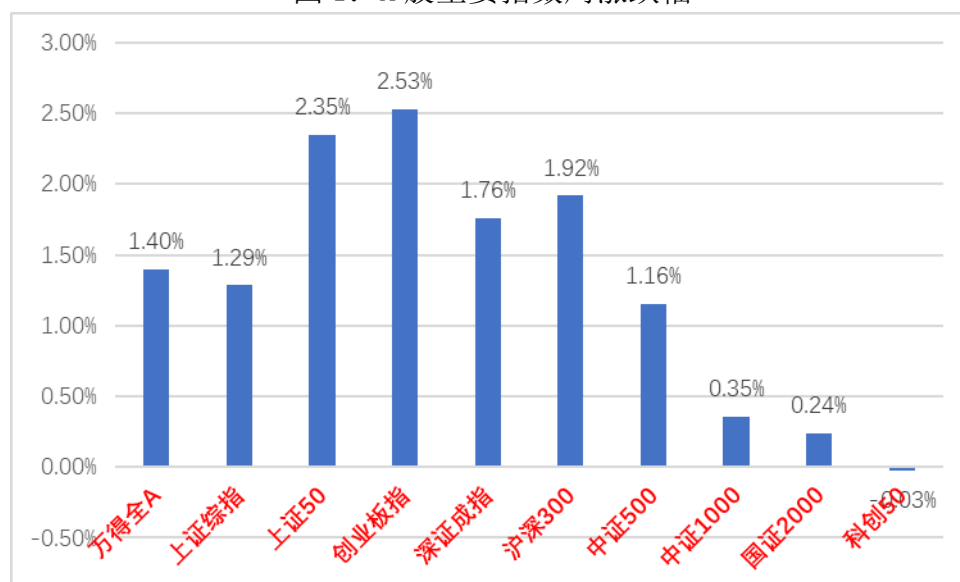


6 月经济数据依然偏弱，多重利好致 A 股开始反弹

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

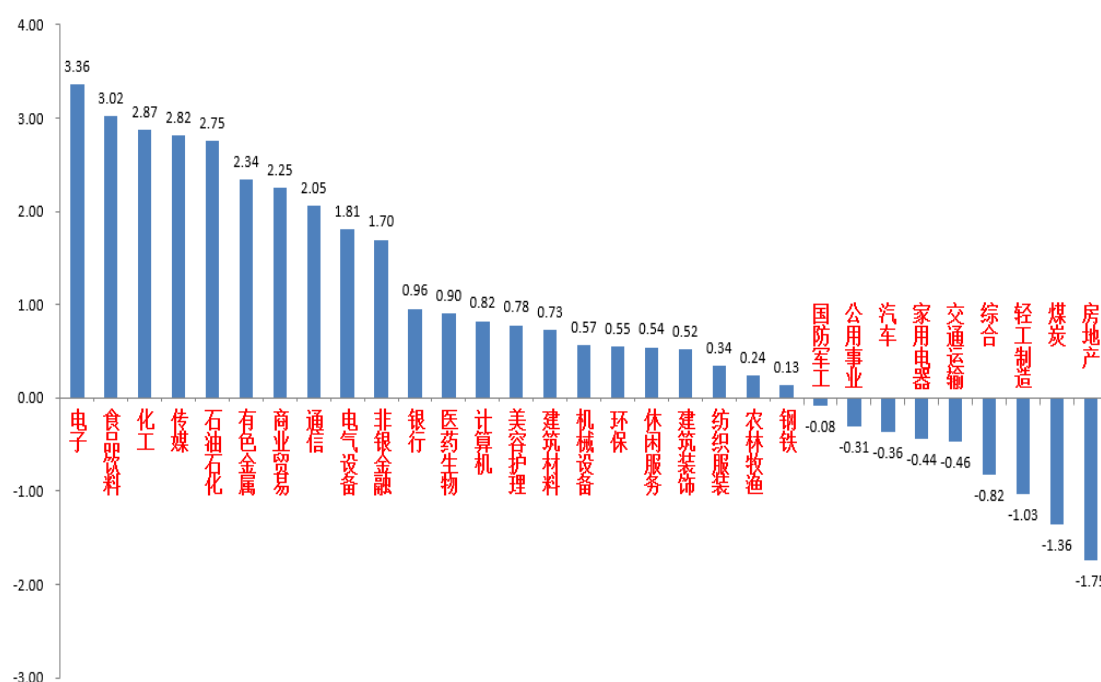


(资料来源: wind, 统计区间: 2023/07/10-2023/07/14)

各行业情况

31 个申万一级行业中，电子（3.56%）、食品饮料（3.02%）和化工（2.87%）居涨幅前三。房地产（-1.75%）、煤炭（-1.36%）和轻工制造（-1.03）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: 2023/07/10-2023/07/14)

2、策略观点

宏观与市场回顾

7月10日，6月CPI同比0.0%，预期0.15%；PPI同比-5.40%，预期-4.98%。6月通胀数据超预期走弱，CPI方面，食品分项降幅收窄、猪肉仍是拖累；非食品项延续偏弱；核心CPI进一步走弱，只有服务分项有所好转。PPI方面环比续创新低；生活资料环比持平前值同比降幅扩大；原油-化工、黑色、煤炭产业链等重点产业链价格环比延续下跌、积极的一面是多数行业跌幅收窄。目前我国经济依然延续一定通缩特征。

7月13日，按美元计，6月出口同比-12.4%，预期-7.6%；进口同比-6.8%，预期-3.77%。均不及预期。出口超预期回落的原因主要有高基数、海外经济走弱、出口价格回落等。分国别看，我国对欧美日等发达经济体出口降幅进一步扩大，对多数“一带一路”沿线国家出口转弱，只有对俄罗斯出口延续偏强；分商品看，机电产品出口仍略高于总体增速，汽车仍是亮点，消费电子偏弱，纺服等劳动密集型行业也转弱；进口方面，6月进口同比也进一步走弱，具体看，机电进口偏弱仍是主要拖累，原油进口降幅收窄反而带动能源进口由拖累转为支撑。出口数据的走弱提升了市场对于促进出口和一带一路方向的政策预期。

流动性方面，6月信贷及社融数据：6月新增贷款3.05万亿元，高于市场预期的2.4万亿元，新增社融4.22万亿也高于市场预期的3.22万亿。但M1增速仍大幅回落，和M2的剪刀差持续扩大，体现信贷供给虽强劲但实体经济需求和信心仍有待修复，资金淤积金融体系的特征仍较为明显。从分项上来看，企业中长期贷款同比多增，基建相关贷款投放强度持续较高，后续增速有赖于增量政策支持，居民中长期贷款同比小幅正增长，和商品房销售高频数据有一定出入，可能与居民提前还款减少有关。金融数据整体对市场情绪的拉动效果有限，预计下半年大概率仍有降准降息和结构性流动性工具发行等支持经济的措施。美元兑人民币汇率已经高位回落，本轮人民币贬值进程基本结束。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股上周开始反弹。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。上周市场反弹的原因包括调整充分、人民币贬值暂时结束、中美关系缓和和美国通胀增速降回3%等，增量资金回升（新基金发行和两融资金无太大亮点，但北向资金由净流出转为流入），但市场热点依然散乱，存量博弈状态持续。后续看，汇率已经企稳，市场悲观预期已经得到较为充分的反映，建议投资者维持中等偏高水平仓位并逢低加仓，行业上，在中报季来临时可以适度增加对于中报业绩较优行业的配置，观察中报对市场影响力的强弱和时长。中长期“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，中长期看催化更多，更易保持主线地位。数字经济需要关注业绩转化情况和具体到个股的催化持续情况，或布局调整到位的细分行业。中特估方面在无风险利率下行和市场缺乏热点背景下，高分红低估值、避险属性较强的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。且后续一带一

路，国企改革新计划等催化仍在路上），对顺周期和弱周期标的短期建议低位适当加大布局（市场对于政策刺激经济的预期仍高且有政策落地的概率还是很大，不确定性在于力度，对于顺周期的预期交易建议短期适度参与。短期轮动维度，前期跌幅较大+景气边际改善和前期跌幅较大+有催化的个股可能会比较容易迎来轮动机会，目前已披露的中报业绩预告显示 2023Q2 同环比均正增长的行业有 7 个，分别为电力及公用事业、汽车、电新、通信、军工、家电、机械，持续观察政策力度和公司中报，如市场定价逻辑转向基本面仍有很强竞争力）。

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。