

## 政策预期再加码，坚守 A 股主线投资逻辑 ——7 月经济数据解读

### 核心要点：

- **工业生产平稳增长：**7月，规模以上工业增加值同比实际增长3.7%，预期增长4.6%，前值4.4%，7月工业增加值增速总体超预期下降。
- **宏观经济有待修复：**（1）1-7月，全国固定资产投资（不含农户）285898亿元，同比增长3.4%，前值3.8%，增速总体下降。其中，民间固定资产投资149436亿元，同比下降0.5%。制造业投资累计同比增长5.7%，前值6%；基础设施建设投资累计同比增长9.41%，前值10.15%；房地产开发投资完成额累计同比下跌8.5%，前值下跌7.9%。（2）中国7月社会消费品零售总额36761亿元，同比增长2.5%，市场预期5.3%，前值3.1%；季调环比下降0.06%，2023年以来首次环比下降。餐饮收入4277亿元，增长15.8%，仍然是消费板块中增速最高的类别。（3）7月份，货物进出口总额34563亿元，同比下降8.3%。其中，出口20160亿元，下降9.2%；进口14403亿元，下降6.9%。进出口相抵，贸易顺差5757亿元。3月以来，贸易增速持续下降，带动贸易累计同比增速呈下降趋势。
- **降息落地，政策持续加码：**（1）8月15日，央行下调MLF利率15个基点至2.50%，下调逆回购利率10个基点至1.80%，以对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，此次为2023年第二次降息。降息释放了积极的政策信号，有助于提升信心。此外，降息可以有效降低实体经济融资成本刺激消费和投资。（2）综合当前宏观经济背景，7月政治局会议也明确提出“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”，在7月金融数据低于预期的表现下，市场对于政策释放的预期升温，这更是实体经济的需求，因此，未来各项政策组合仍具较强预期。
- **A股市场研判：**当前市场存量博弈为主，结合7月中央政治局会议及后续政策，加上A股估值绝对低位，预判市场震荡上行的时机已来临。
- **主线投资建议：**8月是A股上市公司中报密集披露季，围绕三条主线，建议密切关注业绩增长良好的行业或具体标的。三条主线为：（1）国产科技替代创新：电子（半导体、消费电子）、通信（光芯片、运营商转型数字经济）、计算机（AI算力、数据要素、信创）以及传媒（游戏、广告、平台经济）等；（2）业绩绩优、政策加持的大消费细分领域：医药生物、新能源消费、食品饮料、酒店、旅游、交运等；（3）中国特色估值重塑主题：能源、电力、基建、房地产产业链等。
- **风险提示：**国内经济复苏不及预期风险，国内政策落实不及预期风险，海外加息及经济衰退风险。

### 分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

### 相关研究

2023-07-25，7月中央政治局会议解读：提振A股市场，把握主线投资机会

2023-07-22，国内“稳预期”政策密集出台，基金加仓“大主线”

2023-07-16，策略周观察：A股市场蓄势上行，美国通胀超预期降温

2023-07-03，2023年A股市场中期投资展望：时蕴新生，乘刚执本

2023-06-19，投资环境的边际变化与多重政策合力催化A股市场颠簸上行

2023-5-21，可持续高质量发展专题：中国特色估值体系重塑“中国元素”与投资逻辑再审视

2023-5-21，房地产行业专题：周期未变，市场竞争格局在动

2023-5-16，可持续高质量发展专题：谁主沉浮？专注制胜—兼顾选股策略

2023-04-08，二季度A股市场投资策略展望：把握主线投资机会

## 目 录

一、工业生产平稳增长 .....	3
二、经济持续稳定恢复 .....	4
(一) 投资: 制造业、基建、房地产 .....	4
(二) 消费 .....	7
(三) 进出口贸易 .....	9
三、政策预期再度加码, 坚守 A 股市场主线投资逻辑 .....	10
四、风险提示 .....	13
图表目录 .....	14
表格目录 .....	14

## 一、工业生产平稳增长

7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.7%，预期增长 4.6%；从环比看，7 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.01%。1-7 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.8%。主要原因包括，7 月为传统淡季，且今年需求不足问题持续存在，企业生产动力不足。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比增长 1.3%，制造业增长 3.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.1%；分经济类型看，7 月份，国有控股企业增加值同比增长 3.4%；股份制企业增长 5.0%，外商及港澳台商投资企业下降 1.8%；私营企业增长 2.5%。7 月工业增加值增速总体较 6 月增速下降。如图 1、2 所示。

表 1. 分行业工业增加值同比增速与 PPI 同比增速（选取数据已披露的行业）

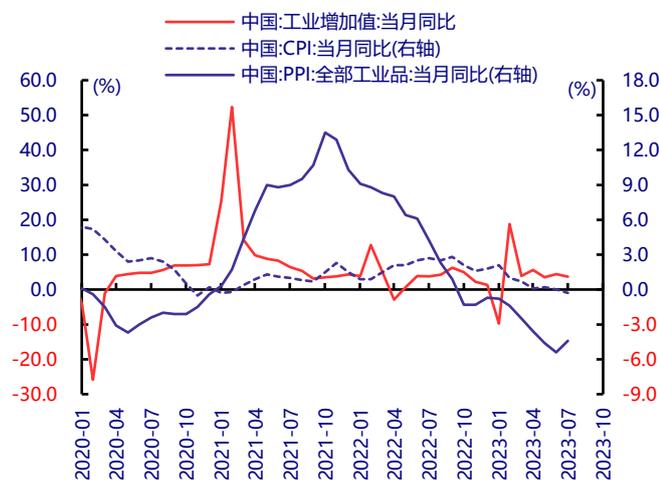
指标名称	工业增加值当月同比增速(%)		PPI 当月同比增速(%)	
	6 月	7 月	6 月	7 月
煤炭开采和洗选业	2.0	0.4	-19.3	-19.1
石油和天然气开采业	4.1	4.2	-25.6	-21.5
农副食品加工业	2.2	3.0	-2.1	-3.1
酒、饮料和精制茶制造业	0.2	-3.1	1.1	1.4
纺织业	-0.4	-0.3	-4.7	-4.1
化学原料及化学制品制造业	9.9	9.8	-14.9	-14.2
医药制造业	-2.1	-3.5	0.0	0.6
橡胶和塑料制品业	3.0	3.6	-4.4	-4.2
非金属矿物制品业	-0.4	-3.4	-6.4	-6.5
黑色金属冶炼及压延加工业	7.8	15.6	-16.0	-10.6
有色金属冶炼及压延加工业	9.1	8.9	-7.2	-1.0
金属制品业	2.4	1.4	-4.3	-3.7
通用设备制造业	-0.2	-1.4	-0.4	-0.3
专用设备制造业	3.4	1.5	-0.5	-0.5
汽车制造业	8.8	6.2	-1.3	-1.5
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	4.7	1.0	0.1	0.0
电气机械及器材制造业	15.4	10.6	-1.9	-1.9
计算机、通信和其他电子设备制造业	1.2	0.7	-2.0	-1.7
电力、热力的生产和供应业	5.4	4.6	1.3	1.8

