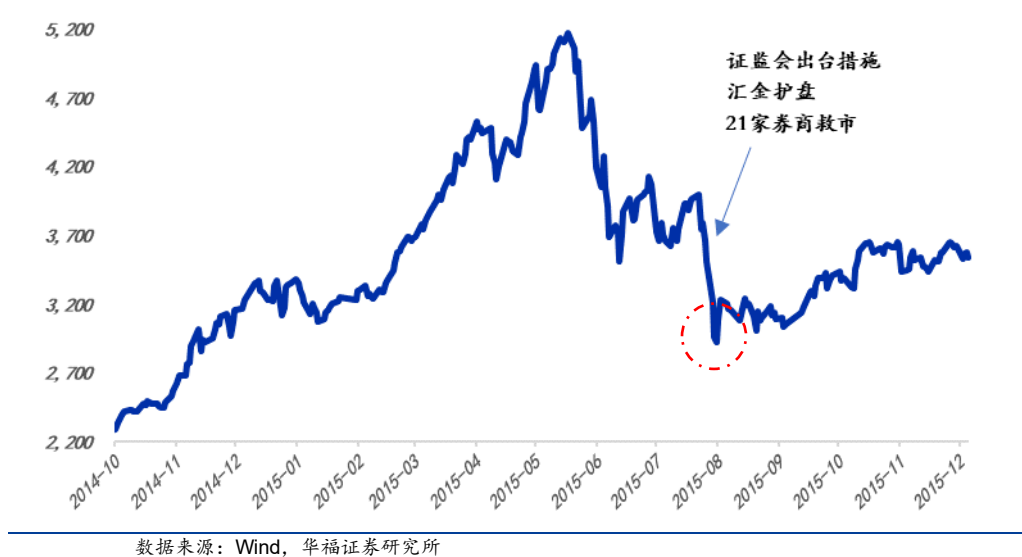
2015 年股市经历了从“快牛”到“股灾”的泡沫破灭。上半年，股市延续 2014 年的牛市行情，A 股在杠杆资金的助推下开启大涨，市场普遍对股票市场有较高期待。在杠杆资金的推动下很快站上 5000 点高位，然而随之而来的清理场内外配

资让指数迅速下探。

从2015年全年来看，上证综指整体点位经历了过山车式震荡。上证指数从年初3300点附近最高涨至6月12日5178点，期间上证指数涨跌幅60%。A股两融余额从年初一万亿元最高升至年中的2.27万亿元，助长此轮股市“暴涨”行情。6月中旬起，监管部门严查场外配资，A股两融规模开始下降，从最高2.27万亿元降至不足一万亿元，两市成交额逐步缩量，杠杆资金接连爆仓带动大盘指数大幅下挫。6月15日至7月8日的17个交易日内，上证指数下跌32%。“市场底”出现在2015年8月26日，上证指数最低点位2850点。

2015年6月底至7月，国内“救市”政策密集出台。6月27日，央行降准。7月4日下午，国务院召集一行三会、财政部、国资委及主要央企负责人开会，商讨金融市场应对之策，决策层倾向果断强力救市。7月5日至7月9日，央行、财政部、国资委、证监会、银监会、保监会、公安部等七部委参与A股救市中，国家队资金发力护盘，公募、券商也积极参与。具体措施包括：央行协助通过多种形式给予中证金流动性支持、证监会限制上市公司大股东减持、21家券商联合买入蓝筹ETF并承诺上证指数在4500点以下不减持。此次“政策底—市场底”间隔1.5个月，“政策底”出现在2015年7月9日，上证指数最低点位3373点。

