财通证券 CAITONG SECURITIES

证券研究报告

关注中报业绩方向
——7月市场策略观点

分析师：李美岑
SAC：S0160521120002

分析师：王亦奕
SAC：S0160522030002

分析师：张日升
SAC：S0160522030001

分析师：王源
SAC：S0160522030003

分析师：徐陈翼
SAC：S0160523030003

联系人：任缘/熊宇翔/张洲驰

报告日期：2023.7.2

摘要

- **回 顾 :2022年12月以来持续推荐围绕上证50的国企改革方向，中字头央企指数今年累计涨幅23%。年初我们提出上证50+科创50是兔年投资首选，科创迎来第一波主升浪；3月《科创50有望突破》，科创迎来第二波大涨；随4月底科创行情开始调整后，5月末《科创有望率先企稳反弹》再次看多，今年以来科创50累计涨幅4.7%。**
- **政策博弈期，关注内外部变化。温和复苏动能放缓，地产销售疲软态势显现，内部货币政策和产业支持力度均可期，**国内货币政策有可能开启一轮持续调降过程，国常会通过促进家具消费措施、北京印发机器人产业创新发展方案等产业政策陆续发布。**外部环境压制短期风险偏好，聚焦七月美联储议息会议。**美联储6月如期暂停加息，但表述较为“鹰派”，即利率限制性时间不够长，不足以让通胀达目标，市场预期今年再加息两次，不排除两次会议连续加息。**配置方面，当下等待产业催化和经济政策、外部波动较大的背景下，重视中报业绩：1）**利率下行期受益的高股息低估值资产；**2）**产业供需改善吸引外资流入，如新能源中价格企稳的光伏、迎来旺季的风电；**3）**有望受益稳增长政策发力，如乘用车、白色家电、机器人。
- **内部变化：新一轮政策发力期。1）流动性有望保持宽松：**与刺激政策相协同，国内货币政策有可能开启一轮持续调降过程，向后看，历史上的宽松周期往往是连续的，直至经济和通胀的回暖上行。**2）回顾历史近3轮降息经验，经济和通胀的回暖或为结束降息的充分条件之一：**PMI：最后降息前后，PMI往往从低点快速回升，一般回升约2个月、回升至50以上。PPI：一般在最后降息前后2个月，PPI同比一般见底企稳甚至回升。**3）基本面无需过度担忧，中美都走向去库存的尾声，就国内而言，“量+价”可能企稳。**美国是全球主要需求国，中国是全球主要生产国，美国从22年开始的去库存，一定程度导致了全球生产国的“量价齐跌”；目前美国的库存增速和库销比已经接近疫情前水平，对应国内的工业企业库存增速（量）和PPI（价）接近了历史低点，后续“量+价”有望在Q3企稳，对应国内基本面无需过度担忧。
- **外部变化：聚焦七月美联储议息会议。1）就业整体压力有所减缓：**鲍威尔在议息会议表态，劳动供需缺口有所缓解。数据层面也确有反应：工资增速放缓，非农就业趋势向下且经常下调前值。但非农就业初值持续超预期，或引发市场担忧。**2）通胀趋势放缓：**通胀分项看，联储最关注的住房已过拐点、核心服务趋势向下。综合就业和通胀，看之前持续高位的美国服务业景气在回落，长期加息动力在减弱。**联储长期预期抬升，致使加息预期增加。**6月议息会议中，联储提升了23年经济增长的预期、降低了就业率预期，即联储预期软着陆概率增加；同时联储提升了23年核心通胀预期，对通胀问题忧虑增加。由此，联储当时年内可能再加息2次。
- **重视高股息低估值资产的配置价值：1）震荡或下跌市场中，高股息策略更有效。**高股息在市场不好时更抗跌。市场走弱时中高股息策略的防御性是其超额收益最主要的原因。高股息公司往往估值低、波动性低、业绩增速相对也低。当市场走弱时流动性收缩或风险偏好回落压制市场估值时，因高股息估值对贴现率和风险溢价相对不敏感，所以股价受损相对较弱。**2）进可攻：**中证红利成分与经济周期关联较大，在经济触底回升和复苏时期或者阶段性企稳，中证红利指数均能取得超额收益。**3）退可守：**无论是短期急跌造成的风险偏好回落，还是中期风险偏好持续下行，中证红利指数都相对跑赢万得全A。回顾货币收水、估值收缩年份，红利指数盈利和估值相对稳健。
- **行业比较组合跟踪：**周期方向推荐**畜牧养殖、禽养殖**；高端制造方向推荐**航空装备Ⅱ**；电新推荐**风电零部件、电网一次硬件、火电发电运营**；大消费推荐**黄金珠宝、酒店餐饮及休闲、白酒Ⅱ、乳制品、休闲食品、装修建材。**
- **中观景气组合跟踪：**当下等待产业催化和经济政策、外部波动较大的背景下，重视中报业绩：**1）数字经济（运营商、软件开发）。2）新能源（光伏、风电）。3）可选消费（乘用车、白色家电）。**
- **外资行业组合跟踪：**1）近3个月外资主要流向**电力设备及新能源**（172亿元）、**机械**（94亿元）、**汽车**（79亿元）、**电力及公用事业**（46亿元）、**医药**（46亿元）等方向；2）二级行业方面，近3个月外资主要流向**电气设备**（76亿元）、**新能源动力系统**（74亿元）、**计算机设备**（56亿元），建议关注外资流入方向。
- **风险提示：联储加息超预期、海外金融风险超预期、中美博弈超预期、历史经验失效等。**

