



2023.08.12

大金融回落引发短期调整，政策向上中线依旧看多

——A股市场运行周报第 91 期

本报告导读：

本周强势板块回调引发大盘调整。展望后市，预计短期难以再次发动攻势，未来数周将震荡整理；从中线看，政策向上仍然有充足理由看多。配置方面，继续持有当前已有中线仓位，把握短线回调机会积极加仓。行业方面，非银、地产是本轮行情“棋眼”，建议高度关注，并在回调中积极介入；医药、芯片、科创等位置相对较低，继续原仓持有，其中增加对医药的关注；对于 TMT “三剑客”，建议中线投资者继续等待。

摘要：

- 本周（2023-08-07 至 2023-08-11）行情概况：（1）主要指数：大盘震荡调整，主要宽基指数均录得 3 至 4% 跌幅。其中，深证成指、科创 50、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、上证 50、上证指数分别下跌-3.82%、-3.79%、-3.53%、-3.51%、-3.39%、-3.37%、-3.02%、-3.01%（2）板块观察：前期强势板块震荡回调，银行、保险指数亦同步下跌。通信、建材、综合金融、房地产等大跌超 4%，石油石化、煤炭跌幅较少。从概念板块来看，光模块、光通信下跌超 7%，CRO、减肥药等涨幅在 4% 以上。（3）市场情绪成交金额有所下降，期货合约小幅贴水。本周两市日均成交额 0.78 万亿；截至周五，IF、IH 和 IC 主力合约基差分别为-2.05 点、-0.3 点和-3.15 点。（4）资金流向：两融余额平稳，北向资金净流出 256 亿。最新余额数据（8 月 10 日周四）为 1.59 万亿；医药、银行、电子、传媒、食品饮料分别净流出-29、-22、-16、-14、-11 亿元。（5）量化“黑科技”：主要指数估值基本合理，创业板指位于估值底部。市场主要指数下跌能量处于正常水平，尚未触发下跌信号。
- 本周行情归因：（1）美国 7 月 CPI 增幅低于预期，美联储发声，预计 2024 年将进行降息讨论。（2）北上资金持续流出，对指数造成明显压制。（3）增量资金供给乏力，7 月新基金发行规模较 6 月降四成。
- 下周行情展望：本周受强势板块回调影响，大盘全周震荡调整。展望后市，由于大金融板块进入短线调整节奏，加之近期汇率再次上冲，预计大盘短期难以再次发动攻势，未来数周将呈现震荡整理格局。而从中线看，决策层持续释放有利于资本市场发展和居民财富积累的信号，政策方向非常明确，政策环境整体偏暖，政策基调异常坚定，仍然有充足理由看多中线行情，并认为短期回调会带来较好的上车机会。配置方面，建议继续持有当前已有中线仓位，并把握短线回调的机会积极加仓；我们认为，越是权重指数接近前期低点，买入以后胜率、赔率越高。行业配置方面，考虑到非银、地产是本轮行情的“棋眼”，建议高度关注，并在后续回调中积极介入；医药、芯片、科创等板块，目前位置相对较低，建议继续原仓持有，其中对“利空出尽”可能性的医药可以适当增加关注；TMT “三剑客”重归弱势，建议中线投资者继续等待。
- 风险提示：疫情反复；俄乌局势发展超预期；宏观政策趋松不及预期；量化模型基于历史数据构建，而历史规律存在失效风险。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

报告作者



廖静池(分析师)



0755-23976176



liaoqingchi024655@gtjas.com

证书编号 S0880522090003



张雪杰(分析师)