图表3：2015年“政策底”与市场行情回顾



1.4 2019年1月“市场底”：上证指数2440点

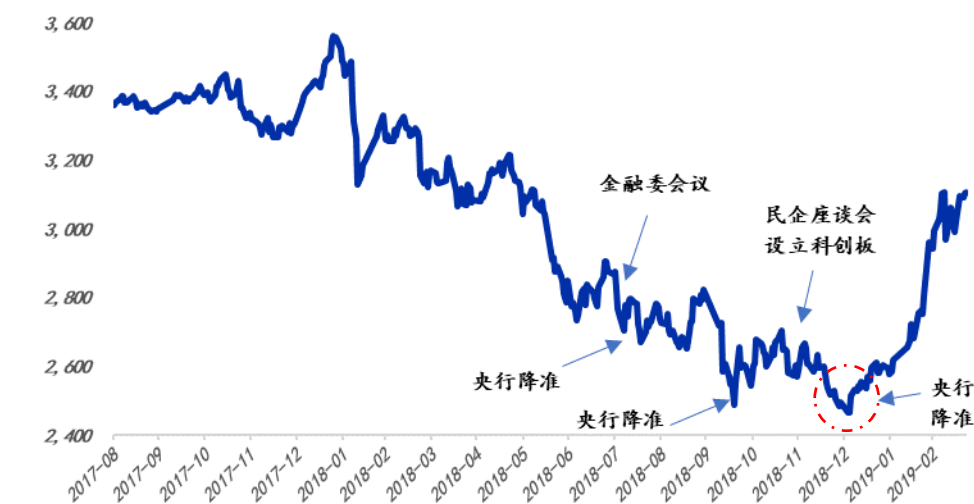
2018年，受国内金融去杠杆和中美贸易摩擦影响，A股面临盈利下行和估值下修的双重压力，大盘出现较长时间调整。2018年A股市场普遍下跌，28个一级行业全部负收益，从跌幅看是2008年金融危机以后表现最差的一年。

上证综指全年下跌25%。上证指数于2018年1月29日到达最高3587点。3月23日，特朗普签署总统备忘录，对中国600亿美元商品加征关税，当日上证综指大跌3.4%。在经历一年持续下跌后，虽然贸易摩擦形势有所缓和，市场情绪仍十分

低迷，行情没有任何起色。直到 2019 年 1 月 4 日的，上证综指最低 2440 点。

2018 年 9 月中旬以后，政策开始频繁吹起暖风。2018 年 10 月 19 日，国务院副总理刘鹤就当前经济金融热点问题接受采访，就股市健康稳定发展、支持民营企业、“国进民退”等问题进行了回答，表示政府高度重视股市的健康稳定发展。同日易纲、刘士余、郭树清分别接受媒体采访，就近期股市波动重磅发声，释放积极信号。A 股“政策底”明确，上证指数最低点 2449。期间国内利好政策持续出台，11 月 1 日，习近平主席召开民营企业座谈会，出解决民营企业融资难融资贵问题；11 月 5 日，习近平主席在进博会开幕式上宣布将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。10 月 19 日至 11 月 19 日，A 股经历了一个月的反弹，沪指上涨 9%。美国贸易代表办公室 11 月更新了对华“301 调查”报告，对中国有关技术转让、知识产权和创新等方面进行了新的指责。受中美摩擦再度反复影响，A 股市场又开始缓慢磨底。于 2019 年 1 月 4 日，市场真正见底。

图表 4：2018 年“政策底”与市场行情回顾



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.5 当下：政策暖风频吹

今年以来，经济运行平稳恢复的同时，也面临着一些困难与挑战，主要是：国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。但需要指出的是，“经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”。前进过程中虽然有所曲折，但是大方向是向上的。

今年市场一直处在一个震荡状态，截至本周末，上证综指跌破 3200 点，已经十分接近今年春节后最低点。后续市场或许还会再次探底，但从历史经验来看，当政策底出现时，市场底也就不会太远。

政策方面，随着 7 月政治局会提出“活跃资本市场”，近期落实中央政治局会议精神，各项政策高密度出台：7 月 31 日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费措施》的通知。《措施》从稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村

消费、扩展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等几个方面提出 20 条针对性举措。8 月 1 日，国家发改委等八部门联合发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》，作为落实《关于促进民营经济发展壮大的意见》的配套政策举措，从五方面提出 28 条举措。8 月 4 日，国家发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局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。发布会提出实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，大力支持科技创新、实体经济和小微企业发展等方面的政策举措及落实实施情况。

图表 5：今年政策与市场行情回顾



而通过以上的复盘，我们可以看到，政策底往往领先于市场底出现，在政策密集出台的情况下，信心开始恢复，经济开始出现好转。而股市作为“经济晴雨表”，也会随之改善。当下，政策密集出台，可见高层对经济托底意图明显。在政策逐步起效、指数夯实底部后，未来的 A 股市场，将大概率走出反转局势。

