

## 周观点（0619-0623）：

### 多事之秋，沉着应对

#### 投资要点：

- 本周，外围环境纷繁复杂，A股市场出现了一定的调整。
- 美联储方面，鲍威尔本周在参议院银行委员会对美联储《半年度货币政策报告》的听证会上的发言表态，美联储自始至终都在捍卫“美联储将继续加息”的立场，特别强调：美联储目前只是“放慢加息节奏”，市场参与者不要指望“降息很快到来”。当下，货币政策已然进入“薛定谔状态”：加息与否、加息次数、周期长度均不可知，降息时点更加遥遥无期。这是美联储面对“冰火两重天”的基本面状况、货币政策滞后效应和银行信用收缩效应的不确定性，以及当下通胀的顽固及通胀二次反弹风险的权衡。在去通胀“下半场”和紧缩周期尾声，应关注基本面的边际变化与可能的“流动性冲击”。
- 与之相应的是，继美联储主席鲍威尔暗示可能继续加息后，欧洲央行也开始了一轮加息。22日，英国央行率先宣布加息50个基点，利率提升至5.00%，超市场预期，为连续第13次加息。英央行的加息或与之前的通胀数据相关，英国5月CPI同比上涨8.7%，核心通胀率意外升至7.1%，均超市场预期。随后，挪威央行宣布将基准利率从3.25%上调至3.75%。瑞士央行宣布加息25个基点至1.75%，为连续第五次加息，瑞士5月的通货膨胀率一度降至2.2%，但仍高于央行设定的目标。更为意外的是，土耳其央行在时隔27个月后首次宣布加息，将基准利率上调650个基点至15%，这也是土耳其在更换央行行长后，转向正统经济政策以应对高通胀的强烈信号。
- 但是，我们认为，当下应该更乐观一点。随着6月的欧洲制造业PMI进一步下探，海外的衰退风险仍在凝聚。反观国内，6月20日，LPR如期调降，1年期及5年期以上均下调10bp，显示央行呵护市场流动性的意愿。当前，风险溢价显示整体A股风险偏好较低，本周股债相对回报率再度上升，趋近于历史高位。所以，对未来的市场行情应该更加坚定乐观和有信心，市场情绪底部往往也是市场行情底部。我们维持之前的判断：下半年市场行情会显著好于上半年、6月到三季度A股市场上涨行情可期。
- 风险提示：一是经济复苏的动能不及预期，二是政策的出台不及预期，三是美国经济衰退风险超预期。

#### 团队成员

分析师 燕翔  
执业证书编号：S0210523050003  
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌  
执业证书编号：S0210522050001  
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《本轮行情的内在逻辑》  
2023.6.19
- 2、《关注反弹阶段有补涨机会的行业》  
2023.6.18
- 3、《通胀不及预期，但加息只是暂停》  
2023.6.15

## 正文目录

一、	本周观点：多事之秋，沉着应对 .....	1
二、	本周要闻回顾 .....	2
三、	本周市场行情 .....	2
3.1	大类资产价格 .....	2
3.2	股市流动性追踪 .....	4
3.3	估值与风险偏好水平 .....	7
四、	风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1:	近期重大政策事件及未来一周重点关注 .....	2
图表 2:	本周大类资产涨跌幅 (%) .....	3
图表 3:	本周宽基指数涨跌幅 (%) .....	3
图表 4:	本周风格指数涨跌幅 (%) .....	4
图表 5:	本周中信一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图表 6:	本周央行公开市场操作情况 .....	5
图表 7:	截至本周，十年期国债收益和利率变动情况 (%) .....	5
图表 8:	本周北上资金流入情况 (亿元) .....	6
图表 9:	本周新成立偏股型基金和杠杆资金情况 .....	6
图表 10:	本周首发与再融资募集基金情况 (亿元) .....	7
图表 11:	当前 A 股主要宽基指数估值水平 .....	7
图表 12:	风险溢价指数显示当下 A 股风险偏好依旧较低 .....	8
图表 13:	股债相对回报率趋近于历史高位 .....	8