0755-23976751



zhangxuejie025900@gtjas.com

证书编号 S0880522040001

相关报告

全球经济动能企稳回升

2023.08.09

OTPP 重视能源转型投资

2023.08.08

中证 800 内北向、市值因子超额收益较好，全市场内因子表现不佳

2023.08.07

美国经济软着陆预期上修，欧美股债双杀

2023.08.07

绿证将全覆盖可再生能源电力

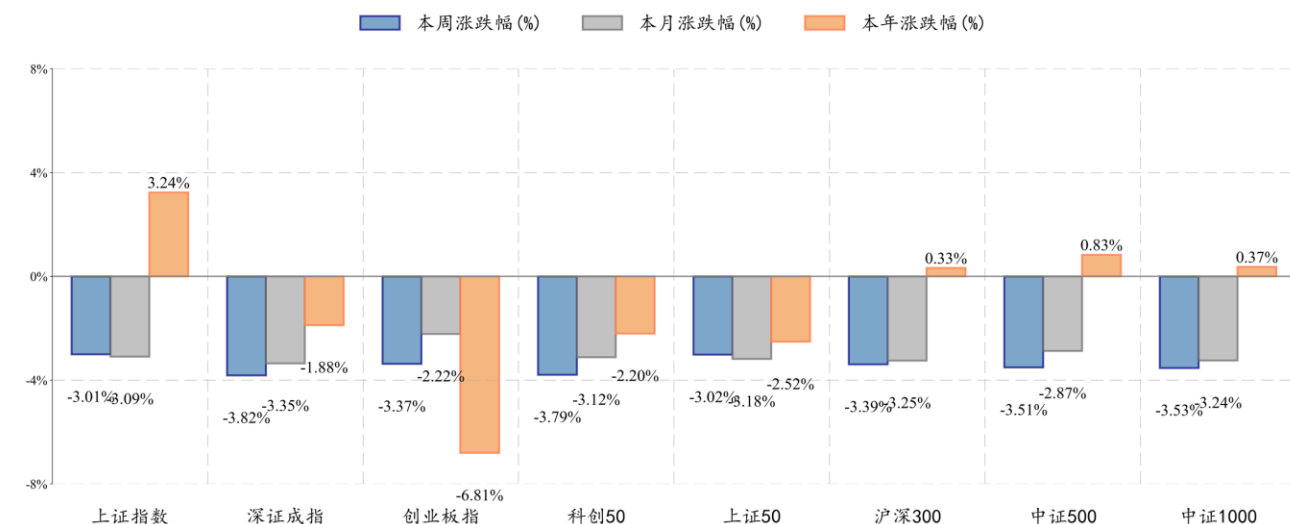
2023.08.06

1. 本周行情概况

1.1. 主要指数：大盘震荡调整，宽基指数均录得3至4%跌幅

本周（2023-08-07 至 2023-08-11）大盘全周震荡调整，主要宽基指数均录得3至4%跌幅。其中，深证成指、科创50、中证1000、中证500、沪深300、创业板指、上证50、上证指数分别下跌-3.82%、-3.79%、-3.53%、-3.51%、-3.39%、-3.37%、-3.02%、-3.01%。

图 1：本周市场主要指数均录得3至4%跌幅

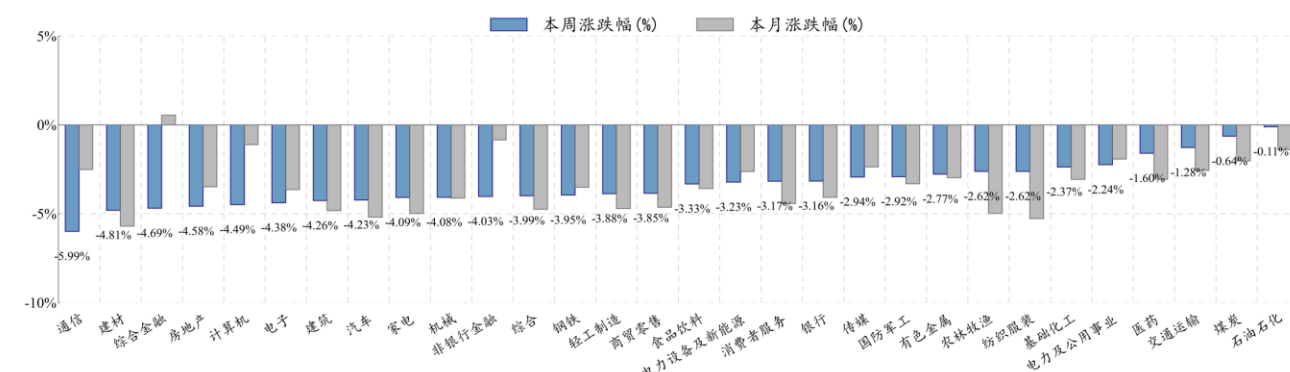


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.2. 板块观察：前期强势板块震荡回调，银行保险指数亦同步下跌