图表 6：历次“政策底”相关政策回顾

	政策日期	政策内容
2008	4月24日	财政部、税务总局下调印花税率从3%为1%。
	9月18日	单边印花税、汇金增持工中建、国资委表态支持央企增持或回购上市公司股份。
	10月5日	证监会宣布启动融资融券试点。
	10月12日	十七届三中全会提出权力扩大内需，保持金融资本市场稳定。
	11月9日	国常会“四万亿”投资计划。
2012	2月24日	央行降准0.5个百分点
	4月28日	证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》。
	4月30日	沪深证券交易所和中证登宣布降低A股交易的相关收费标准。
	5月12日	央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点。
	6月20日	证监会放宽境外投资者的持股限制，由20%到30%。
	9月28日	保险巨头三天加仓超百亿，汇金增持四大行股份。
2015	7月2日	证监会：对涉嫌市场操纵行为进行专项核查。
	7月3日	汇金护盘，四大蓝筹ETF四天遭净申购395亿。
	7月4日	21家券商联合救市；各出净资产15%买蓝筹ETF，上证4500点下不减持。
	7月5日	证监会：严查严惩恶意做空、跨期现市场操纵，鼓励大股东及董监高增持。
2018	6月24日	央行降准0.5个百分点。
	7月2日	新一轮国务院金融稳定发展委员会成立并召开会议。
	9月4日	人民银行 全国工商联召开民营企业和小微企业金融服务座谈会。
	10月7日	央行降准1个百分点。
	10月19日	国务院副总理就经济金融问题接受采访。
	11月1日	习主席召开民营企业座谈会，提出解决民营企业融资难问题。
2019	11月5日	习主席宣布将在上证所设立科创板并试点注册制。
	1月4日	央行宣布降准1个百分点。
2023	7月24日	政治局会议中提出要活跃资本市场和提振投资者信心，被视作本次“政策底”开端。
	7月31日	国务院办公厅转发《关于恢复和扩大消费措施》的通知
	8月1日	八部门联合发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的措施》
	8月4日	四部门联合召开“打好宏观政策组合拳”新闻发布会
	8月10日	沪深交易所发布措施推动活跃资本市场，完善交易制度。

数据来源：Wind、中国政府网、央视网、人民政协网、新华网、共产党员网、中国工商银行、上海证券交易所、深圳证券交易所等，华福证券研究所

二、 本周要闻回顾

图表 7：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
8月7日	外汇管理局发布数据显示，中国7月末外汇储备规模为3.2万亿美元，环比增加113
8月8日	据海关统计，中国7月出口（以人民币计价）同比降9.2%，前值降8.3%，进口降6.9%，前值降2.6%，贸易顺差5757亿元，收窄14.6%。
8月9日	国家统计局发布数据显示，7月份，CPI同比下降0.3%，环比上涨0.2%。7月PPI同比下降4.4%，环比下降0.2%。
8月10日	国家发改委印发《关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》，要求全面健全政务信用记录，充分用好发展改革系统失信惩戒措施“工具箱”。
8月11日	7月新增社融5282亿，新增人民币贷款3459亿，M2同比增长10.7%。
日期	下周重要事件与经济数据
8月15日	中国公布7月工业增加值等数据。
8月16日	7月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告。
8月17日	8月美联储公布货币政策会议纪要。

