



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

政策持续呵护，景气总体改善

——周观点与市场研判（2023.06.26—2023.06.30）

日期：2023年07月03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

■ 主要观点

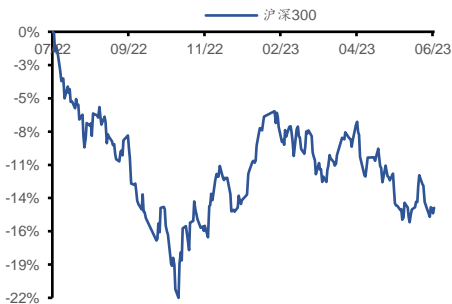
从国内环境看，PMI 扩张趋势显示经济保持恢复，制造业景气度继续改善，央行二季度例会释放积极新信号。根据国家统计局数据，6 月制造业采购经理指数为 49.0%，较上月小幅回升 0.2 个百分点，调查的 21 个行业中有 12 个环比上升，较上月增加 4 个行业，制造业景气水平总体有所改善；同期财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 50.5，虽然较 5 月小幅下降 0.4 个百分点，但已连续两个月位于扩张区间并维持在荣枯线之上，亦可验证修复姿态。6 月末，央行召开二季度例会更新对国内外经济形势判断，提出要深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，我们认为在多项政策支持下产需后期或将持续回暖助推经济保持稳定修复。

从海外环境看，美国通胀回落符合预期，7 月加息概率再走高。美国 5 月核心 PCE 物价指数出现优于市场预期的回落，同比+4.62%（预期+4.70%，前值+4.68%），但仍远高于美联储 2% 的通胀目标；根据 CME 美联储观察，美联储 7 月维持利率在 5.00%-5.25% 不变的概率为 15.7%，加息 25 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 84.3%，短暂观望后美国或为压制强劲的劳动力市场再度加息。

行业配置方面，我们认为近期政策面偏向积极且已经开始着手修复经济复苏的结构性问题，政策呵护幅度或将成为本阶段市场上行的重要考量点，加之时间渐近财报季，关注估值较低且兼具景气回升预期的行业及业绩修复确定性较高的行业表现。建议关注如下三个方向：

- 1、“主题+现实”双重验证的中长期实践——新一轮 AI+ 行情已现情势，“泛 TMT”主题下的结构性行情可期，当前电子、通信行业估值相对较低，传媒、计算机估值分位数已近于见顶，建议关注算力需求拉升下的硬件端；“中特估”或是全年最具确定性的主题机会。
- 2、电力设备与新能源的景气修复——前期调整已经较为充分，板块估值较低，业绩确定性下新能源板块具有反弹空间。
- 3、消费与成长的风格轮动——“扩内需”下关注盈利有望持续回暖的大消费领域（医药生物、食品饮料、新能源汽车）和具有基本面支撑的硬科技赛道（半导体设备）。

最近一年沪深 300 走势



相关报告：

- 《外围短期存波动，内部再迎窗口期》
——2023 年 06 月 26 日
- 《预期转暖，关注政策呵护幅度》
——2023 年 06 月 19 日
- 《市场具备反弹空间，短期仍关注科技板块与主题机会》
——2023 年 06 月 12 日

市场复盘：

6月最后一周（2023/6/26—2023/6/30）海外市场多数上行，A股市场涨跌互现。市场风格方面，高估值板块跌幅居前，小盘股表现占优，周期风格涨幅居前。行业方面，一级行业多数上涨：从结构看，纺织服饰、煤炭、电力设备行业涨幅居前；计算机、传媒、食品饮料行业跌幅居前；二级行业中涨幅居前的为焦炭Ⅱ、非金属材料Ⅱ、金属新材料。从PE角度看，钢铁、传媒、轻工制造、房地产行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置；有色金属、煤炭、银行、电力设备行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。交投热情降温，两市日均成交额环比下降，换手率多数下行；本周北上资金持续净流出；融资余额与两融交易占比小幅下降。

■ 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.....	11
4、风险提示	12

图

图 1: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 全球主要市场指数多数上行	5
图 2: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) A 股主要市场指数涨跌互现	5
图 3: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 高估值板块跌幅居前	6
图 4: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 小盘股表现占优.....	6
图 5: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 周期风格涨幅居前	6
图 6: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 申万一级行业多数上涨, 纺织服饰、煤炭、电力设备行业涨幅居前	7
图 7: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 申万二级行业中焦炭 II、非金属材料 II、金属新材料行业涨幅居前	7
图 8: 全 A PE 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 58%历史分位	8
图 12: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 两市日均成交额环比下降	9
图 13: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 北向资金净流入-84.81 亿元	10
图 14: 近年北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)	10
图 15: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 北向资金净买入前三: 基础化工、电子、家用电器	10
图 16: 近期融资余额有所下降	11
图 17: 两融交易占比环比减少 0.19 个百分点	11
图 18: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 行业融资净买入前三: 汽车、电力设备、国防军工	11
图 19: VIX 指数当前值为 13.59, 较前一周上行 0.15.....	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 (6.26-6.30) 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 (2023.6.26-2023.6.30)	12

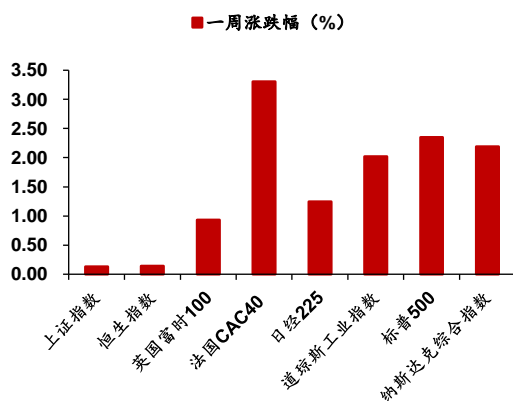
1、市场复盘

6月最后一周（2023/6/26—2023/6/30）海外市场多数上行，A股市场涨跌互现。全球其他市场主要指数普遍上涨，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0.14%、0.93%、3.30%、1.24%、2.02%、2.35%、2.19%。A股市场涨跌互现，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0.13%、-0.29%、-0.56%、0.14%、-1.48%、-1.07%、0.13%、0.82%。

市场风格方面，高估值板块跌幅居前，小盘股表现占优，周期风格涨幅居前。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-2.19%、-0.15%、0.15%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-0.42%、-0.18%、0.66%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为0.01%、2.05%、0.04%、-0.42%、1.61%。

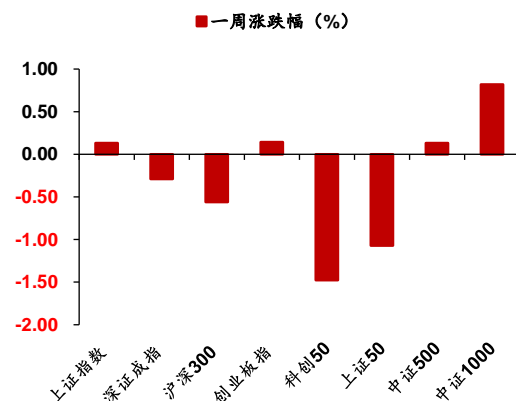
行业方面，一级行业多数上涨。从结构看，纺织服饰、煤炭、电力设备行业涨幅居前，分别上涨4.83%、3.17%、3.15%；计算机、传媒、食品饮料行业跌幅居前，分别下跌7.09%、4.79%、3.14%。二级行业中涨幅居前的为焦炭II、非金属材料II、金属新材料，分别收涨7.73%、6.99%、6.34%。

