



一、本周行情回顾

行情方面，市场在继续两周上涨后显著回调。红利涨-2.5%、上证 50 涨 -3%、全 A 涨-3.3%、创业板涨-3.4%、中证 1000 涨-3.5%、科创 50 涨-3.8%。红利指数抗跌，而科创 50 再度走弱。本周领涨前五名的中信行业有石化-0.1%、煤炭-0.6%、交运-1.3%、医药-1.6%、公用-2.2%，其中医药、煤炭、交运是上周领跌行业。本周跌幅前五名的中信行业有通信-6%、建材-4.8%、综合金融-4.7%、地产-4.6%、计算机-4.5%。地产结束连续三周涨幅靠前，计算机、通信是上周领涨行业。整体上出现显著的高低切换。

主题和板块方面，本周领涨的有 CRO 4.2%、减肥药 4.1%、减肥药 2.9%、近端次新股 2.6%、ST1.3%、医药电商 0.6%、旅游 0.6%、医疗服务 0.6%。本周领跌的有光模块-7.9%、英伟达产业链-6.6%、保险-5.9%、先进封装-5.9%、miniled-5.7%、一体化压铸-5.7%、新能源整车-5.6%。作为年内累计涨幅较大的 TMT 部分板块再度走弱。

本周陆股通北上资金净流出 256 亿元，上周为净流入 125 亿元。本周成交 3.89 万亿元，较上周 4.78 万亿元显著回落。

宏观方面，2023 年 7 月以美元计价出口同比-14.5%（6 月为-12.4%）、进口同比-12.4%（6 月为-6.8%），均低于市场预期。7 月出口降幅再度扩大，一是基数整体仍然较高，二是海外商品需求整体仍处于环比下行过程中，三是出口价格同比降幅或有所扩大。在贸易地区结构上，7 月份中国对美、日、欧、东盟、拉美等多数地区的出口仍在转弱。

2023 年 7 月 CPI 同比边际回落，核心通胀有企稳回升迹象。受去年同期高基数影响，CPI 同比-0.3%（前值+0.0%），环比+0.2%（前值-0.2%）；核心 CPI 上行 0.4pct 至 0.8%。PPI 同比-4.4%（前值-5.4%），环比-0.2%（前值-0.8%）。7 月 PPI 环比下行 0.2%，下跌速度继续放慢；同比录得-4.4%，较上月回升 1 个百分点。从环比来看，可能受益于工业生产向好原材料需求增加，国际市场原油、有色金属等价格上行等因素，PPI 环比降幅有所收窄。

7 月金融数据大幅低于预期，新增社融仅为 5282 亿元，同比少增 2503 亿元，与历史同期相比明显偏低。而社融数据低迷的主要原因，来自于人民币贷款的大幅萎缩。从金融机构口径下的信贷结构来看，7 月居民短期贷款减少 1335 亿，同比也转为大幅多减 1066 亿；7 月居民中长贷再度转负（减少 672 亿），同比大幅多减 2158 亿。7 月企业短期贷款减少 3785 亿，同比多减 239 亿；企业中长期贷款增加 2712 亿，同比少增 747 亿，结束了长达 11 个月的同比多增；票据融资增加 3597 亿，为近一年最高水平，同比多增 461 亿，信贷承压背景下，冲量特征再次显现。

海外方面，在基数因素的影响下，美国 7 月 CPI 从前值 3%升至 3.2%，略低于预期 3.3%。核心 CPI 同比为 4.7%，符合预期，低于前值 4.8%；且核心 CPI 环比增长 0.2%，创两年多来最低连月增速，符合预期。美国 PPI 7 月数据超预期上行，从 6 月的 0.1%加速上涨至 0.8%，高于预期值 0.7%；核心 PPI 同比上涨 2.4%，也高于预期的 2.3%，与 6 月持平。

债券市场方面，本周利率债收益率持续震荡，1 年、3 年、5 年和 10 年国债分别变动 7.94BP、1.97BP、-0.64BP 和-0.88BP 至 1.8305%、2.2573%、2.4216%和 2.6381%。1 年、3 年、5 年和 10 年国开债分别变动-1.00BP、0.47BP、-0.93BP 和-0.89BP 至 1.996%、2.3744%、2.5209%和 2.7377%。资金利率全面上行，银行间市场质押式回购隔夜、7 天利率分别变动 16.91BP、8.76BP 至 1.4469%、1.7948%；银行间市场存款类机构隔夜、7 天回购利率分别变动 18.64BP、12.34BP 至 1.3322%、1.7636%。公开市场操作方面，本周央行在公开市场共开展 180 亿元 7