资料来源：wind, 中国银河证券研究院

分行业看，7 月份，41 个大类行业中有 23 个行业增加值保持同比增长。上游资源开采行业中，煤炭开采和洗选业增长 0.4%，石油和天然气开采业增长 4.2%，上游资源行业及其相关加工行业的 PPI 同比增速降幅居前，相关行业盈利压力较大。中游加工制造业中，黑色金属冶炼和压延加工业增长 15.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长 8.9%，非金属矿物制品业下降 3.4%，化学原料和化学制品制造业增长 9.8%，通用设备制造业下降 1.4%，专用设备制造业增长 1.5%；下游消费行业中，农副食品加工业增长 3.0%，酒、饮料和精制茶制造业下降 3.1%，纺织业下降 0.3%，汽车制造业增长 6.2%；TMT 板块，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 0.7%；此外，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 1.0%，电气机械和器材

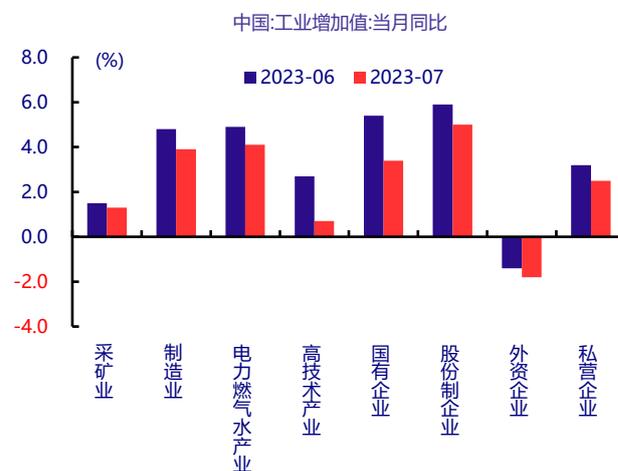
制造业增长 10.6%，电力、热力生产和供应业增长 4.6%。如表 1 所示。

图 1. 工业增加值增速与 CPI、PPI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2. 分产业、分企业的 7 月中国工业增加值同比增速



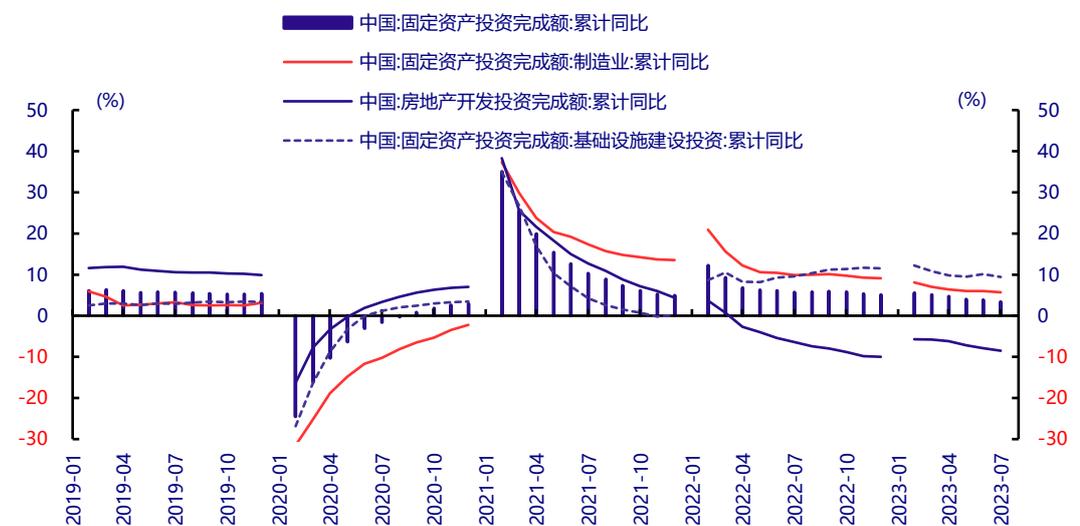
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、经济持续稳定恢复

### （一）投资：制造业、基建、房地产

1-7 月，全国固定资产投资（不含农户）285898 亿元，同比增长 3.4%（按可比口径计算），前值 3.8%。其中，民间固定资产投资 149436 亿元，同比下降 0.5%。从环比看，7 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.02%。其中，1-7 月，制造业投资累计同比增长 5.7%，前值 6%；基础设施建设投资累计同比增长 9.41%，前值 10.15%；房地产开发投资完成额累计同比下跌 8.5%，前值下跌 7.9%，跌幅持续下降。如图 3 所示。

