

策略周报

永远不要去赌政策的枪里没有子弹

——策略周末谈（8月第1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

《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

《降维进攻——策略周末谈（7月第2期）》
2023.07.16

《本周A股估值总体回升，TMT估值显著扩张——A股TTM&全动态估值全景扫描》
2023.07.14

《中美“缓和小周期”，新能车链“再出发”——策略周末谈（7月第1期）》2023.07.09

本周路演投资者问的最多的问题就是：后面还会有哪些政策？如何判断这些政策的效果？由此可见，当前投资者对于“活跃资本市场”政策的方向已经达成了一致，但对于政策的节奏和效果依然存有一些疑虑。

就此现象，我们的基本看法如下：

第一、政策的方向比节奏更重要。我们维持7.16《降维进攻》以来的判断：下半年DDM三因子共振向上，风险偏好有望强势回升！我们认为：在资本市场的融资功能得到修复之前，“活跃资本市场”政策将会持续发力提升投资者的风险偏好！

第二、“永远不要去赌政策的枪里没有子弹”。政策解读需要理解背后的意图，7.24中央政治局会议的重点在于“活跃资本市场”，“稳增长”政策转向有助于修复中长期经济悲观预期，也是服务于恢复资本市场融资主线的。因此，我们不应该通过质疑“稳增长”政策的后手，来怀疑“活跃资本市场”政策的决心和动能！

第三、在政策“子弹”打出来之前，积极拥抱“最大公约数”：券商、新能源车链、AI算力基建。18年末的政治局会议“激发资本市场活力”，当时实质性政策等到19年2月“金融供给侧改革”才落地，不过，政策交集的券商/科技成长股从18年11月初就开始领涨。类似的，即便当前“活跃资本市场”的实质性政策还没有落地，但我们也可以布局“最大公约数”的券商以及“调结构”和“稳增长”交集的新能源车链和AI算力基建。

第四、如何辩证地看待“调结构-大安全”和“稳增长-顺周期”的投资机会？“调结构-大安全”将是全年主线，其中，“高质量发展”需要资本市场的注册制融资的资金支持；7.24中央政治局会议转向再平衡“稳增长”，也指向修复资本市场融资功能。因此，“调结构-大安全”依然是全年主线，而“稳增长-顺周期”则是阶段性的政策转向。

第五、继续“降维进攻”，积极布局“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。

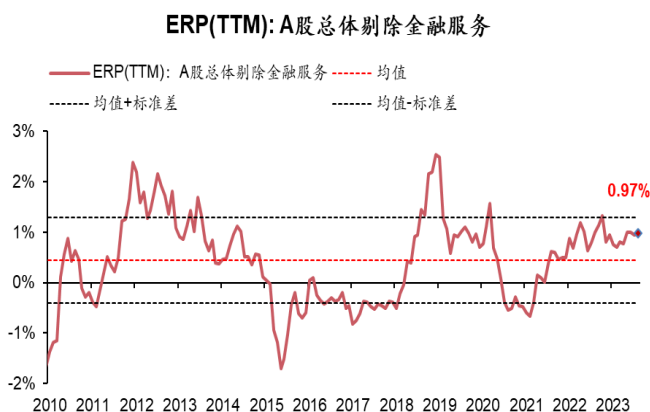
1 本周核心观点

1.1 政策的方向比节奏更重要！如果从全面注册制恢复资本市场融资功能的角度思考的话，我们便无需质疑后续“活跃资本市场”政策的持续性

我们从 6.30 中期策略《顺风，转舵》以来，在 7.16《降维进攻》、7.20《日本通缩 30 年！中国可以摸着日本过河吗？》、7.25《信心比黄金重要》、7.30《风起“小鹏”》等一系列报告中持续提示：A 股“降维进攻”！下半年 DDM 三因子共振修复，且风险偏好有望强势回升，成为市场的核心驱动力。

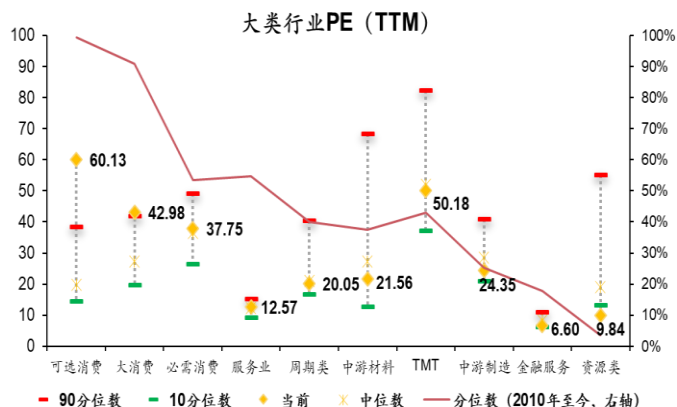
我们也在 7.23《如何看待当前市场的“分裂”？》中指出：年初至今 IPO 待发行规模超过 2000 亿，即便“倒果为因”演绎，为了注册制能成功实施，也需要市场情绪得到某种形式的提振。我们判断：在资本市场的融资功能得到修复之前，“活跃资本市场”政策将会持续发力提升投资者的风险偏好！尤其是在当前市场“赔率”相对较优之际（A 股 ERP 接近均值+1 倍标准差，顺周期板块的估值处于历史底部区域，详见下图 1/2）。

图表1: 上周顺周期细分行业的上涨结构



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表2: 本周顺周期细分行业的涨跌结构



资料来源: Wind, 方正证券研究所

1.2 “永远不要去赌政策的枪里没有子弹”。政策解读需要理解背后的意图，7.24 中央政治局会议的重点在于“活跃资本市场”，“稳增长”政策也是服务于这条主线的。我们不应该通过质疑“稳增长”政策的后手，来怀疑“活跃资本市场”政策的决心和动能！

我们在 7.23《如何看待当前市场的“分裂”？》中提示：当时市场无明显利空下跌是由流动性压力和中长期经济悲观预期导致的。7.24 政治局会议的 2 个“超预期”正好完美解决上述两个“痛点”：（1）“活跃资本市场”表述有助于缓和（IPO 注册制）带来的流动性压力；（2）不提“房住不炒”则能够对冲经济中长期的悲观预期。由此可见，近期一系列的“活跃资本市场”、消费“扩内需”以及地产“稳增长”政策（下表 3），其最终目标都在于改善投资者的长/短期风险偏好，恢复全面注册制的融资功能。对于后续政策节奏我们应该多一些耐心：（1）近期的“稳增长”政策只是“提振投资者信心”的手段之一，无需过度拘泥于政策的后手；（2）7.24 中央政治局会议是超预期的，所以后续的“实质性”

政策的制定是需要一定的时间的。在资本市场融资功能恢复之前，预计相关政策还将持续落地。

图表3:7.24 中央政治局会议以来，“活跃资本市场”以及消费和地产“稳增长”政策频出

类别	时间	来源	内容
资本市场	8月4日	四部门联合新闻发布会	人民银行：下阶段加强逆周期调节和政策储备，加大宏观调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，精准有力实施好稳健的货币政策。
	8月4日	证券日报	大国崛起必须要有强大的资本市场。要通过股价上涨增强流动性。
	8月3日	证券时报	提振2亿多股民、6亿多基民信心。市场期待降印花税、优化交易制度。
	8月3日	经济日报	让居民通过股票、基金也能赚到钱从而消费意愿为消费能力。
	8月3日	央广网	可以考虑降低印花税以降低交易成本、实施T+0交易活跃市场交易。
	8月3日	中国结算	拟自23年10月降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，从此前平均16%降至13%。
	8月3日	金融支持民营企业发展座谈会	继续加大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）服务民营企业力度，加快债券市场创新，满足民营企业多元化融资需求。
	7月25日	证监会	证监会要从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力。
	7月24日	中央政治局会议	要活跃资本市场，提振投资者信心。
消费	8月4日	四部门联合新闻发布会	发改委：积极扩大国内需求。实施好恢复和扩大消费的系列政策，促进汽车等大宗消费。财政部：将在近期公布税费优惠政策后续安排，稳定预期、提振信心，促增收扩消费。
	7月31日	国务院 发改委	支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。提升家装家居和电子产品消费。
	7月30日	发改委	加大宏观政策调控力度，精准有力实施宏观调控。促进大宗消费稳步恢复和扩大，推动服务消费保持较快增长。
	7月28日	工信部等	聚焦家居用品、塑料制品等轻工业领域重点行业分类施策，稳住基本盘，壮大新动能。
	7月26日	工信部	发布《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》，深入推进智能网联汽车标准体系建设。
	7月24日	中央政治局会议	积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。
地产	8月4日	四部门联合新闻发布会	人民银行：支持房地产市场平稳运行，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。发改委：在更好满足居民刚性和改善性住房需求，不断释放超大规模市场潜力。
	8月3日	金融支持民营企业发展座谈会	要精准实施差别化住房信贷政策，满足民营企业合理融资需求，促进房地产行业平稳健康发展。预计银行和交易商协会将在房企金融支持方面持续发力。
	7月29日	北京市住建委	大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进北京房地产市场平稳健康发展。
	7月29日	城中村改造工作部署电视电话会议	必须实行净地出让。坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式。
	7月27日	住建部	继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。
	7月24日	中央政治局会议	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源：Wind，中国政府网等，方正证券研究所

1.3 在政策“子弹”打出来之前，积极拥抱“最大公约数”：券商、新能源车链、AI 算力基建

18 年 10 月末中央政治局会议“激发资本市场活力”的表述，和 7.24 中央政治局会议“活跃资本市场”的表述类似。18 年 10 月末政策表态后，实质性的政策要等到 19 年 2 月“金融供给侧改革”才落地。不过我们可以看到，18 年 11 月初以后的市场走势，基本沿着两条“最大公约数”展开：（1）“激发资本市场活力”受益的券商；（2）“民企纾困”和“科创板设立”受益的科技成长股。

我们判断：7.24 中央政治局会议“活跃资本市场”的超预期表述之后，实质性政策落地可能会有一定的滞后性。不过，在实质性政策落地之前，我们也可以沿着两条“最大公约数”布局市场主线：（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。

1.4 如何辩证地看待“调结构-大安全”和“稳增长-顺周期”的投资机会？

我们从 6.17《大安全当立》以来持续强调，“逆全球化”是大趋势，因此 23 年开始“大安全主线”将成为市场的核心矛盾，由此将衍生出一系列的投资和研究新方向：（1）新的行业轮动：基础工业门类的“补完计划”；（2）新的科技创新：数字经济 AI+ 的“边界计划”；（3）新的盐铁制度：央国企“价格回归”是一切的基础。不过，7.24 中央政治局会议阶段性转向再平衡“稳增长”政策，预计下半年“稳增长”政策权重增加。

我们判断：“调结构-大安全”，也就是高质量发展主线，将会是 23 年及以后很长一段时间的核心矛盾。无论是基础工业“补完计划（补短板）”，还是前沿科技“边界计划（锻长板）”，都需要注册制融资的资本市场支持。7.24 政治局会议阶段性转向再平衡“稳增长”政策，也是为了修复资本市场的融资功能。因此，“调结构-大安全”依然是全年主线，而“稳增长-顺周期”则是阶段性的政策转向。

图表4: 央国企“价格回归”是基础（盐铁），前沿科技“边界计划”和基础工业“补完计划”是目的



资料来源：方正证券研究所

1.5 继续“降维进攻”，积极布局“最大公约数”。

我们不妨从“调结构-大安全”主线审视去年底以来的政策走势：（1）“逆全球化”加速，国内政策平衡&兼顾“发展和安全”，上半年“调结构-大安全”政策权重明显增加；（2）短期的流动性压力和中长期的经济悲观预期约束注册制 IPO 的发行进程；（3）7.24 政治局会议“活跃资本市场”以及不提“房住不炒”，政策阶段性转向“稳增长”，核心意图还是在于恢复资本市场的融资功能。从这个角度思考的话，在资本市场的融资功能修复之前，“活跃资本市场/稳增长/扩内

需”相关政策将持续落地。

借鉴 18 年年末-19 年的经验，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 较上周上涨 0.93%，上证指数较上周上涨 0.37%，沪深 300 较上周上涨 0.70%，中证 500 较上周上涨 1.41%，创业板指较上周上涨 1.97%，科创 50 较上周上涨 1.36%。

各类市场风格中，大盘价值上涨 0.20%，大盘成长上涨 1.28%，小盘价值上涨 1.10%，小盘成长上涨 1.30%。

大类行业中，TMT 与中游制造本周涨跌幅靠前，涨跌幅分别为 2.73%、1.38%，必需消费与资源类本周涨跌幅靠后，涨跌幅分别为-1.46%、-1.14%。

一级行业中，涨跌幅前三行业为计算机、非银金融、传媒，涨跌幅分别为 4.09%、4.07%、3.51%；涨跌幅后三行业为医药生物、煤炭、美容护理，涨跌幅分别为-2.75%、-1.75%、-1.72%。

本周海外市场普遍下跌，其中标普 500 下跌 2.27%、恒生指数下跌 1.89%。

大宗商品原油上涨，金属多数下跌，其中布油上涨 2.21%、COMEX 黄金下跌 0.94%。

截至本周收盘，中国十年期国债收益率为 2.65%，较上周下降 0.64BP。

图表5: 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	2.76%	0.93%	5.82%	0.00%	标普500	1.01%	-2.27%		
上证指数	3.42%	0.37%	6.44%	0.62%	道琼斯工业指数	0.66%	-1.11%		
沪深300	4.47%	0.70%	3.85%	-1.97%	恒生指数	4.41%	-1.89%		
中证500	1.98%	1.41%	4.50%	-1.31%	英国富时100	0.40%	-1.69%		
创业板指	2.61%	1.97%	3.55%	-9.37%	德国DAX	1.81%	-3.14%		
科创50	0.74%	1.36%	1.65%	-4.16%	日经225	1.41%	-1.73%		
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	5.49%	0.20%	10.78%	4.96%	美元指数	102.00	0.29		
大盘成长	3.61%	1.28%	2.99%	-8.81%	美元兑人民币	7.18	0.02		
小盘价值	3.38%	1.10%	7.76%	1.94%	港元兑人民币	0.92	0.00		
小盘成长	0.85%	1.30%	0.06%	-5.75%	英镑兑人民币	9.12	-0.05		
大板块	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	7.91	0.02		
周期类	1.26%	0.44%	10.16%	4.34%	100日元兑人民币	5.03	-0.10		
资源类	0.32%	-1.14%	25.90%	20.08%	主要利率	最新值	周度环比变化		
中游材料	3.04%	-0.22%	0.48%	-5.33%	中国十年期国债收益率	2.65%	-0.64BP		
中游制造	0.34%	1.38%	8.68%	2.87%	中国一年期国债收益率	1.75%	-6.70BP		
大消费	4.99%	-0.69%	1.29%	-4.52%	期限利差 (10Y-1Y)	0.90%	6.06BP		
可选消费	4.55%	0.77%	7.18%	1.36%	R007	1.71%	-25.30BP		
必需消费	5.23%	-1.46%	1.60%	-7.41%	DR007	1.64%	-17.50BP		
金融服务	7.84%	1.00%	12.95%	7.13%	MLF利率: 1年	2.65%	-10BP (月度)		
服务业	4.07%	1.05%	20.13%	14.31%	美国十年期国债收益率	4.05%	9.00BP		
TMT	-1.27%	2.73%	57.49%	51.67%	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	4.20%	2.21%		
计算机	1.79%	4.09%	26.16%	20.35%	WTI原油	4.55%	2.78%		
非银金融	11.44%	4.07%	18.78%	12.96%	COMEX黄金	-0.23%	-0.94%		
传媒	-3.08%	3.51%	32.83%	27.01%	COMEX白银	-1.35%	-3.24%		
医药生物	2.76%	-2.75%	17.50%	-13.31%	LME铜	2.02%	-1.65%		
煤炭	1.83%	-1.75%	18.19%	-14.00%	LME铝	0.37%	0.21%		
美容护理	4.59%	-1.72%	11.62%	-17.43%	上期所螺纹钢	-1.96%	-0.21%		

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 17.75 倍升至 17.86 倍, PB (LF) 较上周 1.66 倍升至 1.67 倍; A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM) 较上周从 27.51 升至 27.66 倍, PB (LF) 从 2.27 倍升至 2.28 倍; 创

