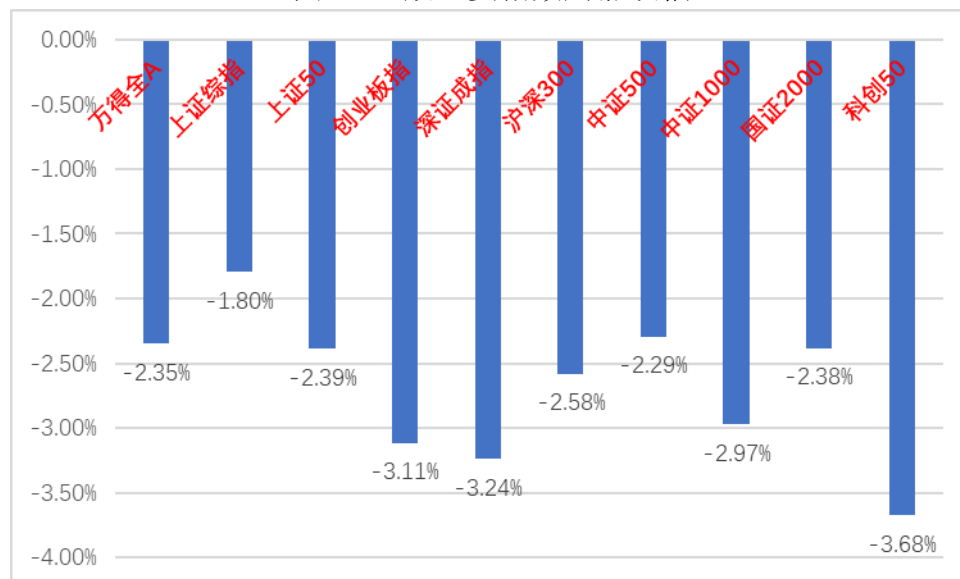


## 汇率压力下北向资金加速流出，A 股继续寻底

### 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

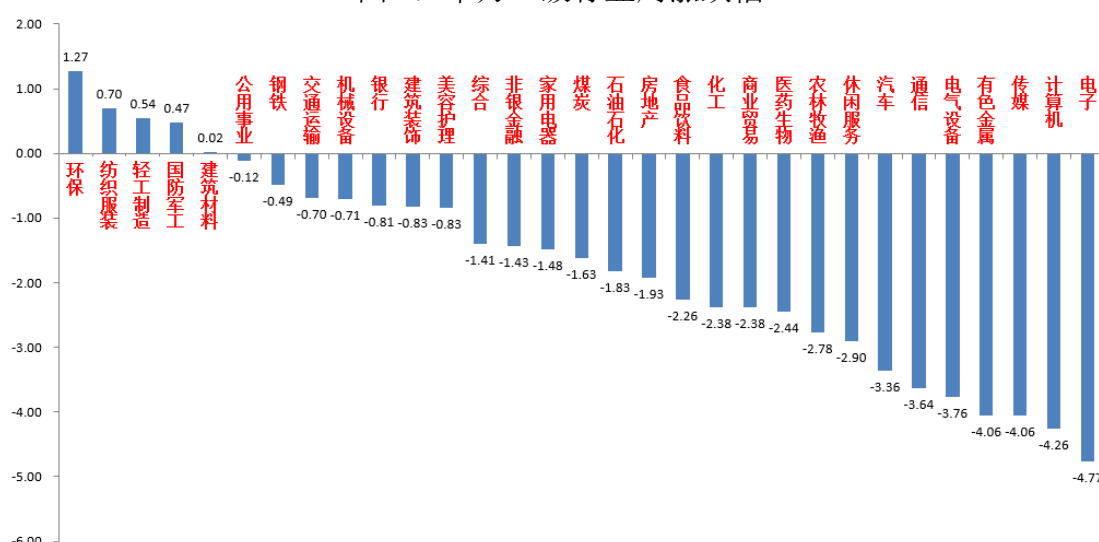


(资料来源: wind, 统计区间: 2023/08/14-2023/08/18)

#### 各行业情况

31 个申万一级行业中，环保（1.27%）、纺织服装（0.70%）和轻工制造（0.54）居涨幅前三。电子（-4.77%）、计算机（-4.26%）和传媒（-4.06）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: 2023/08/14-2023/08/18)

