

策略周报

似曾相识“牛”归来？

——策略周末谈（8月第2期）

方正证券研究所

分析师

曹柳龙

登记编号：S1220523060003

联系人 徐嘉奇

相关研究

《本周A股估值全线下跌——A股TTM&全动态估值全景扫描》2023.08.12

《方向比节奏重要，继续“降维进攻”！——策略周末谈（8月第1期）》2023.08.05

《本周A股估值总体回升，科创板估值大幅扩张——A股TTM&全动态估值全景扫描》2023.08.04

《风起“小鹏”——策略周末谈（7月第4期）》2023.07.29

《本周A股估值总体回升，消费板块估值大幅扩张——A股TTM&全动态估值全景扫描》2023.07.28

《如何看待当前市场的“分裂”？——策略周末谈（7月第3期）》2023.07.23

当前投资者对于“活跃资本市场”政策普遍抱有一种“不见兔子不撒鹰”的态度，都在观望后续政策枪里有哪些“子弹”。市场的焦点在于：（1）低预期的社融能否倒逼“稳增长”政策加码？（2）能否找到历史上可供参考的“背景板”？

就此问题，我们建议不妨借鉴18年底-19年初“慢牛早周期”的经验：

第一、23H2和19H1“金融供给侧慢牛”有诸多相似之处。（1）美国7月非农就业和通胀均低预期，美联储9月暂停加息概率提升到90%。类似19年初，加息周期尾声将带来风险资产Risk-On；（2）19年科创板需要“科技股牛市”配合，23年注册制需要“提振投资者信心”的“主板慢牛”。

第二、风险偏好驱动的“慢牛早周期”行情不是一蹴而就的。当前的政策和市场节奏类似于18年底的“慢牛早周期”。18年10月末中央政治局会议“激发资本市场活力”表述后，市场（券商）行情也不是一蹴而就的，需要等待“民企纾困”政策发力。我们判断：在资本市场融资功能修复之前，“活跃资本市场”政策将持续发力提升投资者风险偏好！

第三、借鉴18年底经验，7月低预期社融有望加速“稳增长”政策落地。18年政策“紧信用”主线，二元化的信用环境加剧民企现金流“断裂”风险，倒逼年底“民企纾困”政策加码。7月低预期的社融数据，也显示出23H1“调结构-高质量”政策导致企业营商环境恶化（企业的短期贷款同比增速快速回落），也将倒逼“稳增长”政策进一步加码。

第四、实质性政策“子弹”落地之前，继续布局“最大公约数”方向。19年2月“金融供给侧改革”的实质性政策落地之前，政策“最大公约数”的券商/科技制造领涨。7月低预期社融有望加快“稳增长”政策落地，在此之前，建议继续布局“调结构&稳增长”政策的“最大公约数”。

第五、“慢牛早周期”，继续“降维进攻”，布局“最大公约数”。（1）阶段性再平衡“稳增长”的券商；（2）中期布局“调结构-大安全”主线的AI“算力基建”以及“中特估-央企国企重估”的泛公用事业；（3）长期重视中美“缓和小周期”，新能车链“再出发”。

● **风险提示：**政策落地不及预期、宏观经济下行压力超预期、盈利环境发生超预期波动等。

1 本周核心观点

1.1 我们在 6.30 中期策略展望《顺风，转舵》以来持续判断：23H2 和 19H1 的“金融供给侧慢牛”行情有诸多相似之处

23H2 和 19H1 有 6 大相似特征：中美缓和小周期/海外经济有韧劲/美联储加息尾声/国内经济弱修复/调结构政策主线/风险偏好改善（下图 1）。我们认为：（1）18 年末美联储结束加息，驱动 19 年初的全球（A 股）风险资产 Risk-On；当前美联储加息尾声也将带来风险资产的 Risk-On——美国 7 月份非农业部门新增就业人数为 18.7 万，低于市场预期；7 月 CPI 同比增速 3.2%，也低于市场预期。截止 8.11 收盘，Fed Watch 数据显示的 9 月美联储暂停加息的概率进一步提升到 90%。（2）18 年末“科创板”开始设立，需要 19 年“科技股牛市”的助力；当前主板注册制，也需要提振投资者的风险偏好——我们在 7.23《如何看待当前市场的“分裂”？》中指出：年初至今 IPO 待发行规模超过 2000 亿，即便“倒果为因”演绎，为了使 23 年主板注册制顺利实施，也需要市场的风险偏好得到某种形式的提振。