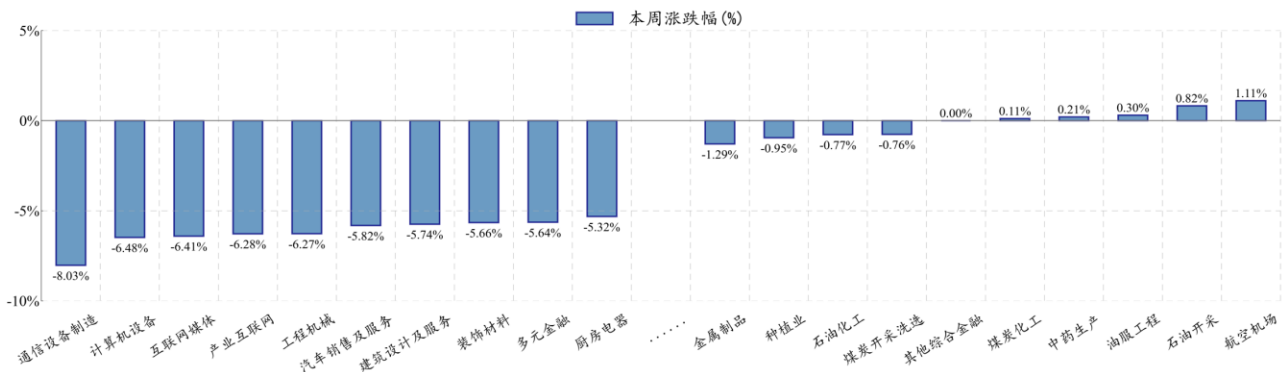
前期强势板块震荡回调，中证证券公司指数跌3.59%，通达信房地产指数跌4.66%，银行、保险指数亦同步下跌。通信、建材、综合金融、房地产下跌超4%，石油石化、煤炭跌幅较少。从二级行业来看，通信设备制造、计算机设备、互联网媒体下跌超6%；从概念板块来看，光模块、光通信下跌超7%，CRO、减肥药等涨幅均在4%以上。

图 2：本周中信一级行业中通信、建材、综合金融、房地产下跌超4%



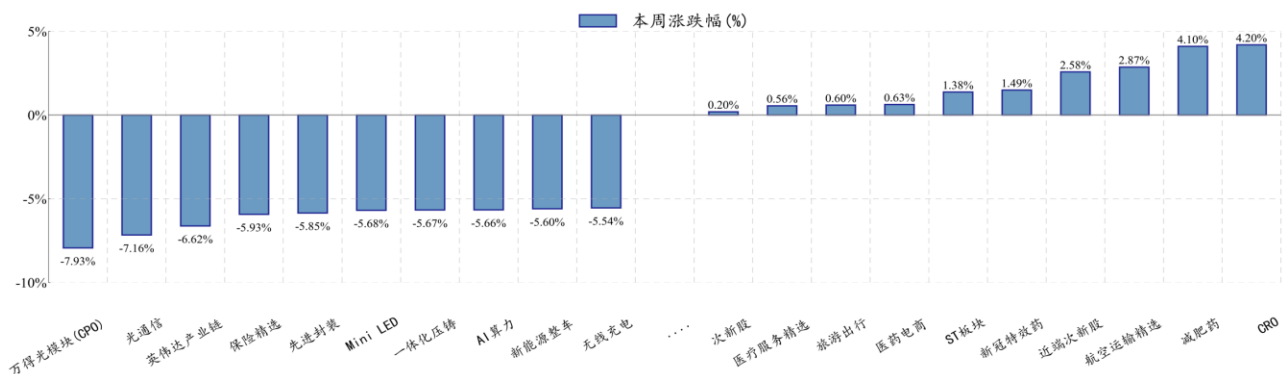
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 3：本周中信二级行业中通信设备制造、计算机设备、互联网媒体下跌超 6%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 4：本周热点概念板块中光模块、光通信下跌超 7%



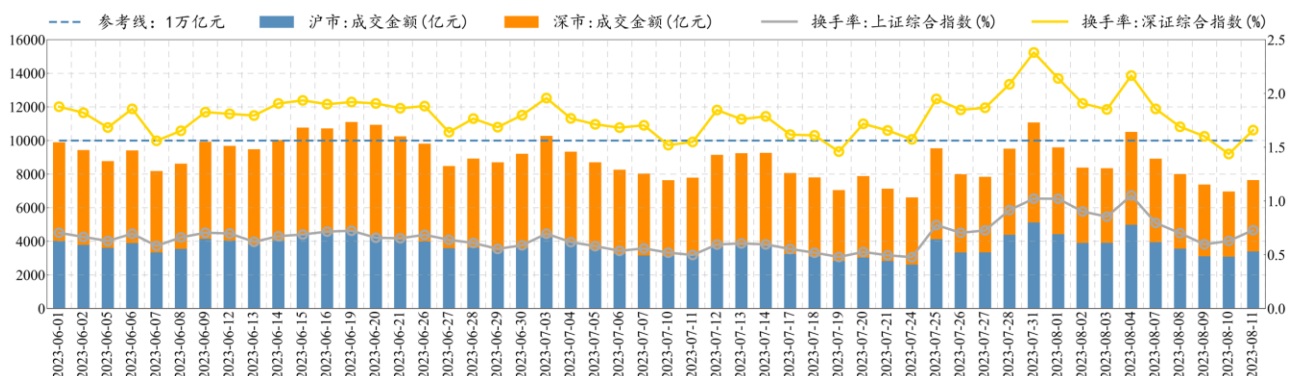
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

