市场延续震荡走势，继续聚焦成长股

主要观点

上周市场主要指数涨跌互现。市场受情绪回暖及 PMI 收窄影响，整体涨跌互现。盘面上，沪指上涨 1.68%、成指下跌 0.19%、创业板指下跌 4.18%、沪深 300 上涨 0.50%、上证 50 上涨 0.69%、中证 500 上涨 2.16%、中证 1000 上涨 2.13%、科创板下跌 2.14%。行业方面，上周申万一级行业涨多跌少。钢铁（6.19%）、采掘（6.03%）、银行（5.20%）涨幅居前；电气设备（-3.32%）、电子（-2.52%）、通信（-1.79%）跌幅居前。

上周两市日均量能小幅回落，北向资金呈净流入状态。沪深两市上周日均成交额为 12955.68 亿，环比上期 13467.61 亿回落 3.80%；两市日均成交量 844.11 亿股，环比回落 2.53%。以人民币计陆股通北向合计流入 12.76 亿元，其中沪股通流入 8.37 亿，深股通流入 4.39 亿；两融余额环比回升，周五收 18539.46 亿元，环比上期回升 213.56 亿元；其中融资余额 16897.66 亿元，融券余额 1641.80 亿元。

CPI 温和上行，PPI 再回高点。7 月 CPI 同比上涨 1.0%，环比上涨 0.3%，1-7 月比去年同期上涨 0.6%； PPI 方面：7 月 PPI 同比上涨 9.0%，环比上涨 0.5%，1-7 月比去年同期上涨 5.7%。整体来看，PPI-CPI 剪刀差再度扩大，CPI 环比由降转涨，PPI 同比重回高点。7 月份 CPI 中食品类同比继续下降，非食品类工业消费品、原材料等继续上涨，受国内暑假影响，旅行相关类别涨幅明显；7 月核心 CPI 同比上涨 1.3%，说明 CPI 整体保持温和上行态势，短期受到季节性影响有所波动。PPI 方面则受到原油、煤炭等相关产品价格大幅上涨影响，同比再回高点。国内方面主要受到两方面因素扰动，一是受高温天气影响，动力煤需求旺盛，二是受到 7 月底政治局会议提出“纠正运动式减碳”的影响；海外方面则主要受到国际原油价格大幅上涨的影响，其主要由供需错配及航运成本持续走高导致。我们认为由于经济持续复苏压力逐步增大，流动性整体宽松格局延续，但结构性性通胀及短期影响因素或将继续困扰国内通胀走势，往后看，虽不会直接因素通胀带来的流动性收紧，但通胀仍会继续对流动性带来压力。

社融略显疲软，M1-M2 剪刀差走阔。整体来看社融略显低迷，贷款、政府债券等均有不同程度收缩；此外实体长贷负增，居民部门贷款收缩加速；企业融资有所改善，但幅度欠佳，政府债券融资依然偏低。货币方面存款偏弱，M1 下降较多或受地产调控等因素影响，房贷额度收紧。我们认为，7 月社融疲软有部分季节性、洪涝灾害等因素影扰动，在 730 政治局会以后下半年整体货币政策基调基本明确，因此整体上看我们对下半年流动性及社融增速并不悲观。但由于下半年资金缺口较大，央行或仍有降准等工具来应对流动性短缺问题，对于流动性不必过度悲观。

市场延续震荡走势，继续聚焦成长股。当前市场继续保持较高的情绪，但由于扰动因素较多，整体保持震荡走势。近期市场始终受到三方面的困扰，一是经济增长动力；二是流动性；三是政策。任何一点出现变换都有可能对市场带来情绪上的波动，730 政治局会以后市场观望情绪缓解，但由于德尔塔病毒的全球蔓延，市场不确定性再度上升。当前从通胀及社融数据来看，对流动性带来一定的压力，我们判断其扰动因素主要是短期影响，因此中长期来看，流动性及通胀均不必过度悲观。我们认为当前市场主要逻辑未变，仍是盈利推动，但短期扰动因素为消除将继续保持震荡。行业方面可关注机械设备、医药生物、电子。