业板 PE (TTM) 较上周从 48.66 倍升至 49.15 倍, PB (LF) 从 3.66 升至 3.70 倍; 科创板 PE (TTM) 较上周从 57.34 倍升至 59.89 倍, PB (LF) 从 4.02 倍升至 4.03 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 升至 2.62; 科创板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 4.76 升至 4.95; 相对 PB (LF) 维持在 2.86A 股总体总市值较上周上升 0.59%; A 股总体剔除金融服务业总市值较上周上升 0.50% 本周 A 股非金融 ERP 较上周从 1.01% 降至 0.97%, 股债收益差较上周从 -0.76% 降至 -0.78%。

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 11.96 倍升至 12.00 倍; A 股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE 较上周从 16.44 倍升至 16.49 倍; 创业板重点公司全动态 PE 较上周从 25.69 倍升至 26.02 倍; 科创板重点公司全动态 PE 较上周从 34.01 倍升至 34.29 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 升至 2.44; 科创板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 3.20 升至 3.21; 本周 A 股非金融重点公司全动态 ERP 较上周从 3.44% 降至 3.42%。

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 31.28 亿元, 减持最多的行业为电力设备 (-7.66 亿元), 增持最多的行业为建筑装饰 (0.72 亿元)。本周偏股型基金新发行 45.09 亿, 而上周为 95.35 亿。本周北向资金净流入 124.67 亿元, 而上周净流入 345.06 亿元。截至本周收盘, 融资余额为 14928 亿元, 周环比上涨 0.92%, 同比下跌 -1.44%, 融券余额为 947 亿元, 周环比上涨 1.87%, 同比下跌 -10.02%。

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 73.84 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 70.66 排名第二。非银金融市场预期和财务得分较高, 总分 66.88 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 38.44 分, 基础化工市场预期、财务得分均较低, 总分为 38.69 分, 商贸零售景气指数与市场预期得分较低, 总分 41.50 分。

与上周相比, 医药生物、非银金融得分提高幅度较大。 (仅为客观打分, 不代表主观行业推荐)

图表6: 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	73.84	66	-	83	75
美容护理	70.66	57.5	-	92	67
非银金融	66.88	61.5	34	100	92
医药生物	65.47	76.5	-	66	50
环保	63.36	73	-	64	50
轻工制造	61.17	63.5	45	93	50
食品饮料	57.30	58	33	67	83
纺织服饰	53.79	58.5	12	96	67
煤炭	53.70	69	60	0	75
社会服务	52.97	55	-	12	92
交通运输	52.48	62	61	12	67
农林牧渔	51.60	64	49	46	42
钢铁	50.22	55	47	64	33
电子	50.21	60.5	51	66	17
通信	49.97	57.5	-	23	67
国防军工	49.49	57	-	47	42
房地产	48.73	57	24	64	58
银行	48.68	71.5	55	12	42
家用电器	47.79	68	39	12	67
建筑材料	47.34	64.5	26	67	33
汽车	47.32	41	50	42	58
计算机	47.05	50.5	-	64	25
综合	46.87	58.5	-	12	67
公用事业	46.17	56	35	12	83
电力设备	45.52	66.5	45	19	42
石油石化	43.37	66.5	32	11	58
建筑装饰	43.15	68	14	42	50
有色金属	42.85	66.5	49	16	25
商贸零售	41.50	66.5	9	12	83
基础化工	38.69	68.5	36	12	25
机械设备	38.44	62	36	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

美国新增非农就业人数略低于预期, 欧美失业率总体稳定: 7 月中国制造业 PMI49.30%, 高于 6 月的 49.00%; 4 月中国消费者信心指数 87.10, 低于 3 月的 94.90; 7 月美国失业率(季调)3.50%, 低于 6 月的 3.60%; 7 月美国新增非农就业人数 18.70 万人, 同比下降 67.08%, 相比 6 月的-50.00%多减; 6 月美国全部制造业新增订单 62.67 百亿美元, 同比下降 0.20%, 相比 5 月的-0.08%多减; 7 月美国非制造业 PMI52.70%, 低于 6 月的 53.90%; 7 月美国 ISM 制造业 PMI46.40%, 高于 6 月的 46.00%; 上周美国初申请失业金人数 22.70 万人, 高于前一周的 22.10 万人; 上周 EIA 商业原油库存环比增减-17.05 百万桶, 低于前一周的-0.60 百万桶; 6 月德国失业率 3.00%, 较 5 月维持不变; 6 月欧盟失业率(季调)5.90%, 较 5 月维持不变; 6 月欧盟 PPI 同比-2.40%, 低于 5 月的-0.50%; 7 月德国 CPI 同比 6.20%, 低于 6 月的 6.40%; 7 月欧元区 CPI 同比 5.30%, 低于 6 月的 5.50%。

上游资源品:本周 COMEX 黄金期货收盘价(活跃合约)1940.30 美元/盎司, 低于上周的 1958.80 美元/盎司; 本周阴极铜期货收盘价(活跃合约)69.35 元/千克, 高于上周的 69.10 元/千克; 本周铝期货收盘价(活跃合约)18.50 元/千克, 高于上周的 18.39 元/千克; 本周中国铜冶炼厂粗炼费(TC)94.10 美元/千吨, 高于上周的 92.90 美元/千吨; 本周中国铜冶炼厂精炼费(RC)9.41 美分/磅, 高于上周的 9.29 美分/磅; 本周 LME 铜库存 7.93 万吨, 高于上周的 6.44 万吨; 本周 LME 铝库存 50.33 万吨, 低于上周的 50.90 万吨; 本周英国布伦特原油(Dtd)现货价 86.88 美元/桶, 高于上周的 84.28 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, 高于上周的 80.58 美元/桶。

中游材料:本周尿素(小颗粒)出厂价 2510.00 元/吨, 低于上周的 2580.00 元/吨; 上周华东地区 PTA 市场均价 5923.20 元/吨, 高于前一周的 5865.20 元/吨; 本周高炉开工率 83.36%, 高于上周的 82.14%; 本周主要钢厂开工率 46.23%, 低于上周的 46.56%; 7 月下旬社会钢材库存 9.41 百万吨, 低于 7 月中旬的 9.32 百万吨; 7 月中旬重点企业钢材库存 15.67 百万吨, 低于 7 月上旬的 15.90 百万吨; 上周螺纹钢现货价 3977.00 元/吨, 高于前一周的 3936.00 元/吨; 本周铁矿石综合价格指数 937.63 元/吨, 低于上周的 955.58 元/吨; 本周华东地区水泥平均价 410.00 元/吨, 低于上周的 414.00 元/吨; 本周南华玻璃指数 2242.50 点, 高于上周的 2072.54 点。

必需消费:7 月下旬豆粕市场价 4405.60 元/吨, 高于 7 月中旬的 4264.90 元/吨; 7 月下旬生猪市场价 15.10 元/千克, 高于 7 月中旬的 13.90 元/千克; 上周生猪饲料平均价 3.55 元/千克, 高于前一周的 3.54 元/千克。

可选消费:上周十大城市:商品房成交面积 136.92 万平方米, 高于前一周的 104.65 万平方米; 上周 30 大中城市:商品房成交面积 247.26 万平方米, 高于前一周的 229.85 万平方米; 7 月百城住宅价格指数:同比-0.17%, 低于 6 月的-0.16%; 上周 100 大中城市成交土地溢价率 4.87%, 高于前一周的 4.49%。

服务业:7 月下旬液化天然气市场价 3924.60 元/吨, 低于 7 月中旬的 4059.30 元/吨。

TMT:7 月电影票房收入 87.17 亿元, 同比增长 148.63%, 高于 6 月的 115.27%; 7 月液晶电视面板价格 64.00 美元/片, 高于 6 月的 62.00 美元/片; 7 月液晶显示器面板价格 36.90 美元/片, 高于 6 月的 36.60 美元/片。

2.4 本周经济要闻

本周国内政策持续发力，7月31日国务院新闻办公室举行恢复和扩大消费的措施新闻发布会。国家发改委发布《关于恢复和扩大消费的措施》。8月4日国家发展改革委、财政部、人民银行、税务总局四部门联合召开新闻发布会，介绍了支持科技创新、实体经济和小微企业等方面的政治举措。

2.5 下周重点关注

8月7日中国公布7月官方外汇储备；

8月8日中国公布7月进出口数据；德国公布7月CPI；

8月9日中国公布7月CPI；

8月10日中国公布7月货币供应量与社融数据；美国公布CPI与核心CPI；

8月11日美国公布PPI与核心PPI。

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