注：本图梳理了“Wind 热门概念板块”本周涨跌幅，并剔除了连板指数、打板指数、首板指数等非行业概念类指数。

1.3. 市场情绪：成交金额有所下降，期货合约小幅贴水

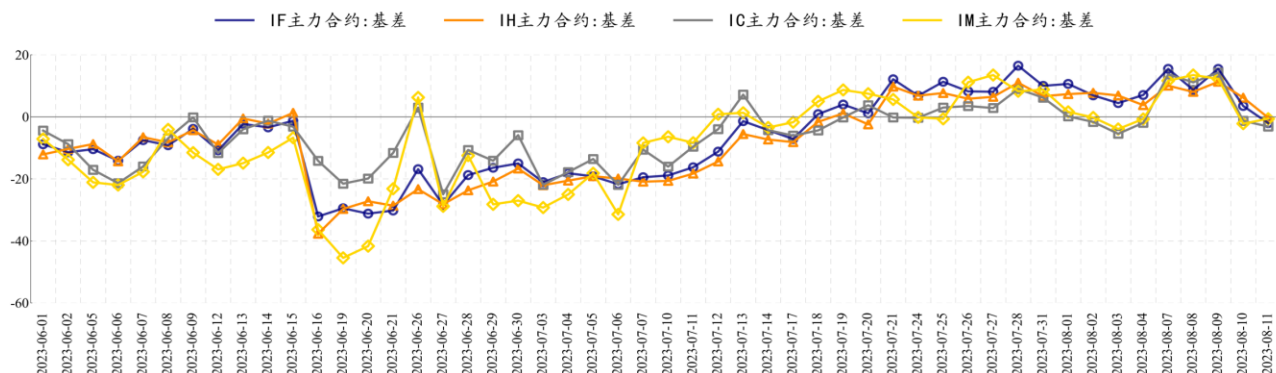
本周沪深两市日均成交额 0.78 万亿元，环比上周下降 18%。截至周五，IF、IH 和 IC 主力合约基差分别为-2.05 点（升水率-0.05%）、-0.3 点（升水率-0.01%）和-3.15 点（升水率-0.05%）。

图 5：两市成交金额有所下降



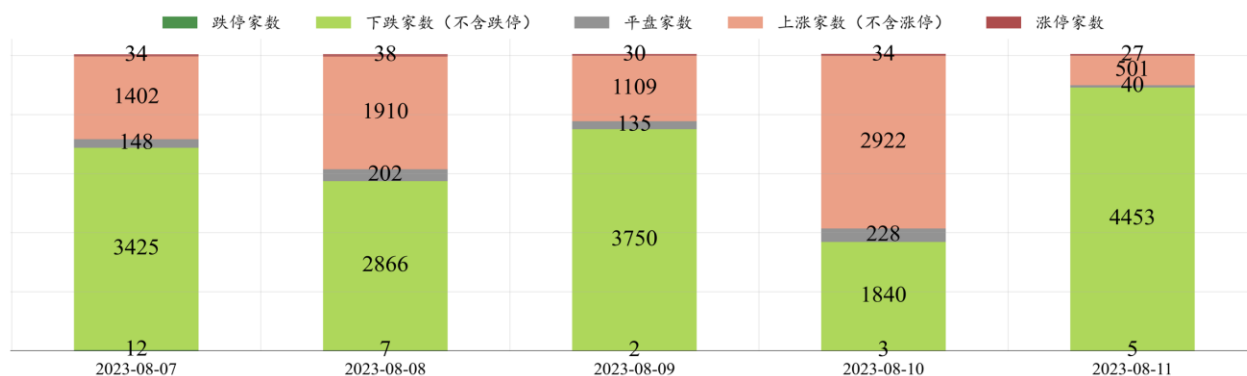
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 6：股指期货主力合约基差小幅贴水



