



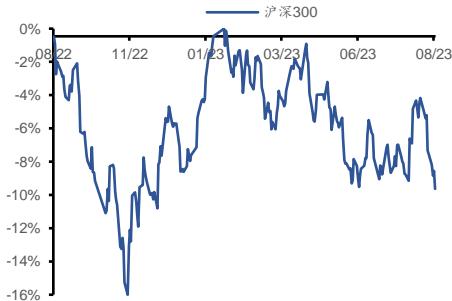
积极政策信号释放，市场机会大于风险

——周观点与市场研判（2023.08.14—2023.08.18）

日期：2023年08月21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：

- 《震荡中保持乐观，静候政策渐次落地》
——2023年08月15日
《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

■ 主要观点

从国内环境看，活跃资本市场“组合拳”提振信心，央行政策基调延续会议精神。8月18日证监会有关负责人就活跃资本市场重要部署的贯彻落实情况作出回应，从加快投资端改革、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/H股活跃度等方面形成合力推动若干重要举措，后续伴随政策陆续落地，优化效果或将逐步显现，届时市场有望企稳上行。且在近期发布的2023年第二季度中国货币政策执行报告中提出下一阶段稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展，延续了政治局会议的积极基调，后续货币政策可能仍有空间。

从海外环境看，美联储最新会议纪要仍然关注通胀上行风险，叠加信用评级下调引海外扰动因素增加。7月货币政策会议纪要显示由于通胀仍远高于美联储长期目标，劳动力市场仍然紧张，大多数与会官员继续认为通胀存在“重大上行风险”，可能需要进一步收紧货币政策，以使通胀率在一段时间内恢复到2%的目标水平。我们认为利率高位继续加息或将在一定程度上加重美国经济增长负担，给全球经济带来负面影响，加剧市场震荡，但鉴于通胀已经处于预期回落的状态，不论是未来加息空间和时间维度，抑或是对国内市场的影响都已经有限。

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继续期待，但如果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月第三周（2023/8/14—2023/8/18）海外市场及A股市场普遍下跌。市场风格方面，高估值板块跌幅居前，中盘股领跌，稳定风格表现相对占优。行业方面，一级行业多数下跌。从结构看，环保、纺织服饰、轻工制造涨幅居前；二级行业中涨幅居前的为环境治理、航空装备II、铁路公路。A股整体估值低于5年内平均值；从PE角度看，钢铁、房地产、建筑材料及轻工制造行业处于过去5年PE历

史分位 90%及以上位置；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。交投热情持续降温，两市日均成交额环比下降，换手率多数下行；本周北上资金出现大幅净卖出，近期融资余额小幅减少，两融交易占比有所上升。

■ 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	5
2、 市场估值	7
3、 市场情绪	9
3.1 交投活跃度跟踪	9
3.2 北向资金跟踪	10
3.3 两融资金跟踪	11
3.4 恐慌指标跟踪	12
4、 风险提示	12

图

图 1: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 全球主要市场指数普遍下跌	5
图 2: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) A 股主要市场指数普遍下跌	5
图 3: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 高估值板块跌幅居前	6
图 4: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 中盘股领跌	6
图 5: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 稳定风格表现相对占优	6
图 6: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 申万一级行业多数下跌，环保、纺织服饰、轻工制造涨幅居前	7
图 7: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 申万二级行业中环境治理、航空装备 II、铁路公路行业涨幅居前	7
图 8: 全 APE 低于 5 年内均值	8
图 9: 沪深 300 PE 低于 5 年内均值	8
图 10: 创业板指 PE 低于 5 年内均值	8
图 11: AH 股溢价指数当前处于 97% 历史分位	8
图 12: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 两市日均成交额环比下行	9
图 13: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 北向资金净卖出 291.16 亿元	10
图 14: 近年北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元)	10
图 15: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 北向资金净买入前三: 计算机、通信、国防军工	10
图 16: 近期融资余额小幅减少	11
图 17: 两融交易占比环比增加 0.07 个百分点	11
图 18: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 行业融资净买入前三: 非银金融、银行、轻工制造	11
图 19: VIX 指数当前值为 17.30, 较上一周上行 2.46	12

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	8
表 2: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 主要指数换手率多数下行	10

表 3: 近 7 天北向资金活跃个股统计 11

表 4: 全球国家重要经济数据更新 (2023.8.13-2023.8.19)

..... 12

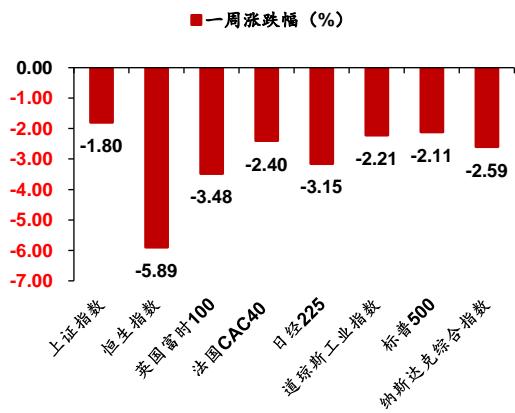
1、市场复盘

8月第三周（2023/8/14—2023/8/18）海外市场及A股市场普遍下跌。全球其他市场主要指数全部下跌，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-5.89%、-3.48%、-2.40%、-3.15%、-2.21%、-2.11%、-2.59%。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-1.80%、-3.24%、-2.58%、-3.11%、-3.68%、-2.39%、-2.29%、-2.97%。

市场风格方面，高估值板块跌幅居前，中盘股领跌，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-3.61%、-2.56%、-1.62%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-2.52%、-2.77%、-2.68%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为-1.18%、-2.25%、-2.02%、-3.34%、-0.54%。

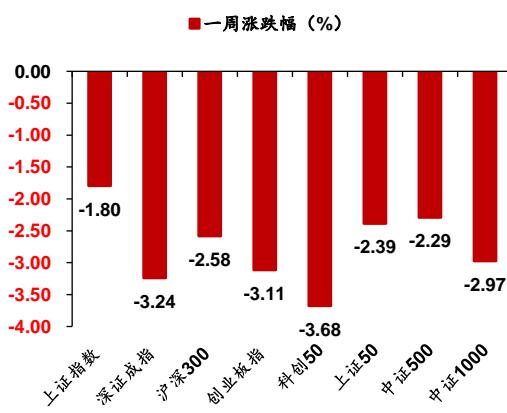
行业方面，一级行业多数下跌。从结构看，环保、纺织服饰、轻工制造涨幅居前，分别上涨1.27%、0.70%、0.54%；电子、计算机、传媒行业跌幅居前，分别下跌4.77%、4.26%和4.06%。二级行业中涨幅居前的为环境治理、航空装备II、铁路公路，分别收涨2.18%、2.15%和1.81%。

图1：近5个交易日（8.14-8.18）全球主要市场指数普遍下跌

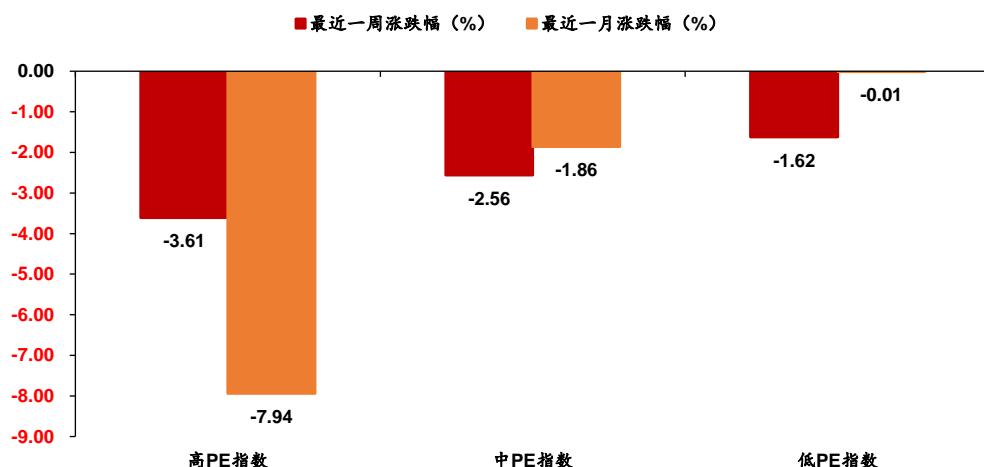


资料来源：Wind，上海证券研究所

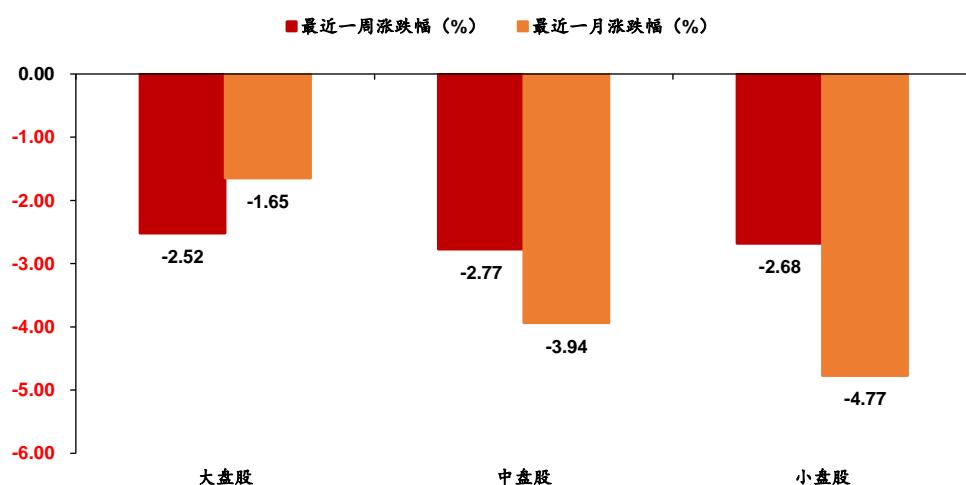
图2：近5个交易日（8.14-8.18）A股主要市场指数普遍下跌



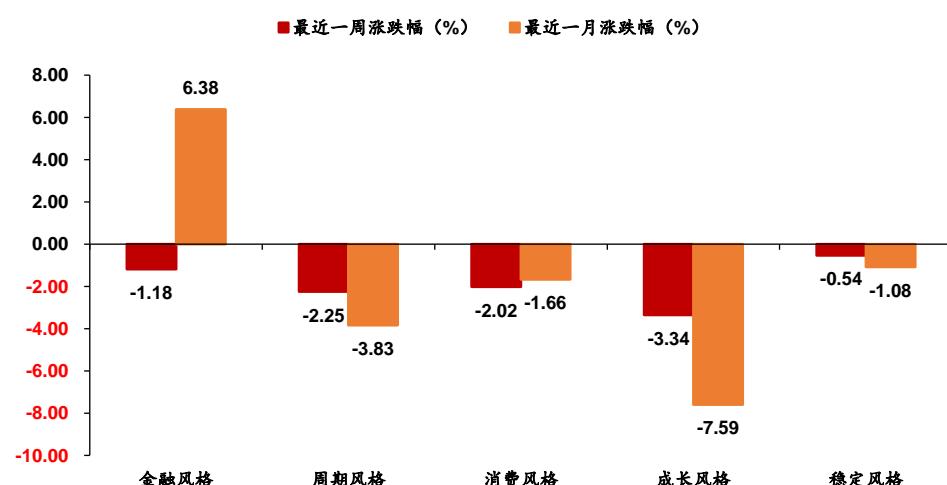
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 高估值板块跌幅居前


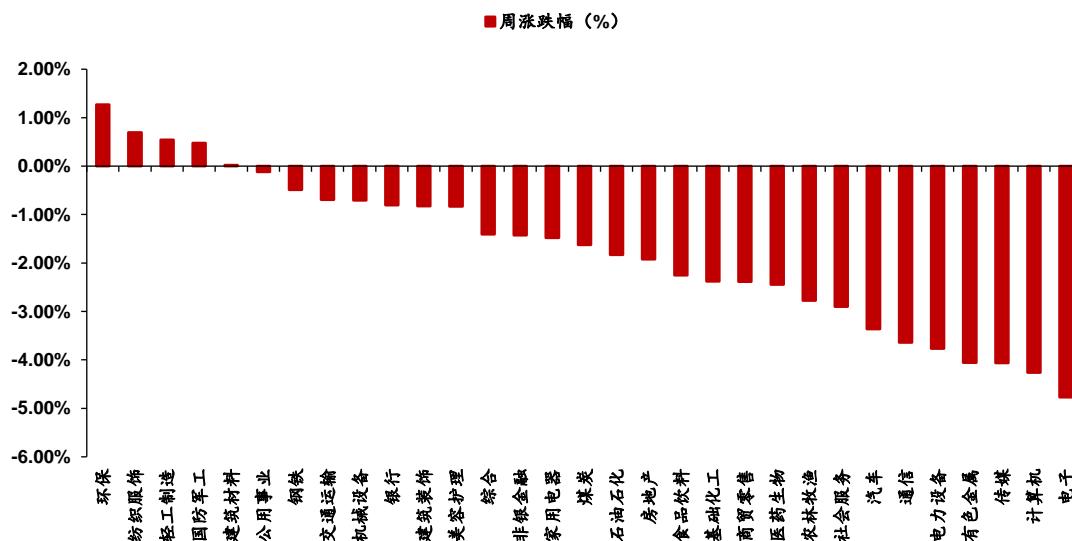
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 中盘股领跌


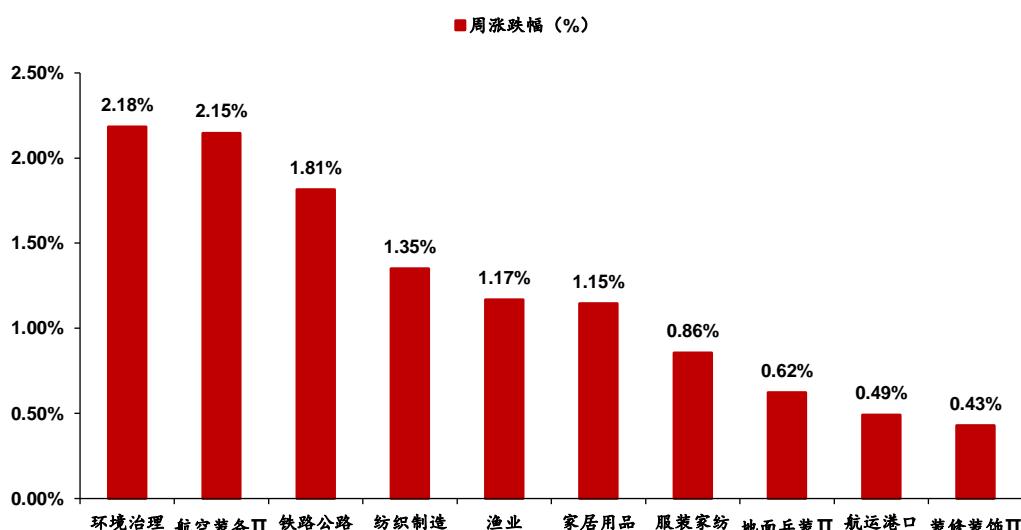
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 5: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 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（8.14-8.18）申万一级行业多数下跌，环保、纺织服饰、轻工制造涨幅居前


资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（8.14-8.18）申万二级行业中环境治理、航空装备 II、铁路公路行业涨幅居前


资料来源：Wind, 上海证券研究所

2、市场估值

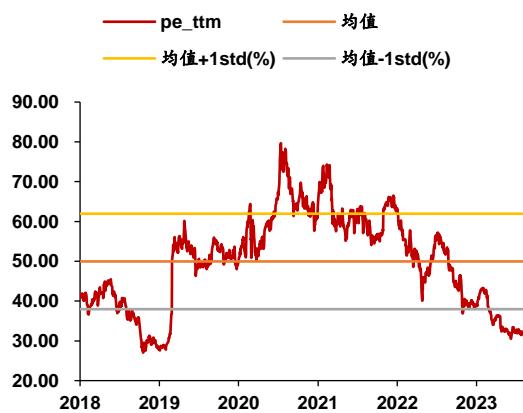
A股整体估值低于 5 年内平均值。截至 8 月 18 日，万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.04 倍、11.49 倍、30.59 倍，均低于 5 年内平均值。截至 8 月 18 日，恒生 AH 股溢价指数为 148.75，高于 5 年内平均值，处于过去 5 年历史分位 97.00% 位置。

图 8: 全 A PE 低于 5 年内均值

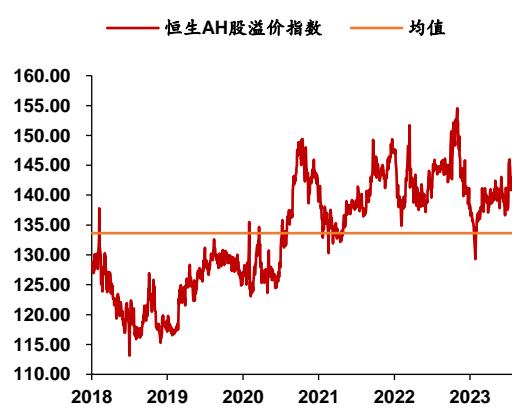

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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 97% 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 18 日，从 PE 角度看，钢铁、房地产、建筑材料及轻工制造行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 及以上位置；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	39.40%	10.00%
基础化工	30.10%	29.10%
钢铁	98.60%	27.90%
有色金属	0.00%	30.60%
电子	66.10%	7.00%
家用电器	14.60%	4.00%
食品饮料	16.80%	21.00%
纺织服饰	50.90%	24.80%
轻工制造	90.00%	46.90%
医药生物	20.00%	2.10%
公用事业	63.50%	54.70%
交通运输	22.40%	23.10%

房地产	94.50%	11.90%
商贸零售	86.70%	62.30%
社会服务	57.10%	22.80%
综合	38.00%	14.30%
建筑材料	90.90%	3.20%
建筑装饰	38.40%	19.80%
电力设备	0.30%	45.30%
国防军工	6.80%	56.50%
计算机	74.40%	33.90%
传媒	83.30%	61.00%
通信	15.40%	39.80%
银行	3.70%	1.90%
非银金融	51.80%	18.30%
汽车	62.60%	57.70%
机械设备	59.80%	41.50%
煤炭	0.00%	30.50%
石油石化	42.50%	14.30%
环保	45.90%	4.10%
美容护理	54.60%	45.80%

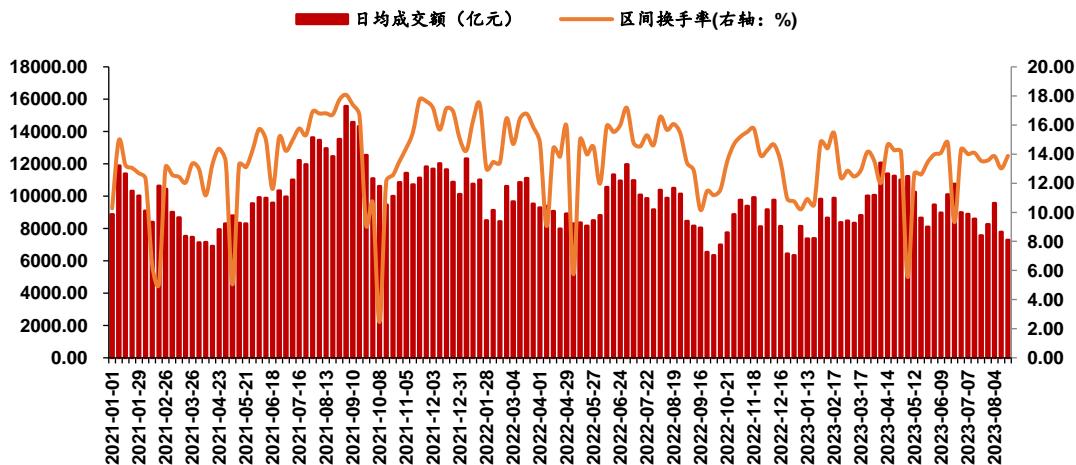
资料来源：Wind, 上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 交投活跃度跟踪

交投热情持续降温，两市日均成交额环比下降，换手率多数下行。近5个交易日（8.14-8.18）两市日均成交额7281.37亿元，环比下降493.64亿元；主要指数一周平均换手率多数下行，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：-0.07 pct、-0.03 pct、-0.09 pct、-0.01 pct、0.17 pct。

图 12：近5个交易日（8.14-8.18）两市日均成交额环比下行



资料来源：Wind, 上海证券研究所

表 2: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 主要指数换手率多数下行

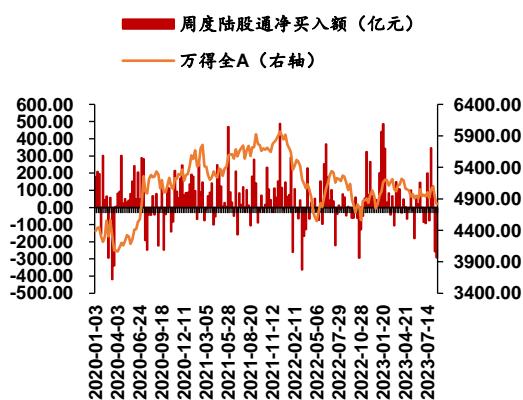
	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率 (%)	0.94	0.33	1.18	0.21	0.73
上周平均换手率 (%)	1.02	0.36	1.27	0.22	0.56
变动 (pct)	-0.07	-0.03	-0.09	-0.01	0.17

资料来源: Wind, 上海证券研究所

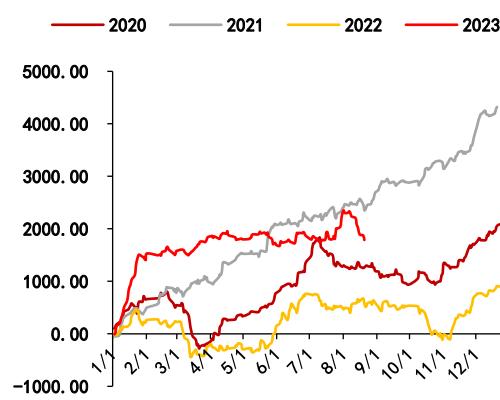
3.2 北向资金跟踪

本周北上资金大幅净卖出。近 5 个交易日 (8.14-8.18) 合计净卖出 291.16 亿元，环比上一周增加 35.36 亿元。

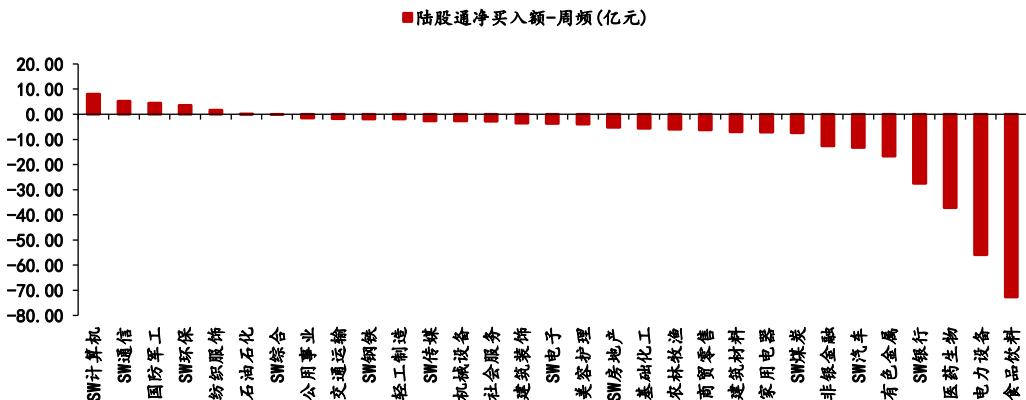
陆股通周内净买入行业前三为计算机、通信、国防军工，分别为 8.08 亿元、5.23 亿元、4.51 亿元；净卖出行业前三为食品饮料、电力设备、医药生物，分别为 72.65 亿元、55.89 亿元、37.15 亿元。近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为：药明康德、工业富联、中际旭创；净卖出前三分别为：贵州茅台、五粮液、招商银行。

图 13: 近 5 个交易日 (8.14-8.18) 北向资金净卖出 291.16 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 (8.14-8.18) 北向资金净买入前三: 计算机、通信、国防军工


资料来源: Wind, 上海证券研究所

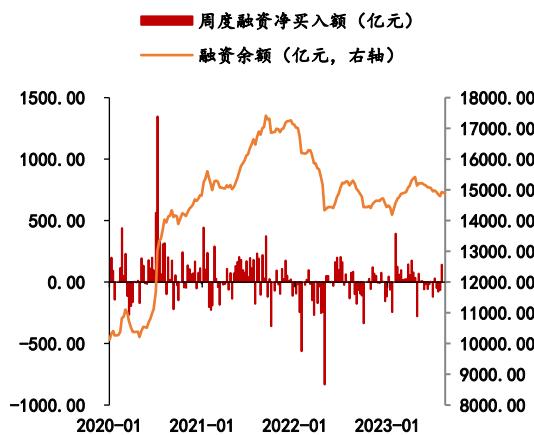
表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计

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	603259.SH	药明康德	15.17	1	600519.SH	贵州茅台	-44.91
2	601138.SH	工业富联	5.62	2	000858.SZ	五粮液	-37.01
3	300308.SZ	中际旭创	5.05	3	600036.SH	招商银行	-29.21
4	688111.SH	金山办公	4.79	4	601012.SH	隆基绿能	-24.60
5	002410.SZ	广联达	4.07	5	002594.SZ	比亚迪	-22.24

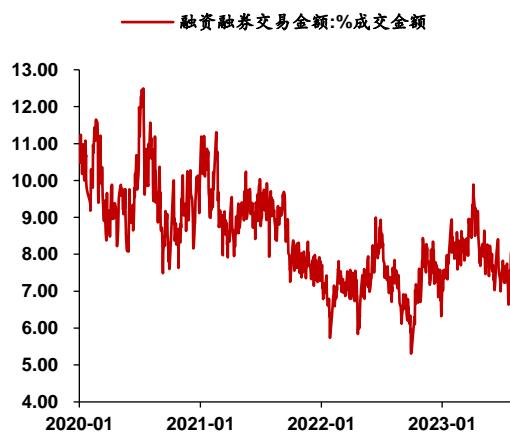
资料来源：Wind, 上海证券研究所

3.3 两融资金跟踪

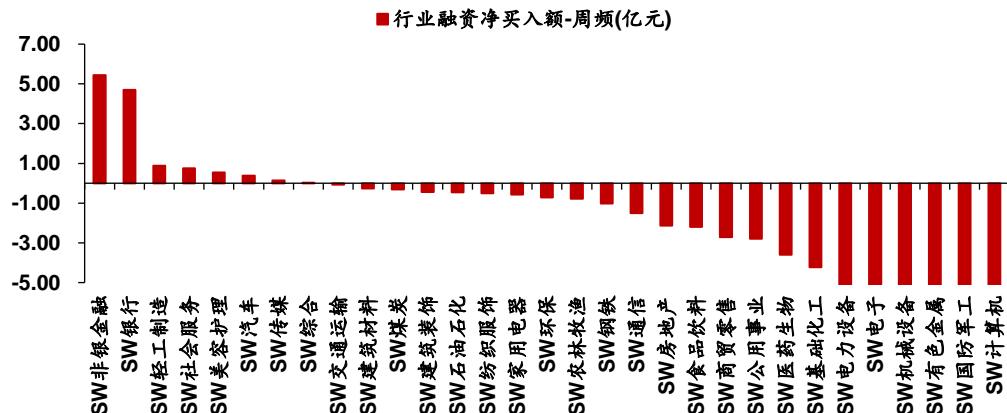
近期融资余额小幅减少，两融交易占比有所上升。截至 8 月 17 日，当前融资余额为 14889.18 亿元，周度净买入额-16.86 亿元；两融交易占比环比增加 0.07 个百分点。

图 16：近期融资余额小幅减少


资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 17：两融交易占比环比增加 0.07 个百分点


资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 18：近 5 个交易日（8.14-8.18）行业融资净买入前三：非银金融、银行、轻工制造


资料来源：Wind, 上海证券研究所

3.4 恐慌指标跟踪

本周市场恐慌情绪上行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 17.30, 较上一周上行 2.46 (当前值截至 2023/8/18)。

图 19: VIX 指数当前值为 17.30, 较上一周上行 2.46



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 (2023.8.13-2023.8.19)

国家/地区	指标名称	前值	今值
中国	7月工业增加值:当月同比(%)	4.4	3.7
	7月固定资产投资:累计同比(%)	3.80	3.40
	7月社会消费品零售总额:当月同比(%)	3.10	2.50
	7月核心零售总额:季调:环比(%)	0.22	0.97
美国	7月零售销售总额:季调:环比(%)	0.31	0.73
	7月零售销售总额:季调:同比(%)	1.59	3.17
	7月新屋开工:私人住宅(千套)	130.00	130.90
	8月11日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	5,851.00	-5,960.00
欧盟	8月12日当周初次申请失业金人数:季调(人)	2500000.00	2390000.00
	8月欧元区:ZEW经济景气指数	-12.20	-5.50
	7月欧盟:CPI:同比(%)	6.40	6.10
	7月欧元区:CPI:环比(%)	0.3	-0.1
英国	7月欧元区:CPI:同比(%)	5.50	5.30
	7月CPI:环比(%)	0.10	-0.40
	7月核心CPI:环比(%)	0.21	0.32
	8月ZEW经济景气指数	-14.70	-12.30
日本	8月ZEW经济现状指数	-59.50	-71.30
	第二季度不变价GDP(初值):季调:环比(%)	0.9	1.50
	第二季度不变价GDP(初值):同比(%)	2.00	2.00
	第二季度现价GDP(初值)(十亿日元)	143178.8	145340.8
	7月CPI(剔除食品):环比(%)	0.2	0.4
	7月CPI:环比(%)	0.1	0.5

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

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

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。