



# 震荡中保持乐观，静候政策渐次落地

——周观点与市场研判（2023.08.07—2023.08.11）

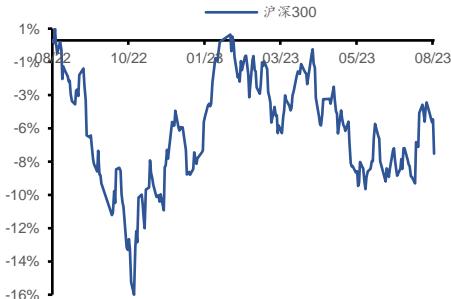
日期：2023年08月15日

分析师：花小伟  
Tel: 021-53686135  
E-mail: huaxiaowei@shzq.com  
SAC 编号: S0870522120001

分析师：倪格悦  
Tel: 021-53686132  
E-mail: nigeyue@shzq.com  
SAC 编号: S0870523040003

联系人：赵佳颖  
Tel: 021-53686163  
E-mail: zhaojiaying@shzq.com  
SAC 编号: S0870122070007

## 最近一年沪深300走势



## 相关报告：

《政策暖风支撑上行，短期关注中报业绩》

——2023年08月07日

《信号积极，信心抬升》

——2023年07月31日

《缩量调整，关注政策支撑板块结构性机会》

——2023年07月24日

## ■ 主要观点

从国内环境看，偏弱的信贷数据短暂动摇市场信心，内生修复动能仍有增强空间。央行8月11日公布的数据显示，7月份社会融资规模增量为5282亿元，比上年同期少2703亿元；7月份人民币贷款增加3459亿元，同比少增3498亿元。我们认为，当前国内经济依旧处在现实弱复苏的阶段，恢复形态是结构性的不稳固的，企业居民端融资借贷需求尚未完全修复，叠加季节性因素，7月数据呈现出和6月扩张相反的姿态，但在后续政策调控发力下或将逐步改善。

从海外环境看，美国通胀压力仍在，CPI数据预期范围内有小幅上行。美国劳工部数据显示，7月美国CPI同比和环比分别上涨3.2%和0.2%，而6月CPI同比和环比涨幅分别为3.0%和0.3%，同比数据小幅上行。而7月核心CPI同比上涨4.7%继续回落，涨幅为2021年10月以来最低水平。具体分项来看，7月物价上涨的主要驱动因素是依然在于住房成本上涨，总体而言，美国通胀已显示出持续缓和的迹象。

行业配置方面，我们认为市场未来短期或仍陷于震荡之中，稳增长加码政策可以期待，但若后期出现政策落地和实施效果的预期差，届时市场可能进行新一轮调整。短期建议关注低估值景气反转板块如电力设备、有色金属以及受地产政策辐射与活跃资本市场息息相关的银行和券商，长期看一带一路、中特估、泛TMT机会依然具有布局价值。

**市场复盘：**8月第二周（2023/8/7—2023/8/11）海外市场涨跌不一，A股市场普遍下跌。市场风格方面，高估值板块跌幅居前，小盘股领跌，稳定风格表现相对占优。行业方面，一级行业全部下跌。从结构看，石油石化、煤炭、交通运输跌幅较小；二级行业中跌幅居前的为通信设备、工程机械、数字媒体行业。A股整体估值低于5年内平均值；从PE角度看，钢铁、房地产、建筑材料行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置；煤炭、有色金属、电力设备、银行、国防军工行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。交投热情有所降温，两市日均成交额环比有所下降，换手率普遍下行；本周北上资金大幅净卖出；近期融资余额小幅增加，两融交易占比有所下降。

**■ 风险提示**

宏观经济修复不及预期；政策推进效果不及预期；美国衰退风险超预期；地缘政治冲突不确定性较高等。

## 目 录

1、 市场复盘 .....	4
2、 市场估值 .....	6
3、 市场情绪 .....	8
3.1 交投活跃度跟踪 .....	8
3.2 北向资金跟踪 .....	9
3.3 两融资金跟踪 .....	10
3.4 恐慌指标跟踪 .....	10
4、 风险提示 .....	12