天期逆回购操作，本周共有 530 亿元 7 天期逆回购到期，因此本周实现净回笼 350 亿元。

信用方面，本周惠誉将青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司主体评级由 BBB-被调降至 BB+；东方金诚将江西正邦科技股份有限公司主体评级由 CCC 调降至 CC；上海世茂建设有限公司发行的债券被推迟评级。

二、行业动态跟踪

大消费行业方面，本周中信股票指数食品饮料板块下跌 3.33%，家电板块下跌 4.09%，消费者服务板块下跌 3.16%，分列中信本周板块指数的第 15、22、13 名。

食品饮料板块：本周食品饮料板块下跌 3.33%，板块上涨排名前三的公司为百合股份上涨 7.9%，科拓生物上涨 7.2%，熊猫乳品上涨 6.7%，本周食品饮料板块啤酒板块跌 0.38%，白酒板块跌 3.8%，饮料板块跌 2.1%，食品板块跌 3%，板块本周随市场下跌，跌幅为市场中位数水平，板块中后续较重要时点为中秋国庆的消费旺季，关注白酒板块旺季的动销和汇款情况。后续策略上板块建议关注低位的消费白马的估值修复空间。

家电板块：本周家电下跌 4.09%，板块上涨排名前三的公司为荣泰健康上涨 6%，比依股份上涨 5.6%，富佳股份上涨 4.3%。二级行业中其中白电-5.1%/厨大电-5.3%/小家电-3.0%/零部件-3.7%/黑电-5.5%。本周家电板块调整较大，市场在近期政策暖意频出之下走弱，更多是对于当前经济“难”的反馈。在此情况下，悲观情绪的释放其实有利于基本面确定性高的行业寻求到好的买入机会。后续看好厨电及部分小家电的业绩修复。

消费者服务板块：本周消费者服务板块下跌 3.16%，板块上涨排名前三的公司为 ST 凯撒上涨 6.9%，众信旅游上涨 8%，桂林旅游上涨 4.8%。本周板块出境游因政策第三批放开旅行社组织出境游放开国家超预期上涨，出行板块整体暑期旺季即将结束，但板块从中长逻辑看仍有投资价值，后续关注如暑期旺季出行板块资金兑现后的投资机会。

大健康行业方面，本周表现：中信医药指数下跌-1.6%，涨跌幅列全行业第 3，跑赢沪深 300 指数何创业板指数。本周市场趋势下跌，周五幅度较大。医药具备相对优势，周一大跌后，完成三天修复，周五跟随市场下跌。结构上，次新、减肥药、SPD 表现较好，其他如海外占比高、OTC、CXO 等均有个股或者短时间维度表现。反腐直接关联标的和关联可能性较大的标的压力较大。

在上周日广东省反腐调查报告影响下，周一迎来市场系统性认知恐慌，跌出阶段性第一情绪底，而后迎来三天修复，有量化因素、有情绪急跌反弹因素、也有从长周期视角看待医药价值抄底因素等等。从结构上来看，整体特征还是“错位反攻”，除了个别前期超跌强势股，其他体现的都是“腾挪效应”和“筹码结构好”的反攻。具体体现就是：次新、减肥药、SPD 表现较好，其他如海外占比高、OTC、CXO 等均有个股或者短时间维度表现。OTC、CXO 的一些个股的阶段性表现还是腾挪效应的结果。SPD 讲的是反腐带来的结构性受益逻辑，具体有待观察。减肥药受益于礼来诺和诺德销售数据超预期及其他适应症数据进展，具备未来产业趋势，现在国内还是海外映射阶段。

短期建议关注反腐免疫&底部（结构腾挪）【集采出清或者集采不受影响药品】【海外占比高】【CXO】【OTC 最好新冠占比低，估值低】【药店】 【民营医疗】【国企改革等】。

8 月 7 日，医保局下发《关于印发上海市 2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》，该通知明确指出，上海将开展高值耗材专项检查，开展整治“红包”、回扣专项检查，开展医德医风教育主题活动三大专项活动。同时强化工作监督机制，要求各单位与 10 月 31 日前将自查自纠，监督检查等结果报送至市卫生健康委。

大科技行业方面，本周电子（中信一级）上涨 1.67%，消费电子指数（中信二级）上涨 2.69%，半导体指数（中信二级）上涨 1.41%。费城半导体指数上涨-3.96%，台湾半导体指数



上涨 0.8%。

中芯国际预计 3Q23 营收环比增长 3%-5%，高于格芯和联电等主要同业（3Q23 环比持平），主因中国智能手机客户需求有所恢复。华虹半导体预计 3Q23 毛利率中值将环比下降 10.7pct 至 17%，低于彭博一致预期的 24.7%，反映功率分立器件和 MCU 市场持续恶化。