图 3. 7 月固定资产投资增速总体下滑



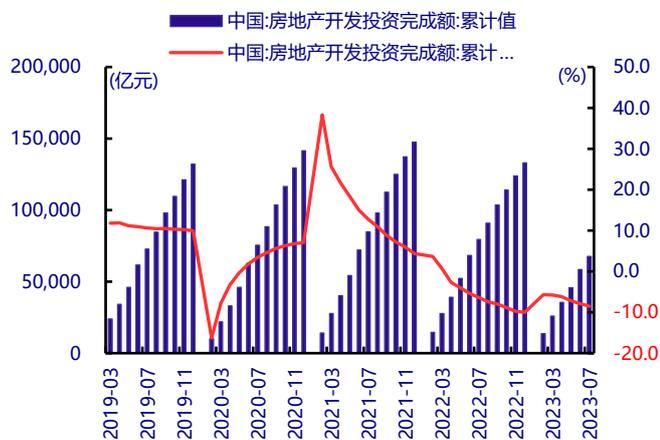
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分产业、分行业来看，1-7月，第一产业投资6066亿元，同比下降0.9%。其中，农林牧渔业同比上升0.7%。第二产业投资89385亿元，增长8.5%。第二产业中，工业投资同比增长8.5%。其中，采矿业投资增长2.0%，较前值上涨1.2个百分点；制造业投资增长5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.4%，均较前值小幅下降。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长6.8%。其中，铁路运输业投资增长24.9%，水利管理业投资增长7.5%，道路运输业投资增长2.8%，公共设施管理业投资增长0.8%。服务业投资增速总体下降，其中，文化、体育和娱乐业投资累计同比下跌0.3%。如表2所示。

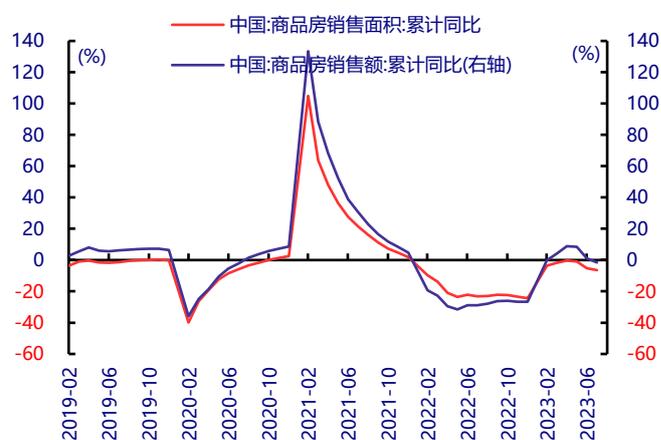
**表2. 分行业中国固定资产投资完成额累计同比(%)**

指标名称	2023-06	2023-07	指标名称	2023-06	2023-07
农、林、牧、渔业	2.00	0.70	电力热力燃气及水的生产和供应业	27.00	25.40
采矿业	0.80	2.00	交通运输、仓储和邮政业	11.00	11.70
制造业	6.00	5.70	铁路运输业	20.50	24.90
制造业:农副食品加工业	6.40	7.00	道路运输业	3.10	2.80
制造业:食品制造业	1.40	2.00	水利、环境和公共设施管理业	3.00	1.60
制造业:纺织业	-2.00	-2.30	水利管理业	9.60	7.50
制造业:化学原料及化学制品制造业	13.90	13.70	公共设施管理业	2.10	0.80
制造业:医药制造业	1.70	0.60	教育	3.10	2.70
制造业:有色金属冶炼及压延加工业	14.20	10.20	卫生和社会工作	2.30	1.70
制造业:金属制品业	0.00	-1.10	文化、体育和娱乐业	1.30	-0.30
制造业:通用设备制造业	3.70	4.60	高技术产业	12.50	11.50
制造业:专用设备制造业	7.70	6.40	高技术制造业	11.80	11.50
制造业:汽车制造业	20.00	19.20	高技术服务业	13.90	11.60
制造业:铁路、船舶、航空航天等运输设备制造业	2.80	-0.60	基础设施建设工程投资	10.15	9.41
制造业:电气机械及器材制造业	38.90	39.10	基础设施建设工程投资(不含电力)	7.20	6.80
制造业:计算机、通信和其他电子设备制造业	9.40	9.80			

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**图4. 中国房地产投资完成额及其累计同比**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

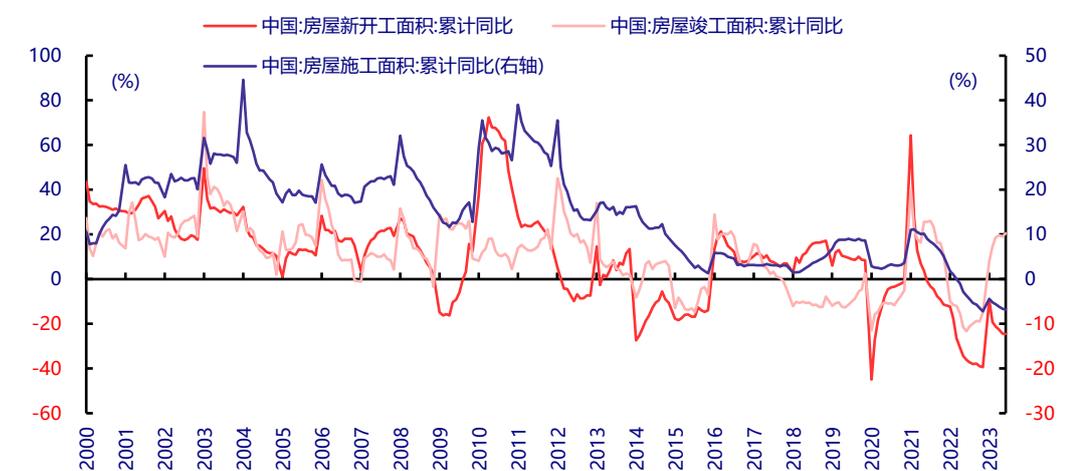
**图5. 中国商品房销售面积累计同比、商品房销售额累计同比**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

