

## 策略周报

# 如何看待当前市场的“分裂”？

## ——策略周末谈（7月第3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

《基金中报：筹码分布与浪里淘金——23年基金中报分析》2023.07.22

《本周A股估值普遍收敛，科技板块下降幅度较大——A股TTM&全动态估值全景扫描》2023.07.21

《日本通缩30年！中国可以摸着日本过河吗？——“新扩表黎明”系列报告（一）》2023.07.20

《多少钱才能实现“算力自由”？——“大安全当立”系列报告（四）》2023.07.19

《降维进攻——策略周末谈（7月第2期）》2023.07.16

《中报预告：如何寻找“盈利优势”？——A股23年中报预告分析》2023.07.15

本周市场有点“分裂”：一方面，市场找不到明显利空，但投资者情绪却起不来；另一方面，市场普遍对“稳增长”政策不抱太大预期，但地产链周期和内需消费则相继反弹。我们在路演过程中很多投资者也有类似的疑问：（1）当前市场悲观的原因到底是什么？（2）投资者情绪后续会如何演变？

就此问题，我们的基本看法如下：

**第一、无明显利空下跌一般是由流动性压力和中长期悲观预期导致的！**部分投资者既担心北上资金流出和注册制的“抽血”，又沉浸在中美对抗和“重蹈90年代日本资产负债表衰退覆辙”宏大叙事中。不过，近期市场的“分裂”似乎又显示投资者情绪并没有表面上的那么“悲观”。

**第二、资金流出压力很大吗？**注册制不一定是负面影响，借鉴19年科创板设立，市场情绪反而能得到提振。即便“倒果为因”演绎，为了注册制能成功实施，也需要市场情绪得到某种形式的提振。同时，中美缓和/加息尾声，配置型/交易型北上资金流出的压力也都会有所缓解。

**第三、中美关系真的无解吗？**明年美国大选，当前民主党执政，跨国资本是主要票仓，所以大选前需要缓和中美关系。逻辑类似18年“贸易摩擦”：当时共和党执政，需要讨好“红脖子”，所以中期选举前“极限施压”。我们建议避免陷入“趋势思维”和“宏大叙事”的悲观情绪，而应该敏锐捕捉“中美缓和/小周期”的变化！

**第四、近期政策节奏怎么看？**23H2类似19年：在外部环境改善的背景下（中美缓和/加息尾声/外需韧劲），国内政策可能会更加聚焦于“调结构”主线。19日发布的《关于促进民营经济发展壮大的意见》聚焦高质量转型升级；21日发布的《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》尚未明确提出具体投资规模以及资金来源。

**第五、继续“降维进攻”，配置“调结构-大安全”主线。**（1）数字经济AI的“算力基建”（通信基建/算力半导体）。（2）中美关系“缓和/小周期”的出口链（新能源车链/家电）；（3）“中特估-央国企重估”的泛公用事业（电力/通信/交运/建筑等）。

● **核心假设风险：**策略观点不代表行业、宏观经济下行压力超预期、盈利环境发生超预期波动等。

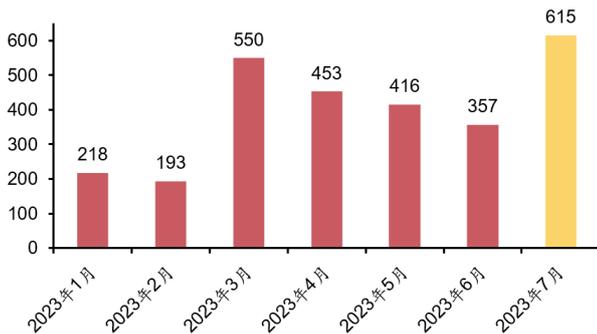
## 1 本周核心观点

### 1.1 本周投资者的长短期情绪都有点“悲观”：既担忧短期的资金压力，又担心中长期的国际地缘和国内经济

今年以来的 IPO 待发行规模累计已超过 2000 亿，投资者短期的“悲观”主要来自于担忧主板注册制会持续“抽血”。中长期来看，投资者的“悲观”则来自于国际地缘和国内经济的悲观预期——（1）即便布林肯、耶伦、克里以及基辛格相继访华，但很多投资者依然执着于中美关系中后期“脱钩”的宏大叙事。（2）对于国内经济，很多投资者依然沉浸在“中国可能重蹈 90 年代日本资产负债表衰退覆辙”的悲观宏大叙事中。资本市场又显得很“分裂”：市场普遍预判不会有大的“稳增长”政策，但本周的消费和周期股仍逆势反弹，市场情绪可能并没有表面上的那么“悲观”。