8/10，美国总统拜登签署行政令设立对外投资审查机制，授权美国财政部禁止或限制美国主体(United States Person)参与中国半导体、量子信息技术以及人工智能领域的私募股权、风险投资、合资企业和绿地投资。美国财政部随后发布拟议法规预先通知（ANPRM），将在未来 45 天内征求公众意见。。

本周中信银行公布 65 亿通用基础设施集采项目招标结果，共 6 家公司中标。自 2023 年二、三季度以来，信创采购利好不断涌现，随着下半年进入订单释放期，将推动国产信创产品各细分领域落地，进一步改善国产生态。我们认为，集中招标体现了需求逐渐回暖，叠加近期产业利好政策催化，国产替代持续加速，以 PC 服务器、CPU 及芯片为代表的各厂商有望在未来兑现超额业绩。

大制造行业方面，本周电力设备及新能源板块（中信）指数涨幅-3.23%，汽车（中信）指数涨幅-4.23%，公用事业（中信）指数涨幅-2.24%。在短期天然气价格大涨的催化下，本周欧洲户储线反弹，但是好景不长。随着周五宁德结束资金流入，板块随指数重创。7 月汽车销量相对仍弱，但是市场对自驾的预期保持，下半年的催化仍有。目前板块需要的基本面催化不多，主要是需求季度性边际放量，市场的主要压制因素还是筹码以及产能过剩的担忧，短时间难以解决。

风光储氢板块：8 月 9 日欧洲天然气价格一度上涨 40%，创 2022.3 以来最大涨幅，随后涨幅回落至 28%。涨价主要原因系澳大利亚 LNG 工厂工人投票决定罢工，涉及产能 4140 万吨/年，可能影响 LNG 出口加剧全球竞争。此外，8 月为欧洲补库阶段，截至 8/7，欧洲天然气库存 960 亿方，库容率 87.71%，同比+15.7pct。根据卖方分析，达到 95%库容率仍需补库 80 亿方，带来阶段性价格高峰。

8 月 8 日，国家标准化委员会、国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、应急管理部和能源局联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》。该指南提出，加快制修订氢能全产业链关键技术标准，到 2025 年，制修订氢能国家标准、行业标准 30 项以上。

新能源汽车板块：8 月 16 日，宁德时代将首次线下举行新品发布会市场预期主要发布快充电池。7 月份，宁德时代首席科学家吴凯对外透露，宁德时代新产品充电 10 分钟可行驶 400 公里，仅比加油稍慢一点，有望在 2023 年推出。未来不久，宁德时代将实现充电 5 到 7 分钟即可行驶 400 公里的超快充电电池，彻底解决充电焦虑问题。

大金融行业方面，纽约时报报道，8 月 7 日，美联储威廉姆斯表示，明年利率可能会下降；通胀正如预期回落，并未排除在 2024 年初降低利率的可能性，具体取决于经济数据。

穆迪：对美国银行业的降级和评级审查是因为行业盈利前景。穆迪称，对美国银行业的降级和评级审查是因为行业盈利前景；银行业面临着利率上升、潜在经济衰退和资金成本的挑战。该消息导致美股大跌，美国衰退的担忧开始上升。

8 月 8 日，海关总署对外公布数据称，今年前 7 个月，我国货物贸易进出口总值 23.55 万亿元，同比增长 0.4%。其中，出口 13.47 万亿元，增长 1.5%。汽车数据较好，但也难以撑起整体出口。受商品价格回落影响，7 月美国消费者物价指数（CPI）同比增长 3.2%，好于市场预期，核心 CPI 同比增长 4.7%，创近两年新低。9 月份加息概率进一步下降。7 月份，人民币贷款增加 3459 亿元，同比少增 3498 亿元。7 月份，社会融资规模增量为 5282 亿元，同比少 2703 亿元。社融数据较差，使得市场对降息预期上升。

8 月 11 日早间，全球知名指数公司 MSCI 宣布了 8 月审核变更结果。在本次调整中，



共有 29 只中国股票被 MSCI 中国指数新纳入，19 只中国股票遭到剔除。在新纳入的中国股票名单中，包括中油资本、公牛集团等市值近千亿的 A 股上市公司。泰格医药、达安基因、健帆生物、昭衍新药等生物医药个股则遭到剔除。

12 日深夜，碧桂园突然宣布，对旗下多只境内公司债券自 2023 年 8 月 14 日开市起停牌，复牌时间另行确定。其中包括“16 腾越 02”、“19 碧地 03”、“20 碧地 03”、“20 碧地 04”、“21 碧地 01”、“21 碧地 02”、“21 碧地 03”、“21 碧地 04”、“22 碧地 02”和“22 碧地 03”以及一只未公开发行的私募债。根据公开数据测算，这几只债券总额超过 160 亿元。

三、兴合观点

公募基金投资部孙祺（权益）观点：

本周 CPI、PPI 数据发布。2023 年 7 月 CPI 同比-0.3%，环比 0.2%，2 月以来首次正增长。2023 年 7 月 PPI 同比-4.4%，环比-0.2%，较前值的-0.8%收窄降幅。CPI 中，食品环比负增长，出行类价格环比 0.8%，油价环比 1.9%，家用器具环比 0.9%，房租环比 0.2%。中药环比 1.1%，为 2011 年 8 月以来最高。大宗商品价格回升。汽车行业价格降幅收窄，下游计算机通信电子行业价格环比上行，纺织服装业价格环比上涨。非金属矿降幅扩大，或因投资需求未好转。LNG 供应商雪佛兰和 woodwide 两家员工投票罢工，欧洲 TTF 天然气期货价格大涨，本周国际大宗商品，特别是石油和天然气继续上行，并对近期 CPI、PPI 产生推动，但更多是并非需求拉动型。七月中旬发电量同比归零，七月下旬出现今年内只有 1 月才出现过的负增长。

本周市场关注另一个重要信息是信托行业的风险问题。根据测算信托行业持股市值不到 2000 亿元，占 A 股流通市值不到 0.3%，对 A 股直接影响不大，但考虑跟地产的联动关系，未来影响尚未全面展示。

经过前期拉涨，市场进入振荡期，期待更有重大影响力的措施。考虑政策底大概率已经出现，而且股债收益率已经到再次到了-2X 标准差附近，此时不宜悲观。较为适当的应对是立足仓位和结构的防守思路，等待适当时机当更有确定性的机会出现。同时努力寻找低宏观关联行业和个股。

公募基金投资部夏小文（固收）观点：

本周暂无观点更新。

专户基金投资部赵刚（权益）观点：

7 月经济数据超预期下滑，政治局会议后政策预期节奏低于预期。海外局势短期趋稳，美联储加息前景仍然存在波动，能源价格受供需波动出现上涨影响全球经济预期。国内 7 月经济数据和社融等数据超预期下滑，在经济前景悲观下市场对政策的预期较高，但政治局会议后实质性政策缺失导致市场信心下滑，碧桂园、中融信托等负面事件进一步加剧市场恐慌情绪，市场快速下跌抹平年内涨幅。目前看市场短期能否企稳更主要取决于政策的节奏和力度，而中长期看仍取决于经济的复苏节奏和产业的成长速度。短期低估值高股息的防御板块可能相对抗跌，后续 TMT 等预期较为充分的板块调整到位后更具弹性，未来随着 AI 算力、大模型、应用等落地，自主可控和国产替代也将同步进行，长期看科技创新仍是未来经济主要增长点。在经济企稳和政策出台扶持下，消费复苏的弹性也具有较大空间。

专户基金投资部王凝（权益）观点：

市场周五直接用大阴线结束上升趋势，使得周四的缩量反弹无功而返。由于 7.24 重要会议以来的政策预期落空，因此市场第一目标就是 7.24 的位置。北向大幅流出，领涨板块变领跌，收盘后的社融数据大幅预期提前反映在当日交易中。当前位置数据差可能不一定是坏事，对政策继续加码、降准降息预期反而会升温。周末消息比较真空，因此市场回到 7.24



的概率大。中性假设是回到 3150 框架内继续区间震荡。信托风险暂时可控，不影响基本面，但确实会影响情绪。之前两次社融低点后边都有政策托市。

专户基金投资部姚飞（权益）观点：

当前市场处于稳经济政策效果的博弈期，稳经济政策推出确实在加快，落地效果有待观察，后面还是应该对经济复苏有信心，即使不会快速回暖，至少也应该是磨底状态。但个股选择上，也要挑选估值低、基本面扎实的个股，这些个股即使在经济维持目前强度的情况下仍然是被低估的，由此能降低投资布局的博弈性。短期应关注地产销售持续疲弱的情况下，地产风险扩散的情况。

专户基金投资部魏婧（固收）观点：

上周顺周期热情减弱，但 tmt 没有能够接力，市场情绪不高。周五，信托暴雷、低社融、低进出口数据等因素综合在一起，市场大跌。各类利空集中反应，此时反倒应该适当乐观。债券周五尾盘对利好集中反应，短期的关注点变为何时获利了结。



【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。