## 一、 本周观点：多事之秋，沉着应对

本周，外围环境纷繁复杂，A股市场出现了一定的调整。

美联储方面，鲍威尔本周在参议院银行委员会对美联储《半年度货币政策报告》的听证会上的发言表态，美联储自始至终都在捍卫“美联储将继续加息”的立场，特别强调：美联储目前只是“放慢加息节奏”，市场参与者不要指望“降息很快到来”。当下，货币政策已然进入“薛定谔状态”：加息与否、加息次数、周期长度均不可知，降息时点更加遥遥无期。这是美联储面对“冰火两重天”的基本面状况、货币政策滞后效应和银行信用收缩效应的不确定性，以及当下通胀的顽固及通胀二次反弹风险的权衡。在去通胀“下半场”和紧缩周期尾声，应关注基本面的边际变化与可能的“流动性冲击”。（详见报告《通胀不及预期，但加息只是暂停》）

与之相应的是，继美联储主席鲍威尔暗示可能继续加息后，欧洲央行也开始了一轮加息。22日，英国央行率先宣布加息50个基点，利率提升至5.00%，超市场预期，为连续第13次加息。英央行的加息或与之之前的通胀数据相关，英国5月CPI同比上涨8.7%，核心通胀率意外升至7.1%，均超市场预期。随后，挪威央行宣布将基准利率从3.25%上调至3.75%。瑞士央行宣布加息25个基点至1.75%，为连续第五次加息，瑞士5月的通货膨胀率一度降至2.2%，但仍高于央行设定的目标。更为意外的是，土耳其央行在时隔27个月后首次宣布加息，将基准利率上调650个基点至15%，这也是土耳其在更换央行行长后，转向正统经济政策以应对高通胀的强烈信号。

但是，我们认为，当下应该更乐观一点。随着6月的欧洲制造业PMI进一步下探，海外的衰退风险仍在凝聚。反观国内，6月20日，LPR如期调降，1年期及5年期以上均下调10bp，显示央行呵护市场流动性的意愿。当前，风险溢价显示整体A股风险偏好较低，本周股债相对回报率再度上升，趋近于历史高位。所以，对未来的市场行情应该更加坚定乐观和有信心，市场情绪底部往往也是市场行情底部。我们维持之前的判断：下半年市场行情会显著好于上半年、6月到三季度A股市场上涨行情可期。（参见报告《基金发行冰点与股债性价比高点》）

## 二、 本周要闻回顾

图表 1：近期重大政策事件及未来一周重点关注

本周重要事件与经济数据回顾	
日期	事件
6月19日	国家主席习近平会见美国国务卿布林肯时表示，希望美方采取理性务实态度，同中方相向而行，共同努力，坚持两国领导人在巴厘岛会晤达成的共识，把有关积极表态落实到行动上，让中美关系稳下来、好起来。
6月20日	在“恢复和扩大消费”调研协商座谈会上，全国政协主席王沪宁表示，要深刻认识恢复和扩大消费是推进中国式现代化的应有之义。 6月1年期LPR报3.55%，5年期以上品种报4.2%，均较上次下调10个基点。同时，伴随着5年期以上LPR下调，当前购买首套房和二套房房贷利率下限分别降至4.0%、4.8%，已降至历史低位。
6月21日	国务院总理李强在巴黎同法国总理博尔内举行会谈。李强指出，双方要不断挖掘绿色发展、科技创新、数字贸易等方面合作潜力，助力两国实现“双碳”目标，为双方经贸合作扩容提质增效。
6月22日	国务院总理李强在巴黎同法国总理博尔内举行会谈。李强指出，双方要不断挖掘绿色发展、科技创新、数字贸易等方面合作潜力，助力两国实现“双碳”目标，为双方经贸合作扩容提质增效。
6月23日	第十三届世界商会大会在瑞士日内瓦举行期间，多个国家和地区的商会负责人表达了对中国经济的信心。其中，迪拜商会总裁表示，中国经济增长基础稳固，有强大的制造业和人才库支撑，这对创新至关重要。
下周重要事件与经济数据	
日期	事件
6月26日	6月日本央行公布6月货币政策会议委员意见摘要
6月27日	加拿大公布5月CPI
6月28日	中国公布5月工业企业利润数据
6月29日	美国公布第一季度GDP(终值，环比折年率)
	中国公布6月PMI数据
6月30日	美国公布6月密歇根大学消费者现状指数
	美国公布5月核心PCE物价指数