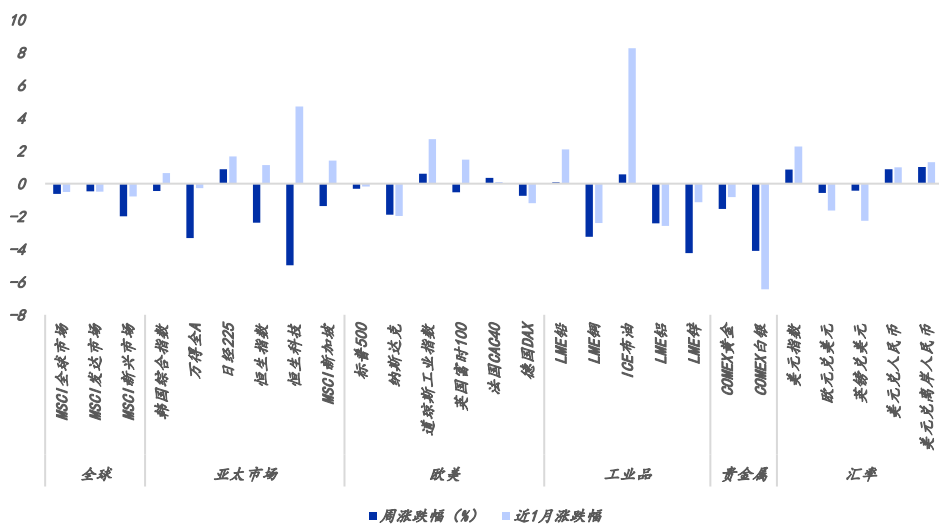
数据来源：Wind、国家统计局、外汇管理局、央行、发改委等，华福证券研究所

三、 本周市场行情

3.1 本周大类资产价格回顾

本周（8月7日——8月11日），全球大类资产下跌较多，其中 **MSCI 全球市场指数（-0.6%）**，**MSCI 发达市场（-0.5%）**，**MSCI 新兴市场（-2.0%）** 下跌较多。亚太市场主要指数中：**万得全 A（-3.3%）** 上涨，恒生指数（-2.4%）、恒生科技（-5.0%）下跌、**日经 225（0.9%）** 上涨；欧美市场主要指数中：**标普 500（-0.3%）**、**纳斯达克（-1.9%）**、**道琼斯工业指数（0.6%）**，**英国富时 100（-0.5%）**、**法国 CAC40（0.3%）**、**德国 DAX（-0.8%）** 下跌居多；工业品与贵金属中：**ICE 布油（0.6%）** 上涨、**LIME 铜（-3.2%）**，**COMEX 黄金（-1.5%）**、**COMEX 白银（-4.1%）**；汇率方面：**美元指数（0.9%）** 本周上涨，**美元兑离岸人民币（1.0%）** 本周上涨。

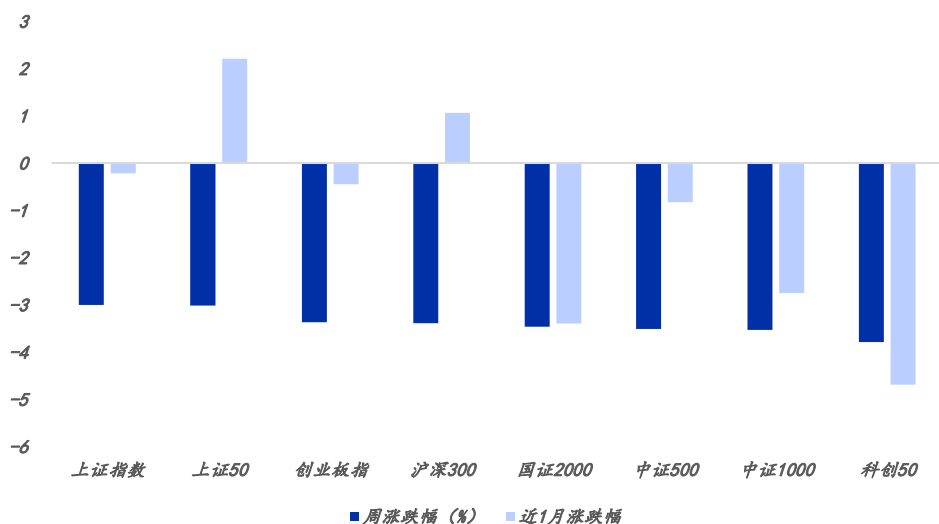
图表 8：近期大类资产涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

