



A股投资策略周报

策略资讯周刊

证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）

zhangchi1@gjzq.com.cn

积极做多，紧握成长与券商“抢反弹”

前期报告摘要与市场聚焦

前期观点回顾：“被动去库”到来之前，A股大概率维持宽幅震荡。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所致，难有持续修复动力，故“被动去库”显然未到。期间（1）市场剩余流动性依然较弱；（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，难以支撑A股明显上涨，维持“不冒进”原则。

当下市场聚焦：1、国内经济究竟筑底否？2、中国版“雷曼危机”有可能出现吗？3、A股当前位置赔率与胜率几何？4、若是反弹买什么？

底线思维，悲观无益，当积极做多

经济动力最差的时候已经过去，国内经济大概率筑底。经济是否筑底，我们可以通过宏观与微观两个维度进行解读。就宏观而言，我们要抓住事物背后的本质动因，比如：1、消费筑底了吗？影响消费趋势的根本是消费能力，即薪资与就业，二季度拐点回升已经较为明显，因此，当下我们不应该比2023Q1更悲观。2、制造业会更差吗？工业生产、投资端并未想象中出现恶化，尚处于上行的修复通道。就微观而言，企业ROE保持弱修复态势，叠加实际偿债压力减轻，意味着企业实际回报率亦将大概率回升，即微观层面显示国内经济亦已经基本筑底。

A股市场将大概率反弹。我们认为，当市场盈利底与估值底确定时，趋势将大概率向上；而目前导致市场调整的原因，更多是悲观情绪、信心缺失的宣泄。考虑到情绪面已降至低位，而证监会就“活跃资本市场”提出了解决市场担忧的融资过度、减持泛滥、长期资金“短考核短交易”等问题，相信“好公司”、“长资金”及“完善的交易机制”等政策方向将有助于提振市场信心，引导市场反弹一触即发。当然，我们后市仍维持对A股“宽幅震荡”的判断，坚守高位“不冒进”原则，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。

中融信托暴雷：中国版的雷曼危机？

我们判断，中融逾期事件或界定为企业自身的流动性问题，且风险可控；考虑到国内房地产信托及非标信托规模占比较低，且不存在嵌套、杠杆的放大隐患，因此不足以引发金融领域的系统性风险，更不会出现“中国版雷曼危机”。

风格及行业配置：反弹行情抓住，成长与券商

行业配置建议：成长风格看好哪些？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重点看好传媒，基本面趋势改善，盈利弹性凸显，且受益于内、外资共同超配，筹码结构较佳；（3）医药生物，CXO和创新药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。消费风格建仓哪些？汽车、医药生物（创新药/CXO）和白酒（顺周期“领跑者”）。政策驱动下重点看好什么？券商，受益于“活跃资本市场”，经纪业务、两融业务、衍生品及资管业务等均有望受益，考虑券商做多动力依然较高，静待交易过热风险化解，仍有望迎来新一轮上涨。

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；人民币汇率仍在持续贬值。



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 底线思维，悲观无益，当积极做多.....	4
2.2 中融信托暴雷：中国版的雷曼危机？.....	5
2.3 风格及行业配置：反弹行情抓住，成长与券商.....	5
三、市场表现回顾.....	5
3.1 市场回顾：市场主要指数全面下跌，一级行业跌多涨少.....	5
3.2 市场估值：A股主要指数估值全面下跌.....	7
3.3 市场性价比：主要指数配置性价比上升.....	8
3.4 盈利预期：指数盈利预期全面下调.....	12
四、下周经济数据及重要事件展望.....	14
风险提示.....	14

图表目录

图表 1：地产链拖累消费.....	5
图表 2：7月份核心CPI明显回升.....	5
图表 3：本周（8.14-8.18）A股主要指数全面下跌，海外权益市场主要指数全面下跌.....	6
图表 4：本周（8.14-8.18）一级行业跌多涨少，电子、计算机、传媒、有色金属等行业跌幅居前.....	7
图表 5：本周（8.14-8.18）A股主要指数估值全面，海外主要指数估值大幅下跌.....	8
图表 6：本周（8.14-8.18）各行业估值跌多涨少.....	8
图表 7：万得全A ERP 接近“1倍标准差上限”.....	9
图表 8：上证指数 ERP 接近“1倍标准差上限”.....	9
图表 9：沪深300 ERP 超过“1倍标准差上限”.....	9
图表 10：创业板指 ERP 超过“2倍标准差上限”.....	9
图表 11：万得全A股债收益差刺破“2倍标准差下限”.....	10
图表 12：上证指数股债收益差刺破“2倍标准差下限”.....	10
图表 13：沪深300股债收益差刺破“2倍标准差下限”.....	10
图表 14：创业板指股债收益差刺破“2倍标准差下限”.....	10
图表 15：金融的 ERP 超过“1倍标准差上限”.....	10
图表 16：周期的 ERP 接近“1倍标准差上限”.....	10
图表 17：消费的 ERP 接近“1倍标准差上限”.....	11
图表 18：成长的 ERP 超过“1倍标准差上限”.....	11



图表 19: 金融股债收益差接近“2 倍标准差下限”	11
图表 20: 周期股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	11
图表 21: 消费股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	11
图表 22: 成长股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	11
图表 23: 本周 (8.14-8.18) 指数盈利预期全面下调	12
图表 24: 本周 (8.14-8.18) 多数行业盈利预期小幅下调	13
图表 25: 下周全球主要国家核心经济数据一览	14
图表 26: 下周全球主要国家重要事件一览	14



一、前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：“被动去库”到来之前，A股大概率维持宽幅震荡。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所致，难有持续修复动力，故“被动去库”显然未到。期间（1）市场剩余流动性依然较弱；（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，难以支撑A股明显上涨，维持“不冒进”原则。

当下市场聚焦：1、国内经济究竟筑底否？2、中国版“雷曼危机”有可能出现吗？3、A股当前位置赔率与胜率几何？4、若是反弹买什么？

二、策略观点及投资建议

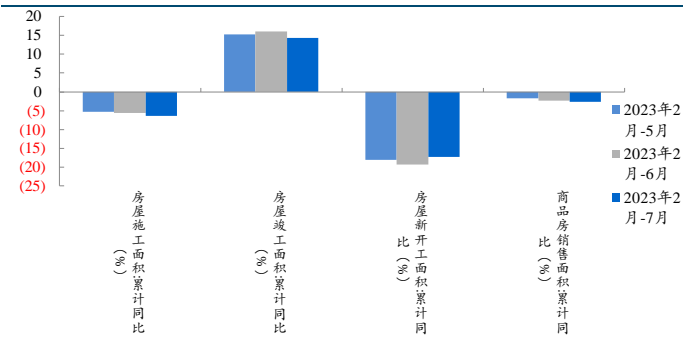
2.1 底线思维，悲观无益，当积极做多

经济动力最差的时候已经过去，国内经济大概率筑底。7月是半年度交接期，既是信贷投放小月，亦是经济活跃度较低频的月份。经济是否筑底，我们可以通过宏观与微观两个维度进行解读。就宏观而言，我们要抓住事物背后的本质动因，比如：1、消费筑底了吗？社零数据波动与季节性、需求结构分化及物价有密切关联，但研究的核心应该看趋势。影响消费趋势的根本是消费能力，即薪资与就业，二季度两者拐点回升已经较为明显，因此，站在当前时点，我们不应该比今年一季度更悲观。目前消费数据依然偏弱，主要受到大宗消费、建筑及地产链消费等耐用品放缓拖累，其本质还是居民薪资与就业的改善尚未触及过去5年均值水平，整体消费意愿依然偏弱。后续我们当盯住薪资就业指标，一旦突破过去5年均值水平，防御性储蓄将大概率回落，消费将由弱转强，期间，政策因素将起到“加速器”作用。2、制造业会更差吗？工业增加值环比放缓至3.7%，且低于市场一致预期4.4%，导致普遍担忧投资端再次放缓。我们观察：（1）工业增加值累计增速3.8%，环比持平，趋势依然向上；（2）工业用电量累计增速约4.8%，环比略有改善，即便剔除基数效应，用电量增速依然有3%，环比基本持平；（3）M1剔除基数效应亦环比改善；（4）再看产能利用率已经出现拐头向上。这意味着工业生产、投资端并未想象中出现恶化，尚处于上行的修复通道。不过，工业企业的生产意愿同样偏弱，仍需静待工业用电配合M1进一步改善，方可以看到企业生产意愿增强，PPI降幅趋于收窄。就微观而言，企业实际回报率是衡量国内经济是否筑底的关键指标。一方面，企业ROE保持弱修复态势。不仅观察到净利率受益于PPI的CAGR下行，趋于改善；而且资产周转率亦随着产能利用率趋于修复。考虑到产能利用率滞后于工业用电约1个季度，意味着下半年企业ROE仍有望继续改善；另一方面，央行7月至今连续两次降息，企业名义利率成本下降，考虑到PPI已经降至历史较低水平，进一步下行空间已较为有限。因此，我们可以判断企业实际偿债压力相比今年上半年将大概率减轻，而实际回报率亦将大概率筑底回升，即微观层面显示国内经济亦已经基本筑底。

A股市场将大概率反弹，悲观无益，当积极做多。我们认为，从大逻辑来看，当市场盈利底与估值底确定时，已无需过于担忧，趋势将大概率向上；而目前导致市场调整的原因，更多是悲观情绪、信心缺失的宣泄。基于我们本周流动性报告的核心结论，情绪面从成交量、上涨占比、多头排列等指标来看，均已降至低位，一旦情绪面底部回升，市场将大概率迎来反弹。事实上，证监会就“活跃资本市场”记者会中，已经着力解决了市场担忧的融资过度、减持泛滥、长期资金“短考核短交易”等问题，相信“好公司”、“长资金”及“完善的交易机制”等政策方向将有助于提振市场信心，引导市场反弹一触即发。当然，我们后市仍维持对A股“宽幅震荡”的判断，坚守高位“不冒进”原则，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。

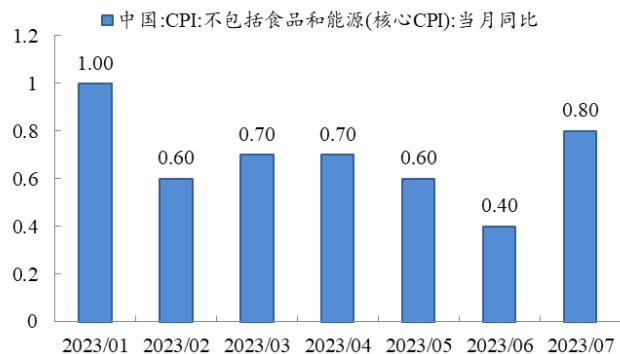


图表1: 地产链拖累消费



来源: Wind、国金证券研究所

图表2: 7月份核心CPI明显回升



来源: Wind、国金证券研究所

2.2 中融信托暴雷: 中国版的雷曼危机?

中融信托产品逾期兑付引发市场关注, 并有传言“光大信托、五矿信托等也通知停兑”, 导致市场担忧是否会出现“中国版雷曼危机”? 我们判断, 中融逾期事件或界定为企业自身的流动性问题, 且风险可控; 考虑到国内房地产信托及非标信托规模占比较低, 且不存在嵌套、杠杆的放大隐患, 因此不足以引发金融领域的系统性风险, 更不会出现“中国版雷曼危机”。具体分析如下: 1、中融信托属于国内第一梯队的信托公司, 权益资本达 223 亿元, 信托业务资产规模为 6293.49 亿元, 从信托资产/净资产的角度来看, 中融信托杠杆率 28 倍处于行业均值的合理水平; 2、中融信托出现逾期兑付的产品主要是房地产信托和非标产品。根据中融信托 2022 年报披露, 其房地产信托规模为 672.59 亿元, 占比为 10.69%; 其基础产业类信托规模为 534.73 亿元, 占比为 8.5%, 二者合计占比为 19.19%, 占中融信托整体比例并不大, 且非标信托和标品信托的资金相互独立、相互隔离, 对中融信托而言整体影响可控; 3、中融信托产品逾期之后, 多家信托公司迅速回应, 紧急辟谣公司不存在“停兑”现象; 4、国内房地产信托和非标信托的规模较小, 影响较低。国内房地产信托和基础产业信托的规模总计为 2.68 万亿元, 占 2022 年 GDP 的比重为 2.21%, 相比 2007 年美国 MBS、ABS、CDO 的发行量占该国 GDP 的比重则是 25.78%; 5、信托产品的嵌套投资规模在资管新规出台后持续下降。资管新规出台后, 要求资管产品只能投资一层资管产品, 消除了信托领域多层嵌套、杠杆聚集的隐患, 并且围绕信托产品的衍生品国内尚未出现, 对比来看, 美国围绕 ABS、MBS 和 CDO 则是形成了 60 万亿美元的信用违约互换衍生品。

2.3 风格及行业配置: 反弹行情抓住, 成长与券商

建议风格主线成长, 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: 成长风格看好哪些? 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 重点看好传媒, 基本面趋势改善, 盈利弹性凸显, 且受益于内、外资共同超配, 筹码结构较佳; (3) 医药生物, CXO 和创新药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。消费风格建仓哪些? 汽车、医药生物 (创新药/CXO) 和白酒 (顺周期“领跑者”)。政策驱动下重点看好什么? 券商, 受益于“活跃资本市场”, 经纪业务、两融业务、衍生品及资管业务等均有望受益, 考虑券商做多动力依然较高, 静待交易过热风险化解, 仍有望迎来新一轮上涨。

三、市场表现回顾

3.1 市场回顾: 市场主要指数全面下跌, 一级行业跌多涨少

A 股方面, 本周 (8.14-8.18) 市场主要指数全面下跌。主要宽基指数全面下跌, 科创 50 (-3.7%)、深证成指 (-3.2%)、创业板指 (-3.1%)、中证 1000 (-3.0%)、沪深 300 (-2.6%) 等指数跌幅居前; 主要风格指数中, 宁组合 (-4.0%)、大盘成长 (-3.8%)、小盘成长 (-3.6%)、茅指数 (-3.0%) 等指数跌幅居前。市场下跌的主要原因: 一方面, 7 月经济数据出炉, 环比有所走弱; 另一方面, 近期人民币汇率再次面临贬值压力。



行业方面，本周（8.14-8.18）一级行业跌多涨少。电子（-4.8%）、计算机（-4.3%）、传媒（-4.1%）、有色金属（-4.1%）、电力设备（-3.8%）、通信（-3.6%）、汽车（-3.4%）、社会服务（-2.9%）、农林牧渔（-2.8%）等行业跌幅居前，而环保（+1.3%）、纺织服饰（+0.7%）、轻工制造（+0.5%）、国防军工（+0.5%）等行业涨幅领先。领跌行业主要原因：（1）市场风险偏好下降，高估值的TMT板块调整幅度较大。（2）美债上行，以铜、金为代表的金属价格承压，有色金属板块下跌。领涨行业的主要原因：（1）市场预期央行对化债的支持力度可能上升，导致环保板块上涨。（2）纺织服饰板块防御性突出，传统服饰部分龙头公司成长性弱而分红高。（3）轻工制造板块跟随地产链略有反弹。

海外权益市场方面，本周（8.14-8.18）全球主要经济体权益指数全面下跌，恒生指数（-3.9%）、恒生国企指数（-3.8%）、韩国综合（-3.3%）、日经225（-3.1%）、英国富时（-2.8%）等指数跌幅居前。

大宗商品方面，本周（8.14-8.18）大宗商品价格跌多涨少，波罗的海干散货指数（+10.5%）、DCE铁矿石（+6.0%）、CBOT大豆（+1.8%）等大宗商品价格领涨，而NYMEX天然气（-5.3%）、LME锌（-4.2%）、ICE WTI原油（-3.5%）、ICE布油（-3.4%）等大宗商品价格领跌。领涨大宗商品的主要原因：（1）受大型船舶需求增加的提振，波罗的海交易所主要海运指数本周上涨超过10%。（2）铁矿石供给端偏紧，主要是由于全球矿山发运出现周期性回落，需求端由于三季度基建投资有望加速，迎来温和复苏阶段。（3）由于美国气象预报显示将迎来高温少雨的气候，大豆作物受损风险上升。领跌大宗商品的主要原因：（1）美国和欧洲的天然气库存环比增加，同时预测欧亚需求整体保持稳定，市场供大于求。（2）国内短期内锌的供应稳定，但是需求仍处于淡季。（3）原油价格受到亚洲国家经济衰退风险和沙特及俄罗斯减产措施的“边际效用递减”影响，本周进入回调阶段。

图表3: 本周（8.14-8.18）A股主要指数全面下跌，海外权益市场主要指数全面下跌

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	3132.0	-1.8	-2.1	1.4	-15.1	42.6	66.4
	中证500	5777.8	-2.3	-3.7	-1.5	-20.3	37.5	66.7
	上证50	2507.6	-2.4	-0.2	-4.8	-19.5	10.8	62.3
	中证800	4115.6	-2.5	-2.3	-2.1	-21.3	37.5	66.7
	沪深300	3784.0	-2.6	-1.8	-2.3	-21.6	19.0	69.0
	中证1000	6117.1	-3.0	-6.0	-2.6	-21.6	36.1	63.3
	创业板指	2118.9	-3.1	-3.7	-9.7	-29.4	33.9	64.2
	深证成指	10458.5	-3.2	-4.7	-5.1	-25.9	29.9	54.0
	科创50	904.2	-3.7	-7.7	-5.8	-31.3	0.8	0.8
	风格指数	小盘价值	6386.8	-1.2	-0.5	2.7	-16.1	53.3
大盘价值		6871.0	-1.3	0.2	5.7	-12.2	31.1	76.0
茅指数		451858.6	-3.0	-2.2	-5.4	-22.0	40.4	85.0
小盘成长		4812.9	-3.6	-6.2	-6.7	-27.6	29.9	63.6
大盘成长		4330.0	-3.8	-3.2	-9.5	-28.2	34.4	79.4
宁组合		38667.0	-4.0	-2.9	-12.2	-25.9	46.8	80.4
海外权益	德国DAX	15676.9	-1.0	-2.8	11.4	-12.3	86.2	96.5
	法国CAC40	7191.7	-2.0	-1.7	9.1	-9.5	90.3	97.5
	标普500	4370.4	-2.1	-4.1	13.8	-19.4	83.5	95.8
	道琼斯	34474.8	-2.3	-1.4	4.0	-8.8	83.9	95.9
	纳斯达克	13316.9	-2.4	-7.2	27.2	-33.1	73.9	93.4
	英国富时	7310.2	-2.8	-1.9	-1.9	0.9	59.9	83.9
	日经225	31450.8	-3.1	-3.2	20.5	-9.4	95.6	98.9
	韩国综合	2504.5	-3.3	-4.0	12.5	-24.9	61.8	89.6
	恒生国企指数	6292.3	-3.8	-1.7	-6.2	-18.6	4.5	13.7
恒生指数	18326.6	-3.9	-3.6	-7.4	-15.5	3.7	21.1	
商品	波罗的海干散货指数	1247.0	10.5	20.3	-17.7	-31.7	31.9	36.2
	DCE铁矿石	771.5	6.0	-8.0	-9.8	28.0	56.4	73.1
	CBOT大豆	1330.5	1.8	-4.6	-12.7	13.8	57.7	75.5
	LME铅	2137.5	1.4	2.0	-6.8	-0.5	70.5	65.1
	LME镍	20310.0	0.3	-3.7	-32.4	44.1	67.4	73.3
	COMEX白银	22.7	0.0	-10.0	-5.4	3.5	56.0	75.5
	CBOT玉米	486.5	-0.2	-9.0	-28.3	14.4	47.9	68.3
	CZCE白糖	6884.0	-0.2	0.4	19.1	0.4	97.3	95.1
	LME铜	8234.0	-0.7	-2.8	-1.6	-13.9	59.0	82.0
	COMEX黄金	1918.9	-1.4	-3.1	5.1	0.1	83.8	95.9
	LME铝	2143.0	-1.5	-2.7	-9.9	-14.9	50.8	62.2
	CBOT小麦	615.3	-1.8	-8.3	-22.3	2.6	47.4	61.6
	ICE布油	83.9	-3.4	5.4	-2.3	10.6	77.3	69.1
	ICE WTI原油	79.7	-3.5	5.3	-0.9	7.6	78.1	60.6
	LME锌	2296.5	-4.2	-4.1	-22.7	-16.0	14.1	53.1
NYMEX天然气	2.6	-5.3	-0.2	-41.4	18.8	38.4	21.2	



来源: Wind、国金证券研究所

图表4: 本周(8.14-8.18)一级行业跌多涨少, 电子、计算机、传媒、有色金属等行业跌幅居前

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(%)		
中游制造	环保	1794.1	1.3	-0.9	1.4	-22.8	8	39.9
下游消费	纺织服饰	1609.8	0.7	-0.2	2.3	-14.7	12.6	32.5
下游消费	轻工制造	2309.3	0.5	1.6	-0.7	-20.0	45.2	66.4
中游制造	国防军工	1454.5	0.5	-5.6	-1.6	-25.3	44.9	74.7
中游制造	建筑材料	5607.6	0.0	5.2	-7.0	-26.1	29	72.2
中游制造	公用事业	2253.0	-0.1	-3.4	2.5	-16.4	68.8	66.1
中游制造	钢铁	2278.8	-0.5	3.2	-0.3	-23.8	38.3	44.3
上游周期	交通运输	2221.4	-0.7	0.0	-6.1	-3.4	19.8	42.8
中游制造	机械设备	1475.7	-0.7	-6.6	5.5	-20.7	56.5	75.3
金融	银行	3082.9	-0.8	2.4	-2.4	-10.5	8.8	58.3
中游制造	建筑装饰	2186.2	-0.8	-0.3	9.7	-11.0	65.1	66.2
下游消费	美容护理	6031.1	-0.8	-0.3	-15.7	-6.7	34.3	82.9
-	综合	2683.1	-1.4	-0.4	-11.1	10.6	68.3	77.2
金融	非银金融	1651.9	-1.4	8.9	12.1	-21.3	36.1	63.1
下游消费	家用电器	6873.4	-1.5	-4.1	6.0	-20.9	36.1	80.6
上游周期	煤炭	2395.8	-1.6	-2.8	-10.3	10.9	63.2	61.8
上游周期	石油石化	2257.8	-1.8	-3.0	8.0	-13.9	67.1	61.1
金融	房地产	2777.0	-1.9	9.5	-7.3	-11.2	5.7	40.4
下游消费	食品饮料	21477.7	-2.3	1.8	-6.4	-15.1	43.6	85.9
上游周期	基础化工	3657.6	-2.4	-4.4	-9.7	-19.1	47.8	83.7
下游消费	商贸零售	2249.1	-2.4	0.1	-21.5	-7.1	1	19.1
下游消费	医药生物	8063.9	-2.4	-3.9	-11.1	-20.3	27.6	74.7
下游消费	农林牧渔	2904.4	-2.8	-4.7	-11.8	-11.4	10.5	65.5
下游消费	社会服务	9588.9	-2.9	-2.9	-11.2	-2.2	47.5	86.9
下游消费	汽车	5490.1	-3.4	-6.1	2.8	-20.1	58.6	86.2
TMT	通信	2397.7	-3.6	-11.8	30.4	-15.6	76.8	76.9
中游制造	电力设备	8280.5	-3.8	-6.1	-11.4	-25.4	50.5	87.0
上游周期	有色金属	4352.8	-4.1	-5.0	-5.0	-20.3	50.9	76.1
TMT	传媒	668.2	-4.1	-7.7	23.8	-26.1	57.2	60.0
TMT	计算机	4477.4	-4.3	-6.5	15.6	-25.5	37.4	71.5
TMT	电子	3520.4	-4.8	-12.2	1.0	-36.5	30.1	80.5

来源: Wind、国金证券研究所

3.2 市场估值: A股主要指数估值全面下跌

A股方面, 本周(8.14-8.18)主要指数估值全面下跌。从PE(TTM)历史分位数来看, 深证成指、中证1000、中证800处于较高历史分位数水平。海外方面, 本周海外市场主要指数估值水平大幅下跌, 其中英国富时、恒生指数、恒生国企指数跌幅领先。

行业方面, 本周(8.14-8.18)各行业估值跌多涨少。从PE-TTM来看, 计算机、社会服务、汽车、钢铁等行业估值涨幅领先。



图表5: 本周 (8.14-8.18) A股主要指数估值全面, 海外主要指数估值大幅下跌

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 (%)				
A股	深证成指	22.7	-1.1	-2.1	-9.9	-13.7	12.3	44.6	2.4	-1.6	-2.4	
	中证1000	34.9	-0.6	-3.2	22.2	-24.4	37.7	27.1	2.2	-1.0	-3.8	
	中证800	12.9	-1.0	-0.7	1.6	-16.0	20.8	26.4	1.4	-1.1	-0.6	
	上证50	9.7	-0.9	0.4	4.2	-18.2	36.2	25.9	1.3	-1.1	0.5	
	上证综指	12.9	-0.5	-0.6	3.4	-11.2	36.6	24.2	1.3	-0.6	-0.5	
	沪深300	11.6	-1.2	-0.6	1.9	-19.3	19.6	23.3	1.4	-1.2	-0.3	
	中证500	22.8	-0.2	-1.0	-0.5	11.1	40.9	15.4	1.8	-0.6	-1.5	
	科创50	39.8	-4.1	-2.8	-4.7	-26.2	6.8	6.8	4.0	-2.9	-7.1	
	创业板指	31.0	-0.8	-3.2	-20.6	-38.5	7.4	3.2	4.4	-2.4	-1.7	
	茅指数	22.1	-0.9	-0.7	-10.2	-28.8	22.5	54.8	4.1	-1.6	0.7	
风格指数	大盘成长	15.6	-2.1	-1.7	-18.1	-46.2	2.9	40.2	2.9	-2.4	-1.8	
	小盘成长	14.3	-0.1	0.6	8.7	13.7	67.7	24.8	1.1	0.1	0.3	
	小盘价值	20.8	-1.0	-1.5	5.2	-0.6	39.1	16.2	2.2	-1.5	-3.1	
	大盘价值	6.4	-0.6	-0.4	5.4	-11.6	13.4	11.3	0.8	-0.6	-0.1	
	宁组合	29.9	-1.8	-3.6	-28.8	-53.6	0.2	1.5	5.7	-2.9	0.8	
海外	道琼斯	25.7	-1.8	-1.9	24.8	-21.6	71.8	93.3	6.2	-1.6	-5.4	
	标普500	24.0	-1.6	-6.7	20.0	-24.0	58.6	85.2	4.1	-1.4	-4.9	
	纳斯达克	39.1	-0.4	-7.0	40.2	-27.5	64.3	75.6	5.0	-1.0	-6.6	
	恒生国企指数	7.5	-3.3	-2.2	-13.7	-12.3	2.4	10.1	0.8	-3.6	-2.0	
	恒生指数	8.6	-3.6	-3.8	-13.2	-9.3	3.2	4.6	0.9	-3.7	-2.8	
英国富时	10.4	-3.4	-6.5	-25.9	-39.9	0.0	2.6	1.6	-2.4	0.7		

来源: Wind、国金证券研究所

图表6: 本周 (8.14-8.18) 各行业估值跌多涨少

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 (%)	周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)	历史分位数 (%)	历史分位数 (%)
A股	计算机	63.4	-6.0	-6.8	25.3	-10.6	71.4	82.4	3.5	-4.3	-6.6	9.6	-27.8	33.4	33.4			
	社会服务	80.2	-4.3	-2.9	-32.8	32.8	51.7	82.2	3.3	-3.2	-3.5	-7.8	-3.7	26.1	28.0			
	汽车	29.5	-1.8	-5.4	-6.1	-1.5	57.9	72.0	2.2	-3.2	-5.3	0.9	-19.5	55.4	40.0			
	钢铁	24.2	-0.8	3.2	45.8	7.4	98.6	69.7	1.0	-1.0	3.2	-2.0	-28.8	32.0	18.3			
	美容护理	43.9	-1.1	-0.4	1.1	-19.5	48.9	61.7	4.3	-0.9	-0.7	-18.6	-5.1	39.0	71.2			
	商贸零售	35.5	-2.6	-0.5	-9.1	15.2	85.2	59.8	1.9	-2.6	-0.5	-20.0	-6.3	66.5	22.2			
	机械设备	29.6	-0.9	-5.9	-1.7	10.6	67.6	47.6	2.3	-0.9	-5.8	-0.9	-20.9	42.4	28.1			
	公用事业	24.0	-0.6	-2.6	-3.8	-13.3	67.1	46.0	1.6	0.0	-3.6	-0.6	-17.5	61.7	14.6			
	轻工制造	30.3	-0.2	0.6	-1.2	3.5	88.9	42.6	2.0	0.5	0.5	-1.5	-20.1	51.3	32.3			
	电子	40.9	-4.4	-11.1	39.9	-20.8	62.1	38.3	2.5	-4.9	-11.2	-4.2	-41.5	8.0	17.3			
	房地产	15.3	-0.8	8.3	16.0	54.3	97.9	36.6	0.9	-2.2	8.5	0.0	-10.2	14.4	3.3			
	传媒	42.5	-6.7	-8.8	30.2	-2.7	81.3	36.3	2.5	-4.2	-8.4	26.8	-29.6	65.9	16.4			
	食品饮料	29.6	-0.9	2.0	-12.7	-22.3	17.7	35.0	5.7	-2.0	3.8	-12.1	-25.6	17.7	57.4			
	建筑材料	18.9	-0.4	3.4	34.4	-5.0	97.6	33.3	1.4	0.0	3.5	-10.0	-32.2	4.0	1.7			
	纺织服装	24.5	0.0	-1.1	6.3	10.3	54.4	32.5	1.7	1.2	-0.6	-1.1	-9.9	29.8	16.6			
	国防军工	53.7	-0.2	-4.1	2.6	-28.8	7.7	30.9	3.2	0.6	-3.9	-3.3	-25.4	51.4	52.2			
	通信	30.8	-5.4	-11.4	20.8	-36.8	17.5	23.4	2.3	-3.4	-11.3	20.7	-24.4	43.9	38.6			
	综合	35.3	-1.4	-0.4	-25.6	-24.3	39.2	21.6	1.4	-1.4	-0.7	-29.1	45.5	16.7	4.5			
	非银金融	15.5	-0.3	8.3	4.9	2.6	55.3	20.5	1.2	-1.6	8.9	7.0	-25.0	21.2	4.9			
	农林牧渔	28.0	-2.1	-4.7	-71.2	83.0	40.1	17.9	2.7	-1.5	-3.6	-13.1	-12.2	10.5	20.7			
	石油石化	14.1	-1.8	-3.6	29.1	-19.1	47.9	16.2	1.3	-1.5	-3.0	4.9	-15.4	17.7	4.1			
	环保	22.0	1.2	-0.7	0.8	-4.3	51.8	12.6	1.5	1.4	-0.7	-0.7	-24.5	5.4	1.5			
	基础化工	16.8	-2.2	-3.8	17.6	-29.6	34.0	12.5	2.0	-2.5	-3.9	-13.7	-28.9	33.3	13.6			
	家用电器	13.6	-1.5	-5.2	1.9	-25.7	15.9	11.9	2.3	-1.3	-5.3	-2.5	-29.9	4.8	35.6			
	建筑装饰	9.7	-2.0	-0.9	6.0	-7.3	43.4	11.2	0.9	0.0	-1.1	3.5	-11.6	24.8	5.7			
	医药生物	25.4	-2.8	-3.5	7.4	-32.4	22.6	9.3	2.7	-2.2	-3.2	-14.2	-25.8	2.3	13.6			
	交通运输	13.5	-0.5	-0.1	15.1	-23.8	25.4	8.5	1.4	-0.7	0.0	-0.7	-12.3	27.2	16.5			
	银行	4.7	0.6	2.2	-4.6	-18.2	4.3	2.6	0.5	0.0	2.2	-6.0	-16.7	3.3	0.8			
	电力设备	20.5	-2.7	-4.8	-24.9	-49.8	0.3	2.4	3.0	-3.9	-3.9	-13.8	-40.3	38.4	35.7			
	有色金属	12.8	-3.2	-5.2	-11.6	-51.1	0.0	0.0	2.2	-4.0	-4.8	-14.5	-28.5	33.8	16.9			
有色金属	12.8	-3.2	-5.2	-11.6	-51.1	0.0	0.0	2.2	-4.0	-4.8	-14.5	-28.5	33.8	16.9				

来源: Wind、国金证券研究所

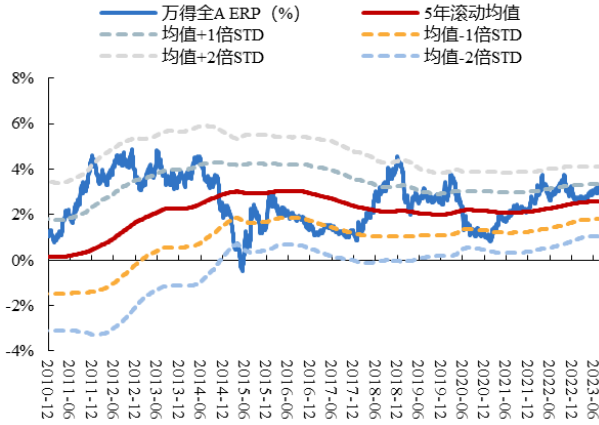
3.3 市场性价比: 主要指数配置性价比上升

指数方面, 本周 (8.14-8.18) 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 和创业板指均已刺破“2 倍标准差下限”。这意味着伴随近期市场调整, 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。



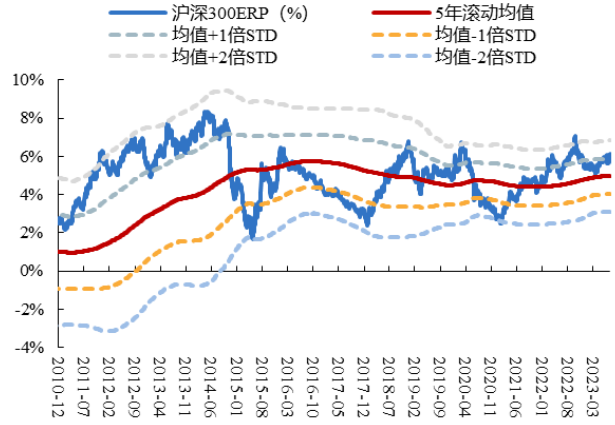
风格方面，本周（8.14-8.18）主要风格指数的配置性价比上升。ERP水平方面，各风格指数的ERP水平已经处于历史顶部区间。按照五年滚动来看，周期的风格指数已经接近“1倍标准差上限”，金融、成长、消费的风格指数已经超过“1倍标准差上限”。股债收益差来看，各风格指数的股债收益差指标已经处于历史底部区间。按照五年滚动来看，金融风格指数接近“2倍标准差下限”，周期、消费和成长风格指数已经刺破“2倍标准差下限”。

图表7：万得全A ERP 接近“1倍标准差上限”



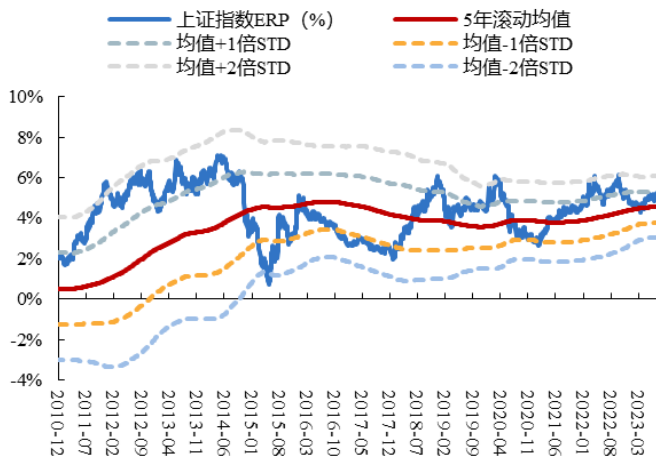
来源：Wind、国金证券研究所

图表8：上证指数 ERP 接近“1倍标准差上限”



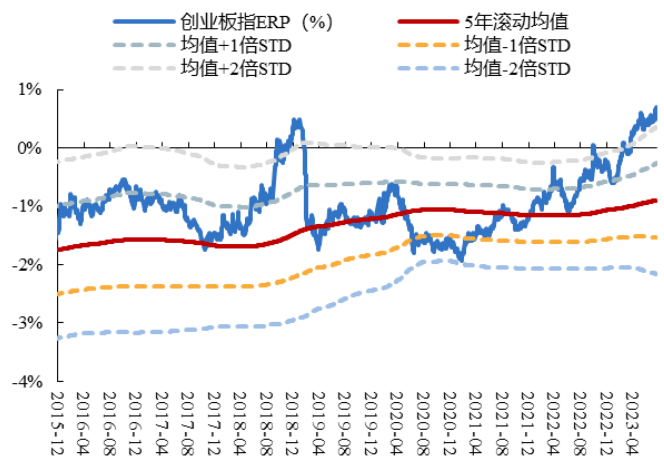
来源：Wind、国金证券研究所

图表9：沪深300 ERP 超过“1倍标准差上限”



来源：Wind、国金证券研究所

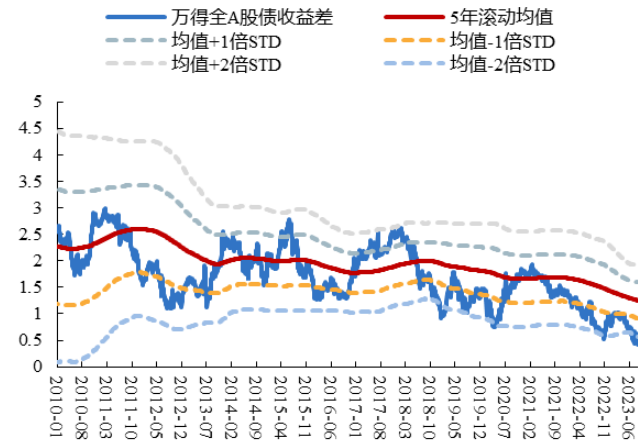
图表10：创业板指 ERP 超过“2倍标准差上限”



来源：Wind、国金证券研究所

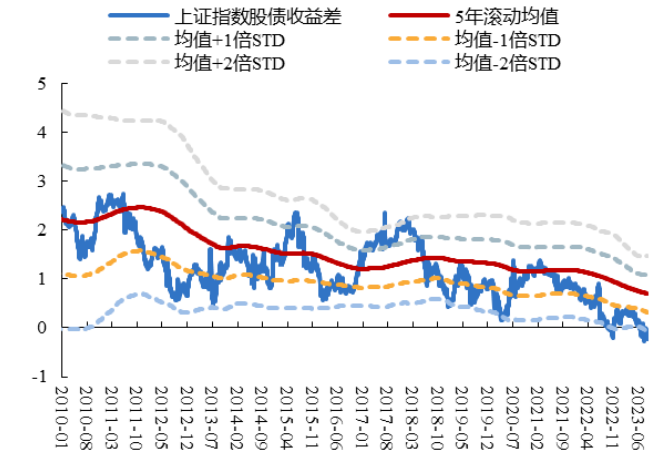


图表11: 万得全A股债收益差刺破“2倍标准差下限”



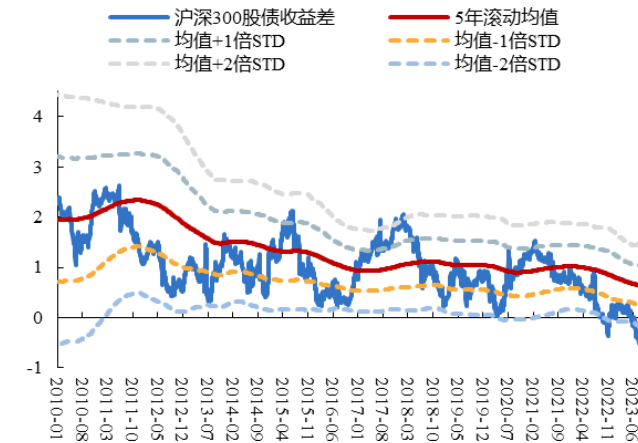
来源: Wind、国金证券研究所

图表12: 上证指数股债收益差刺破“2倍标准差下限”



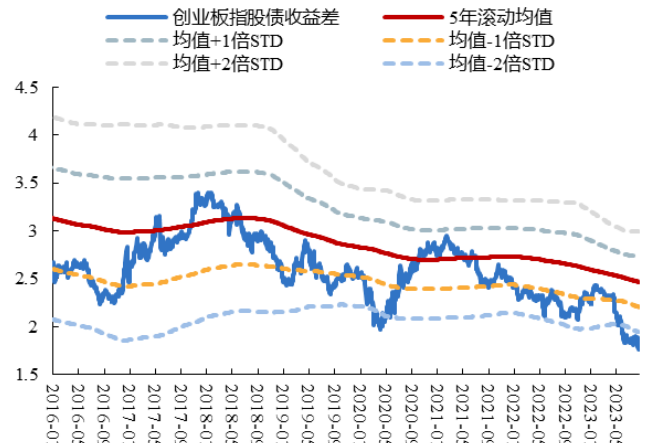
来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 沪深300股债收益差刺破“2倍标准差下限”



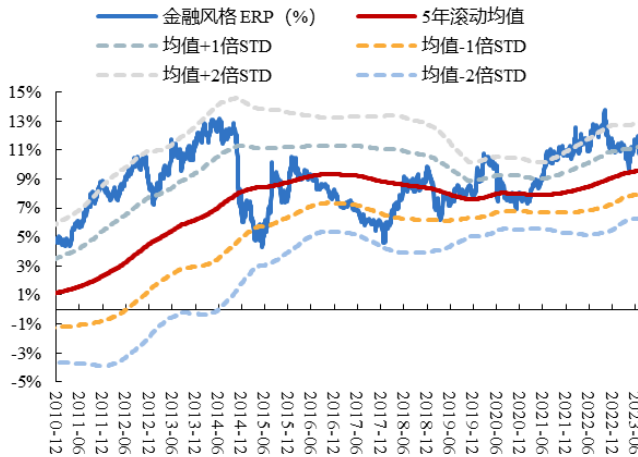
来源: Wind、国金证券研究所

图表14: 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15: 金融的ERP超过“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

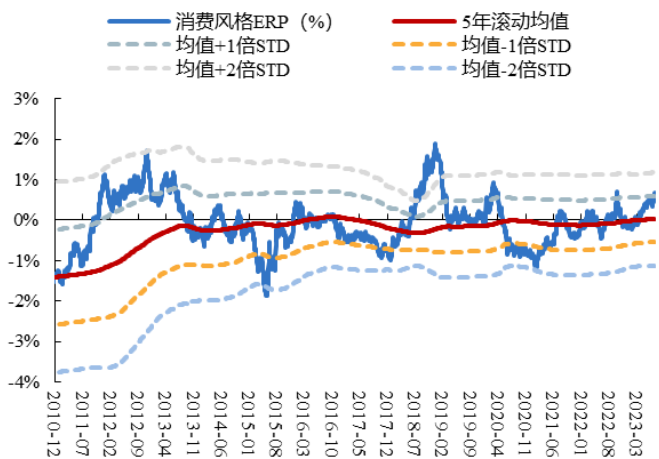
图表16: 周期的ERP接近“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

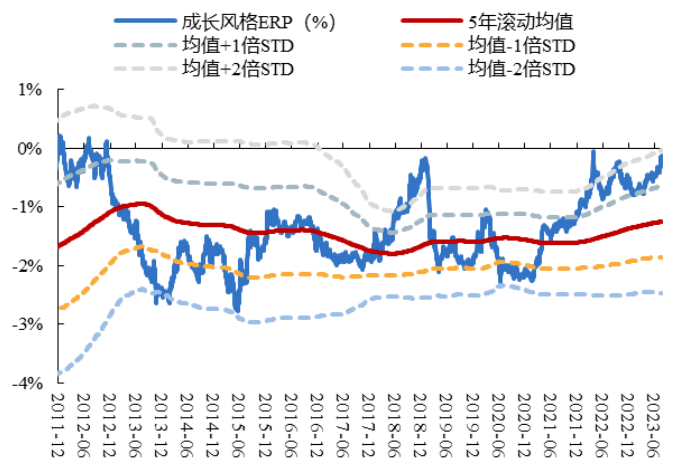


图表17: 消费的ERP接近“1倍标准差上限”



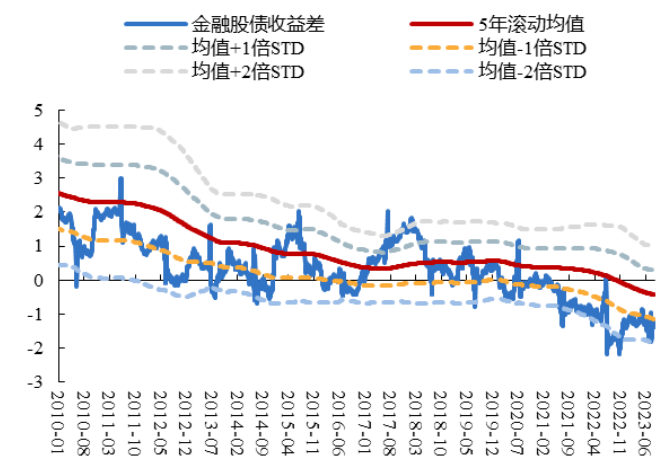
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 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19: 金融股债收益差接近“2倍标准差下限”



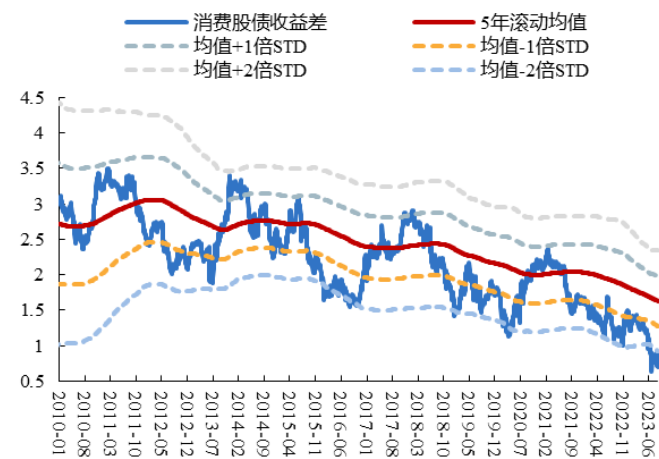
来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 周期股债收益差刺破“2倍标准差下限”



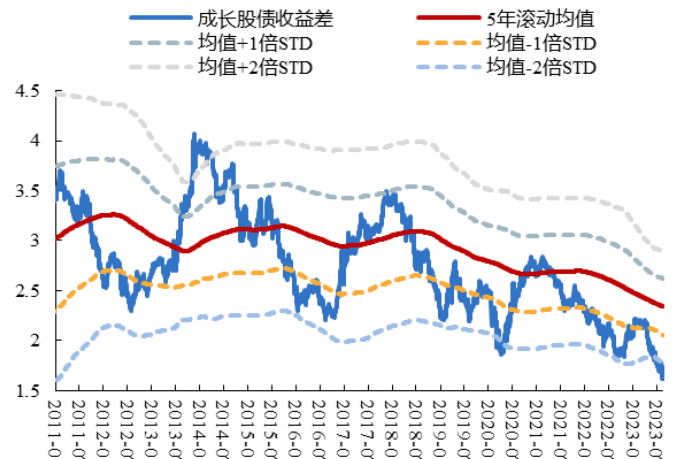
来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 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22: 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：指数盈利预期全面下调

指数方面，本周（8.14-8.18）指数盈利预期全面下调。主要宽基指数中，中证1000（-0.9%）、创业板指（-0.7%）、科创50（-0.5%）、深证成指（-0.5%）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（-0.5%）等指数的盈利预期下调幅度较大。

行业方面，本周（8.14-8.18）多数行业盈利预期小幅下调。周期板块中钢铁（-0.6%）、机械设备（-0.6%）、基础化工（-0.5%）下调幅度领先；传统消费板块中农林牧渔（-6.7%）的盈利预期下调幅度较大；成长板块中美容护理（+1.6%）、电子（0.6%）的盈利预期小幅上调；金融板块中房地产（82.8%）盈利预期大幅上调。

图表23：本周（8.14-8.18）指数盈利预期全面下调

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%	-0.2%	-17.8%	1.16	0.73
	深证成指	0.96	-0.5%	-2.0%	-23.9%	1.29	0.67
	沪深300	1.18	-0.1%	-0.5%	-8.7%	1.34	1.04
	创业板指	1.59	-0.7%	-1.7%	-22.8%	2.11	1.28
	中证500	0.58	-0.3%	-1.1%	-25.6%	0.83	0.38
	科创50	0.92	-0.5%	-8.5%	-39.3%	1.49	0.90
	上证50	1.21	-0.1%	-0.1%	-13.4%	1.34	1.24
	中证800	1.03	-0.2%	-0.6%	-12.6%	1.23	0.87
	中证1000	0.47	-0.9%	-2.8%	-46.1%	0.87	0.34
风格 指数	大盘成长	1.52	-0.5%	-1.6%	-32.2%	1.79	1.80
	大盘价值	1.14	0.0%	-0.3%	-4.1%	1.23	1.07
	小盘成长	0.81	-0.8%	-2.2%	-21.0%	1.17	0.52
	小盘价值	0.54	-0.2%	-1.1%	-23.5%	0.75	0.34
	茅指数	3.23	-0.2%	-0.3%	-8.7%	3.87	2.77
	宁组合	3.36	-0.2%	-0.5%	-13.4%	4.43	2.69

来源：Wind、国金证券研究所



图表24: 本周 (8.14-8.18) 多数行业盈利预期小幅下调

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	-0.4%	-1.5%	-31.7%	1.98	1.84
	有色金属	0.83	-0.3%	-3.3%	-35.3%	1.17	0.78
	交通运输	0.45	0.0%	8.0%	-40.1%	0.73	0.22
	基础化工	0.69	-0.5%	-2.5%	-54.9%	1.34	0.72
	石油石化	0.87	-0.3%	-0.2%	-9.2%	0.98	0.81
	钢铁	0.25	-0.6%	-0.8%	-43.0%	0.43	0.15
	建筑材料	0.76	0.0%	-0.9%	-41.4%	1.19	0.60
	建筑装饰	0.68	-0.2%	-0.1%	-32.0%	1.08	0.59
	电力设备	1.10	-0.3%	-0.7%	-43.5%	1.85	0.84
	机械设备	0.39	-0.6%	-0.7%	-53.3%	0.86	0.31
	国防军工	0.41	-0.1%	-0.9%	-45.0%	0.68	0.24
	公用事业	0.46	0.2%	1.3%	-9.7%	0.62	0.24
	环保	0.34	0.1%	-2.7%	-50.0%	0.74	0.25
	传统 消费	汽车	0.55	-0.6%	-0.1%	-52.6%	1.24
家用电器		1.36	0.2%	0.1%	-35.3%	1.97	1.20
纺织服饰		0.31	0.1%	13.0%	-59.0%	0.85	0.16
商贸零售		0.12	0.1%	-12.8%	-82.6%	0.76	-0.04
食品饮料		2.32	-0.1%	0.1%	-22.5%	3.39	1.93
社会服务		0.09	0.1%	-17.6%	-76.7%	0.56	-0.19
农林牧渔		0.36	-6.7%	-12.3%	-76.0%	1.43	0.16
轻工制造		0.47	-0.1%	-1.1%	-48.0%	0.97	0.29
成长	医药生物	0.75	-0.1%	0.4%	-48.4%	1.41	0.65
	美容护理	0.76	1.6%	8.7%	-50.2%	1.74	0.39
	电子	0.47	0.6%	-4.9%	-45.4%	0.93	0.36
	计算机	0.37	-0.5%	-0.1%	-51.6%	0.80	0.14
	传媒	0.33	0.2%	1.7%	-43.1%	0.62	0.08
	通信	0.95	-0.1%	-0.4%	-23.7%	1.32	0.85
金融	房地产	0.10	82.8%	1020.9%	-91.3%	0.92	-0.30
	银行	1.16	0.0%	-0.2%	-4.5%	1.26	1.11
	非银金融	0.93	-0.1%	-0.5%	-19.2%	1.30	0.67
综合	0.00	-114.3%	62.5%	-100.6%	0.89	-0.06	

来源: Wind、国金证券研究所



四、下周经济数据及重要事件展望

图表25：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
2023/8/21	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.55	
2023/8/21	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	4.20	
2023/8/25	中国	7月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-186.14	
2023/8/25	中国	7月外汇市场交易额:当月值(亿美元)	30,619.79	
2023/8/27	中国	7月工业企业利润:累计同比(%)	-16.80	
2023/8/21	德国	7月PPI:环比(%)	-0.30	
2023/8/22	欧盟	6月欧元区:经常项目差额:季调(百万欧元)	9,087.58	
2023/8/22	英国	7月中央政府经常预算差额(十亿英镑)	-14.50	
2023/8/23	日本	8月制造业PMI(初值)	49.40	
2023/8/23	德国	8月制造业PMI(初值)	38.80	
2023/8/23	欧盟	8月欧元区:制造业PMI(初值)	42.70	
2023/8/23	英国	8月制造业PMI(初值)	45.30	
2023/8/23	美国	7月新房销售年化总数:季调(千套)	697	
2023/8/23	美国	8月18日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	15,371	
2023/8/23	美国	8月18日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-5,960	
2023/8/24	美国	8月19日当周初次申请失业金人数:季调(人)	239,000	
2023/8/24	美国	8月18日天然气库存(十亿立方英尺)	3,065	
2023/8/25	美国	8月密歇根大学消费者现状指数	76.60	76.8
2023/8/25	美国	8月密歇根大学消费者预期指数	68.30	
2023/8/25	日本	8月CPI:东京都区部:同比(%)	3.20	
2023/8/25	德国	第二季度GDP总量:季调(百万欧元)	999,830	
2023/8/25	美国	8月IFO景气指数:季调(2015年=100)	87.30	

来源: Wind、国金证券研究所

图表26：下周全球主要国家重要事件一览

日期	国家/地区	事件
2022/8/22	美国	8月里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
2022/8/23	美国	8月芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话

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；3、人民币汇率仍在持续贬值。



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。

任何形式的复制、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