图1：近5个交易日（6.26-6.30）全球主要市场指数多数上行



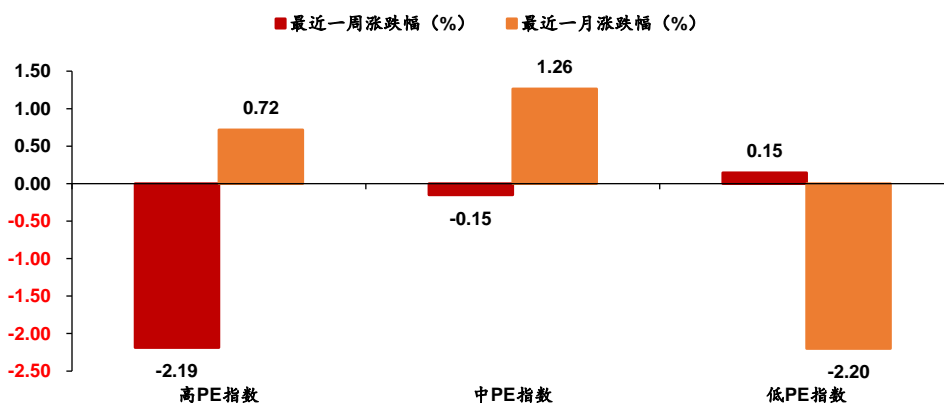
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（6.26-6.30）A股主要市场指数涨跌互现



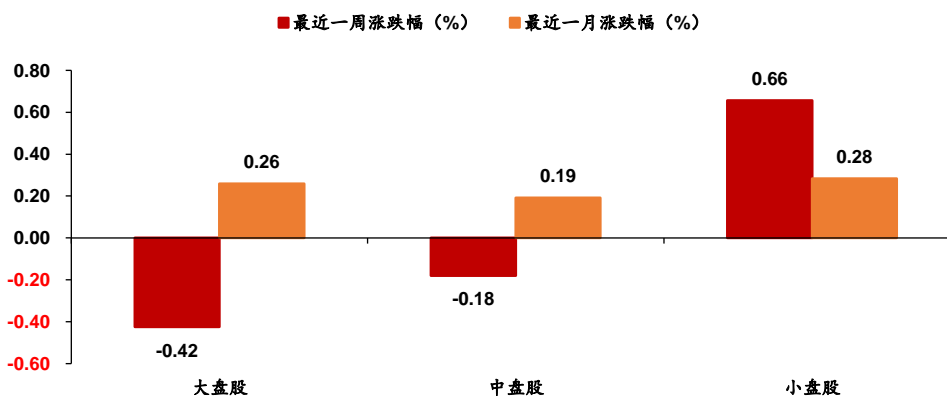
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 高估值板块跌幅居前



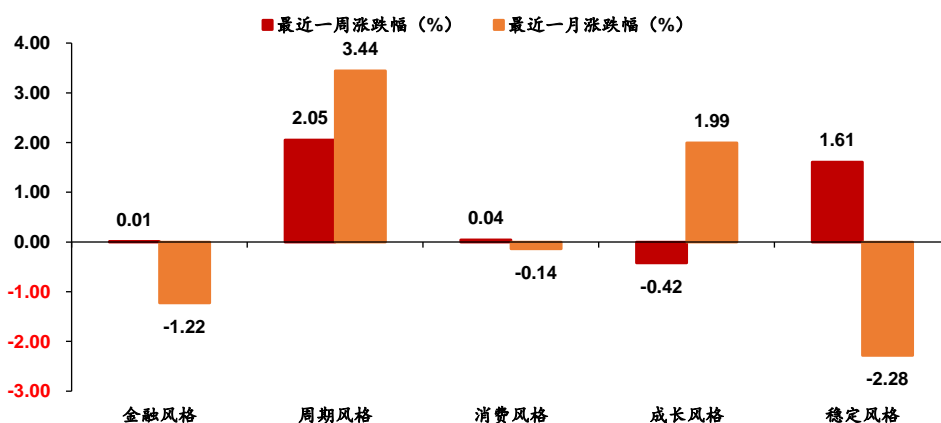
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 小盘股表现占优



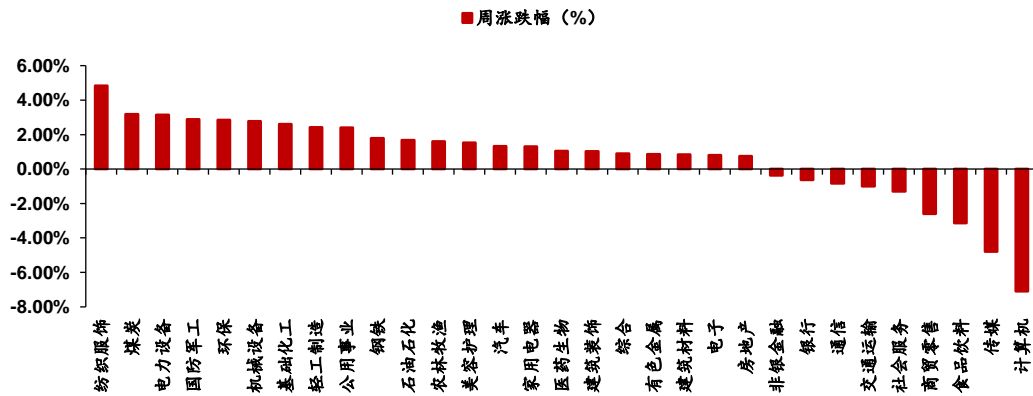
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 5: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 周期风格涨幅居前



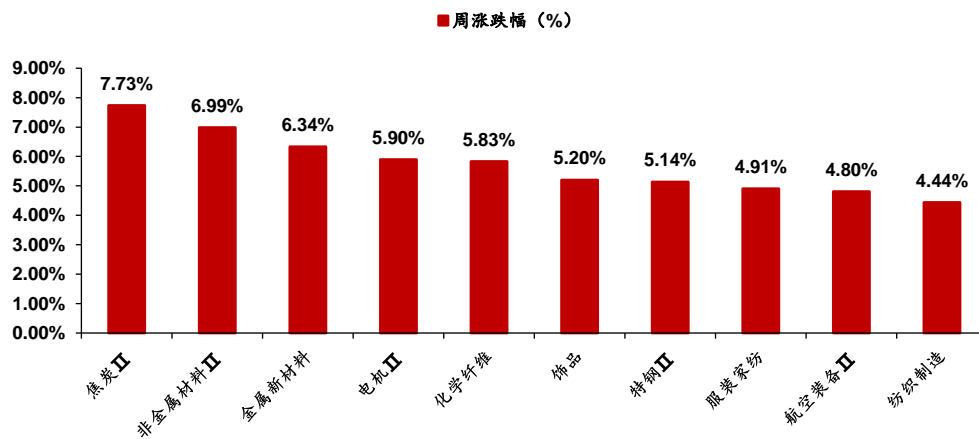
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（6.26-6.30）申万一级行业多数上涨，纺织服饰、煤炭、电力设备行业涨幅居前



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（6.26-6.30）申万二级行业中焦炭 II、非金属材料 II、金属新材料行业涨幅居前



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 6 月 30 日，万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.61 倍、11.68 倍、32.55 倍，均低于 5 年内平均值。截至 6 月 30 日，恒生 AH 股溢价指数为 137.56，高于 5 年内平均值，处于过去 5 年历史分位 58.00% 位置。

图 8：全 A PE 低于 5 年内均值

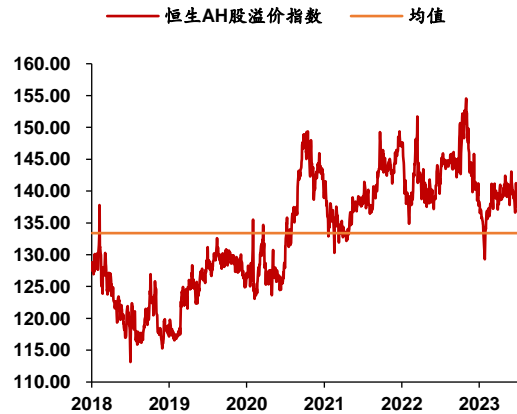

资料来源：Wind，上海证券研究所

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 58% 历史分位


资料来源：Wind，上海证券研究所

行业估值方面，截至 6 月 30 日，从 PE 角度看，钢铁、传媒、轻工制造、房地产行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；有色金属、煤炭、银行、电力设备行业处于过去 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	43.10%	12.00%
基础化工	29.60%	32.30%
钢铁	98.90%	23.60%
有色金属	0.50%	34.10%
电子	80.20%	22.70%
家用电器	33.10%	19.40%
食品饮料	11.90%	13.50%
纺织服饰	58.20%	38.00%
轻工制造	90.40%	43.20%
医药生物	23.40%	4.10%
公用事业	73.50%	71.80%
交通运输	16.30%	12.90%