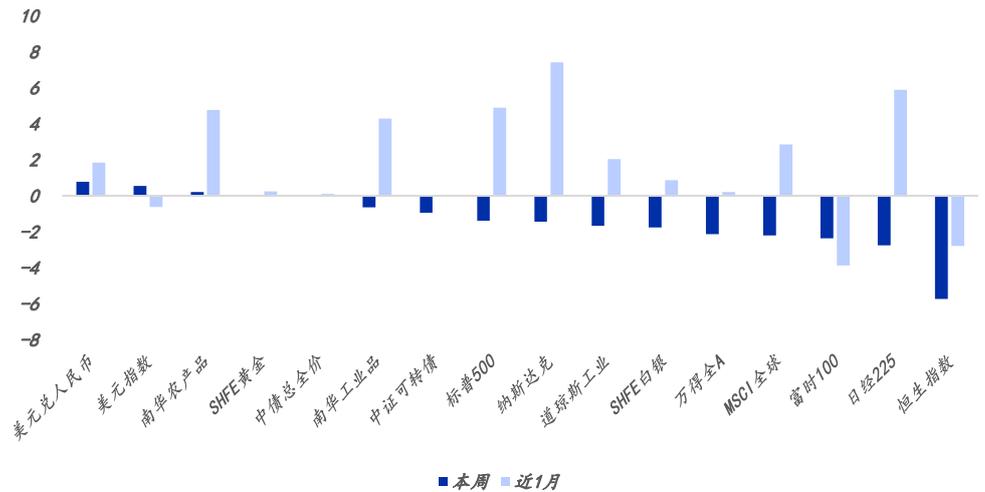
数据来源：Wind、央视新闻客户端、新华网、中国人民银行、人民网，华福证券研究所

## 三、 本周市场行情

### 3.1 大类资产价格

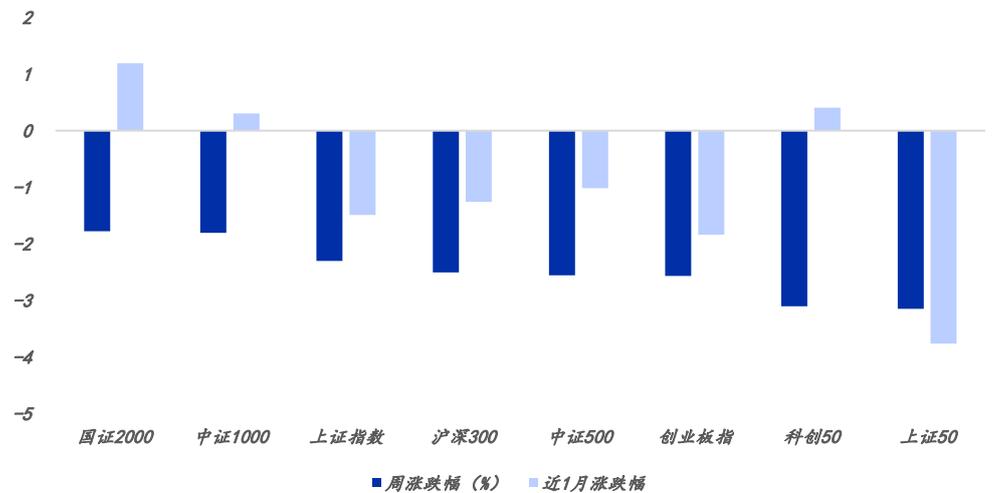
本周（6月19日——6月23日），美元指数（0.6%），南华农产品（0.2%）上涨，恒生指数（-5.7%）、日经225（-2.7%）、富时100（-2.4%）收跌，Wind全A本周收跌2.1%；宽基指数中，本周国证2000（-1.8%）跌幅最小，上证50（-3.1%）跌幅最大。