6月市场回顾：政策博弈期，市场持续震荡

财通证券 CAITONG SECURITIES

图表1：政策博弈期，6月市场持续震荡



数据来源：Wind，财通证券研究所

一、内部变化：新一轮政策发力期

二、外部变化：聚焦7月美联储议息会议

三、主线1：中报景气方向的中端制造

四、主线2：利率下行的高股息低估值国央企

内部变化：国内进入新一轮政策发力窗口期

财通证券 CAITONG SECURITIES

图表2：近期刺激政策回顾

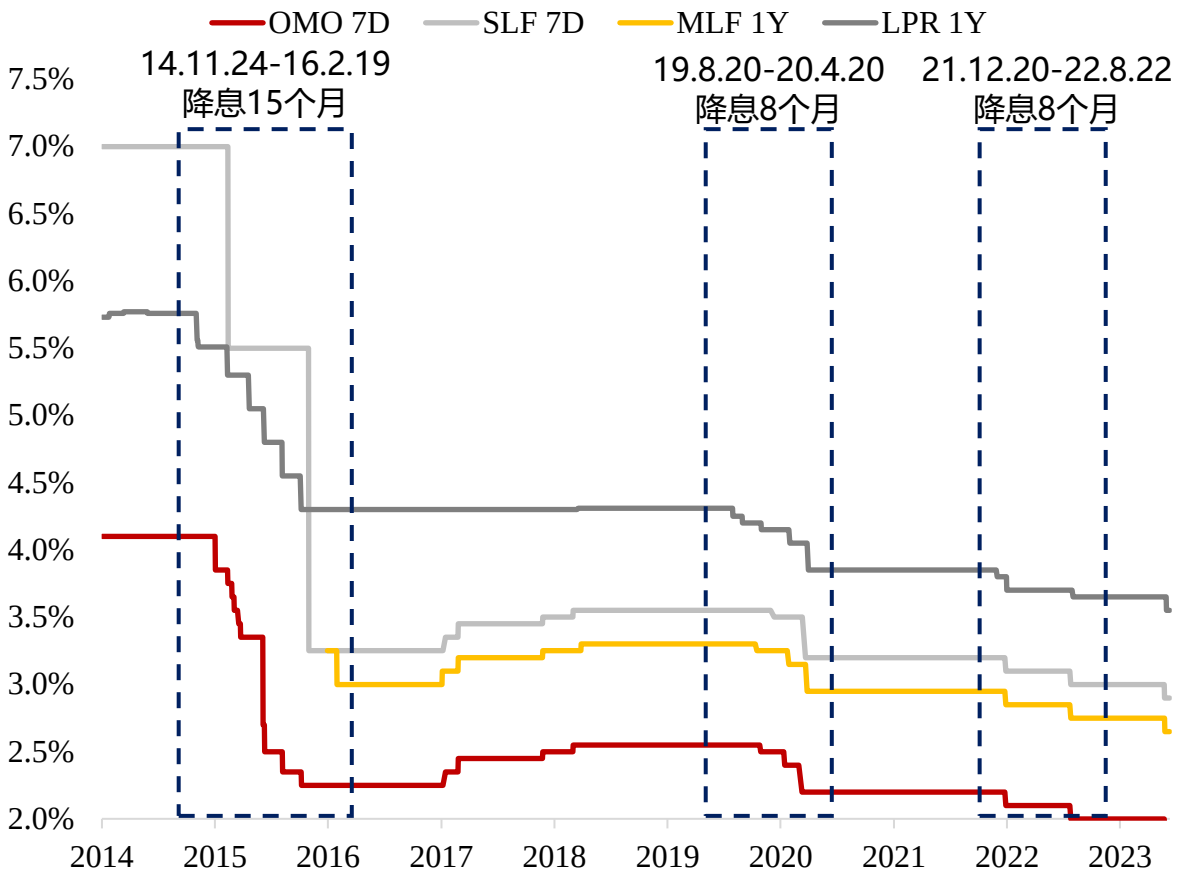
日期	要点	内容
2023/6/2	国常会：要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策	1）要巩固和扩大新能源汽车发展优势，进一步优化产业布局，加强动力电池系统、新型底盘架构、智能驾驶体系等重点领域关键核心技术攻关。 2）要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。
2023/6/8	商务部：开展“千县万镇”新能源汽车消费季活动	1）强化购车优惠政策支持：出台支持汽车消费的针对性政策举措，充分发挥地方财政资金作用，鼓励金融机构出台汽车信贷金融支持措施。 2）推动售后服务网络下沉：引导企业下沉销售维修服务渠道，加强新能源汽车流动维修站、农村维修点等建设和农村维保技术人员培训，完善农村地区新能源汽车售后维修服务网络。 3）完善农村充电基础设施：推动完善农村地区充电基础设施体系，合理推进农村集中式公共充电桩场站建设。积极协调有关部门做好农村充电桩建设用地、电网支撑等保障工作。
2023/6/13	国家发改委等部门：发布关于做好2023年降成本重点工作的通知	1）中小+科创减免征税：23年底，月销售额<10万元纳税人免征增值税，年应纳税额<100万元个体户减半征收个税。科创研发费用加计扣除从75%长期升至100%。2）信贷支持科创+中小企业：引导金融机构加大制造业中长期贷款投放力度，加强对创新型、科技型、专精特新中小企业信贷支持。3）稳就业+降低用人成本：要求各地区/部门继续实施稳岗政策，对不裁员、少裁员的企业，继续实施普惠性失业保险稳岗返还政策。
2023/6/15	商务部：推动出台支持恢复和扩大消费的一系列政策措施	1) 是继续完善消费政策，加强部门协同，推动出台支持恢复和扩大消费的一系列政策措施。同时，立足商务职能定位，围绕促进汽车、家居、品牌消费和餐饮业高质量发展，出台针对性配套措施，增强政策的组合性、协同性、有效性，并抓好贯彻落实。2) 是持续办好消费活动。3) 是不断创新消费场景。商务部将持续深化国际消费中心城市建设，推动步行街高质量发展，推进建设智慧商圈。
2023/6/14	国家发改委：将研究出台更大力度吸引外资的政策措施	1）推出更大力度引资政策，畅通创新要素流动，促进内外资企业务实合作。2）合理缩减外资准入负面清单，研究缩减海南自由贸易港外资准入负面清单等措施。3）做好外商投资促进和服务，为跨国公司在华投资和地方招商引资提供平台，健全外资企业直接联系点机制。
2023/6/15	中国央行：将MLF利率下调10BP	央行开展1年期MLF操作 2370 亿元，操作利率2.65%，此前为2.75%。
