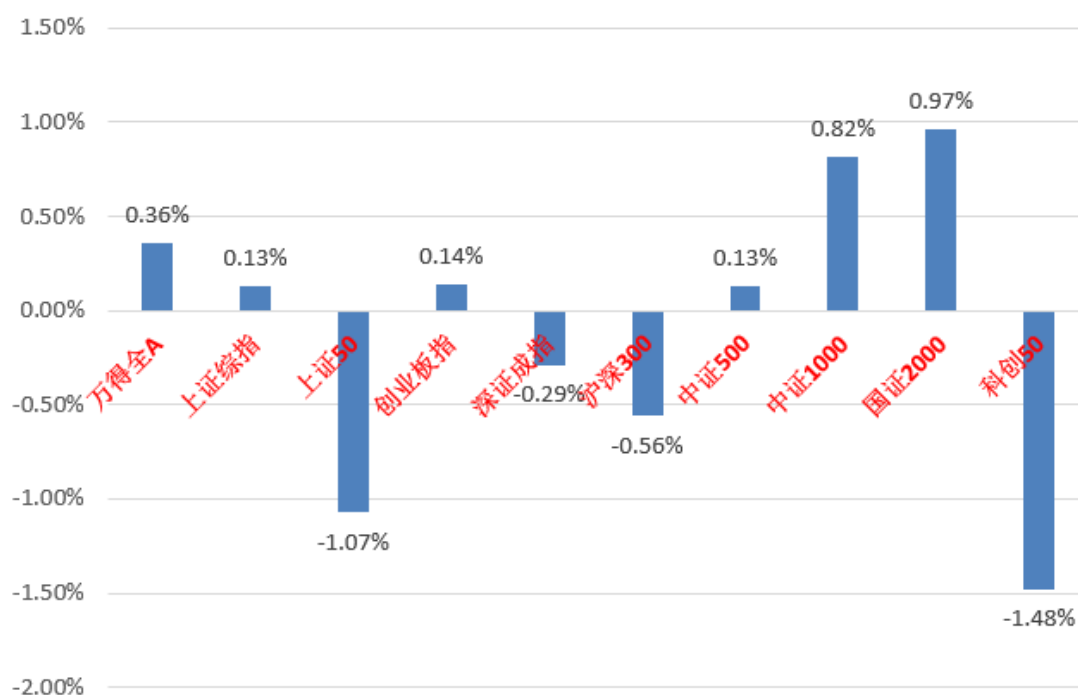


汇率压制资金风险偏好，A 股进入选择方向时间

1、市场回顾与分析

主要指数情况

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

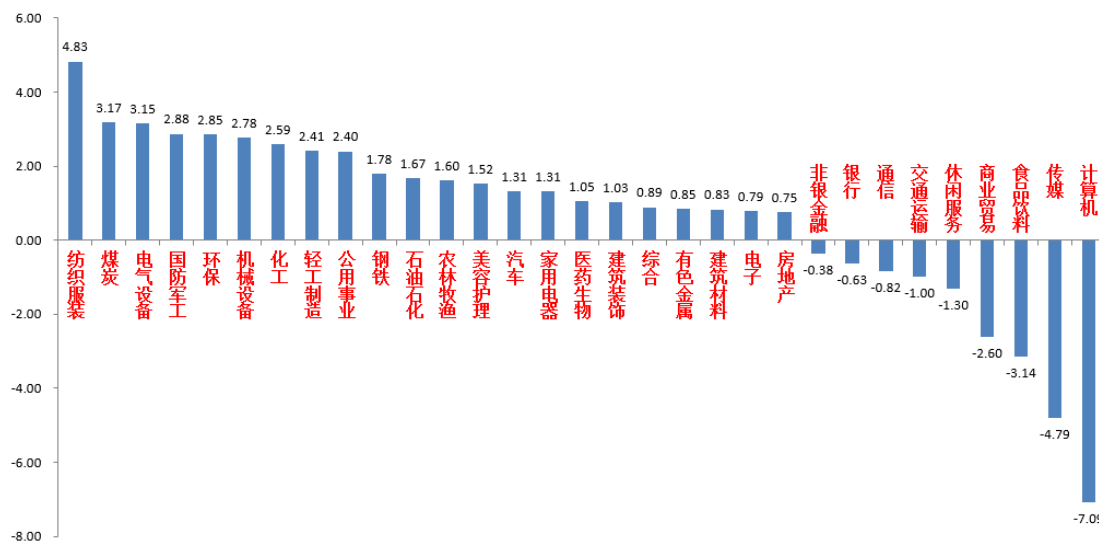


(资料来源: wind, 统计区间: 2023/06/26-2023/06/30)