图表 2：本周大类资产涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

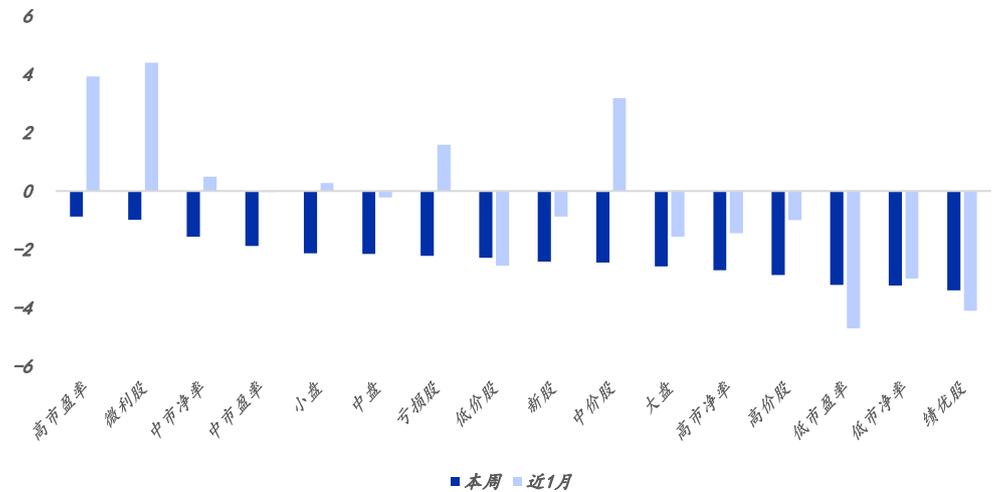
图表 3：本周宽基指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

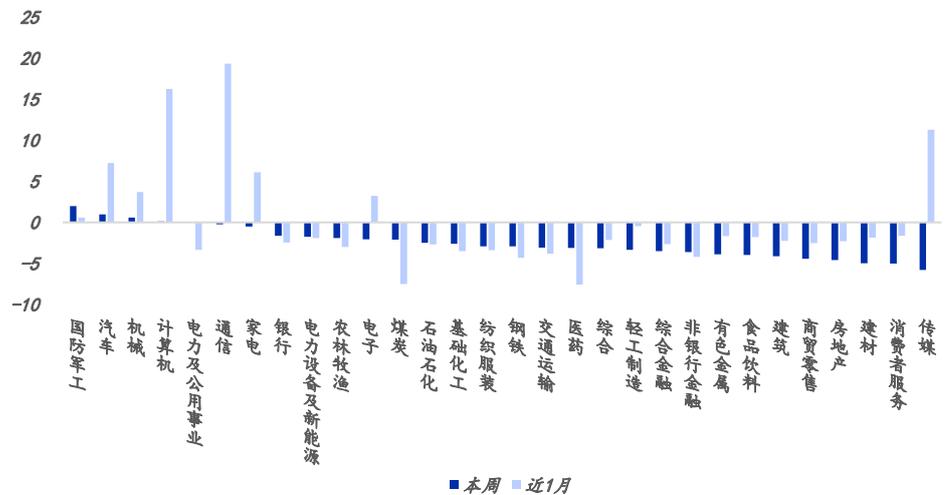
风格指数中，本周高市盈率（-0.9%）跌幅最小、绩优股（-3.4%）跌幅最大，大盘（-2.6%）、中盘（-2.2%）、小盘（-2.1%）均下跌。中信一级行业中，本周国防军工（2.0%）涨幅最大，汽车（1.0%）、机械（0.6%）、计算机（0.1%）上涨；传媒（-5.8%）跌幅最大，消费者服务（-5.0%）、建材（-5.0%）、房地产（-4.6%）跌幅较大。

图表 4: 本周风格指数涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 5: 本周中信一级行业涨跌幅 (%)