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 7：两市下跌数量大于上涨数量

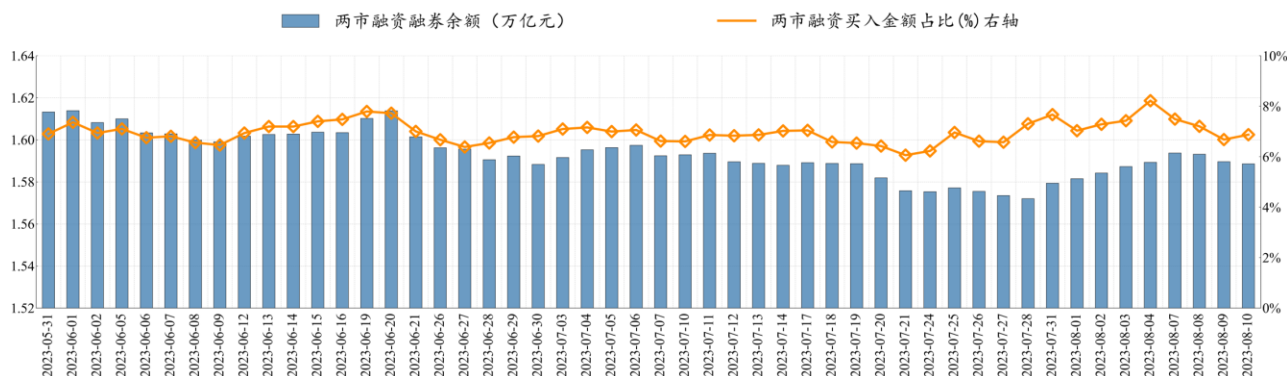


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.4. 资金流向：两融余额平稳，北向资金净流出 256 亿元

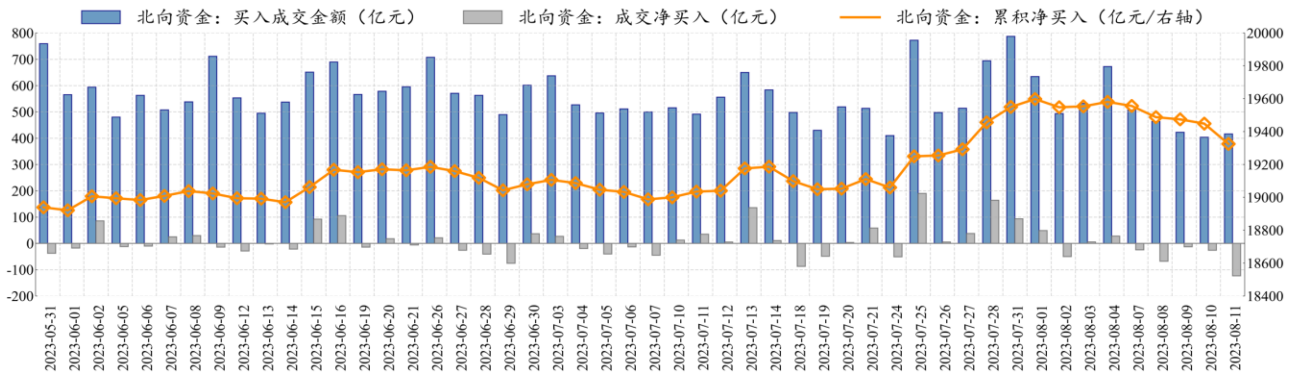
最新余额数据(08月10日周四)为1.59万亿元;融资买入占比为6.87%。本周北向资金净流出256亿元:非银行金融、电力设备及新能源、建材、钢铁、商贸零售分别净流入16.57、11.99、5.41、5.09、2.87亿元;医药、银行、电子、传媒、食品饮料分别净流出-29.24、-22.74、-16.36、-14.28、-11.93亿元。

图 8：两市融资融券余额平稳，融资买入占比有所下降



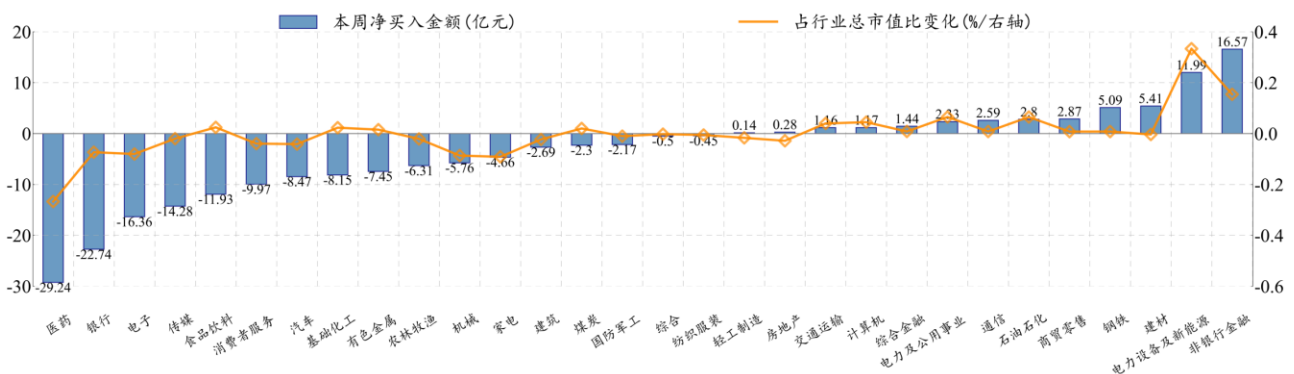
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 9：北向资金净流出 256 亿元



