

策略周报

打破“估值幻觉”，拥抱“市场底部”

——策略周末谈（8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

《本周A股估值进一步收敛——A股TTM&全动态估值全景扫描》2023.08.19

《似曾相识“牛”归来？——策略周末谈（8月第2期）》2023.08.12

《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

7.24 中央政治局会议“活跃资本市场”夯实“政策底”，8.17 科创板“回购潮”以及 8.18 证监会答记者问加速确立“市场底”。不过当前 A 股估值仍处历史均值附近，难免导致部分投资者质疑本轮“市场底”的成色。

就此现象，我们的基本看法如下：

第一、政策的方向和节奏都已是明牌，A 股“市场底”有望加速确立。我们维持 7.16《降维进攻》以来的判断：在资本市场的融资功能得到修复之前，“活跃资本市场”政策将持续发力提升投资者的风险偏好！8.18 证监会答记者问提及的券商加杠杆/IPO 暂停/降低印花税等表述，有望加速确立 A 股“市场底”！（详见 8.19《反攻！信心重塑的三张图》）

第二、“市场底/估值底”通常同时出现，但“估值幻觉”导致当前 A 股估值看起来并不低。（1）“市场底”通常滞后“政策底”1-2 个月出现，因此不能因为 7.24 中央政治局会议后 A 股依旧“跌跌不休”而去质疑“活跃资本市场”政策的决心和动能！（2）“市场底”通常出现在 A 股估值低于均值-1 倍标准差的底部区域，不过，19 年以来半导体和新能源车链市值占比扩张导致 A 股估值中枢上移，当前 A 股估值仍处于均值附近（数据失真）。

第三、打破“估值幻觉”，当前 A 股估值已经接近 18 年末的底部区域。A 股“估值幻觉”是由行业特征造成的，我们基于历史时间序列分位数法，重构 A 股估值体系（详见正文），可以“剥离”估值的行业属性。当前 A 股重构后的估值处于均值-1 倍标准差的位置，接近 18 年末的“估值底”。

第四、18 年末“市场底/估值底”经验：券商搭台，成长唱戏！18 年末的信用周期底部，没有走地产/基建“宽信用”的老路，而是“民企纾困”寻找科技制造“宽信用”新方向。18 年 10 月末中央政治局会议“激发资本市场”活力表述后，券商大涨 80%左右，地产阶段性上涨，半导体和新能源车链 19-21 年开启新一轮“扩产”周期，并持续获得显著超额收益。

第五、拥抱“市场底部”，继续“降维进攻”！23 年高质量发展是全年政策主线，“券商搭台，成长唱戏”也将是当前布局“市场底”的重要方向，关注：（1）“活跃资本市场”受益的券商；（2）“高质量发展”主线下，潜在结构性“宽信用”的新能源车链/AI 算力基建/央国企“中特估”。

● **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 政策的方向和节奏都已是明牌，A股“市场底”有望加速得到确立

我们维持 7.16《降维进攻》以来的判断：在资本市场的融资功能得到修复之前，“活跃资本市场”政策将持续发力提升投资者的风险偏好！如果说 7.24 中央政治局会议“活跃资本市场”的表述是确立了“政策底”方向的话，那么，8.18 证监会答记者问则进一步明确了“政策底”的节奏，将加速确立 A 股“市场底”。我们在 8.19《反攻！信心重塑的三张图》中提示投资者关注 3 大方向——

(1) 证监会关于扩大“两融”范围、降低“两融”费率的表述，类似于 14 年末的券商加杠杆逻辑，将进一步夯实券商的反弹动能；(2) 证监会表态将“合理把握 IPO、再融资节奏”，历史上，IPO 暂定区间 wind 全 A 平均上涨 17%；(3) 证监会也表示已经关注到市场对于调降印花税税率的呼吁和关切，历史上，wind 全 A 在下调印花税后 5 日平均上涨 4.6%。

