

金融市场分析周报

(2023.07.17-2023.07.21)

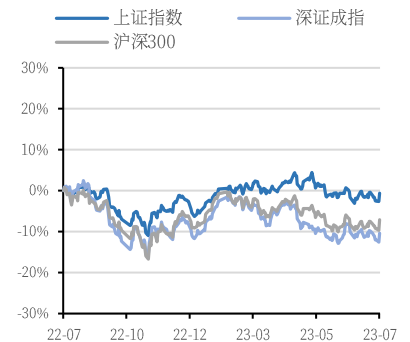
报告摘要

- 经济数据:** 7月17日,国家统计局公布数据显示,二季度GDP同比6.3%、前值4.5%。6月,规模以上工业增加值同比4.4%、前值3.5%;社会消费品零售总额同比3.1%、前值12.7%;固定资产投资同比3.8%、前值4%。虽然GDP同比增速在低基数下较一季度改善,但是复合增速、环比增速和GDP平减指数都显示二季度数据整体仍然偏弱,结构上服务业好于制造业的疫后修复特征仍然明显。6月数据边际改善,但也仍然偏弱。工业增加值的边际改善或主要受到部分中上游行业短期补库存的影响。需求层面除了6月出口同比降幅扩大以外,内需层面投资主要受到地产的拖累,消费内生动能也仍显不足,偏弱的数据显示政策进一步发力的必要性上升。
- 资金面分析:** 缴税走款期间,资金价格季节性上行,资金面维持平稳;跨月临近,政府债融资额上行,关注资金面变化。本周央行公开市场全口径净投放840亿元。缴税走款期间,资金价格季节性上行,资金面维持平稳。本周缴税走款下,央行小幅逆回购投放,资金面收紧程度有限,说明目前资金面较为充裕。下周虽临近月末,但7月底非跨季,月末对于资金面影响相对较小。月底往往为财政支出走款时间,一定程度将对资金市场形成补充。本周央行投放有限,下周逆回购到期量虽然环比上行,但绝对水平不高,预计对于资金面冲击不大。政府债券融资额有所回升,可能一定程度推高资金价格。
- 利率债:** 资金面先收紧再周四周五逐步宽松,经济数据较差,青年失业率新高,地产萎靡导致个别主体债券遭抛售,利率债本周在弱基本面数据下震荡向下。数据表现差强人意,市场对政策端发力有一定期望,无明显交易机会,关注月底会议。GDP市场普遍预期在7-8%区

主要数据

上证指数	3231.5213
沪深300	3915.1153
深证成指	11021.2907

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

对下半年经济和市场应给予更多信心 —2023-07-25
增量稳增长政策出台必要性明显增强 —2023-07-23
金融市场分析周报 —2023-07-19

间，但实际数据公布后远低于预期，股市反应明显大于债市。环比数据同样偏弱，经过一季度的脉冲后，并未延续。工业增加值表现较好，投资在基金拉动下继续表现较好，社零表现则明显回落，相比 5 月的 12.7% 直接下滑至 3.1%，其中虽然存在一定低基数因素，但微观个体消费意愿降低，存款增加+提前还贷+收入减少，均导致消费力量极弱。失业率方面，6 月城镇失业率为上月持平，但 16-24 岁青年失业率创新高。经济内生动力不足、民间投资增速偏低、居民消费意愿低、青年失业率高问题未能在短期扭转，且从本周高频数据看，钢厂开工率下降，土地成交面积、商品房成交面积转降，农产品、猪肉、原油等价格下滑，生产—需求—价格端均表现一般，市场对政策端发力有一定期望，目前市场继续磨底，无明显交易机会，关注月底会议。

- **权益市场：重磅政策连续出台，但市场预期较为谨慎，本周 A 股表现疲软，主要指数全部下跌。**北上资金 7 月 17 日-7 月 21 日共 5 个交易日合计流出 75.25 亿元。上证指数最终报收 3167.75 点，同期深证成指下跌 2.44%，创业板指下跌 2.74%，分行业来看，30 个中信一级行业中有 24 个下跌，6 个上涨，其中房地产、商贸零售、建材领涨 3.66%、2.70%、2.46%；通信、计算机、电子领跌 6.01%、5.59%、4.68%。尽管本周政府出台一系列重磅政策，在支持民营企业、稳定汇率、推进旧改和城中村改造等多个方面进行政策布局和引导，但市场却延续了调整态势，反映出市场情绪相对较弱，对于经济复苏的预期整体偏谨慎态度。另一方面来看，板块轮动到主题环节遇到阻力，分歧广泛存在。同时二季报后的持续改善仍有较大的不确定性，因此导致各类资产的短期预期收益较低，市场出现短暂调整。展望后市，当前市场情绪较低迷，对经济前景的悲观情绪已释放，后续随着一系列积极因素的出现，近期行情有望出现拐点。国内经济回升向好的背景下，7 月下旬政治局会议将引导市场进入关键的政策验证期，总量政策、产业政策、防风险政策有望并施提振市场情绪。市场方面，业绩悲观预期已经释放，中报业绩预告反映的上市公司总体业绩表现不佳，近期 A 股市场表现对此已经给予了消化。下半年，经济动能有望修复，有利于企业盈利同比增速改善，利好市场走势。

- 美元指数分析：周度领取失业金数据意外下行、FOMC 会议临近，本周美元指数反弹。本周前半周欧洲 6 月份 CPI 数据公布，符合市场预期，同时美国宏观数据持续公布，整体来看喜忧参半，美元指数前半周处于波动趋势。本周四公布的美国周度领取失业金数据意外下行，叠加下周美联储 7 月份 FOMC 会议临近，市场猜测美联储七月份加息的可能性有所上行，叠加上周通胀数据公布后美元指数迅速探底，本次数据公布后美元指数一度走高。本周五，受市场预期影响，美元指数持续上行。受 FOMC 会议临近影响，本周没有美联储官员发言。

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹
地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中爆发 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