### 图

图 1: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 全球主要市场指数涨跌不一 .....	4
图 2: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) A 股主要市场指数普遍下跌 .....	4
图 3: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 高估值板块跌幅居前 .....	5
图 4: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 小盘股领跌 .....	5
图 5: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 稳定风格表现相对占优 .....	5
图 6: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 申万一级行业全部下跌, 石油石化、煤炭、交通运输跌幅较小 .....	6
图 7: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 申万二级行业中通信设备、工程机械、数字媒体行业跌幅居前 .....	6
图 8: 全 APE 低于 5 年内均值 .....	7
图 9: 沪深 300 PE 低于 5 年内均值 .....	7
图 10: 创业板指 PE 低于 5 年内均值 .....	7
图 11: AH 股溢价指数当前处于 83% 历史分位 .....	7
图 12: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 两市日均成交额环比下行 .....	8
图 13: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 北向资金净买入 -255.80 亿元 .....	9
图 14: 近年北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元) .....	9
图 15: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 北向资金净买入前三: 非银金融、钢铁、房地产 .....	9
图 16: 近期融资余额小幅增加 .....	10
图 17: 两融交易占比环比减少 0.62 个百分点 .....	10
图 18: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 行业融资净买入前三: 医药生物、食品饮料、非银金融 .....	10
图 19: VIX 指数当前值为 14.84, 较前一周下行 2.26 .....	11

### 表

表 1: 申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览 .....	7
表 2: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 主要指数换手率普遍下行 .....	9
表 3: 近 7 天北向资金活跃个股统计 .....	9
表 4: 全球国家重要经济数据更新 (2023.8.6-2023.8.12) .....	11

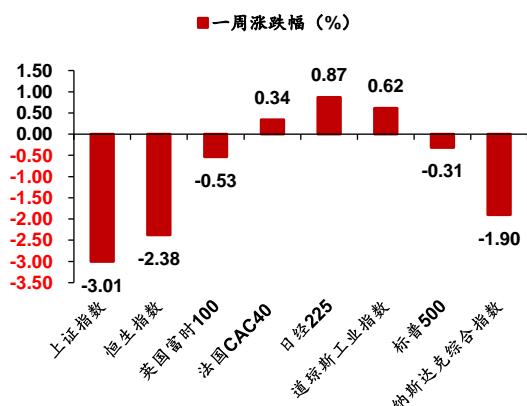
## 1、市场复盘

8月第二周（2023/8/7—2023/8/11）海外市场涨跌不一，A股市场普遍下跌。全球其他市场主要指数涨跌不一，恒生指数、英国富时100、法国CAC40、日经225、道琼斯工业指数、标普500、纳斯达克综合指数涨跌幅分别为-2.38%、-0.53%、0.34%、0.87%、0.62%、-0.31%、-1.90%。A股市场普遍下跌，上证指数、深证成指、沪深300、创业板指、科创50、上证50、中证500、中证1000涨跌幅分别为-3.01%、-3.82%、-3.39%、-3.37%、-3.79%、-3.02%、-3.51%、-3.53%。

市场风格方面，高估值板块跌幅居前，小盘股领跌，稳定风格表现相对占优。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-3.58%、-3.30%、-3.25%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-3.50%、-3.31%、-3.67%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为-3.74%、-2.83%、-2.85%、-3.83%、-2.46%。

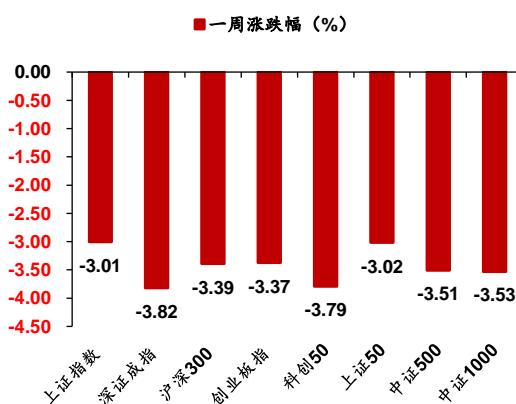
行业方面，一级行业全部下跌。从结构看，石油石化、煤炭、交通运输跌幅较小，分别下跌0.56%、0.73%、1.37%；通信、建筑材料、家用电器行业跌幅居前，分别下跌6.26%、4.87%和4.79%。二级行业中跌幅居前的为通信设备、工程机械、数字媒体行业，分别下跌8.38%、6.36%和6.05%。

图1：近5个交易日（8.7-8.11）全球主要市场指数涨跌不一



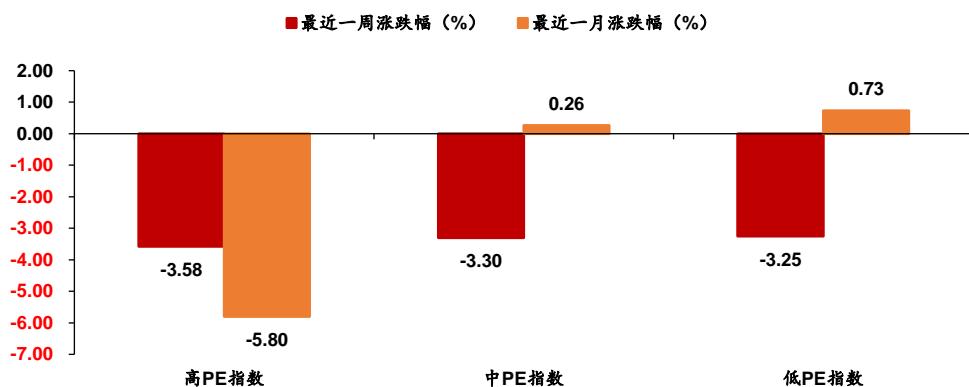
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（8.7-8.11）A股主要市场指数普遍下跌



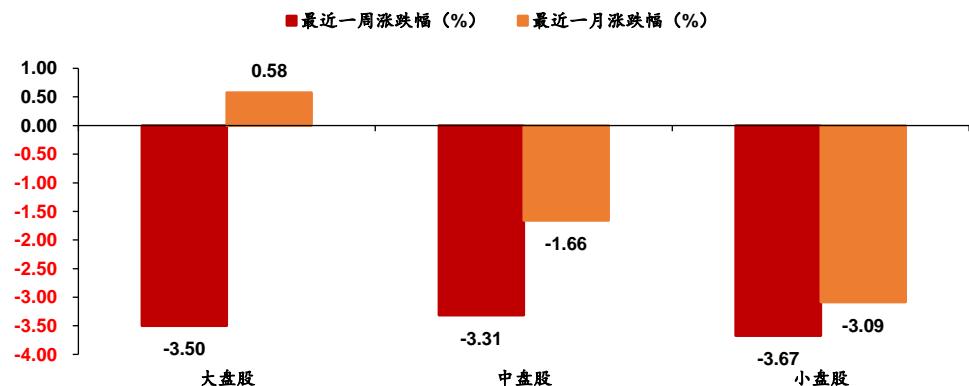
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 高估值板块跌幅居前



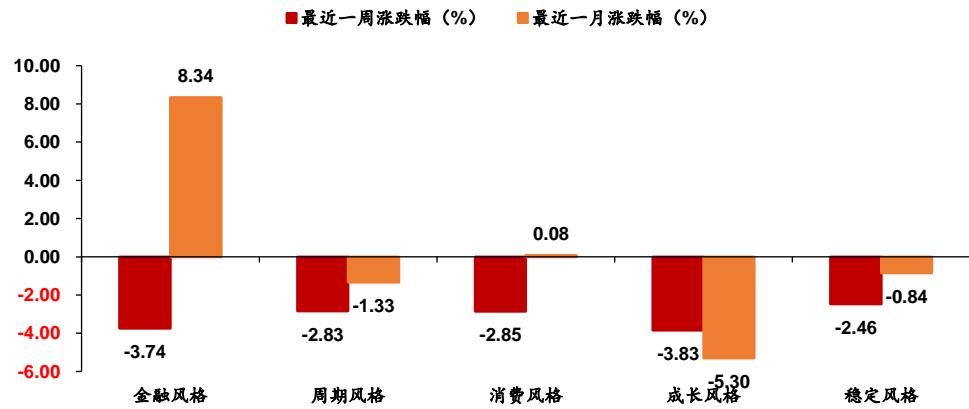
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 小盘股领跌

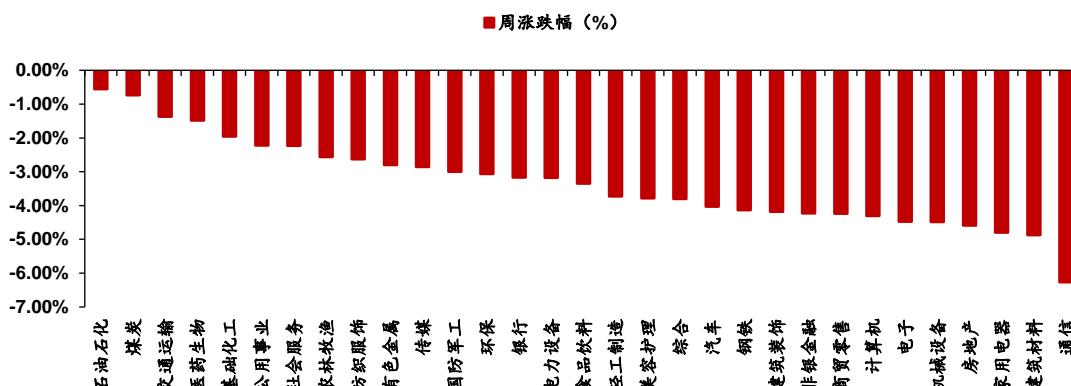


资料来源: Wind, 上海证券研究所

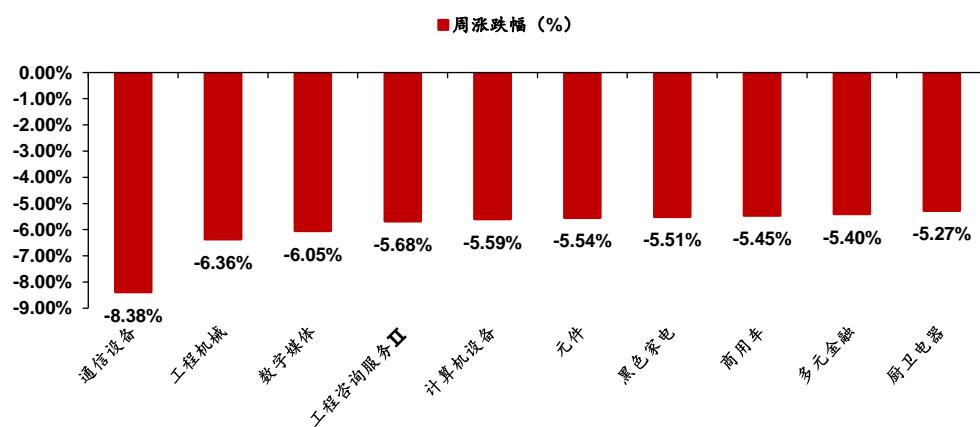
图 5: 近 5 个交易日 (8.7-8.11) 稳定风格表现相对占优



资料来源: Wind, 上海证券研究所

**图 6：近 5 个交易日（8.7-8.11）申万一级行业全部下跌，石油石化、煤炭、交通运输跌幅较小**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

**图 7：近 5 个交易日（8.7-8.11）申万二级行业中通信设备、工程机械、数字媒体行业跌幅居前**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

## 2、市场估值

**A股整体估值低于5年内平均值。**截至8月11日，万得全A、沪深300、创业板指PE值分别为17.36倍、11.73倍、31.25倍，均低于5年内平均值。截至8月11日，恒生AH股溢价指数为143.50，高于5年内平均值，处于过去5年历史分位83.00%位置。

**图 8：全 A PE 低于 5 年内均值**

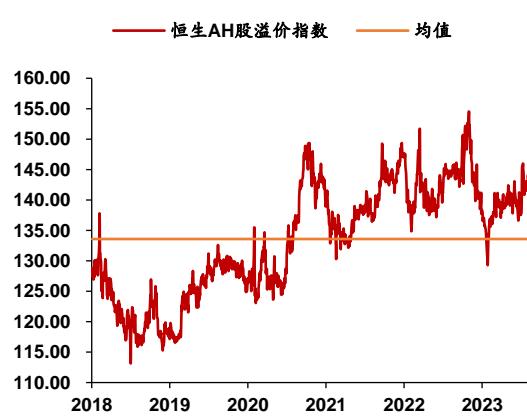

资料来源：Wind, 上海证券研究所

**图 9：沪深 300 PE 低于 5 年内均值**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

**图 10：创业板指 PE 低于 5 年内均值**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

**图 11：AH 股溢价指数当前处于 83% 历史分位**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

行业估值方面，截至 8 月 11 日，从 PE 角度看，钢铁、房地产、建筑材料行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；煤炭、有色金属、电力设备、银行、国防军工行业处于过去 5 年 PE 历史分位 10% 以下位置。

**表 1：申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览**

	PE(TTM)分位数(5Y)	PB 分位数(5Y)
农林牧渔	42.80%	12.60%
基础化工	32.60%	33.50%
钢铁	99.00%	29.60%
有色金属	1.20%	38.10%
电子	70.90%	13.60%
家用电器	17.00%	5.90%
食品饮料	20.50%	25.20%
纺织服饰	49.40%	19.20%
轻工制造	89.20%	45.00%
医药生物	21.40%	2.70%
公用事业	64.10%	54.90%
交通运输	23.40%	25.20%

房地产	95.90%	16.50%
商贸零售	89.50%	65.80%
社会服务	59.60%	30.30%
综合	40.60%	16.40%
建筑材料	91.20%	3.20%
建筑装饰	42.50%	19.90%
电力设备	1.60%	47.00%
国防军工	5.70%	54.90%
计算机	78.30%	42.20%
传媒	86.40%	72.50%
通信	19.10%	48.20%
银行	3.90%	1.90%
非银金融	55.50%	20.30%
汽车	70.50%	65.20%
机械设备	61.90%	43.20%
煤炭	0.20%	32.70%
石油石化	46.20%	20.00%
环保	41.10%	1.90%
美容护理	58.20%	46.60%

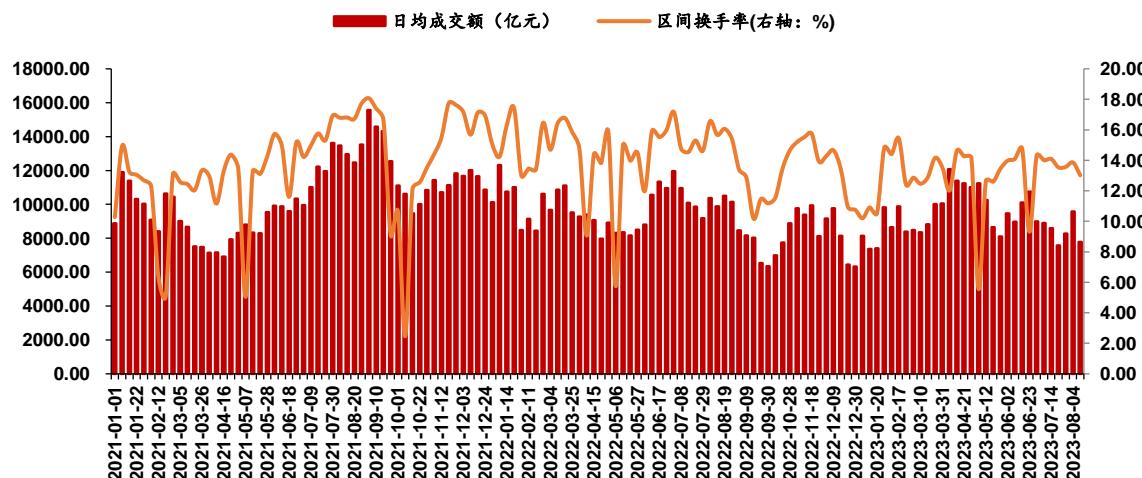
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3、市场情绪

#### 3.1 交投活跃度跟踪

交投热情有所降温，两市日均成交额环比下降，换手率普遍下行。近5个交易日（8.7-8.11）两市日均成交额7775.02亿元，环比下降1794.13亿元；主要指数一周平均换手率普遍下行，万得A、沪深300、创业板指、上证50、科创50周平均换手率变动分别为：-0.33 pct、-0.15 pct、-0.35 pct、-0.10 pct、-0.19 pct。

图12：近5个交易日（8.7-8.11）两市日均成交额环比下行



资料来源：Wind，上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

**表 2：近 5 个交易日（8.7-8.11）主要指数换手率普遍下行**

	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率 (%)	1.02	0.36	1.27	0.22	0.56
上周平均换手率 (%)	1.35	0.51	1.62	0.32	0.75
变动 (pct)	-0.33	-0.15	-0.35	-0.10	-0.19

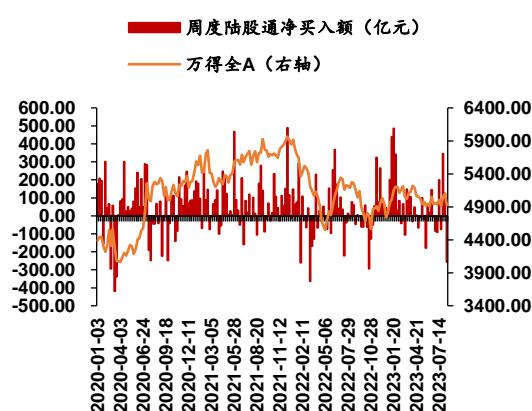
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3.2 北向资金跟踪

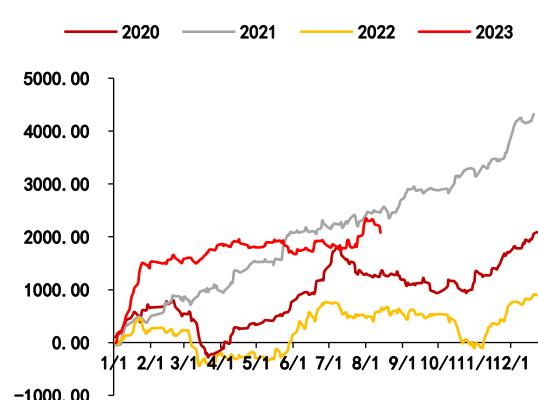
本周北上资金大幅净卖出。近 5 个交易日（8.7-8.11）合计净买入-255.80 亿元，环比前一周减少 380.47 亿元。

陆股通周内净买入行业前三为非银金融、钢铁、房地产，分别为 41.70 亿元、2.91 亿元、2.250 亿元；净卖出行业前三为电子、银行、食品饮料，分别为 41.44 亿元、30.47 亿元、27.64 亿元。

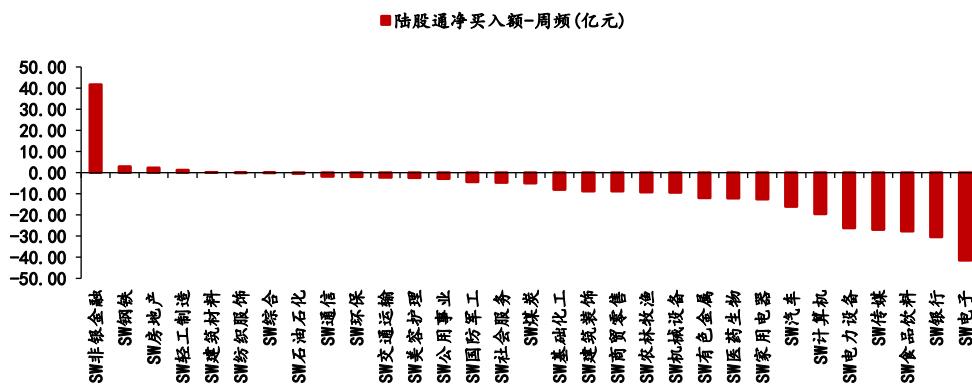
近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为：宁德时代、药明康德、中兴通讯；净卖出前三分别为：迈瑞医疗、比亚迪、招商银行。

**图 13：近 5 个交易日（8.7-8.11）北向资金净买入-255.80 亿元**


资料来源：Wind，上海证券研究所

**图 14：近年北向资金累计净买入情况（单位：亿元）**


资料来源：Wind，上海证券研究所

**图 15：近 5 个交易日（8.7-8.11）北向资金净买入前三：非银金融、钢铁、房地产**


资料来源：Wind，上海证券研究所

**表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计**

请务必阅读尾页重要声明

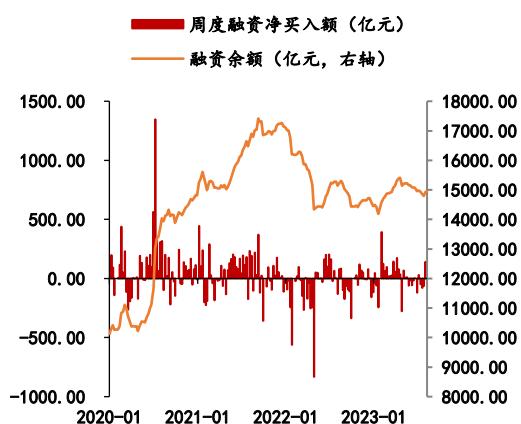
排名	股票代码	股票简称	净买入(亿元)	排名	股票代码	股票简称	净卖出(亿元)
1	300750.SZ	宁德时代	32.35	1	300760.SZ	迈瑞医疗	-31.19
2	603259.SH	药明康德	9.53	2	002594.SZ	比亚迪	-15.17
3	000063.SZ	中兴通讯	5.84	3	600036.SH	招商银行	-13.55
4	000625.SZ	长安汽车	4.43	4	000858.SZ	五粮液	-10.57
5	600900.SH	长江电力	2.25	5	601012.SH	隆基绿能	-9.96

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3.3 两融资金跟踪

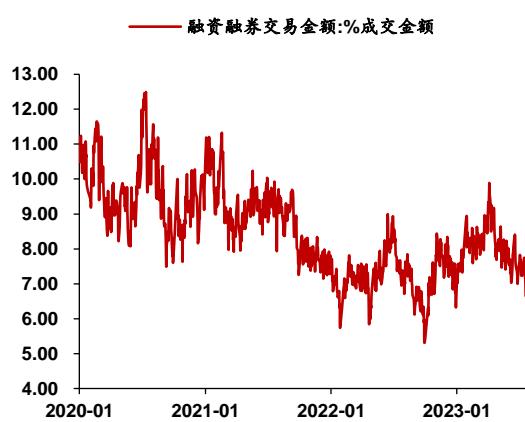
近期融资余额小幅增加，两融交易占比有所下降。截至 8 月 10 日，当前融资余额为 14959.53 亿元，周度净买入额 26.57 亿元；两融交易占比环比减少 0.62 个百分点。