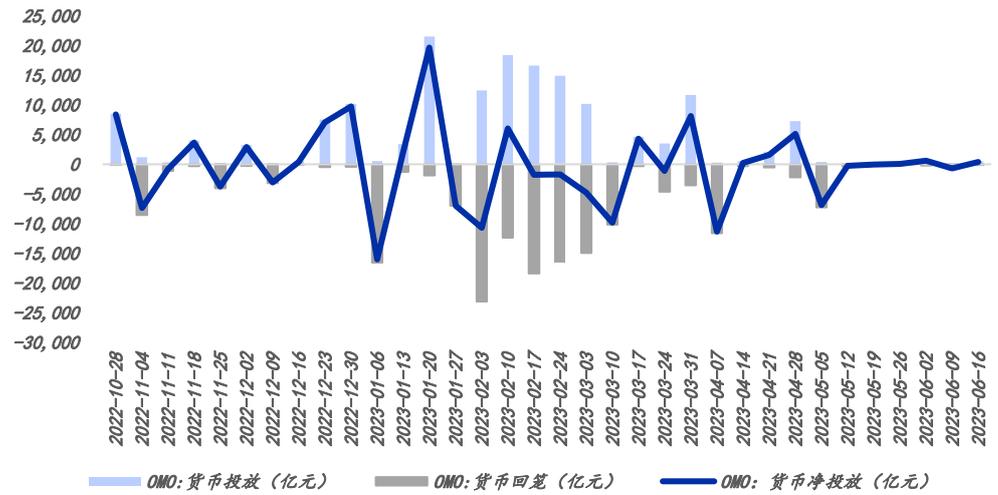


数据来源: Wind, 华福证券研究所

### 3.2 股市流动性追踪

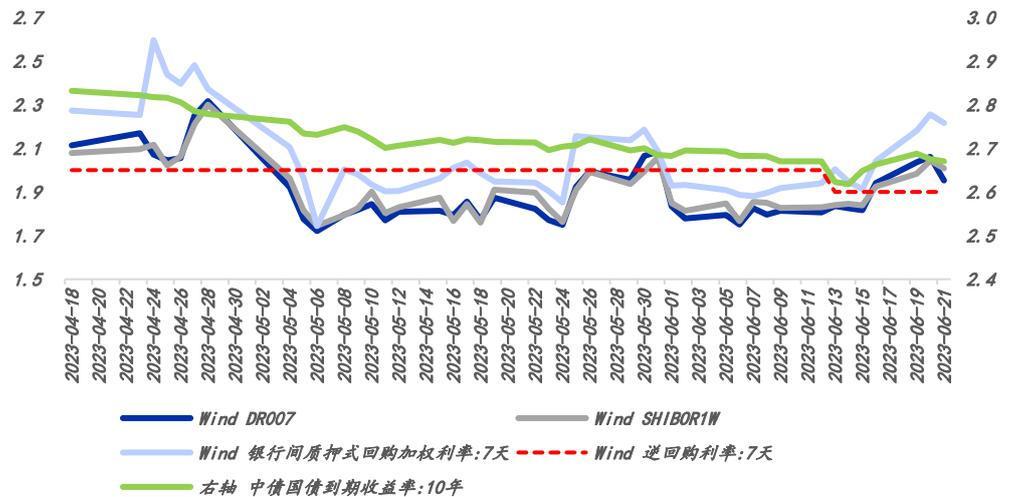
宏观流动性: 本周, 央行公开市场货币净投放 4100 亿元, 上周投放 400 亿元, **投放量加大**; 利率方面, 随着央行下调 7 天逆回购利率和 MLF 利率, 本周 LPR 利率下降。截至本周末, 7 天银行间质押式回购加权利率为 2.22%, 十年期国债到期收益率为 2.67%, 上周收盘为 2.66%。

图表 6: 本周央行公开市场操作情况



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 截至本周, 十年期国债收益和利率变动情况 (%)