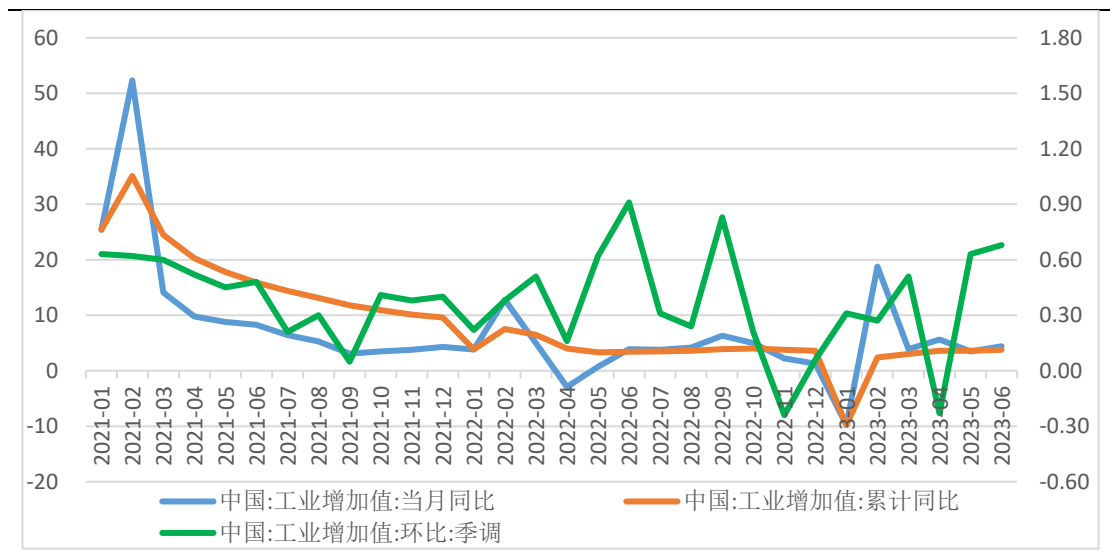
一、 本周重点经济	5
1.1 工业弱运行，服务强支撑	5
1.2 一周要闻	8
二、 固定收益市场分析	8
2.1 资金面分析：缴税走款期间，资金价格季节性上行，资金面维持平 稳；跨月临近，政府债融资额上行，关注资金面变化	8
2.2 利率债走势分析：央行本周继续小幅投放资金，本周发布 Q2GDP 及其他 6 月经济数据，但 GDP 表现略不及市场预期，在政策无强刺激 预期下，利率债小幅下行	11
2.3 存单信用债分析：存单融资额明显反弹、信用债融资额小幅回落； 二级市场信用债收益率整体下行	13
三、 主要资产价格分析	14
3.1 权益市场分析：经济有望企稳回升，对市场上行形成支撑	14
3.2 美元指数分析：周度领取失业金数据意外下行、FOMC 会议临近， 本周美元指数反弹	15

一、本周重点经济

1.1 工业弱运行，服务强支撑

6月规模以上工业增加值同比增长4.4%，高于Wind一致预期的2.5%。二季度规模以上工业同比增速为4.5%，在去年同期低基数下读数未见较强表现，主因需求分化未完全修复、工业企业利润增速维持低位且处于去库阶段，工业生产内生动力有所不足。6月份全国服务业生产指数同比为6.8%，较上月有所回落但仍维持高位，主因接触型服务业积极向好，同时去年同期低基数推升读数。展望未来，生产端仍将保持稳步修复态势，但景气强度关键仍取决于需求侧强度的持续性。

图1：6月规模以上工业增加值同比增长4.4%，高于市场一致预期（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

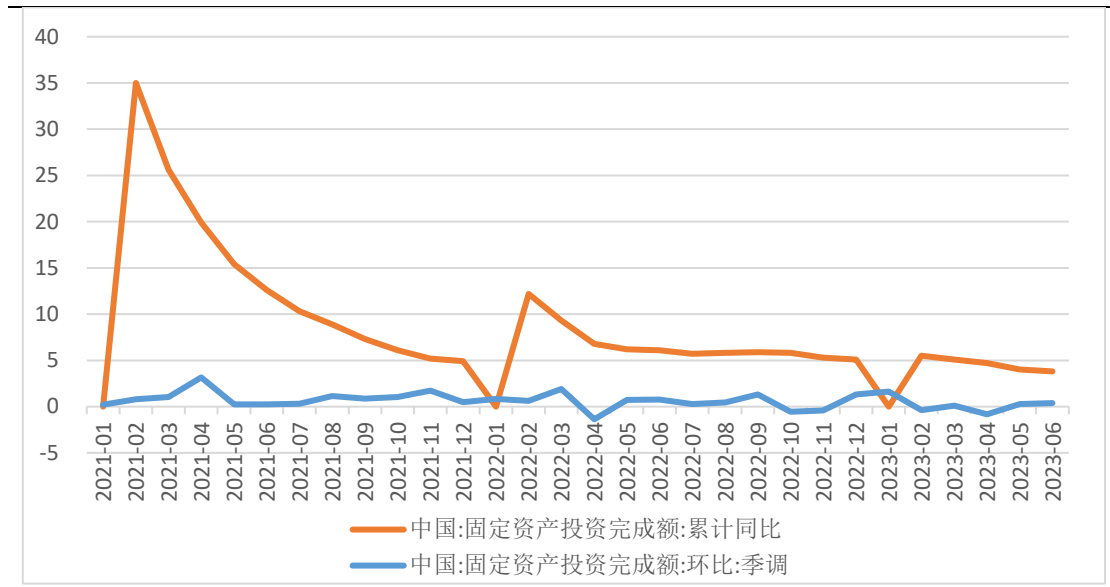
分行业看，6月钢材、化纤、有色金属、发电设备等工业品产量同比持续高增，而平板玻璃产量的同比跌幅进一步加深至9.1%、水泥产量增速亦从1.9%回落至1.3%，或表明地产竣工端需求仍存在一定压力。先进制造业产量较为稳健：工业机器人产量降幅从5月的5.3%略升至5.4%，但机床和集成电路的同比略有回落（图表9）。发电设备同比增速从5月的25.9%走高至28.9%，其中太阳能发电设备同比增速较5月的53.6%再度上行至54.5%，显示出较高的行业景气度。但手机产量同比降幅从2.6%走阔至3.1%。6月汽车产量同比增速从5月的7.1%小幅回落至6.1%，对6月工业增加值同比的贡献大约为0.6个百分点。考虑22-23年2年复合增速，6月汽车产量增速从5月的1%大幅回升至16%。