## 2、策略观点

### 宏观与市场回顾

8月15日，7月经济数据公布：工业增加值同比3.7%（前值4.4%），社零同比2.5%（前值3.1%）；1-7月固投同比3.4%（前值3.8%），其中地产投资累计同比-8.5%（前值-7.9%），基建投资6.8%（前值7.2%），制造业投资5.7%（前值6.0%）。数据整体不及预期。7月经济表现延续弱势，三重压力仍然存在；分项看，社零中金银珠宝、家电、化妆品等消费增速回落最多，暑期旅游出行、文体娱乐等服务消费火热成为支撑项。投资方面，地产跌幅继续扩大，新开工、施工增速低位继续回落，竣工增速小幅回升；之前强势的制造业和基建投资均有小幅回落。供给方面，工业、服务业生产均回落。经济数据弱势并加速探底，市场继续期待政策支持。

8月17日，美联储发布7月议息会议纪要，态度整体偏鹰，通胀仍远高于委员会的长期目标，且劳动力市场偏紧，多数与会者认为通胀存在上行风险，可能需要进一步收紧货币政策。但是总体来看对通胀走势的判断无共识，未来美联储货币政策路径仍然将以数据依赖的方式进行，无法明确是否暂停加息。此外，基于偏强的消费和经济韧性，美联储工作人员上调经济预测，不再将衰退作为假设情形；目前市场预期9月议息会议不会加息，11月会议小概率加息。

8月18日，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心召开新闻发布会，事关延长交易时间、T+0、印花税等热点。回应市场关切的要点：1）研究适当延长A股市场、交易所债券市场交易时间；2）将持续做好减持监管工作，打击违规减持行为和研究优化减持规则两手抓；2）现阶段实行T+0交易的时机并不成熟；3）已关注到市场对调降税率的呼吁，但具体情况还需向主管部门了解；4）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，将ETF纳入转融通标的；5）合理把握IPO、再融资节奏；6）正在研究制定资本市场投资端改革方案，营造有利于中长期资金入市的政策环境；7）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；8）修订股份回购制度规则，放宽相关回购条件，支持上市公司开展股份回购。会后，证监会表示上交所、深交所、北交所自8月28日起进一步降低证券交易经手费。此一系列表态有利于提振市场信心和稳定预期，后续继续关注相关政策落地情况。

流动性方面，8月15日，央行开展2040亿元7天期公开市场逆回购操作和4010亿元MLF操作，中标利率分别为1.8%、2.5%，分别下降10BP、15BP。MLF降息幅度超预期。本次降息节奏明显加快，三个月内降息两次，上一次出现如此“高频”的降息操作是在2020年疫情期间；幅度也超市场预期，降息主因为当前经济下行压力仍大，对于稳定预期提振信心有积极作用；更有助于降低银行负债端成本、缓解息差压力。后续LPR降息、降准等政策应可期待。

### 后市展望

A股上周继续调整。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。在7月国内经济延续弱势、政策出台节奏缓慢、OMO与MLF降息、美国零售超预期、美联储会议纪要偏鹰等因素影响下，中美利差扩大，美元兑离岸人民币升破年内高点，

导致北向资金大幅流出，叠加内资增量资金缺乏，加剧 A 股减量博弈特性。在央行工作会干预汇率的相关表态后，汇率降至 7.3 下方。后续看，股债收益差指标已经跌到-2 倍标准差的低位区间，市场正在加速寻找市场底，历史经验看政策底到市场底时间一般为 2 个月左右，而市场底的正式形成也需要相对重磅的政策来确认。目前市场对于一般利好消息反应钝化，现实的重要性可能超过预期，需继续观察后续政策强度和增量资金。建议投资者维持中等水平仓位并逢低加仓，动作不宜太大。行业上，杠铃策略仍有效，建议均衡配置防守属性较强的红利类行业作为底仓（低估值前提下寻找高分红，避险属性已经受到市场青睐），而对于进攻性较强的顺周期和 TMT，以寻找低位标的配置为主。中长期催化仍在，但短期需要等待市场寻底成功或基本面、消息面出新增催化。

**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。