图表1:23 年 7 月 IPO 募资规模没有显著扩张

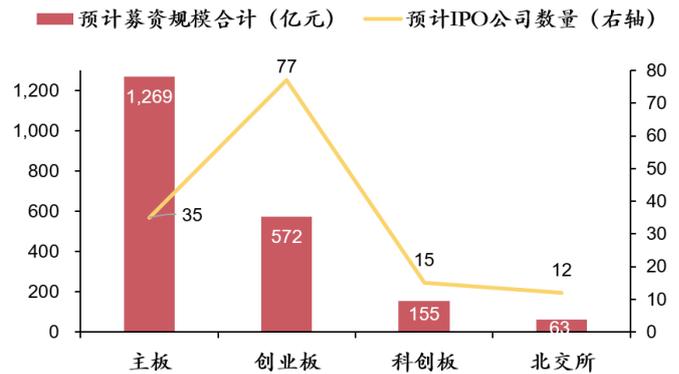
月度IPO募资总额(亿元, 7月25日后的数据为预计值)



资料来源: Wind, 方正证券研究所注: 数据截至 23/7/21, 下同

图表2:23 年 IPO 待发行公司的数量和募资规模较大

23年IPO审核通过但未发行情况统计

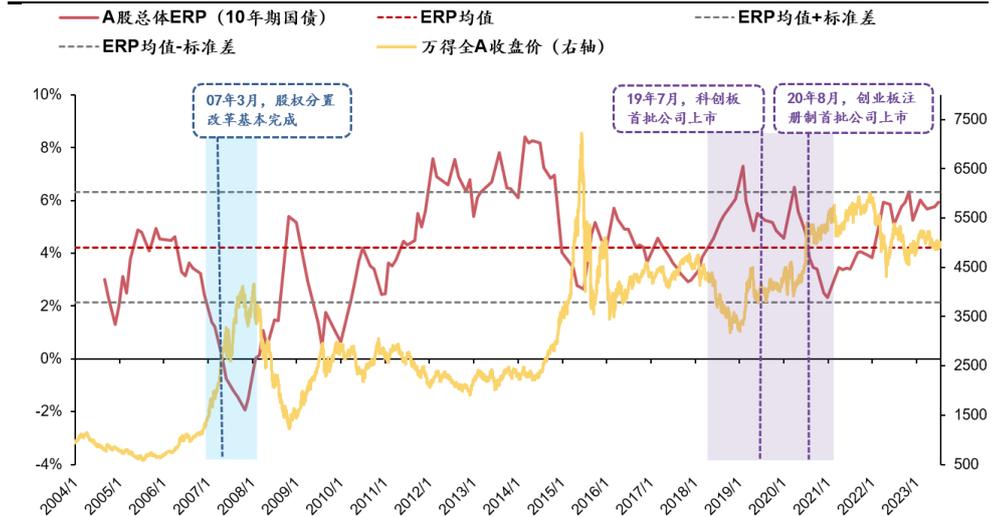


资料来源: Wind, 方正证券研究所

### 1.2 资金流出压力很大吗？——注册制对市场情绪不一定是负面影响

历史上资本市场改革一般都会伴随着市场情绪的修复（也就是EPR高位回落，详见下图），当前wind全A的ERP接近历史均值+1倍标准差。我们甚至可以一定程度上“倒果为因”进行合理演绎：为了主板注册制能够顺利实施，需要某些特定的产业/政策/事件催化，改善市场风险偏好，唯有如此，后续大规模IPO才能够成功募集资金。我们在6.30中期策略展望中提示：23H2和19年有诸多相似性：中美关系阶段性缓和、美联储加息周期尾声、海外需求有韧劲、国内经济弱修复、政策基调“调结构”等等。我们判断：下半年中美关系阶段性缓和，有望减缓配置型北上资金的流出压力；而美联储加息周期尾声（市场预期7月有可能是最后一次加息），也能够缓解交易型北上资金流出的压力。