2023/6/15	国资委：召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会	国资委6月14日召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，会议指出，下一步，中央企业要把握新定位、扛起新使命，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能，同时要进一步增强责任感和紧迫感，锁定提高上市公司质量重点任务，以更加务实有力的行动做优基本面、夯实基本功，为中央企业实现高质量发展、在构建新发展格局中更好发挥作用提供坚实支撑。
2023/6/16	发改委：六方面重点发力，抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策	1）恢复和扩大消费：改善消费环境，释放服务消费潜力；稳定汽车消费，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造，大力推动新能源汽车下乡。 2）102项“十四五”规划重大工程：推动能源、水利、交通等重大基建&新基建，发挥政府和政策引导作用，激发民间投资活力。 3）建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，着力突破短板，做大做强优势领域。 4）更大力度吸引和利用外资，稳住外贸外资基本盘。 5）就业优先+居民增收，扩大高校毕业生等就业渠道，要求地方发改部门加大稳就业工作力度，发挥好最低工资公司集体协商以及工资指导线等机制作用。强化重点群体支持帮扶，增加低收入者收入，多渠道增加城乡居民收入。 6）粮食/农产品保障+夏季供电保障。电厂存煤达到1.87亿吨新高以保夏季用电。
2023/6/16	国常会：研究推动经济回升政策+科技企业融资+私募管理条例	1）经济回升政策方向：宏观政策调控力度、着力扩大有效需求，做强做优实体经济、防范化解重点领域风险。 2）科技企业融资：支持初创期科技型企业，加快形成以股权投资为主、“股贷债保”联动的金融服务体系。要加强科技创新评价标准、知识产权交易、信用信息系统等基础设施建设。 3）私募管理条例：将私募基金业务活动纳入法治化、规范化轨道进行监管；严厉打击以“私募基金”之名行非法集资之实等非法金融活动。对不同私募基金特别是创业投资基金实施差异化监管，抓紧出台促进创业投资基金发展的具体政策。
2023/6/20	中国央行：6月1年期和5年期的贷款市场报价利率（LPR）下调10BP	6月20日最新一期贷款市场报价利率（LPR）出炉，一年期LPR下调至3.55%(预期为3.55%)，此前为3.65%；五年期LPR下调至4.2%(预期为4.15%)，此前为4.3%。
2023/6/29	国务院：印发事关自贸区和自贸港国际文件	1）对自境外暂时准许进入试点地区进行修理的货物，复运出境的，免征关税。 2）支持试点地区完善消费者权益保护制度，禁止对线上商业活动消费者造成损害或潜在损害的诈骗和商业欺诈行为。
2023/6/29	国常会：关于促进家居消费的若干措施	会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。会议表明了促进家居消费对经济恢复的重要性、提出家居促消费政策在落地时可与旧改等政策相配合和协同、强调促消费的同时亦需提升产品质量。