宽基指数方面，本周指数整体调整。上证指数（-3.0%）跌幅较少，科创 50（-3.8%）跌幅居前。

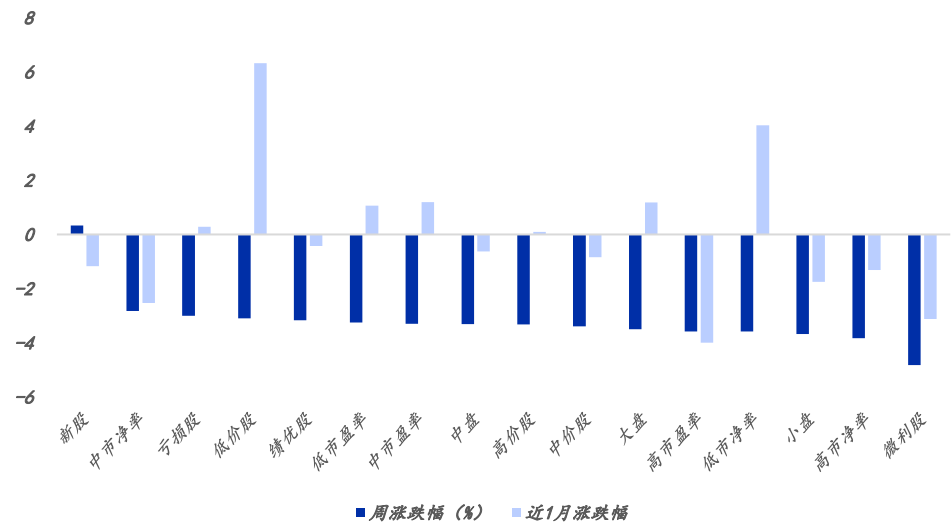
图表 9：近期宽基指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

风格指数中，本周仅新股（0.3%）上涨、微利股（-4.8%）下跌居多。大盘（-3.5%）、中盘（-3.3%）、小盘（-3.7%）下跌。

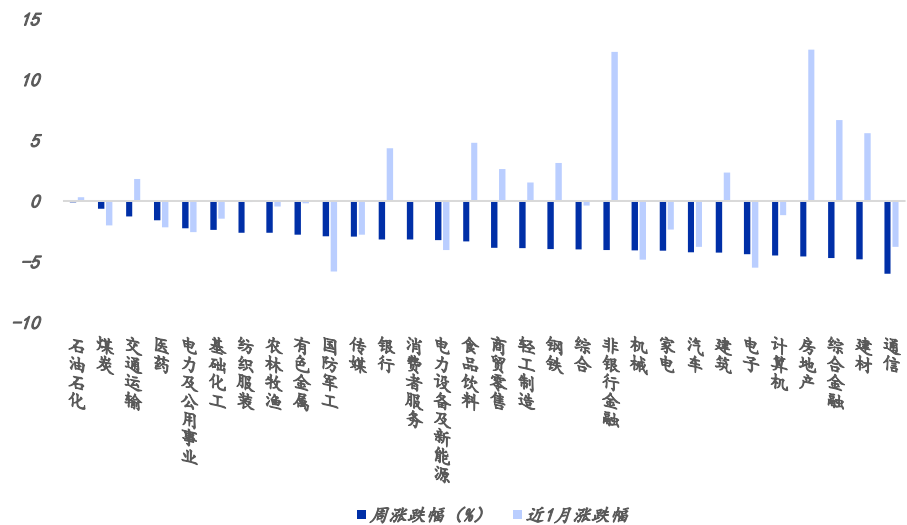
图表 10：近期风格指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