风险提示：疫情超预期、流动性收紧超预期、经济复苏不及预期

上周 A 股主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
沪综指	1.68%	3,516.30
深成指	-0.19%	14,799.03
创业板指	-4.18%	3,345.13
沪深 300	0.50%	4,945.98
上证 50	0.69%	3,217.84
中证 500	2.16%	7,088.89
中证 1000	2.13%	7,641.92
科创 50	-2.14%	1,552.78

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

沈彦東 分析师
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（197）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

正文目录

一、万和策略观点 3
二、上周市场回顾 4
三、估值 5
四、情绪及流动性 6
（一）流动性 6
（二）情绪面 6
（三）资金面 7
五、风险提示 8

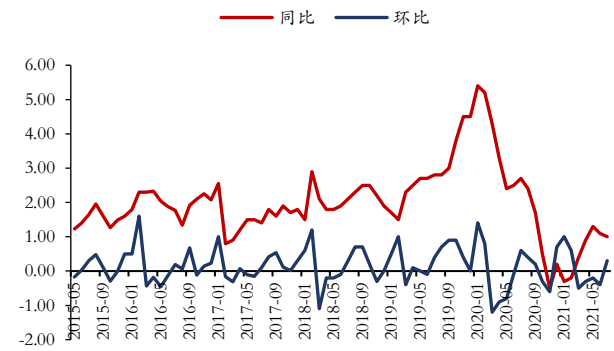
图表目录

图表 1 CPI（%） 3
图表 2 PPI（%） 3
图表 3 社会融资规模（%） 4
图表 4 M1 与 M2（%） 4
图表 5 上周主要指数涨跌幅（%） 4
图表 6 申万一级行业涨跌幅情况（%） 5
图表 7 上证综指 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 8 深证成指 PE 与历史分位（倍，%） 5
图表 9 创业板指 PE 与历史分位（倍，%） 6
图表 10 上证 50 PE 与历史分位（倍，%） 6
图表 11 SHIBOR-1 周（%） 6
图表 12 中债国债到期收益率（%） 6
图表 13 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7
图表 14 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7
图表 15 申万一级行业周内主力资金流向（亿元） 7
图表 16 沪深港通南向资金情况（人民币/亿） 8
图表 17 沪深港通北向资金情况（人民币/亿） 8
图表 18 融资融券余额情况（亿元） 8

一、万和策略观点

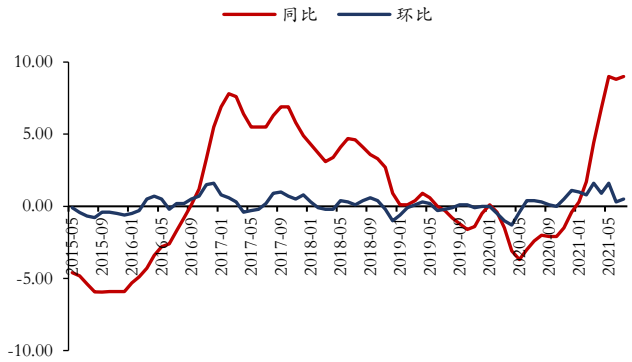
CPI 温和上行，PPI 再回高点。上周统计局公布 7 月通胀数据，7 月 CPI 同比上涨 1.0%，环比上涨 0.3%，1-7 月比去年同期上涨 0.6%；其中食品价格同比下降 3.7%，环比下降 0.4%，非食品价格同比上涨 2.1%，环比上涨 0.5%。PPI 方面：7 月 PPI 同比上涨 9.0%，环比上涨 0.5%，1-7 月比去年同期上涨 5.7%；其中生产资料同比上涨 12.0%，环比上涨 0.6%，生活资料同比上涨 0.3%，环比上涨 0.1%。整体来看，PPI-CPI 剪刀差再度扩大，CPI 环比由降转涨，PPI 同比重回高点。具体的，7 月份 CPI 中食品类同比继续下降，但分项中蛋类，植物油等出现上涨；非食品类工业消费品、原材料等继续上涨，受国内暑假影响，旅行相关类别涨幅明显；环比来看，在连续 4 个月下降后 CPI 整体转正，主要受益于季节性影响，而食品类别环比继续下降，但受到自然灾害等极端天气影响，鲜菜价格由降转涨。7 月核心 CPI 同比上涨 1.3%，说明 CPI 整体保持温和上行态势，短期受到季节性影响有所波动。PPI 方面则受到原油、煤炭等相关产品价格大幅上涨影响，同比再回高点。国内方面主要受到两方面因素扰动，一是受高温天气影响，动力煤需求旺盛，二是受到 7 月底政治局会议提出“纠正运动式减碳”的影响；海外方面则主要受到国际原油价格大幅上涨的影响，其主要由供需错配及航运成本持续走高导致。我们认为由于经济持续复苏压力逐步增大，流动性整体宽松格局延续，但结构性性通胀及短期影响因素或将继续困扰国内通胀走势，往后看，虽不会直接因素通胀带来的流动性收紧，但通胀仍会继续对流动性带来压力。

图表 1　CPI（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

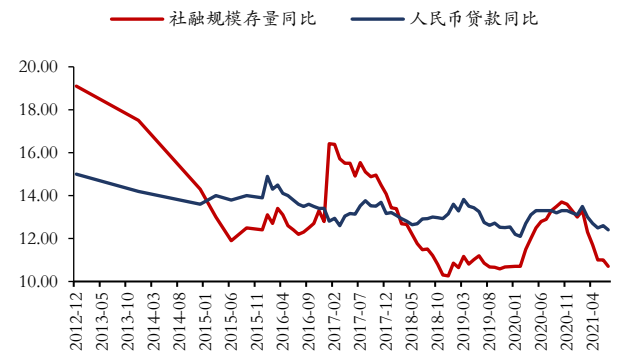
图表 2　PPI（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

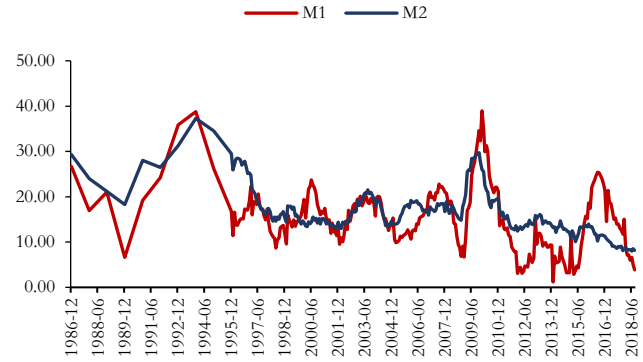
社融略显疲软，M1-M2 剪刀差走阔。央行公布 7 月社融数据，**从增量来看：**7 月社融规模增量 1.06 万亿，比上年同期少 6362 亿元，对实体经济发放人民币贷款 8391 亿元，同比少增 1830 亿元，未贴现央行承兑汇票减少 2316 亿元，同比多减 1186 亿元，政府债券净融资 1820 亿元，同比少 3639 亿元。**从存量来看：**7 月社融存量同比增 10.7%，其中对实体经济发放人民币贷款增长 12.4%，未贴现银行承兑汇票同比下降 9.3%，政府债券余额同比增长 15.7%。**货币方面：**7 月 M2 同比增长 8.3%，M1 同比增长 4.9%；7 月本外币贷款同比增 11.8%。整体来看社融略显低迷，贷款、政府债券等均有不同程度收缩；此外实体长贷负增，居民部门贷款收缩加速；企业融资有所改善，但幅度欠佳，政府债券融资依然偏低。货币方面存款偏弱，M1 下降较多或受地产调控等因素影响，房贷额度收紧。我们认为，7 月社融疲软有部分季节性、洪涝灾害等因素影扰动，在 730 政治局会以后下半年整体货币政策基调基本明确，因此整体上看我们对下半年流动性及社融增速并不悲观。但由于下半年资金缺口较大，央行或仍有降准等工具来应对流动性短缺问题，对于流动性不必过度悲观。

图表 3 社会融资规模（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 4 M1 与 M2（%）



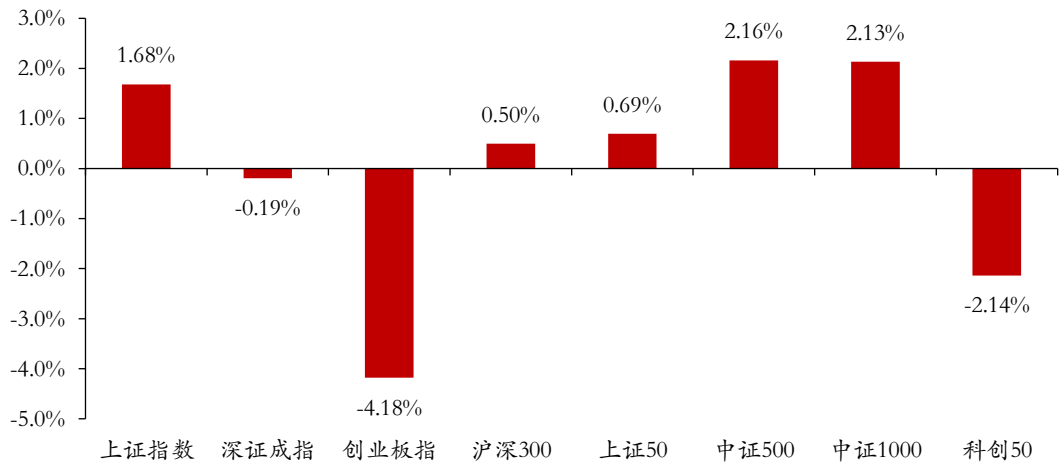
资料来源：Wind，万和证券研究所

市场延续震荡走势，继续聚焦成长股。当前市场继续保持较高的情绪，但由于扰动因素较多，整体保持震荡走势。近期市场始终受到三方面的困扰，一是经济增长动力；二是流动性；三是政策。任何一点出现变换都有可能对市场带来情绪上的波动，730 政治局会以后市场观望情绪缓解，但由于德尔塔病毒的全球蔓延，市场不确定性再度上升。当前从通胀及社融数据来看，对流动性带来一定的压力，我们判断其扰动因素主要是短期影响，因此中长期来看，流动性及通胀均不必过度悲观。我们认为当前市场主要逻辑未变，仍是盈利推动，但短期扰动因素为消除将继续保持震荡。行业方面可关注机械设备、医药生物、电子。

二、上周市场回顾

上周市场主要指数涨跌互现。沪综指、深成指周 K 阳，创业板指周 K 收阴。盘面上，沪指上涨 1.68%，报 3516.30 点；成指下跌 0.19%，报 14799.03 点；创业板指下跌 4.18%，报 3345.13 点；沪深 300 上涨 0.50%，报 4945.98 点；上证 50 上涨 0.69%，报 3217.84 点；中证 500 上涨 2.16%，报 7088.89 点；中证 1000 上涨 2.13%，报 7641.92 点；科创板下跌 2.14%，报 1552.78 点。

图表 5 上周主要指数涨跌幅（%）

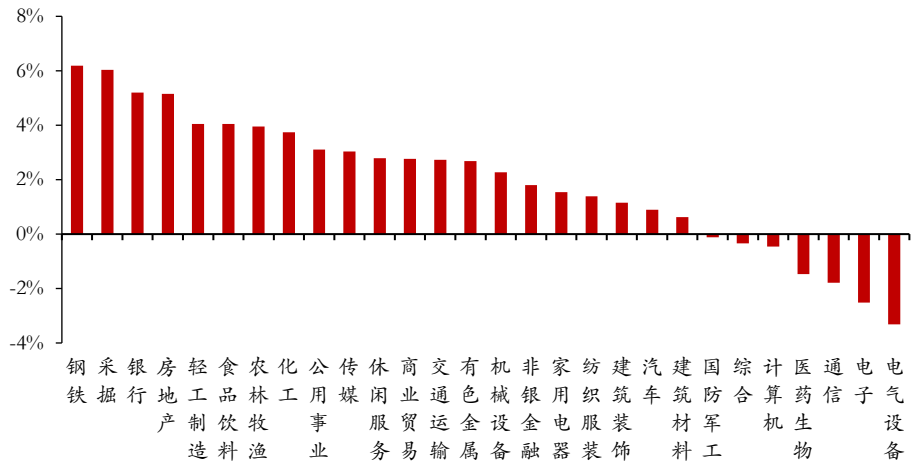


资料来源：Wind，万和证券研究所

板块方面，上周申万一级行业涨多跌少。钢铁（6.19%）、采掘（6.03%）、银行（5.20%）涨幅居前；电气设备（-3.32%）、电子（-2.52%）、通信（-1.79%）跌幅居前。概念题材方面，

锂矿指数（22.95%）、磷化工指数（15.91%）、有机硅指数（15.10%）等涨幅居前；服务器指数（-7.36%）、半导体封测指数（-5.80%）、国家大基金指数（-5.72%）等表现较差。

图表 6　申万一级行业涨跌幅情况（%）

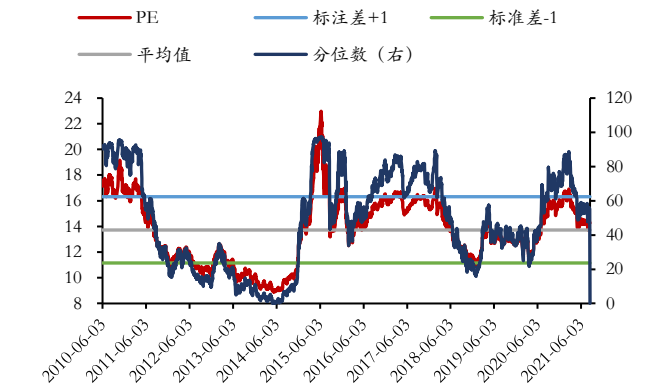


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、估值

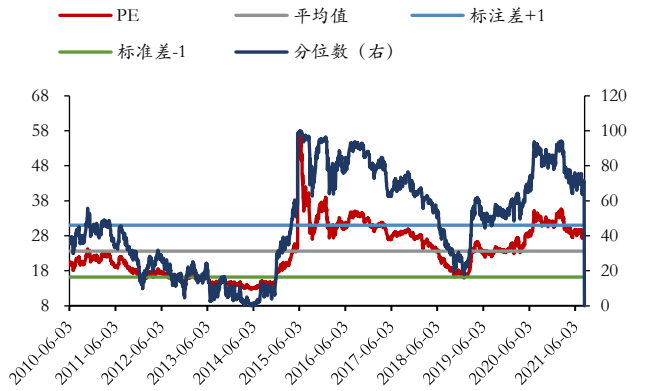
估值整体变化不大。截至 8 月 13 日，沪综指、深成指、创业板指、上证 50 动态 PE 分别为 14.33 倍（前值 14.05 倍）、28.49 倍（前值 28.65 倍）、58.43 倍（前值 60.80 倍）、11.30 倍（前值 11.18 倍），分别位于历史 55.26%、67.98%、64.68%与 69.85%分位。

图表 7　上证综指 PE 与历史分位（倍，%）



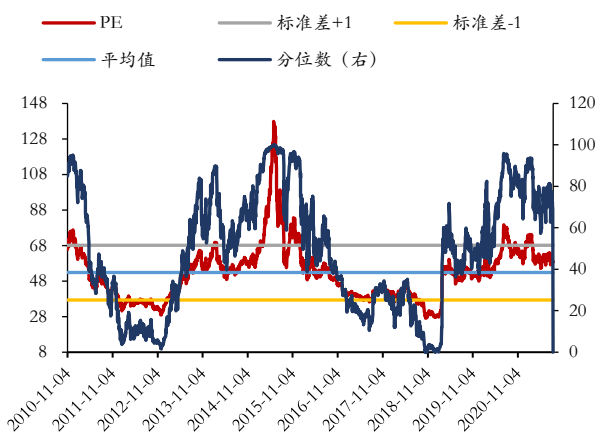
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　深证成指 PE 与历史分位（倍，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9 创业板指 PE 与历史分位（倍，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 10 上证 50 PE 与历史分位（倍，%）



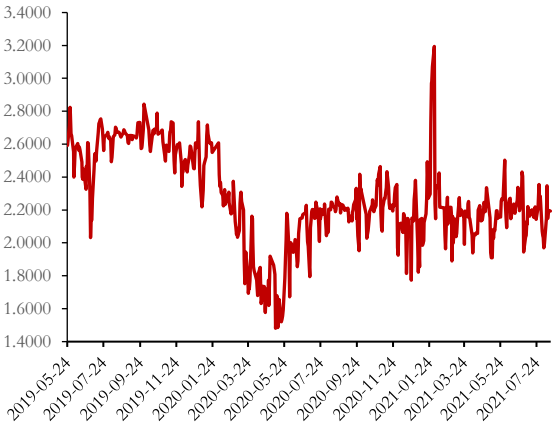
资料来源：Wind，万和证券研究所

四、情绪及流动性

（一）流动性

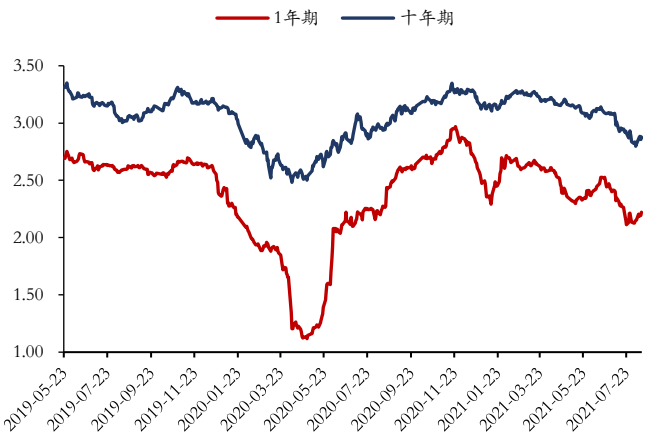
银行间流动性相对充沛。SHIBOR（1 周）周五报 2.1970%；十年期国债收益率周五收 2.8792%；1 年期 LPR 利率为 3.85%，5 年期以上 LPR 利率为 4.65%。

图表 11 SHIBOR-1 周（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12 中债国债到期收益率（%）

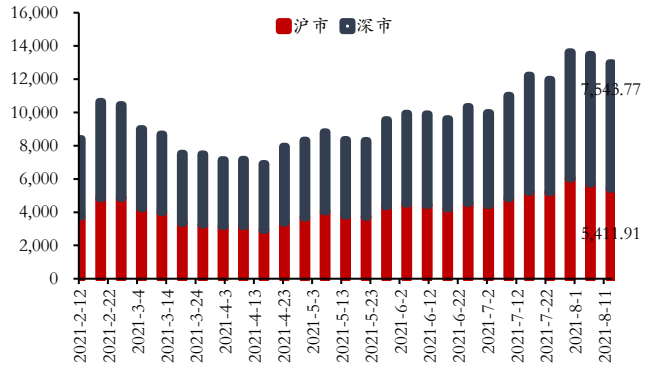


资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）情绪面

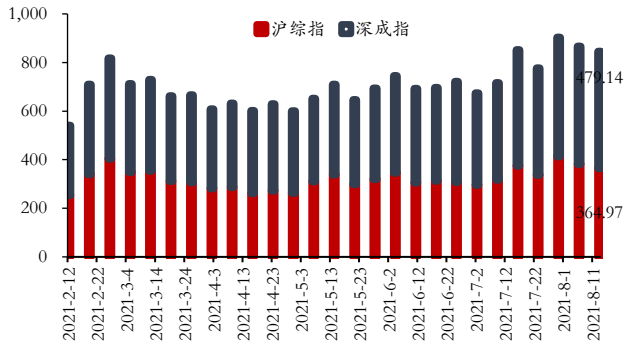
上周两市日均量能小幅回落。沪深两市上周日均成交额为 12955.68 亿，环比上期 13467.61 亿回落 3.80%；两市日均成交量 844.11 亿股，环比回落 2.53%。上周申万一级行业资金呈现主力净流出状态，其中电气设备、电子、医药生物流出最大，分别净流出 300.29、275.27、203.59 元。

图表 13 沪深两市周内日均成交额（亿元）



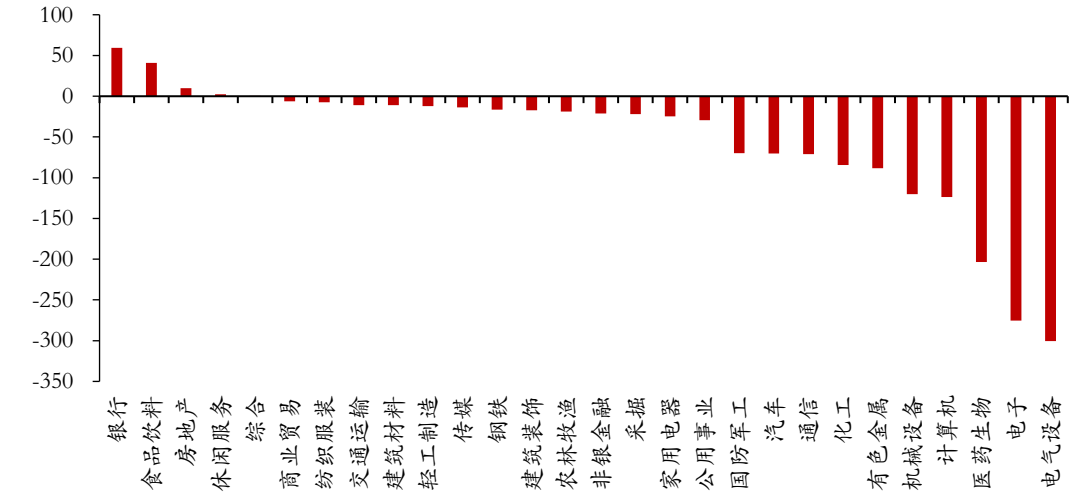
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 14 沪深两市周内日均成交量（亿股）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 15 申万一级行业周内主力资金流向（亿元）

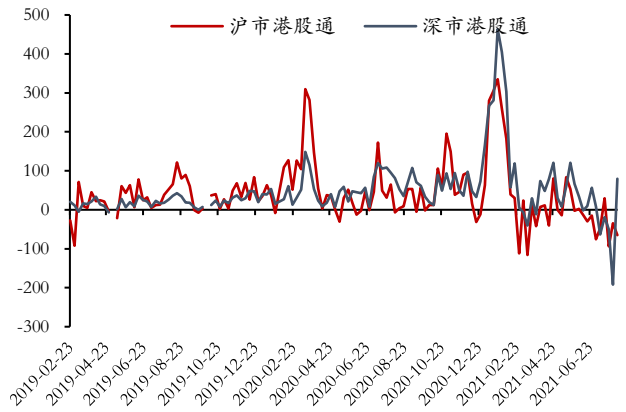


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）资金面

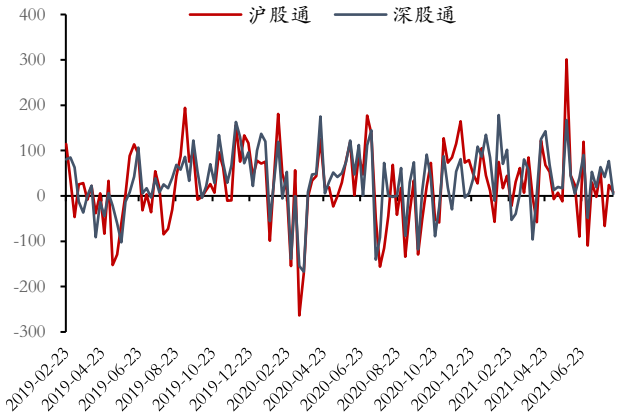
上周北上资金呈现净流入状态。以人民币计陆股通北向合计流入 12.76 亿元，其中沪股通流入 8.37 亿，深股通流入 4.39 亿；两融余额环比回升，周五收 18539.46 亿元，环比上期回升 213.56 亿元；其中融资余额 16897.66 亿元，融券余额 1641.80 亿元。

图表 16 沪深港通南向资金情况（人民币/亿）



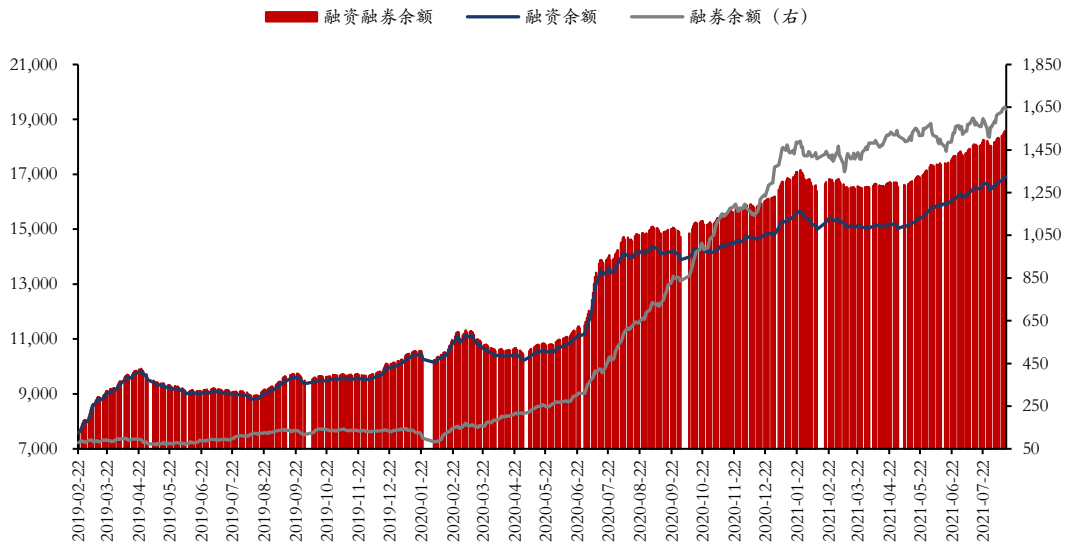
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 17 沪深港通北向资金情况（人民币/亿）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 18 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

五、风险提示

疫情超预期、流动性收紧超预期、经济复苏不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn