



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

“箭已在弦”，反弹开启在即

前期报告摘要与市场聚焦

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。消费视角看，影响消费趋势的根本是消费能力，即薪资与就业，二季度两者拐点已经回升，因此，站在当前时点，我们不应该比今年一季度更悲观。制造业视角看，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。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，静待情绪面改善，A 股市场将大概率反弹。

当下市场聚焦：1、北上资金流出期间，市场防御配置有哪些？2、当前市场情绪面“见底”与否？未来何时改善？路径几何？3、北上资金回暖，配置方向几何？4、风格而言，何以建议建仓消费？5、反弹行情，孰堪当先锋？

策略观点及投资建议：悲观情绪有望化解，反弹逻辑进一步强化

短期“亮眼”的经济及业绩数据将有望带动情绪面“底部回升”。A 股市场情绪面已经降至底部区域，但凡出现“导火索”均有望促使市场情绪回暖。政策面，首套房贷款“认房不用认贷”措施，虽然有利于提升部分消费者购房意愿、一定程度缓和房地产风险担忧，但影响有限。基本面，一方面，基于工业企业利润“量”、“价”及“净利率”拆解分析，预计 7 月工业利润累计同比将继续改善；另一方面，市场一致预期 8 月制造业 PMI 或重回 50 荣枯线。事实上，23H1 中报披露率达 53%，近 64% 的企业盈利相较 Q1 继续提升；同时，7 月经营活动预期指数已经扭转了过去 5 个月的下滑态势。综上，我们坚定认为市场底部已现，情绪面导致的“超跌”终将回补。考虑到下周情绪面或受益于较为“亮眼”经济、盈利数据提振及政策面辅助，将有望扭转对于国内经济的“过度悲观”，叠加未来印花税、存量按揭贷款利率下调等重大政策仍有望逐步落地，一旦观察到北上资金止跌回升，本次“反弹行情”开启。

风格何以开始建仓消费？

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，尤其消费拐点已现，其未来将有望引领顺周期方向，A 股市场底部区域建议左侧布局消费底仓。具体来看，一旦市场情绪回暖，反弹开启，A 股偏好将有望重回基本面与流动性逻辑，一方面，看好盈利超预期及弹性驱动，主要集中在消费风格；另一方面，北上资金回流，资金边际“定价”的角度，看好白酒等餐饮。

风格及行业配置：成长+券商“抢反弹”

（一）抓住有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”，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 依然有机会，但大概率出现分化，看好传媒将受益于业绩拐点逐步清晰+流动性趋势回升+机构加仓；（3）医药生物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。（二）政策驱动下的“大金融”，包括：（1）以房地产为“锚”，辐射的银行及地产链方向，或偏短期。（2）券商，一方面受益于政治局首次提出“活跃资本市场”，相关细则或陆续出台，交易量弹性较大的公司下半年盈利预期差可能最大；另一方面，券商亦受益于人民币汇率企稳，情绪面回升及流动性改善。

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。



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 悲观情绪有望化解，反弹逻辑进一步强化.....	4
2.2 风格何以开始建仓消费？.....	4
2.3 风格及行业配置：成长+券商“抢反弹”.....	9
三、市场表现回顾.....	9
3.1 市场回顾：市场主要指数全线下跌，风险偏好回落.....	9
3.2 市场估值：A股主要指数估值全线下跌.....	11
3.3 市场性价比：主要指数配置性价比上升.....	12
3.4 盈利预期：多数指数盈利预期下调.....	16
四、下周经济数据及重要事件展望.....	18
风险提示.....	18

图表目录

图表 1：北向资金大幅流出后的回流，往往会支撑指数短期走强.....	5
图表 2：本周市场交易特征表现为具有防御属性的高 ROE 行业更抗跌.....	5
图表 3：人民币汇率迅速贬值转向区间震荡，北向从大幅流出转向回流.....	6
图表 4：北向流出期间及后续一个月行业涨跌幅表现.....	6
图表 5：截至 8 月 25 日，当前 A 股整体 23H1 财报披露率达到 53%.....	7
图表 6：截至 8 月 25 日，零售、美容护理、餐饮、医药等消费行业实际盈利超预期比例较高.....	8
图表 7：2023H1 已披露中报的各行业净利润增速中位水平（至 8 月 25 日）.....	8
图表 8：本周（8.21-8.25）A 股主要指数全面回落，海外权益市场主要指数小幅上涨.....	10
图表 9：本周（8.21-8.25）一级行业除环保行业以外全面下跌，农林牧渔、食品饮料等行业跌幅相对较少.....	11
图表 10：本周（8.21-8.25）A 股主要指数估值全面回落，海外主要指数估值全面回落.....	12
图表 11：本周（8.21-8.25）各行业估值多数下跌.....	12
图表 12：万得全 A ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	13
图表 13：上证指数 ERP 接近“1 倍标准差上限”.....	13
图表 14：沪深 300 ERP 超过“1 倍标准差上限”.....	13
图表 15：创业板指 ERP 超过“2 倍标准差上限”.....	13
图表 16：万得全 A 股债收益差刺破“2 倍标准差下限”.....	14
图表 17：上证指数股债收益差刺破“2 倍标准差下限”.....	14
图表 18：沪深 300 股债收益差刺破“2 倍标准差下限”.....	14



图表 19: 创业板指股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	14
图表 20: 金融的 ERP 超过“1 倍标准差上限”	14
图表 21: 周期的 ERP 接近“1 倍标准差上限”	14
图表 22: 消费的 ERP 接近“1 倍标准差上限”	15
图表 23: 成长的 ERP 超过“1 倍标准差上限”	15
图表 24: 金融股债收益差接近“2 倍标准差下限”	15
图表 25: 周期股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	15
图表 26: 消费股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	15
图表 27: 成长股债收益差刺破“2 倍标准差下限”	15
图表 28: 本周 (8.21-8.25) 主要指数盈利预期多数下调	16
图表 29: 本周 (8.21-8.25) 少数行业盈利预期大幅上调	17
图表 30: 下周全球主要国家核心经济数据一览	18
图表 31: 下周全球主要国家重要事件一览	18



一、前期报告提要与市场聚焦

前期观点回顾：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。消费视角看，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。制造业视角看，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。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，静待情绪面改善，A 股市场将大概率反弹。

当下市场聚焦：1、北上资金流出期间，市场防御配置有哪些？2、当前市场情绪面“见底”与否？未来何时改善？路径几何？3、北上资金回暖，配置方向几何？4、风格而言，何以建议建仓消费？5、反弹行情，孰堪当先锋？

二、策略观点及投资建议

2.1 悲观情绪有望化解，反弹逻辑进一步强化

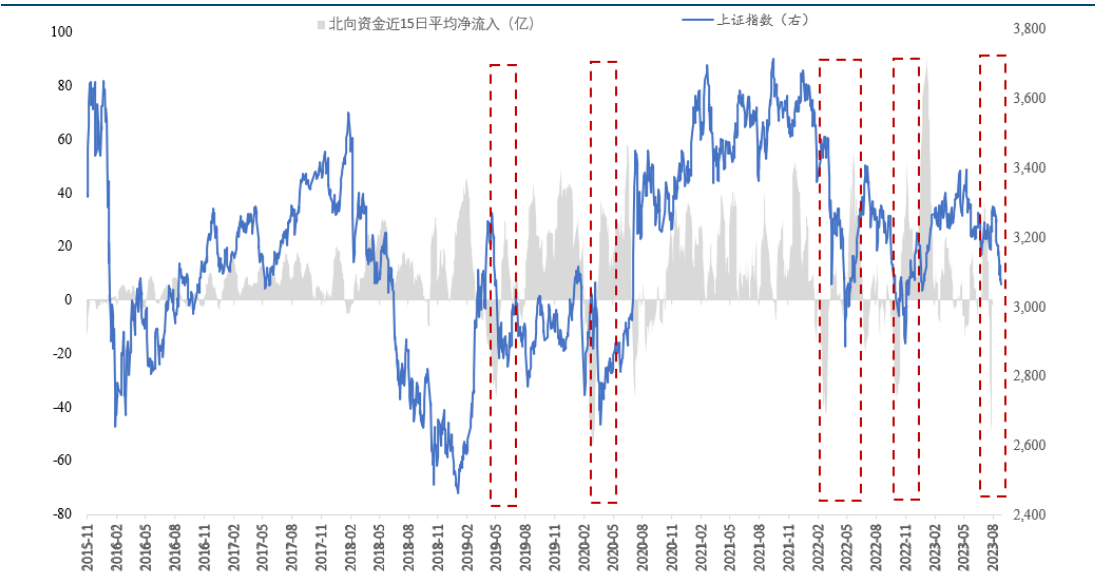
短期“亮眼”的经济及业绩数据将有望带动情绪面“底部回升”。基于前期观点回顾，显然情绪面筑底回升将可能成为 A 股反弹行情开启的重要因素。根观察，不仅全 A 多头排列占比降近五年低点；而且全 A 换手率亦降至近一年标准差下限，意味着 A 股市场情绪面已经降至底部区域，但凡出现“导火索”均有望促使市场情绪回暖。既然市场情绪的低迷主要来自对国内经济的担忧，那么围绕国内经济的“数据”及“政策”均有可能成为本次反弹的催化。本周五消息面，三部门推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施，虽然有利于提升部分消费者购房意愿、一定程度缓和房地产风险担忧，但依然未能从本质上解决购房需求偏弱、市场信心不足等问题。我们认为只有政策向着居民的“薪资”与“就业”发力，方有望提振居民信心、消费意愿及从本质上化解房地产风险。另外，未来拟公布的国内经济数据包括 7 月工业利润及 8 月制造业 PMI，一方面，预计 7 月工业利润累计同比将继续改善。基于工业企业利润“量”、“价”及“净利率”拆解分析，(1) 7 月工业增加值累计增速 3.8%，环比基本持平；(2) 7 月 PPI 两年 CAGR 首次转负，意味着期间工业企业净利率或有较为明显改善；(3) 7 月 PPI 累计增速-3.2%，环比降幅 0.1pct，相比此前明显收窄，意味着 7 月工业利润累计增速将大概率继续改善。事实上，23H1 中报披露率达 53%，近 64%的企业盈利（年化）相较 Q1 继续提升。另一方面，市场一致预期 8 月制造业 PMI 或重回 50 荣枯线。事实上 7 月经营活动预期指数已经扭转了过去 5 个月的下滑态势，且库存/新订单比仍在下降，或反应需求回暖，企业信心回升。综上，我们坚定认为市场底部已现，情绪面导致的“超跌”终将回补。事实上，北上资金作为情绪面的同步指标，分别在 19 年 5 月、20 年 3 月、20 年 7 月、22 年 3 月、22 年 10 月及本次调整期均出现明显流出，一旦观察到北上资金止跌回升，以史为鉴，A 股将大概率走出修复行情。考虑到下周情绪面或受益于较为“亮眼”经济、盈利数据提振及政策面辅助，将有望扭转对于国内经济的“过度悲观”，叠加未来印花税、存量按揭贷款利率下调等重大政策仍有望逐步落地，意味着本次“反弹行情”将势在必行。

2.2 风格何以开始建仓消费？

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，尤其消费拐点已现，其未来将有望引领顺周期方向，A 股市场底部区域建议左侧布局消费底仓。另外，在 A 股偏弱、情绪面“冰点”环境下，市场整体风格以防御为主，偏好餐饮、煤炭、家电等具有高 ROE 的行业。然而，一旦市场情绪回暖，反弹开启，A 股偏好将有望重回基本面与流动性逻辑，一方面，看好盈利超预期及弹性驱动，主要集中在消费风格。(1) 23H1 实际盈利超预期的行业排序为：商贸零售 (38.1%) = 银行 (38.1%) > 食品饮料 (31%) > 非银金融 (27.7%) > 纺织服饰 (19%)；(2) 23H1 实际盈利超盈利预告的行业排序为：社会服务 (41.0%) > 商贸零售 (35.7%) > 石油石化 (34.5%) > 非银金融 (31.9%) > 建筑材料 (29.6%)；(3) 23H1 实际盈利超预期的公司行业分布来看：医药生物 (15.1%) > 食品饮料 (7.1%) = 机械设备 (7.1%) > 电力设备 (5.8%) > 商贸零售 (5.1%)；(4) 23H1 实际盈利增长中位数的行业排序为：社会服务 (65.0%) > 美容护理 (44.7%) > 非银金融 (30.7%) > 商贸零售 (27.5%) > 汽车 (26.6%) > 食品饮料 (25.1%)。另一方面，北上资金回流，边际“定价”的角度，看好白酒等餐饮。