图表3:07年股权分置改革孕育牛市, 19年至20年注册制试点修复风险偏好



资料来源: Wind, 中国政府网, 方正证券研究所

### 1.3 中美关系真的无解吗? ——中美即将迎来半年以上的“缓和小周期”

我们从6.30中期策略展望《顺风, 转舵》以来持续提示“中美缓和小周期”: 明年是美国大选, 当前民主党执政, 跨国资本是主要票仓, 需要缓和中美关系。这和18年“贸易摩擦”正好是反过来的: 当时是共和党执政, “红脖子”是主要票仓, 在中期选举前需要对“中国”“极限施压”。我们一直强调: 对于地缘环境的判断, 既不能依赖“趋势思维”也不能陷入“宏大叙事”——“趋势思维”会导致18年初低估“贸易摩擦”的烈度; “宏大叙事”会导致18年末(以及现在)对“中美缓和小周期”不敏感。(详见7.9《中美缓和小周期, 新能源车链再出发》)同样的, 对中长期经济预期, 也不能陷入“重蹈日本90年代资产负债表衰退覆辙”的宏大叙事。(详见7.20《日本通缩30年! 中国可以摸着日本过河吗?》)

图表4:18年至19年中美贸易摩擦的政策线索

对抗 2018年中美贸易摩擦				2019年中美关系缓和 缓和			
阶段	时间	事件要点	事件内容	阶段	时间	事件要点	事件内容
美国第一轮加征关税 (2018年1月-6月初)	2018/1/22	美国加征关税	美国对进口大型洗衣机和光伏产品分别采取为期4年和3年的全球保障措施, 并分别征收最高税率达30%和50%的关税	中美缓和 (2018年末-2019年)	2018/12/1	中美元首会晤	中美两国元首在G20第十三次峰会会晤, 同意暂停采取新的贸易措施, 并设定了3个月的谈判期限
	2018/2/14	美国加征关税	美国对进口中国的钢铁污水管道配件征收109.95%的关税		2019/2/14	中美经贸磋商	中方刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦进行磋商, 就双边经贸问题磋商备忘录进行具体磋商
	2018/3/22	美国加征关税	美国301调查对600亿美元的中国商品加征关税		2019/3/31	中国暂停部分征税	中国延长对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税
	2018/3/23	中国加征关税	中国对30亿美元的美国商品加征关税		2019/6/29	中美元首会晤	中美两国元首在G20大阪峰会会晤, 同意重启经贸磋商, 美方表示不再加征新关税。会后特朗普宣布, 美金可向华为供货
	2018/4/4	美国加征关税	美国对500亿美元的中国商品加征25%的关税		2019/7/9	美方取消部分征税	美国对之前加征25%关税的110种中国商品取消关税
	2018/4/4	中国提出磋商	中国就美国对华301调查项下征税建议提起WTO磋商请求		2019/8/13	美国推迟/取消征税	美国宣布推迟或取消3000亿美元的中国产品征税计划
	2018/4/4	中国加征关税	中国对美国14类106项商品加征25%的关税		2019/9/11	中国免除部分关税	中国免除16种美国产品的额外关税
	2018/4/5	中国提出磋商	中国就美国进口钢铁和铝产品的232措施提出WTO磋商请求		2019/9/11	美国推迟征税计划	美国同意暂缓对价值2500亿美元中国商品征收新关税
	2018/4/16	美国制裁企业	美国商务部宣布制裁中兴通讯, 7年内禁止其向美国企业购买敏感产品		2019/10/11	中美达成第一阶段协议	美国暂停对价值2500亿美元的中国进口商品加征关税, 中国同意购买价值400亿至500亿美元的美国农产品
	2018/4/17	中国实施反倾销	中国对原产于美国的进口高粱采取临时反倾销措施		2019/11/7	美国公布关税排除	美国公布了对2000亿中国商品的加征关税排除清单
	2018/5/3	中美第一次会谈	中美就扩大对华出口、解决关税等问题交换意见		2019/11/18	美国放宽企业制裁	美国商务部宣布延期对华为的90天临时许可证
	2018/5/17	中美第二次会谈	中美双方同意将采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差, 中国将增加从美国进口		2019/12/13	中美达成经贸协议	中美第一阶段经贸协议达成, 美国贸易代表办公室宣布拟将对1200亿美元中国商品加征的关税下调至7.5%
美国第二轮加征关税 (2018年6月中旬-8月)	2018/5/29	美国加征关税	美国对500亿美元中国商品征收25%的关税	2019/12/15	中国免除对美关税	中国对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税, 对原产于美国的部分进口商品, 暂不征收10%、5%关税	
	2018/6/2	中美第三次会谈	中方强调如果美方继续实施制裁, 谈判成果将不会生效	2019/12/17	美国公布对加征关税商品排除清单	美国排除44项对加征关税的商品	
美国第三轮加征关税 (2018年9月-10月)	2018/6/15	美国加征关税	美国对500亿美元的中国商品加征25%关税	2019/12/19	中国公布对美加征关税商品排除清单	中国排除6项对美加征关税的商品	
	2018/6/15	中国加征关税	中国对500亿美元的美国商品加征25%关税				
	2018/7/10	美国加征关税	美国对约2000亿美元中国产品加征10%的关税				
	2018/8/3	中国加征关税	中国对约600亿美元的美国商品加征25%-5%不等的关税				
	2018/9/17	美国加征关税	美国对2000亿美元的中国产品增加10%的关税				
	2018/9/18	中国加征关税	中国对约600亿美元的美国商品加征10%或5%的关税				