图表1:23H2 和 19H1 在 6 个方面具有相似性



资料来源：方正证券研究所

1.2 当前的政策&市场节奏，也和 18 年底-19 年初有诸多相似之处：风险偏好改善驱动的“慢牛早周期”行情不是一蹴而就的

今年 7.24 中央政治局会议和 18 年 10 月末的提法类似：（1）分别提到了“活跃资本市场”和“激发资本市场活力”；（2）也都没提“房住不炒”政策。同时，当前的市场特征也和 18 年底类似：“活跃资本市场”政策表述转向，A 股（券商）阶段性上涨之后，不是持续上涨，而是“磨底”等待政策“子弹”落地。

借鉴 18 年底-19 年初的经验：18 年全年的“调结构-紧信用”政策导致当时的民企现金流接近“断裂”，年末“民企纾困”政策转向，在民企的现金流得到修复

之前，“激发资本市场活力”相关政策持续落地。

展望 23H2 的政策&市场趋势：23 年上半年“调结构-高质量”政策导致经济中长期悲观预期并削弱资本市场的融资功能，7.24 中央政治局会议“稳增长”政策阶段性转向。“稳增长”政策加码只是手段，修复资本市场的融资功能才是目的。我们再次强调：在资本市场的融资功能得到修复之前，“活跃资本市场”以及“稳增长”相关政策也将持续发力修复投资者的风险偏好！

图表2:18 年 10 月末中央政治局会议“激发资本市场活力”后的市场走势



资料来源: Wind, 中国政府网等, 方正证券研究所

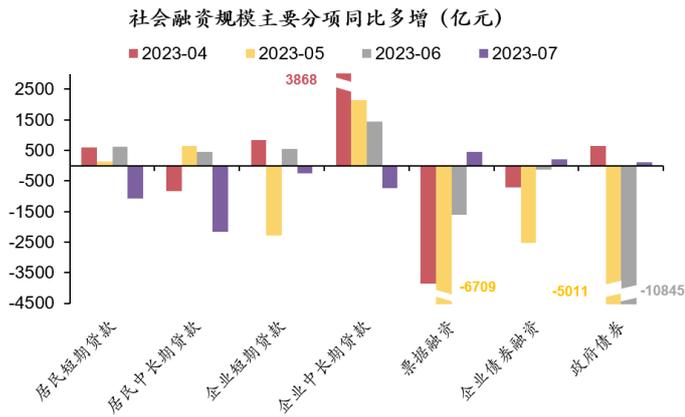
1.3 类似于 18 年末社融增速快速回落驱动“民企纾困”政策落地，7 月底预期的社融数据也有望倒逼“稳增长”政策进一步加码

7 月新增社融 5282 亿，新增人民币贷款 3459 亿，创 2017 年以来的同期新低。7 月存量社融同比增速 8.9%，继续创历史新低。结构上，居民和企业部门的短期和中长期贷款均不同程度回落，政府债券和票据融资是主要的支撑项。

18 年底社融增速快速回落是“民企纾困”政策出台的重要驱动力。18 年“调结构-紧信用”政策导致社融增速快速回落，当时二元化的信用环境进一步加剧民企现金流“断裂”的风险：18Q3 民企现金资产创历史新低、筹资现金流也显著恶化（图表 5/6）。民企信用环境的极致恶化最终倒逼 11 月初“民企纾困”相关政策持续落地，优化企业营商环境（短期贷款同比增速触底回升），改善投资者风险偏好。