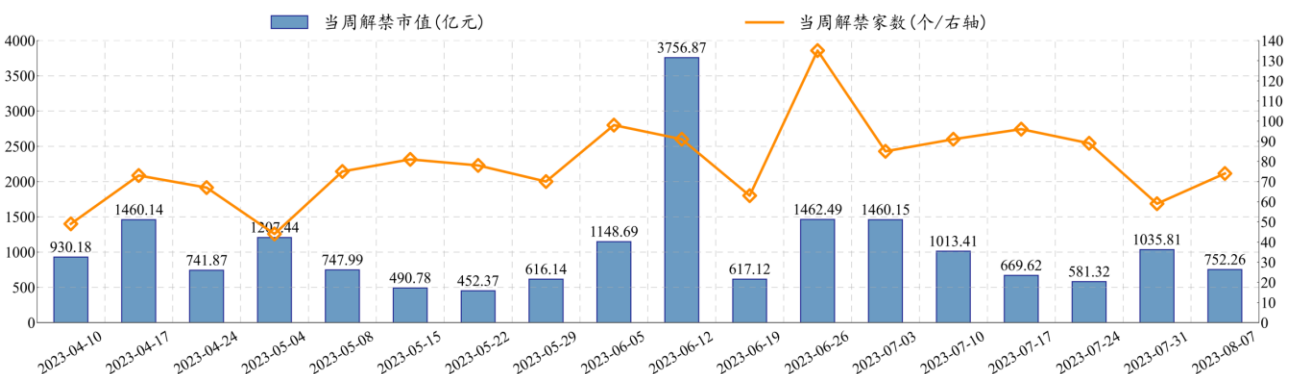
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 10：本周中信一级行业中医药、银行、电子、传媒、食品饮料流出较多



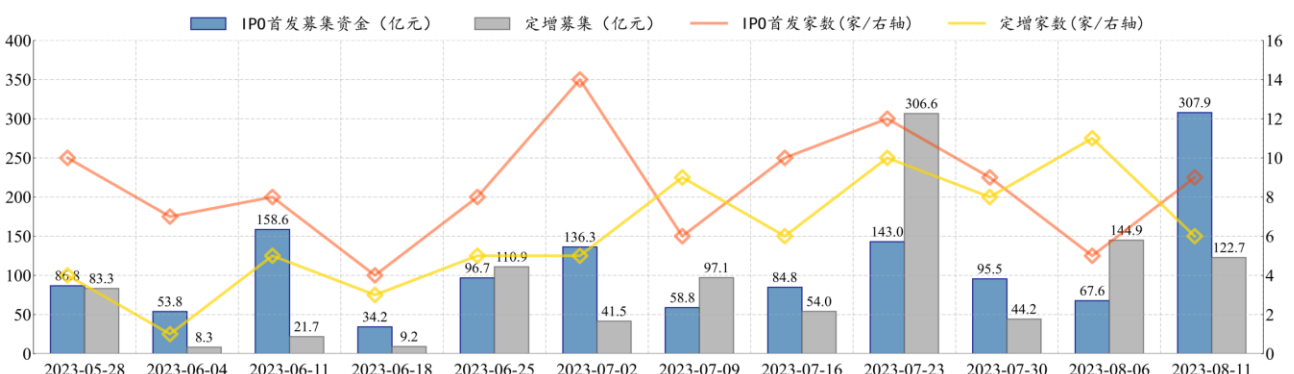
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 11：本周限售股解禁金额和数量维持低位



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 12：IPO 和定增金额（周度）

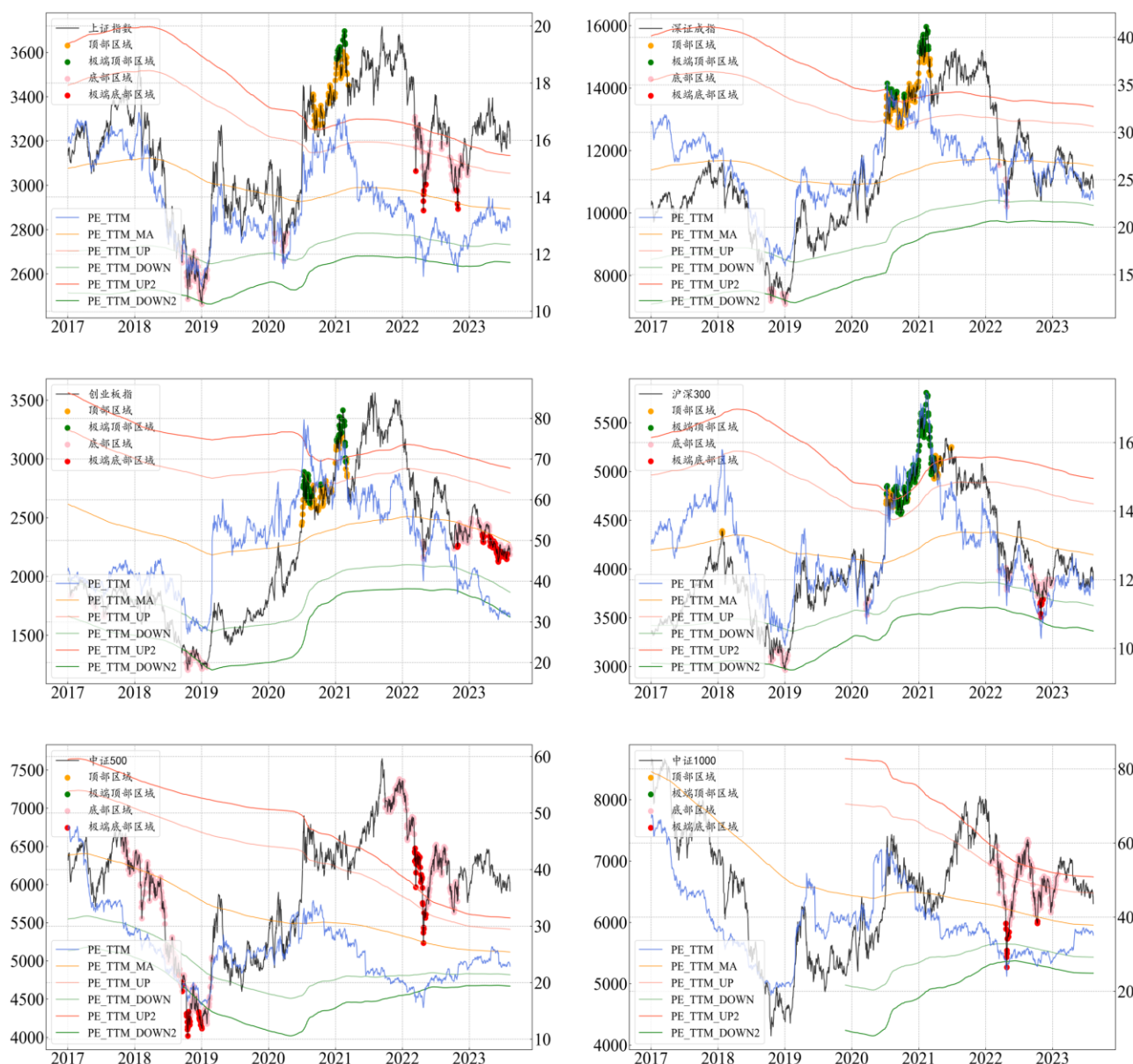


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.5. 量化“黑科技”：主要指数估值基本合理，创业板指位于估值底部

动态估值布林带模型显示，从 PE 指标来看，当前市场指数估值基本合理，但创业板指估值位于极端底部区域。当前(2023-08-11)上证指数 PE-TTM 为 12.94, 处于 34.13%分位数; 深证成指 PE-TTM 为 22.97, 处于 35.75%分位数; 创业板指 PE-TTM 为 31.25, 处于 8.0%分位数; 沪深 300PE-TTM 为 11.73, 处于 22.35%分位数; 中证 500PE-TTM 为 22.89, 处于 22.74%分位数; 中证 1000PE-TTM 为 35.12, 处于 33.23%分位数。