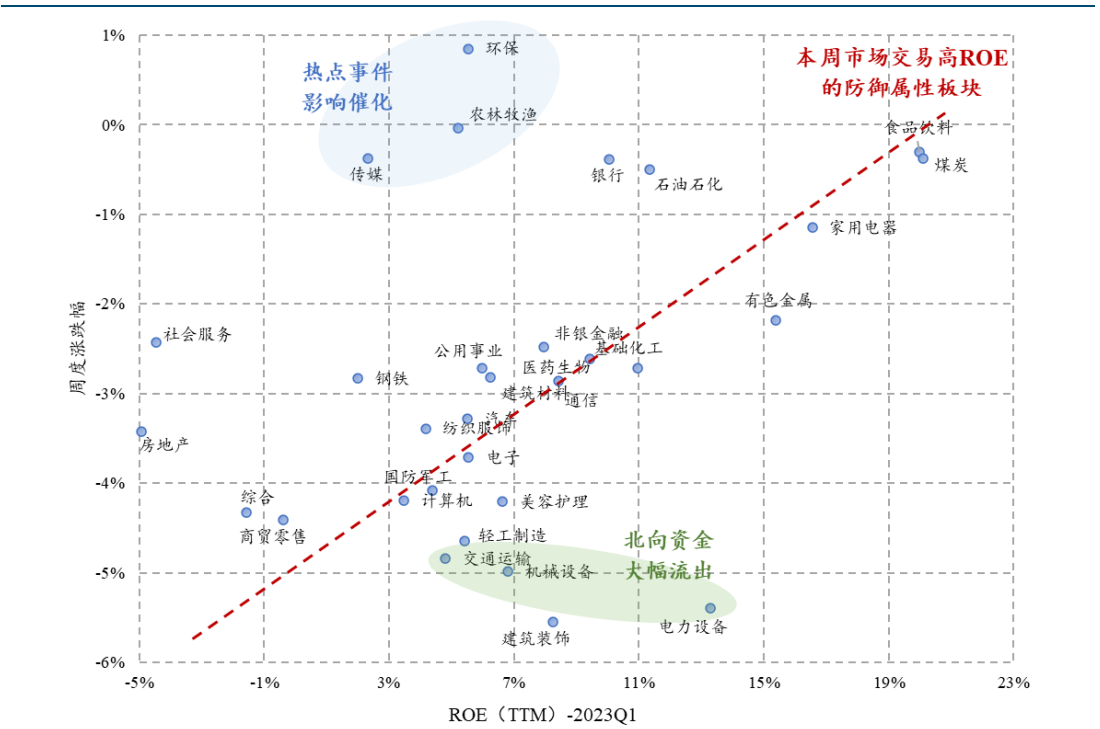


图表1: 北向资金大幅流出后的回流, 往往会支撑指数短期走强



来源: wind、国金证券研究所

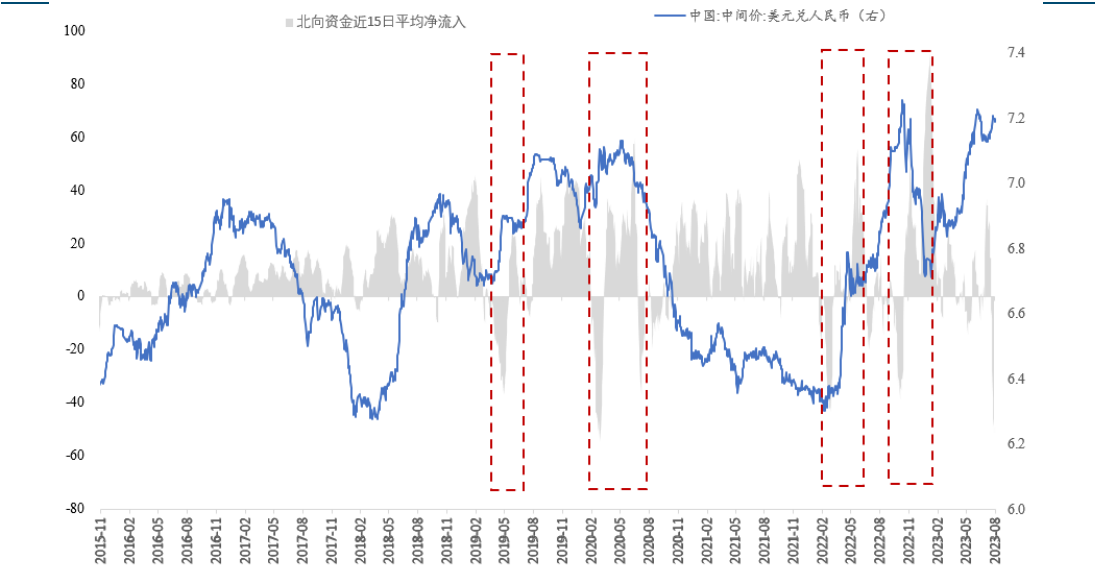
图表2: 本周市场交易特征表现为具有防御属性的高ROE行业更抗跌



来源: wind、国金证券研究所



图表3: 人民币汇率迅速贬值转向区间震荡, 北向从大幅流出转向回流



来源: wind、国金证券研究所

图表4: 北向流出期间及后续一个月行业涨跌幅表现

起始日	北向流出期间行业表现							北向回流后行业表现							平均涨跌幅 (剔除最大值)
	2023/8/5	2022/10/14	2022/3/5	2020/7/14	2020/3/6	2019/5/7	平均 涨跌幅	2022/10/31	2022/3/22	2020/7/27	2020/3/26	2019/5/23	平均 涨跌幅		
	截止日 2023/8/25	2022/10/31	2022/3/22	2020/7/27	2020/3/26	2019/5/23		2022/11/30	2022/4/21	2020/7/26	2020/4/25	2019/6/22			
食品饮料	1.0%	-12.4%	-1.0%	0.9%	1.2%	1.8%	-2.84%	6.9%	6.2%	8.8%	12.3%	2.7%	3.37%	6.16%	
房地产	-2.8%	-9.0%	5.1%	-3.4%	-2.9%	0.4%	-2.55%	15.4%	7.5%	-2.3%	-2.4%	-2.4%	3.15%	0.08%	
美容护理	-1.8%	-3.3%	-2.1%	-2.3%	3.5%	3.4%	-1.03%	-1.3%	6.0%	-1.5%	10.3%	-1.2%	2.48%	0.51%	
非银金融	-1.1%	-1.9%	0.4%	-4.2%	-4.7%	-2.2%	-2.61%	7.0%	1.5%	-1.5%	-3.2%	8.2%	2.42%	0.97%	
建筑材料	-0.7%	-4.4%	0.4%	7.6%	0.5%	3.8%	1.01%	9.8%	-1.2%	2.5%	3.7%	-2.9%	2.38%	0.52%	
农林牧渔	1.5%	-8.6%	2.8%	1.7%	2.5%	-2.8%	-0.38%	-1.9%	5.0%	4.2%	7.9%	-4.2%	2.18%	0.75%	
银行	2.5%	-2.9%	1.0%	-1.6%	1.4%	-1.4%	-0.53%	4.7%	7.8%	-0.8%	-2.2%	1.2%	2.13%	0.70%	
社会服务	-0.6%	6.6%	-1.8%	6.7%	0.8%	0.1%	3.07%	5.4%	0.2%	-3.5%	5.6%	1.4%	1.81%	0.86%	
环保	5.8%	1.9%	-2.0%	1.0%	-1.4%	-2.1%	-0.11%	0.0%	-7.0%	6.6%	-0.7%	7.5%	1.28%	-0.28%	
交通运输	0.0%	1.6%	-3.2%	-0.3%	1.2%	0.5%	-0.16%	-2.6%	4.4%	3.3%	-0.1%	-1.2%	0.77%	-0.14%	
建筑装饰	-3.4%	1.2%	2.8%	0.8%	-1.8%	-0.8%	0.74%	3.8%	-1.9%	0.2%	1.0%	-0.6%	0.50%	-0.32%	
商贸零售	-3.8%	-0.5%	-2.5%	-7.3%	4.9%	-0.5%	-1.34%	4.6%	4.4%	-7.7%	3.1%	-3.1%	0.24%	-0.84%	
家用电器	-0.5%	-7.0%	-3.7%	5.1%	-5.6%	3.1%	-2.80%	3.2%	1.4%	-0.3%	1.1%	-4.4%	0.22%	-0.53%	
传媒	-0.3%	1.2%	1.8%	-4.3%	-1.4%	-1.2%	-0.65%	7.7%	-4.8%	2.4%	-3.7%	-1.0%	0.14%	-1.76%	
公用事业	1.8%	-3.8%	-2.5%	2.2%	2.0%	-0.6%	-0.51%	-0.7%	-2.3%	2.0%	-1.2%	2.1%	-0.03%	-0.56%	
石油石化	4.0%	-3.5%	-2.6%	2.9%	-2.1%	-1.1%	-1.30%	-0.4%	-0.6%	2.8%	-0.6%	-2.6%	-0.27%	-1.04%	
基础化工	-0.1%	-2.1%	-1.1%	3.2%	-3.7%	-0.3%	-0.91%	0.1%	-3.1%	3.5%	1.6%	-5.1%	-0.60%	-1.63%	
钢铁	-0.5%	1.1%	-3.6%	-1.6%	0.8%	-0.4%	-0.82%	2.5%	0.7%	-1.8%	-1.3%	-4.5%	-0.89%	-1.74%	
轻工制造	-0.9%	-0.4%	-0.2%	1.8%	-1.4%	0.9%	-0.03%	2.7%	-4.4%	3.1%	-1.0%	-5.0%	-0.93%	-1.94%	
纺织服饰	1.5%	-1.3%	-1.6%	-1.5%	-1.5%	0.6%	-1.45%	1.7%	1.6%	-1.3%	-1.9%	-4.9%	-0.97%	-1.64%	
综合	-2.5%	2.1%	5.5%	-1.9%	-1.7%	2.3%	1.00%	0.6%	-2.3%	-1.6%	-0.4%	-1.6%	-1.07%	-1.48%	
煤炭	4.1%	-5.6%	4.2%	1.0%	-1.4%	1.3%	-0.46%	-4.9%	9.6%	-3.7%	-2.8%	-4.0%	-1.16%	-3.86%	
汽车	-3.5%	0.4%	1.2%	0.9%	-4.6%	-2.9%	-0.52%	1.0%	-5.1%	2.1%	-3.5%	-2.4%	-1.57%	-2.48%	
医药生物	0.4%	9.4%	3.9%	3.8%	5.8%	0.0%	5.74%	-0.6%	-7.1%	-2.8%	7.3%	-4.8%	1.59%	-3.81%	
机械设备	-3.1%	6.2%	-1.1%	1.6%	-2.1%	2.4%	1.16%	-2.1%	-8.1%	2.0%	0.3%	-0.9%	-1.76%	-2.70%	
有色金属	-2.0%	0.3%	-2.0%	2.5%	-4.1%	6.1%	-0.83%	-1.1%	-7.3%	-4.0%	-1.9%	3.5%	2.14%	-3.56%	
电子	-5.6%	7.8%	-0.2%	-6.8%	-8.3%	-0.4%	-1.91%	-3.0%	-11.5%	0.7%	-4.2%	-1.5%	-3.91%	-5.07%	
计算机	-5.4%	15.2%	0.0%	-6.4%	-1.9%	5.7%	1.75%	-3.9%	-9.9%	-2.7%	-2.9%	-2.4%	-4.35%	-4.84%	
国防军工	0.3%	14.1%	-0.9%	8.8%	-3.0%	7.1%	4.77%	-10.9%	-8.5%	-2.7%	2.9%	-3.1%	-4.45%	-6.30%	
电力设备	-5.0%	-1.2%	4.2%	2.2%	-2.6%	1.2%	0.66%	-7.0%	-16.4%	0.9%	0.0%	-3.2%	-5.13%	-6.65%	
通信	-5.4%	5.1%	-0.2%	-7.3%	1.7%	1.4%	-0.17%	-4.9%	-7.2%	-2.5%	-10.2%	-1.8%	-5.32%	-6.20%	

来源: wind、国金证券研究所


图表5: 截至8月25日, 当前A股整体23H1财报披露率达到53%

板块 指标	全部A股		主板		创业板		全部港股	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
公司总数	5246	100.0%	3184	60.7%	1300	24.8%	2614	82.1%
分析师覆盖预测的公司总数	2978	56.8%	1781	55.9%	686	52.8%	598	22.9%
已披露实际盈利公司	2803	53.4%	1735	54.5%	632	48.6%	1597	61.1%
实际盈利超分析师一致预期	302	10.8%	221	12.7%	45	7.1%	123	7.7%
实际盈利超盈利预告	549	19.6%	456	26.3%	63	10.0%	190	11.9%
实际盈利超上季实际盈利_年化处理	1794	64.0%	1050	60.5%	430	68.0%	224	14.0%
2023H1盈利增速 %	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
整体	13.2%	5.1%	25.4%	6.3%	-8.4%	4.1%	-141.6%	6.3%
2023H1盈利增速区间 %	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
前30%	33.1%	33007.8%	32.8%	7303.1%	32.9%	33007.8%	52.5%	6721.3%
中间	-25.6%	33.1%	-25.0%	32.8%	-23.8%	32.9%	-41.0%	52.5%
后30%	-53061.1%	-25.6%	-6109.9%	-25.0%	-53061.1%	-23.8%	-195700.0%	-41.0%

风格 指标	成长		周期		传统消费		金融	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
公司总数	1590	30.3%	2340	44.6%	1053	20.1%	240	4.6%
分析师覆盖预测的公司总数	955	60.1%	1306	55.8%	584	55.5%	132	55.0%
已披露实际盈利公司	865	54.4%	1261	53.9%	546	51.9%	118	49.2%
实际盈利超分析师一致预期	97	11.2%	107	8.5%	82	15.0%	26	22.0%
实际盈利超盈利预告	132	15.3%	235	18.6%	149	27.3%	29	24.6%
实际盈利超上季实际盈利_年化处理	550	63.6%	849	67.3%	340	62.3%	49	41.5%
2023H1盈利增速 %	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
整体	-3.0%	2.2%	-30.0%	2.0%	130.5%	20.8%	52.7%	15.6%
2023H1盈利增速区间 %	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
前30%	29.2%	4234.9%	27.6%	7303.1%	52.6%	33007.8%	36.9%	1701.6%
中间	-32.9%	29.2%	-30.3%	27.6%	-7.4%	52.6%	1.3%	36.9%
后30%	-4179.5%	-32.9%	-53061.1%	-30.3%	-2662.2%	-7.4%	-822.9%	1.3%