各行业情况

31 个申万一级行业中，纺织服装（4.83%）、煤炭（3.17%）和电气设备（3.15%）居涨幅前三。计算机（-7.09%）、传媒（-4.79%）和食品饮料（-3.14%）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2023/06/26-2023/06/30)

2、策略观点

宏观与市场回顾

6月28日，1-5月规上工业企业盈利同比-18.8%，前值-20.6%，5月单月同比-12.6%。符合市场预期，1-5月规上工业企业盈利延续负增但是环比降幅收窄，上下游看，中下游利润占比有所上升，上游利润环比小幅萎缩；分行业看，装备制造业、电气水行业利润保持较快增长，贡献最大，消费品制造业降幅较大但环比收窄。库存端看，当前工业企业加快“主动去库”进程；分所有制看，私企利润绝对值降幅扩大，边际上国企、私企差距延续收窄；利润数据总体指向当前经济仍是弱现实，企业盈利欠佳。但是边际降幅已经连续3个月收窄，也和去年同期低基数有关系，主动去库加速，企业盈利的底或已接近。

6月30日，中国6月官方制造业PMI为49，前值48.8。非制造业PMI 53.2，前值54.5。总体符合预期。PMI已经连续三个月处于荣枯线下，分项看，需求仍处收缩区间成为拖累PMI的主要项目；进出口订单连续三个月收缩；库存持续主动去库；大中企业景气回升，小企业景气、从业人员指数均回落；一直在荣枯线上的服务业、建筑业景气高位继续小幅回落。PMI数据和规上企业利润数据均呈现“同比和绝对数仍低，环比边际转好”的特点，表明我国经济三重压力仍在但是出现了探底曙光。

6月30日，美国5月PCE物价指数年率录得4.6%，略低于预期和前值的4.70%；美国5月核心PCE物价指数月率录得0.3%，符合预期0.30%，略低于前值0.40%。5月核心PCE物价指数低于预期表明美国通胀小幅降温，但仍大幅高于美联储设定的2%目标，且鲍威尔出席欧洲央行年度论坛时再次就通胀发表强硬言论，预计未来还有多次加息，因此目前市场主流预期是7月加息25BP，然后年内再加息0-25BP。美国PCE公布后黄金短线走高，美元指数短线下跌。

流动性方面，在国内经济数据弱势且美国较强、美国加息预期和中美政治博弈影响下，上周美元对人民币汇率持续走高，6月29日，美元兑人民币中间价为7.22，离岸人民币即期汇率录得7.27，在岸人民币即期汇率录得7.25，均刷新2022年11月份以来的新高。对A股增量资金和风险偏好产生一定影响。但中期看，我们认为人民币并没有连续贬值的基础。目前中美利差已经处于历史底部区域有望回升，且我国经济数据已经出现了环比改善或降幅收窄，在市场对美联储继续加息和我国央行应对预期进行消化后，本轮人民币贬值进程或将结束。6月30日汇率和美元指数也开始企稳，后续不用过度担忧。目前市场对后续央行降息等动作仍有预期，总体资金面“平衡偏宽松”局面未变，可观察后续更多动作。

后市展望

A股上周维持震荡，呈现“小盘强大盘弱”特点。从基本面看，各种经济数据表明经济仍处于弱复苏趋势未改。从流动性看，总体资金面“平衡偏宽松”局面未变。上周在汇率波动影响下，市场增量资金较为低迷（新基金发行仍弱，两融资金无太大亮点，北向资金转为净流出），在弱经济数据、部分公募基金仓位回摆、数字经济主线由于性价比和业绩问题出现调整、经济刺激预期飘忽不定等因素影响下，市场热点散乱，如机器人、具身智能、军工等相对弱周期又有自身催化、前期较为边缘的概念得到资金青睐，小盘股表现更优。

“强预期弱现实”状态持续。后续看，政策刺激仍然可以期待，最近各级政府

和央行会议仍在持续放出积极预期，市场对于政策刺激经济的预期仍高且政策落地的概率还是极大，不确定性在于力度，对于顺周期的预期交易可适度参与。结合目前市场悲观预期已经得到较为充分的反映，后续公募基金的仓位回摆结束。建议投资者维持中等偏高水平仓位并逢低加仓，行业上，短期“主题投资”类标的可能继续占优（数字经济、中国特色估值概念等。数字经济需要关注业绩转化和个股催化情况。中特估方面在无风险利率下行背景下，高分红低估值资产可能得到更多资金青睐，重点关注资产质量开始转好的通信、建筑、能源、公用事业等行业央企），对“经济复苏扩大内需”线的顺周期和弱周期标的短期建议低位适当加大布局（后续政策支持概率较大，不确定性在于力度强弱，临近中报季优先配置低位标的，预期交易短期胜率提高，观察政策力度，如市场定价逻辑转向基本面仍有很强竞争力。弱周期标的方面以选择自身催化较强的为主）。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。