数据来源：国务院，商务部，中国人民银行等，财通证券研究所整理

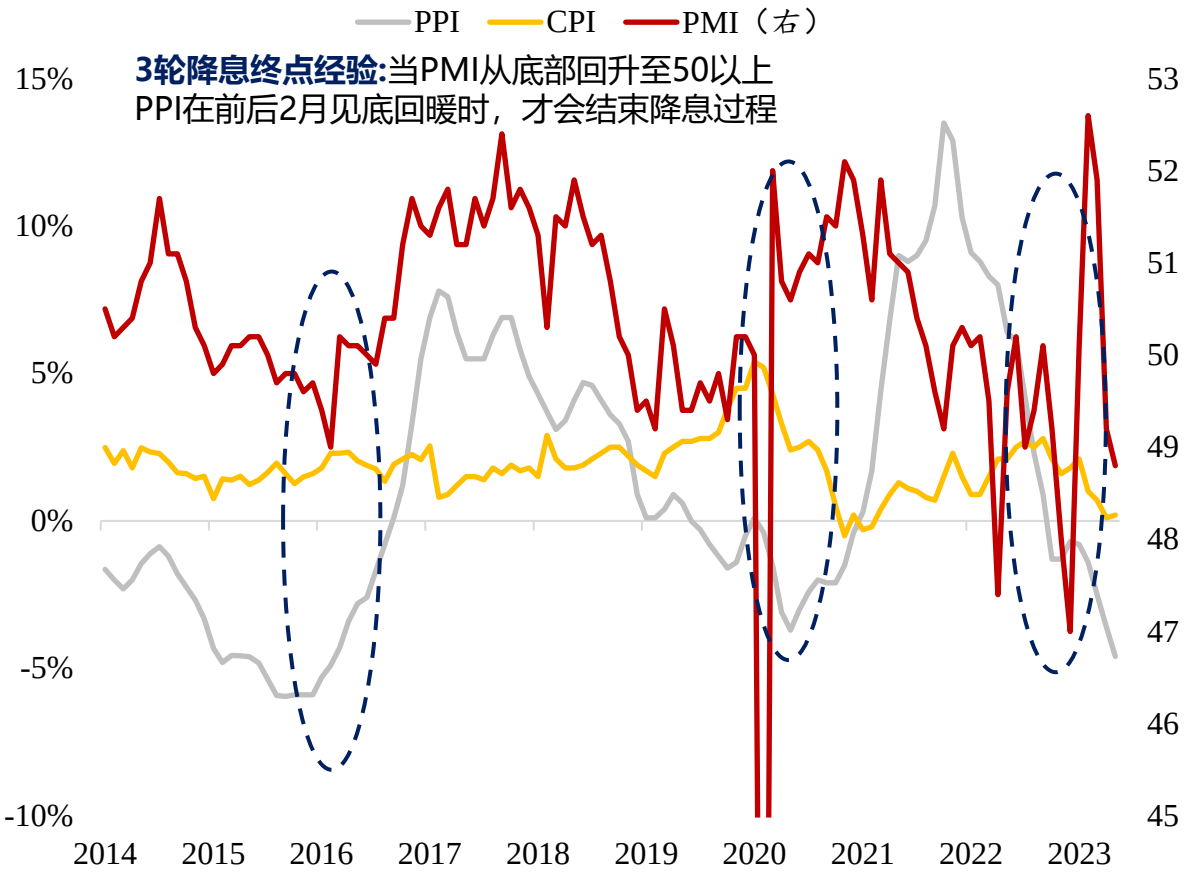
内部变化：流动性可能再次进入持续调降区间

与刺激政策相协同，国内货币政策有可能开启一轮持续调降过程。6月13日周二，央行超预期下调OMO 7天期逆回购及SLF利率均10BP；周四央行如期将1年期MLF利率下调10BP；6月20日下调1年期和5年期LRP均10BP至3.55%、4.20%，完成利率走廊调整三部曲。**向后看，历史上的宽松周期往往是连续的，直至经济和通胀的回暖上行：**1）最后降息前后，PMI往往从底部回升至50以上（一般回升2个月）2）PPI在最后降息前后2月见底回暖。

图表3：本轮政策利率走廊实现下移



图表4：历史上宽松周期往往持续到经济和通胀回暖



数据来源：Wind，财通证券研究所

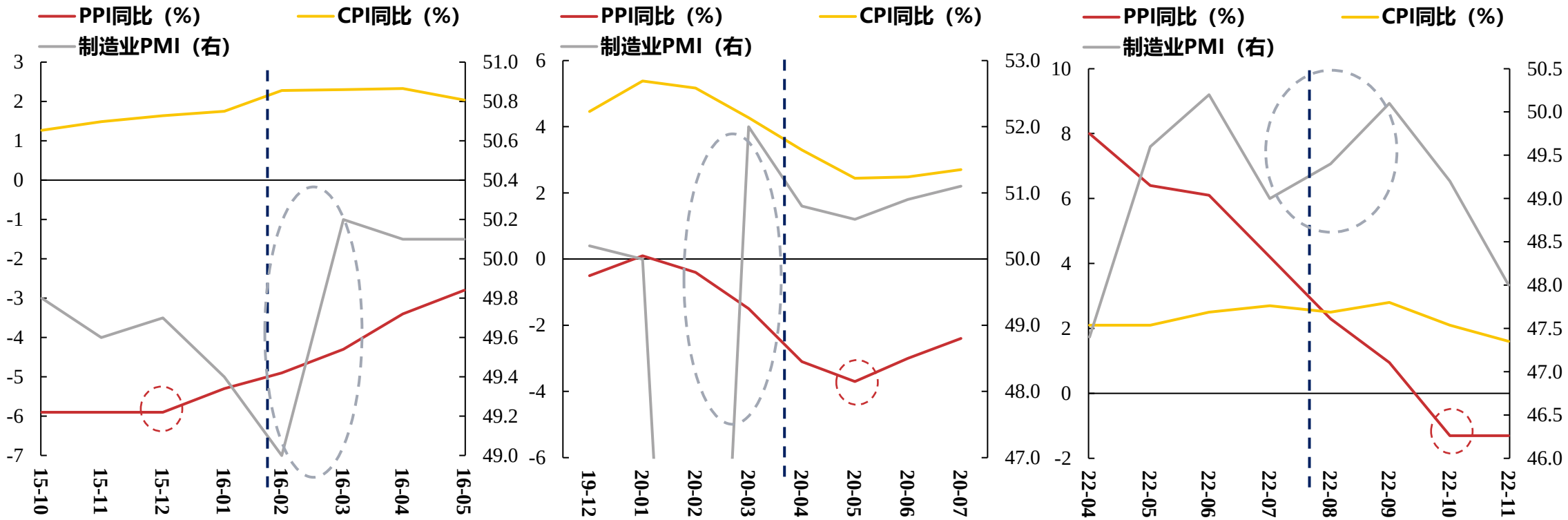
历史3轮降息尾声经验：经济和通胀的回暖上行后结束降息

回顾历史近3轮降息经验，经济和通胀的回暖或为结束降息的充分条件之一：