资料来源: 中国政府网, 财政部, 新华社, 人民日报等, 方正证券研究所

**1.4 近期政策节奏怎么看？——依然以“调结构”为主，顺周期建议右侧布局**

A股投资及策略研究需要把握大的“变化”：23年最大的变化就是“调结构-大安全”主线。我们判断23H2和19年很类似，在外部环境改善的背景下（中美缓和/加息尾声/外需韧劲），国内政策可能会更加聚焦于“调结构”主线。6月以来相关的政策，无论从数量上还是从内容上都更偏向“调结构”的——本周五发布的3个政策，尤其是《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》，虽然属于“稳增长”政策，但更多是方向性/指引性的，尚未明确提出具体投资规模以及资金来源。因此，我们维持中期策略以来的建议：顺周期不妨右侧布局，如果只是“托底型稳增长”顺周期反弹空间比较有限；如果是“强刺激稳增长”顺周期反弹空间会很大右侧布局也不迟。

图表5:23年6月至7月，国家关于“稳增长”和“调结构”方面的政策表述

政策类型	时间	发布机构	政策内容
稳增长	2023/7/21	国家发改委	《关于促进电子产品消费的若干措施》，加快推动电子产品升级换代，大力支持电子产品下乡
	2023/7/21	国家发改委	《关于促进汽车消费的若干措施》，优化汽车限购，加快培育二手车市场，降低新能源车购置成本等
	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》，会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措
调结构	2023/7/19	国务院	《关于促进民营经济发展壮大的意见》，依法保护民营企业产权和企业家权益，引导民营企业通过自身改革发展、合规经营、转型升级，不断提升发展质量，促进民营经济做大做优做强
	2023/7/13	财政部	将三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围扩大至全国所有产粮大县，增强农业保险产品吸引力，助力健全符合我国农业发展特点的支持保护政策体系和农村金融服务体系
	2023/7/13	商务部	《2023年家政兴农行动方案》，以家政服务业供给侧结构性改革为主线，聚焦破解困扰家政兴农和行业高质量发展的堵点痛点
稳增长	2023/7/12	商务部	关于促进家居消费若干措施的通知：大力提升家居供给质量，积极创造新家居消费场景，有效改善家居消费条件以及优化家居消费环境
调结构	2023/7/3	工信部	《制造业可靠性提升实施意见》，提升制造业可靠性水平，为提高企业核心竞争力和品牌影响力、建设现代化产业体系、实现制造业高质量发展打下坚实基础
	2023/6/29	国务院	《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放的若干措施》：对接国际高标准经贸规则深化重点领域改革，积极推动制度创新
稳增长	2023/6/21	财政部	延续和优化新能源车车辆购置税减免政策，延长四年实施时间，保持政策的连续性稳定性，巩固和扩大新能源汽车产业发展优势