图表1:8.18 证监会提出了“活跃资本市场”的一系列政策

8.18 证监会就活跃资本市场、提振投资者信心一揽子政策措施	
方向	内容
证券公司	适当放宽对优质证券公司的资本约束，提升资本使用效率；研究适度降低场内融资业务保证金比率
交易机制	降低证券交易经手费，同步降低证券公司佣金费率；进一步扩大融资融券标的范围，降低融资融券费率；研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间
	统筹一二级市场平衡，合理把握IPO、再融资节奏，完善一二级市场逆周期调节机制
	现阶段实行T+0交易的时机不成熟
	证监会表示，已关注到市场对调降证券交易印花税税率的呼吁和关切
公募基金	拓宽公募基金投资范围和策略，放宽公募基金投资股票股指期货等品种的投资限制；推进公募基金费率改革全面落地，降低管理费率水平
上市公司	完善系统性长期性分红约束机制；支持上市公司开展股份回购；研究对于破发或破净的上市公司和行业，要求其提出改善市值的方案
资金入市	建立健全保险资金等权益投资长周期考核机制，促进其加大权益类投资力度；引导和支持银行理财资金积极入市；支持银行类机构等更多投资者全面参与交易所债券市场

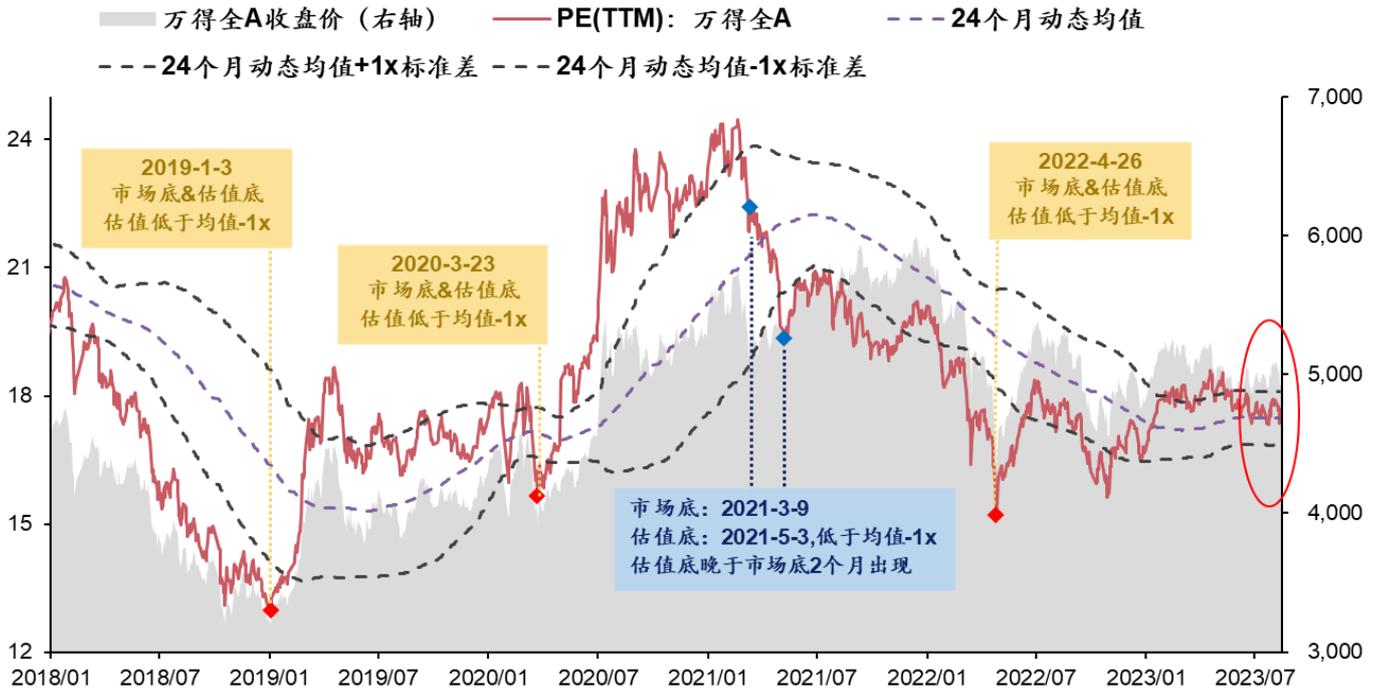
资料来源：Wind，方正证券研究所

1.2 A股底部特征遵循“政策底→市场底/估值底”，但当前的“估值幻觉”导致A股估值看起来并不低

A 股底部有两个特征：(1) “政策底”确立后，“市场底”一般滞后大概 1-2 个月出现；(2) “市场底”一般会与“估值底”同时出现，且“估值底”一般处于动态均值-1 倍标准差之下。基于第一个特征，我们在 8.6《方向比节奏重要，继续“降维进攻”！》以来持续提示投资者：不能因为 7.24 中央政治局会议后 A 股依旧“跌跌不休”而去质疑“活跃资本市场”政策的决心和动能！

不过，基于第二个特征，投资者也经常“回敬”我们：既然当前 A 股估值并不便宜，“估值底”遥遥无期可能也会导致“市场底”不断延后。对此我们认为，2010 年以来 A 股细分行业的市值结构变迁，尤其是 2019 年以来半导体和新能源车链市值占比不断扩张，导致 A 股出现“估值幻觉”：高估值的科技制造业市值占比扩张，会带来 A 股“估值底”被动抬升！

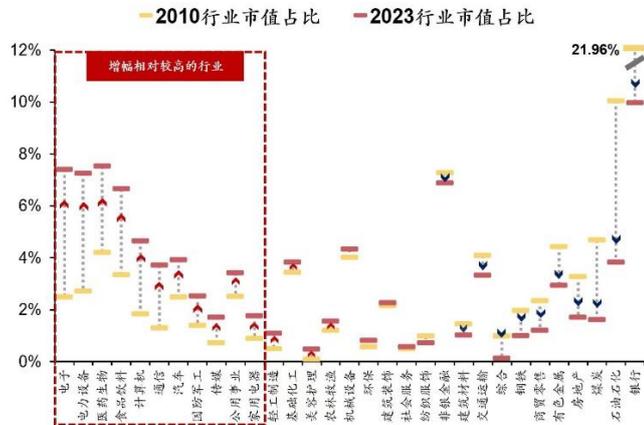
图表2:A股的“市场底”和“估值底”一般是同时出现的,且“估值底”位于均值-1倍标准差以下



资料来源: Wind, 方正证券研究所

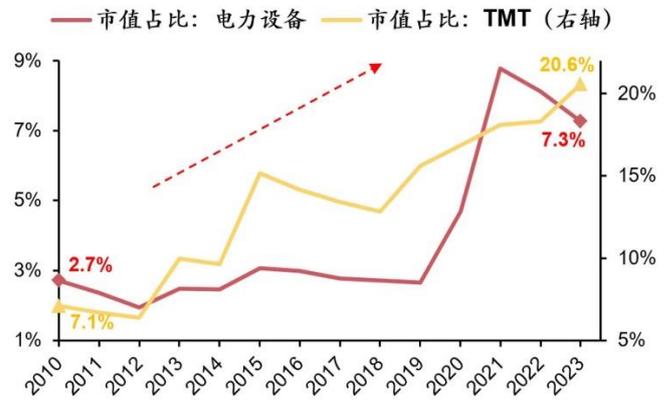
备注: 动态均值和标准差, 是滚动 24 个月的估值数据计算的, 能更敏感捕捉政策“变化”对 A 股估值的影响

图表3:2010年以来A股市场结构明显变迁



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表4:2019年以来电力设备和TMT市值占比明显扩张



资料来源: Wind, 方正证券研究所

1.3 打破“估值幻觉”,当前A股估值已经接近18年末的底部区域

A股“估值幻觉”是由行业特征造成的:科技制造行业的估值天然高于传统周期,“高质量发展”主线下,市值结构变迁会提升A股估值中枢。我们基于历史时间序列分位数法,重构A股估值体系:(1)计算每只个股2010年以来的估值分位数;(2)市值加权汇总计算A股整体的估值。此算法下,每只个股的估值都是“自己和自己比的”,可以“剥离”个股的行业属性。当前,A股调整后的估值已经处于均值-1倍标准差以下,接近18年末的“估值底”。

图表5: 基于历史时间序列分位数法, 重构 A 股估值体系



资料来源: Wind, 方正证券研究所

1.4 18 年末“市场底/估值底”经验：“调结构”是全年主线，高质量发展（大安全主线）将孕育出结构性“宽信用”新方向！

我们在 8.13《似曾相识“牛”归来？》中提示：当前的“政策底→市场底/估值底”和 18 年末-19 年初非常类似。18-19 年政策“先破后立”，地产/基建“紧信用”，科技制造结构性“宽信用”：18 年金融去杠杆“调结构”，实体信用环境收缩，民企现金几乎“断裂”，政策没有走地产/基建“宽信用”老路，而是“民企纾困”孕育出 19-21 年半导体+新能源车链结构性“宽信用”新方向。预计 23 年政策也将“先破后立”，地产/基建“信用托底”，高质量发展将结构性“宽信用”：23H1 高质量发展“调结构”，实体信用环境收缩，A 股融资功能受限，政策大概率不会走地产/基建“宽信用”老路，而是继续“高质量发展-大安全主线”并将孕育出新“宽信用”新方向。

图表6: 18-19 年“调结构”孕育科技制造结构性“宽信用”；23 年“调结构”也将孕育高质量发展新方向



资料来源: 方正证券研究所

1.5 拥抱“市场底部”，继续“降维进攻”!

18 年 10 月末中央政治局会议“激发资本市场活力”表述后，“券商搭台，成长唱戏”：券商 18 年 10 月到 19 年 3 月大涨 80%左右，地产阶段性反弹，而半导体和新能源车链 19-21 年启动新一轮“扩产”周期，并持续获得显著超额收益！我们判断：“调结构-大安全”将是贯穿 23 年的主线，高质量发展有望开启新一轮“扩表”周期，“券商搭台，成长唱戏”也将是当前布局“市场底”的重要方向，行业配置建议重点关注：（1）“活跃资本市场”受益的券商；（2）“高质量发展”主线下，潜在结构性“宽信用”的新能源车链/AI 算力基建/央国企“中特估”。

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 2.35%，上证指数较上周下跌 1.80%，沪深 300 较上周下跌 2.58%，中证 500 较上周下跌 2.29%，创业板指较上周下跌 3.11%，科创 50 较上周下跌 3.68%。

各类市场风格中，大盘价值下跌 1.27%，大盘成长下跌 3.84%，小盘价值下跌 1.19%，小盘成长下跌 3.60%。

大类行业中，金融服务与服务业本周涨跌幅靠前，涨跌幅分别为-0.56%、-1.39%，TMT 与可选消费本周涨跌幅靠后，涨跌幅分别为-4.17%、-2.58%。

一级行业中，涨跌幅前三行业为环保、纺织服饰、轻工制造，涨跌幅分别为 1.27%、0.70%、0.54%；涨跌幅后三行业为电子、计算机、传媒，涨跌幅分别为-4.77%、-4.26%、-4.06%。

本周海外市场普遍下跌，其中标普 500 下跌 2.11%、恒生指数下跌 5.89%。

大宗商品原油、有色普遍下跌，其中布油下跌 2.19%、COMEX 黄金下跌 1.27%。

截至本周收盘，中国十年期国债收益率为 2.56%，较上周下降 7.42BP。

图表7: 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	-3.32%	-2.35%	-0.10%	0.00%	标普500	-0.31%	-2.11%		
上证指数	-3.01%	-1.80%	1.38%	1.48%	道琼斯工业指数	0.62%	-2.21%		
沪深300	-3.39%	-2.58%	2.26%	-2.16%	恒生指数	-2.38%	-5.89%		
中证500	-3.51%	-2.29%	1.48%	-1.38%	英国富时100	-0.53%	-3.48%		
创业板指	-3.37%	-3.11%	-9.71%	-9.61%	德国DAX	-0.75%	-1.63%		
科创50	-3.79%	-3.68%	-5.80%	-5.70%	日经225	0.87%	-3.15%		
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	-3.39%	-1.27%	5.66%	5.76%	美元指数	103.42	0.55		
大盘成长	-2.96%	-3.84%	-9.49%	-9.39%	美元兑人民币	7.29	0.06		
小盘价值	-3.56%	-1.19%	2.70%	2.79%	港元兑人民币	0.93	0.01		
小盘成长	-3.32%	-3.60%	-6.75%	-6.65%	英镑兑人民币	9.31	0.11		
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	7.92	-0.03		
周期类	-2.55%	-1.62%	5.61%	5.71%	100日元兑人民币	4.99	-0.01		
资源类	-0.77%	-2.23%	22.13%	22.23%	主要利率	最新值	周度环比变化		
中游材料	-2.74%	-1.59%	-3.83%	-3.73%	中国十年期国债收益率	2.56%	-7.42BP		
中游制造	-3.57%	-2.06%	2.64%	2.74%	中国一年期国债收益率	1.83%	0.18BP		
大消费	-3.08%	-2.42%	-4.20%	-4.10%	期限利差 (10Y-1Y)	0.73%	-7.60BP		
可选消费	-3.95%	-2.58%	0.29%	0.39%	R007	2.01%	21.43BP		
必需消费	-2.62%	-2.33%	-6.41%	-6.31%	DR007	1.92%	15.85BP		
金融服务	-3.48%	-0.56%	8.42%	8.52%	MLF利率: 1年	2.50%	-15BP (月度)		
服务业	-2.56%	-1.39%	15.43%	15.53%	美国十年期国债收益率	4.26%	10.00BP		
TMT	-3.58%	-4.17%	45.52%	45.62%	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	0.67%	-2.19%		
环保	-3.07%	1.27%	1.39%	1.49%	WTI原油	0.45%	-2.33%		
纺织服饰	-2.63%	0.70%	2.29%	2.39%	COMEX黄金	-1.45%	-1.27%		
轻工制造	-3.73%	0.54%	-0.72%	-0.63%	COMEX白银	-3.52%	-0.47%		
电子	-4.47%	-4.77%	0.97%	1.07%	LME铜	-2.47%	-0.80%		
计算机	-4.30%	-4.26%	15.59%	15.69%	LME铝	-1.80%	-1.46%		
传媒	-2.86%	-4.06%	23.79%	23.89%	上期所螺纹钢	0.08%	0.38%		

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 17.32 倍降至 17.02 倍, PB (LF) 较上周从 1.62 倍降至 1.58 倍; A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM) 较上周从 26.81 降至 26.35 倍, PB (LF) 从 2.21 倍降至 2.15 倍; 创业板 PE (TTM) 较上周从 47.45 倍降至 46.67 倍, PB (LF) 从 3.57 降至 3.46 倍; 科创板 PE (TTM) 较上周从 57.52 倍降至 55.26 倍, PB (LF) 从 3.88 倍降至 3.74 倍; 创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 4.04 升至 4.06; 相对 PB (LF) 从 2.61 降至 2.59; 科创板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 4.90 降至 4.81; 相对 PB (LF) 从 2.84 降至 2.80; 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 2.42%；本周 A 股非金融 ERP 较上周从 1.08% 升至 1.23%，股债收益差较上周从 -0.73% 升至 -0.61%。

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 11.68 倍降至 11.45 倍；A 股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE 较上周从 16.07 倍降至 15.69 倍；创业板重点公司全动态 PE 较上周从 25.13 倍降至 24.47 倍；科创板重点公司全动态 PE 较上周从 35.22 倍降至 33.98 倍；创业板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 2.42 降至 2.40；科创板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 3.39 降至 3.34；本周 A 股非金融重点公司全动态 ERP 较上周从 3.57% 升至 3.81%。

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 69.20 亿元，减持最多的行业为计算机 (-31.65 亿元)，增持最多的行业为石油石化 (1.62 亿元)。本周偏股型基金新发行 29.93 亿，而上周为 19.80 亿。本周北向资金净流出 291.16 亿元，而上周净流出 255.80 亿元。截至本周收盘，融资余额为 14889 亿元，周环比下跌 -0.11%，同比下跌 -2.73%，融券余额为 905 亿元，周环比下跌 -0.77%，同比下跌 -16.04%。

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 73.34 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 70.11 排名第二。非银金融市场预期和财务得分较高，总分 68.32 排名第三。

机械设备、基础化工、商贸零售总分排在后三位。机械设备市场预期与财务得分较低，总分为 38.90 分，基础化工市场预期、财务得分较低，总分为 39.80 分，商贸零售景气指数与市场预期得分较低，总分 41.07 分。（仅为客观打分，不代表主观行业推荐）

图表8: 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	73.34	67	-	80	75
美容护理	70.11	58	-	90	67
非银金融	68.32	66.5	33	100	92
医药生物	64.67	73.5	-	68	50
环保	62.50	72	-	62	50
食品饮料	58.80	60.5	32	71	83
轻工制造	58.07	61.5	40	89	50
钢铁	56.50	58	64	66	33
纺织服饰	55.80	58.5	19	96	67
交通运输	55.36	62	70	12	67
社会服务	53.77	57	-	12	92
通信	51.77	62	-	23	67
国防军工	49.49	56	-	49	42
煤炭	48.12	69	41	0	75
农林牧渔	47.85	65.5	44	34	42
房地产	47.82	61	21	57	58
计算机	47.65	52	-	64	25
建筑材料	47.47	67.5	24	67	33
综合	47.07	59	-	12	67
汽车	46.12	46.5	39	43	58
公用事业	44.83	54	32	12	83
电力设备	44.76	69.5	39	19	42
家用电器	44.70	71	26	12	67
石油石化	44.60	66.5	35	13	58
银行	44.52	74	39	12	42
建筑装饰	44.18	70	15	44	50
电子	43.34	63	25	68	17
有色金属	42.94	68.5	45	19	25
商贸零售	41.07	68.5	5	12	83
基础化工	39.80	70.5	36	14	25
机械设备	38.90	64.5	35	12	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

我国 7 月社零、固投数据低于预期: 7 月中国社会消费品零售总额当月同比 2.50%, 低于 6 月的 3.10%; 7 月中国工业增加值当月同比 3.70%, 低于 6 月的 4.40%; 7 月中国固定资产投资完成额累计同比 3.40%, 低于 6 月的 3.80%; 7 月美国已开工新建私人住宅 13.09 万套, 同比增长 5.82%, 高于 6 月的-10.28%; 上周美国初申请失业金人数 23.90 万人, 低于前一周的 25.00 万人; 上周 EIA 商业原油库存环比增减-5.96 百万桶, 低于前一周的 5.85 百万桶; 7 月英国 CPI 环比-0.40%, 低于 6 月的 0.10%; 7 月英国核心 CPI 环比 0.32%, 高于 6 月的 0.21%; 7 月日本核心 CPI 环比 0.40%, 高于 6 月的 0.20%; 7 月日本 CPI 环比 0.50%, 高于 6 月的 0.10%; 8 月德国 ZEW 经济景气指数-12.30, 高于 7 月的-14.70; 8 月德国 ZEW 经济现状指数-71.30, 低于 7 月的-59.50; 7 月美国零售和食品服务销售额(季调)同比 3.17%, 高于 6 月的 1.59%; 7 月欧盟 CPI 同比 6.10%, 低于 6 月的 6.40%。

上游资源品：本周 COMEX 黄金期货收盘价(活跃合约)1887.90 美元/盎司，低于上周的 1912.20 美元/盎司；本周阴极铜期货收盘价(活跃合约)68.00 元/千克，低于上周的 68.20 元/千克；本周铝期货收盘价(活跃合约)18.40 元/千克，低于上周的 18.43 元/千克；本周中国铜冶炼厂粗炼费(TC)93.20 美元/千吨，高于上周的 92.80 美元/千吨；本周中国铜冶炼厂精炼费(RC)9.32 美分/磅，高于上周的 9.28 美分/磅；本周 LME 铜库存 9.22 万吨，高于上周的 8.49 万吨；本周 LME 铝库存 48.35 万吨，低于上周的 49.38 万吨；7 月原煤产量当月同比 0.10%，低于 6 月的 2.48%；7 月焦炭产量当月同比 3.70%，高于 6 月的-2.23%；7 月中国:进口数量:原油:当月同比 17.10%，低于 6 月的 45.40%；本周英国布伦特原油(Dtd)现货价 85.94 美元/桶，低于上周的 88.61 美元/桶；本周美国西德克萨斯中级轻质原油(WTI)现货价 81.25 美元/桶，低于上周的 83.19 美元/桶。

中游材料：本周尿素(小颗粒)出厂价 2580.00 元/吨，高于上周的 2490.00 元/吨；上周华东地区 PTA 市场均价 5847.40 元/吨，低于前一周的 5963.80 元/吨；本周高炉开工率 84.09%，高于上周的 83.80%；本周主要钢厂开工率 45.57%，较上周维持不变；8 月上旬社会钢材库存 9.61 百万吨，低于 7 月下旬的 9.41 百万吨；8 月上旬重点企业钢材库存 16.05 百万吨，低于 7 月下旬的 14.49 百万吨；上周螺纹钢现货价 3911.00 元/吨，低于前一周的 3959.00 元/吨；本周铁矿石综合价格指数 924.99 元/吨，高于上周的 915.37 元/吨；7 月水泥产量当月同比-5.70%，低于 6 月的-1.50%；本周华东地区水泥平均价 408.00 元/吨，低于上周的 410.00 元/吨；7 月平板玻璃产量当月同比-5.40%，高于 6 月的-7.60%；本周南华玻璃指数 2199.47 点，低于上周的 2221.83 点。

必需消费：8 月上旬豆粕市场价 4527.70 元/吨，高于 7 月下旬的 4405.60 元/吨；8 月上旬生猪市场价 17.30 元/千克，高于 7 月下旬的 15.10 元/千克；7 月饲料产量当月同比 6.20%，高于 6 月的 5.00%；7 月中西药品类零售额当月同比 3.70%，低于 6 月的 6.60%。

可选消费：7 月家用电器和音像器材类零售额当月同比-5.50%，低于 6 月的 4.50%；7 月空调产量当月同比 29.00%，高于 6 月的 25.20%；7 月家用洗衣机产量当月同比 15.90%，低于 6 月的 25.50%；7 月家用电冰箱当月同比 15.30%，低于 6 月的 21.40%；上周十大城市:商品房成交面积 83.45 万平方米，低于前一周的 104.39 万平方米；上周 30 大中城市:商品房成交面积 174.69 万平方米，低于前一周的 191.90 万平方米；7 月房地产开发投资完成额累计值 6.77 万亿元，同比下降 14.78%，相比 6 月的-14.29%多减；7 月房屋新开工面积累计值 5.70 亿平方米，同比下降 25.11%，相比 6 月的-24.91%多减；7 月房屋竣工面积累计值 3.84 亿平方米，同比增长 19.91%，高于 6 月的 18.40%；7 月商品房销售面积累计值 6.66 亿平方米，同比下降 14.86%，相比 6 月的-13.65%多减；上周

100大中城市成交土地溢价率 3.00%，低于前一周的 4.21%。

服务业：7月化妆品类零售额当月同比-4.10%，低于6月的4.80%；7月金银珠宝类零售额当月同比-10.00%，低于6月的7.80%；7月实物商品网上零售额累计同比 10.00%，低于6月的10.80%；7月限额以上企业餐饮收入当月同比 10.90%，低于6月的15.40%；7月全社会用电量当月同比 6.50%，高于6月的3.87%；7月发电量 8461.70 亿千瓦时，同比增长 4.99%，高于6月的4.35%；7月天然气产量当月同比 7.60%，高于6月的5.53%；8月上旬液化天然气市场价 3726.00 元/吨，低于7月下旬的 3924.60 元/吨。

TMT：7月集成电路产量当月同比 4.10%，低于6月的5.70%；7月移动通信基站设备产量当月同比-15.60%，低于6月的0.70%；7月光缆产量当月同比-18.00%，低于6月的-5.30%。

2.4 本周经济要闻

央行再次开展非对称降息：8月15日，中国人民银行将1年期MLF中标利率从2.65%下调至2.5%，7天逆回购利率从1.9%下调至1.8%，分别降调15BP和10BP。

8月17日央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》。报告指出接下来人民银行将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，包括支持小微企业、科技创新、绿色发展等的结构性工具。

8月18日证监会就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问：主要措施包括适当放宽对优质证券公司的资本约束、合理把握IPO节奏等，证监会表示已关注到市场对调降证券交易印花税税率的呼吁和关切。

2.5 下周重点关注

8月23日法国、德国、欧盟分别公布PMI数据；

8月25日德国公布二季度GDP数据与8月IFO景气指数。

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