中信一级行业中，本周石油石化（-0.1%）跌幅较小，通信（-6.0%）跌幅较大。

图表 11：近期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

本周流动性指标如下：

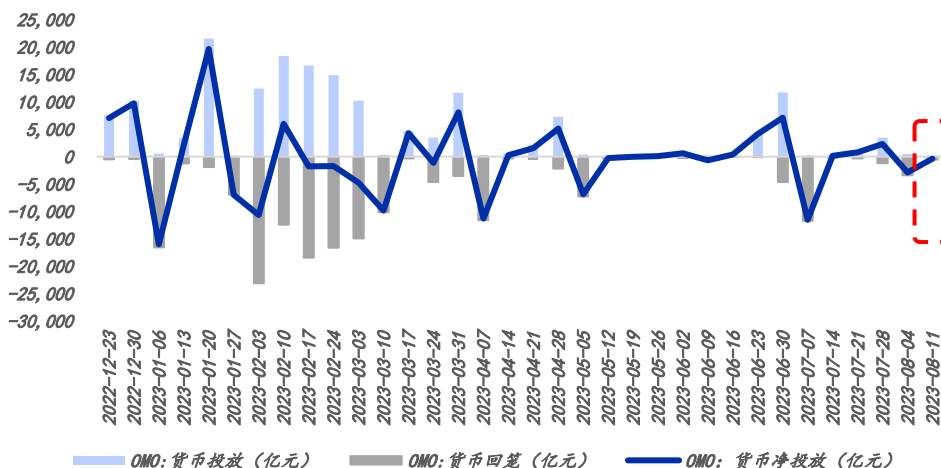
图表 12：本周流动性主要指标边际情况

指标	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）	-350	-2880	2,530
	银行间利率情况	1.74	1.75	-0.01
	长短利差（国债）	0.81	0.9	-0.09
主要资金净流入项	杠杆资金余额（亿元）	14960	14928	32
	新发偏股型基金（亿份）	19.8	45.1	-25.3
	股票型ETF份额变动（亿份）	212.6	117.2	95.4
	北向资金净流入（亿元）	-255.8	124.7	-380.5
资金净流出项	IPO（亿元）	307.9	67.6	240.3
	再融资（亿元）	176	280.7	-104.7
情绪指标	换手率（上证综指）	0.73%	1.05%	-0.32%
	融资交易占比（截至周四）	6.88%	7.43%	-0.55%
	A股风险溢价	3.12	2.94	0.18
	股债相对回报率	1.12	1.09	0.03

来源：Wind，华福证券研究所

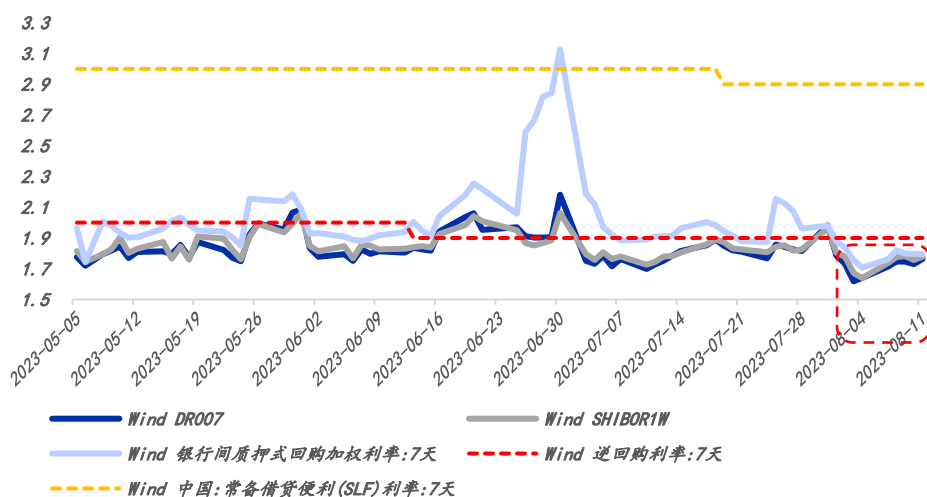
宏观流动性方面：本周央行公开市场净回笼货币 350 亿元，上周净回笼 2880 亿元；利率方面，本周利率阶段性回升，但仍处在低位，其中 7 天银行间质押式回购加权利率至 1.80%，DR007 至 1.76%。

图表 13：近期央行公开市场操作情况



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：近期主要利率变动情况（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

本周，十年期国债到期收益率为 2.64%，一年期国债到期收益率为 1.75%，长
短利差减小。

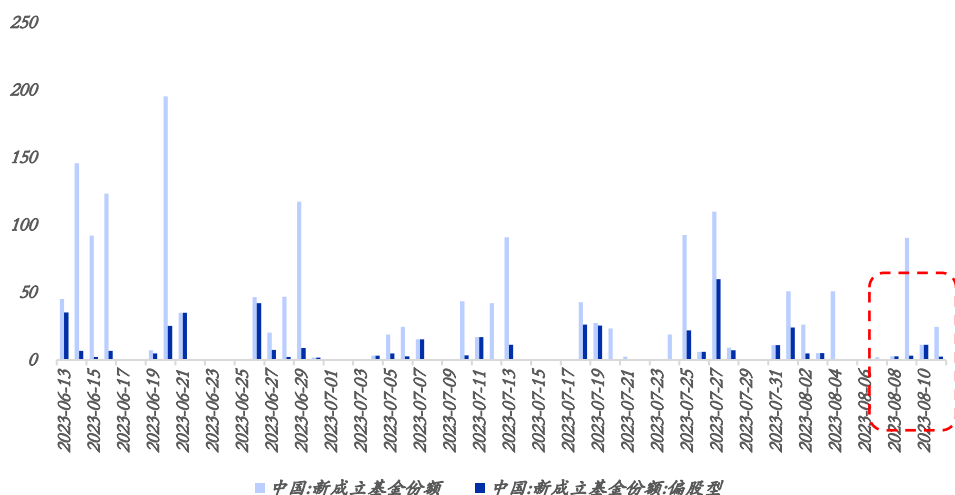
图表 15：近期国债收益率走势情况（%）



来源：Wind，华福证券研究所

资金方面：本周新成立基金 131.3 亿份（上周 144.1 亿份），其中偏股型基金
19.8 份（上周 45.1 亿份）。

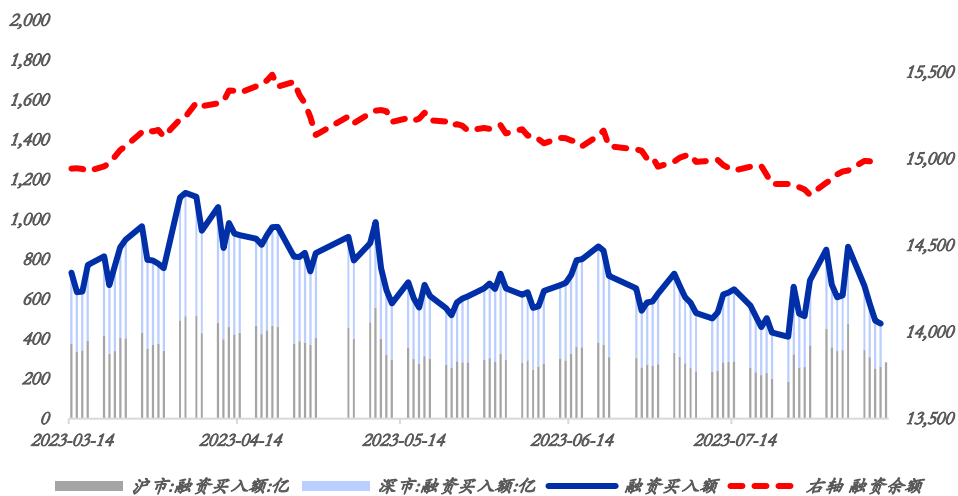
图表 16：近期新发基金情况（亿份）



数据来源：Wind，华福证券研究所

本周截止 2023 年 8 月 10 日，两融余额为 15887.67 亿元，占 A 股流通市值 2.30%，其中融资余额 14959.6 亿元；两融成交金额为 522.19 亿元，占 A 股成交额 7.98%。

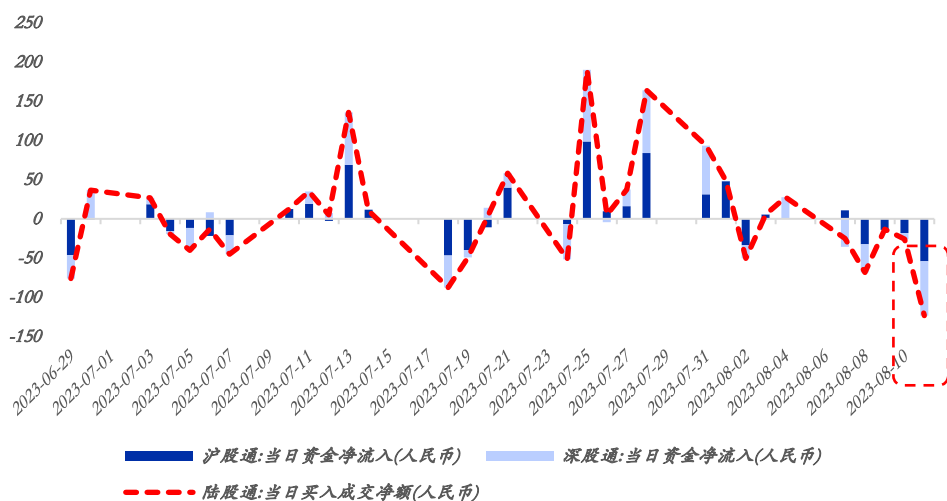
图表 17：近期杠杆资金变化情况（亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

本周，北上资金净流出 255.8 亿元。其中沪股通流出 108.2 亿元，深股通流出 147.6 亿元。

图表 18：本周北上资金流入情况（亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

截至本周（8月12日），A股共募集资金484亿元（上周为356亿元），其中IPO共募集308亿元（上周68亿元），再融资176亿元（上周289亿元）。

图表 19：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、风格指数估值如下：

图表 20：本周宽基指数、风格指数变动情况

	本周PE (TTM)	上周PE (TTM)	本周PE变动	PE分位数 (2010年起)
WIND全A	17.35	17.90	-3.02%	41.74
上证指数	12.94	13.31	-2.77%	40.05
深证成指	22.97	23.84	-3.63%	42.04
创业板指	31.25	32.39	-3.53%	3.24
科创50	41.53	43.35	-4.20%	17.81
沪深300	11.73	12.09	-2.98%	34.97
中证500	22.89	23.66	-3.25%	16.79
中证1000	35.12	36.24	-3.07%	27.70
国证2000	43.60	45.14	-3.41%	48.71
万得双创	52.09	53.99	-3.52%	6.43
大盘	13.45	13.93	-3.45%	42.51
中盘	18.30	18.92	-3.28%	10.30
小盘	24.39	25.31	-3.63%	17.81
金融	7.25	7.50	-3.38%	20.99
周期	18.15	18.54	-2.11%	23.02
消费	31.56	32.69	-3.47%	42.11
成长	41.98	44.88	-6.44%	22.69
稳定	16.21	16.64	-2.61%	50.48
低市盈率	6.12	6.32	-3.16%	2.53
高市盈率	105.62	109.57	-3.60%	52.97

数据来源：Wind，华福证券研究所

本周，商贸零售、传媒处在较高的估值分位数（自 2010 年起），房地产、交通运输、纺织服装 ROE（2023E）有明显改善，非银金融、房地产交易活跃度较高。

图表 21：本周行业盈利预测及交易集中度

行业	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	本周交易拥 挤度
非银行金融	16.11	31.82	9.18	9.18	0.00%	13.48%
房地产	13.12		0.71	0.64	11.77%	8.42%
钢铁	15.95	74.73	5.98	5.98	0.00%	1.71%
建材	16.97	57.29	8.86	8.87	-0.05%	1.16%
银行	4.75	10.65	11.20	11.21	-0.07%	3.00%
食品饮料	29.96	46.19	20.54	20.50	0.24%	1.36%
消费者服务	49.59	86.96	9.22	9.21	0.10%	0.78%
建筑	8.58	32.46	8.99	8.99	0.01%	4.17%
综合	28.41		-2.81	-2.81	0.00%	0.48%
综合金融	18.92	88.57	6.32	6.28	0.75%	0.32%
汽车	26.42	79.22	8.20	8.19	0.10%	3.99%
轻工制造	22.01	49.76	8.80	8.82	-0.26%	1.38%
家电	15.16	26.44	16.58	16.44	0.84%	0.91%
交通运输	9.99	84.05	9.25	8.50	8.82%	2.34%
医药	25.84	35.78	9.95	9.92	0.26%	6.24%
纺织服装	19.27	57.80	7.40	6.81	8.56%	1.01%
煤炭	5.93	0.13	18.12	18.27	-0.82%	1.16%
有色金属	14.13	1.83	14.74	14.86	-0.83%	2.95%
电力设备及新能源	20.30	0.39	14.72	14.90	-1.20%	4.44%
石油石化	9.09	8.23	11.77	11.80	-0.23%	1.44%
商贸零售	17.77	98.88	2.14	2.13	0.18%	2.33%
计算机	48.23	68.21	7.63	7.60	0.49%	6.85%
基础化工	18.79	12.46	11.92	11.98	-0.52%	3.73%
电力及公用事业	20.55	58.17	9.44	9.43	0.07%	3.42%
机械	28.21	35.66	8.79	8.79	-0.01%	4.88%
国防军工	47.09	39.08	7.81	7.81	0.01%	0.90%
农林牧渔	23.91	53.23	7.63	7.89	-3.31%	2.38%
通信	19.16	8.02	8.92	8.93	-0.12%	2.92%
电子	39.47	69.22	7.46	7.47	-0.18%	4.79%
传媒	27.97	93.20	6.54	6.45	1.45%	5.92%
万得全A	13.96	41.74	10.25	10.23	0.23%	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