图 13：动态估值布林带：主要指数估值基本合理，创业板指估值位于底部



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

注：基于日度数据绘制，数据区间为 2017-01-01 至 2023-08-11。

下跌能量模型显示，市场主要指数下跌能量处于正常水平，尚未触发下跌信号。

图 14：下跌能量模型：当前市场下跌能量处于正常水平



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

注：基于日度数据绘制，数据区间为 2017-01-01 至 2023-08-11。

2. 本周行情归因

整体来看，本周影响市场的主要事件信息有如下几点：

(1) 美国 7 月 CPI 数据增幅低于预期，美联储发声，预计 2024 年将进行降息讨论。据劳工部数据，美国 7 月未季调 CPI 同比升 3.2%，预期升 3.3%，前值升 3%；核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。美联储戴利表示，CPI 数据基本符合预期。美联储致力于坚决将通胀率恢复到 2% 的目标。无论是加息还是持有评级，现在都言之过早。通胀数据朝着正确的方向发展。预计 2024 年将进行降息讨论，这将取决于经济和通胀的走势。

(2) 北上资金持续流出，对指数造成明显压制。本周北向资金累计净流出

出达 256 亿元。其中，医药、银行、电子、传媒、食品饮料等行业流出居前，分别净流出-29.24、-22.74、-16.36、-14.28、-11.93 亿元。北上资金连续五天净流出，对市场情绪造成负面影响，加剧市场波动，对指数造成明显压制。

(3) 增量资金供给乏力，7 月新基金发行规模较 6 月降四成。下半年以来，A 股市场逐步回暖，但基金发行成绩却依旧让人难言满意。Wind 数据显示，7 月以来合计新发基金规模较 6 月份下降四成，平均发行份额较 6 月缩水两成。从发行类型来看，新基金发行市场中债券基金和权益类基金呈现“六四开”，债券型基金仍为发行主力军。

3. 下周行情展望

在上一期周报《非银领涨大盘继续上攻，中线格局已定短线遇跌上车》中，我们指出：考虑到当前内外部环境相对安定，国内决策层不断释放有利于资本市场发展和居民财富积累的各类宏观政策，我们预计大盘将沿着上行通道持续走高、拾阶而上，A 股或在秋季迎来一轮可观中线行情。当然，随着非银、地产短线指标露出疲态，市场近期可能会有短线调整的压力，对此我们认为无需恐慌，短期回调反而会带来较好的上车机会。

本周，前期强势板块震荡回调，中证证券公司指数跌 3.59%，通达信房地产指数跌 4.66%，银行、保险指数亦同步下跌。事实上，我们曾在上周周报中指出，“连续上攻之后非银、地产均露出一疲态，周五都出现短线指标走弱的情形”。而本周非银、地产的下跌，可以视为对前期连续上涨后的技术性回调。受强势板块回调影响，投资者前期高涨情绪有所降温，大盘全周震荡调整，主要宽基指数均录得 3 至 4% 跌幅。

TMT “三剑客”（传媒、通信、计算机）继上周反弹之后，本周重归调整，中证传媒指数跌 2.96%，通达信通信设备、计算机指数分别跌 7.07%、4.19%，除传媒相对较强外，通信、计算机已经“吞掉”上一周涨幅。从短线走势看，传媒、通信、计算机的反弹力度均不及预期，搏击短线反弹收益的难度较大；从中线走势看，我们仍然坚持此前看法，认为本轮中级调整概率尚未结束。

展望后市，由于此前强势的大金融板块已进入短线调整节奏，加之近期美元对人民币离岸汇率再次上冲，预计大盘短期内难以再次发动攻势，未来数周将呈现震荡整理格局。而从中线视角来看，决策层持续释放有利于资本市场发展和居民财富积累的信号，政策方向非常明确，政策环境整体偏暖，政策基调异常坚定，我们仍然有充足理由看多 A 股中线行情，并认为短期回调会带来较好的上车机会。

配置方面，建议继续持有当前已有中线仓位，并把握短线回调的机会积极加仓；我们认为，越是权重指数接近前期低点，买入以后胜率、赔率越高。**行业配置方面**，考虑到非银、地产是本轮行情的“棋眼”，建议投资者高度关注，并在后续回调中积极介入；医药、芯片、科创等板块，目前位置相对较低，建议继续原仓位持有，其中对于有“利空出尽”可

能性的医药可以适当增加关注；TMT“三剑客”重归弱势，建议中线投资者继续等待。

风险提示

疫情反复；俄乌局势发展超预期；宏观政策趋松不及预期；量化模型基于历史数据构建，而历史规律存在失效风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		