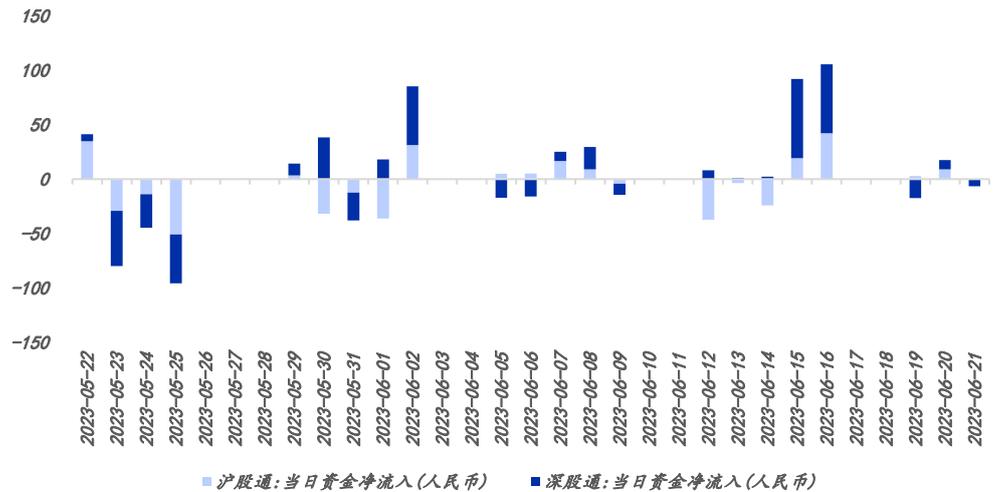


数据来源: Wind, 华福证券研究所

资金方面, 本周北向资金累计净流出 3.5 亿元, 上周净流入 143.9 亿元; 其中沪股通净流入 11.2 亿元, 深股通净流出 14.7 亿元。

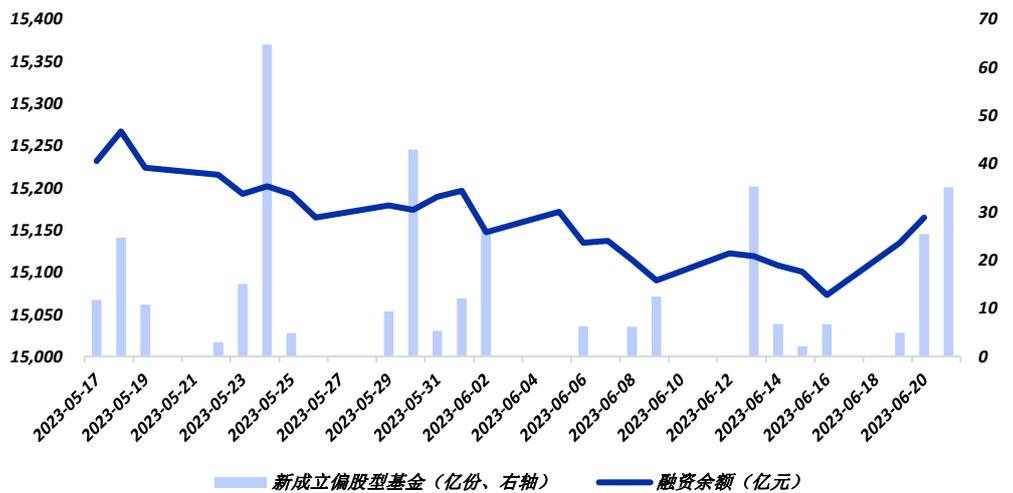
基金发行方面, 本周新成立基金 237.7 亿份, 其中偏股型基金 65.3 亿份。两融方面, 截止 2023 年 6 月 20 日, 两融余额为 16139.88 亿元, 占 A 股流通市值 2.36%, 两融成交金额为 912.26 亿元, 占 A 股成交额 9.17%。首发与再融资方面: 本周共有 12 家公司募资共 206.9 亿元, 其中首发募集资金 96.7 亿元, 再融资 110.2 亿元。

图表 8：本周北上资金流入情况（亿元）



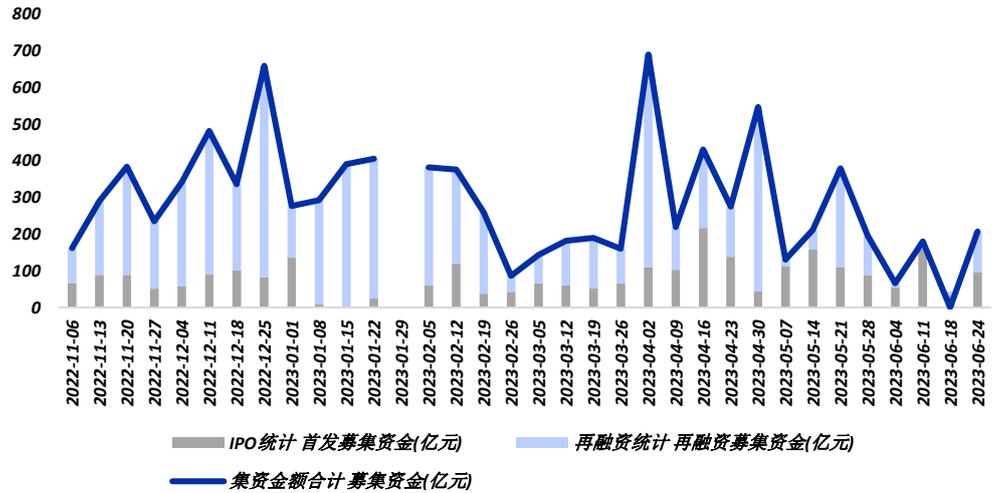
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：本周新成立偏股型基金和杠杆资金情况



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 10: 本周首发与再融资募集基金情况 (亿元)