房地产投资，资金链上，中国 1-7 月房地产开发投资 67717 亿元，同比下降 8.5%。商品房销售面积同比下降 6.5%，商品房销售额下降 1.5%。房地产开发企业到位资金 78217 亿元，同比下降 11.2%。其中，国内贷款 9732 亿元，下降 11.5%；利用外资 30 亿元，下降 43.0%；自筹资金 23916 亿元，下降 23.0%；定金及预收款 27377 亿元，下降 3.8%；个人按揭贷款 13950 亿元，下降 1.0%。7 月 24 日中央政治局会议召开之后，房地产销售端政策逐步优化，8 月、9 月情况有望好转。如图 4、5 所示。

房地产建设方面，1-7 月份，房地产开发企业房屋施工面积 799682 万平方米，同比下降 6.8%；房屋新开工面积 56969 万平方米，下降 24.5%；房屋竣工面积 38405 万平方米，增长 20.5%。降幅较 1-6 月呈扩大趋势。如图 6 所示。

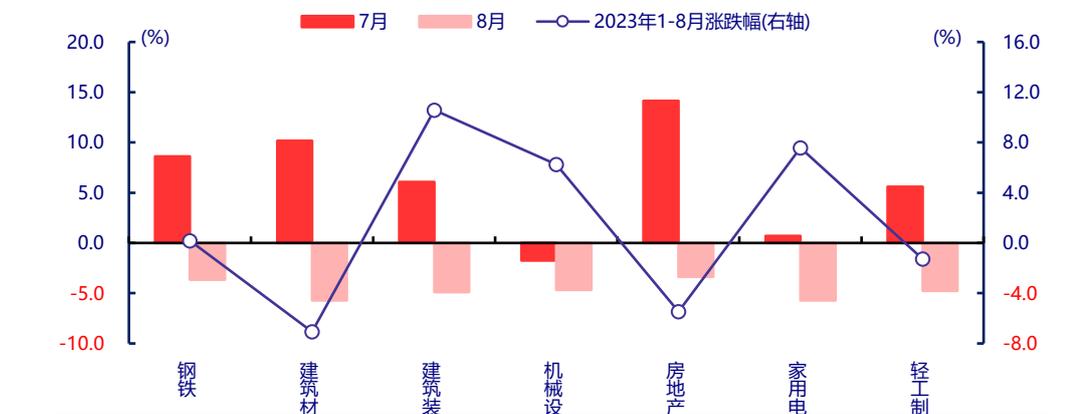
图 6. 房地产新开工、施工、竣工面积累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

7 月，从 CPI 环比增速来看，居住价格指数环比上涨 0.1%，居住中租赁房租价格指数环比上涨 0.2%，表明 7 月住房租赁市场火热程度出现小幅上升。在“调整优化房地产政策”、“认房不认贷”等政策利好刺激下，地产链板块 7 月多数行业收涨；政策刺激下的行情持续时间较短，8 月纷纷开始回调。如图 7 所示。

图 7. 地产链板块涨跌行情（截至 2023 年 8 月 11 日）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

截至8月11日，地产链中，钢铁、房地产、建筑材料、机械设备、轻工制造的PE历史分位数分别为61.83%、60.65%、51.18%、51.00%、40.06%，处于2010年以来中等水平；而家用电器、建筑装饰的PE分位数分别为18.86%、19.71%，估值水平较低，但两个行业均处于地产链下游，受房地产销售端影响较大，2023年以来，房地产销售行情总体较低迷，随着房地产政策调整优化，局部城市行情或短暂爆发，有望刺激建筑装饰、家用电器行业上涨。见表3。

表3. 房地产行业PE(TTM)及其分位数

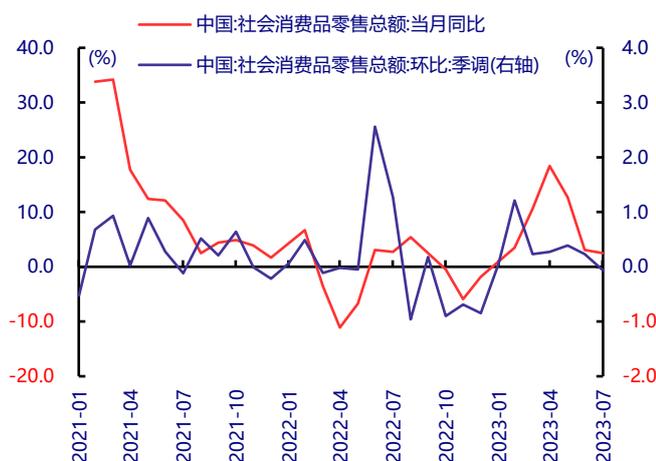
证券简称	PE(TTM)						证券简称	PE估值分位数%(2010年以来)					
	3月底	4月底	5月底	6月底	7月底	8月		3月底	4月底	5月底	6月底	7月底	8月
钢铁	17.88	19.49	22.51	23.13	25.26	24.30	钢铁	42.14	45.66	54.76	56.97	64.87	61.83
建筑材料	16.94	17.47	17.96	18.15	20.02	18.85	建筑材料	43.00	45.95	48.34	49.35	54.40	51.18
建筑装饰	9.76	11.23	9.81	9.65	10.27	9.77	建筑装饰	19.53	42.42	20.90	17.04	29.11	19.71
机械设备	31.60	30.02	29.89	32.06	31.36	29.87	机械设备	61.90	52.09	51.18	63.60	60.59	51.00
房地产	13.97	14.36	13.82	13.88	16.17	15.62	房地产	50.62	53.51	49.14	49.89	65.02	60.65
家用电器	14.50	14.63	13.33	14.83	14.70	13.86	家用电器	29.48	31.81	14.96	34.79	32.91	19.86
轻工制造	31.09	28.30	29.19	30.15	31.61	30.11	轻工制造	43.42	35.00	36.96	40.18	45.27	40.06

资料来源: wind, 中国银河证券研究院 注: 更新至8月11日

## (二) 消费

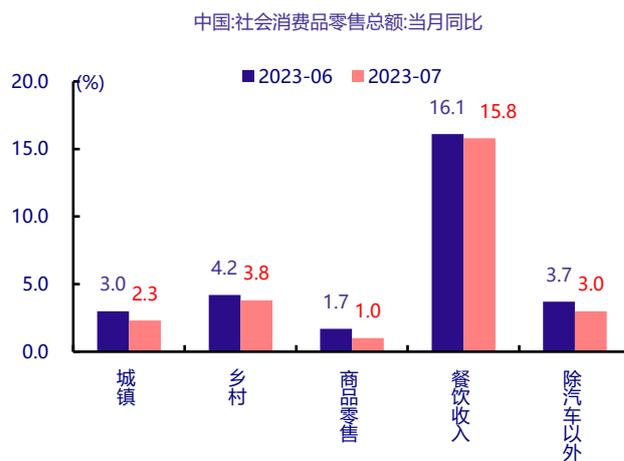
中国7月社会消费品零售总额36761亿元，同比增长2.5%，市场预期5.3%，前值3.1%；季调环比下降0.06%，2023年以来首次环比下降。7月份，商品零售32483亿元，同比增长1.0%；餐饮收入4277亿元，增长15.8%；除汽车以外的消费品零售额32906亿元，同比增长3.0%，均较前值下滑。餐饮收入仍然是消费板块中增速最高的类别。如图8、9所示。

图8. 中国社会消费品零售总额当月同比及环比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9. 中国社会消费品零售总额分类同比增速

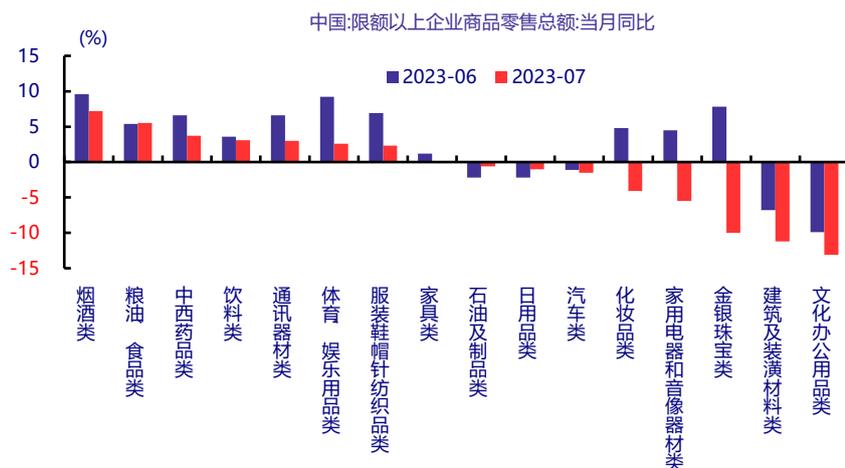


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

限额以上企业商品零售总额，从行业层面来看，7月同比增速较6月好转的行业有：**粮油、食品类**，7月同比增长5.5%，较上月上涨0.1个百分点；**石油及制品类**同比下跌0.6%，降幅

较 6 月收缩 1.6 个百分点；**日用品类**同比下跌 1%，降幅较 6 月收窄 1.2 个百分点。其余行业增速均有所恶化。其中，7 月限额以上企业商品零售总额当月同比增速最高的行业是**烟酒类**，同比增长 7.2%，其次是粮油食品类、中西药品类、饮料类、通讯器材类，同比增速均超过 3%；而文化办公用品类同比下降 13.1%，降幅较大，建筑及装潢材料类同比下降 11.2%，金银珠宝类同比下降 10%，降幅均超过 10%。如图 10 所示。

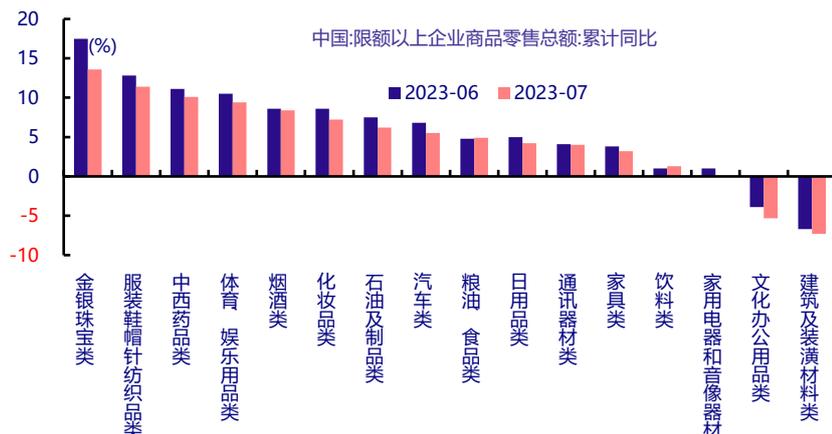
图 10. 分行业的中国限额以上企业商品零售总额当月同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

由于 7 月当月同比增速呈下降趋势，拖累 7 月累计同比增速较 6 月整体下行，消费端压力增大。其中，受房地产行业整体持续低迷影响，房地产链下游行业零售总额累计同比降速最大。如图 11 所示。

图 11. 分行业的中国限额以上企业商品零售总额累计同比

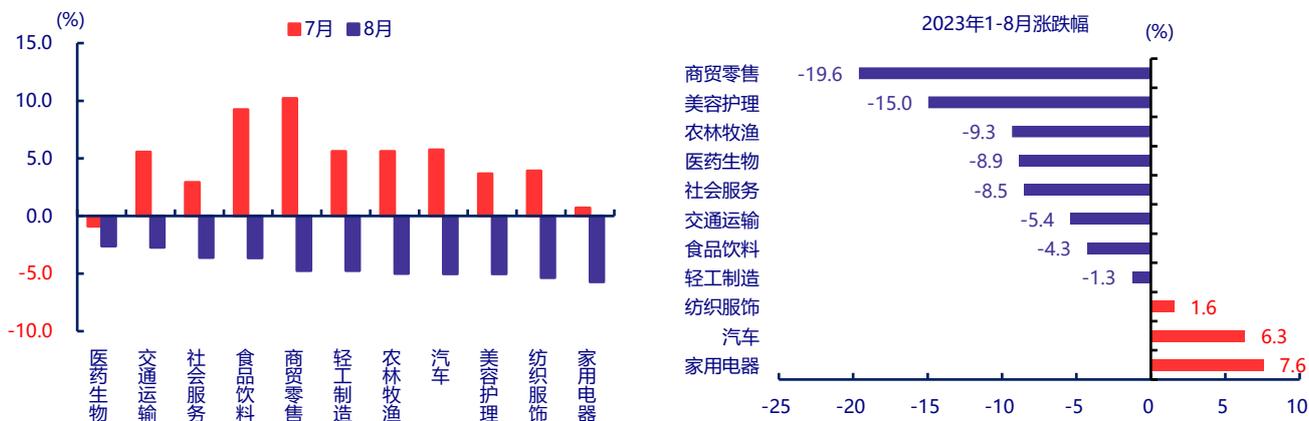


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

7 月，大消费板块多数行业录得上涨，8 月则开始回调。从 7 月 CPI 数据来看，食品烟酒、纺织服饰、文旅教育、中药、医疗服务等板块价格小幅上扬，表明供需关系有所改善，随着促消费政策措施逐步落地，未来消费板块业绩有望稳中有增。如图 12、13 所示。

图 12. 2023 年 8 月消费行业纷纷回调

图 13. 2023 年 1-8 月消费行业多数下跌 (截至 8 月 11 日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 4. 消费行业 PE (TTM) 及其分位数

证券简称	PE(TTM)						证券简称	PE 估值分位数(%) (2010 年以来)					
	3月底	4月底	5月底	6月底	7月底	8月		3月底	4月底	5月底	6月底	7月底	8月
医药生物	23.95	24.44	28.27	26.92	26.75	26.03	医药生物	3.61	5.35	12.64	10.38	10.07	8.83
纺织服饰	24.03	23.93	24.59	25.19	25.79	24.35	纺织服饰	35.13	34.07	38.90	43.28	46.37	37.04
食品饮料	35.58	33.10	28.65	28.80	31.47	30.33	食品饮料	68.83	59.97	32.76	33.55	49.91	43.36
家用电器	14.50	14.63	13.33	14.83	14.70	13.86	家用电器	29.48	31.81	14.96	34.79	32.91	19.86
美容护理	57.28	52.54	45.50	44.95	46.73	44.33	美容护理	88.66	81.14	64.73	62.08	69.28	58.86
农林牧渔	98.03	36.94	27.66	28.65	30.27	28.77	农林牧渔	93.68	42.14	18.97	20.69	26.38	21.07
社会服务	122.90	109.15	85.05	84.34	85.62	82.62	社会服务	95.10	91.38	85.12	84.20	85.60	82.18
交通运输	12.38	12.71	12.82	12.76	13.93	13.55	交通运输	5.81	7.23	7.88	7.49	14.31	11.62
汽车	30.79	29.26	27.84	30.40	32.08	30.53	汽车	86.24	80.84	76.35	84.24	89.61	84.80
商贸零售	38.27	38.46	35.66	34.63	38.18	36.40	商贸零售	80.69	81.00	71.72	69.37	80.37	74.97
轻工制造	31.09	28.30	29.19	30.15	31.61	30.11	轻工制造	43.42	35.00	36.96	40.18	45.27	40.06

资料来源: wind, 中国银河证券研究院 注: 更新至 8 月 11 日

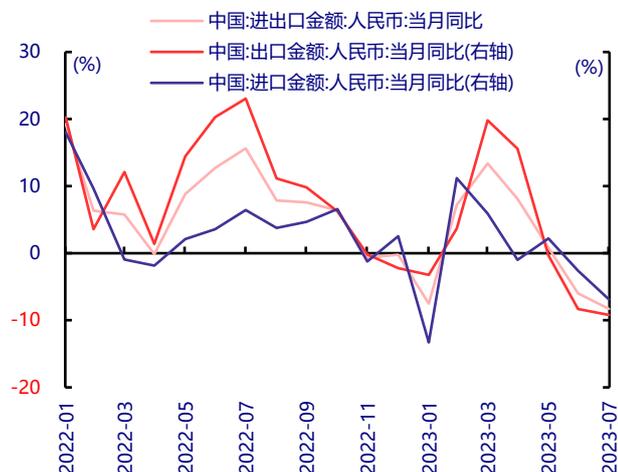
从估值及其分位数来看, 8 月以来, 消费行业估值及其分位数略有回调, 估值分化明显。截至 8 月 11 日, 大消费板块中, 仅汽车、社会服务、商贸零售的 PE 估值水平高于 2010 年以来 60%分位数, 其中, 汽车、商贸零售行业估值水平长期维持在 80%分位数左右, 而社会服务行业的估值水平呈持续下降趋势。纺织服饰、食品饮料、美容护理、轻工制造等行业估值处于中低水平, 农林牧渔、家用电器、交通运输、医药生物等细分行业的估值处于历史较低水平。其中, 医药生物的 PE 估值处于 2010 年以来 8.83%分位数水平, 6 月以来持续回调, 见表 4。

### (三) 进出口贸易

据海关统计, 7 月份, 货物进出口总额 34563 亿元, 同比下降 8.3%。其中, 出口 20160 亿元, 下降 9.2%; 进口 14403 亿元, 下降 6.9%。进出口相抵, 贸易顺差 5757 亿元。3 月以来, 贸易增速持续下降, 带动贸易累计同比增速呈下降趋势。1-7 月份, 货物进出口总额 235521 亿元, 同比增长 0.4%。其中, 出口 134728 亿元, 增长 1.5%; 进口 100793 亿元, 下降 1.1%。如

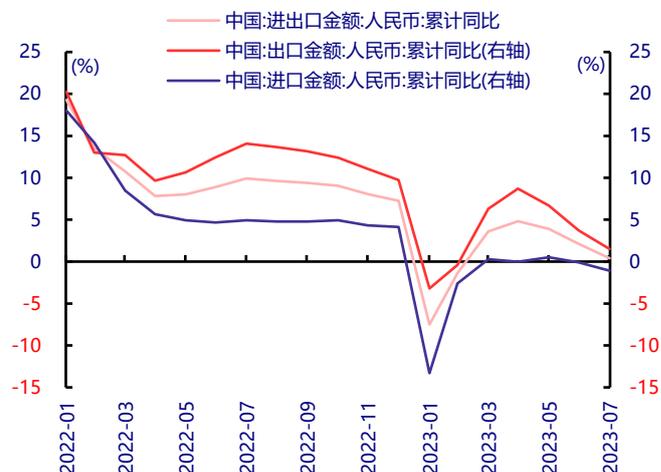
图 14、15 所示。

图 14. 中国贸易金额当月同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15. 中国贸易金额累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中国经济复苏疲软下,人民币贬值压力增大。8月以来,美元指数上涨,人民币兑美元总体贬值。8月15日,人民币兑美元中间价报7.1768。如图16所示。

图 16. 美元指数与美元兑人民币汇率

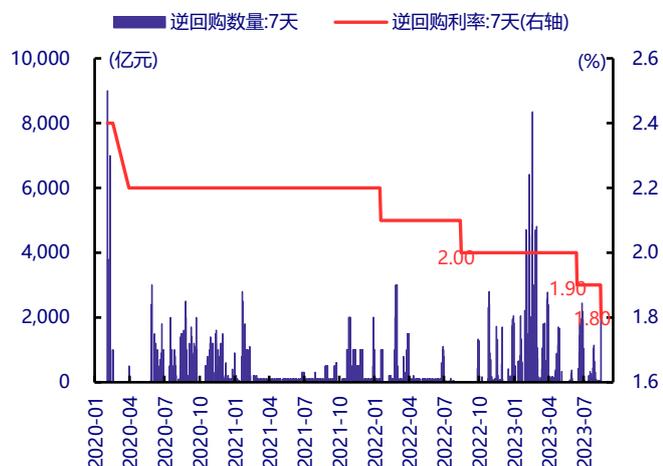


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 三、政策预期再度加码, 坚守 A 股市场主线投资逻辑

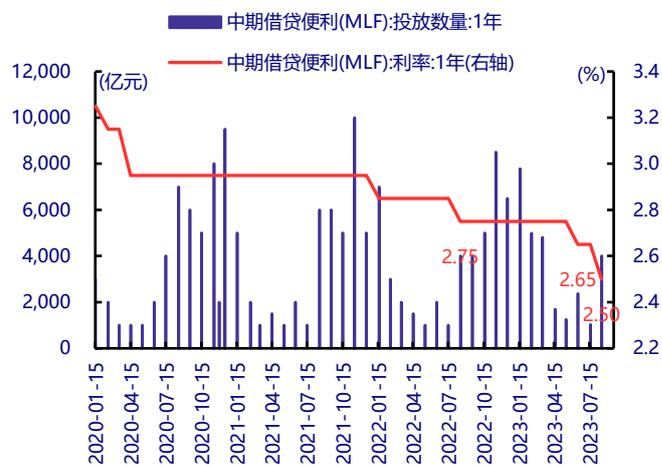
8月15日,央行下调MLF利率15个基点至2.50%,下调逆回购利率10个基点至1.80%,以对冲税期高峰等因素的影响,维护银行体系流动性合理充裕。8月降息是2023年第二次降息。今年6月13日,7天期公开市场逆回购利率下调10个基点,从2.0%下调至1.9%;6月15日,1年期中期借贷便利(MLF)利率下调10个基点,从2.75%下调至2.65%。本次降准非常及时,7月经济数据、金融信贷数据全面超预期低迷,降息释放了积极的政策信号,有助于提升信心。此外,降息可以有效降低实体经济融资成本刺激消费和投资。如图17、18所示。

图 17.7 天期公开市场逆回购操作数量及利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18.1 年期中期借贷便利 (MLF) 投放数量及利率

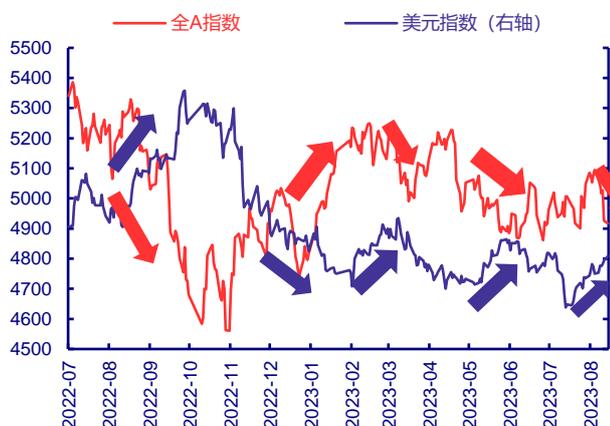


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

对于 A 股市场而言，有以下几点研判：

- **趋势研判：**当前市场“灰犀牛”风险频现，尤其是“目前房地产市场总体处于调整阶段，部分房企经营遇到一定困难，特别是一些龙头房企债务风险有所暴露，影响市场预期”。但结合 7 月中央政治局会议及后续政策，加上 A 股估值绝对低位，预判市场震荡上行的时机已来临。
- **主线研判逻辑：**基于 A 股市场投资环境分析，尤其是当前市场存量博弈为主的背景下，以及通胀数据、金融数据、及 7 月经济数据的表现，坚守主线的投资逻辑：（1）金融数据超预期低迷。社会融资规模增量创下 2016 年 7 月以来新低，主要受社融口径人民币贷款拖累，7 月人民币贷款单月新增规模创下 2009 年 11 月以来新低，其中，居民部门贷款相对低迷。企业和居民的信心亟待恢复，需求不足问题仍较为突出。下一步如何提振实体经济活跃度，进一步扩大内需，仍将是政策的发力点。M1、M2 增速双双回落，M1 与 M2 的“剪刀差”较上月进一步扩大 0.2 个百分点，资金空转现象较为严重。（2）7 月 PPI 同比、环比降幅均收窄，呈现出边际改善的迹象，仍处于较低位置。（3）7 月宏观经济基本面分析，国内需求仍显不足，经济恢复向好基础仍待加固。
- **政策判断：**综合当前宏观经济背景，7 月政治局会议也明确提出“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”，在 7 月金融数据低于预期的表现下，市场对于政策释放的预期升温，这更是实体经济的需求，因此，未来各项政策组合仍具较强预期。
- **汇率产生的不利因素基本归零，反弹力度仍须观察外贸数据。**从外围分析，美国通胀数据又些许反复，加剧了美联储鹰派的表态，也压制了人民币兑美元的升值，加上当前国内经济处于修复期，进出口数据下行，也使得人民币汇率走低。从汇率传导分析，目前海外流动性视角看，A 股市场的不利因素基本归零，面临好转态势。如图 19、20 所示。

图 19. A 股市场与美元指数的显著负相关性



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20. 港股市场与美元指数呈现显著负相关

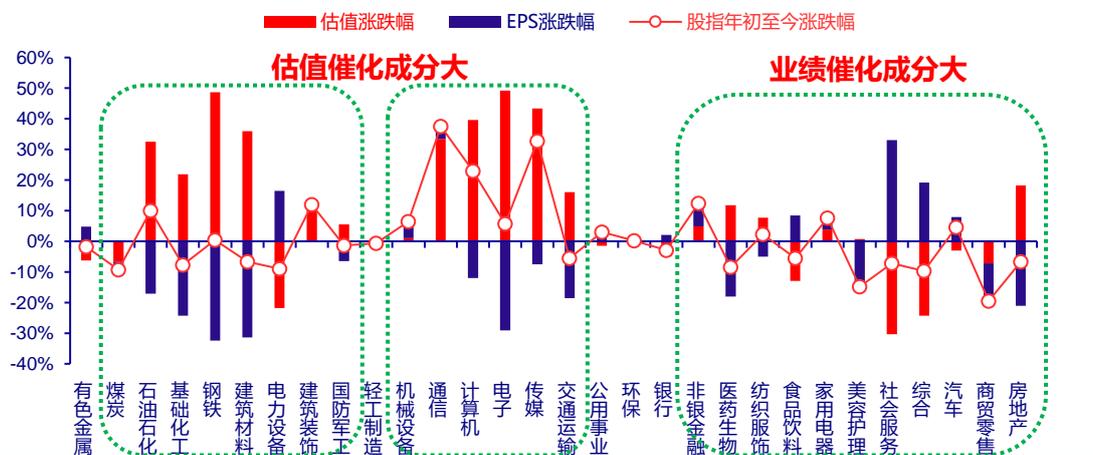


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**投资建议:** 8月是A股上市公司中报密集披露季, **围绕三条主线, 建议密切关注业绩增长良好的行业或具体标的。**统计局回应, 消费层面, 还存在制约消费的一些不利因素, 但是随着经济恢复、居民就业改善、收入增加以及促消费政策显效, 消费有望持续扩大。从近期情况来看, 暑期旅游出行、文体娱乐火热情况仍有望保持。从大数据观测情况看, 旅游消费有望持续回暖, 随着促进电子产品、家居消费等政策措施显效, 相关消费有望逐步改善。同时市场供给逐步优化, 为消费扩大创造有利条件。随着我国新能源汽车产品品质提高, 7月份新能源汽车销售量同比增长超过30%。三条主线为:

- **国产科技替代创新:** 电子(半导体、消费电子)、通信(光芯片、运营商转型数字经济)、计算机(AI算力、数据要素、信创)以及传媒(游戏、广告、平台经济)等;
- **业绩绩优、政策加持的大消费细分领域:** 医药生物、新能源消费、食品饮料、酒店、旅游、交运等;
- **中国特色估值重塑主题:** 能源、电力、基建、房地产产业链等。

图 21. 今年以来主线行情的催化逻辑不尽相同(截至8月14日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

## 图表目录

图 1. 工业增加值增速与 CPI、PPI .....	4
图 2. 分产业、分企业的 7 月中国工业增加值同比增速 .....	4
图 3. 7 月固定资产投资增速总体下滑 .....	4
图 4. 中国房地产投资完成额及其累计同比 .....	5
图 5. 中国商品房销售面积累计同比、商品房销售额累计同比 .....	5
图 6. 房地产新开工、施工、竣工面积累计同比 .....	6
图 7. 地产链板块涨跌行情（截至 2023 年 8 月 11 日） .....	6
图 8. 中国社会消费品零售总额当月同比及环比增速 .....	7
图 9. 中国社会消费品零售总额分类同比增速 .....	7
图 10. 分行业的中国限额以上企业商品零售总额当月同比 .....	8
图 11. 分行业的中国限额以上企业商品零售总额累计同比 .....	8
图 12. 2023 年 8 月消费行业纷纷回调 .....	8
图 13. 2023 年 1-8 月消费行业多数下跌（截至 8 月 11 日） .....	8
图 14. 中国贸易金额当月同比增速 .....	10
图 15. 中国贸易金额累计同比增速 .....	10
图 16. 美元指数与美元兑人民币汇率 .....	10
图 17. 7 天期公开市场逆回购操作数量及利率 .....	11
图 18. 1 年期中期借贷便利（MLF）投放数量及利率 .....	11
图 19. A 股市场与美元指数的显著负相关性 .....	12
图 20. 港股市场与美元指数呈现显著负相关 .....	12
图 21. 今年以来主线行情的催化逻辑不尽相同（截至 8 月 14 日） .....	12

## 表格目录

表 1. 分行业工业增加值同比增速与 PPI 同比增速（选取数据已披露的行业） .....	3
表 2. 分行业中国固定资产投资完成额累计同比(%) .....	5
表 3. 房地产行业 PE（TTM）及其分位数 .....	7
表 4. 消费行业 PE（TTM）及其分位数 .....	9

### 分析师简介及承诺

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)