

如何用拥挤度指标透视行业交易热度

——国联策略周聚焦

专题内容摘要

➤ 如何用拥挤度指标透视行业交易热度

由于市场参与者并非能用经济理论中的“理性人”所刻画，往往投资者会在市场中强化自己认知，形成乐观的时候更乐观、悲观的时候更悲观的交易，由此而产生交易的泡沫与踩踏。**拥挤度指标或可反映各行业情绪层面变化，对于行业起到揭示逃顶、布局的作用。**我们将拥挤度指标依照大类行业区分，并复盘股价驱动事件、配置对冲行业，或可为主动配置提供参考方向。此外拥挤度指标也展现出较好的延展性，可结合更多指标研判。

综合考虑时间和数据量，我们选取量、价、估值三个维度，以刻画相对全面、立体的市场情绪。每个维度涵盖两类高频数据，分别为成交额占比、30日均换手率、创30日新高子成份数量、30日涨跌幅、市盈率TTM、市净率LF，并进行数据清洗与处理，构建拥挤度指标。当前来看，能源金属、光伏设备、电网设备、油服工程、电力等行业处于坐标中情绪较冷区间；电力、航空机场、黑色家电、商用车等行业处于-1.5倍标准差。

同时，我们将 125 个二级行业拥挤度短期（2022 年至今）的变化趋势列入文章第六部分附录中供投资者参考。

➤ 本周热点事件回顾

海外来看，美联储发布最新褐皮书，调查显示，美国 7 月和 8 月经济和就业市场增长均放缓。增强本月暂停加息预期。摩根士丹利首席投资官迈克尔·威尔逊日前表示股市反弹是投资者对市场前景乐观的体现，但美国经济增长将弱于预期。威尔逊指出，PCE 指数在第二季度大幅放缓，并且摩根士丹利经济学家预期第四季度实际 PCE 将降至负值。

国内来看，宏观方面：本周 8 月 CPI、PPI、进出口数据出炉。8 月 CPI 回升，PPI 降幅收窄。8 月我国进出口 3.59 万亿元，同比下降 2.5%，环比增长 3.9%。其中，出口同比下降 3.2%；进口同比下降 1.6%。**行业方面：**地产政策逐步落地，工农中建四大国有银行先后发布关于存量首套个人住房贷款利率调整有关操作事项的公告。工信部、财政部联合印发《电子信息制造业 2023—2024 年稳增长行动方案》。指出到 2024 年，我国手机市场 5G 手机出货量占比超过 85%，当前低于 80%，5G 手机发展空间或扩大。

➤ 中观行业跟踪

景气度方面：周期品方面，本周焦煤价格大幅上涨、焦炭价格下跌；钢铁及有色相关品种价格普跌；化工方面，油气价格上涨，天然气价格上涨。

估值方面：钢铁估值居高位，家用电器、银行、建筑装饰行业估值位于历史底部。**拥挤度方面：**房地产行业拥挤度降至第三，轻工制造、煤炭行业拥挤度升至高位；**行业盈利预期跟踪：**机械制造行业盈利预测有所上调。

➤ 本周市场行业跟踪

股市方面：国内外股市普跌；**债券方面：**中国与美国长短端利率均有所上升，美国上升幅度更大；**大宗商品方面：**沙特超预期延长减产时间，油气价格进入高风险区，农产品价格涨跌不一；**金属方面：**本周金属价格普跌；**汇市方面：**美元指数在强经济数据验证下持续走强，本周环比上涨 0.8%。**风险提示：**经济超预期下行；稳增长政策不及预期；地缘政治因素超预期；市场超预期波动。

作者

分析师：杨灵修

执业证书编号：S0590523010002

邮箱：yanglx@glsc.com.cn

分析师：张晓春

执业证书编号：S0590513090003

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

联系人：付祺泰

邮箱：fuqt@glsc.com.cn

相关报告

1、《弱复苏下的中报亮点：——2023 年中报业绩深度解读》2023.09.07

2、《9 月月报：坚定信心，慢牛开启：——9 月月度策略》2023.09.03

正文目录

1. 如何用拥挤度指标透视行业交易热度	4
1.1 拥挤度理论基础与指引作用	4
1.2 拥挤度指标构建方法	6
1.3 拥挤度视角下的行业配置思考	7
2. 本周热点事件回顾	12
2.1 海外机构观点	12
2.2 国内热点事件回顾	12
3. 中观行业跟踪	14
3.1 行业景气度跟踪	14
3.2 行业估值跟踪	16
3.3 行业拥挤度跟踪	17
3.4 行业盈利预期跟踪	18
4. 本周市场行情跟踪	19
4.1 全球大类资产表现	19
4.2 资金流动	23
5. 下周财经日历	27
6. 附录	27
7. 风险提示	30

图表目录

图表 1: 不同层面拥挤度指标用于策略投资的意义	5
图表 2: 拥挤度指标或可与其他指标联动	5
图表 3: 拥挤度指标的构建方法	6
图表 4: 拥挤度指标的分层应用	7
图表 5: 申万二级行业拥挤度当前位置与周环比变化情况	8
图表 6: 2022 年至今电力行业拥挤度变化趋势	9
图表 7: 2018 年至今电力行业拥挤度变化趋势	9
图表 8: 2022 年至今航空机场行业拥挤度变化趋势	10
图表 9: 2018 年至今航空机场行业拥挤度变化趋势	10
图表 10: 2022 年至今黑色家电行业拥挤度变化趋势	11
图表 11: 2018 年至今黑色家电行业拥挤度变化趋势	11
图表 12: 2022 年至今商用车行业拥挤度变化趋势	12
图表 13: 2018 年至今商用车行业拥挤度变化趋势	12
图表 14: 本周行业事件追踪	14
图表 15: 有色金属止跌反弹, 锂电景气度持续下跌	15
图表 16: 钢铁估值居高位, 家用电器、银行、建筑装饰行业估值位于历史底部	17
图表 17: 当前行业热度排名	18
图表 18: 盈利预测情况 (%)	19
图表 19: 本周大类资产表现回顾	21
图表 20: 本周港股与美股行业涨跌幅	22
图表 21: 本周申万一级行业中, 环保行业上涨	22
图表 22: 亏损股、中价股风格指数领涨	23
图表 23: 本周 OMO 净投放	23
图表 24: 本月 MLF	23
图表 25: 银行同业存单收益率	24
图表 26: Shibor 期限利率震荡下行	24
图表 27: DR007 利率小幅上升	24
图表 28: R007 日均成交量下降	24
图表 29: 本周 A 股成交额	25
图表 30: 8 月第 2 周公募基金发行回升	25

图表 31:	融资融券余额回升	25
图表 32:	本周北向资金流出幅度减小	26
图表 33:	通信行业北向资金净买入额居前	26
图表 34:	下周财经日历	27
图表 35:	申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 1	27
图表 36:	申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 2	28
图表 37:	申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 3	28
图表 38:	申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 4	29
图表 39:	申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 5	29

1. 如何用拥挤度指标透视行业交易热度

1.1 拥挤度理论基础与指引作用

1.1.1 拥挤度的理论基础

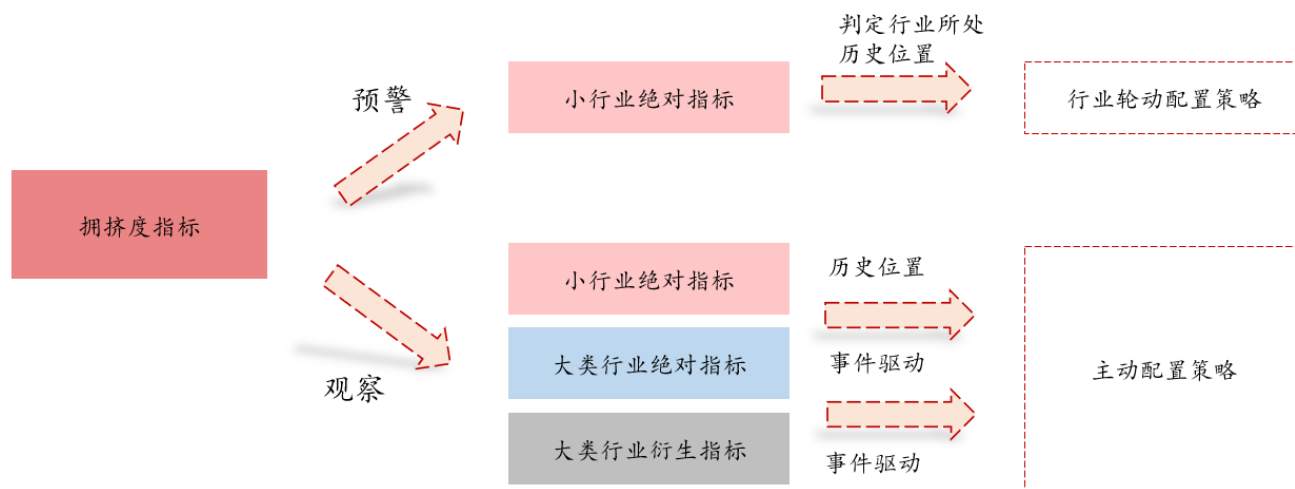
在有效市场假说（Efficient Markets Hypothesis）中，依照信息透明度将股票市场分为弱式、半强式、强式，并假定投资者均为理性人。市场掌握充分信息，而股价则反映一个公司当下及未来盈利的贴现。但在现实情况中，市场有效性往往在短期较弱，长期来看又相对有效。这或主要由于公司的股价、市值虽由基本面盈利能力所锚定，但短期股价走势很大程度上由资金与交易情绪所主导，围绕真实价值波动。同时，市场参与者并非能用经济理论中的“理性人”所刻画，往往投资者会在市场中强化自己认知，形成乐观的时候更乐观、悲观的时候更悲观的交易，由此而产生交易的泡沫与踩踏。进行“别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”的交易，或可相对准确的实现逃顶与底部布局，而交易拥挤度则是相对有效的指标去刻画这一时机。基于此，我们结合量、价、估值三维的高频数据，构建了拥挤度指标，用以测量短期的市场情绪和风险偏好，辅助进行投资决策。

1.1.2 拥挤度对于策略投资的意义

对单个行业而言，拥挤度可用于进行行业轮动配置。拥挤度刻画了短期内的交易情绪，当拥挤度在短期内快速冲高，或代表行业成交量和价格大幅提升，交易情绪过热的同时市场风险也在积累，可作为预警指标辅助研判卖点。当拥挤度下降至低点，则反应行业悲观情绪浓厚，可能出现超跌、错杀等现象，后续有望催生修复行情。由于不同行业自身拥挤度合理水平并不相同，因此在对于拥挤度指标进行量化判断中需结合标准差来观测。多数行业拥挤度在大部分时间中处于其均值的 ± 1.5 倍标准差区间内，观察突破 ± 1.5 倍标准差的行业或可辅助研判买点与卖点。

更进一步，我们将拥挤度指标依照大类行业区分，并复盘股价驱动事件、配置对冲行业，或可为主动配置提供参考方向。回顾历史，每一轮热点事件导致股价变动的先后，都伴随着股价加热、分歧、冷却。大类行业拥挤度可用于观测事前事后的情绪冷暖，研判当下所处环境。同时，不同大类行业间的拥挤度的相关性不同，可通过判断两类行业之间的关系，优化对冲策略或主动配置策略。

图表1：不同层面拥挤度指标用于策略投资的意义

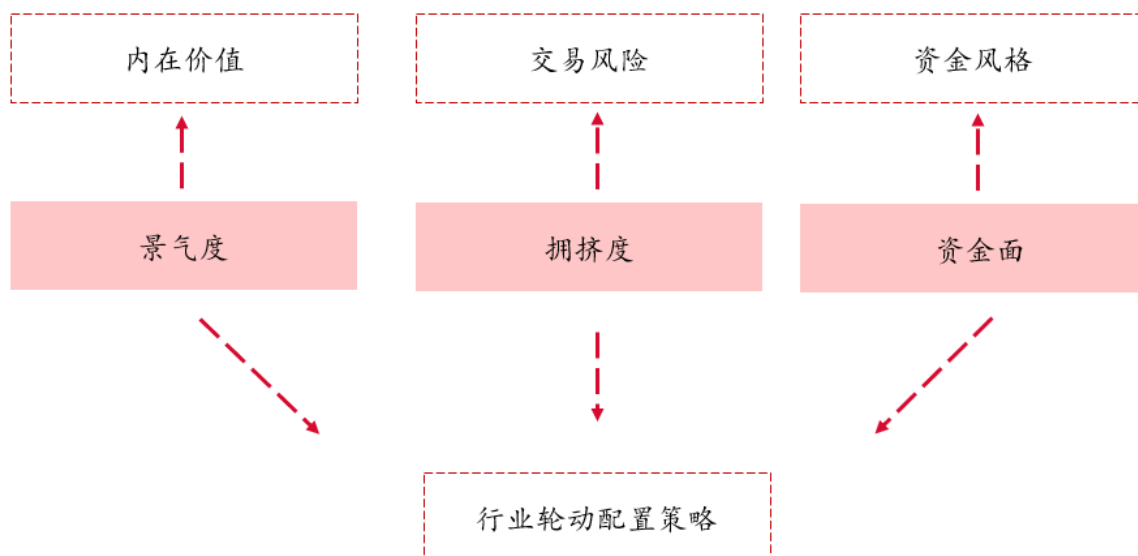


资料来源：Wind，国联证券研究所整理

1.1.3 拥挤度有较强的延展性

或可结合景气度与资金面指标，优化投资策略。由于拥挤度作为情绪指标，意义在于刻画短期的市场情绪和风险偏好，叠加市场存在的较多噪音，单一指标对于行情指引的作用可能有所掣肘。而将景气度、资金面、拥挤度共同纳入决策因子，或更为全面的为投资决策提供数据支持。其中，景气度反映出行业基本面情况，在行业量价齐升阶段往往公司盈利也随之增长，资金面则要体现主力资金风格对行业配置的偏好，行业往往处于景气拐点向上、拥挤度-1.5 倍标准差回暖、主力资金净流入初期出现行情。此外，拥挤度指标作为因子，同样可结合更多的因子为投资决策提供参考。

图表2：拥挤度指标或可与其他指标联动

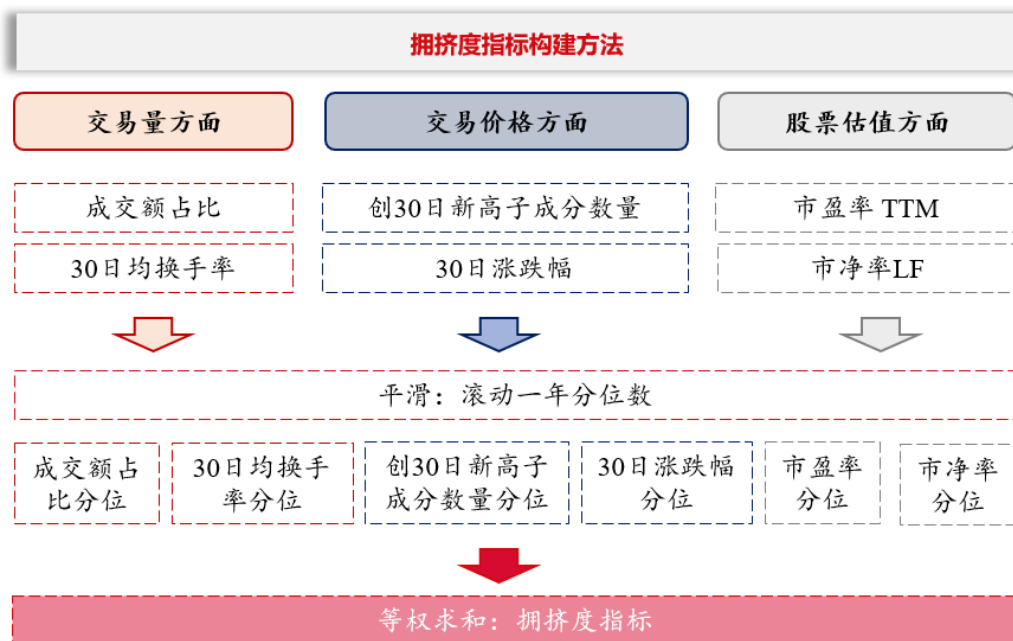


资料来源：Wind，国联证券研究所整理

1.2 拥挤度指标构建方法

市场上的其他拥挤度指标纷繁复杂，从简单到复杂分别为：单一的成交额占比分位数以及多维度构成法。综合考虑时间和数据量，我们选取量、价、估值三个维度，以刻画相对全面、立体的市场情绪。每个维度涵盖两类高频数据，构建拥挤度指标。交易量是市场活跃程度的重要指标之一，往往可以反映市场中的交易热度与分歧程度，交易量大幅增加时市场拥挤程度往往较高；资产价格变动可以推断市场的供需关系，价格波动剧烈时市场中存在更多的供给和需求，反映了市场的拥挤程度；估值是反映资产价格与内在价值之间的联系，当某类资产普遍被高估时，市场参与者往往对该类资产过度交易，反映了市场的拥挤程度。在数据处理中，我们对各类数据进行分位数处理，以便观察所处位置，并通过滚动一年分位数进行平滑处理，以等权方式求得拥挤度指标，最后形成周频更新 125 个申万 II 级行业的拥挤度数据。

图表3：拥挤度指标的构建方法



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

➤ 交易量

我们选用成交额占比与换手率。成交额占比即成交金额占市场总成交金额比例，换手率即某只股票的成交量与其流通股本之比，成交额占比与换手率可以判断市场中交易的活跃程度。出于数据平滑考虑，我们对换手率取 30 日平均值。

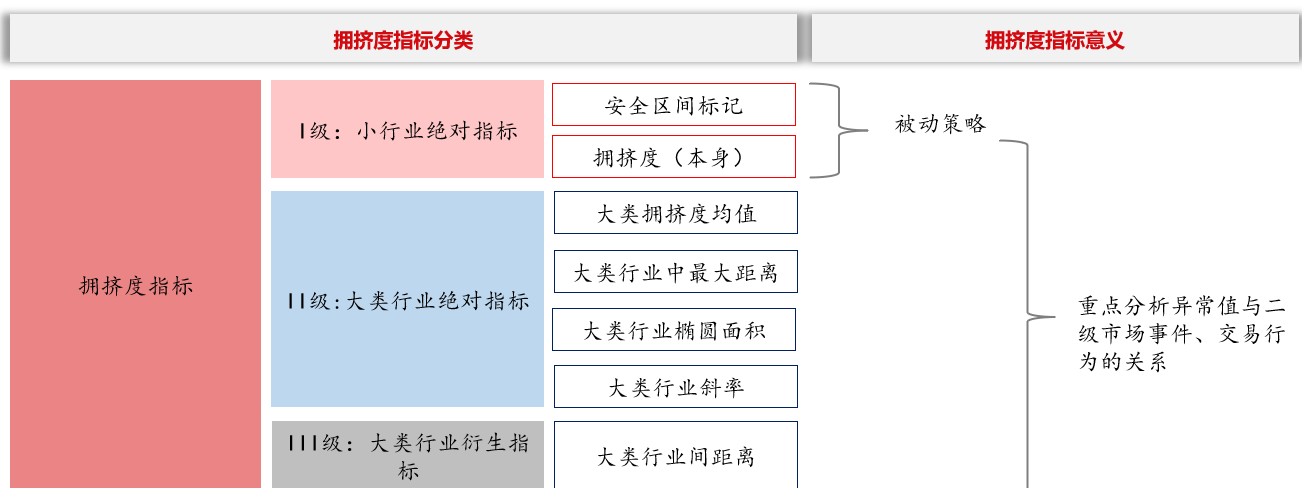
➤ 价格

我们选用行业内创 30 日新高个股数及 30 日涨跌幅分位。行业内创 30 日新高个股数即股价突破 30 日内最高点的个股数量，30 日涨跌幅分位即当日涨跌幅占 30 日内涨跌幅的分位值，通过观察行业整体的涨跌，及行业内短期热度较高的个股数量，可以判断市场对该行业交易的供需结构。

➤ 估值

估我们选用 PE-TTM 及 PB-LF，即 12 个月滚动市盈率与最新财报市净率。由于不同行业估值方法有所差异，我们选用了两种最常用的估值指标。通过观察行业的估值分位数，可以判断市场参与者是否对该行业交易过度或过冷。

图表4：拥挤度指标的分层应用



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

二级行业拥挤度层面，根据行业拥挤度的历史分位及标准差，可定义其安全区间，由安全区间进入过热区间或过冷区间时，均存在投资机会；大类行业拥挤度层面，就不同行业而言，子行业的纵向拥挤度有所分化，其他行业的横向拥挤度存在显著相关，对行业轮动策略有指导意义；大类行业衍生指标方面，不同行业间的拥挤度变化也存在前后瞻等关系，如下游制造行业对消费服务行业有前瞻性、中游制造对消费类商品有前瞻性，这些规律可与实际投资中的地产后周期、供给端复苏等产业逻辑相互印证。

1.3 拥挤度视角下的行业配置思考

在应用中，对于二级行业而言，拥挤度既可以通过绝对值与环比变化构建象限，以观察行业拥挤度运动轨迹，也可以通过观察行业拥挤度是否超越安全区间，并进行进一步讨论与分析。从坐标位置来看，能源金属、光伏设备、电网设备、油服工程、

电力等行业当前拥挤度较低。从行业自身拥挤度所在位置来看，我们结合均值、士标准差来设定安全区间，通常 ± 1.5 倍标准差的安全区间相对有效。我们将125个二级行业拥挤度短期（2022年至今）的变化趋势列入文章附录部分供投资者参考，同时筛选出当前处于-1.5倍标准差下方、基本面向好的行业，具体研判投资机会。

图表5：申万二级行业拥挤度当前位置与周环比变化情况



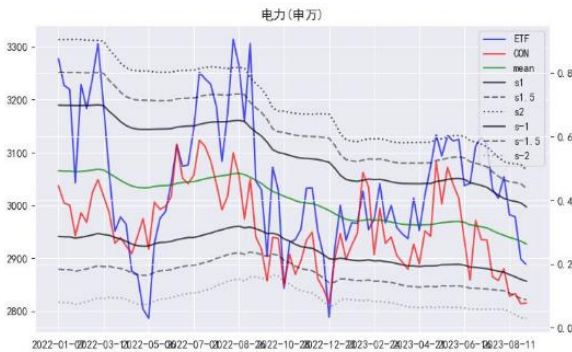
资料来源：Wind，国联证券研究所整理

➤ 电力行业

具体来看，电力行业拥挤度领先股价，上探次数有限，下探后指数大概率阶段触底。2022年上半年，拥挤度水平维持在正常区间，不会出现击穿1.5倍标准差和下探1.5倍标准差的情况；下半年，电力行业的拥挤度分别于9月、10月和12月多次下探1.5倍标准差，市场情绪低迷，紧随着股价下跌。拥挤度每次的下探1.5倍标准差行为持续时间较短，但频率较高，下半年电力行业的市场低迷。2023年8月出现拥挤度下探1.5倍标准差情形，市场交易热情疲软，但结合历史经验，电力行业拥挤度-1.5标准差作为触底信号较为有效，且触底后大概率在短期内反弹。

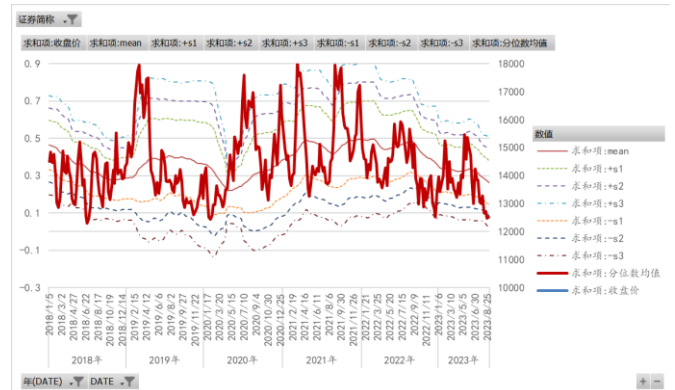
电力行业5月厄尔尼诺效应频现下电力行业拥挤度冲高现象前置。作为周期性行业，电力行业拥挤度表现为上探次数整体有限，同时在6-8月传统用电高峰期拥挤度回升高于均值。但由于本年厄尔尼诺效应影响下，电力需求前置，在5-6月拥挤度逼近+1.5倍标准差，股价也随之走高。后由于动力煤价格反弹等因素影响，电力行业拥挤度三度回落至-1.5倍标准差下方。当前来看，9月4日，工业和信息化部印发《电力装备行业稳增长工作方案（2023-2024年）》（工信部重装〔2023〕119号），旨在夯实电力装备行业增长基础，推动电力装备行业高质量发展，有望提振行业情绪，拥挤度重回正常区间。

图表6：2022 年至今电力行业拥挤度变化趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表7：2018 年至今电力行业拥挤度变化趋势