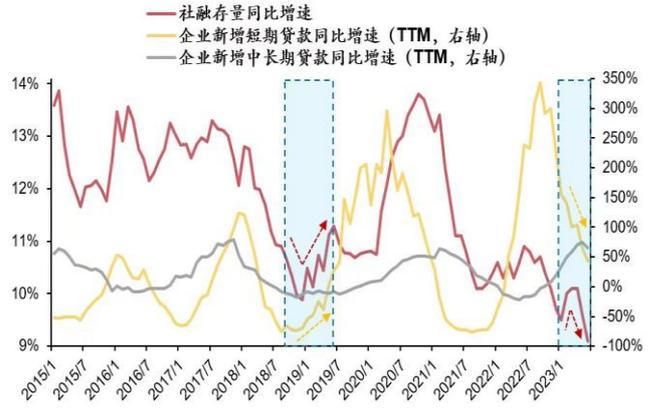
我们判断：23H1 “调结构-高质量”政策主线，导致上半年的社融扩张并未改善企业营商环境，企业的短期贷款同比增速快速回落。我们认为，7 月社融增速创历史新低将倒逼“稳增长”相关政策进一步发力。

图表3:7月社融结构:居民和企业贷款明显回落



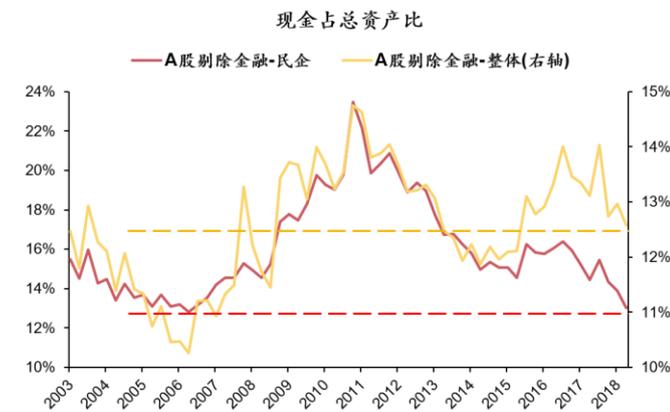
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表4:当前社融偏低的原因:企业经营活动缺乏活力



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表5:18Q3 民企现金流创历史新低



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表6:18Q3 的民企筹资现金流大幅恶化

A股剔除金融-民企	2017 三季报	2018 三季报	变化幅度
经营现金流占收入比	0.39%	3.75%	3.37%
投资现金流占收入比	-12.87%	-11.29%	1.58%
筹资现金流占收入比	12.09%	4.28%	-7.81%
总现金流占收入比	-0.39%	-3.26%	-2.86%

A股剔除金融-整体	2017 三季报	2018 三季报	变化幅度
经营现金流占收入比	4.20%	5.29%	1.08%
投资现金流占收入比	-8.29%	-7.93%	0.36%
筹资现金流占收入比	4.16%	1.54%	-2.62%
总现金流占收入比	0.07%	-1.10%	-1.18%

资料来源: Wind, 方正证券研究所

1.4 借鉴 18 年底-19 年初的领涨行业:实质性政策落地之前,政策“最大公约数”的券商+科技制造领涨

我们在上周周报《方向比节奏重要,继续“降维进攻”!》中提示:18年10月末中央政治局会议“激发资本市场活力”表述后,“金融供给侧改革”的实质性政策要等到19年2月才落地。我们可以看到(图表7):即便在实质性政策尚未落地,政策转向主线(券商/地产/科技制造)也能获得超额收益;在实质性政策落地之后,除了地产政策低预期外,“最大公约数”的券商/科技制造能够继续获得超额收益。

我们判断:7月低预期的社融数据有望加快“稳增长”实质性政策落地。在当前实质性政策尚未落地的时候,建议继续布局“调结构-高质量”和“稳增长-顺周期”政策的“最大公约数”: (1)“活跃资本市场”受益的券商; (2)“调结构-大安全”23年全年主线和“稳增长”阶段性再平衡政策交集的新能源车链和AI算力基建。

图表7:18年10月-19年4月的行业轮动特征：金融+科技制造获得持续超额收益

		细分行业轮动						
行业		2018年10月	2018年11月	2018年12月	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月
金融	非银金融							
	银行							
	房地产							
可选消费	家用电器							
	社会服务							
	汽车							
	美容护理							
	商贸零售							
必须消费	纺织服装							
	医药生物							
	食品饮料							
	农林牧渔							
科技	电力设备							
	通信							
	电子							
	计算机							
	传媒							
中游制造	机械设备							
	国防军工							
	建筑材料							
	轻工制造							
	环保							
	建筑装饰							
	交通运输							
公用事业								
资源&材料	钢铁							
	煤炭							
	石油石化							
	基础化工							
	有色金属							

资料来源：Wind，方正证券研究所

1.5 “慢牛早周期”，继续“降维进攻”，布局“最大公约数”

我们在 6.30 中期策略展望《顺风，转舵》中提示：23H2 和 19H1 的“金融供给侧慢牛”在诸多方面有相似性。当前政策节奏和市场走势更类似于 18 年底-19 年初，7.24 中央政治局会议“活跃资本市场”表述以及地产政策转向后，“慢牛早周期”行情并不是一蹴而就的。7 月底预期社融有望倒逼“稳增长”政策进一步加码。在实质性政策落地之前，行业配置建议积极拥抱“活跃资本市场”& “调结构-大安全”& “稳增长-顺周期”的交集——（1）阶段性再平衡“稳增长”的券商；（2）中期布局“调结构-大安全”主线的 AI “算力基建”以及“中特估-央国企重估”的泛公用事业；（3）长期重视中美“缓和小周期”，新能源车链“再出发”。

2 市场全景扫描

2.1 市场回顾

本周 A 股市场、海外市场与其他大类资产表现：

本周万得全 A 较上周下跌 3.32%，上证指数较上周下跌 3.01%，沪深 300 较上周下跌 3.39%，中证 500 较上周下跌 3.51%，创业板指较上周下跌 3.37%，科创 50 较上周下跌 3.79%。

各类市场风格中，大盘价值下跌 3.39%，大盘成长下跌 2.96%，小盘价值下跌 3.56%，小盘成长下跌 3.32%。

大类行业中，资源类与周期类本周涨跌幅靠前，涨跌幅分别为-0.77%、-2.55%，可选消费与 TMT 本周涨跌幅靠后，涨跌幅分别为-3.95%、-3.58%。

一级行业中，涨跌幅前三行业为石油石化、煤炭、交通运输，涨跌幅分别为-0.56%、-0.73%、-1.37%；涨跌幅后三行业为通信、建筑材料、家用电器，涨跌幅分别为-6.26%、-4.87%、-4.79%。