房地产	90.10%	0.90%
商贸零售	88.00%	61.90%
社会服务	63.70%	27.00%
综合	56.30%	44.80%
建筑材料	89.30%	0.70%
建筑装饰	37.80%	24.20%
电力设备	3.50%	49.30%
国防军工	39.40%	78.40%
计算机	84.70%	57.10%
传媒	93.50%	88.30%
通信	34.70%	67.90%
银行	2.20%	2.00%
非银金融	21.40%	1.70%
汽车	70.70%	65.60%
机械设备	84.10%	65.50%
煤炭	1.30%	43.70%
石油石化	43.10%	14.50%
环保	43.10%	2.60%
美容护理	63.70%	48.50%

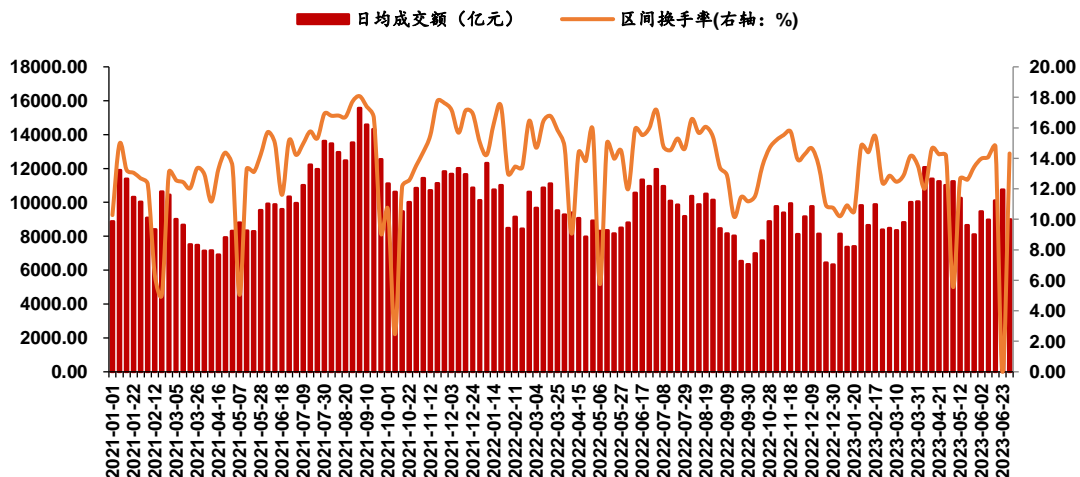
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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（6.26-6.30）两市日均成交额 8997.55 亿元，环比减少 1747.97 亿元；主要指数一周平均换手率多数下行，万得全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：-0.09 pct、-0.05 pct、-0.28 pct、-0.03 pct、-0.11 pct。

图 12：近 5 个交易日（6.26-6.30）两市日均成交额环比下降



资料来源: Wind, 上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

表 2: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 主要指数换手率多数下行

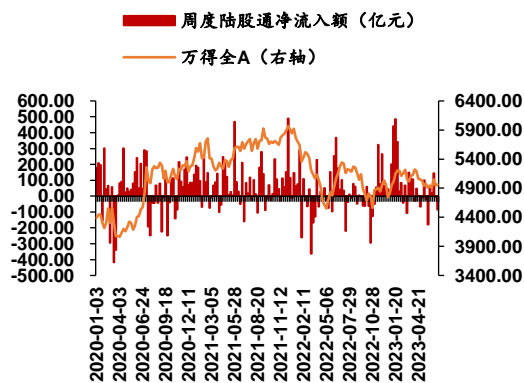
	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率 (%)	1.01	0.37	1.24	0.22	0.90
上周平均换手率 (%)	1.10	0.42	1.52	0.25	1.01
变动 (pct)	-0.09	-0.05	-0.28	-0.03	-0.11

资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.2 北向资金跟踪

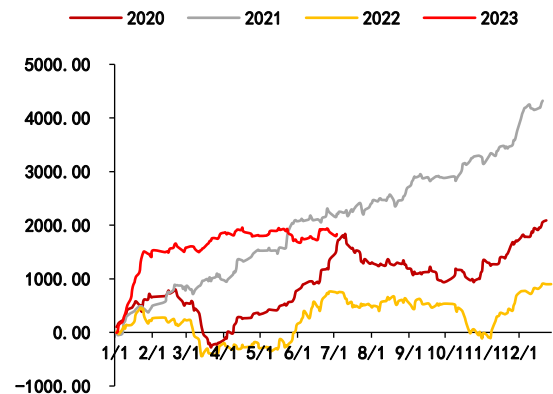
本周北上资金持续净流出。近 5 个交易日 (6.26-6.30) 合计净流入-84.81 亿元, 环比前一周减少 81.35 亿元。陆股通周内主要流入行业前三为基础化工、电子、家用电器, 分别流入 16.02 亿元、12.59 亿元、10.29 亿元; 主要流出行业前三为食品饮料、银行、商贸零售, 分别流出 64.08 亿元、23.47 亿元、20.87 亿元。近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为: 美的集团、昆仑万维、工业富联; 净卖出前三分别为: 贵州茅台、中国中免、五粮液。

图 13: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 北向资金净流入 -84.81 亿元



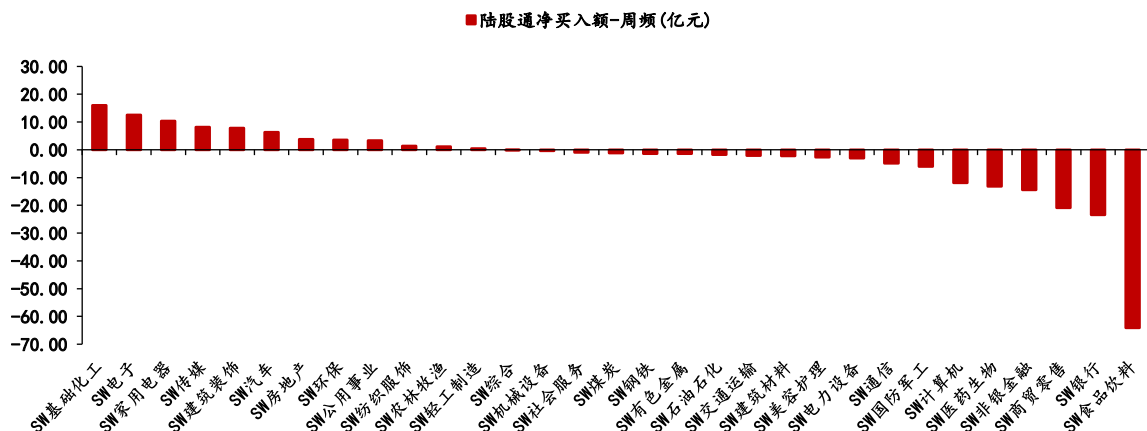
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 14: 近年北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 15: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 北向资金净买入前三: 基础化工、电子、家用电器



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

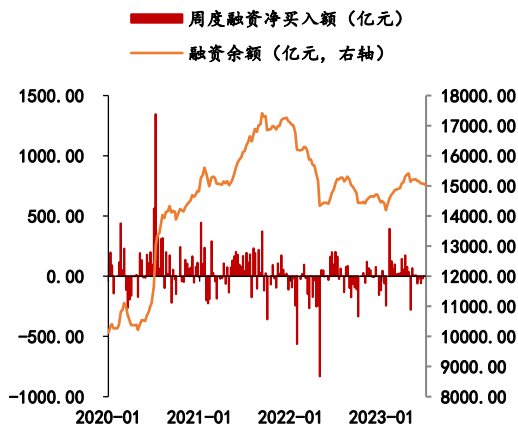
排名	股票代码	股票简称	净买入 (亿元)	排名	股票代码	股票简称	净卖出 (亿元)
1	000333.SZ	美的集团	21.5	1	600519.SH	贵州茅台	-26.23
2	300418.SZ	昆仑万维	6.15	2	601888.SH	中国中免	-21.01
3	601138.SH	工业富联	5.86	3	000858.SZ	五粮液	-19.29
4	600809.SH	山西汾酒	3.42	4	601318.SH	中国平安	-12.73
5	002230.SZ	科大讯飞	3.06	5	300750.SZ	宁德时代	-10.28

资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.3 两融资金跟踪

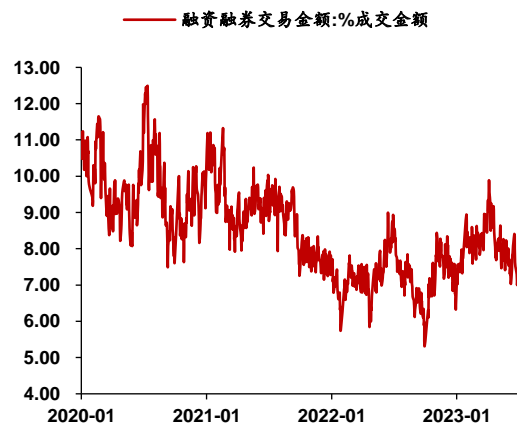
融资余额与两融交易占比小幅下降。截至 6 月 29 日, 当前融资余额为 15010.48 亿元, 周度净买入额-63.11 亿元; 截至 6 月 29 日, 两融交易占比环比减少 0.19 个百分点。

图 16: 近期融资余额有所下降



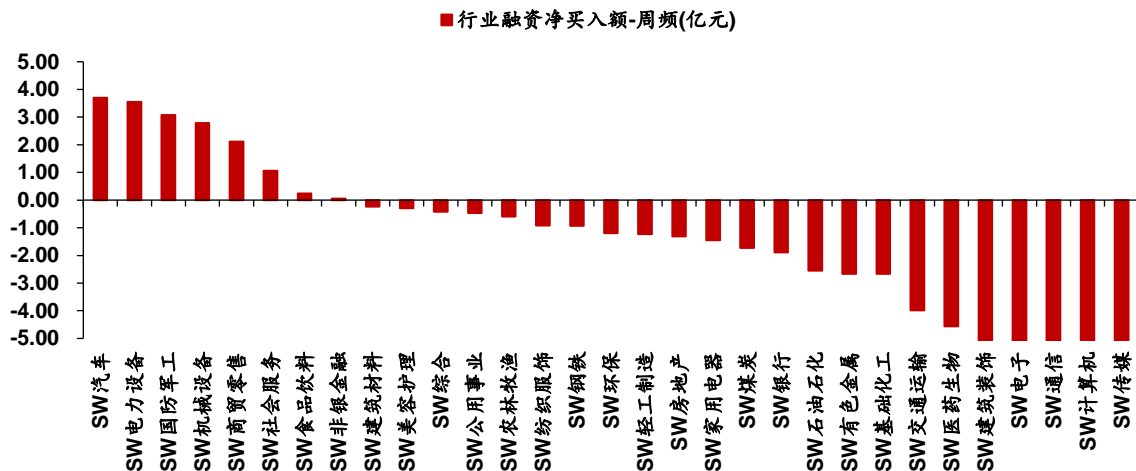
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 17: 两融交易占比环比减少 0.19 个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 18: 近 5 个交易日 (6.26-6.30) 行业融资净买入前三: 汽车、电力设备、国防军工



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.4 恐慌指标跟踪

请务必阅读尾页重要声明

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 13.59, 较前一周上行 0.15 (当前值截至 2023/6/30)。

图 19: VIX 指数当前值为 13.59, 较前一周上行 0.15



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 (2023.6.26-2023.6.30)

国家/地区	指标名称	前值	今值
美国	5月新房销售(千套)	60	73
	第一季度GDP(终值):环比折年率(%)	2.6	2
	5月核心PCE物价指数:同比(%)	4.68	4.62
英国	5月个人消费支出:季调(十亿美元)	18,247.50	18,266.40
德国	5月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	59,026.00	59,262.00
日本	5月失业率:季调(%)	2.9	2.9
中国	5月失业人数:季调(千人)	1,310.00	1,310.00
英国	6月官方制造业PMI	48.8	49
英国	第一季度GDP(初值):季调:同比(%)	0.57	0.23
欧盟	5月欧盟:失业率(%)	6	5.9

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。