调结构	2023/6/16	国务院常务会议	会议指出优化经济结构，强调要把支持初创期科技企业作为重中之重，加快形成以股权投资为主、“股贷债保”联动的金融服务支撑体系。要统筹做好融资支持与风险防范，有效维护金融稳定
	2023/6/14	国家发改委	《关于做好2023年降成本重点工作的通知》，意在增强税费优惠政策的精准性针对，提升金融对实体的服务质效，降低交易，人工，原材料成本等
	2023/6/13	国家发改委	国家发改委等八部门联合印发《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案（2023—2025年）》，计划到2025年在全国建设培育1万家以上产教融合型企业，健全产教融合型企业制度和组合式激励政策体系
	2023/6/13	财政部	财政部等三部门组织开展中小企业数字化转型城市试点工作，引导和推动广大中小企业加快数字化转型，全面提升中小企业数字化水平，促进数字经济和实体经济深度融合

资料来源：国务院、国资委、国家发改委、国家工信部等，方正证券研究所

### 1.5 继续“降维进攻”，配置“调结构-大安全”主线

市场无明显利空持续阴跌，一般有两个原因：短期的流动性压力以及中长期的经济前景悲观预期。我们判断：无论是从历史经验还是从“倒果为因”的演绎来看，主板注册制 IPO 对于市场的情绪不一定是负面的。同时，中美缓和/加息尾声也会缓解配置型/交易型的外资流出担忧。中长期来看，我们建议避免陷入“趋势思维”和“宏大叙事”的悲观情绪，而应该敏锐捕捉“中美缓和/小周期”的变化！我们判断：23H2 和 19 年很类似，中美缓和/外需韧劲/加息尾声将进一步打开国内“调结构-大安全”政策空间，因此行业配置建议继续以“调结构-大安全”为主线——(1) 数字经济 AI 的“算力基建”（通信基建/算力半导体）。(2) 中美关系“缓和/小周期”的出口链（新能源车链/家电）；(3) “中特估-央企国企重估”的泛公用事业（电力/通信/交运/建筑等）。

## 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 1.88%，上证指数较上周下跌 2.16%，沪深 300 较上周下跌 1.98%，中证 500 较上周下跌 1.74%，创业板指较上周下跌 2.74%，科创 50 较上周下跌 3.63%。

各类市场风格中，大盘价值下跌 2.34%，大盘成长下跌 2.18%，小盘价值下跌 0.20%，小盘成长下跌 1.57%。

大类行业中，中游材料与可选消费本周涨跌幅靠前，涨跌幅分别为 0.48%、-0.19%，TMT 与金融服务本周涨跌幅靠后，涨跌幅分别为-4.32%、-2.81%。

一级行业中，涨跌幅前三行业为房地产、建筑材料、农林牧渔，涨跌幅分别为 3.56%、2.56%、2.20%；涨跌幅后三行业为通信、计算机、传媒，涨跌幅分别为-6.22%、-5.24%、-4.84%。

本周海外市场欧美股市上涨，亚洲股市下跌，其中标普 500 上涨 0.69%、恒生指数下跌 1.74%。

大宗商品原油上涨，有色下跌，其中布油上涨 1.58%、COMEX 黄金上涨 0.44%。截至本周收盘，中国十年期国债收益率为 2.61%，较上周下降 3.65BP。

图表6: 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	1.40%	-1.88%	2.03%	0.00%	标普500	2.42%	0.69%
上证指数	1.29%	-2.16%	2.54%	0.51%	道琼斯工业指数	2.29%	2.08%
沪深300	1.92%	-1.98%	1.28%	3.32%	恒生指数	5.71%	-1.74%
中证500	1.16%	-1.74%	1.04%	-0.99%	英国富时100	2.45%	3.08%
创业板指	2.53%	-2.74%	7.83%	-9.86%	德国DAX	3.22%	0.45%
科创50	-0.03%	-3.63%	-0.45%	-2.49%	日经225	0.01%	-0.27%
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	1.44%	-2.34%	4.81%	2.78%	美元指数	101.09	1.12
大盘成长	3.00%	-2.18%	7.55%	-9.58%	美元兑人民币	7.18	0.05
小盘价值	0.35%	-0.20%	3.11%	1.08%	港元兑人民币	0.92	0.01
小盘成长	0.20%	-1.57%	2.05%	4.08%	英镑兑人民币	9.24	-0.12
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	7.99	-0.02
周期类	0.92%	-1.34%	8.30%	6.27%	100日元兑人民币	5.07	-0.08
资源类	2.09%	-2.14%	26.95%	24.92%	主要利率	最新值	周度环比变化
中游材料	1.93%	0.48%	2.26%	4.30%	中国十年期国债收益率	2.61%	-3.65BP
中游制造	0.74%	-2.02%	6.83%	4.80%	中国一年期国债收益率	1.74%	-10.00BP
大消费	0.90%	-0.91%	2.85%	4.88%	期限利差 (10Y-1Y)	0.87%	6.35BP
可选消费	-0.40%	-0.19%	1.73%	-0.30%	R007	1.88%	-8.22BP
必需消费	1.60%	-1.28%	5.10%	7.13%	DR007	1.81%	-0.38BP
金融服务	0.89%	-2.81%	3.71%	1.67%	MLF利率: 1年	2.65%	-10BP (月度)
服务业	1.14%	-2.19%	14.23%	12.20%	美国十年期国债收益率	3.84%	1.00BP
TMT	2.54%	-4.32%	55.29%	53.25%	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	1.87%	1.58%
房地产	-1.75%	3.56%	-12.54%	-14.57%	WTI原油	2.11%	2.19%
建筑材料	0.73%	2.56%	9.40%	-11.43%	COMEX黄金	1.52%	0.44%
农林牧渔	0.24%	2.20%	6.56%	8.59%	COMEX白银	8.16%	-1.13%
通信	2.05%	-6.22%	40.70%	38.67%	LME铜	4.24%	-2.65%
计算机	0.82%	-5.24%	19.07%	17.04%	LME铝	6.66%	-3.21%
传媒	2.82%	-4.84%	32.40%	30.36%	上期所螺纹钢	0.99%	0.24%

资料来源: Wind, 方正证券研究所

从静态估值的角度看本周 A 股估值水平: 本周 A 股总体 PE (TTM) 较上周从 17.68 倍降至 17.31 倍, PB (LF) 较上周 1.64 倍降至 1.61 倍; A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM) 较上周从 27.69 降至 27.15 倍, PB (LF) 从 2.27 倍降至 2.23 倍; 创业板 PE (TTM) 较上周从 50.45 倍降至 49.07 倍, PB (LF) 从 3.73 降至 3.62 倍; 科创板 PE (TTM) 较上周从 60.18 倍降至 58.02 倍, PB (LF) 从 4.22 倍降至 4.07 倍; 创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 4.25 降至 4.24; 相对 PB (LF) 从 2.73 降至 2.69; 科创板相对于沪深 300 的相

对 PE (TTM) 较上周从 5.08 降至 5.01; 相对 PB (LF) 从 3.09 降至 3.02; A 股总体总市值较上周下降 2.08%; A 股总体剔除金融服务业总市值较上周下降 1.93%; 本周 A 股非金融 ERP 较上周从 0.97% 升至 1.06%, 股债收益差较上周从 -0.82% 升至 -0.77%。

**从动态估值的角度看本周 A 股估值水平:** 本周 A 股重点公司总体全动态 PE 较上周从 11.80 倍降至 11.56 倍; A 股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE 较上周从 16.35 倍降至 16.08 倍; 创业板重点公司全动态 PE 较上周从 25.88 倍降至 25.14 倍; 科创板重点公司全动态 PE 较上周从 35.37 倍降至 33.85 倍; 创业板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 2.49 降至 2.47; 科创板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 3.40 降至 3.32; 本周 A 股非金融重点公司全动态 ERP 较上周从 3.48% 升至 3.60%。

**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 136.07 亿元, 减持最多的行业为计算机 (-82.39 亿元), 增持最多的行业为电力设备 (2.27 亿元)。本周偏股型基金新发行 51.70 亿, 而上周为 31.55 亿。本周北向资金净流出 75.25 亿元, 而上周净流入 198.44 亿元。截至本周收盘, 融资余额为 14908 亿元, 周环比下跌 -0.17%, 同比下跌 -2.41%, 融券余额为 913 亿元, 周环比下跌 -3.63%, 同比下跌 -7.96%。

## 2.2 最新行业比较得分

**最新行业比较打分结果显示:**

**传媒、社会服务、美容护理等行业得分较高。** 传媒市场预期与财务得分较高, 总分 77.89 在所有一级行业中排首位。非银金融赔率和财务得分较高, 总分 64.67 排名第二。通信市场预期得分较高, 总分 63.96 排名第三。

**基础化工、机械设备、商贸零售总分排在后三位。** 基础化工景气指数、市场预期、财务得分均较低, 总分为 34.70 分, 机械设备市场预期与财务得分较低, 总分为 38.84 分, 商贸零售景气指数与市场预期得分较低, 总分 42.69 分。(仅为客观打分, 不代表主观行业推荐)

图表7: 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	77.89	64	-	99	75
非银金融	64.67	75.5	33	68	92
通信	63.96	56	-	72	67
美容护理	63.35	61.5	-	62	67
轻工制造	61.91	63.5	45	97	50
医药生物	59.57	77.5	-	45	50
食品饮料	57.99	62.5	29	69	83
纺织服装	57.22	61.5	18	100	67
环保	54.89	74	-	34	50
农林牧渔	54.22	66	51	54	42
国防军工	54.05	57	-	62	42
煤炭	54.05	70	60	0	75
建筑装饰	53.11	71	16	86	50
社会服务	53.07	56	-	11	92
钢铁	52.74	60	52	62	33
交通运输	51.52	63	57	11	67
电子	50.53	57.5	51	74	17
电力设备	50.40	67.5	44	42	42
银行	50.04	78	54	11	42
石油石化	48.90	68.5	24	47	58
汽车	48.43	41.5	49	48	58
家用电器	48.13	70	39	11	67
房地产	47.92	65	20	54	58
综合	47.37	60.5	-	11	67
有色金属	47.13	67.5	56	26	25
计算机	46.90	53	-	61	25
公用事业	45.74	55	35	11	83
建筑材料	43.71	69.5	24	44	33
商贸零售	42.69	70.5	9	11	83
机械设备	38.84	60	40	11	33
基础化工	34.70	68.5	27	6	25

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

本周我国公布多个重要经济指标, GDP 与社零略低于预期, 工增与固投高于预期。6 月中国社会消费品零售总额当月同比 3.10%, 低于 5 月的 12.70%; 6 月中国工业增加值当月同比 4.40%, 高于 5 月的 3.50%; 6 月中国固定资产投资完成额累计同比 3.80%, 低于 5 月的 4.00%; 二季度中国 GDP 不变价当季同比 6.30%, 高于一季度的 4.50%。

海外宏观: 6 月美国已开工新建私人住宅 13.38 万套, 同比下降 7.66%, 相比 5 月的 2.06% 转负; 上周 EIA 商业原油库存环比增减 -0.71 百万桶, 低于前一周的 5.95 百万桶; 6 月英国 CPI 环比 0.10%, 低于 5 月的 0.70%; 6 月英国核心 CPI 环比 0.21%, 低于 5 月的 0.81%; 6 月日本核心 CPI 环比 0.20%, 高于 5 月的 0.00%; 6 月日本 CPI 环比 0.10%, 较 5 月维持不变; 6 月美国零售和食品服务销售额(季调)同比 1.49%, 低于 5 月的 1.96%; 6 月欧盟 CPI 同比 6.40%, 低于 5 月的 7.10%; 6 月欧元区 CPI 同比 5.50%, 低于 5 月的 6.10%。