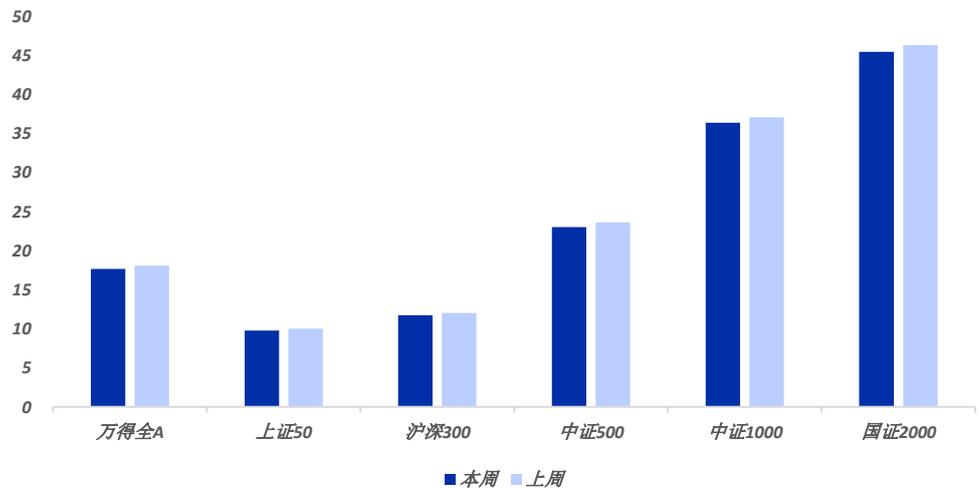


数据来源: Wind, 华福证券研究所

### 3.3 估值与风险偏好水平

截至本周, 全部 A 股当前 PE(滚动市盈率, TTM)为 17.6, 上周为 18.0, 下降 0.4; 其中上证 50 当前 PE(滚动市盈率, TTM)为 9.8, 上周为 10.0; 沪深 300 当前 PE(滚动市盈率, TTM)为 11.7, 上周为 12.0; 中证 500(滚动市盈率, TTM)当前 PE 为 23.0, 上周为 23.6; 中证 1000(滚动市盈率, TTM)当前 PE 为 36.3, 上周为 37.0; 国证 2000(滚动市盈率, TTM)当前 PE 为 45.4, 上周为 46.2。

图表 11: 当前 A 股主要宽基指数估值水平



数据来源: Wind, 华福证券研究所

当前, 风险溢价显示整体 A 股风险偏好较低, 本周股债相对回报率再度上升, 趋

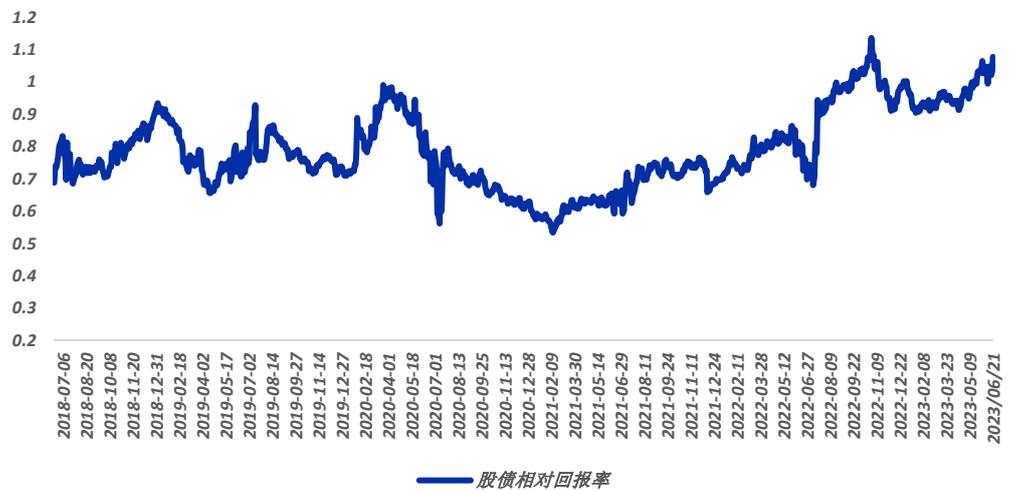
近于历史高位。

图表 12: 风险溢价指数显示当下 A 股风险偏好依旧较低



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 13: 股债相对回报率趋近于历史高位



数据来源: Wind, 华福证券研究所

#### 四、 风险提示

一是经济复苏的动能不及预期,二是政策的出台不及预期,三是美国经济衰退风险超预期。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn