

市场震荡下沿磨底，配置短景气+长科技

报告日期：2023-08-20

主要观点：

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

分析师：任思雨

执业证书号：S0010523070003

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

● 市场观点：震荡下沿磨底，静候政策发力

8月第三周市场继续回调，北向资金单周净卖出规模近300亿，国内经济数据疲软、国内超预期降息叠加美联储鹰派会议纪要导致人民币汇率贬值压力增加，对A股产生较大抑制，上证指数也再次逼近到了年内多次的低点。展望后市，我们依然坚持A股震荡行情的大格局未变，虽然短期国内经济数据偏弱、美联储紧缩预期对市场有一定抑制。但国内经济延续内生修复大趋势不变，同时货币超预期降息或意味着新一轮托底政策出台，当下国内经济并无失速风险；美股连续三周下跌或反应市场对通胀反复、加息继续、美联储会议纪要偏鹰派的担忧，但这种在加息顶部区域的担忧，与2月初美股市场下跌相比，跌幅已然接近，除非出现新的风险，否则美股不会持续下跌，也不会形成新的外部风险制约。因此我们继续维持行情震荡的判断。而当前市场已经处于年内多次的震荡区间下沿，我们认为该位置仍有支撑，不必过度担忧继续大跌。当前经济数据整体萎靡，市场仍在静候宏观政策继续加码发力，在更大力度的政策落地见效之前，预计市场仍然延续“磨底蓄势”状态。

市场热点1：如何看待8月18日证监会有关负责人答记者问？答记者问提出了研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间、降低证券交易经手费、降低证券公司佣金费率、营造有利于中长期资金入市的政策环境、引导和支持银行理财资金积极入市等一系列措施，但对于前期市场关注度较高的T+0交易制度和降低印花税等表态与市场预期仍有出入。整体认为，监管表态有利于提振市场信心，但提振效果有限。

市场热点2：如何看待近期北向大幅流出？北向流出主因人民币汇率走弱，受近期美债快速上行影响。尤其是7月美联储会议纪要强调经济和通胀韧性，整体基调偏鹰派，短期内仍会对人民币汇率和市场风险偏好形成抑制。后续重点关注央行稳汇率的具体政策举措与政策力度。

市场热点3：如何看待7月宏观经济数据及央行MLF降息？7月宏观经济数据普遍不及市场预期，经济修复斜率放缓，消费、投资、出口三驾马车均走弱，与上周社融和通胀数据走弱相印证。据测算，7月GDP增速约4.8%。目前来看，经济还处于内生修复逐步筑底阶段，仍需要政策加码发力。考虑到8月15日央行超预期调降OMO和MLF利率，LPR也将跟随下调。预计后续为了实现全年5%增长目标，将会陆续出台一批稳增长政策。央行二季度货币政策执行报告政策定调较为积极，也有望释放更多货币支撑。

● 行业配置：短期把握有望轮动的景气机会，中产期布局科技和医药战略机遇

8月第三周市场结构仍是低估值及前期并未轮动到的部分行业涨幅居前，行业轮动依然频繁快速。配置上，短期行业轮动依然较快，建议沿景气改善配置。泛TMT板块调整后弹性充足，但需等待催化剂发令枪；论坛峰会在即也将带动“一带一路”下的建筑装饰央企国企机会。因此配置需从短期机会和中长期布局着手：短期机会上景气改善品种可能更能凝聚共识；中长期布局上，估值底部资产和成长科技领域仍值得关注。具体地，关注四个方向：

(1) 景气指标持续积极的板块，围绕部分品种价格出现显著上涨的**基础化**

相关报告

1. 策略周报《震荡下沿有支撑，等待政策应对》2023-07-16
2. 策略周报《市场中枢震荡上行延续，但结构机会迎变化契机》2023-08-06
3. 策略月报《旧篇别过一时新》2023-07-30
4. 策略周报《震荡下沿有支撑，市场无需过悲观》2023-07-23

工和农林牧渔；

(2) “中特估”主题投资下受“一带一路”带动的**建筑装饰央国企**；

(3) **泛TMT板块**在经过较深度的回调后，以及央行的超预期降息，当下已经具备充足的弹性，但**行情的反弹更需要等待催化剂的发令枪**，从中长期角度看，**电子、通信**配置价值凸显；

(4) 估值底部及医疗反腐预期已经明确的**医药生物**。

● **风险提示**

美国加息预期强化超预期；国内经济预测存在偏差；国内政策收紧超预期；中美关系超预期恶化等。

正文目录

1 震荡下沿磨底，静候政策发力	4
1.1 市场热点 1：如何看待 8 月 18 日证监会有关负责人答记者问？	4
1.2 市场热点 2：如何看待近期北向大幅流出？	5
1.3 市场热点 3：如何看待 7 月宏观经济数据及央行 MLF 降息？	5
2 行业配置：短期把握景气轮动机会，中长期布局科技和医药战略机遇	9
2.1 景气指标持续改善的基础化工和农林牧渔	9
2.2 论坛在即，“一带一路”下建筑装饰央企再迎机会	10
2.3 泛 TMT 板块后续弹性充足，把握电子、通信配置价值	11
2.4 估值底部及医疗反腐预期已经明确的医药生物	12

图表目录

图表 1 地产链条消费依然不容乐观	6
图表 2 可选消费品增速持续回落	6
图表 3 投资端增速全面放缓	7
图表 4 竣工端依然明显优于新开工	7
图表 5 工业增加值环比弱于制造业 PMI 反弹力度	8
图表 6 建筑类商品中，水泥产量增速下降	8
图表 7 MDI 价格持续上涨	10
图表 8 尿素价格上涨	10
图表 9 玉米、小麦价格上涨	10
图表 10 猪价 7 月底以来快速涨价	10
图表 11 我国海外新签合同额、完成营业额及同比均改善	11
图表 12 二季度中国化学、中国电建以及中国能建海外新签合同占比明显较一季度提升	11
图表 13 电子、通信估值及百分位情况	12
图表 14 全球半导体周期有望迎来回升	12

1 震荡下沿磨底，静候政策发力

8月第三周市场继续回调，北向资金单周净卖出规模近300亿，国内经济数据疲软、国内超预期降息叠加美联储鹰派会议纪要导致人民币汇率贬值压力增加，对A股产生较大抑制，上证指数也再次逼近到了年内多次的低点。展望后市，我们依然坚持A股震荡行情的大格局未变，虽然短期国内经济数据偏弱、美联储紧缩预期对市场有一定抑制。但国内经济延续内生修复大趋势不变，同时货币超预期降息或意味着新一轮托底政策出台，当下国内经济并无失速风险；美股连续三周下跌或反应市场对通胀反复、加息继续、美联储会议纪要偏鹰派的担忧，但这种在加息顶部区域的担忧，与2月初美股市场下跌相比，跌幅已然接近，除非出现新的风险，否则美股不会持续下跌，也不会形成新的外部风险制约。因此我们继续维持行情震荡的判断。而当前市场已经处于年内多次的震荡区间下沿，我们认为该位置仍有支撑，不必过度担忧继续大跌。当前经济数据整体萎靡，市场仍在静候宏观政策继续加码发力，在更大力度的政策落地见效之前，预计市场仍然延续“磨底蓄势”状态。

1.1 市场热点 1：如何看待 8 月 18 日证监会有关负责人答记者问？

我们的观点：8月18日证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，提出了研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间、降低证券交易经手费、降低证券公司佣金费率、营造有利于中长期资金入市的政策环境、引导和支持银行理财资金积极入市等一系列措施，但对于前期市场关注度较高的T+0交易制度和降低印花税等表态与市场预期仍有出入。整体认为，监管表态有利于提振市场信心，但提振效果有限。

证监会就活跃资本市场持续发力，但降低印花税等表态并未达到市场预期。8月18日证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，就市场关心的11个问题做了积极回应。近期，证监会已经密集出台、酝酿一系列活跃资本市场举措，如大力发展权益类基金，提高上市公司投资吸引力，优化完善交易机制，激发市场机构活力，统筹提升A股、港股活跃度，形成活跃资本市场合力等六方面举措。同时，证监会提出了研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间、降低证券交易经手费、降低证券公司佣金费率、营造有利于中长期资金入市的政策环境、引导和支持银行理财资金积极入市等一系列措施，有望进一步释放利好。但对于前期市场关注度较高的T+0交易制度和降低印花税等两个核心问题，监管机构表态并未达到市场预期。①目前A股市场以中小投资者为主，持股市值在50万元以下的小散户占比96%，现阶段实行T+0交易可能放大市场投机炒作和操纵风险，特

别是机构投资者大量运用程序化交易,实行 T+0 交易将加剧中小投资者的劣势地位,不利于市场公平交易。因此,监管机构认为,现阶段实行 T+0 交易的时机不成熟。②从历史情况看,调整证券交易印花税对于降低交易成本、活跃市场交易、体现普惠效应发挥过积极作用。监管机构提出,有关具体情况建议向主管部门了解(即财政部和税务总局提出,报请国务院决定),即未对降低印花税给出直接、积极表态。

1.2 市场热点 2: 如何看待近期北向大幅流出?

我们的观点:北向流出主因人民币汇率走弱,受近期美债快速上行影响。尤其是 7 月美联储会议纪要强调经济和通胀韧性,整体基调偏鹰派,短期内仍会对人民币汇率和市场风险偏好形成抑制。后续重点关注央行稳汇率的具体政策举措与政策力度。

北向流出主因人民币汇率走弱,受近期美债快速上行影响。北向资金连续两周流出,上周流出 255 亿、本周流出 291 亿,对市场影响明显。主要是近期美债收益率因多重因素上行,尤其是 7 月美联储会议纪要强调经济和通胀韧性,整体基调偏鹰派。8 月 16 日,美联储公布了 7 月议息会议纪要,整体基调偏鹰派。①7 月议息纪要并未给出加息周期结束的明确指引,同时继续强调数据依赖决策,使得后续加息结束仍有不确定性。②美联储强调经济与通胀的韧性。结合 7 月议息会议后,美联储主席鲍威尔不再将衰退作为基准情形的假设,美联储已经上调经济预测和通胀预测。对 2025 年 PCE 和核心 PCE 同比预测较 6 月提升 0.1 个百分点至 2.2% 和 2.3%,沿用通胀“仍不可接受的高”。尤其是在 7 月已公布数据显示 CPI 回落至 3% 以后,会议纪要仍强调“多数与会者继续认为通胀存在显著上行风险,这可能需要进一步收紧货币政策”。③美联储议息会议纪要公布后,十年期美债收益率上行至 4.25% 左右,美元指数上行至 103.5 附近,三大股指均有不同程度下跌,亦表明市场对会议纪要的解读偏向于鹰派。对此,我们依然维持此前观点,年内美联储继续加息概率偏低。主要是,7 月议息会议纪要中显示美联储官员对是否加息的决定有小幅分歧,绝大部分与会者支持 7 月加息,但也有几位与会者倾向于 7 月暂停加息,同时美联储在会议纪要中也强调“平衡加息过多及加息不足可能导致的风险”。除非就业和通胀数据出现明显反弹,否则我们倾向于认为年内美联储不会继续加息。但美联储会议纪要偏鹰派短期内仍会对人民币汇率和市场风险偏好形成抑制,后续重点关注央行稳汇率的具体政策举措与政策力度。

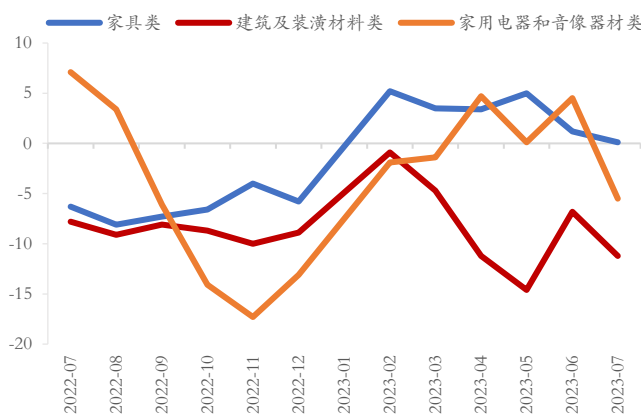
1.3 市场热点 3: 如何看待 7 月宏观经济数据及央行 MLF 降息?

我们的观点:7 月宏观经济数据普遍不及市场预期,经济修复斜率放缓,消费、

投资、出口三驾马车均走弱，与上周社融和通胀数据走弱相印证。据测算，7月GDP增速约4.8%。目前来看，经济还处于内生修复逐步筑底阶段，仍需要政策加码发力。考虑到8月15日央行超预期调降OMO和MLF利率，LPR也将跟随下调。预计后续为了实现全年5%增长目标，将会陆续出台一批稳增长政策。央行二季度货币政策执行报告政策定调较为积极，也有望释放更多货币支撑。

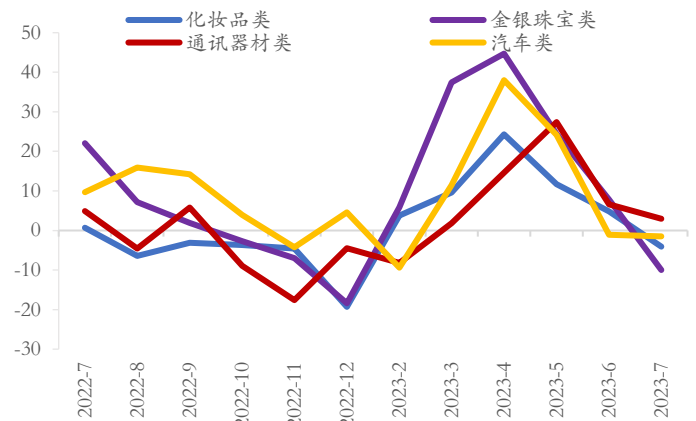
可选消费品表现偏弱，消费复苏内生动能仍然不强。7月社会消费品零售总额约3.68万亿元，同比上涨2.5%，涨幅较上月缩窄0.6个百分点；环比季调后-0.06%，年内首次环比跌入负值。可选消费品表现较弱，表明消费复苏内生动能依然不强。从各类商品消费情况看：①可选消费品同比降幅明显。相比于必选消费品同比增速维持正增长（食品类5.5%、饮料类3.1%、烟酒类7.2%、服装类2.3%），可选消费品降幅较为明显，其中化妆品类同比下降4.1%、金银珠宝类同比下降10.0%、办公用品类同比下降13.1%，仅通讯器材类（同比3.0%）、汽车类（同比-1.5%）表现相对较好。②地产下游消费受商品房成交拖累依然明显。考虑到去年同期较低基数后，家具类同比仅微增0.1%，建材类、家电类同比分别下降11.2%和5.5%。8月地产销售高频数据继续走弱，预计地产下游消费仍不乐观。③本月首次增加发布服务零售额，1-7月同比增长20.3%。主因暑期旅游出行、文体娱乐等服务消费火热，对消费扩大支撑作用明显，而去年同期低基数亦有较大贡献。我们认为，8月消费依然不容乐观，一方面居民消费受制于预期和信心不足，7月失业率小幅反弹至5.3%，另一方面，8月“三阳”网络搜索指数明显上行，居民消费可能面临潜在冲击。

图表1 地产链条消费依然不容乐观



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

图表2 可选消费品增速持续回落



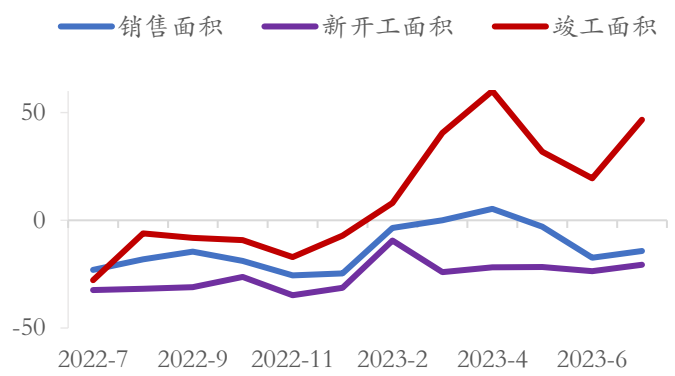
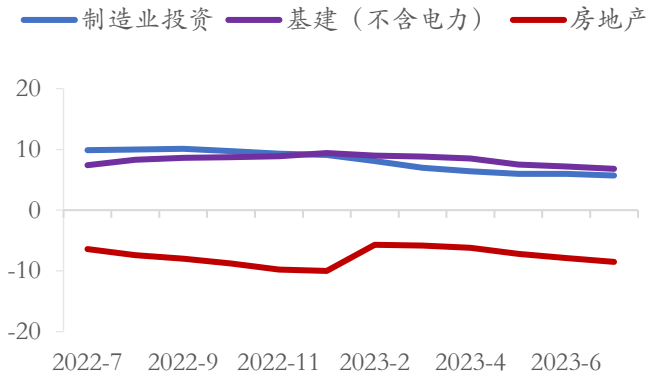
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

投资端增速全面放缓，地产拖累更加明显。7月固定资产投资累计同比3.4%，较6月回落0.4个百分点。其中，制造业投资增速为5.7%，前期出口和工业企业利润增速下降对制造业投资仍有拖累；基建投资6.8%，自去年12月以来连续回落，受制于土地出让收入不足以及上半年专项债发行进度偏慢；房地产投资降幅扩大至8.5%，房地产企业信心依然偏弱。我们认为，近期专项债发行虽然有所加快，但天

气因素以及低基数效应消退，基建投资大概率仍将放缓，叠加地产下行压力依然较大，Q3 固定资产投资增速恐继续下探。

图表 3 投资端增速全面放缓

图表 4 竣工端依然明显优于新开工



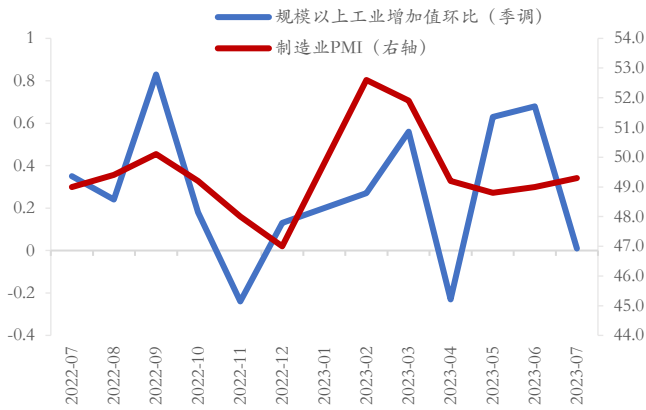
资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。注: 上图为累计同比。

资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

房地产边际修复但力度不足，调控政策显著优化前仍难见拐点。7月房地产投资同比下降11.0%，降幅较上月扩大1.6个百分点。除保交楼支撑竣工端以外，房地产主要分项继续走弱：其中，商品房销售额、销售面积同比分别下降19.2%和14.3%；新开工面积、施工面积同比分别下降20.6%和20.8%，降幅较上月略有收窄；竣工面积同比增46.6%，“保交楼”效果继续显现。我们认为，近期部分龙头房企和金融机构爆出流动性危机，7月70个大中型城市房价下行明显，一线城市房价环比跌幅扩大，市场对于房地产调控政策放松的期待明显增强。但调控政策显著优化前，房地产销售仍难见拐点。

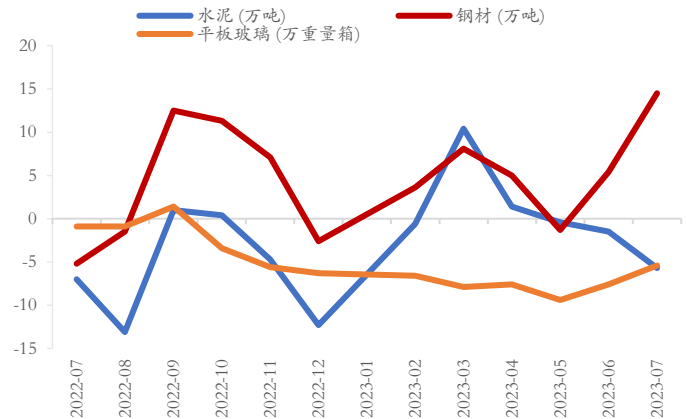
工业生产整体趋稳，略低于预期。7月，全国规模以上工业增加值同比增长3.7%，季调后环比与上月基本持平。从三大门类来看，采矿业增速为1.3%，制造业同比增长3.9%、电气水生产供应业同比增长4.1%，较上月均有所回落，但考虑到7月受台风等主因极端天气影响施工进度，生产端整体保持稳定。**主要工业品方面：①建筑类工业品中水泥产量增速下降，与基建走弱相印证。**7月水泥产量同比-5.7%，表明基建和地产施工有所放缓。**②汽车产量同比回落3.8%。**去年高基数拖累明显，剔除基数后两年平均增速为13.9%，仍处于较高水平。

图表5 工业增加值环比弱于制造业PMI 反弹力度



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

图表6 建筑类商品中, 水泥产量增速下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

超预期降息有望托底经济, 央行二季度货币政策执行报告政策定调也较为积极。

8月17日, 央行发布了二季度货币政策执行报告, 整体定调较为积极。①央行延续了政治局会议精神, 强调“加大宏观政策调控力度”的政策总基调, 并指出发挥“货币政策工具的总量与结构性功能, 稳固支持实体经济发展”。在MLF调降15BP之后, 预计下周LPR有望调降15BP, 同时后续货币政策空间依然充足, 包括降准、推动LPR下调、推动商业银行调降存量房贷利率等总量宽松操作。②央行在专栏3中首次对结构性工具设立、退出、延续的标准以及“有进有退”的具体内涵做了详细解释, 上半年结构性工具只退不进的情况有望改观, 增加对科创、绿色、小微等支持力度。③**关键领域政策表态积极。**关于房地产, 央行强调要“落实好金融16条、保持房地产融资平稳有序、加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度”, “延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末”。同时, 在结构性工具方面, 央行将“支持房地产市场平稳运行”视为“服务好高质量发展”的重要组成部分。对于汇率, 央行在专栏4中新增了“综合施策、稳定预期, 用好各项调控储备工具, 调节外汇市场供求, 对市场顺周期、单边行为进行纠偏, 坚决防范汇率超调风险”的表述, 对近期汇率波动进行了强有力回应。央行目前可用的工具依然丰富, 如加强跨境宏观审慎管理、调整外汇风险准备金以及存款准备金率、增加逆周期因子使用等。随着人民币汇率止跌反弹, 外资流出压力有望缓解, 利好市场流动性改善。④此外, 央行在二季度货币政策执行报告中, 特别指出当前需进一步发挥银行服务实体经济重要作用, 允许银行通过合理方式维持自身稳健经营。换言之, 银行可能再度迎来存款利率成本端下降的实际利好, 也可能带动实体经济融资成本下降。

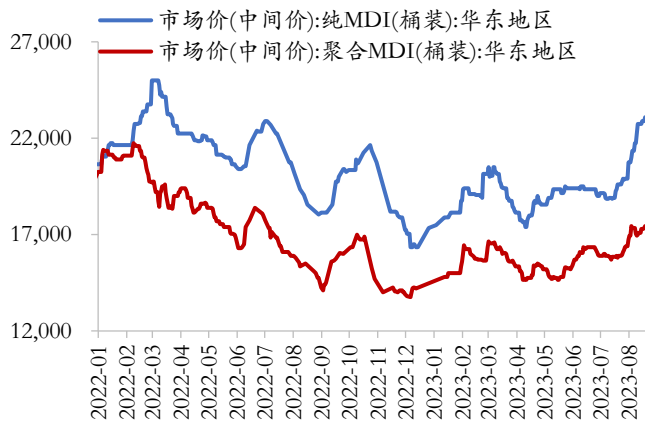
2 行业配置：短期把握景气轮动机会，中长期布局科技和医药战略机遇

短期把握有望轮动的景气机会，中长期布局科技和医药的战略机遇。8月第三周市场延续调整，但各大指数回撤幅度较上周有所减小，结构上仍是低估值及前期并未轮动到的部分行业涨幅居前，行业轮动依然频繁快速。7月经济金融数据均较羸弱，但并不至于出现失速风险，且本周央行超预期降息，或意味着决策层开始对弱经济陆续出台政策托底。外部方面，美股连续三周回调或在反应对通胀反复、加息继续的担忧，但相比2月初加息预期扰动带来的美股跌幅，已然接近，因此如果不出现新的风险，美股很难继续较长时间调整下去。因此当下环境更支撑市场维持震荡大格局。目前指数已经处于震荡下沿，我们倾向认为市场还在等待明确信号及主线方向，在此之前仍将处于“底部蓄势期”，且市场不具备持续大跌风险。配置上，短期行业轮动依然较快，建议沿景气改善配置。泛TMT板块调整后弹性充足，但需等待催化剂发令枪；论坛峰会在即也将带动“一带一路”下的建筑装饰央国企机会。因此配置需从短期机会和中期布局着手：短期机会上景气改善品种可能更能凝聚共识；中长期布局上，估值底部资产和成长科技领域仍值得关注。具体地，关注四个方向：（1）景气指标持续积极的板块，围绕部分品种价格出现显著上涨的基础化工和农林牧渔；（2）“中特估”主题投资下受“一带一路”带动的建筑装饰央国企；（3）泛TMT板块当下弹性充足，但何时反弹需等待催化剂发令枪，中长期角度上电子、通信配置价值凸显；（4）估值底部及医疗反腐预期已经明确的医药生物。

2.1 景气指标持续改善的基础化工和农林牧渔

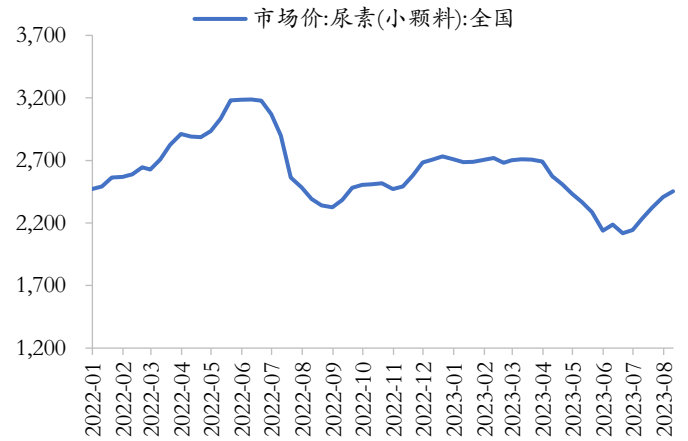
景气近期持续改善的基础化工。当下基础化工指数CCPI仍处于由6月底以来的反弹大趋势中。其中MDI、尿素等品种出现明显反弹。此前在疫情影响下，基础化工上市公司部分新增产能的扩建有所延后，也意味着当下在经济逐步改善时，需求逐步恢复下基础化工板块的供给端压力将会相对较大。而海外市场随着库存恢复正常，叠加海运费已经跌到了比疫情前更低的水平，出口订单也在快速恢复。国内外需求共同推动行业景气向好，上市公司业绩也将实现同步修复。此外当下基础化工板块整体估值相对较低，已具备配置价值。

图表 7 MDI 价格持续上涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/吨

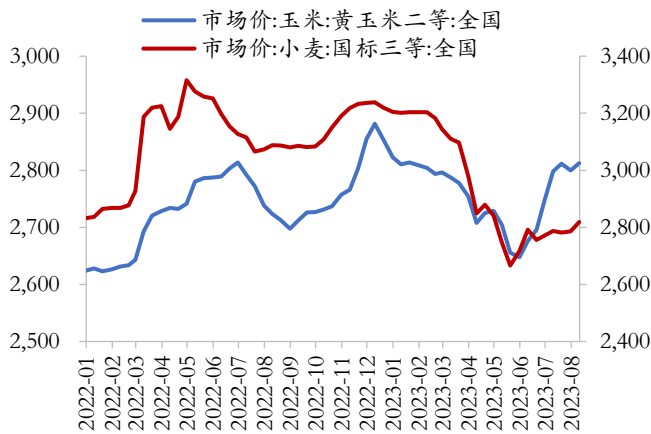
图表 8 尿素价格上涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/吨

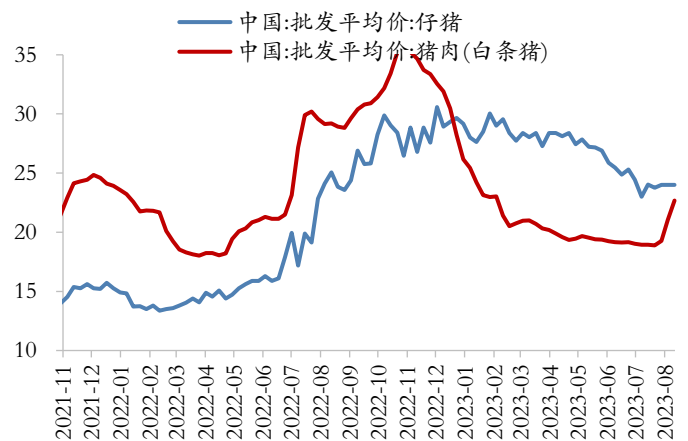
景气回暖且季节性支撑增强的农林牧渔。7月底在台风暴雨极端天气及生猪季节性供给短缺影响下猪价快速上涨,出栏均重由降转升,证实后续猪价支撑增强。另外多个区域近期出现强降水和涝渍,主要覆盖多个产粮大省。其中受强降水影响较重的华北、东北地区多个省份如河北、河南、山东、黑龙江等均为我国重要的玉米产区,已经因强降水而出现玉米倒伏情况。受此影响下,农作物价格也有所上升。短期极端天气对养殖业和种植业后续的价格都将产生支撑。叠加当前农林牧渔板块仍在年内偏低位置,预计未来存在板块轮动的可能,当下值得关注。

图表 9 玉米、小麦价格上涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/吨

图表 10 猪价7月底以来快速涨价



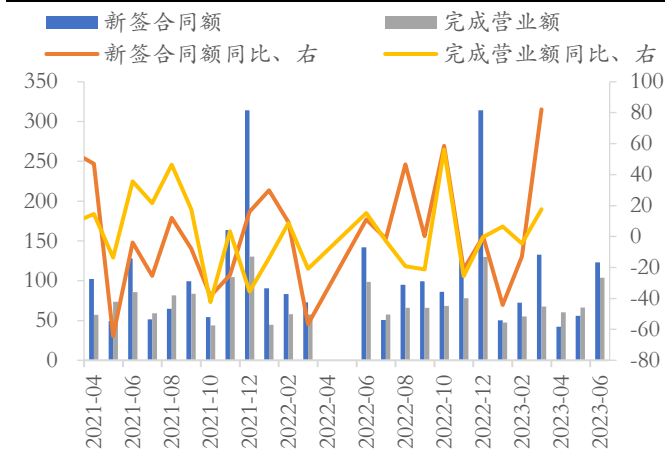
资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/公斤。

2.2 论坛在即,“一带一路”下建筑装饰央国企再迎机会

高峰论坛在即,“一带一路”催化下建筑装饰央国企再迎机会。7月底重要会议中强调要持续深化改革开放,坚持“两个毫不动摇”,切实提高国有企业核心竞争

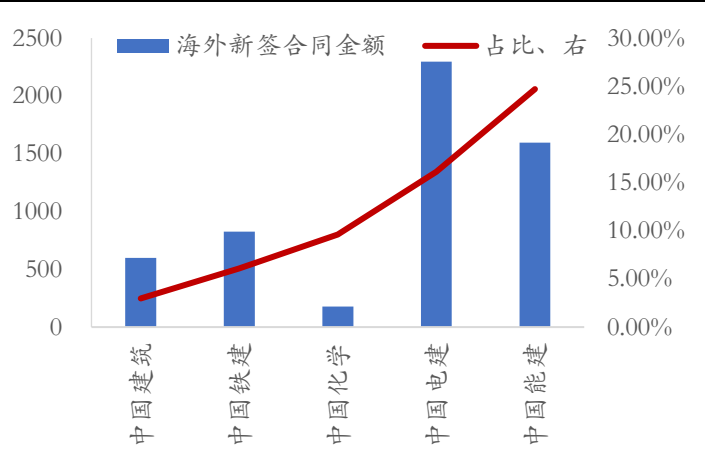
力，切实优化民营企业发展环境。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。我们认为，后续“金砖国家”峰会、第八届“一带一路”高峰论坛即将于9月中旬在港举办，预计将为“中特估”主题投资下的建筑装饰央企带来事件性、阶段性的机会，事件催化下的行情值得期待。

图表 11 我国海外新签合同额、完成营业额及同比均改善



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿美元、%。

图表 12 二季度中国化学、中国电建以及中国能建海外新签合同占比明显较一季度提升



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %、亿元。

2.3 泛 TMT 板块后续弹性充足，把握电子、通信配置价值

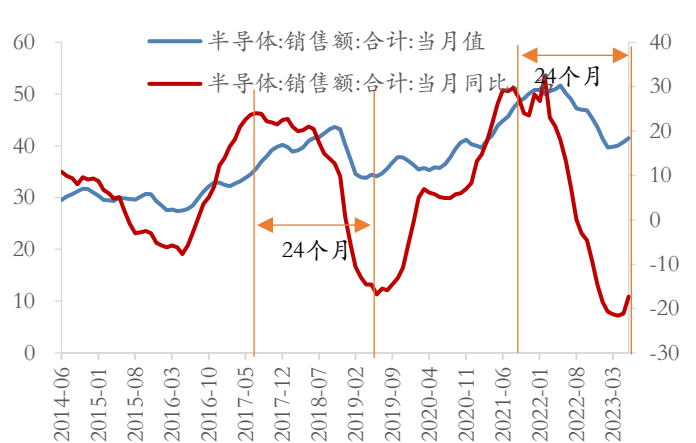
本周泛 TMT 相关板块仍处于弱势调整中。当下基本面能给予市场的增量信息较为有限，而货币政策再度宽松下预计资金将有惯性回流成长板块。从估值角度来看，泛 TMT 板块后续仍有空间，尤其从中长期角度电子、通信配置价值更高。当下时点，更需挖掘相关板块细分领域。通信方面，通信设备、通信服务均有充分提升空间；电子方面，当前半导体、元件、消费电子的估值具有充分提升空间，此外电子化学品也有一定的估值提升空间。后续逻辑上重点关注：①国内半导体国产替代的设备和材料；②消费类半导体的周期见底即将反弹。当下调整是中长期通信、电子的配置良机。

图表 13 电子、通信估值及百分位情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

图表 14 全球半导体周期有望迎来回升



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 十亿美元、%。

2.4 估值底部及医疗反腐预期已经明确的医药生物

市场对医药反腐已近乎充分计价，板块存在超跌机会，估值底部、预期明朗后医药生物值得关注。近期医药反腐下医药生物板块进入调整、整体回撤较高。但反腐事件影响偏中短期，不会影响行业自身发展逻辑。整体板块基本上处在历史估值区间底部且机构持仓也较低。而政策层面来看，政策表述在边际完善和缓和，近期国家医保局公布《谈判药品续约规则》表明关于集采的“语调”在逐步缓和。而当下市场对医药板块的反应也存在超跌机会。预计后续创新方向优于诊疗，例如CXO、科研服务等相对表现可能更强。行业长期角度看创新周期、投资数据处在大周期底部，当下值得关注。

风险提示:

美国加息预期强化超预期；国内经济预测存在偏差；国内政策收紧超预期；中美关系超预期恶化等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。