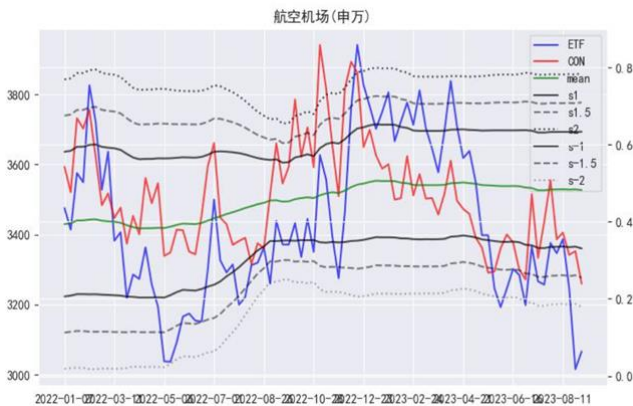
资料来源：Wind，国联证券研究所

➤ 航空机场行业

整体来看，航空机场行业拥挤度领先股价，击穿后指数大概率阶段触顶，下探后延续时间较短。2022 年初至 2022 年 8 月，拥挤度水平围绕均值上下波动，维持在正常区间；8 月后，航空机场行业的拥挤度分别于 9 月、10 月和 12 月多次击穿 1.5 倍标准差，市场交易热情高涨，股价上涨。航空机场行业拥挤度每次击穿 1.5 倍标准差后会迅速回落，因此拥挤度 1.5 标准差作为其触顶信号较为有效。2023 年 8 月出现拥挤度下探 1.5 倍标准差行为，市场交易热情疲软，根据历史经验，航空机场行业的拥挤度水平大概率处在 -1.5 标准差以上，且每次回落至 -1.5 倍标准差下方的时间较短，本次拥挤度或同样会在短期触底反弹，有望带动行情企稳回暖。

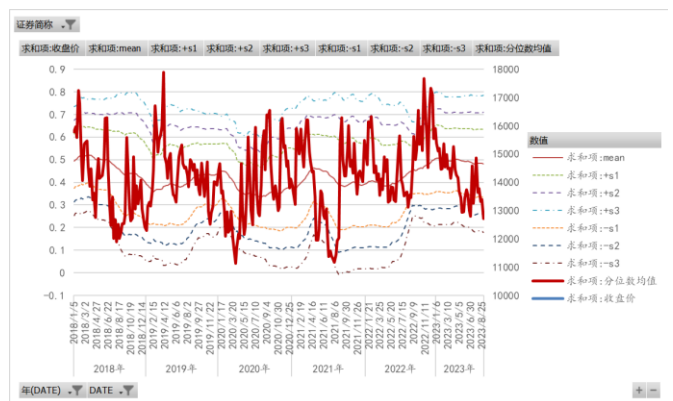
今年以来航空机场行业拥挤度持续下行，悲观情绪或已消化完成。两方面来看，**机场方面**，今年以来免税业务相对疲软，市场预期大型机场或与免税集团重新签订协议，下调扣点率，尽管后续中免出面证伪，但悲观情绪依然发酵，估值逻辑重塑下出现拥挤度下探与股价下杀。**航空方面**，8 月中旬股价下杀、拥挤度回落或与油价上行和汇率贬值相关，在航空业成本较为刚性的背景下，原油与汇兑作为相对有弹性的成本分项，对于净利润或有一定挤压作用。但当前来看，机场基本面因素中，对于免税重签协议的情绪或已基本消化完成；航线复苏超预期下航空业基本面持续向好，成本项中 OPEC+ 延续减产靴子落地，本轮汇率贬值或也已来到阶段性平台，结合航空机场拥挤度在 2022 年后两次接近 -1.5 倍标准差后快速反弹，后续航空机场行业进一步下行空间或相对有限。

图表8：2022 年至今航空机场行业拥挤度变化趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表9：2018 年至今航空机场行业拥挤度变化趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

➤ 黑色家电行业

整体来看，黑色家电行业拥挤度领先股价，拥挤度多次下探和击穿 1.5 标准差，且短期反弹。2022 年 1 月拥挤度击穿 1.5 标准差，4 月拥挤度下探 1.5 标准差，均迅速回到正常区间。但是 6 月拥挤度击穿 1.5 标准差后持续时间长达 2 个月，市场情绪持续高涨，股价持续上涨。2022 年 8 月开始至 2023 年 4 月，拥挤度水平围绕均值上下波动，维持在正常区间；4 月拥挤度击穿 1.5 倍标准差，迅速回落，市场交易热情高涨，股价上涨。2023 年 7 月和 8 月，拥挤度下探 1.5 倍标准差。根据历史经验，黑色家电行业的拥挤度-1.5 标准差作为触底信号较为有效，且触底后大概率在短期内反弹。

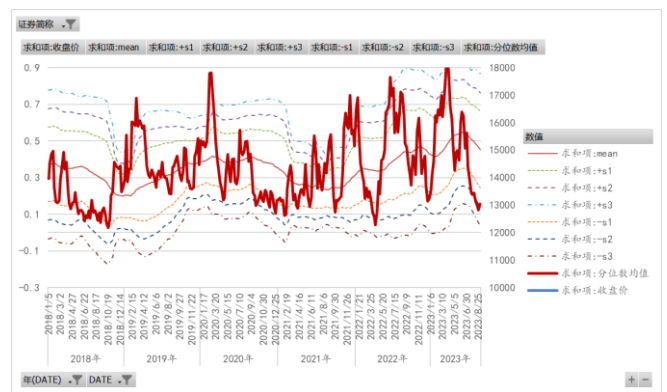
国家对家电行业支持力度较大，刺激消费者对家电的消费。从宏观角度，近两年地产政策暖风不断，国家积极出台了一系列地产松绑政策，如降低房贷利率、降低首付比例、放宽房企融资限制等，对地产供需端双重刺激。房地产政策的持续调整优化，重磅利好不断，表明国家对地产行业的复苏信心，未来有望拉动家电行业需求增长。从行业自身政策面来看，我国对家电行业支持力度大，颁布《关于恢复和扩大消费的措施》等政策措施，多次提及智能家电、绿色家电、家电下乡和家电回收等方向。从家电材料角度，财政部、海关总署和税务总局发布《关于 2021-2030 年支持新型显示产业发展进口税收的通知》，对新型显示器的进口材料免征关税，由此家电成本降低。由此，我们可以预测未来家电行业拥挤度反弹，恢复至正常水平。

图表10：2022年至今黑色家电行业拥挤度变化趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表11：2018年至今黑色家电行业拥挤度变化趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

➤ 商用车行业

整体来看，商用车行业拥挤度领先股价，拥挤度多次下探和击穿 1.5 标准差，下探后短期反弹。2022 年 1 月和 2 月拥挤度击穿 1.5 标准差并迅速回落，5 月拥挤度击穿 1.5 标准差后，持续时间长达三个月，交易热情持续高涨，股价也持续上涨。2022 年 8 月至 2023 年 8 月拥挤度维持在正常区间，不会出现击穿 1.5 倍标准差和下探 1.5 倍标准差的情况。8 月后，拥挤度下探 1.5 倍标准差，市场交易热情疲软，但结合历史经验，商用车行业拥挤度-1.5 标准差作为触底信号较为有效，且触底后大概率在短期内反弹。

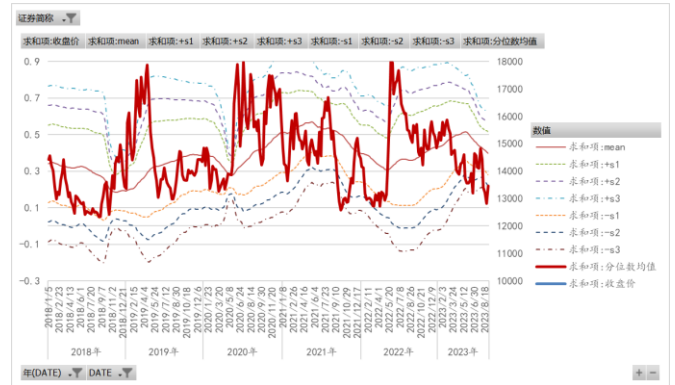
复苏下商用车销量表现亮眼，中报业绩高增。2022 年由于运输受限，商用车销量低迷，今年以来商用车销量在低基数下出现较高反弹，同时出口逻辑延续、国六 b 切换刺激老国标需求提前释放、环保与限载下自身换车周期逻辑强化，多项原因共促商用车景气度好转，同时带动行业中报业绩高增。拥挤度持续处于低位或更多与市场因素和数据层面翘尾因素所致。展望后续，商用车中卡车景气度或仍处上行通道，经济慢复苏下销量中枢有望抬高，行业规范化和国际化带来中长期成长属性，情绪上拥挤度指标或企稳回升，带动股价回暖。

图表12：2022 年至今商用车行业拥挤度变化趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表13：2018 年至今商用车行业拥挤度变化趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 本周热点事件回顾

2.1 海外机构观点

美联储：经济增长温和，通胀放缓。9月6日，美联储发布最新褐皮书。褐皮书中的调查显示，美国7月和8月经济和就业市场增长均放缓。消费层面，除旅游消费受疫后需求反弹导致消费激增，其他零售消费持续放缓，尤其是非必需品的支出。就业层面，劳动力市场仍然呈现不平衡发展。8月的就业人数普遍增加的同时，工资增长普遍放缓，薪资增速降至2022年初以来的最低水平。此外，报告提及通胀水平放缓，美联储优先关注的通胀指标核心个人消费支出指数（PCE），在7月份连续第二个月环比涨幅为0.2%，低于今年早些时候超过0.3%，反映通胀压力的减轻，对本月美联储的议息会议可能带来进一步的暂停加息预期。

大摩：美股投资者不宜过于乐观。摩根士丹利首席投资官迈克尔·威尔逊（Michael Wilson）日前表示股市反弹是投资者对市场前景乐观的体现，但美国经济增长将弱于预期。威尔逊认为，美股当前的估值反映市场对未来经济将加速增长的态势，然而PCE指数在第二季度大幅放缓，并且摩根士丹利经济学家预期第四季度实际PCE将降至负值，和目前的市场预期相悖。美股在6、7月由科技股带动小盘股、周期股上涨，威尔逊表示，这些板块反弹也曾经在今年2月出现，随后又迅速回落，市场的乐观情绪不具有可持续性。

2.2 国内热点事件回顾

➤ 宏观事件跟踪

本周 8 月 CPI、PPI 数据出炉。9 月 9 日，统计局公布数据显示，8 月 CPI 回升，PPI 降幅收窄。8 月全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.1%，7 月同比下降 0.3%；环比上涨 0.3%，7 月环比上涨 0.2%。8 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 3.0%，低于 7 月 4.4% 的降幅，环比上涨 0.2%，前值为下降 0.2%。CPI 的同比角度，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.4%；食品价格上涨 0.5%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.4%，服务价格上涨 0.1%。食品中的畜肉类价格下降 10.5%，其中猪肉价格下降 17.9%，相对上月降幅收窄。非食品中，服务价格上涨 1.3%，其中挂钩旅游的机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 17.6%、14.8% 和 13.4%。PPI 的层面，受国际原油价格上涨、部分工业品需求改善等因素影响，PPI 同比收窄，环比也由上月下降 0.2% 转为上涨 0.2%。

本周 8 月进出口数据出炉。今年 8 月，我国进出口 3.59 万亿元，同比下降 2.5%，环比增长 3.9%。其中，出口同比下降 3.2%，环比增长 1.2%；进口同比下降 1.6%，环比增长 7.6%；贸易顺差 4880 亿元，同比收窄 8.2%。按美元计价，8 月份我国进出口 5013.8 亿美元，下降 8.2%。其中，出口下降 8.8%，进口下降 7.3%，贸易顺差 683.6 亿美元，收窄 13.2%。8 月欧美 PMI 数据不及预期，拖累我国出口。进口方面，成品油占比 42.27%，尽管相对前值 57.80% 大幅下滑，但依然是进口的主要支撑。地区层面，欧盟、日本、韩国的出口增速下行明显，对于东盟出口增速提升，配合“一带一路”沿线的稳定需求，出口贸易未来仍有增长抓手。

► 行业事件跟踪

地产：刺激政策逐步落地。截至 9 月 2 日，全国 31 个省/直辖市/自治区均已公布首套商业性住房贷款利率自律下限情况。此后沈阳市、杭州市等地方也纷纷接触限购和落实“认房不认贷”。7 日，工农中建四大国有银行先后发布关于存量首套个人住房贷款利率调整有关操作事项的公告。四大行的公告中均表示，2019 年 10 月 8 日（含当日）至 2022 年 5 月 14 日（含当日）发放的、执行 LPR 定价的浮动利率贷款，最低可调整至全国首套房贷利率政策下限，即相应期限 LPR 不加点（原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限高于 LPR 的，按发放时所在城市首套房贷利率政策下限执行）。此外，公告中均表示经确认符合条件的，无需客户申请，银行方将于 2023 年 9 月 25 日集中批量调整合同贷款利率，新的利率即日生效。随着各个地方和有关机构对于购房的鼓励政策逐步完善和落地，地产交易有望得到明显提振。