投资需求延续放缓态势，制造业依然面临较大不确定性

1-6月固定资产投资（不含农户）累计增速为3.8%，高于市场一致预期3.3%，单月同比从5月的1.6%回升至3.1%（两年复合增速亦从3%上行至4.4%）。其中，房地产开发投资同比跌幅略收窄，但制造业投资增速回落。其中，制造业投资同比增速为6.0%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为7.2%，房地产开发投资同比增速为-7.9%。综合研判，固定资产投资的最大不确定性来自制造业。外需增长存在不确定性，国内市场需求制约不足仍然存在，近期部分大宗商品价格继续下行，制造业市场价格总体回落，

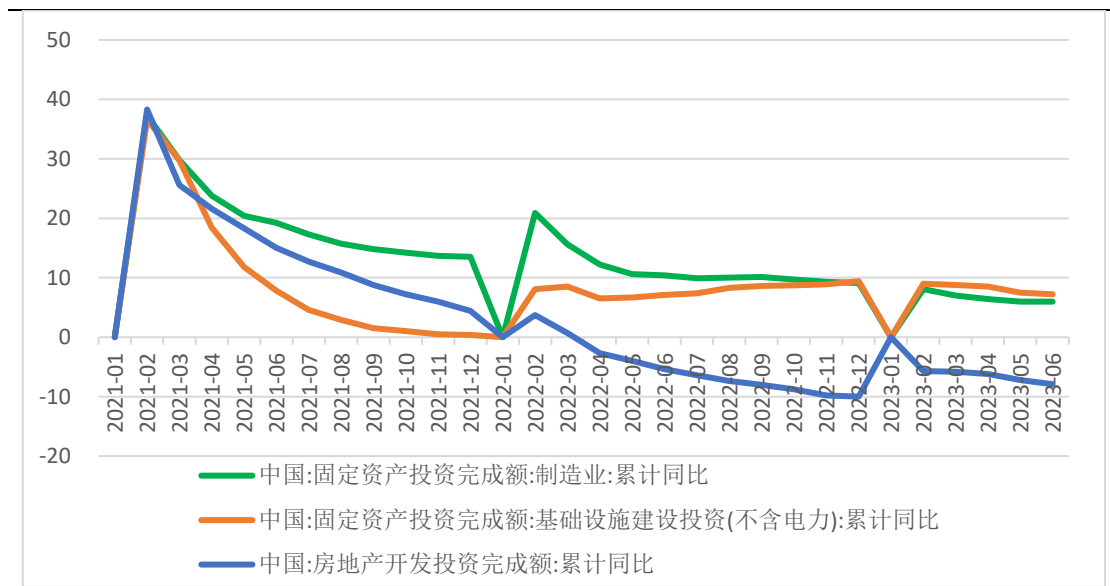
企业效益恢复面临不少困难。

图 2：固定资产投资累计增速为 3.8%，高于市场一致预期（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

图 3：房地产开发投资同比跌幅略收窄，但制造业投资增速回落（%）

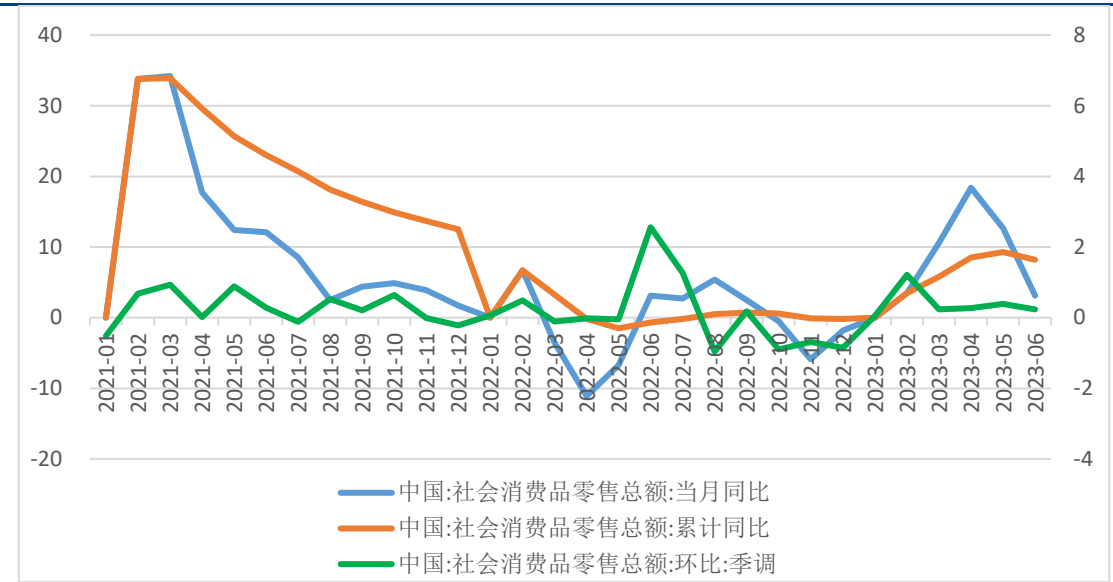


资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

社零增势回落，基数影响较大

6月社会消费品零售总额同比+3.1%（前值 12.7%），其中餐饮/服装鞋帽/家用电器对同比增速的贡献分别为 0.9/0.5/0.3 个百分点，两年复合增速为 3.1%（前值 2.5%），受高基数影响，社零同比增速有所回落。其一，出行链延续复苏趋势，高社交属性消费如餐饮、纺服保持较高增速。其二，年中购物节活动对消费起到一定支撑作用，通讯器材、家电等可选耐用品消费有所改善。

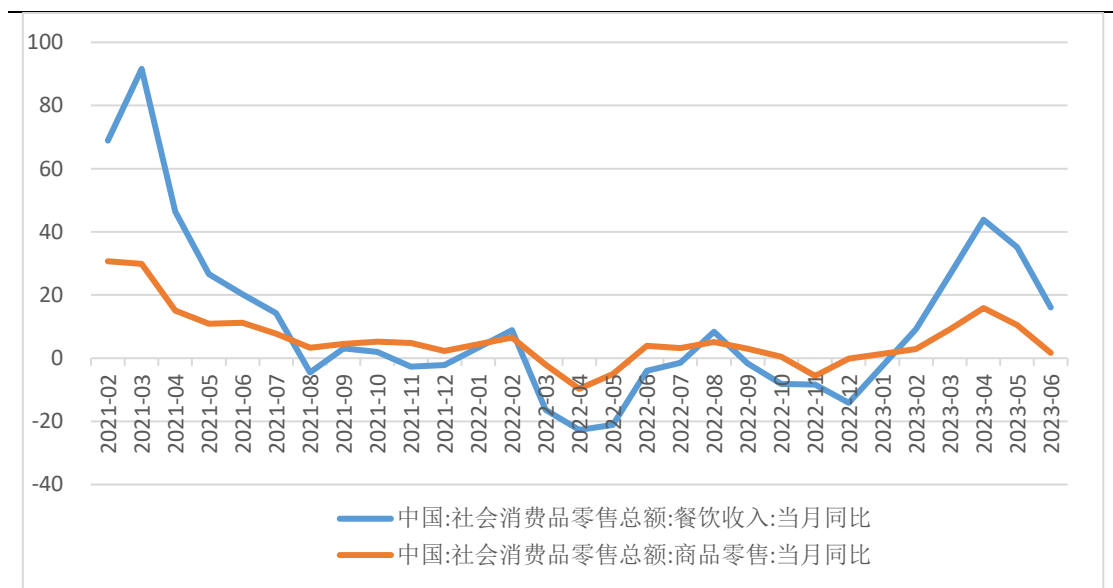
图 4：6 月社会消费品零售总额同比+3.1%，社零同比增速有所回落（%）



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

分品类分析显示, 餐饮消费 22-23 年 CAGR (复合增长率) 继续走高 2.3 个百分点至 5.6%, 化妆品和金银珠宝零售增速分别较 5 月回升 5-7 个百分点至 6.4%/7.9%, 汽车零售 22-23 年 CAGR 从 5 月的 2.1%回升至 6.1%、家电增速从 0.1%回升至 4.5%, 耐用品消费增速改善或受到 618 购物节的提振。但家具、建筑装潢等地产相关产业链相关消费仍为主要拖累, 2 年复合增速分别录得-2.8%/-5.9%。

图 5: 受高基数影响, 餐饮收入及商品零售收入同比增速均有所回落 (%)

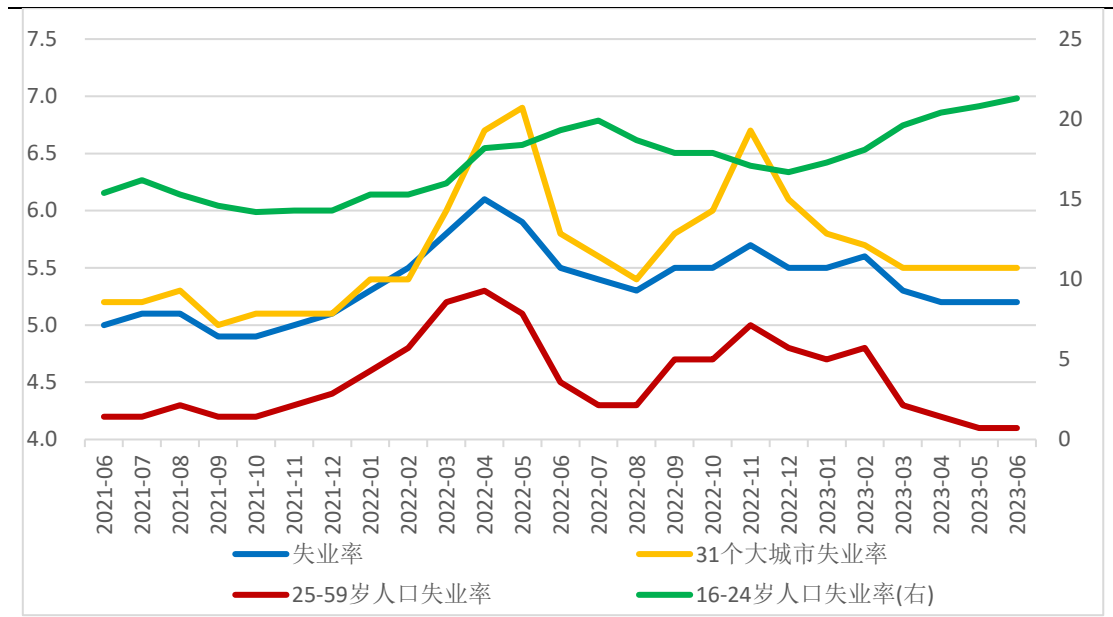


资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

整体就业稳定, 结构压力仍存

6 月全国城镇调查失业率为 5.2%, 与前值持平, 但 16-24 岁失业率从 5 月的 20%继续上行至 21.3%。失业压力仍在, 毕业季青年面临阶段性压力。一方面, 国内出行链消费保持复苏态势, 与之对应的住宿餐饮业、交通运输业等第三产业发挥了吸纳劳动力就业的重要作用, 但另一方面, PPI 持续负增长, 工业企业盈利持续承压, 部分产能过剩行业面临用工需求收缩的问题。

图 6： 6 月全国城镇调查失业率为 5.2%，与前值持平（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

1.2 一周要闻

1) 中国上半年经济数据公布。中国二季度 GDP 同比增长 6.3%，预期增 6.8%，前值增 4.5%。中国上半年固定资产投资同比增长 3.8%，预期增 3.3%，1-5 月增 4.0%；中国 6 月社会消费品零售总额 39951 亿元，同比增 3.1%，预期 3.5%，前值 12.7%；中国 6 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，预期增 2.5%，前值增 3.5%。中国上半年房地产开发投资 58550 亿元，同比下降 7.9%；商品房销售额增长 1.1%，其中住宅销售额增长 3.7%；房地产开发企业到位资金下降 9.8%。6 月份，房地产开发景气指数为 94.06。上半年，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%，比一季度下降 0.2 个百分点，6 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上月持平；16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 21.3%、4.1%。

2) 为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5，于 2023 年 7 月 20 日实施。这是 2022 年 10 月以来，人民银行和外汇局再一次调整跨境宏观审慎调节参数。市场分析认为，上调跨境融资宏观审慎调节参数旨在释放境内企业和金融机构更多的外债融资潜力，鼓励外债融资并助力国际收支的平衡。本次参数上调，背景是近期对比美元走势，人民币贬值压力有所加大，监管层通过动用稳汇市政策工具，引导市场预期，避免人民币汇率在合理均衡范围之外大起大落。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析：缴税走款期间，资金价格季节性上行，资金面维持平稳；跨月临近，政府债融

资额上行，关注资金面变化
1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净投放 840 亿元

本周央行公开市场共有 310 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 1120 亿元逆回购和 1030 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 840 亿元。下周央行公开市场将有 1120 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 330 亿元、150 亿元、250 亿元、260 亿元、130 亿元。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	20	20	20	50	200
7 天	330	150	250	260	130
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）365D	1030	0	0	0	0
MLF（回笼）365D	1000	0	0	0	0
央行票据 3 个月	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	340	130	230	210	-70

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

资金面的复盘：缴税走款期间，资金价格季节性上行，资金面维持平稳。本周一为缴税申报日，本周二、周三缴税走款。受税期影响资金价格季节性上行。本周央行逆回购投放小幅增量，资金面整体维持平稳。随本周税期结束，资金价格有所回落。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 1.6356%，R007 加权平均升至 1.8802%；交易所回购利率 GC001 加权平均升至 1.8880%，GC007 加权平均升至 1.8840%。

表 2: 本周货币市场利率

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.4483	1.6640	1.7547	1.6696	1.6356
	R007	2.0031	1.9843	1.9436	1.9158	1.8802
	R014	2.0206	2.1590	2.1422	2.1036	2.0673
	R021	2.2345	2.3078	2.1637	2.1767	2.2373
	R1M	2.1872	2.2612	2.3612	2.2903	2.2336
上交所协议回购	206001	3.6060	3.4230	3.4590	4.0830	
	206007	3.0390	3.0510	3.0310	2.8320	3.2340
	206014	4.8250	4.1530	4.4940	4.0360	3.7090
	206021	4.5630	5.6300	4.1190	5.7860	5.7770
	206030	4.9400	4.7890	4.7000	3.9600	3.9730
利率互换定盘: 1Y	FR007	2.0370	2.0273	2.0251	2.0192	2.0086

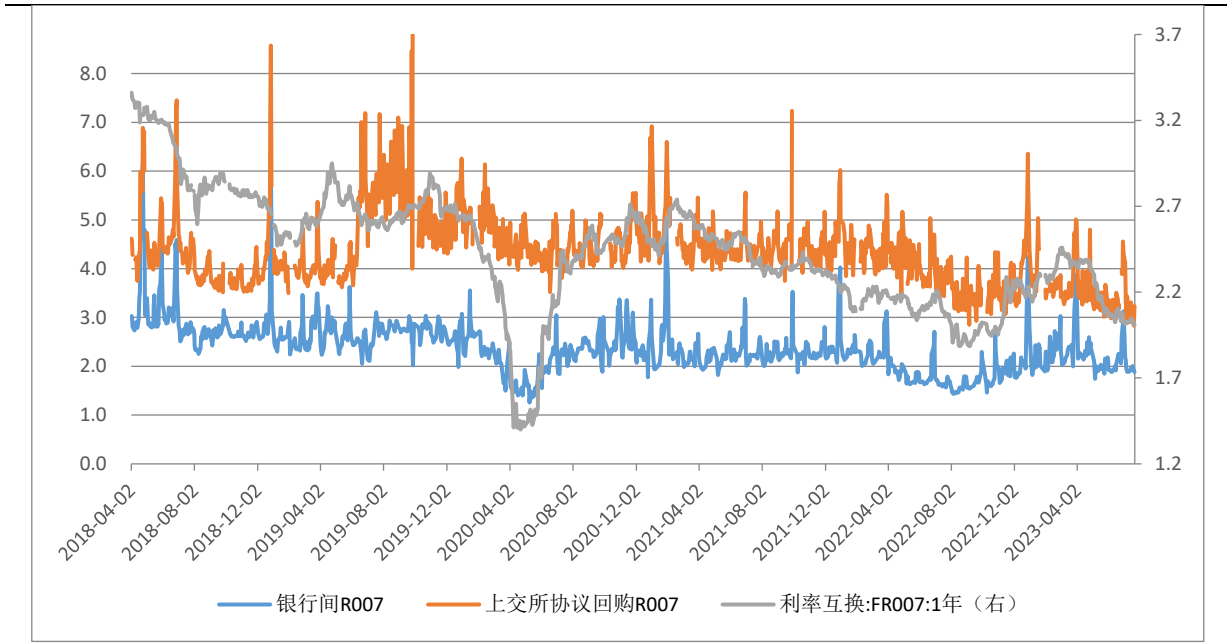
资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2) 资金面的展望: 跨月临近, 政府债融资额上行, 关注资金面变化

人民银行货币政策司司长邹澜在国新办发布会上表示, 后续人民银行将根据经济和物价形势的需要, 加大宏观调控力度, 精准有力实施稳健的货币政策, 保持银行体系流动性和合理充裕。整体来看, 说明经济复苏阶段政策支持仍不可缺席, 预计未来货币政策主要方向仍为宽信用, 资金面快速转向的可能性相对较小。但随央行降息, 宽信用推进可能加快, 6 月份金融数据表现超预期, 关注未来资金面转向可能。

本周缴税走款下, 央行小幅逆回购投放, 资金面收紧程度有限, 说明目前资金面较为充裕。下周虽临近月末, 但 7 月底非跨季, 月末对于资金面影响相对较小。月底往往为财政支出走款时间, 一定程度将对资金市场形成补充。本周央行投放有限, 下周逆回购到期量虽然环比上行, 但绝对水平不高, 预计对于资金面冲击不大。政府债券融资额有所回升, 可能一定程度推高资金价格。

图 7：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析：央行本周继续小幅投放资金，本周发布 Q2GDP 及其他 6 月经济数据，但 GDP 表现略不及市场预期，在政策无强刺激预期下，利率债小幅下行

1) 利率债走势复盘：央行本周继续小幅投放资金，本周发布 Q2GDP 及 6 月其他经济数据，但 GDP 表现一般，在政策无强刺激预期下，利率债小幅下行

周一，央行开展 1030 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作和 330 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为 2.65%、1.90%，充分满足了金融机构需求。当日 1000 亿元 MLF 和 20 亿元逆回购到期，因此单日净投放 340 亿元。自从上周后半周开始，银行间流动性持续转紧，但国债期货早盘直接拉升，现券跟随不紧，后公布经济数据，二季度 GDP 和社零数据均不及预期，现券转下行，整体看短端表现好于长端，长端国债下行 0.7bp；

周二，央行开展 150 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.9%。当日 20 亿元逆回购到期，因此单日净投放 130 亿元。当日市场延续较为乐观情绪，国债期货继续高开，直至午盘有所回落，但下午再次回升。现券表现也较为出色，除短端国债外，其他期限品种债券收益率均下行；

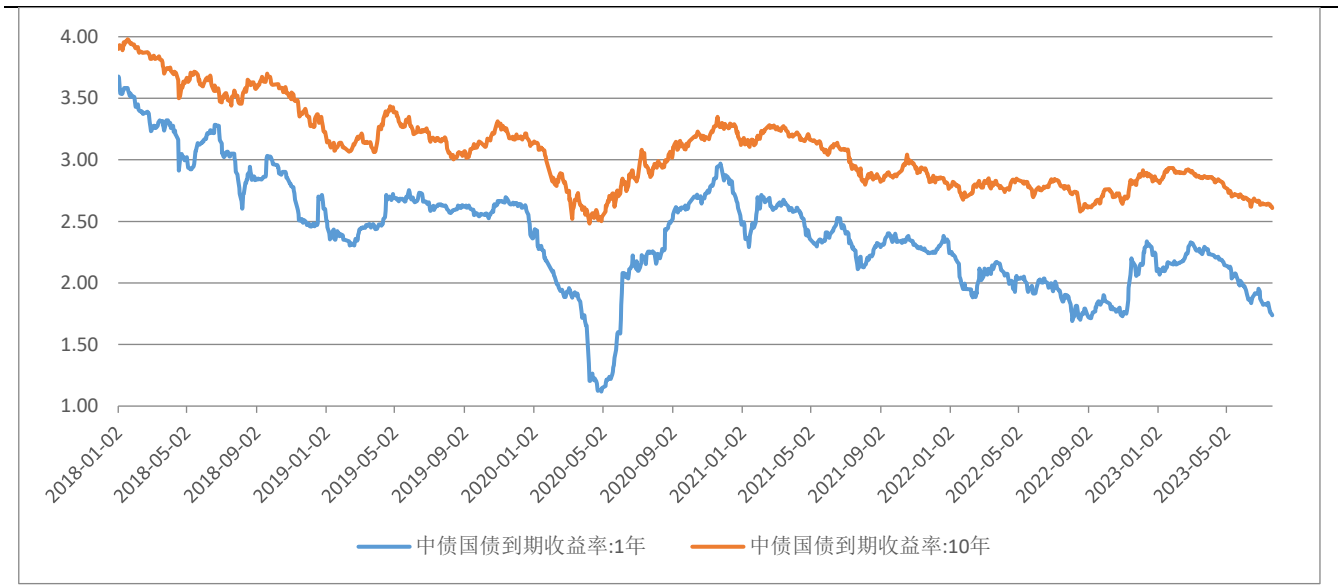
周三，央行开展 250 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.9%。当日 20 亿元逆回购到期，因此单日净投放 230 亿元。当日上午债市以震荡为主，午后国债期货一度下跌，之后小幅反弹。现券维持波动行情，日终较开盘涨跌幅度有限，长端国债小幅上行 0.05bp；

周四，央行开展 260 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.9%。当日 50 亿元逆回购到期，因此单日净投放 210 亿元。当日债市整体依旧维持小幅震荡，下午国债期货小幅拉升，现券小幅下行，日终长端国债收益率下行 0.2-0.3bp，下行幅度不大；

周五，央行开展 130 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.9%。Wind 数据显示，当日 200 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 70 亿元；本周央行公开市场共有 310 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 1120 亿元逆回购和 1030 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 840 亿元。利率全线下行，整体下行 1bp；

本周活跃券 10 年国债活跃券 230012 由 2.6450% 累计上行 3.25bp 至 2.6125%，10 年国开活跃券 230205 由 2.8200% 累计下行 1.75bp 至 2.8025%（国开换券）。

图 8：10 年期国债收益率（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 利率债展望：资金面先收紧再周四周五逐步宽松，经济数据较差，青年失业率新高，地产萎靡导致个别主体债券遭抛售，利率债本周在弱基本面数据下震荡向下。数据表现差强人意，市场对政策端发力有一定期望，目前市场继续磨底，无明显交易机会，关注月底会议

经济数据：二季度 GDP 同比 6.3%，预期 6.8%；6 月工业增加值同比 4.4%，预期 2.5%；1-6 月固定资产投资累计同比 3.8%，预期 3.3%；6 月社会消费品零售总额同比 3.1%，预期 3.5%，5 月为 12.7%；6 月全国城镇调查失业率 5.2%，预期 5.3%，5 月为 5.2%，其中 16-24 岁和 25-59 岁人口调查失业率分别为 21.3%、4.1%（5 月分别为 20.8%、4.1%）。GDP 市场普遍预期在 7-8% 区间，但实际数据公布后远低于预期，因为去年下半年基数较高，股市反应明显大于债市。环比数据同样偏弱，经过一季度的脉冲后，并未延续。工业增加值表现较好，投资在基金拉动下继续表现较好，社零表现则明显回落，相比 5 月的 12.7% 直接下滑至 3.1%，其中虽然存在一定低基数因素，但微观个体消费意愿降低，存款增加+提前还贷+收入减少，均导致消费力量极弱。失业率方面，6 月城镇失业率与上月持平，但 16-24 岁青年失业率创新高。

本周利率小幅下行，经济内生动力不足、民间投资增速偏低、居民消费意愿低、青年失业率高等问题未能在短期扭转，且从本周高频数据看，钢厂开工率下降，土地成交面积、商品房成交面积转降，农产品、猪肉、原油等价格下滑，生产—需求—价格端均表现一般，市场对政策端发力有一定期望，目前市场继续磨底，无明显交易机会，关注月底会议。

2.3 存单信用债分析：存单融资额明显反弹、信用债融资额小幅回落；二级市场信用债收益率整体下行

1) 一级市场发行：存单融资额明显反弹、信用债融资额小幅回落

同业存单方面，本周同业存单净融资规模为 2,732.20 亿元，发行总额达 8,162.30 亿元，平均发行利率为 2.2604%，到期量为 5,430.10 亿元。同业存档融资额环比明显回升。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 273bp 报 1.9620%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 3.97bp 报 2.0755%，6M 期存单平均发行利率较上周上行 8.09bp 报 2.3280%，9M 存单平均发行利率较上周下行 7.99bp 报 2.2685%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,797.27 亿元，环比增加 272.25 亿元，偿还量约 2,506.78 亿元，净融资额约 315.41 亿元，环比减少 24.92 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率整体下行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率整体下行，1 年期各评级信用债收益率下行 3.18bp~4.44bp，3 年期各评级信用债收益率下行 4.31bp~6.31bp，5 年期各评级信用债收益率下行 3.18BP~4.75bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

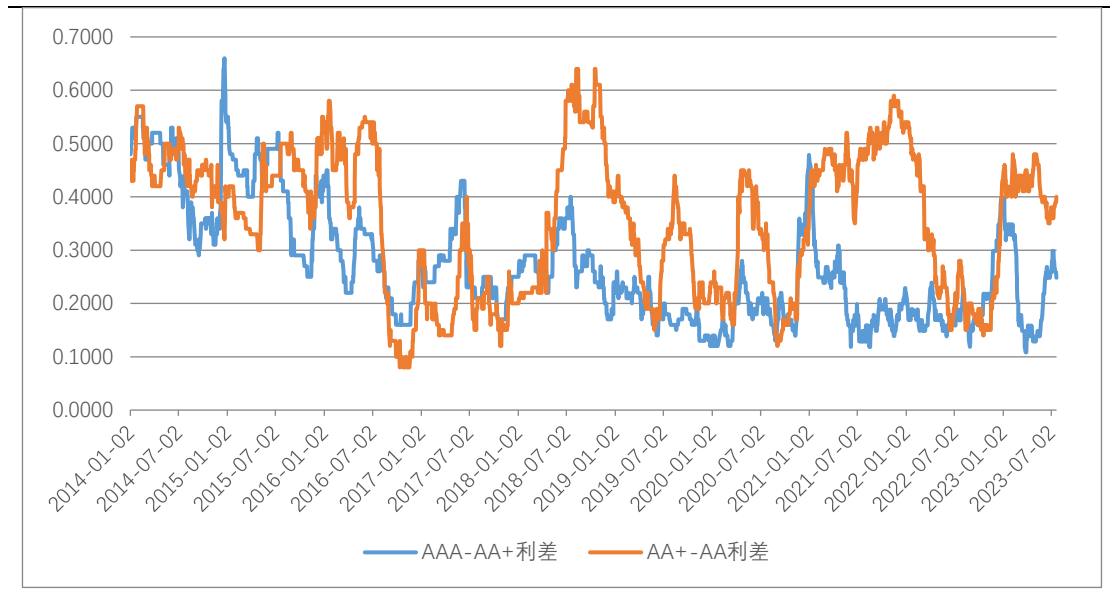
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.3569	5.20%	-4.44
信用债(AAA):3 年	2.6704	3.90%	-4.31
信用债(AAA):5 年	2.9863	2.50%	-3.18
信用债(AA+):1 年	2.4399	4.80%	-5.43
信用债(AA+):3 年	2.9188	4.20%	-6.31
信用债(AA+):5 年	3.2895	3.30%	-3.18
信用债(AA):1 年	2.5249	4.60%	-3.43
信用债(AA):3 年	3.3188	8.10%	-4.31
信用债(AA):5 年	3.6895	3.80%	-4.75

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差分别扩大 0.13bp、缩小 0.88bp、缩小 0.88bp，5Y-3Y 利差分别扩大 1.13bp、扩大 3.13bp、缩小 0.44bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 25bp，较上周缩小 2bp，AA 与 AA+之间的利差为 40bp，较上周扩大 2bp。

图 9：各评级信用利差变动 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：经济有望企稳回升，对市场上行形成支撑

1) 权益市场走势复盘：重磅政策连续出台，但市场预期较为谨慎，本周 A 股表现疲软，主要指数全部下跌

上证指数最终报收 3167.75 点，同期深证成指下跌 2.44%，创业板指下跌 2.74%，市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交额为 7571.42 亿元，较上周减少了 1022.48 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 17.40 倍，较上周下降 2.28%。

因台风因素影响，7 月 17 日港交所因台风全天休市，北向资金本周呈流出状态，净流出金额为 75.25 亿元。本周市场主要指数全部下跌：上证 50 下跌 1.52%，沪深 300 下跌 1.98%，中证 500 下跌 1.74%，创业板 50 下跌 3.39%，国证 2000 下跌 2.33%。

7 月 17 日-7 月 21 日共 5 个交易日中，30 个中信一级行业中有 24 个下跌，6 个上涨，其中房地产、商贸零售、建材领涨 3.66%、2.70%、2.46%；通信、计算机、电子领跌 6.01%、5.59%、4.68%。尽管本周政府出台一系列重磅政策，在支持民营企业、稳定汇率、推进旧改和城中村改造等多个方面进行政策布局 and 引导，但市场却延续了调整态势，反映出市场情绪相对较弱，对于经济复苏的预期整体偏谨慎态度。另一方面来看，板块轮动到主题环节遇到阻力，分歧广泛存在。同时二季报后的持续改善仍有较大的不确定性，因此导致各类资产的短期预期收益较低，市场出现短暂调整。

2) 权益市场展望:

随着经济趋稳和政策预期的兑现, 第三季度企业业绩有望企稳回升, 近期行情有望出现拐点。展望后市, 当前市场情绪较低迷, 对经济前景的悲观情绪已释放, 后续随着一系列积极因素的出现, 近期行情有望出现拐点。国内经济回升向好的背景下, 7月下旬政治局会议将引导市场进入关键的政策验证期, 总量政策、产业政策、防风险政策有望并施提振市场情绪。市场方面, 业绩悲观预期已经释放, 中报业绩预告反映的上市公司总体业绩表现不佳, 近期 A 股市场表现对此已经给予了消化。下半年, 经济动能有望修复, 有利于企业盈利同比增速改善, 利好市场走势。

科技成长主导的科创板有望迎来回暖。截至 7 月 21 日, 6 月以来科创板内占比较高的前五个行业带动科创板回调整理。作为研发驱动型企业主导, 高研发投入将有助于科技成长企业实现中长期盈利能力的提高, 我们认为科创板下行空间或有限。分行业看, 科创板占比最多的电子板块受 TMT 主题热度降温的影响回调。但反映资本市场对电子板块预期变化的费城半导体指数同比增速已开启新一轮周期, 上行速度持续抬升。中国以及全球半导体销售或也已经迎来拐点。行业基本面回暖背景下, 科技成长企业技术研发能力引领业绩兑现, 科创板电子行业下半年有望实现盈利提升。

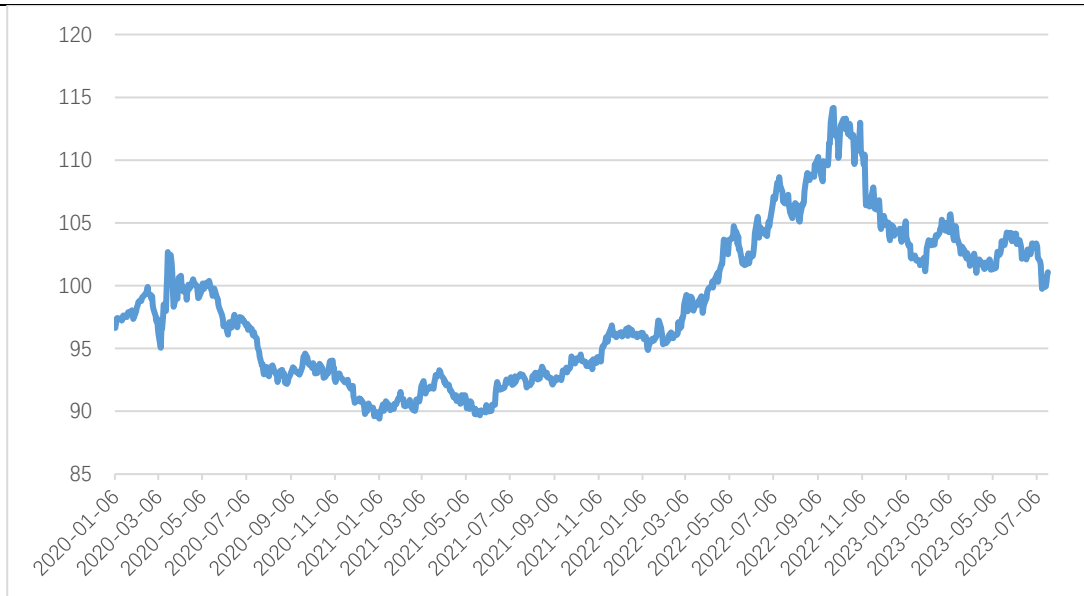
经济数据逐渐筑底企稳, 对市场上行形成一定支撑。在基金阶段性调仓后, 短期内主题投资表现或较稳定, 市场焦点或向有望逆境反转且拥挤度较低的方向扩散。除了前期受市场关注度较高的行业外, 短期内我们重点看好非银金融、通信等中报景气度较高, 且具备中特估属性, 估值弹性空间的行业。

3.2 美元指数分析: 周度领取失业金数据意外下行、FOMC 会议临近, 本周美元指数反弹

本周美元指数报 101.0857, 较上周下上涨 1.1875。本周前半周欧洲 6 月份 CPI 数据公布, 符合市场预期, 同时美国宏观数据持续公布, 整体来看喜忧参半, 美元指数前半周处于波动趋势。本周四公布的美国周度领取失业金数据意外下行, 叠加下周美联储 7 月份 FOMC 会议临近, 市场猜测美联储七月份加息的可能性有所上行, 加上上周通胀数据公布后美元指数迅速探底, 本次数据公布后美元指数一度走高。本周五, 受市场预期影响, 美元指数持续上行。受 FOMC 会议临近影响, 本周没有美联储官员发言。

6 月份美联储虽然暂定加息, 但会后发言鸽中带鹰, 未来会议仍存加息可能, 但另一方面, 美联储在加息周期往往更加注重预期管理, 实际操作上可能相较公开发言更偏鸽派。结合近期点阵图来看, 本次美国加息周期可能已经接近高点, 未来持续加息的空间明显减小。但同时虽然美国部分宏观数据指向下行, 但通胀仍远高于 2% 的情况下, 预计美联储仍将维持利率在高位一段时间。长期来看, 虽然近期美国经济整体仍存有韧性, 但衰退势头也逐步明显, 银行业风险持续累积, 预计未来随美国经济下行压力逐步增大, 美联储存在比预计路径更早结束紧缩的可能。

图 10: 美元指数走势



资料来源: Wind, 中航证券研究所, 中航证券资管业务部

风险提示: 货币政策超预期收紧; 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹; 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中爆发; 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637