本周欧美市场波动较小，恒指下跌幅度较大，标普 500 下跌 0.31%、恒生指数下跌 2.38%。

大宗商品原油小幅上涨，金属下跌，其中布油上涨 0.21%、COMEX 黄金下跌 1.46%。

截至本周收盘，中国十年期国债收益率为 2.64%，较上周下降 0.88BP。

图表8:本周市场回顾

本周市场回顾							
A股市场					海外市场与其他大类资产		
重要市场指数	上周涨跌幅	本周涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来超额收益	海外市场指数	上周涨跌幅	本周涨跌幅
万得全A	0.93%	-3.32%	2.30%	0.00%	标普500	-2.27%	-0.31%
上证指数	0.37%	-3.01%	3.24%	0.93%	道琼斯工业指数	-1.11%	0.62%
沪深300	0.70%	-3.39%	0.33%	1.98%	恒生指数	-1.89%	-2.38%
中证500	1.41%	-3.51%	0.83%	1.47%	英国富时100	-1.69%	-0.53%
创业板指	1.97%	-3.37%	-6.81%	-9.11%	德国DAX	-3.14%	-0.75%
科创50	1.36%	-3.79%	-2.20%	-4.51%	日经225	-1.73%	0.87%
市场风格指数	上周涨跌幅	本周涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来超额收益	国际汇率	最新值	周度环比变化
大盘价值	0.20%	-3.39%	7.02%	4.72%	美元指数	102.88	0.87
大盘成长	1.28%	-2.96%	-5.87%	-8.17%	美元兑人民币	7.23	0.05
小盘价值	1.10%	-3.56%	3.93%	1.62%	港元兑人民币	0.93	0.01
小盘成长	1.30%	-3.32%	-3.26%	-5.57%	英镑兑人民币	9.20	0.07
大类板块	上周涨跌幅	本周涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来超额收益	欧元兑人民币	7.95	0.04
周期类	0.44%	-2.55%	7.35%	5.04%	100日元兑人民币	5.00	-0.04
资源类	-1.14%	-0.77%	24.92%	22.62%	主要利率	最新值	周度环比变化
中游材料	-0.22%	-2.74%	-2.27%	-4.58%	中国十年期国债收益率	2.64%	-0.88BP
中游制造	1.38%	-3.57%	4.80%	2.50%	中国一年期国债收益率	1.83%	7.94BP
大消费	-0.69%	-3.08%	-1.83%	-4.13%	期限利差 (10Y-1Y)	0.81%	-8.82BP
可选消费	0.77%	-3.95%	2.95%	0.64%	R007	1.79%	8.76BP
必需消费	-1.46%	-2.62%	-4.17%	-6.48%	DR007	1.76%	12.34BP
金融服务	1.00%	-3.48%	9.02%	6.72%	MLF利率: 1年	2.65%	-10BP (月度)
服务业	1.05%	-2.56%	17.06%	14.75%	美国十年期国债收益率	4.16%	11.00BP
TMT	2.73%	-3.58%	51.86%	49.55%	大宗商品	上周涨跌幅	本周涨跌幅
本周涨跌幅前三/后三一级行业	上周涨跌幅	本周涨跌幅	年初以来涨跌幅	年初以来超额收益	ICE布油	2.21%	0.21%
石油石化	-0.74%	-0.56%	10.00%	7.70%	WTI原油	2.78%	0.00%
煤炭	-1.75%	-0.73%	-8.86%	-11.16%	COMEX黄金	-0.94%	-1.46%
交通运输	-0.55%	-1.37%	-5.41%	-7.72%	COMEX白银	-3.24%	-3.52%
通信	3.34%	-6.26%	35.36%	33.05%	LME铜	-1.65%	-2.47%
建筑材料	1.04%	-4.87%	-7.07%	-9.37%	LME铝	0.21%	-1.80%
家用电器	-0.64%	-4.79%	7.57%	5.26%	上期所螺纹钢	-0.05%	-0.43%

资料来源: Wind, 方正证券研究所

1) 从 TTM 估值的角度看: 本周 A 股总体 PE (TTM) 较上周从 17.86 倍降至 17.32 倍, PB (LF) 较上周 1.67 倍降至 1.62 倍; A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM) 较上周从 27.66 降至 26.81 倍, PB (LF) 从 2.28 倍降至 2.21 倍; 创业板 PE (TTM) 较上周从 49.15 倍降至 47.45 倍, PB (LF) 从 3.70 降至 3.57 倍; 科创板 PE (TTM) 较上周从 59.89 倍降至 57.52 倍, PB (LF) 从 4.03 倍降至 3.88 倍; 创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 4.06 降至 4.04; 相对 PB (LF) 从 2.62 降至 2.61; 科创板相对于沪深 300 的相对 PE

(TTM)较上周从 4.95 降至 4.90；相对 PB (LF) 从 2.86 降至 2.84；A 股总体总市值较上周下降 3.01%；A 股总体剔除金融服务业总市值较上周下降 2.91%；本周 A 股非金融 ERP 较上周从 0.97% 升至 1.08%，股债收益差较上周从 -0.78% 升至 -0.73%。

2) 从全动态估值的角度看：本周 A 股重点公司总体全动态 PE 较上周从 12.00 倍降至 11.68 倍；A 股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE 较上周从 16.49 倍降至 16.07 倍；创业板重点公司全动态 PE 较上周从 26.02 倍降至 25.13 倍；科创板重点公司全动态 PE 较上周从 34.29 倍升至 35.22 倍；创业板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 2.44 降至 2.42；科创板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 3.21 升至 3.39；本周 A 股非金融重点公司全动态 ERP 较上周从 3.44% 升至 3.57%。

本周资金面变化：本周 A 股总体重要股东二级市场交易净减持 48.17 亿元，减持最多的行业为电子 (-12.93 亿元)，增持最多的行业为纺织服饰 (0.06 亿元)。本周偏股型基金新发行 17.26 亿，而上周为 45.09 亿。本周北向资金净流出 255.80 亿元，而上周净流入 124.67 亿元。截至本周收盘，融资余额为 14960 亿元，周环比上涨 0.18%，同比下跌 -1.73%，融券余额为 928 亿元，周环比下跌 -3.52%，同比下跌 -13.62%。

2.2 最新行业比较得分

最新行业比较打分结果显示：

传媒、美容护理、非银金融等行业得分较高。传媒市场预期与财务得分较高，总分 74.47 在所有一级行业中排首位。美容护理市场预期得分较高，总分 71.99 排名第二。非银金融市场预期和财务得分较高，总分 68.18 排名第三。

机械设备、基础化工、有色金属总分排在后三位。机械设备市场预期与财务得分较低，总分为 38.76 分，基础化工市场预期、财务得分较低，总分为 39.02 分，有色金属市场预期与财务得分较低，总分 42.38 分。(仅为客观打分，不代表主观行业推荐)

图表9: 行业比较

一级行业	总得分	赔率得分	景气指数得分	市场预期得分	财务得分
打分权重	100%	30%	30%	20%	20%
传媒	74.47	67	-	84	75
美容护理	71.99	61	-	92	67
非银金融	68.18	66.5	33	100	92
医药生物	65.26	75.5	-	67	50
环保	63.46	73	-	64	50
轻工制造	61.26	64.5	45	92	50
食品饮料	57.73	61.5	31	67	83
交通运输	55.91	63	71	11	67
纺织服饰	55.17	62.5	13	96	67
社会服务	53.70	57	-	11	92
电子	53.29	61.5	58	70	17
农林牧渔	52.61	65.5	50	48	42
钢铁	51.29	57	49	64	33
通信	50.71	60	-	22	67
国防军工	50.31	58	-	49	42
家用电器	48.95	72	39	11	67
房地产	48.88	59	25	59	58
计算机	48.72	55	-	64	25
建筑材料	48.59	67.5	27	67	33
综合	47.80	61	-	11	67
银行	47.61	75	48	11	42
煤炭	46.79	69	37	0	75
汽车	46.63	45.5	43	43	58
公用事业	46.15	56	35	11	83
电力设备	45.83	67.5	45	19	42
建筑装饰	43.77	69	14	44	50
石油石化	43.13	66.5	31	11	58
商贸零售	42.72	69.5	10	11	83
有色金属	42.38	68.5	47	13	25
基础化工	39.02	69.5	36	12	25
机械设备	38.76	64	35	11	33

资料来源: Wind, 方正证券研究所 注: 客观打分结果仅供参考, 不代表方正行业推荐顺序

2.3 本周重要经济数据

国内 CPI 略超预期, 出口、社融低于预期: 7 月中国外汇储备 3.20 万亿美元, 同比增长 3.23%, 低于 6 月的 3.96%; 7 月中国政府债券融资规模存量同比 10.10%, 较 6 月维持不变; 7 月中国 CPI 同比-0.30%, 低于 6 月的 0.00%; 7 月中国 PPI 同比-4.40%, 高于 6 月的-5.40%; 7 月中国 M0 同比 9.90%, 高于 6 月的 9.80%; 7 月中国 M1 同比 2.30%, 低于 6 月的 3.10%; 7 月中国 M2 同比 10.70%, 低于 6 月的 11.30%; 7 月中国社融规模 0.53 万亿元, 同比下降 30.14%, 相比 6 月的-18.38%多减; 7 月中国社融规模存量同比 8.90%, 低于 6 月的 9.00%; 7 月中国新增人民币贷款 0.35 万亿元, 同比下降 49.06%, 相比 6 月的 8.54%转负; 7 月中国出口金额同比-14.50%, 低于 6 月的-12.40%; 7 月中国进口金额同比-12.40%, 低于 6 月的-6.80%。

