

市场缩量调整后要如何布局？

——2023年8月权益市场展望

平安证券研究所策略配置研究团队

魏伟/张亚婕/郝思婧/蒋炯楠

2023年7月23日



核心摘要：市场缩量调整后要如何布局？

01

经济基本面：美国通胀超预期回落，国内地产延续走弱

美国通胀超预期回落。6月美国CPI同比增速超预期从前值4%回落至3%，经济就业放缓但内生韧性仍在，6月美国新增非农就业放缓至20.9万人，但失业率小幅回落至3.6%，服务业PMI超预期回升至53.9。**国内经济数据仍较为疲弱。**上半年GDP累计同比增长5.5%，二季度同比增长6.3%，环比增长0.8%；6月出口及消费均明显回落，投资继续放缓，地产数据全面回落，7月地产销售同比延续负增；A股中报业绩披露率达34.4%，可比口径的全A二季度业绩增速弱于一季度。

02

流动性：美联储加息预期反复，A股成交显著缩量

美联储加息预期反复。在美国就业和经济数据韧性仍在、而通胀超预期回落之下，美联储加息预期反复，2Y和10Y美债收益率月初快速上行后有所回落，目前仍在历史高位，人民币汇率在7.18附近波动。**国内货币政策维持稳健宽松。**6月存量社融同比降至9.0%的历史最低水平，6月新增人民币贷款有一定改善，货币政策预计仍将维持稳健宽松。**权益市场成交缩量。**上周全A日均成交额回落至7500亿元左右，北上资金净流入回落至32亿元，新发基金仍偏冷，资金需求整体回落。

03

权益配置策略：结构性机会在增加

当期市场表现相对平淡，交易主线轮动较快，震荡格局持续；但缩量调整后市场整体估值处历史低位，对市场不必过于悲观，结构性机会在增加。7月政治局会议的政策博弈以及中报博弈仍在，短期建议关注超跌反弹与业绩及政策博弈的结构性机会（新能源、消费、地产产业链等），能源化工/有色金属板块行情在政策影响下有望延续，同时年内仍继续看好数字经济的算力赛道和“中特估”的高股息分红的趋势性方向不变。



CONTENT 目录

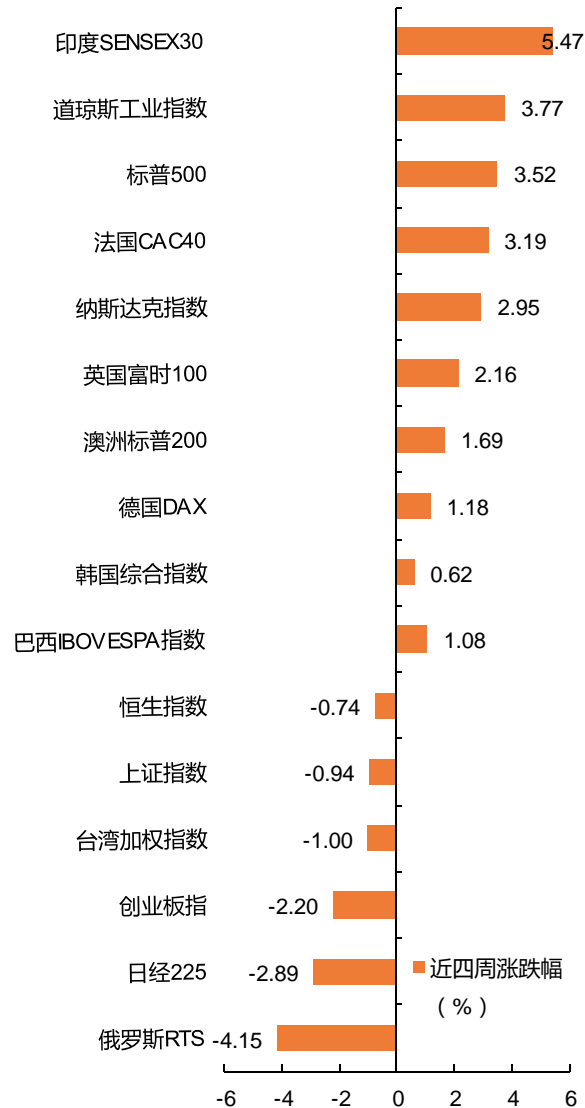
◎ 7月回顾：A股市场缩量调整，周期风格相对占优

◎ 8月展望：市场估值低位，关注中报业绩和政策落地

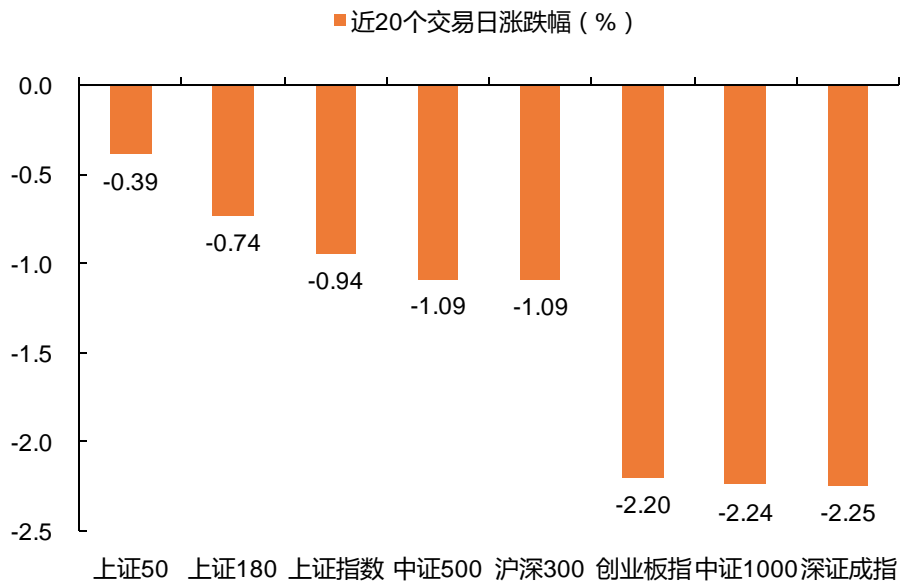
1.1 7月回顾：海外权益涨跌互现，A股周期风格占优

- 7月海外权益涨跌互现，欧美市场相对占优。7月美国经济及就业数据虽放缓但内生韧性仍强，叠加通胀超预期回落，市场加息预期得到一定缓和。近20个交易日，欧美股市普遍上涨，而亚洲市场下跌较多，美股纳指和标普500分别涨3.8%和3.5%。
- A股市场震荡调整，周期风格占优。A股市场主要指数普遍下跌，近20个交易日，上证指数和创业板指分别下跌0.9%和2.2%，结构上，大盘和周期风格相对韧性，上证50和上证180指数跌幅较浅，而中证1000跌幅最深；周期风格上涨3.4%，成长风格下跌4.4%。

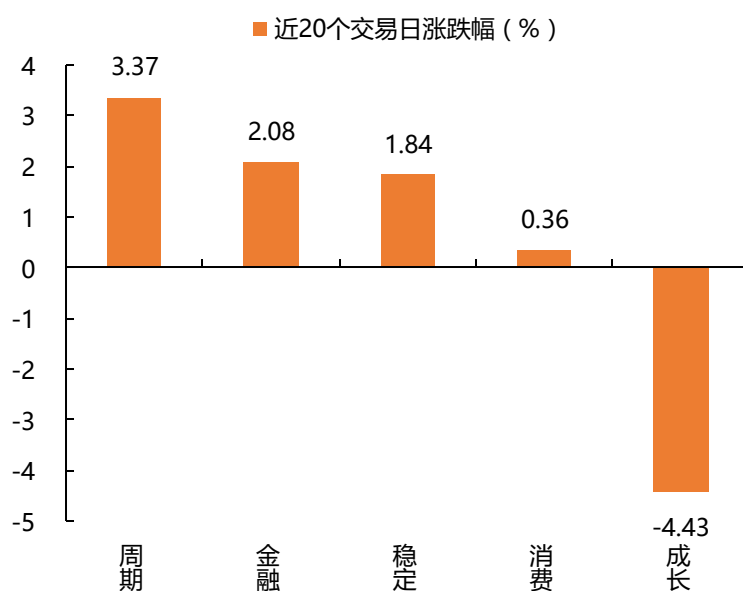
全球主要股指：涨跌不一



A股主要指数：普遍回调



中信风格指数：周期占优成长调整

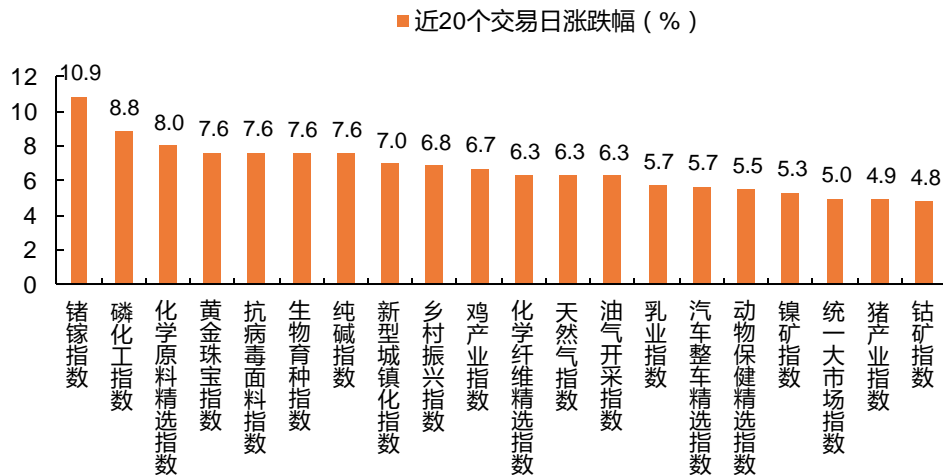


资料来源：Wind，平安证券研究所，全球主要股指近四周表现统计2023年6月22日-2023年7月21日、A股主要指数近20个交易日表现统计2023年6月21日-2023年7月21日。

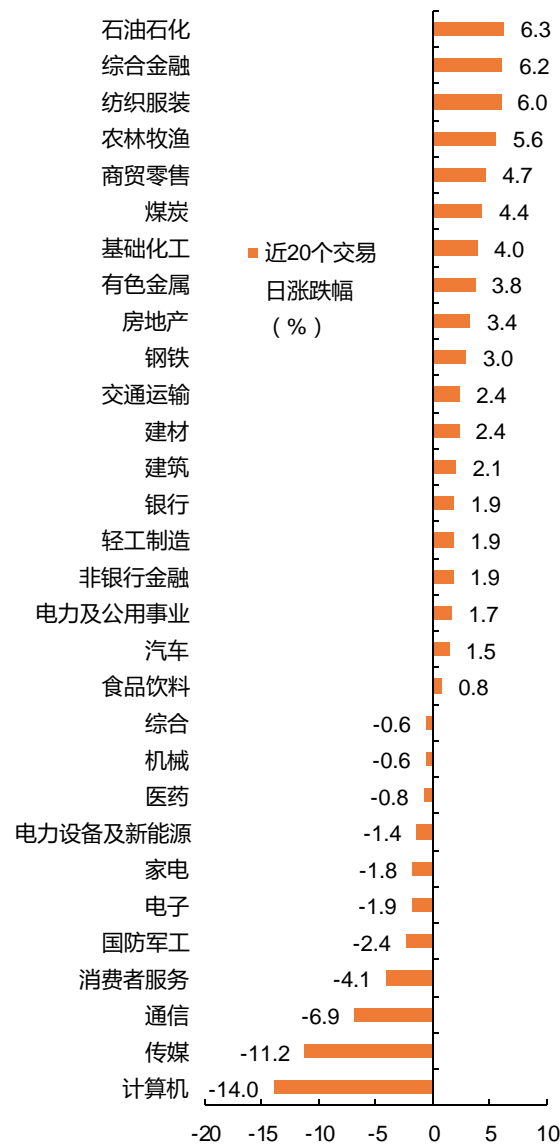
1.2 7月回顾：能源化工及有色板块表现居前

- 第一，石油石化、纺织服装、农林牧渔涨幅居前。近20个交易日，石油石化/综合金融/纺织服装/农林牧渔涨幅超5%，煤炭/基础化工/有色金属/房地产/钢铁涨超3%，TMT板块回调较多。主要源于市场对稳经济政策预期加大，以及大宗商品价格上涨。
- 第二，锆镓、磷化工、化学原料等有色化工概念板块领涨。近20个交易日，锆镓/磷化工/化学原料精选指数涨幅超8%，另外养殖业相关概念板块亦表现较佳。
- 第三，近20个交易日，TMT跌幅居前。