图 16：近期融资余额小幅增加



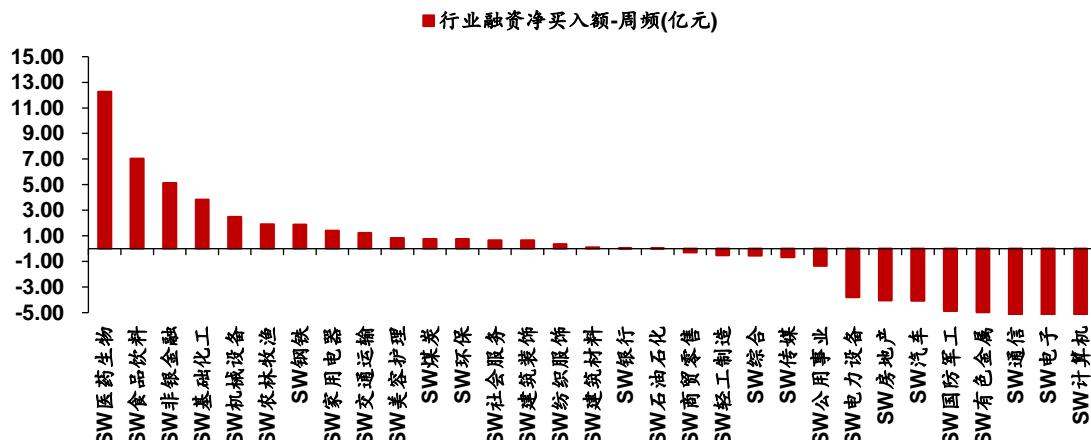
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 17：两融交易占比环比减少 0.62 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 18：近 5 个交易日 (8.7-8.11) 行业融资净买入前三: 医药生物、食品饮料、非银金融



资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3.4 恐慌指标跟踪

请务必阅读尾页重要声明

本周市场恐慌情绪下行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 14.84，较前一周下行 2.26 (当前值截至 2023/8/11)。

图 19：VIX 指数当前值为 14.84，较前一周下行 2.26



资料来源：Wind, 上海证券研究所

表 4：全球国家重要经济数据更新 (2023.8.6-2023.8.12)

国家/地区	指标名称	前值	今值
中国	7月外汇储备(亿美元)	31929.98	32042.7
	7月出口金额:当月同比	-12.40	-14.50
	7月出口金额:人民币:当月同比	-8.30	-9.20
	7月进口金额:当月同比	-6.80	-12.40
	7月进口金额:人民币:当月同比	-2.60	-6.90
	7月CPI:同比(%)	0.00	-0.30
	7月PPI:同比(%)	-5.40	-4.40
	7月M0:同比(%)	9.80	9.90
	7月M1:同比(%)	3.10	2.30
	7月M2:同比(%)	11.30	10.70
	7月社会融资规模:当月值(亿元)	42200.00	5282.00
	7月社会融资规模存量:同比	9	8.9
	7月新增人民币贷款(亿元)	30500.00	3459.00
	8月04日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-17049.00	5851.00
	7月CPI:季调:环比(%)	0.20	0.20
	7月CPI:同比(%)	3.00	3.20
	7月核心CPI:季调:环比	0.20	0.20
	7月核心CPI:同比(%)	4.8	4.70
美国	8月05日当周初次申请失业金人数:季调(人)	227000.00	248000.00
	7月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0	0.3
	7月PPI:最终需求:季调:同比(%)	0.3	0.8
	7月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	-0.1	0.3
	7月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	2.4	2.4
	7月核心PPI:季调:环比(%)	-0.2	0
	7月核心PPI:季调:同比(%)	2.1	1.9
德国	7月CPI:环比(%)	0.3	0.3
	7月CPI:同比(%)	6.4	6.2

资料来源：Wind, 上海证券研究所

#### 4、风险提示

宏观经济修复不及预期；政策推进效果不及预期；美国衰退风险超预期；地缘政治冲突不确定性较高等。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。