美国核心通胀小幅回落: 上周美国初申请失业金人数 24.80 万人, 高于前一周的

22.70 万人；上周 EIA 商业原油库存环比增减 5.85 百万桶，高于前一周的-17.05 百万桶；7 月美国 CPI 同比 3.20%，高于 6 月的 3.00%；7 月美国核心 CPI 同比 4.70%，低于 6 月的 4.80%；7 月美国 PPI(季调)同比 0.80%，高于 6 月的 0.30%；7 月美国核心 PPI(季调)同比 1.90%，低于 6 月的 2.10%。

上游资源品：本周 COMEX 黄金期货收盘价(活跃合约)1912.00 美元/盎司，低于上周的 1940.30 美元/盎司；本周阴极铜期货收盘价(活跃合约)68.20 元/千克，低于上周的 69.35 元/千克；本周铝期货收盘价(活跃合约)18.43 元/千克，低于上周的 18.50 元/千克；本周中国铜冶炼厂粗炼费(TC)92.80 美元/千吨，低于上周的 94.10 美元/千吨；本周中国铜冶炼厂精炼费(RC)9.28 美分/磅，低于上周的 9.41 美分/磅；本周 LME 铜库存 8.49 万吨，高于上周的 7.93 万吨；本周 LME 铝库存 49.38 万吨，低于上周的 50.33 万吨；6 月焦炭表观消费量 4002.86 万吨，同比下降 1.24%，相比 5 月的-0.28%多减；本周英国布伦特原油(Dtd)现货价 88.61 美元/桶，高于上周的 86.88 美元/桶；本周美国西德克萨斯中级轻质原油(WTI)现货价 82.82 美元/桶，较上周维持不变。

中游材料：本周尿素(小颗粒)出厂价 2490.00 元/吨，低于上周的 2510.00 元/吨；上周华东地区 PTA 市场均价 5963.80 元/吨，高于前一周的 5923.20 元/吨；本周高炉开工率 83.80%，高于上周的 83.36%；7 月下旬重点企业钢材库存 14.49 百万吨，低于 7 月中旬的 15.67 百万吨；上周螺纹钢现货价 3959.00 元/吨，低于前一周的 3977.00 元/吨；本周铁矿石综合价格指数 915.37 元/吨，低于上周的 937.63 元/吨；本周华东地区水泥平均价 410.00 元/吨，较上周维持不变；本周南华玻璃指数 2221.83 点，低于上周的 2242.50 点。

必需消费：7 月纺织业 PPI 当月同比-4.10%，高于 6 月的-4.70%。

可选消费：7 月汽车销量 199.50 万辆，同比下降 17.56%，相比 6 月的 4.80%转负；7 月乘用车销量 177.40 万辆，同比下降 18.41%，相比 6 月的 2.08%转负；7 月商用车销量 22.10 万辆，同比下降 10.06%，相比 6 月的 26.30%转负；上周十大城市:商品房成交面积 104.39 万平方米，低于前一周的 136.92 万平方米；上周 30 大中城市:商品房成交面积 191.90 万平方米，低于前一周的 247.26 万平方米；上周 100 大中城市成交土地溢价率 4.20%，低于前一周的 4.83%。

服务业：7 月中国物流业景气指数(LPI):业务总量(季调)50.90%，低于 6 月的 51.70%；7 月中国物流业景气指数(LPI):新订单(季调)50.60%，高于 6 月的 50.40%；7 月金融机构新增人民币存款-11.20 千亿元，同比下降 2605.59%，相比 6 月的-23.19%多减；7 月天然气进口量累计同比 7.60%，高于 6 月的 5.80%。

2.4 本周经济要闻

政策再发力推动活跃资本市场：8月10日沪深交易所发文称研究将股票、基金等证券申报数量要求调整为100股起、以1股为单位递增。

2.5 下周重点关注

8月15日日本公布二季度不变价GDP；中国公布7月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售等数据；美国公布7月零售销售数据；

8月16日英国公布CPI与核心CPI；法国公布二季度GDP；美国公布7月新屋开工数；

8月18日日本、欧盟公布7月CPI及核心CPI数据。

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执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		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指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光太银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com