电子：两部门发布增长方案，5G 手机出货量设立高增长目标。9 月 5 日，工信部、财政部联合印发《电子信息制造业 2023—2024 年稳增长行动方案》，在方案中提出包括虚拟现实、视听产业、先进计算以及智能光伏等六大增长点。方案中设定发展目标，即 2023-2024 年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速 5% 左

右，电子信息制造业规模以上企业营业收入突破 24 万亿元。此外，对于细分领域的发展，《行动方案》指出，到 2024 年，我国手机市场 5G 手机出货量占比超过 85%，75 英寸及以上彩色电视机市场份额超过 25%，太阳能电池产量超过 450 吉瓦。其中 5G 手机的出货量目标瞩目。根据中国通信院披露的数据，2022 年全年，国内市场手机总体出货量累计 2.72 亿部，其中 5G 手机出货量 2.14 亿部，市场占比为 78.8%，离 85% 的目标仍有相当的发展空间。

图表14：本周行业事件追踪

日期	事件
9月4日	恒生指数系列的成份股变动生效
	沈阳市取消限制性购售政策，取消二环内限购政策，取消住房销售限制年限规定，落实认房不认贷
	国家发改委设立民营经济发展局
9月5日	国务院总理李强在雅加达出席中国—印度尼西亚工商界晚餐会并致辞
	证监会副主席方星海表示加强对期货高频交易等新型交易行为的监管，加强期现联动监管
	工信部、财政部联合印发《电子信息制造业2023—2024年稳增长行动方案》
9月6日	李强出席第26次中国—东盟领导人会议
9月7日	四大国有银行发布关于存量首套个人住房贷款利率调整有关操作事项的公告
	全球金融科技大会“2023 inclusion·外滩大会”在上海举办
9月8日	乘联会发布8月全国乘用车市场分析报告，8月乘用车零售达历史同期最高水平
	上海市政府发布消息称同意上海国资委组建上海交易集团有限公司

资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 中观行业跟踪

3.1 行业景气度跟踪

图表15：有色金属止跌反弹，锂电景气度持续下跌

板块	行业	指标	单位	更新日	数据	上周日期	数据	环比
周期	煤炭	焦煤期货结算价	元/吨	2023/9/8	1678	2023/9/1	1595	5.2%
		焦煤京唐港库提价	元/吨	2023/9/8	2200	2023/9/1	2100	4.8%
	钢铁	焦炭期货收盘价	元/吨	2023/9/8	2304	2023/9/1	2324	-0.9%
		铁矿石期货收盘价	元/吨	2023/9/8	828	2023/9/1	846	-2.1%
		锰硅期货收盘价	元/吨	2023/9/8	7082	2023/9/1	6990	1.3%
		螺纹钢期货收盘价	元/吨	2023/9/8	3717	2023/9/1	3778	-1.6%
	有色	现货结算价:LME铜	美元/吨	2023/9/7	8243	2023/9/1	8515	-3.2%
		现货结算价:LME铝	美元/吨	2023/9/7	2135	2023/9/1	2184	-2.2%
		现货结算价:LME锌	美元/吨	2023/9/7	2429	2023/9/1	2457	-1.2%
		现货结算价:LME铅	美元/吨	2023/9/7	2287	2023/9/1	2306	-0.8%
		现货结算价:LME锡	美元/吨	2023/9/7	25725	2023/9/1	25600	0.5%
		现货结算价:LME镍	美元/吨	2023/9/7	20130	2023/9/1	20475	-1.7%
		期货结算价(活跃合约):COMEX黄金	美元/盎司	2023/9/7	1943	2023/8/31	1966	-1.2%
		期货结算价(活跃合约):COMEX银	美元/盎司	2023/9/7	23	2023/8/31	25	-6.3%
	化工	布伦特原油期货结算价	美元/桶	2023/9/7	89.9	2023/8/31	86.9	3.5%
		NYMEX天然气期货收盘价	美元/百万英热单位	2023/9/7	2.6	2023/8/31	2.8	-6.7%
		价格指数:PTA	点	2023/9/8	6060	2023/9/1	6210	-2.4%
		价格指数:乙二醇	点	2023/9/8	4137	2023/9/1	4103	0.8%
		价格指数:PVC	点	2023/9/8	6435	2023/9/1	6312	1.9%
		价格指数:PE	点	2023/9/8	8944	2023/9/1	8901	0.5%
		价格指数:甲醇	点	2023/9/8	2449	2023/9/1	2483	-1.4%
		价格指数:尿素	点	2023/9/8	2520	2023/9/1	2533	-0.5%
		价格指数:合成氨	点	2023/9/8	3517	2023/9/1	3374	4.2%
	建材	建材综合指数	点	2023/9/8	128	2023/9/1	128	-0.2%
		水泥价格指数:全国	点	2023/9/8	105	2023/9/1	108	-2.4%
		混凝土综合指数	点	2023/9/8	375	2023/9/1	377	-0.3%
		期货收盘价(活跃合约):玻璃	元/吨	2023/9/8	1689	2023/9/1	1768	-4.5%
双创	医药生物	中药材价格指数:综合200	点	2023/9/7	3512	2023/8/31	3505	0.2%
		包衣维生素C(VC):97%:国产	元/千克	2023/9/8	19.0	2023/9/1	19.0	0.0%
		维生素E:50%:国产	元/千克	2023/9/8	70.0	2023/9/1	70.0	0.0%
		维生素A(50万IU/g):国产	元/千克	2023/9/8	80.0	2023/9/1	80.0	0.0%
		赖氨酸:国产98.5%(7省平均)	元/千克	2023/9/8	10.6	2023/9/1	10.3	3.3%
		固体蛋氨酸(7省均价)	元/千克	2023/9/8	19.5	2023/9/1	18.3	6.5%
	锂电	六氟磷酸锂价格	万元/吨	2023/9/8	11.3	2023/9/1	11.6	-2.6%
		电解镍:Ni9996:现货平均价	元/吨	2023/9/8	170500	2023/9/1	171500	-0.6%
		电解镍:市场平均价	元/吨	2023/9/8	13900	2023/9/1	13700	1.5%
		氢氧化锂56.5%:国产价格	元/吨	2023/9/8	182000	2023/9/1	190000	-4.2%
		电解液:锰酸锂价格	万元/吨	2023/9/8	2.2	2023/9/1	2.2	0.0%
		三元材料:523:价格	元/千克	2023/9/8	169	2023/9/1	178	-4.8%
		电解液:磷酸铁锂:价格	万元/吨	2023/9/8	2.7	2023/9/1	2.7	0.0%
		钴粉-200目:国产:价格	元/千克	2023/9/8	238	2023/9/1	251	-5.2%
		氧化钴:≥72%:国产:价格	元/千克	2023/9/8	143	2023/9/1	143	0.0%
		四氧化三钴:≥72%:国产:价格	元/千克	2023/9/8	143	2023/9/1	143	0.4%
		电解钴:Co99.98:现货平均价	元/吨	2023/9/8	266000	2023/9/1	264000	0.8%
		DDR4 8G (1G*8) eTT均价	美元	2023/9/8	1.1	2023/9/1	1.0	3.1%
	TMT	Flash:64Gb 8Gx8 MLC 均价	美元	2023/9/8	3.9	2023/9/1	3.9	0.1%
		Flash:32Gb 8Gx8 MLC 均价	美元	2023/9/8	2.1	2023/9/1	2.1	0.0%
		中国台湾电子行业指数	点	2023/9/8	813	2023/9/1	817	-0.5%

资料来源: Wind, 国联证券研究所

3.1.1 周期

煤炭: 本周焦煤价格大幅上涨, 焦炭价格有所下跌。焦煤期货结算价格环比上涨 5.2%, 焦炭期货收盘价格环比下跌 0.9%, 焦煤现货价环比上涨 4.8%。供给方面, 国内焦煤受到煤矿事故影响, 供给边际收紧; 需求方面, 金九银十旺季接近, 下游铁水产量延续高位, 钢厂对焦炭需求仍然高位, 预计短期内焦煤、焦炭将震荡上行。

钢铁: 本周除硅锰期货外, 钢铁相关品种普跌。铁矿石期货、螺纹钢期货收盘价分别环比下跌 2.1%、1.6%, 硅锰期货环比上涨 1.3%。供给端, 铁水产品本周创下年度新高, 螺纹钢供需维持偏宽松格局, 旺季将至但价格反弹较弱; 需求端, 地产政策利好频出, 市场情绪由低转高, 钢铁预计震荡偏强。

有色：本周有色金属普跌。LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍现货结算价分别下跌 3.2%、2.2%、1.2%、0.8%、1.7%。近期美元指数持续偏强，压制铜价涨势。供给方面，全年新投项目逐渐启动，产量同比增速较快；需求方面，地产有望超预期，铜价预计震荡偏强。

化工：本周原油价格上涨，天然气价格下跌。布伦特原油期货、NYMEX 天然气价格分别上涨 3.5%、下跌 6.7%，乙二醇、PVC、PE 价格分别上涨 0.8%、1.9%、0.5%。供应方面，沙特超预期减产；需求方面，美国基本面紧张下，商业原油库存连续第四周降低，短期油价在紧平衡下存在冲高可能，但风险较大，一旦拐点出现，或出现恐慌式下跌。

建材：建材相关品种普跌。建材综合指数环比下跌 0.2%，混凝土综合指数环比下降 0.3%，玻璃期货价格环比下跌 4.5%，水泥价格指数下跌 2.4%。供应方面，玻璃后续因产线点火延长，仍有产能增加预期，需求方面，地产政策利好频出，关注“认房不认贷”后续效果，玻璃价格或震荡下行。

3.1.2 双创

医药生物：本周中药材价格指数不变，蛋氨酸、赖氨酸价格延续上升。中药材价格指数环比上涨 0.2%、赖氨酸、蛋氨酸价格环比上升 3.3%、6.5%。

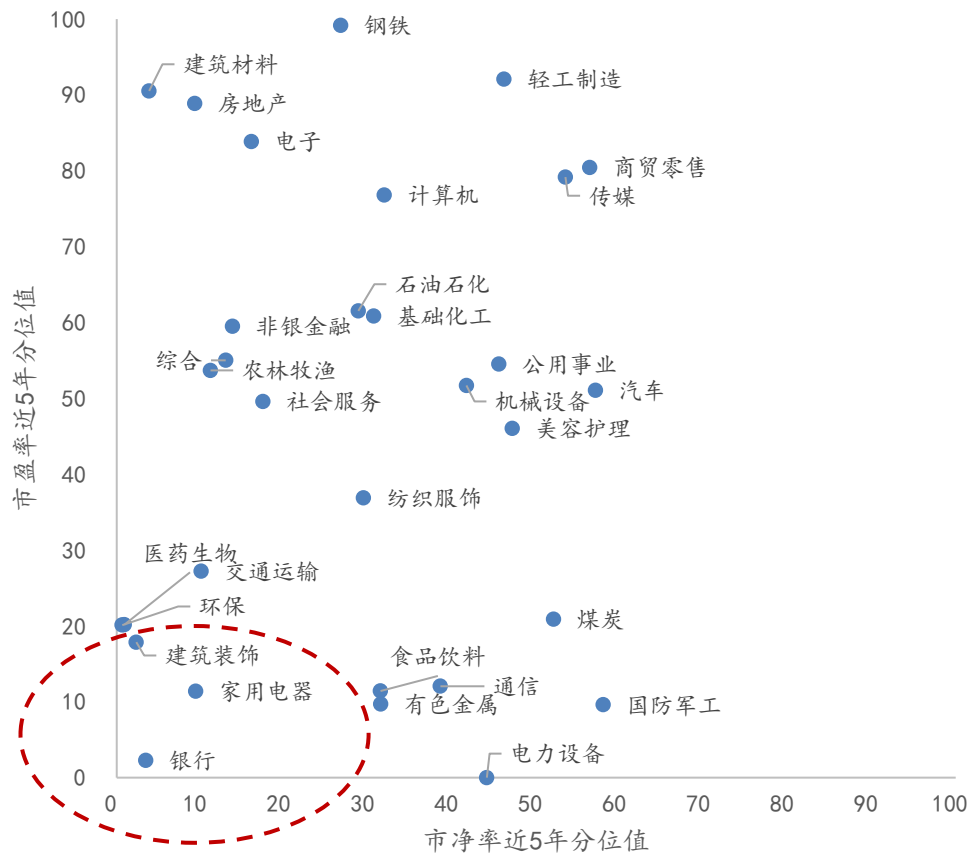
锂电：本周锂电相关产品价格普跌。六氟磷酸锂、氢氧化锂、三元电池、钴粉价格分别环比下降 2.6%、4.2%、4.8%、5.2%，电解锰价格环比上升 1.5%，其余产品价格不变。供给方面，锂矿端价格稳定偏弱运行，需求方面，下游电池厂销量复苏缓慢，持货商普遍惜售待涨，对锂价有一定支撑。

TMT：本周半导体相关产品价格有所反弹。DDR4 8G 内存价格环比上涨 3.1%，Flash 64G MLC 价格环比上涨 0.1%，中国台湾电子业指数环比下降 0.5%，下游电子电器需求复苏缓慢，预计半导体相关产品价格仍处于低位震荡。

3.2 行业估值跟踪

从过去 5 年 PE/PB 估值分看，钢铁估值维持历史高位。家用电器、银行、建筑装饰行业市盈率处于历史较低位置。

图表16：钢铁估值居高位，家用电器、银行、建筑装饰行业估值位于历史底部



资料来源：Wind，国联证券研究所

3.3 行业拥挤度跟踪

当前申万一级行业中，轻工制造、煤炭、房地产行业拥挤度较高，房地产行业拥挤度下降至第三，电力设备、医药生物、综合等行业交易热情相对较低。轻工制造、煤炭行业关注度较上周显著提高。

图表17：当前行业热度排名

热度区间	申万行业	成交额	换手率	创新高	涨跌幅	估值PE	估值PB	综合排名	较上周变化
T1 过热	轻工制造	9	12	3	6	4	7	1	↑
	煤炭	17	11	2	1	21	3	2	↑
	房地产	7	1	12	14	3	26	3	↓
	计算机	2	5	17	22	8	15	4	↑
	机械设备	4	14	24	8	12	9	5	↑
T2 热度较高	传媒	6	4	28	25	7	2	6	↓
	美容护理	11	15	5	13	19	10	7	↑
	环保	1	2	1	15	23	31	8	↓
	汽车	8	9	19	17	16	4	9	↓
	钢铁	18	16	11	10	2	17	10	↓
	石油石化	21	18	8	4	9	16	11	↑
	纺织服饰	20	20	6	3	17	14	12	↑
	社会服务	5	10	9	19	18	19	13	↓
	商贸零售	13	8	29	27	6	1	14	↓
	国防军工	14	29	4	2	28	6	14	↑
T3 热度较低	通信	12	13	18	12	25	8	16	↑
	非银金融	3	3	22	28	11	21	17	↓
	电子	23	28	16	9	5	20	18	↑
	基础化工	28	21	21	10	10	12	19	↑
	建筑材料	29	22	26	7	1	27	20	↓
	建筑装饰	10	7	14	29	24	29	21	↑
	公用事业	22	23	27	24	13	5	22	↓
	银行	16	6	19	15	30	28	23	↓
	家用电器	27	27	10	5	26	24	24	↑
	交通运输	19	24	7	31	20	23	25	↑
T4 过冷	食品饮料	24	25	13	20	27	18	26	↓
	农林牧渔	26	19	22	26	15	25	27	↓
	有色金属	31	31	15	17	28	13	28	↓
	医药生物	25	17	25	21	22	30	29	↓
	综合	30	26	31	23	14	22	30	↓
	电力设备	15	30	30	30	31	11	31	↓

资料来源：Wind，国联证券研究所

3.4 行业盈利预期跟踪

本周，机械制造行业盈利预测有所上调，其他行业普遍下调。

图表18：盈利预测情况 (%)

行业	一致预测营业收入同比	一致预测净利润同比	一致预测净利润同比 (FY2比FY1)	一致预测净利润1周变化率2023	一致预测净利润1周变化率2024	一致预测利润总额同比	一致预测营业利润同比
农林牧渔	12.1	50.7	230.8	-16.6	-3.3	121.03	92.70
基础化工	1.6	-12.1	25.0	-3.2	-2.6	-18.64	-19.20
钢铁	1.7	34.5	59.5	-6.4	-3.8	58.72	58.98
有色金属	7.2	-3.2	17.4	-3.0	-2.2	-1.20	-1.85
电子	8.7	24.3	53.5	-2.2	0.9	51.28	49.12
家用电器	9.0	15.6	13.4	0.1	-0.0	18.32	18.63
食品饮料	13.4	21.8	20.9	-0.5	-0.3	21.31	20.81
纺织服装	10.4	42.7	68.0	-2.5	-1.6	69.85	69.45
轻工制造	8.2	58.5	27.8	-0.1	-0.1	57.49	56.80
医药生物	8.8	7.8	19.5	-1.0	-0.7	4.98	3.78
公用事业	10.5	96.0	18.6	-0.6	-0.3	82.76	80.57
交通运输	9.9	102.9	21.3	-1.1	-0.7	30.14	30.94
房地产	2.4	408.9	330.5	-5.3	-0.9	123.47	100.85
商贸零售	14.2	1115.1	224.2	-2.6	-1.0	287.39	262.32
社会服务	40.4	139.2	505.9	-1.0	-0.4	348.06	341.96
综合	5.3	12.5	647.2	0.0	0.0	271.68	244.25
建筑材料	6.3	9.1	31.8	-1.0	-0.5	13.50	10.04
建筑装饰	12.0	18.1	29.7	-0.5	-0.5	26.77	27.39
电力设备	24.3	33.5	26.3	-1.4	-1.3	26.34	24.87
国防军工	20.3	70.8	45.0	-2.7	-1.8	66.56	74.31
计算机	14.5	110.5	50.4	-0.2	-0.9	119.48	108.34
传媒	13.7	243.0	28.4	-0.7	0.3	217.69	219.98
通信	10.4	14.2	15.1	-0.1	-0.1	16.33	15.24
银行	3.3	4.1	6.2	-0.4	-0.4	5.01	1.38
非银金融	10.9	33.8	16.2	-1.4	-0.8	39.66	37.88
汽车	18.3	51.9	39.5	0.4	-0.1	55.57	58.28
机械设备	9.7	26.9	24.7	0.8	-0.0	20.82	19.65
煤炭	-5.8	-13.1	3.0	-1.2	-1.2	-14.53	-14.73
石油石化	1.6	6.7	9.1	0.2	0.2	8.63	6.84
环保	10.4	27.4	22.9	-2.0	-2.2	11.97	16.56
美容护理	13.6	82.1	47.7	-1.1	-0.9	106.24	73.24

资料来源：Wind，国联证券研究所

4. 本周市场行情跟踪

4.1 全球大类资产表现

全球股市方面，国内外股市普跌。上证指数、深证指数、创业板指本周分别收跌0.5%、1.7%、2.4%。恒生指数、恒生科技指数分别下跌1.0%、2.1%。美指方面，道指收跌0.7%，纳指收跌1.9%，标普500下跌1.3%。欧洲股市方面，英国富时指数上涨0.1%，其余各国的主要指数均小幅下跌。A股方面，外资近期加速流出，短期对A股造成一定流动性压力，最近多项支持实体经济发展的政策出台，后续关注A股如何由政策底过渡至市场底。美股方面，部分经济数据超预期走强，因此美国经济虽有衰退迹象，但短期韧性较强。

债券方面，中国十年期国债收益率本周上升5.3BP，两年期国债收益率上升7.5BP，美国两年期国债与十年期国债的收益率分别上升11.0BP、8.0BP。中国方面，PMI逐月回升，地产政策放松，基本面预期偏强叠加资金面趋紧，导致债券长短端利

率均小幅上行。美国方面，部分经济数据超预期走强，导致市场强化对美国软着陆韧性的预期，美债长端利率再次反弹。

大宗商品方面，原油价格上涨，农产品价格涨跌不一。供应方面，沙特超预期减产；需求方面，美国基本面紧张下，商业原油库存连续第四周降低，短期油价在紧平衡下存在冲高可能，但风险较大；农产品方面，由于干旱气候影响，美国农业部下调玉米单产预估，美玉米价格持续冲高。

金属价格普遍下跌。铜、铝、白银、黄金、铁矿石分别下跌 2.3%、1.8%、5.6%、1.2%、2.0%。

汇市方面，美元指数持续冲高。本周美元指数环比上涨 0.8%，美元兑人民币上升 1.3%。美国部分经济指标超预期，基本面强韧性支撑美元指数走强。

图表19：本周大类资产表现回顾

全球大类资产表现一览表 (2023.9.9)								
大类资产	指标	单位	收盘价	年内最低值	年内最高值	周涨跌幅	月涨跌幅	2023年涨跌幅
股票	上证指数	点	3117	3053	3419	-0.5%	-0.1%	0.9%
	深证成指	点	10282	10092	12246	-1.7%	-1.3%	-6.7%
	创业板指	点	2050	2033	2661	-2.4%	-2.5%	-12.7%
	恒生指数	点	18202	17574	22701	-1.0%	-1.0%	-8.0%
	恒生科技	点	4092	3564	4826	-2.1%	-2.1%	-0.9%
	道琼斯工业指数	点	34577	31430	35679	-0.7%	-0.4%	4.3%
	纳斯达克指数	点	13762	10265	14447	-1.9%	-1.9%	31.5%
	标普500	点	4457	3794	4607	-1.3%	-1.1%	16.1%
	英国富时100	点	7478	7207	8047	0.2%	0.5%	0.4%
	法国CAC40	点	7241	6518	7581	-0.8%	-1.0%	11.8%
	德国DAX	点	15740	13976	16529	-0.6%	-1.3%	13.0%
	日经225	点	32607	25662	33773	-0.3%	0.0%	25.0%
债券	中国国债:10年	% BP	2.64%	2.54%	2.93%	5.3	5.3	-18.5
	中国国债:2年	% BP	2.25%	2.11%	2.49%	7.5	7.5	-7.4
	美国国债:10年	% BP	4.26%	3.30%	4.34%	8.0	8.0	47.0
	美国国债:2年	% BP	4.98%	3.75%	5.05%	11.0	11.0	58.0
	中债长短端利差	% BP	0.39%	0.38%	0.55%	-2.2	-2.2	-11.1
	美债长短端利差	% BP	-0.72%	-1.08%	-0.38%	-3.0	-3.0	-11.0
	中美利差	% BP	-1.62%	-1.80%	-0.44%	-2.8	-2.8	-65.5
	德国国债:10年	% BP	2.63%	2.02%	2.76%	15.0	15.0	15.0
	日本国债:10年	% BP	0.65%	0.28%	0.68%	1.6	1.6	16.1
大宗商品	NYMEX原油	美元/桶	86.8	63.6	88.1	1.4%	3.8%	8.1%
	LME铜	美元/吨	8305.0	7867.0	9550.5	-2.3%	-1.4%	-0.8%
	LME铝	美元/吨	2196.5	2115.0	2679.5	-1.8%	-0.5%	-7.6%
	COMEX白银	美元/盎司	23.2	19.9	26.4	-5.6%	-6.5%	-3.5%
	COMEX黄金	美元/盎司	1942.6	1810.8	2085.4	-1.2%	-1.2%	6.4%
	DCE铁矿石	人民币元/吨	827.5	665.5	936.0	-2.0%	-1.7%	-3.2%
	SHFE螺纹钢	人民币元/吨	3717.0	3388.0	4401.0	-1.1%	-0.3%	-9.1%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	486.5	473.5	688.8	1.0%	1.7%	-28.3%
	CBOT小麦	美分/蒲式耳	598.8	573.3	797.5	0.5%	-0.5%	-24.4%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	1360.3	1256.8	1555.5	-0.7%	-0.6%	-10.7%
	CZCE棉花	人民币元/吨	16955.0	13715.0	17905.0	-4.7%	-3.8%	19.3%
汇率	美元指数	USDX.FX	105.1	99.6	105.9	0.8%	1.4%	1.5%
	美元兑离岸人民币	USDCNH.FX	7.4	6.7	7.4	1.3%	1.2%	6.4%
	美元兑欧元	USDEUR.FX	0.9	0.9	1.0	0.7%	1.3%	0.0%
	美元兑英镑	USDGBP.FX	0.8	0.8	0.8	0.9%	1.6%	-3.0%
	美元兑日元	USDJPY.FX	147.8	127.2	147.9	1.1%	1.6%	12.7%
	美元兑港币	USDHKD.FX	7.8	7.8	7.9	-0.1%	0.0%	0.4%
	美元兑澳元	USDAUD.FX	1.6	1.4	1.6	1.1%	1.6%	6.4%

资料来源：Wind，国联证券研究所

本周港股与美股行业指数涨跌不一。港股方面原材料业领涨，美股方面能源、公共事业行业领涨。

图表20：本周港股与美股行业涨跌幅

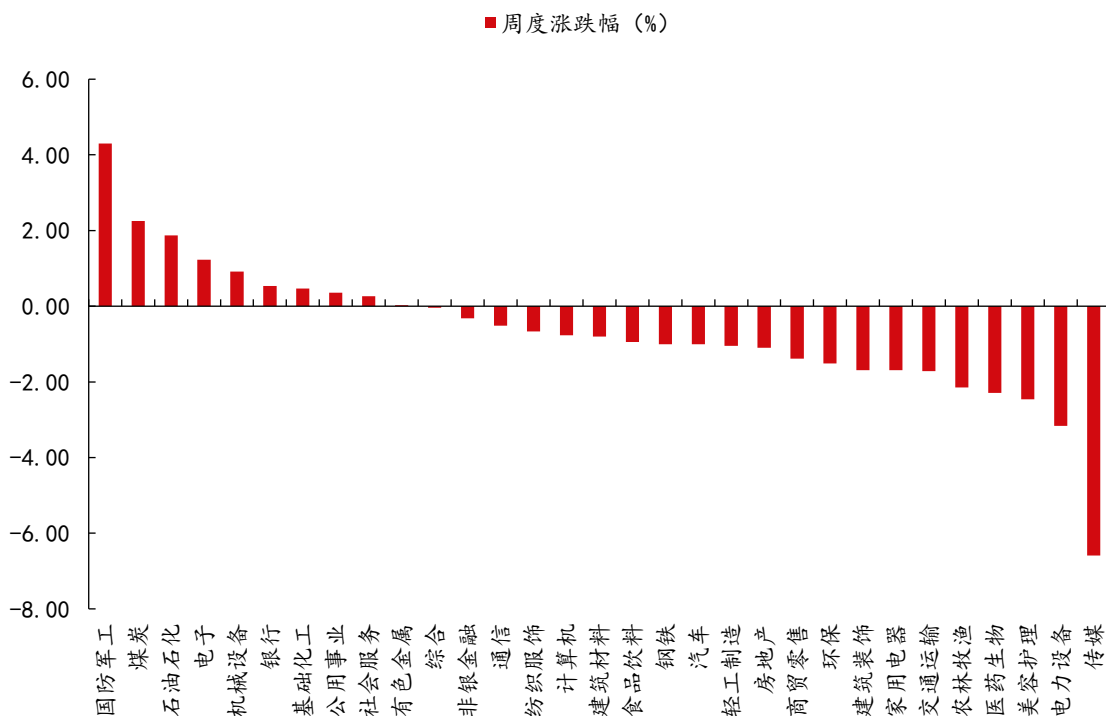
9月9日港股与美股市场动态跟踪					
类别	指数	日涨跌幅排名 (%)	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
行业指数 (港股)	原材料业	-1.84	2.94	2.94	5.08
	能源业	-1.28	2.51	2.51	23.77
	地产建筑业	-1.78	2.13	2.13	-22.14
	金融业	-0.94	-0.30	-0.30	-6.01
	必需性消费	-0.58	-0.49	-0.49	19.30
	工业	-1.58	-0.68	-0.68	19.67
	资讯科技业	-1.96	1.18	1.18	-5.83
	公用事业	0.18	-1.42	-1.42	15.44
	非必需性消费	-1.32	-1.81	-1.81	-3.88
	电讯业	0.06	-2.44	-2.44	17.56
行业指数 (美股)	能源	0.97	1.39	3.47	4.26
	公共事业	0.96	0.86	0.34	-11.06
	通信设备	0.35	-0.04	-0.58	43.31
	非必需消费	0.03	-0.53	1.07	32.32
	必需消费	0.16	-0.53	1.36	-3.27
	金融	0.24	-1.09	-0.30	-0.13
	房地产	-0.63	-1.10	-1.17	-1.34
	医疗	-0.04	-1.12	-0.89	-3.16
	信息技术	0.21	-2.34	-2.12	40.64
	材料	0.12	-2.45	-1.46	4.84

资料来源：Wind，国联证券研究所

行业方面，国防军工领涨，煤炭、石油石化等周期行业涨幅居前，传媒行业下挫。

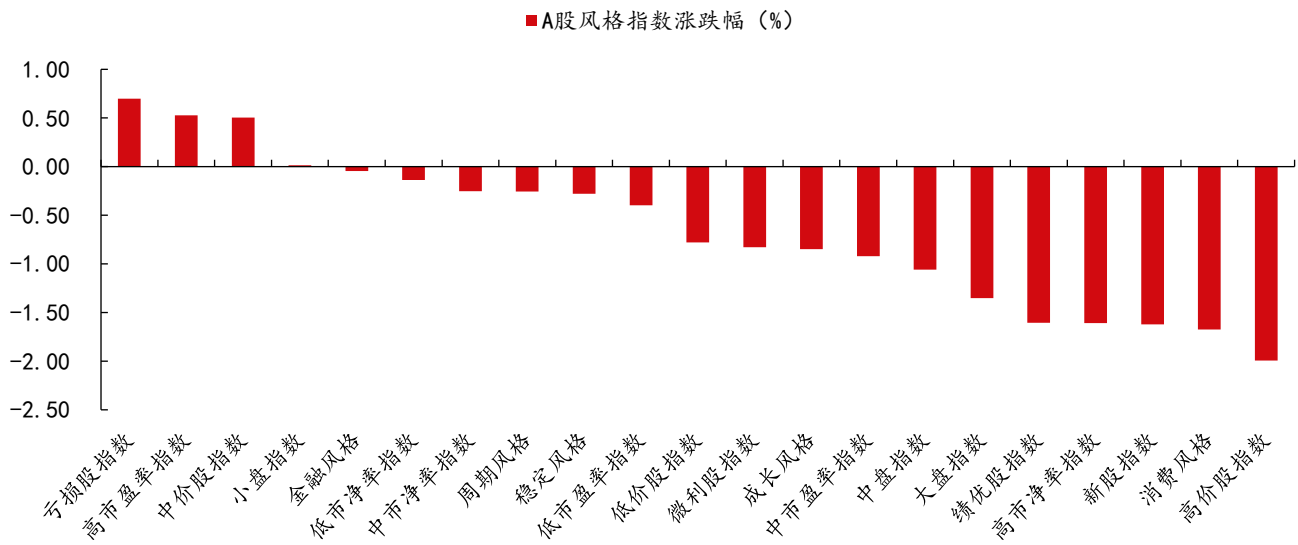
风格方面，除高市盈率指数、中价股指数、亏损股指数上涨，所有指数普遍下跌。

图表21：本周申万一级行业中，环保行业上涨



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表22：亏损股、中价股风格指数领涨



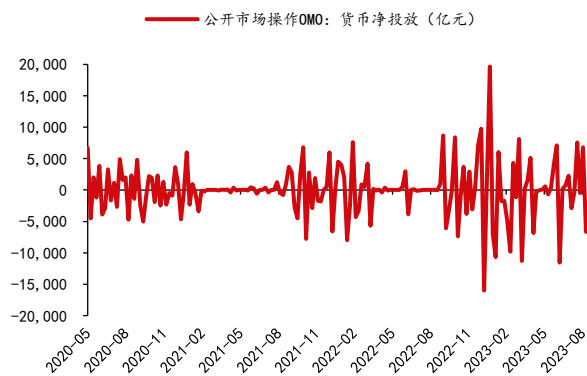
资料来源：Wind，国联证券研究所

4.2 资金流动

4.2.1 宏观资金面监测

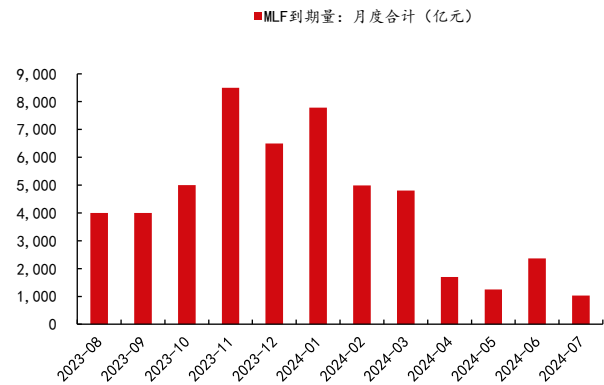
宏观流动性方面，本周 OMO 净回笼 6640 亿元，本月 MLF 有 4000 亿元到期。

图表23：本周 OMO 净投放



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表24：本月 MLF



资料来源：Wind，国联证券研究所

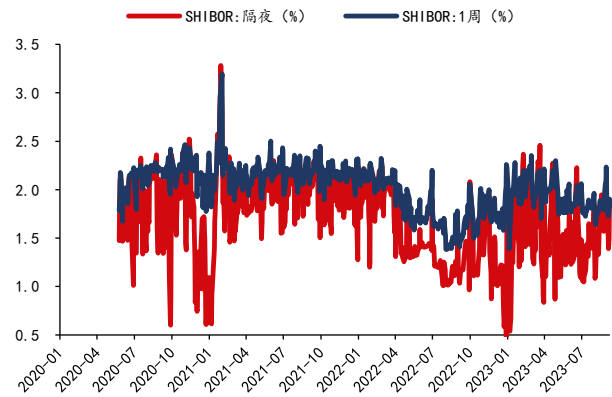
银行间市场利率来看，中债商业银行同业存单到期收益率上升 13.5BP，政策利率 MLF 维持 2.5%，中债商业银行同业存单到期收益率低于政策利率 7.50BP。短期 shibor 隔夜利率上升 21.60BP，shibor 一周利率上升 21.00BP。

图表25：银行同业存单收益率



资料来源：Wind，国联证券研究所

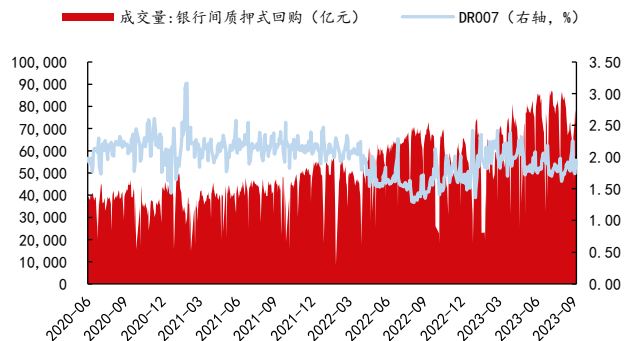
图表26：Shibor 期限利率震荡下行



资料来源：Wind，国联证券研究所

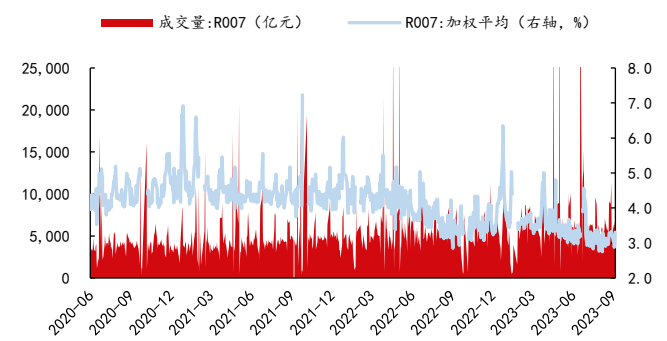
市场利率来看，本周银行间质押式回购交易量均值上升 14803 亿元，DR007 利率相较上周上升 6.22BP。本周 R007 日均成交量有所下降，由上周均值 7769 亿元下降至 6348 亿元，R007 利率相较上周上升 8.4BP。

图表27：DR007 利率小幅上升



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表28：R007 日均成交量下降

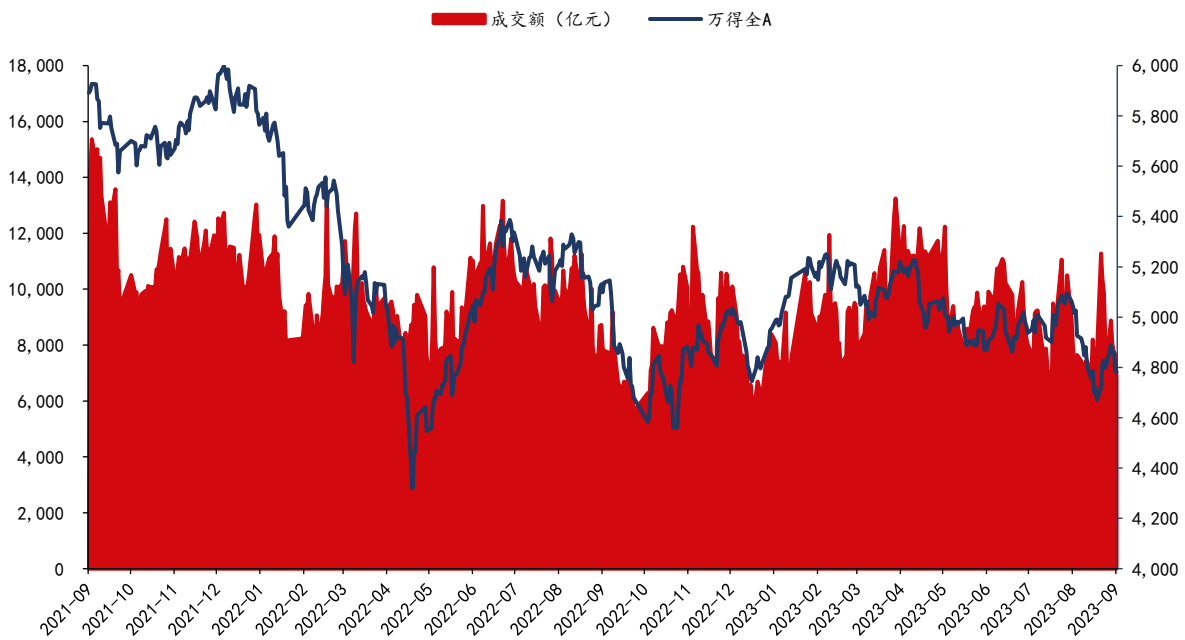


资料来源：Wind，国联证券研究所

4.2.2 市场资金面监测

市场活跃度下降。本周 A 股日平均交易额为 7835 亿元，较上周 9455 亿元环比下降 17.1%，交投情绪有所冷却。

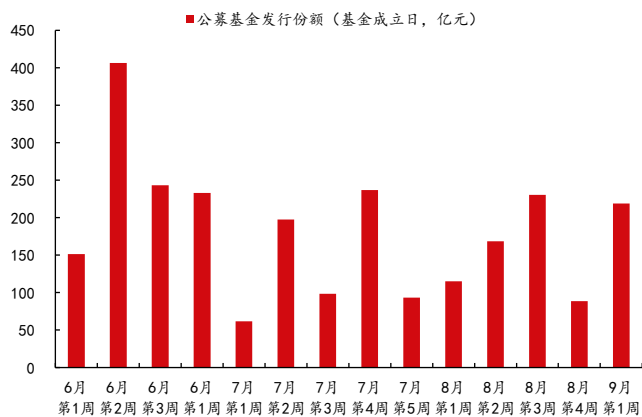
图表29：本周 A 股成交额



资料来源：Wind，国联证券研究所

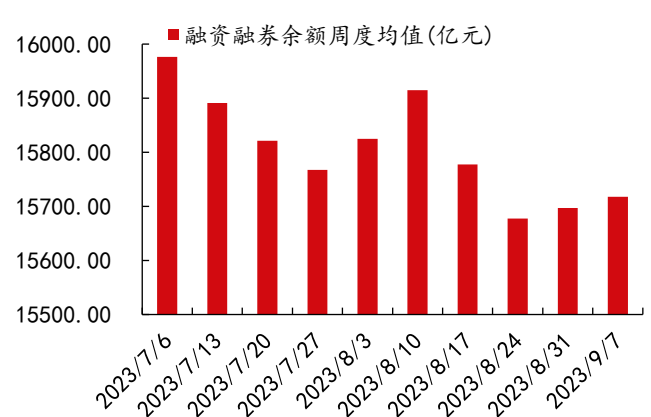
九月第一周公募基金发行有所反弹，两融余额回升。募基金发行份额回升至 218.83 亿元，两融余额回落至 15717.47 亿元。

图表30：8 月第 2 周公募基金发行回升



资料来源：Wind，国联证券研究所

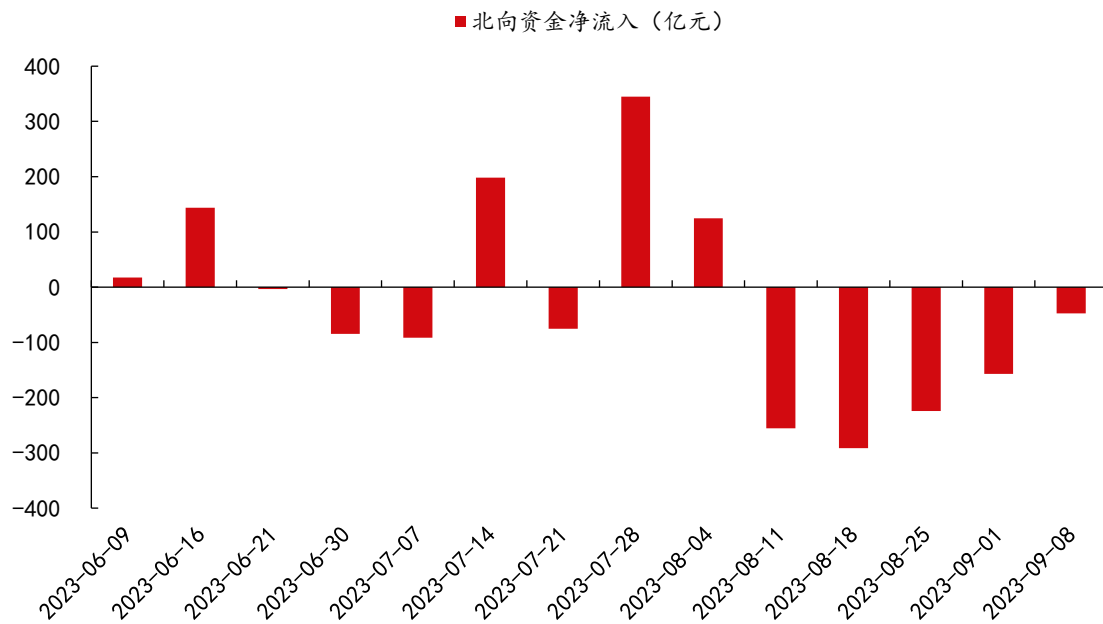
图表31：融资融券余额回升



资料来源：Wind，国联证券研究所

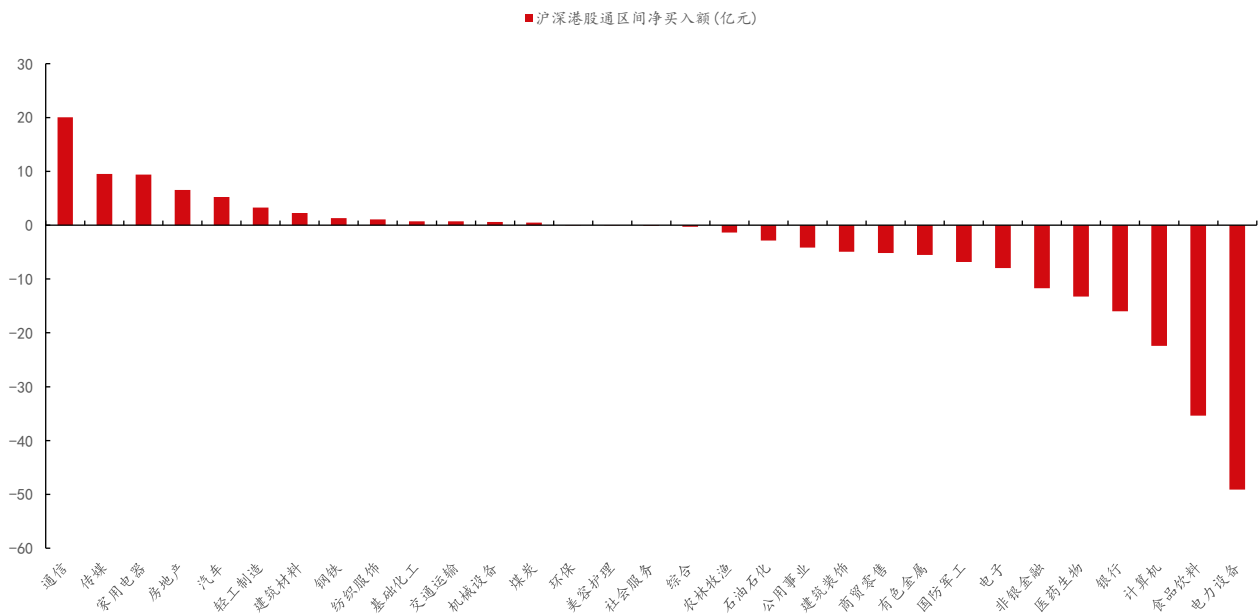
本周北向资金净流出 47.5 亿元。通信行业景气度较高，北向资金流入较多，电力设备行业卖出最多。

图表32：本周北向资金流出幅度减小



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表33：通信行业北向资金净买入额居前



资料来源：Wind，国联证券研究所

5. 下周财经日历

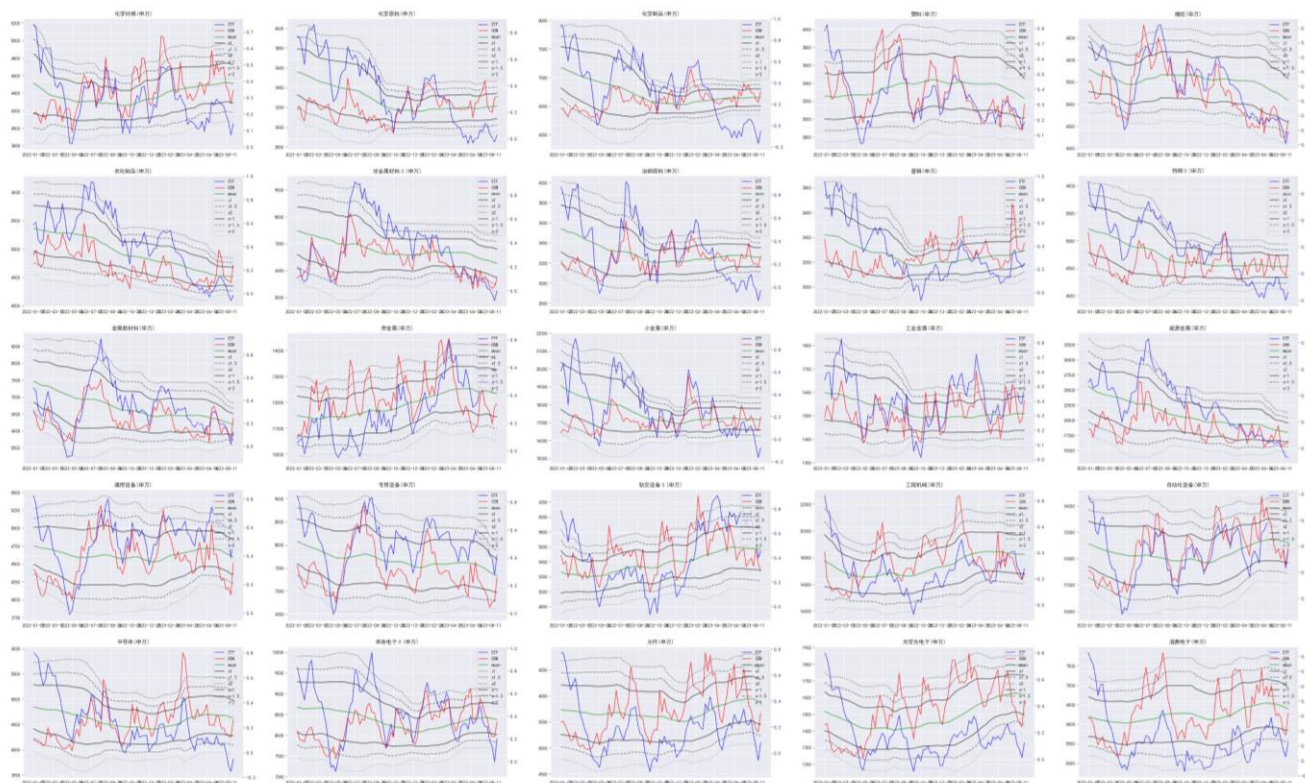
图表34：下周财经日历

时间	事件
9月11日（星期一）	日本8月货币供应M2年率，前值2.40%
9月12日（星期二）	英国8月失业金申请人数(万人)，前值2.9 欧元区9月ZEW经济景气指数，前值-5.5
9月13日（星期三）	美国8月季调CPI年率，前值3.20%，预测值3.60% 美国至9月8日当周EIA原油库存(万桶)，前值-630.7
9月14日（星期四）	欧洲央行公布利率决议 美国至9月9日当周初请失业金人数(万人)，前值21.6 美国8月零售销售月率，前值0.7%，预测值0.2%
9月15日（星期五）	中国8月规模以上工业增加值年率，前值3.70%，预测值4% 中国8月社会消费品零售总额年率，前值2.5%，预测值2.8%

资料来源：Wind，金十数据，国联证券研究所

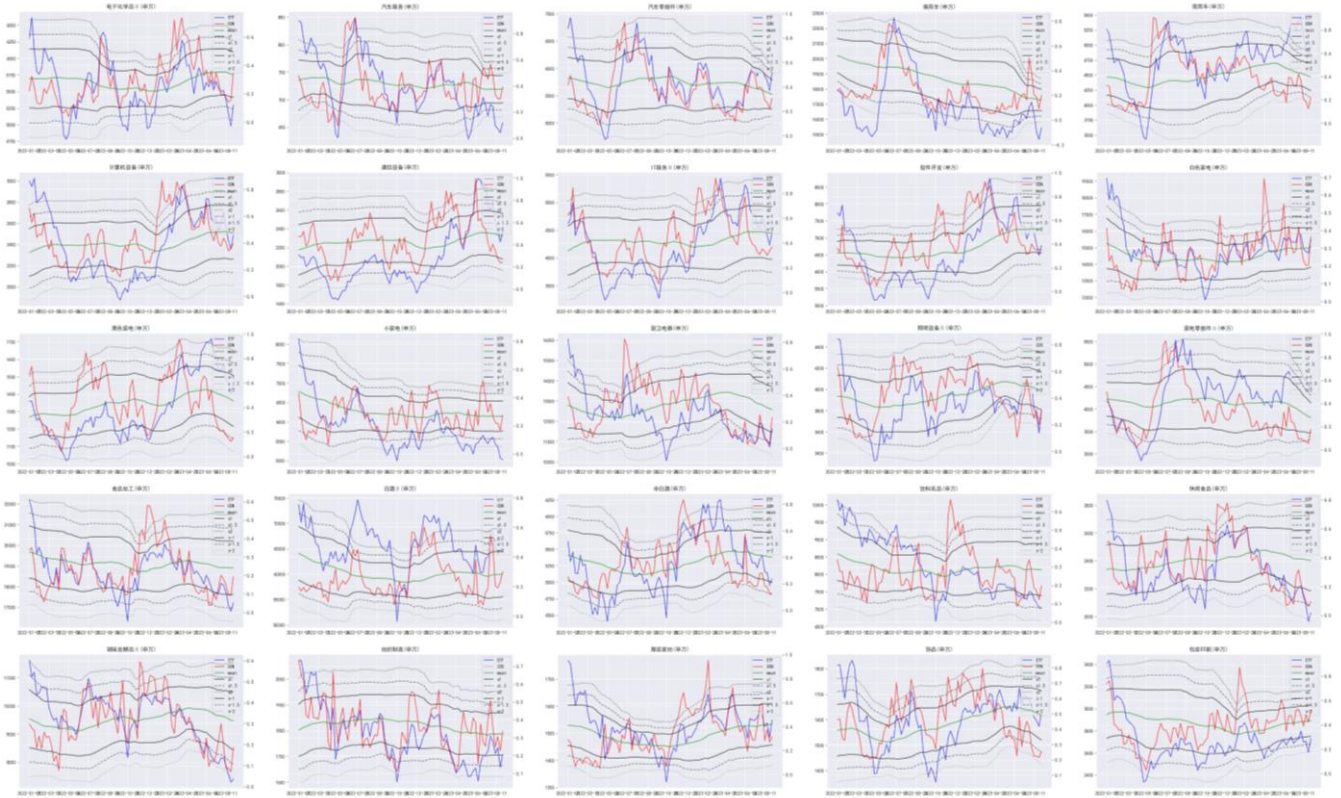
6. 附录

图表35：申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 1



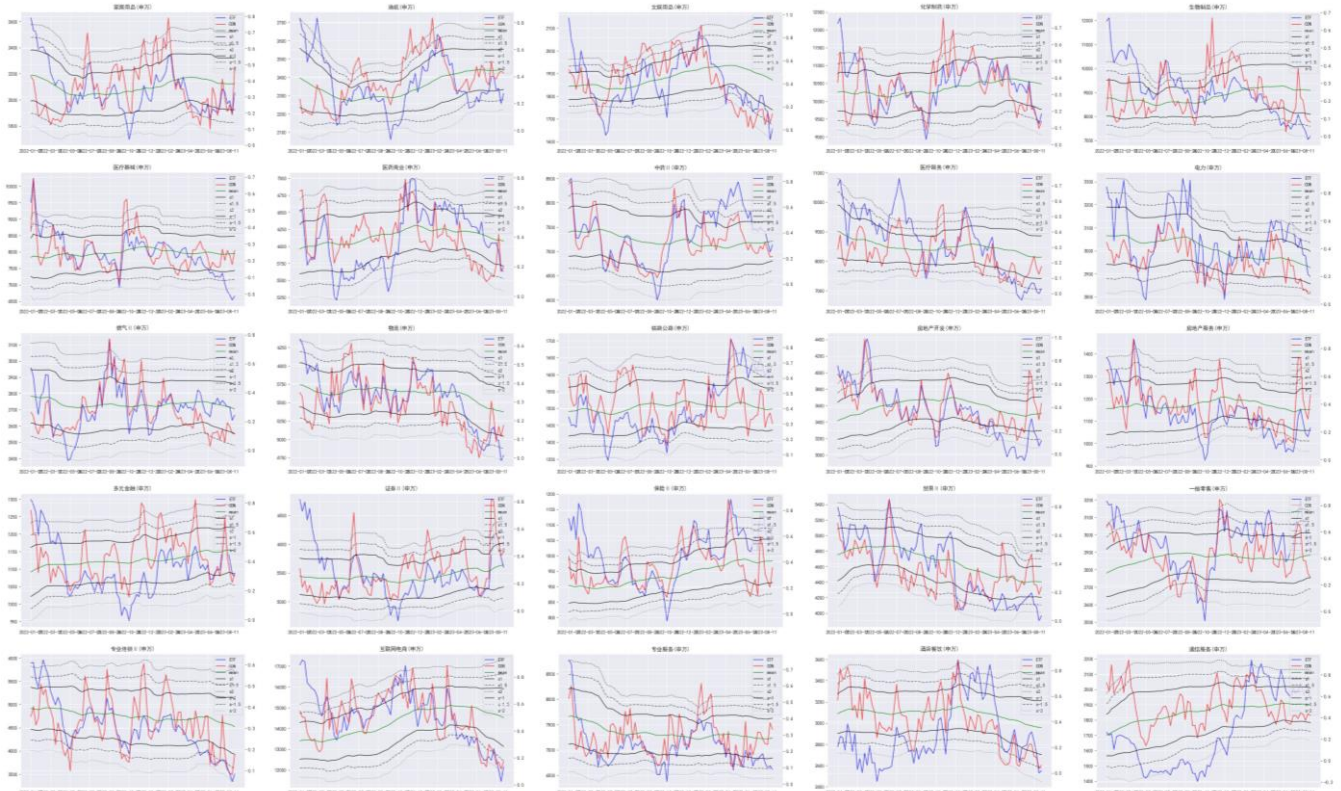
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表36：申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 2



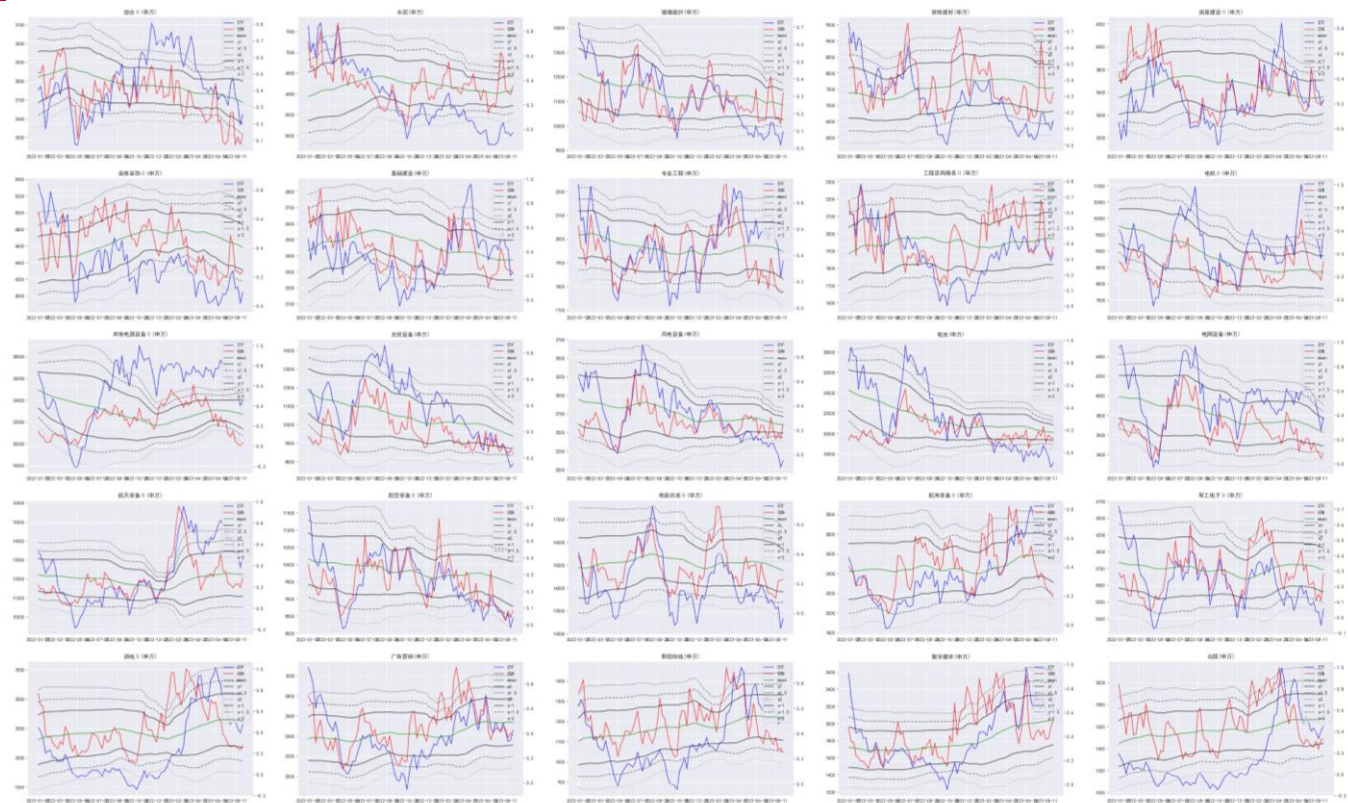
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表37：申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 3



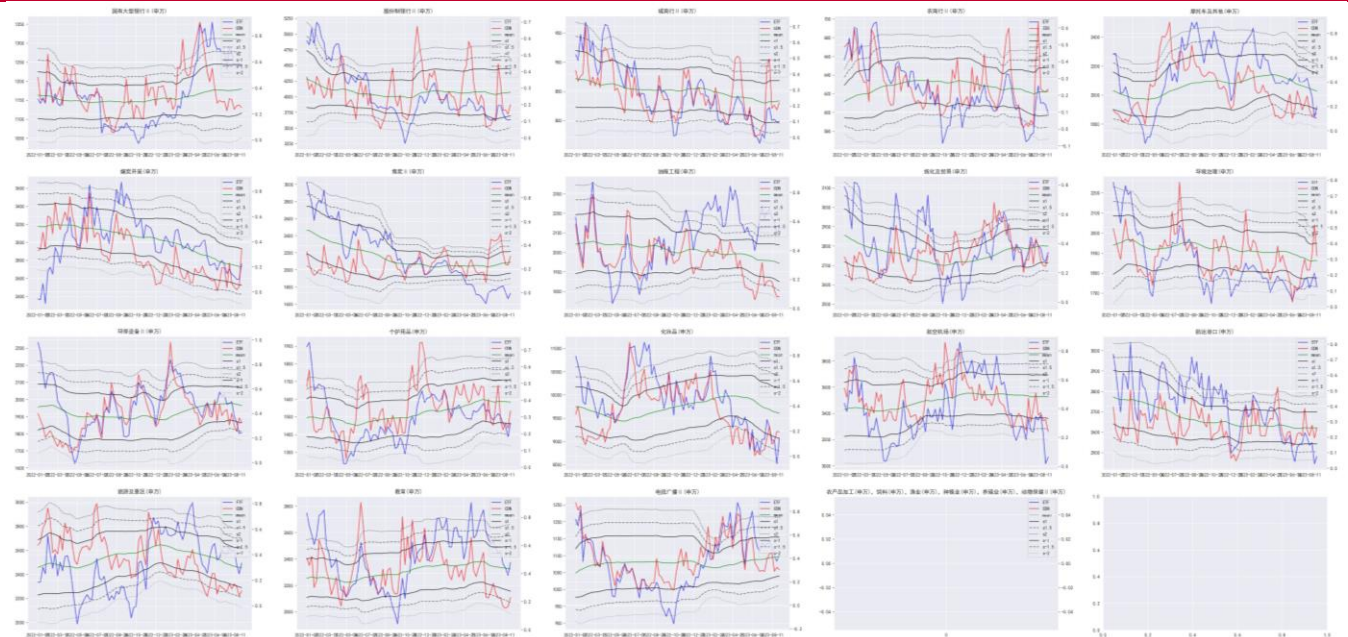
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表38：申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 4



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表39：申万二级行业拥挤度变化趋势汇总 5



资料来源：Wind，国联证券研究所

7. 风险提示

经济超预期下行;稳增长政策不及预期;地缘政治因素超预期;市场超预期波动。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