来源: wind、国金证券研究所

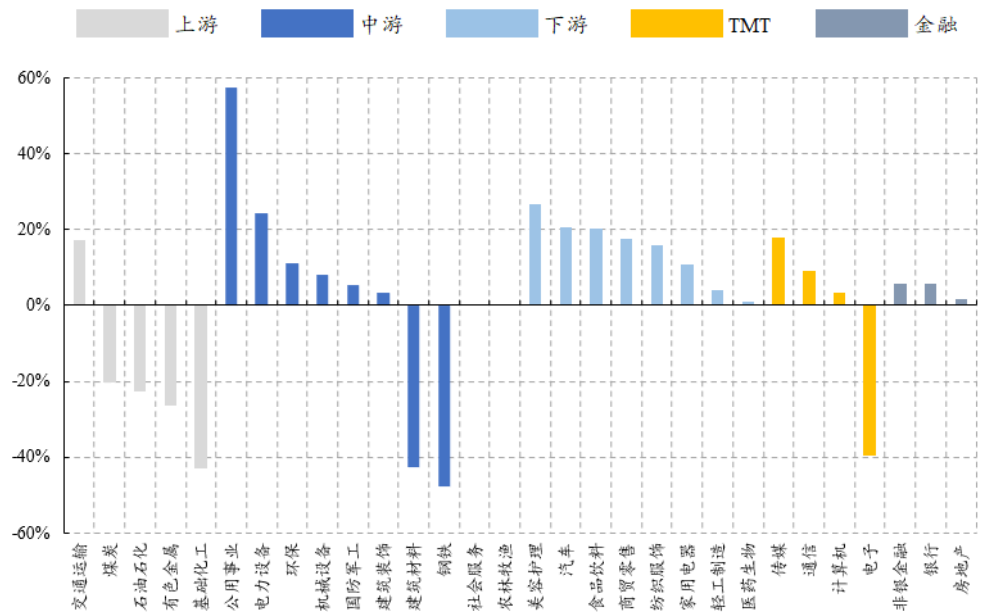


图表6: 截至8月25日, 零售、美容护理、食品饮料、医药等消费行业实际盈利超预期比例较高

行业	个股总数	已披露盈利预告公司数量	已披露实际盈利公司数量	已披露盈利预告占比 (%)	盈利预告超分析师一致预期比例 (%)	盈利预告超上季实际盈利 (年化) 比例 (%)	已披露实际盈利占比 (%)	实际盈利超预期比例 (%)	实际盈利超盈利预告比例 (%)	实际盈利超预期行业占比 (%)	实际盈利超盈利预告行业占比 (%)	实际盈利超上季实际盈利 (年化) 行业占比 (%)
商贸零售	104	61	42	58.7%	23.0	45.9	40.4%	38.1	35.7	5.13	2.73	1.23
银行	42	0	21	-	0.0	-	50.0%	38.1	0.0	2.56	0.00	0.33
食品饮料	124	47	71	37.9%	31.9	40.4	57.3%	31.0	26.8	7.05	3.46	1.73
非银金融	88	33	47	37.5%	21.2	45.5	53.4%	27.7	31.9	4.17	2.73	1.17
纺织服饰	113	48	58	42.5%	10.4	31.3	51.3%	19.0	20.7	3.53	2.19	1.67
美容护理	32	14	16	43.8%	14.3	42.9	50.0%	18.8	25.0	0.96	0.73	0.61
煤炭	38	15	28	39.5%	0.0	20.0	73.7%	17.9	7.1	1.60	0.36	0.22
医药生物	488	121	276	24.8%	14.9	43.8	56.6%	17.0	12.3	15.06	6.19	7.92
社会服务	77	48	39	62.3%	18.8	77.1	50.6%	15.4	41.0	1.92	2.91	1.67
家用电器	90	35	48	38.9%	22.9	74.3	53.3%	12.5	25.0	1.92	2.19	2.06
通信	133	45	80	33.8%	2.2	75.6	60.2%	12.5	16.3	3.21	2.37	3.23
交通运输	126	49	57	38.9%	10.2	67.3	45.2%	12.3	19.3	2.24	2.00	1.90
传媒	131	43	60	32.8%	11.6	44.2	45.8%	11.7	11.7	2.24	1.28	1.73
公用事业	128	58	69	45.3%	13.8	74.1	53.9%	11.6	21.7	2.56	2.73	2.62
国防军工	134	37	70	27.6%	10.8	73.0	52.2%	11.4	15.7	2.56	2.00	2.79
农林牧渔	109	53	53	48.6%	5.7	43.4	48.6%	11.3	28.3	1.92	2.73	1.11
石油石化	46	27	29	58.7%	11.1	63.0	63.0%	10.3	34.5	0.96	1.82	1.00
房地产	110	64	50	58.2%	3.1	43.8	45.5%	10.0	28.0	1.60	2.55	1.23
有色金属	138	56	84	40.6%	1.8	53.6	60.9%	9.5	22.6	2.56	3.46	3.07
电力设备	357	112	190	31.4%	11.6	72.3	53.2%	9.5	18.4	5.77	6.38	7.97
计算机	346	94	185	27.2%	6.4	59.6	53.5%	8.1	15.7	4.81	5.28	7.08
机械设备	544	150	280	27.6%	10.0	70.7	51.5%	7.9	18.9	7.05	9.65	11.48
建筑材料	77	35	54	45.5%	2.9	71.4	70.1%	7.4	29.6	1.28	2.91	2.40
汽车	277	110	153	39.7%	14.5	70.0	55.2%	7.2	25.5	3.53	7.10	6.08
钢铁	45	24	28	53.3%	4.2	45.8	62.2%	7.1	21.4	0.64	1.09	1.06
环保	135	28	78	20.7%	3.6	67.9	57.8%	6.4	9.0	1.60	1.28	2.79
基础化工	402	159	224	39.6%	2.5	45.3	55.7%	6.3	17.0	4.49	6.92	7.30
电子	460	130	248	28.3%	5.4	70.0	53.9%	6.0	18.1	4.81	8.20	10.09
轻工制造	159	58	82	36.5%	3.4	69.0	51.6%	4.9	25.6	1.28	3.83	3.40
建筑装饰	170	54	70	31.8%	1.9	55.6	41.2%	4.3	17.1	0.96	2.19	2.73

来源: wind、国金证券研究所

图表7: 2023H1 已披露中报的各行业净利润增速 (整体法) (至8月25日)



来源: wind、国金证券研究所 (注: 社服、农林牧渔因整体法调整后的低基数问题导致数据过高, 暂时剔除)



2.3 风格及行业配置：成长+券商“抢反弹”

行业配置建议：（一）抓住有业绩驱动、业绩拐点预期的“硬科技”，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 依然有机会，但大概率出现分化，看好传媒将受益于业绩拐点逐步清晰+流动性趋势回升+机构加仓；（3）医药生物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。（二）政策驱动下的“大金融”，包括：（1）以房地产为“锚”，辐射的银行及地产链方向，或偏短期。（2）券商，一方面受益于政治局首次提出“活跃资本市场”，相关细则或陆续出台，交易量弹性较大的公司下半年盈利预期差可能最大；另一方面，券商亦受益于人民币汇率企稳，情绪面回升及流动性改善。

三、市场表现回顾

3.1 市场回顾：市场主要指数全线下跌，风险偏好回落

A 股方面，本周（8.21-8.25）市场主要指数全面下跌。主要宽基指数全面下跌，上证 50（-0.9%）、沪深 300（-2%）、上证综指（-2.2%）、中证 800（-2.3%）、深证成指（-3.1%）等指数相对抗跌。主要风格指数中，大盘价值（-1.0%）、小盘价值（-2.2%）、大盘成长（-2.6%）等指数跌幅较少。市场下跌的主要原因：市场短期情绪处于冰点，且各类资金持续流出。

行业方面，本周（8.21-8.25）一级行业除环保以外，全面下跌。环保（0.8%）、农林牧渔（0%）、食品饮料（-0.3%）、传媒（-0.4%）、煤炭（-0.4%）等行业相对韧性较强，而建筑装饰（-5.6%）、电力设备（-5.4%）、机械设备（-5%）、交通运输（-4.8%）、轻工制造（-4.7%）等行业跌幅较大。领涨行业的主要原因：（1）因日本将核污水排海后市场担心对水产品造成影响，渔业相关概念和肉类替代需求带动上涨，环保行业中核废水处理等公司同样受益。（2）工信部、发改委等七部门印发石化、有色、钢铁等相关行业稳增长工作方案。（3）食品饮料等行业韧性较强，相对抗跌。领跌行业的主要原因：市场担忧海外对华科技投资限制，外资继续出逃。（4）传媒等受益于暑期档票房大超预期。

海外权益市场方面，本周（8.21-8.25）全球主要经济体权益指数多数上涨，纳斯达克（2.3%）、英国富时（1%）、法国CAC40（0.9%）等涨幅居前；澳洲（-0.5%）、道琼斯（-0.4%）等指数相对偏弱。

大宗商品方面，本周（8.21-8.25）大宗商品价格涨多跌少，DCE 铁矿石（7.4%）、COMEX 白银（6.8%）、NYMEX 天然气（4.7%）等大宗商品价格领涨，而波罗的海干散货指数（-10.3%）、CBOT 小麦（-3%）、ICE WTI 原油（-1.7%）、CBOT 玉米（-1.2%）、ICE 布油（-0.6%）。领涨大宗商品的主要原因：澳巴铁矿石到港量明显较少，降低铁矿石供应。市场对美联储加息预期减弱，贵金属受益。领跌大宗商品的主要原因：美国、伊朗等原油产量上升到高位，而成品油依旧累库，对油价支撑减弱。



图表8: 本周 (8.21-8.25) A股主要指数全面回落, 海外权益市场主要指数小幅上涨

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50	2485.3	-0.9	-3.6	-5.7	-19.5	8.4	61.1
	沪深300	3709.2	-2.0	-5.3	-4.2	-21.6	14.8	66.4
	上证综指	3064.1	-2.2	-5.2	-0.8	-15.1	36.2	61.6
	中证800	4018.9	-2.3	-5.8	-4.4	-21.3	33.0	63.9
	深证成指	10130.5	-3.1	-8.1	-8.0	-25.9	25.9	47.7
	中证500	5581.2	-3.4	-7.2	-4.8	-20.3	33.0	63.9
	创业板指	2040.4	-3.7	-7.0	-13.1	-29.4	31.6	62.0
	科创50	870.4	-3.7	-9.7	-9.3	-31.3	0.1	0.1
	中证1000	5879.0	-3.9	-9.5	-6.4	-21.6	31.1	61.4
	风格指数	大盘价值	6804.3	-1.0	-3.0	4.6	-12.2	27.0
小盘价值		6246.0	-2.2	-4.2	0.4	-16.1	45.3	74.3
大盘成长		4217.9	-2.6	-6.5	-11.8	-28.2	31.4	77.9
茅指数		438323.6	-3.0	-6.8	-8.2	-22.0	37.5	84.3
小盘成长		4625.9	-3.9	-9.5	-10.4	-27.6	24.9	59.8
宁组合		36812.6	-4.8	-7.9	-16.4	-25.9	45.9	80.1
海外权益	纳斯达克	13590.7	2.3	-3.9	29.8	-33.1	77.6	94.4
	英国富时	7338.6	1.0	-4.6	-1.5	0.9	63.2	85.2
	法国CAC40	7229.6	0.9	-2.5	9.6	-9.5	91.6	97.9
	标普500	4405.7	0.8	-3.5	14.7	-19.4	85.8	96.4
	韩国综合	2519.1	0.6	-4.4	13.2	-24.9	62.3	89.9
	日经225	31624.3	0.6	-3.2	21.2	-9.4	95.4	98.8
	恒生国企指数	6175.3	0.5	-6.5	-7.9	-18.6	3.8	13.2
	德国DAX	15618.8	0.3	-3.7	11.0	-12.3	84.1	96.0
	恒生指数	17956.4	0.0	-7.6	-9.2	-15.5	3.4	20.0
	道琼斯	34346.9	-0.4	-3.1	3.6	-8.8	81.7	95.4
澳洲	7115.2	-0.5	-3.1	1.1	-5.5	67.5	91.8	
商品	DCE铁矿石	827.0	7.4	-2.8	-3.3	28.0	68.1	80.3
	COMEX白银	24.3	6.8	-2.2	1.0	3.5	73.2	80.8
	NYMEX天然气	2.7	4.1	-2.7	-40.3	18.8	42.6	24.2
	LME锌	2398.5	4.3	-3.6	-19.3	-16.0	22.8	59.5
	LME镍	20770.0	3.2	-7.5	-30.9	44.1	69.2	74.5
	CBOT大豆	1386.8	2.5	-2.3	-9.0	13.8	67.3	82.5
	LME铜	8359.0	1.4	-3.6	-0.2	-13.9	61.5	83.9
	COMEX黄金	1943.3	1.4	-1.0	6.4	0.1	88.0	97.0
	LME铝	2152.0	0.7	-3.9	-9.5	-14.9	50.8	62.6
	LME铅	2160.0	0.5	-0.9	-5.8	-0.5	74.8	67.7
	CZCE白糖	6890.0	0.9	0.9	19.2	0.4	97.4	95.2
	ICE布油	84.3	-0.6	1.3	-1.9	10.6	78.0	69.3
	CBOT玉米	487.0	-1.2	-13.8	-28.2	14.4	47.8	68.3
	ICE WTI原油	79.3	-1.7	0.1	-1.4	7.6	77.2	60.3
CBOT小麦	620.0	-3.0	-18.4	-21.7	2.6	48.3	62.2	
波罗的海干散货指数	1110.0	-10.3	15.4	-26.7	-31.7	24.1	29.8	

来源: Wind、国金证券研究所



图表9: 本周 (8.21-8.25) 一级行业除环保行业以外全面下跌, 农林牧渔、食品饮料等行业跌幅相对较少

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	1809.3	0.8	-0.1	2.3	-22.8	11.6	41.2
下游消费	农林牧渔	2903.4	0.0	-4.0	-11.9	-11.4	10.4	65.4
下游消费	食品饮料	21412.1	-0.3	-3.4	-6.7	-15.1	42.7	85.7
TMT	传媒	665.7	-0.4	-8.2	23.3	-26.1	56.3	59.6
上游周期	煤炭	2386.7	-0.4	-3.7	-10.7	10.9	62.6	61.6
金融	银行	3070.9	-0.4	-0.8	-2.8	-10.5	7.3	57.3
上游周期	石油石化	2246.6	-0.5	-3.7	7.5	-13.9	64.3	59.6
下游消费	家用电器	6794.6	-1.1	-7.7	4.8	-20.9	31.4	79.2
上游周期	有色金属	4257.8	-2.2	-7.8	-7.1	-20.3	49.2	74.2
下游消费	社会服务	9355.6	-2.4	-7.3	-13.3	-2.2	43.6	85.9
金融	非银金融	1611.0	-2.5	1.5	9.4	-21.3	33	60.2
下游消费	医药生物	7853.0	-2.6	-7.7	-13.4	-20.3	23.8	71.7
中游制造	公用事业	2191.8	-2.7	-4.1	-0.3	-16.4	59.6	62.4
上游周期	基础化工	3558.1	-2.7	-7.2	-12.2	-19.1	44.8	82.1
中游制造	建筑材料	5449.6	-2.8	-3.6	-9.7	-26.1	23.7	69.3
中游制造	钢铁	2214.3	-2.8	-2.0	-3.1	-23.8	30.1	40.7
TMT	通信	2329.1	-2.9	-11.5	26.7	-15.6	69.9	74.7
下游消费	汽车	5310.0	-3.3	-8.8	-0.6	-20.1	50.7	81.9
下游消费	纺织服装	1555.2	-3.4	-4.8	-1.2	-14.7	5.2	27.0
金融	房地产	2681.9	-3.4	-2.9	-10.5	-11.2	4.1	36.5
TMT	电子	3389.8	-3.7	-13.1	-2.8	-36.5	26.6	78.2
中游制造	国防军工	1395.1	-4.1	-8.0	-5.6	-25.3	39.4	71.0
TMT	计算机	4289.5	-4.2	-9.7	10.7	-25.5	32.8	68.3
下游消费	美容护理	5777.4	-4.2	-6.9	-19.2	-6.7	33.6	82.1
-	综合	2566.9	-4.3	-5.9	-14.9	10.6	54.5	73.4
下游消费	商贸零售	2150.1	-4.4	-7.2	-25.0	-7.1	0	17.9
下游消费	轻工制造	2201.9	-4.7	-6.7	-5.3	-20.0	29.5	60.8
上游周期	交通运输	2113.9	-4.8	-6.0	-10.6	-3.4	9.3	38.3
中游制造	机械设备	1402.1	-5.0	-10.2	0.2	-20.7	44.4	69.1
中游制造	电力设备	7833.5	-5.4	-9.5	-16.2	-25.4	47.1	86.1
中游制造	建筑装饰	2064.8	-5.6	-8.4	3.6	-11.0	36.6	55.6

来源: Wind、国金证券研究所

3.2 市场估值: A股主要指数估值全线下跌

A股方面, 本周(8.21-8.25)主要指数估值多数回落, 风险偏好下行。从PE(TTM)历史分位数来看, 宽基指数创业板指、科创50处于较低历史分位数水平, 其中创业板指的估值水平低于“1倍标准差下限”。近一周万得全A的ERP水平有所上升, 反映市场风险偏好回落。海外方面, 本周海外市场主要指数估值水平也全面下跌, 其中标普500指数涨幅领先。

行业方面, 本周(8.21-8.25)各行业估值跌多涨少。从PE-TTM来看, 本周仅医药生物估值上涨, 煤炭、交通运输、石油石化、房地产等行业估值跌幅较少。



图表10: 本周(8.21-8.25) A股主要指数估值全面回落, 海外主要指数估值全面回落

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	21.7	-8.8	-6.5	-13.7	-13.7	10.2	41.5	2.3	-10.4	-8.3
	上证50	9.7	-4.0	-1.7	3.1	-18.2	34.3	25.0	1.2	-5.0	-2.6
	中证1000	33.8	-6.8	-5.9	18.2	-24.4	35.0	25.0	2.1	-10.5	-9.6
	中证800	12.6	-6.3	-3.9	-0.9	-16.0	15.6	23.0	1.4	-7.1	-4.8
	上证综指	12.6	-5.0	-3.0	1.5	-11.2	27.9	21.8	1.3	-6.1	-4.1
	沪深300	11.4	-6.1	-3.5	-0.1	-19.3	15.5	20.8	1.3	-6.7	-4.2
	中证500	22.0	-7.0	-4.9	-4.2	11.1	35.0	12.6	1.7	-9.0	-7.1
	科创板50	38.0	-12.4	-5.9	-9.2	-26.2	2.0	2.0	3.8	-11.9	-11.0
	创业板指	29.1	-10.1	-7.7	-25.4	-38.5	4.1	1.6	4.1	-11.4	-9.1
	风格指数	茅指数	21.3	-7.6	-5.7	-13.1	-28.8	18.1	51.9	3.9	-7.7
	大盘成长	15.1	-7.5	-5.3	-20.6	-46.2	1.4	37.5	2.8	-8.2	-6.4
	小盘价值	14.3	-3.3	-0.5	8.9	13.7	68.3	25.2	1.1	-7.1	-4.8
	小盘成长	20.5	-5.3	-3.0	3.7	-0.6	36.3	14.9	2.1	-11.1	-9.8
	大盘价值	6.4	-4.1	-1.9	4.5	-11.6	12.9	10.5	0.8	-4.1	-2.0
	宁组合	27.9	-10.5	-8.5	-33.5	-53.6	0.0	0.2	5.4	-11.0	-7.8
海外	道琼斯	25.7	-1.9	-2.7	24.7	-21.6	71.7	93.2	6.2	-1.6	-5.0
	标普500	23.9	-6.3	-6.9	19.6	-24.0	58.0	84.4	4.1	-1.8	-4.5
	纳斯达克	39.1	-1.2	-4.8	40.2	-27.5	64.4	75.5	5.0	-2.3	-4.5
	恒生国企指数	7.3	-7.3	-5.7	-15.1	-12.3	2.4	9.1	0.8	-5.8	-4.3
	恒生指数	8.5	-7.3	-6.8	-14.3	-9.3	2.8	3.5	0.9	-6.2	-5.4
	英国富时	10.4	-4.2	-9.9	-25.9	-39.9	0.4	2.8	1.5	-3.7	-3.2