**上游资源品：**6月原煤产量当月同比2.48%，低于5月的4.20%；6月煤炭销量当月同比8.82%，高于5月的2.86%；6月焦炭产量当月同比-2.23%，低于5月的-0.70%；6月中国:进口数量:原油:当月同比45.40%，高于5月的12.30%。

**中游材料：**7月上旬社会钢材库存9.37百万吨，低于6月下旬的9.24百万吨；上周螺纹钢现货价3925.00元/吨，低于前一周的3952.00元/吨；6月水泥产量当月同比-1.50%，低于5月的-0.40%；6月平板玻璃产量当月同比-7.60%，高于5月的-9.40%。

**必需消费：**6月饲料产量当月同比5.00%，高于5月的3.50%；上周生猪饲料均价3.53元/千克，高于前一周的3.50元/千克；6月中西药品类零售额当月同比6.60%，低于5月的7.10%。

**可选消费：**6月家用电器和音像器材类零售额当月同比4.50%，高于5月的0.10%；6月空调产量当月同比25.20%，高于5月的18.30%；6月家用洗衣机产量当月同比25.50%，低于5月的29.40%；6月家用电冰箱当月同比21.40%，低于5月的28.40%；6月新能源乘用车销量76.73万辆，同比增长34.92%，低于5月的61.47%；6月房地产开发投资完成额累计值5.85万亿元，同比下降14.29%，相比5月的-12.34%多减；6月房屋新开工面积累计值4.99亿平方米，同比下降24.91%，相比5月的-23.06%多减；6月房屋竣工面积累计值3.39亿平方米，同比增长18.40%，低于5月的19.11%；6月商品房销售面积累计值5.95亿平方米，同比下降13.65%，相比5月的-8.47%多减。

**服务业：**6月化妆品类零售额当月同比4.80%，低于5月的11.70%；6月金银珠宝类零售额当月同比7.80%，低于5月的24.40%；6月实物商品网上零售额累计同比10.80%，低于5月的11.80%；6月中国运输生产指数(CTSI)183.30点，低于5月的183.80点；6月旅客周转量2397.68亿人公里，同比增长101.42%，低于5月的240.18%；6月民航客运量0.53亿人，同比增长141.40%，低于5月的328.22%；6月民航正班客座率78.60%，高于5月的74.30%；6月机场旅客吞吐量5.81亿人次，同比增长137.74%，低于5月的137.89%；6月沿海主要港口货物吞吐量当月同比7.91%，低于5月的8.81%；6月铁路客运量当月同比95.30%，低于5月的252.94%；6月公路客运量当月同比23.40%，低于5月的46.67%；6月铁路货运量当月同比-2.40%，低于5月的-2.15%；6月公路货运量当月同比4.17%，低于5月的7.54%；6月限额以上企业餐饮收入当月同比15.40%，低于5月的31.40%；6月发电量7399.02亿千瓦时，同比增长4.35%，低于5月的7.42%；6月天然气产量当月同比5.53%，低于5月的7.20%。

**TMT:** 6月集成电路产量当月同比 5.70%，低于 5月的 7.00%；6月移动通信基站设备产量当月同比 0.70%，高于 5月的 0.20%；6月光缆产量当月同比-5.30%，低于 5月的-5.10%。

#### 2.4 本周经济要闻

央行、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。这将直接扩大企业从境外包括银行获得融资空间，有助于平衡外汇市场供求，稳定汇率，缓解人民币贬值压力。实施时间自 7 月 20 日起。

7 月 20 日美联储前主席伯南克称 7 月加息 25BP 可能是本轮加息的最后一次。

#### 2.5 下周重点关注

7 月 24 日英国、欧盟、法国、德国公布 7 月制造业 PMI；

7 月 25 日德国公布 7 月 IFO 景气指数；

7 月 27 日美联储公布利率决议；美国公布二季度 GDP 初值；欧洲央行公布利率决议；

7 月 28 日法国公布二季度 GDP 初值；美国公布核心 PCE 物价指数；日本央行公布利率决议。

## 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](mailto:yjzx@foundersc.com)