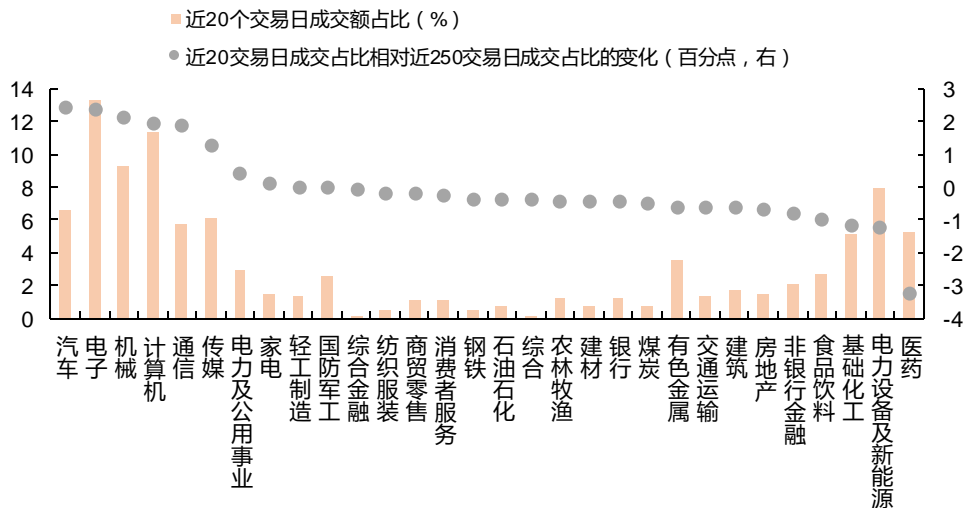
有色化工相关概念板块涨幅居前



TMT板块涨幅居前



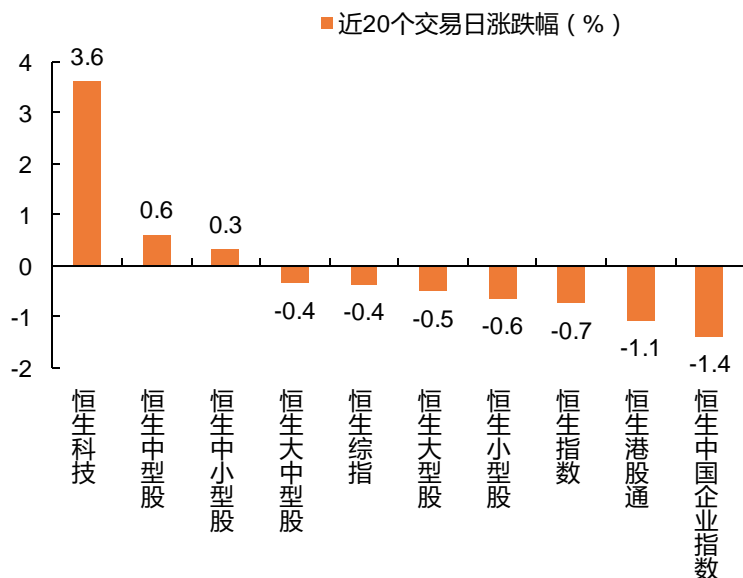
制造业成交活跃度上升而TMT板块降温



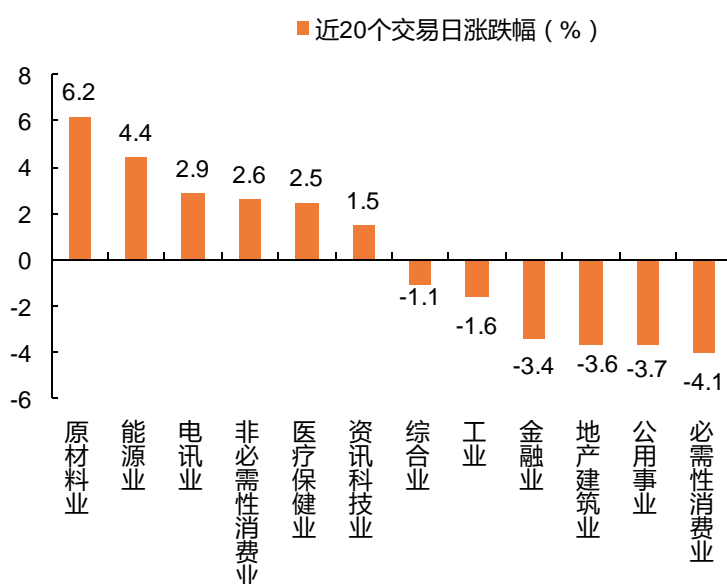
1.3 7月回顾：港股恒生科技反弹，南向资金回归净流入

- 港股主要指数普遍下跌，恒生科技反弹。近20个交易日，港股主要指数普遍下跌，但恒生科技延续反弹，上涨3.6%。港股各行业涨跌互现，原材料业/能源业上涨4%-7%，必需消费/公用事业/地产建筑业跌幅居前。
- 近四周，港股南下资金累计净流入44亿元人民币。在每日成交前十大个股中，资金净流入集中在互联网和中特估板块，美团、小鹏汽车、中国移动、中海油的净流入规模居前；而腾讯控股、汇丰控股、比亚迪的净流出最多。

📍 港股恒生科技实现反弹



📍 原材料/能源业涨幅居前



📍 港股通每日成交前十大个股近四周累计净流入



资料来源：Wind，平安证券研究所，港股市场近20个交易日指2023年6月21日-2023年7月21日。



CONTENT 目录

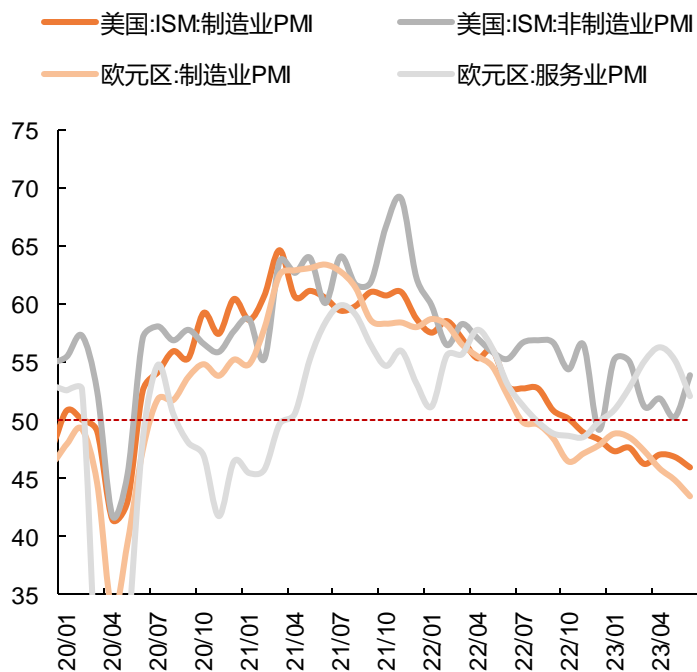
◎ 7月回顾：A股市场缩量调整，周期风格相对占优

◎ 8月展望：市场估值低位，关注中报业绩和政策落地

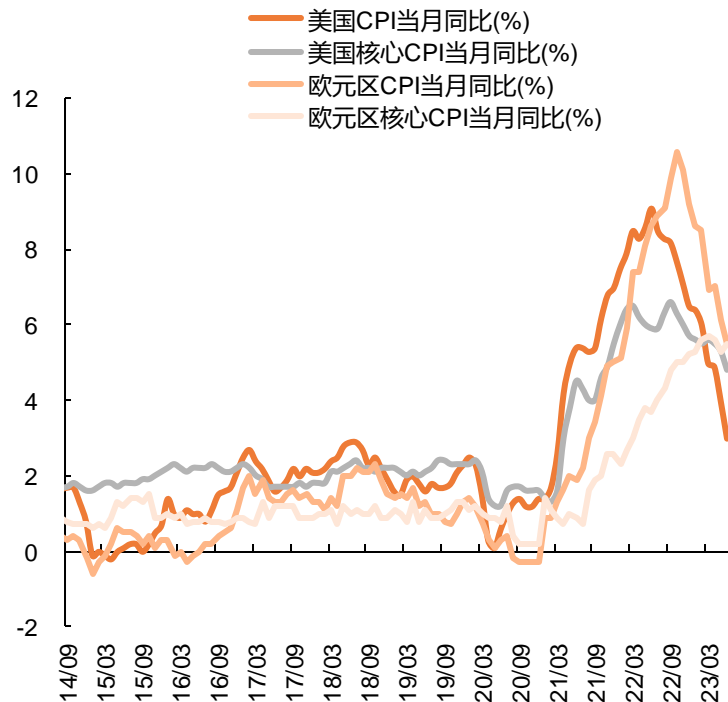
2.1 基本面：美国通胀超预期回落，经济就业仍有韧性

- 美国通胀超预期回落，经济就业数据放缓但内生韧性仍在。6月美国CPI同比增3%，低于市场预期3.1%和前值4%，核心CPI同比增4.8%，低于预期的5%和前值的5.3%；6月美国新增非农就业放缓至20.9万人，但20万以上的新增就业规模说明就业市场热度仍高，失业率小幅回落至3.6%。另外，6月美国制造业PMI回落至46，但服务业PMI超预期回升至53.9。
- 欧洲方面，6月制造业和服务业PMI均低于市场预期，CPI同比回落至5.5%，经济衰退风险加大。

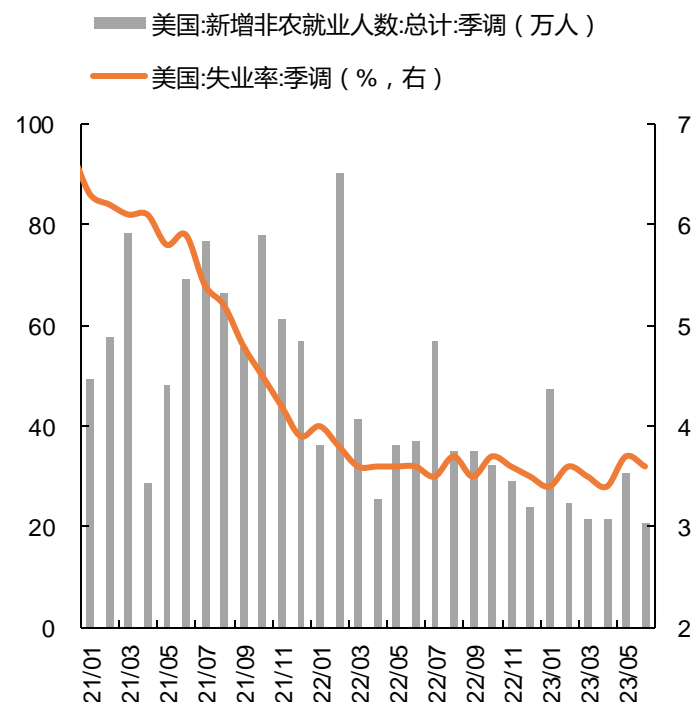
欧美服务业PMI仍有韧性



6月欧美通胀继续回落



6月美国新增非农就业放缓

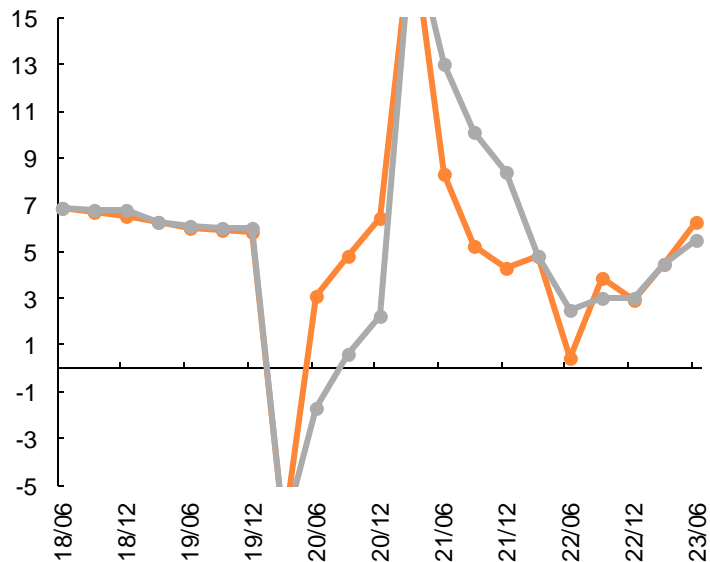


2.1 基本面：上半年GDP同比增长5.5%，出口消费回落

- 国内经济数据表现仍较为疲软，上半年GDP累计同比增长5.5%，其中二季度同比增长6.3%，环比增长0.8%。
- 进出口：6月进出口降幅进一步扩大，出口当月同比回落至-12.4%，创2010年以来同期新低，进口同比下降至-6.8%。
- 生产：6月工业增加值当月同比略反弹至4.4%，结构上太阳能电池、新能源汽车、工业控制计算机及系统的产量增速较高。
- 消费：6月社零当月同比增速回落至3.1%，商品和服务消费继续分化，其中商品零售同比1.7%，餐饮收入同比16.1%。

上半年国内GDP增速录得5.5%

— GDP:不变价:当季同比(%) — GDP:不变价:累计同比(%)



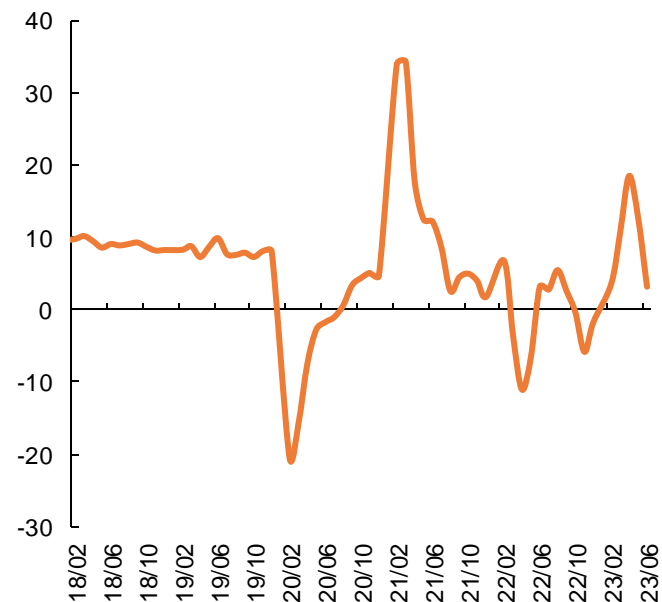
6月出口同比增速降至-12.4%

— 出口金额:当月同比(%) — 进口金额:当月同比(%)



6月社零同比增速回落至3.1%

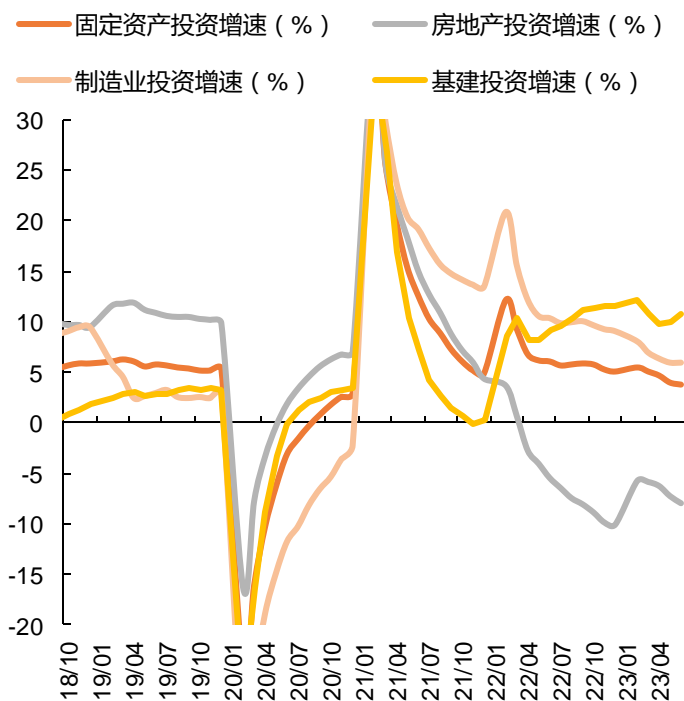
— 社会消费品零售总额:当月同比(%)



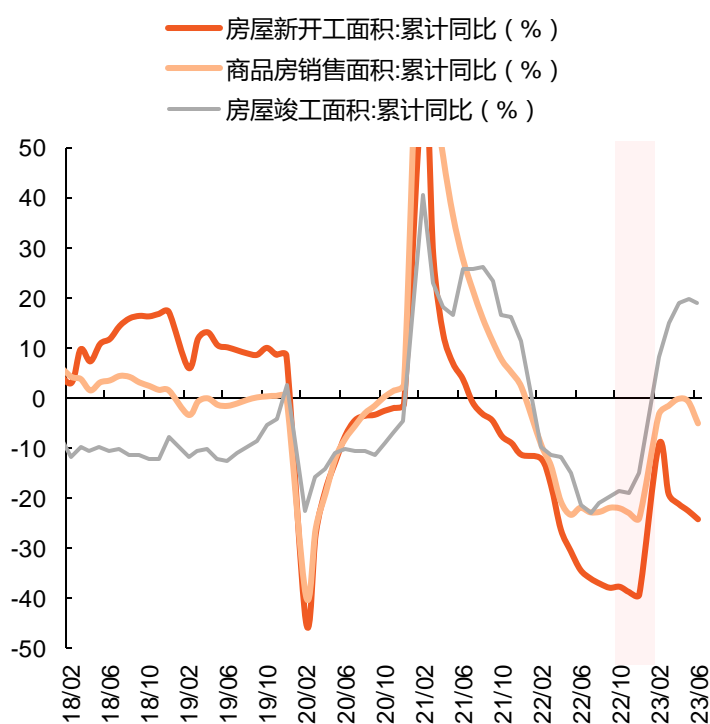
2.1 基本面：7月地产销售同比延续负增

- 投资：6月固定资产投资累计同比增速下滑至3.8%，其中基建是主要支撑项同比增长10.7%，地产投资回落至-7.9%。
- 地产：6月地产各项指标均有不同程度走弱，地产销售累计同比继续回落至-5.3%，新开工仍是深度负增，竣工面积同比增速在高位但较前值继续放缓；另外，截至2023年7月21日，7月30大中城市商品房销售同比负增32%。
- 物价：6月CPI同比增速降至0%，PPI同比增速继续下探至-5.4%。

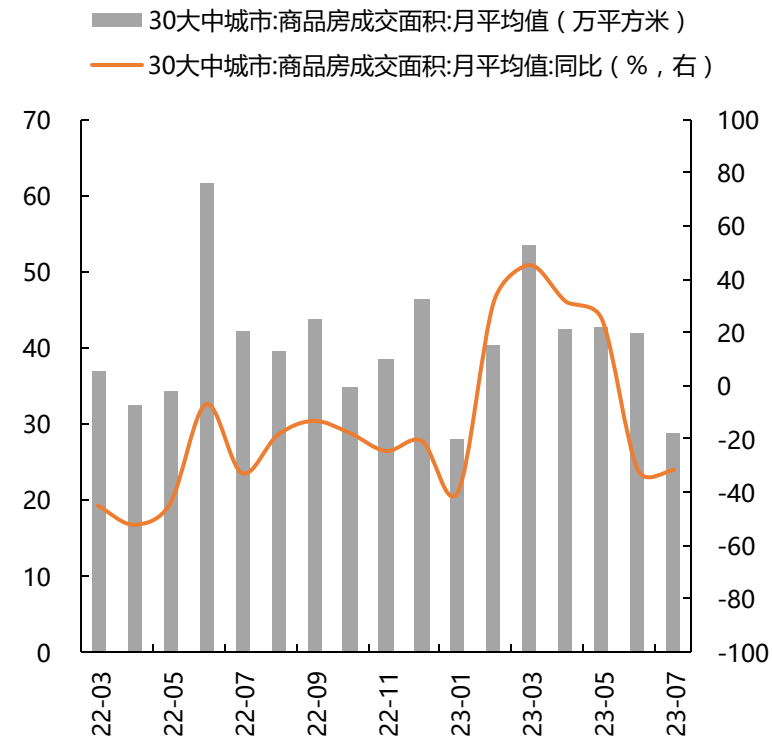
6月固定资产投资累计同比回落至3.8%



6月各项地产指标均有不同程度走弱



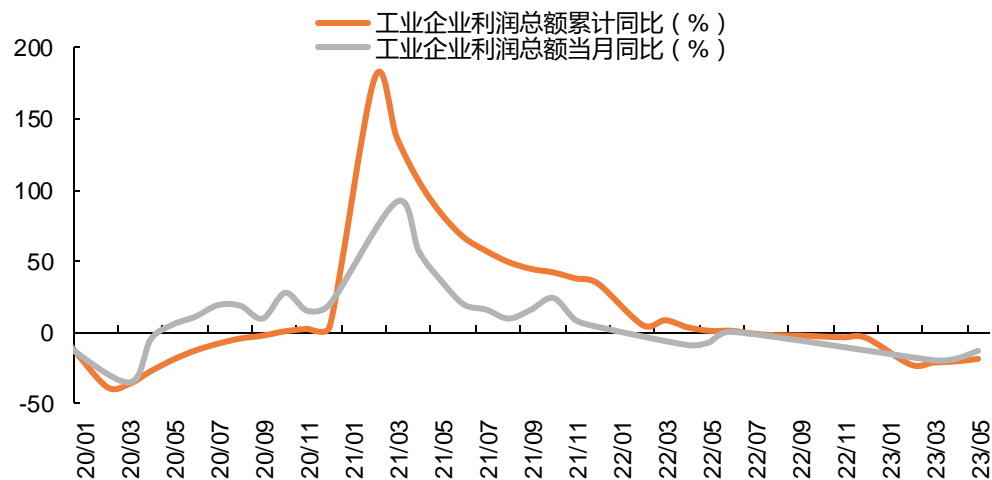
7月大中城市商品房销售同比继续负增 (截至2023/7/21)



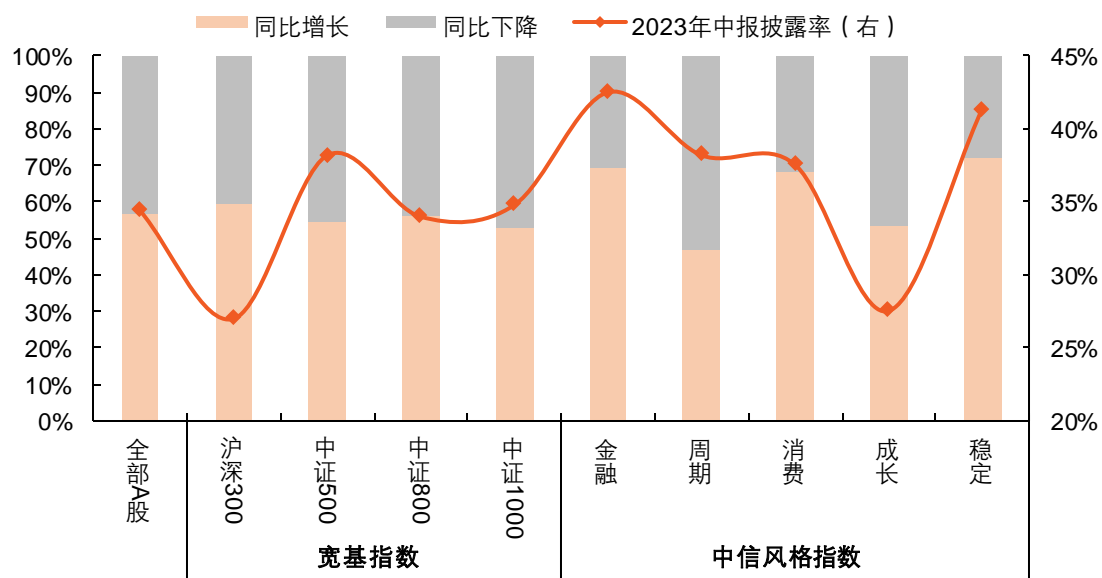
2.1 基本面：全A中报业绩披露率达34%，可比口径业绩增速低于一季报

- 实体企业利润增速降幅收窄。1-5月工业企业利润累计增速为-18.8%，增速较前值回升1.7个百分点。
- 截至7月21日，全A共有1799家公司披露中报业绩报告/快报/预告，披露率34.4%，业绩同比正增公司数占比达57%，已披露样本计算的全A中报业绩增速-18%，低于一季报可比口径；行业上，社会服务、电力设备、非银金融、公用事业等行业中报业绩同比正增公司数占比过半，且可比口径下的业绩增速居前。

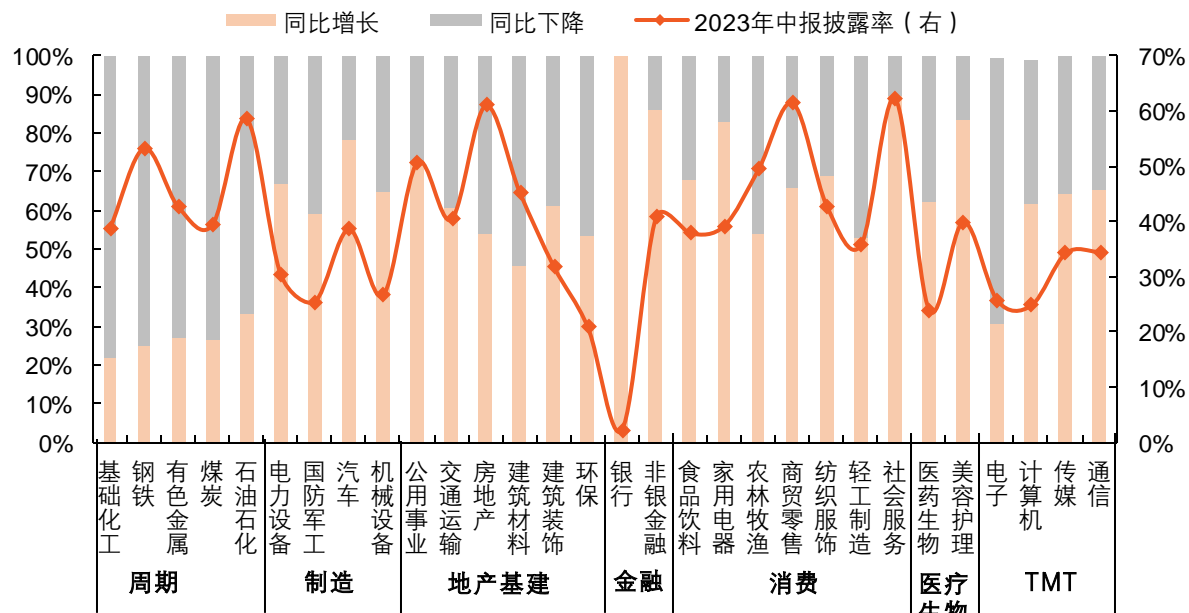
5月工业企业利润累计同比-18.8%



当前全部A股中报业绩披露率达34.4%



社会服务/电力设备/非银金融/公用事业等同比正增公司数占比过半



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.2 流动性：美联储加息预期有所反复

- 欧美紧缩进程未止，美联储加息预期反复。在美国最新就业和经济数据韧性仍在、而通胀超预期回落的情况下，市场对于美联储加息的预期有所反复，2Y和10Y美债收益率月初快速上行后有所回落，目前分别为4.82%和3.84%的水平。Fed Watch最新数据则显示，7月美联储加息25BP的概率高达99%，随后利率维持在9月FOMC会议水平的概率为88%。欧洲方面，最新公布的6月欧央行会议纪要确认了其加息紧缩进程仍未结束。
- 7月人民币汇率窄幅波动，7月20日央行跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，目前人民币汇率在7.18的水平。

📍 2Y美债收益率在7月初一度上行突破5%

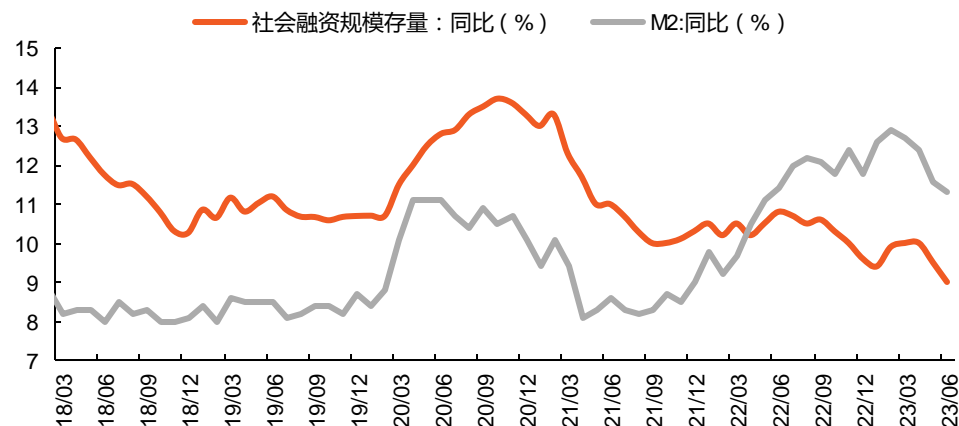
📍 目前人民币汇率在7.18的水平



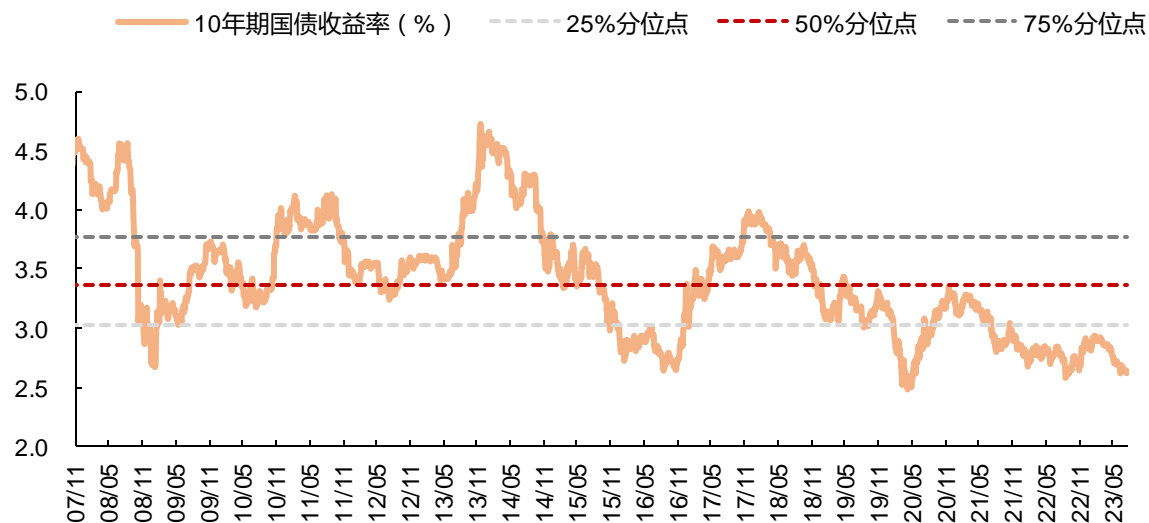
2.2 流动性：国内货币政策稳健宽松

- 实体融资偏弱。6月存量社融同比降至9.0%，为历史最低水平，M1和M2同比分别较前值回落1.6pct和0.3pct，分别达到3.1%和11.3%。相比之下，6月新增信贷略强于预期，信贷口径6月新增人民币贷款3.05万亿元，同比多增2400亿元，企业和居民端均有小幅改善，但不排除季末考核冲量的影响。
- 展望后续，目前10Y国债利率已经下行至2.62%的历史低位，后续货币政策仍有望保持稳健宽松继续支持实体经济修复。

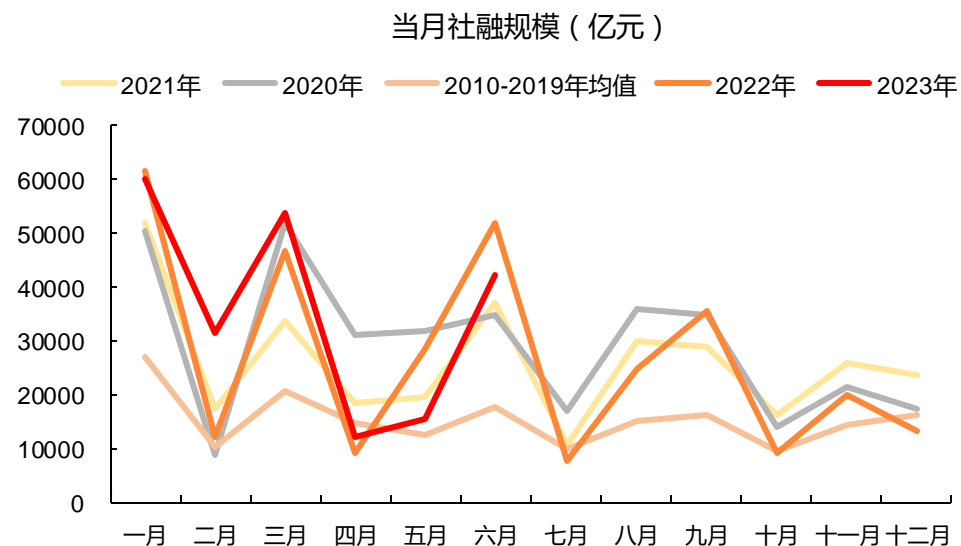
6月M2与社融增速均回落



近期10Y国债收益率下行至2.62%



6月新增社融同比仍然少增



2.2 流动性：市场成交缩量，北上资金净流入规模回落

- 7月市场交易情绪相对低迷，A股成交缩量。供给端，截至2023年7月21日，7月融资业务余额为1.5万亿元；新成立偏股型基金109亿份，北上资金净流入31.6亿元，均较上月回落；需求端，7月IPO规模315亿元，解禁和大股东减持分别达4460亿元和380亿元，均较上月回落。成交上，上周全A日均成交额已回落至7500亿元左右。

⊙ A股市场流动性：北上资金净流入回落，市场成交缩量

项目	类型 I	类型 II	指标	2023-05	2023-06	2023-07	2022年7月以来月度表现
资金供给	个人投资者	新增投资者	每月新增个人投资者人数(万人)	97.0	97.9	-	
		杠杆资金	融资业务余额(亿元)	15189.1	14955.0	14907.9	
	机构投资者	公募基金	新成立偏股型基金份额(亿份)	336.2	242.4	109.1	
		境外资金	陆股通	每月陆股通净流入(亿元)	-121.4	140.3	31.6
			陆股通累计成交净额月环比增速(%)	-0.6	0.7	0.2	
资金需求	IPO		首发募集资金规模(按发行日统计,亿元)	415.5	357.3	315.2	
	再融资		增发募集资金规模(按发行日统计,亿元)	225.8	478.8	106.0	
	限售股解禁		当月限售股解禁规模(亿元)	3354.2	7149.2	4459.8	
	产业资本减持		重要股东减持规模(亿元)	396.0	516.0	380.2	
市场成交	全A成交量		日均成交量(亿股)	739.6	700.2	634.6	
	全A成交额		日均成交额(亿元)	9274.7	9594.2	8354.6	
	全A换手率		区间日均换手率	2.6	2.9	2.8	

2.3 政策：支持民营经济及平台企业发展，推进超大城市城中村改造

7月重点稳经济和产业政策

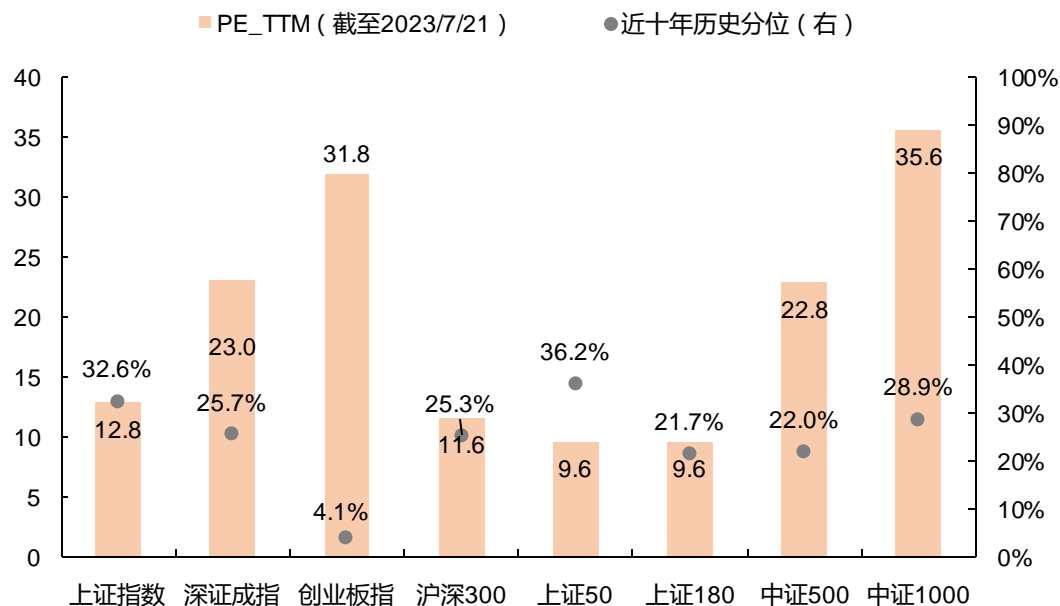
- 继6月的促消费和宽货币政策，7月政策端在稳经济方面部署支持民营经济发展和城中村改造，产业政策层面支持绿色低碳转型和平台企业发展。
- 稳经济：**《关于促进民营经济发展壮大的意见》从八方面加大对民营经济发展的政策支持；721国常会审议通过超大特大城市推进城中村改造指导意见。
- 绿色低碳：**中央深改委会议部署碳排放双控、油气体制和电力体制改革等工作；发改委《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》明确炼钢、铜冶炼、电解铝等领域2025年前完成改造或退出工作。
- 平台企业：**总理李强召开平台企业座谈会并表示“平台经济大有可为”、《生成式人工智能服务管理暂行办法》正式发布，增加鼓励人工智能技术发展措施。

政策分类	发布日期	部委	文件/通知	主要内容
稳经济	2023/7/6	国务院	经济形势专家座谈会	国务院总理李强指出，当前我国正处在经济恢复和产业升级关键期， 要注重打好政策“组合拳” ，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。
	2023/7/10	人民银行、国家金融监管总局	《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》	综合考虑当前房地产市场形势，为引导金融机构继续对房地产企业存量融资展期，加大保交楼金融支持，决定延长有关政策适用期限至2024年12月31日。
	2023/7/13	中共中央、国务院	《关于促进民营经济发展壮大的意见》	从 持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、着力推动民营经济实现高质量发展 等八个方面提出了31条针对性强的举措。
	2023/7/21	国常会	审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	要坚持城市人民政府负主体责任， 多渠道筹措改造资金把城中村改造与保障性住房建设结合好 。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用， 鼓励和支持民间资本参与等 。
产业政策	2023/7/5	国家发改委等五部门	《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》	明确炼油、煤制焦炭、煤制甲醇、纯碱、水泥熟料、平板玻璃、建筑陶瓷、炼铁、炼钢、电解铝等25个领域原则上应在2025年底前完成技术改造或淘汰退出。
	2023/7/6	市场监管总局、浙江省政府	《关于促进平台经济高质量发展的实施意见》	全国首个促进平台经济高质量发展的实施意见 。支持和引导符合条件的平台企业在境内外上市；支持平台企业科技创新等
	2023/7/11	中央政治局	中央全面深化改革委员会第二次会议	会议强调：建设更高水平开放型经济新体制、推动能耗双控逐步转向碳排放双控。审议通过《 关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见 》《 关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见 》等文件。
	2023/7/12	国务院	平台企业座谈会	国务院总理李强指出，在全面建设社会主义现代化国家新征程上， 平台经济大有可为，广大平台企业要持续推动创新突破等 。
	2023/7/13	国家网信办等七部门	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	比4月的征求意见稿，正式稿 新增“鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用” 、“鼓励生成式人工智能算法、框架、芯片及配套软件平台等基础技术的自主创新”等表述。

2.4 估值：市场指数估值多数处于历史分位35%以下

- 目前市场主要指数估值处于历史35%分位水平以下，上证指数和创业板指PE估值分别位于历史的33%和4%分位。
- 结构上，截至2023年7月21日，TMT板块（除通信）PE估值在60%分位以上，机械/国防军工的PE在20%-40%分位，电力设备及新能源的PE在1%分位的底部位置。

主要指数估值处于近十年35%以下分位水平



中信行业估值及近十年历史分位

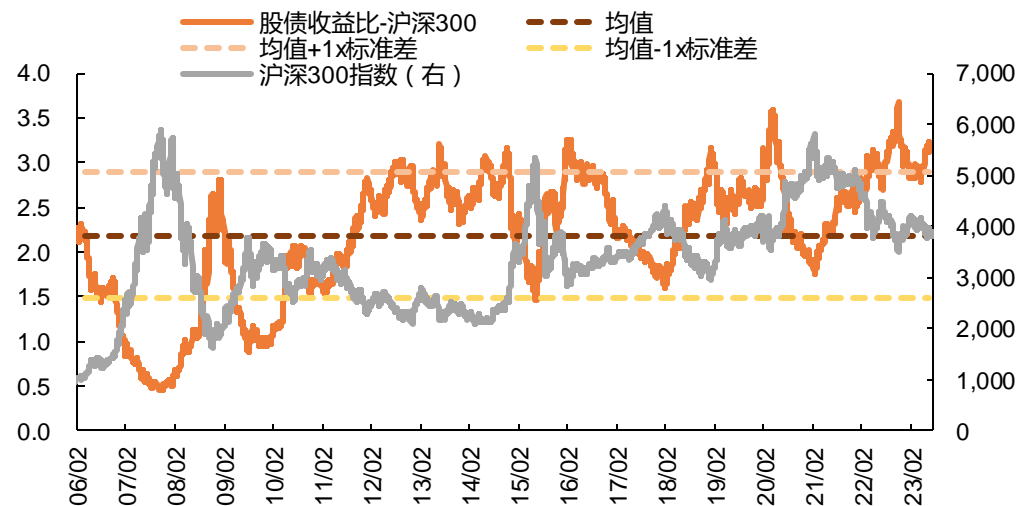
行业	累计涨跌幅 (%截至 2023/7/21)		PE估值 (截至 2023/7/21)		PB估值 (截至 2023/7/21)		成交量占全部A股比重 (截至2023/7/21)	
	年初以来	7月	PE TTM	历史分位	PB LF	历史分位	成交量占比	历史分位数
综合金融	5.82	5.60	67.85	96.8%	1.37	/	0.3%	90.5%
农林牧渔	-5.58	4.01	52.04	56.7%	2.94	18.1%	2.6%	63.2%
商贸零售	-2.26	3.93	4940.16	99.3%	1.57	40.4%	4.0%	93.7%
石油石化	14.35	3.45	10.67	11.9%	1.23	54.8%	1.0%	1.1%
食品饮料	-4.54	3.13	31.43	46.4%	6.53	68.0%	2.2%	80.8%
有色金属	1.95	2.76	14.95	2.3%	2.33	29.2%	3.0%	13.5%
交通运输	-4.16	2.70	31.39	82.1%	1.49	21.4%	2.3%	4.6%
房地产	-11.85	2.59	/	/	0.88	1.5%	9.1%	94.6%
银行	2.33	2.06	4.66	10.8%	0.55	5.4%	2.2%	11.1%
非银行金融	4.39	1.89	15.02	23.9%	1.25	7.0%	2.5%	10.6%
建材	-7.65	1.47	21.91	64.3%	1.35	1.6%	1.2%	3.0%
纺织服装	5.01	1.32	37.56	77.4%	1.89	31.4%	1.7%	62.7%
消费者服务	-27.14	1.08	174.73	82.3%	3.97	44.3%	1.2%	92.8%
基础化工	-6.79	1.05	21.63	16.7%	2.40	30.3%	5.4%	33.1%
煤炭	-0.67	1.01	6.08	0.1%	1.33	60.9%	0.9%	4.3%
钢铁	-1.78	0.81	44.48	74.8%	0.98	18.4%	1.1%	0.5%
汽车	7.33	0.38	38.15	74.9%	2.31	46.5%	5.0%	94.0%
建筑	11.47	0.11	10.46	40.7%	0.98	19.4%	4.1%	66.8%
电力及公用事业	5.55	-0.57	27.22	74.9%	1.82	50.6%	3.7%	33.2%
轻工制造	-1.05	-0.84	35.24	55.3%	2.10	6.2%	1.5%	15.6%
电子	9.67	-1.58	62.65	75.7%	3.35	20.8%	8.2%	75.9%
医药	-6.75	-2.01	38.35	33.7%	3.32	3.7%	3.9%	36.3%
综合	-13.56	-2.03	/	/	1.86	41.7%	0.5%	3.0%
家电	13.93	-2.97	16.06	24.4%	2.71	24.8%	1.3%	22.8%
电力设备及新能源	-7.75	-4.03	23.04	0.5%	3.08	47.6%	5.9%	75.8%
机械	8.17	-4.25	37.21	27.4%	2.57	40.2%	7.4%	91.5%
国防军工	-1.24	-5.46	68.27	39.9%	3.24	38.2%	1.1%	16.4%
通信	36.67	-6.01	21.49	9.0%	1.81	11.6%	2.9%	47.6%
传媒	34.05	-6.54	159.78	92.1%	2.59	41.6%	6.8%	93.8%
计算机	22.34	-7.51	101.44	61.1%	4.00	29.2%	5.7%	76.1%

2.5 展望：市场缩量调整后不必过于悲观

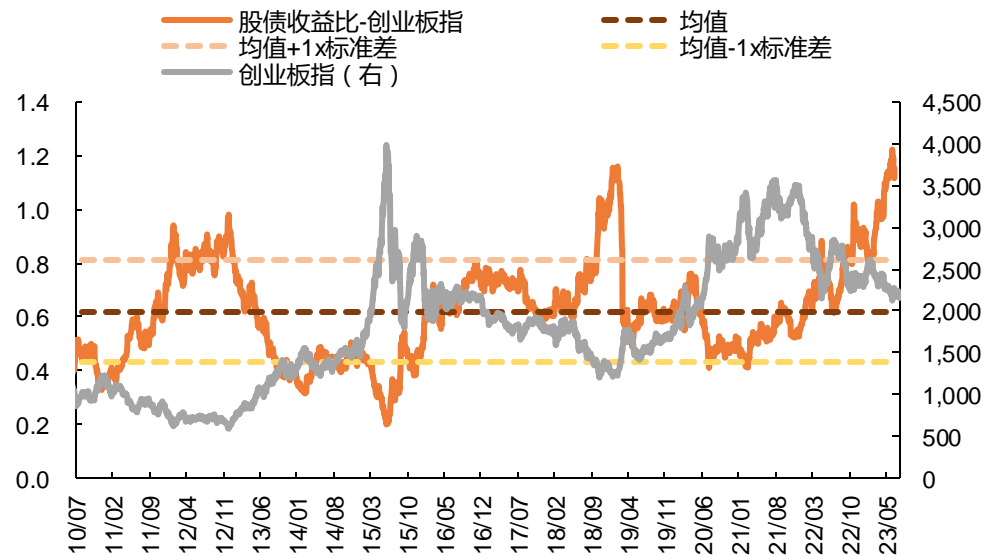
- 国内方面，当前经济基本面仍处于缓慢修复的进程中，政策端保持一定定力，加大现代化产业体系建设，并从支持民营经济及平台企业发展、绿色低碳转型、城中村建设等方面逐步进行布局。海外方面，欧美加息紧缩进程仍未停止，但整体接近尾声。
- 近期A股成交缩量，市场表现也相对平淡，交易主线轮动较快，震荡格局持续；但缩量调整后市场整体估值仍处历史低位，对市场不必过于悲观，结构性机会仍会有所增加。7月政治局会议的政策博弈以及中报博弈仍在，短期建议关注超跌反弹与业绩及政策博弈的结构性机会（新能源、消费、地产产业链等），能源化工/有色金属板块行情在政策影响下有望延续，同时年内仍继续看好数字经济的算力赛道和“中特估”的高股息分红的趋势性方向不变。

资料来源：Wind，平安证券研究所

沪深300股债收益比位于十年以98%分位



创业板指股债收益比位于十年以来99%分位





风险提示

- 1) 宏观经济修复不及预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；
- 2) 货币政策超预期收紧，市场流动性将面临过度收紧的风险；
- 3) 海外资本市场波动加大，对外开放加大A股市场也会相应承压。

平安证券研究所策略配置研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
魏伟	WEIWEI170@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060513060001
张亚婕	ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060517110001
薛威	XUEWEI092@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060519090003
郝思婧	HAOSIJING374@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521070001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
蒋炯楠	JIANGJIONGNAN597@PINGAN.COM.CN	一般证券业务	S1060122120026

平安证券综合研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。