来源: Wind、国金证券研究所

图表11: 本周(8.21-8.25) 各行业估值多数下跌

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(%)		
A股	社会服务	77.9	-2.1	-7.3	-34.7	32.8	48.6	80.9	3.2	-9.1	-8.6	-11.2	-3.7	16.7	23.2
	计算机	60.7	-4.2	-8.3	19.9	-10.6	67.4	78.7	3.4	-12.1	-7.9	5.3	-27.8	29.7	30.8
	汽车	28.6	-1.8	-6.7	-9.0	-1.5	51.9	69.9	2.1	-10.0	-6.7	-2.3	-19.5	48.8	36.9
	钢铁	23.5	-1.7	-3.7	4.8	7.4	96.9	66.3	0.9	-7.8	-4.0	-5.0	-28.8	27.5	15.5
	美容护理	42.1	-2.8	-7.6	-3.0	-19.5	41.5	57.6	4.1	-8.8	-8.0	-22.0	-5.1	37.4	66.3
	商贸零售	34.0	-4.1	-7.1	-13.1	13.2	83.1	56.0	1.8	-10.4	-7.2	-23.4	-6.3	62.6	19.1
	公用事业	23.4	-1.8	-3.1	-6.3	-13.3	64.6	42.0	1.6	-5.4	-4.3	-3.7	-17.5	54.9	12.8
	机械设备	28.3	-3.5	-8.8	-6.3	10.6	51.4	40.8	2.2	-10.3	-9.2	-6.1	-20.9	35.1	24.3
	轻工制造	28.9	-3.8	-6.5	-5.6	33.5	79.9	39.1	1.9	-7.8	-6.5	-6.0	-20.1	37.5	25.8
	传媒	42.3	0.0	-5.7	29.6	-2.7	80.6	36.0	2.5	-7.1	-5.7	25.8	-29.6	63.0	15.7
	房地产	14.8	-1.5	-4.5	12.0	54.3	96.4	35.6	0.9	-9.6	-4.5	-3.4	-10.2	8.8	2.0
	电子	39.4	-2.7	-11.7	34.7	-20.8	60.2	35.4	2.4	-12.2	-11.6	-7.6	-43.5	7.0	15.5
	食品饮料	29.6	0.3	-3.3	-12.9	-22.3	17.3	34.7	5.7	-5.4	-1.4	-12.1	-25.6	17.6	57.4
	建筑材料	18.3	-2.3	-4.5	30.7	-5.0	95.5	32.2	1.4	-7.3	-4.1	-12.5	-32.2	2.2	1.0
	国防军工	51.3	-2.9	-7.1	-1.9	-28.8	3.1	28.5	3.0	-9.8	-10.0	-10.8	-25.4	39.8	44.0
	纺织服装	23.7	-3.2	-5.2	2.8	10.3	46.7	27.3	1.7	-4.5	-4.0	-4.0	-9.9	15.7	11.7
	通信	29.9	-3.4	-9.7	17.5	-35.8	15.2	21.5	2.2	-13.1	-10.2	16.5	-24.4	33.3	31.8
	综合	33.8	-3.8	-6.5	-28.9	-24.3	33.6	19.6	1.3	-9.5	-7.0	-32.1	45.5	10.9	2.7
	农林牧渔	28.0	1.5	-4.2	-71.2	83.0	40.0	18.0	2.7	-4.3	-2.9	-13.1	-12.2	10.4	20.7
	非银金融	15.1	0.5	1.8	2.3	2.6	48.0	17.7	1.2	-7.8	2.6	4.4	-25.0	18.0	4.2
	石油石化	14.1	0.6	-2.8	28.5	-19.1	47.2	15.9	1.3	-3.1	-3.1	4.1	-15.4	14.9	3.4
	环保	21.8	-2.3	-3.1	-0.2	-4.3	46.6	11.5	1.5	-0.7	-1.3	0.7	-24.5	9.0	2.5
	基础化工	16.4	-1.4	-7.1	14.8	-29.6	30.5	11.4	1.9	-7.3	-7.8	-15.3	-28.9	28.6	11.7
	家用电器	13.5	-0.3	-7.2	0.5	-26.7	14.0	10.9	2.3	-7.2	-6.9	-3.8	-29.9	3.8	34.3
	医药生物	24.8	-1.7	-8.1	4.7	-32.4	18.3	7.8	2.7	-6.3	-8.0	-15.4	-25.8	0.9	12.7
	交通运输	12.8	-2.6	-5.9	9.5	-28.8	18.5	6.0	1.4	-6.9	-6.3	-3.6	-12.3	13.3	10.7
	建筑装饰	9.1	-5.7	-8.8	0.1	-7.3	22.0	5.2	0.8	-10.8	-9.8	-3.5	-11.6	2.7	0.6
	银行	4.7	1.3	-0.6	-5.1	-18.2	4.2	2.3	0.5	-4.1	0.0	-6.0	-16.7	3.5	0.8
	电力设备	19.4	-3.4	-9.3	-28.9	-49.8	0.0	1.5	2.8	-12.1	-9.9	-23.4	-40.3	37.0	29.9
	煤炭	5.8	1.0	-3.7	-6.8	-34.5	0.1	0.0	1.1	-1.8	-2.6	-15.2	-6.5	35.9	10.8
有色金属	12.5	-1.1	-7.9	-13.5	-51.1	0.1	0.0	2.1	-9.0	-7.8	-15.5	-28.5	30.9	15.5	

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(8.21-8.25) 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和创业板指均已经刺破“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。

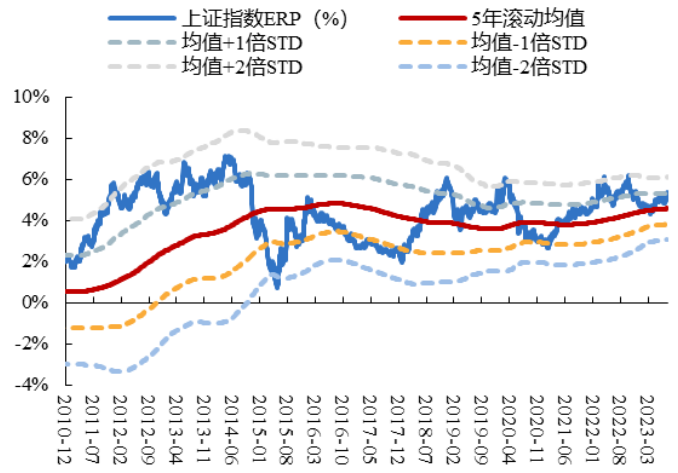
风格方面，本周（8.21-8.25）主要风格指数的配置性价比上升。ERP 水平方面，各风格指数的 ERP 水平已经处于历史顶部区间。按照五年滚动来看，周期、消费的风格指数已经接近“1 倍标准差上限”，金融、成长风格指数已经超过“1 倍标准差上限”。股债收益差来看，各风格指数的股债收益差指标已经处于历史底部区间。按照五年滚动来看，金融风格指数接近“2 倍标准差下限”，周期、消费和成长风格指数已经刺破“2 倍标准差下限”。

图表12: 万得全 A ERP 接近“1 倍标准差上限”



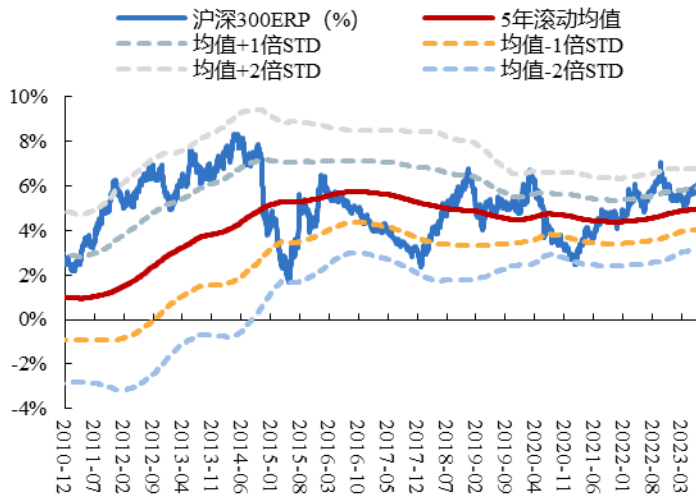
来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 上证指数 ERP 接近“1 倍标准差上限”



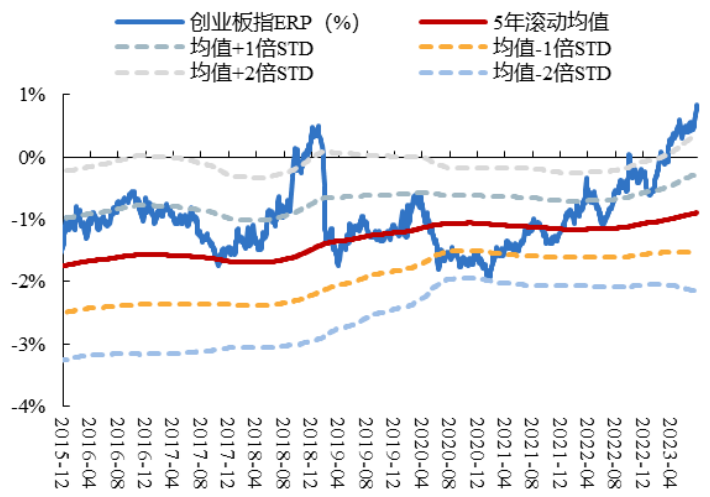
来源: Wind、国金证券研究所

图表14: 沪深 300 ERP 超过“1 倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

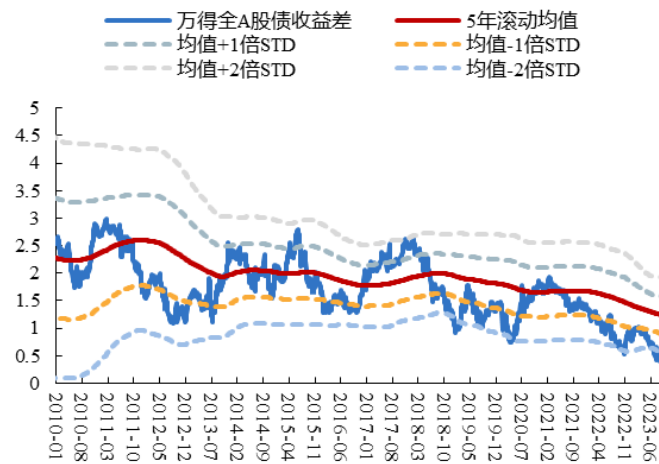
图表15: 创业板指 ERP 超过“2 倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

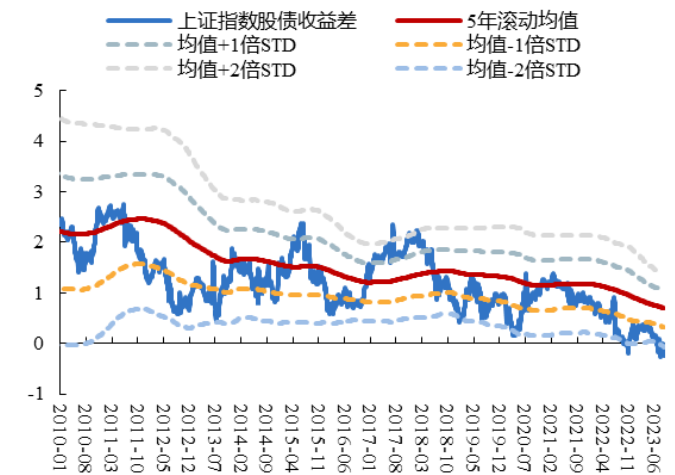


图表16: 万得全A股债收益差刺破“2倍标准差下限”



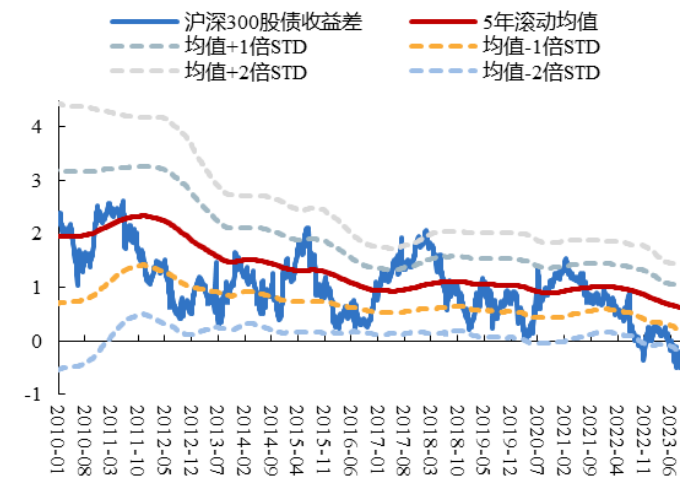
来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 上证指数股债收益差刺破“2倍标准差下限”



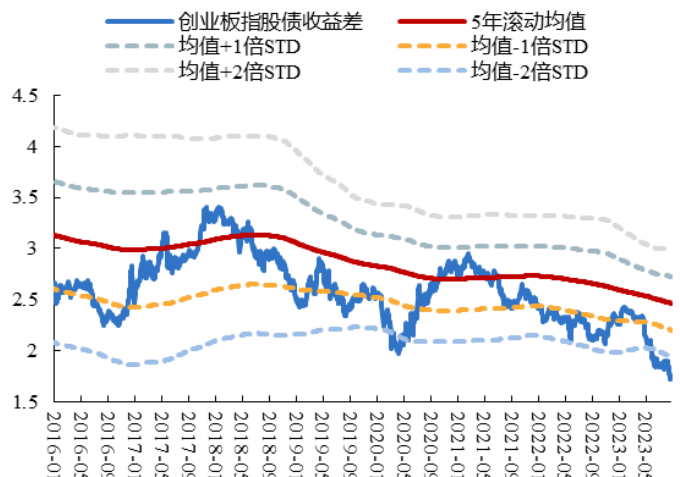
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 沪深300股债收益差刺破“2倍标准差下限”



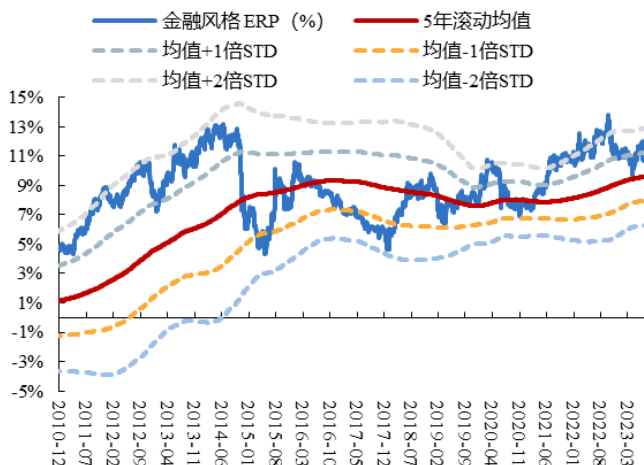
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 创业板指股债收益差刺破“2倍标准差下限”



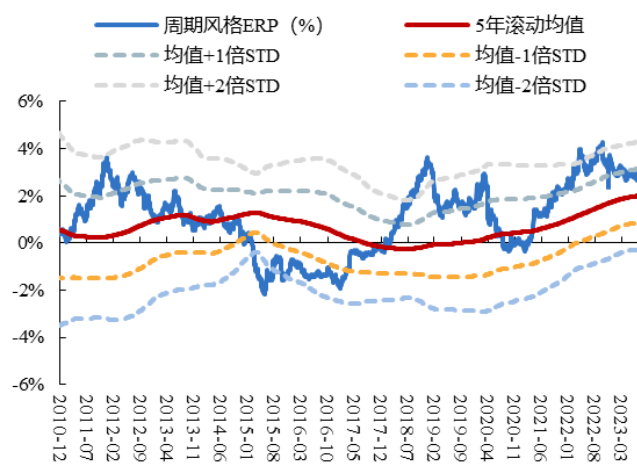
来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 金融的ERP超过“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

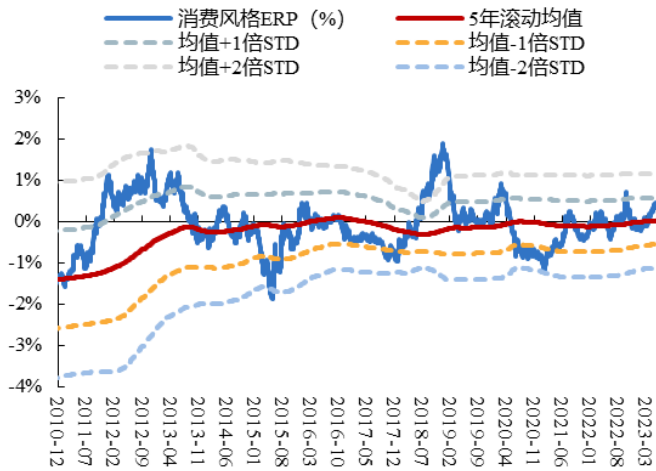
图表21: 周期的ERP接近“1倍标准差上限”



来源: Wind、国金证券研究所

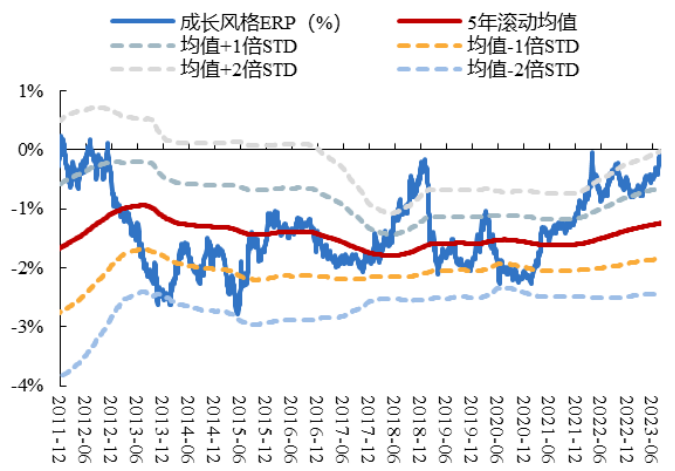


图表22: 消费的 ERP 接近“1倍标准差上限”



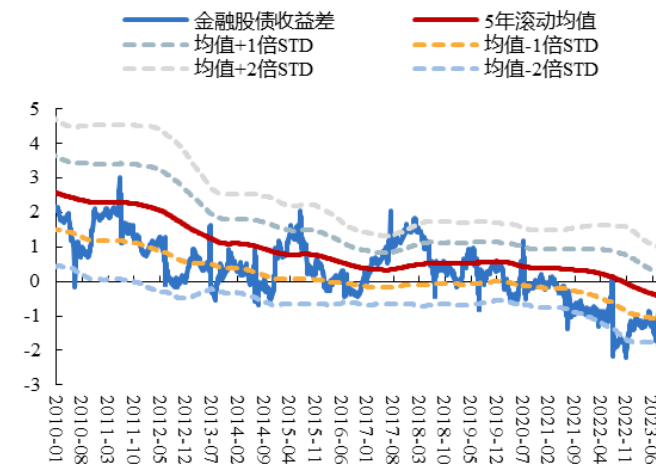
来源: Wind、国金证券研究所

图表23: 成长的 ERP 超过“1倍标准差上限”



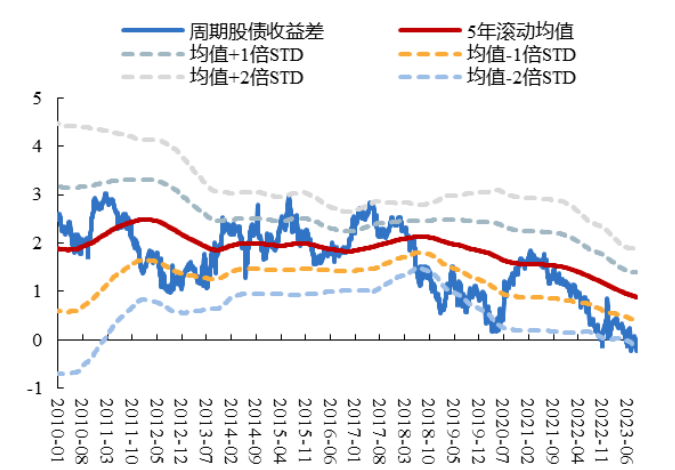
来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 金融股债收益差接近“2倍标准差下限”



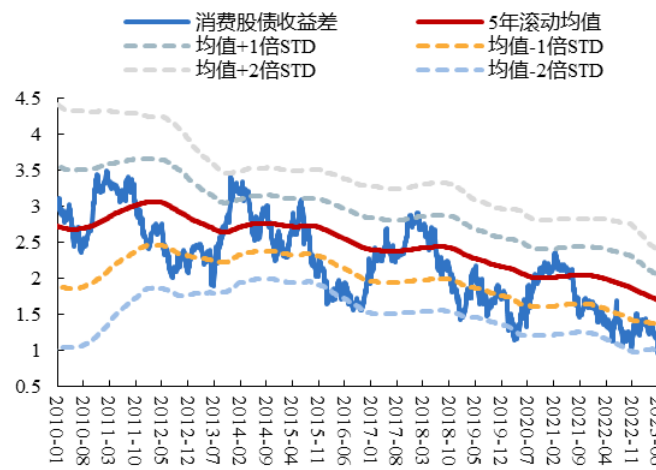
来源: Wind、国金证券研究所

图表25: 周期股债收益差刺破“2倍标准差下限”



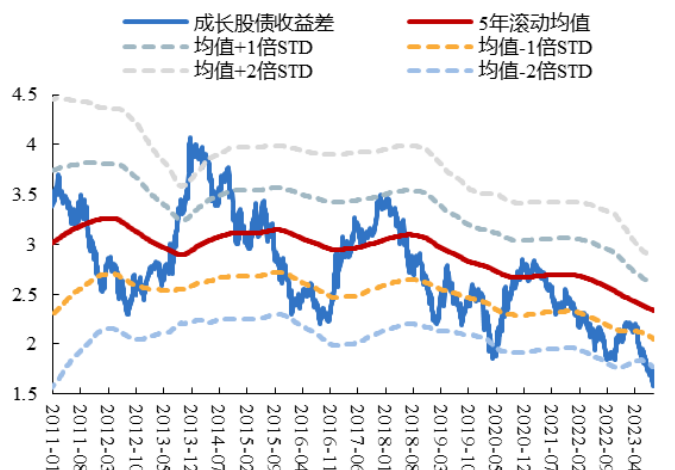
来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 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27: 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：多数指数盈利预期下调

指数方面，本周（8.21-8.25）多数指数盈利预期下调。主要宽基指数中，创业板指（-0.3%）、上证50（-0.4%）、上证50（-0.4%）等指数盈利预期下调较小；主要风格指数中，茅指数（-0.23%）、大盘价值（-0.37%）、宁组合（-0.39%）等指数盈利预期下调幅度较小。

行业方面，本周（8.21-8.25）多数行业盈利预期下调。周期板块中环保（6.7%）和公用事业（0.2%）盈利预期上调；而建筑材料（-9.9%）、基础化工（-4.0%）、钢铁（-2.6）等行业盈利预期下调；传统消费板块中汽车（2.9%）、家用电器（1.2%）等行业的盈利预期上调；成长板块中美容护理（2.3%）盈利预期上调，计算机（-3.2%）盈利预期下调；金融板块中房地产（-1.5%）盈利预期下调。

图表28：本周（8.21-8.25）主要指数盈利预期多数下调

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	-0.6%	-0.9%	-18.3%	1.15	0.73
	深证成指	0.95	-1.0%	-2.9%	-24.7%	1.28	0.67
	沪深300	1.17	-0.6%	-1.1%	-9.3%	1.33	1.04
	创业板指	1.59	-0.3%	-1.8%	-23.0%	2.10	1.28
	中证500	0.58	-0.8%	-1.7%	-26.2%	0.82	0.38
	科创50	0.90	-1.8%	-10.2%	-40.4%	1.47	0.90
	上证50	1.21	-0.4%	-0.6%	-13.8%	1.33	1.24
	中证800	1.02	-0.6%	-1.2%	-13.2%	1.23	0.87
	中证1000	0.46	-1.8%	-4.5%	-47.1%	0.86	0.34
风格 指数	大盘成长	1.50	-1.1%	-3.0%	-33.1%	1.77	1.80
	大盘价值	1.14	-0.4%	-0.7%	-4.5%	1.23	1.07
	小盘成长	0.79	-3.1%	-5.2%	-23.6%	1.14	0.52
	小盘价值	0.53	-2.0%	-3.1%	-25.2%	0.74	0.34
	茅指数	3.22	-0.2%	-0.5%	-9.0%	3.86	2.77
	宁组合	3.35	-0.4%	-0.3%	-13.8%	4.41	2.69

来源：Wind、国金证券研究所



图表29: 本周 (8.21-8.25) 少数行业盈利预期大幅上调

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	1.60	-2.1%	-4.3%	-33.7%	1.93	1.84
	有色金属	0.82	-1.9%	-4.0%	-36.5%	1.15	0.78
	交通运输	0.45	-0.4%	7.5%	-40.4%	0.73	0.22
	基础化工	0.67	-4.0%	-6.1%	-56.7%	1.33	0.72
	石油石化	0.86	-0.5%	-1.4%	-9.9%	0.98	0.81
	钢铁	0.24	-2.6%	-3.7%	-44.6%	0.42	0.15
	建筑材料	0.68	-9.9%	-11.0%	-47.4%	1.11	0.60
	建筑装饰	0.68	-0.4%	-0.4%	-32.2%	1.08	0.59
	电力设备	1.09	-1.2%	-1.9%	-44.3%	1.82	0.84
	机械设备	0.39	-0.9%	-1.6%	-53.7%	0.86	0.31
	国防军工	0.41	-0.3%	-1.3%	-45.2%	0.67	0.24
	公用事业	0.46	0.2%	1.1%	-9.6%	0.62	0.24
	环保	0.36	6.7%	3.9%	-46.6%	0.73	0.25
	传统消费	汽车	0.56	1.8%	1.9%	-51.7%	1.24
家用电器		1.38	1.2%	1.4%	-34.5%	1.96	1.20
纺织服装		0.32	0.6%	13.8%	-58.7%	0.84	0.16
商贸零售		0.12	-2.1%	-15.6%	-83.0%	0.76	-0.04
食品饮料		2.31	-0.4%	-0.3%	-22.8%	3.37	1.93
社会服务		0.09	-2.4%	-20.8%	-77.3%	0.56	-0.19
农林牧渔		0.31	-10.0%	-24.0%	-79.4%	1.36	0.16
轻工制造		0.47	-0.7%	-1.8%	-48.4%	0.97	0.29
成长	医药生物	0.74	-0.4%	0.1%	-48.5%	1.41	0.65
	美容护理	0.79	2.3%	13.0%	-48.2%	1.74	0.39
	电子	0.47	-1.0%	-5.8%	-45.9%	0.92	0.36
	计算机	0.35	-3.2%	-3.8%	-53.4%	0.79	0.14
	传媒	0.33	-0.5%	1.1%	-43.5%	0.62	0.08
	通信	0.95	0.0%	-0.4%	-23.7%	1.32	0.85
金融	房地产	0.10	-1.5%	331.9%	-91.4%	0.91	-0.30
	银行	1.15	-0.2%	-0.4%	-4.7%	1.26	1.11
	非银金融	0.92	-0.8%	-1.4%	-19.9%	1.28	0.67

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30：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
2023/8/31	中国	7月末列入官方储备的外币资产(亿美元)	1,602.84	
2023/8/31	中国	8月官方制造业PMI	49.30	50.00□
2023/8/31	中国	8月官方非制造业PMI:建筑业	51.20	
2023/9/1	中国	8月非官方中国PMI	49.20	
2023/8/28	欧盟	7月欧元区:M3(百万欧元)	16,011,959.36	
2023/8/28	美国	8月达拉斯联储制造业产出指数	-4.80□	
2023/8/29	日本	7月失业率(%)	2.60	
2023/8/29	美国	8月26日上周红皮书商业零售销售年率(%)	2.90	
2023/8/29	美国	7月职位空缺数:非农:总计:季调	9,582.00□	
2023/8/30	日本	8月消费者信心指数	37.10	
2023/8/30	英国	7月M4:季调(百万英镑)	3,041,523.00	
2023/8/30	欧盟	8月欧盟:经济景气指数:季调	93.60	
2023/8/30	欧盟	8月欧元区:服务业信心指数:季调	5.70□	
2023/8/30	美国	8月ADP就业人数:季调(人)	128,788,000.00□	
2023/8/30	美国	第二季度GDP(预估):环比折年率(%)	2.00	1.7
2023/8/30	日本	7月工业生产指数:同比(%)	0.00	
2023/8/30	德国	7月失业人数:季调(千人)	1,330.00	
2023/8/30	德国	7月出口价格指数:环比(%)	-0.10□	
2023/8/31	欧盟	7月欧盟:失业率(%)	5.90	
2023/8/31	美国	7月个人消费支出:季调(十亿美元)	18,383.20	
2023/8/31	美国	7月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	59,496.00	
2023/8/31	美国	7月核心PCE物价指数:同比(%)	4.10	
2023/9/1	日本	8月制造业PMI	49.60	49.5
2023/9/1	英国	8月制造业PMI	45.30	
2023/9/1	德国	8月制造业PMI	38.80	38.6
2023/9/1	美国	8月失业率:季调(%)	3.50	
2023/9/1	美国	8月制造业平均周工时:季调(小时)	40.60	
2023/9/1	美国	8月制造业PMI	46.40	
2023/9/1	美国	8月ISM:制造业PMI:物价	42.60	

来源: Wind、国金证券研究所

图表31：下周全球主要国家重要事件一览

日期	国家/地区	事件
2023/8/28	中国	8月德国央行行长内格尔发表讲话
2023/8/31	美国	8月亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话
2023/8/31	美国	8月波士顿联储主席柯林斯发表讲话
2023/8/31	英国	8月英国央行首席经济学家皮尔发表讲话
2023/8/31	欧盟	8月欧洲央行公布7月货币政策会议纪要
2023/8/31	欧盟	8月欧洲央行执委施纳贝尔发表讲话

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。



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。

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