PMI：最后降息前后，PMI往往从低点快速回升，一般回升约2个月、回升至50以上。

PPI：一般在最后降息前后2个月，PPI同比一般见底企稳甚至回升。

图表5：历史3轮降息尾声，PMI、PPI同比触底回升

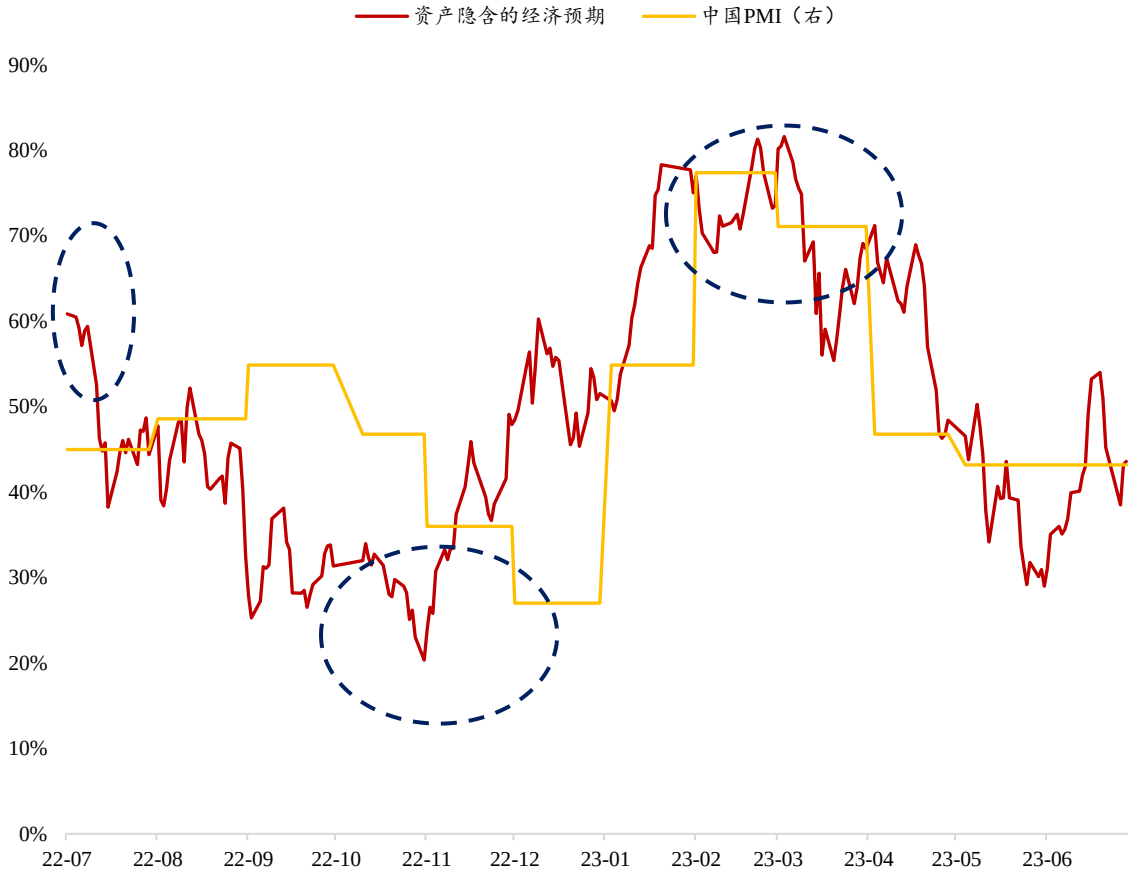


数据来源：Wind，财通证券研究所

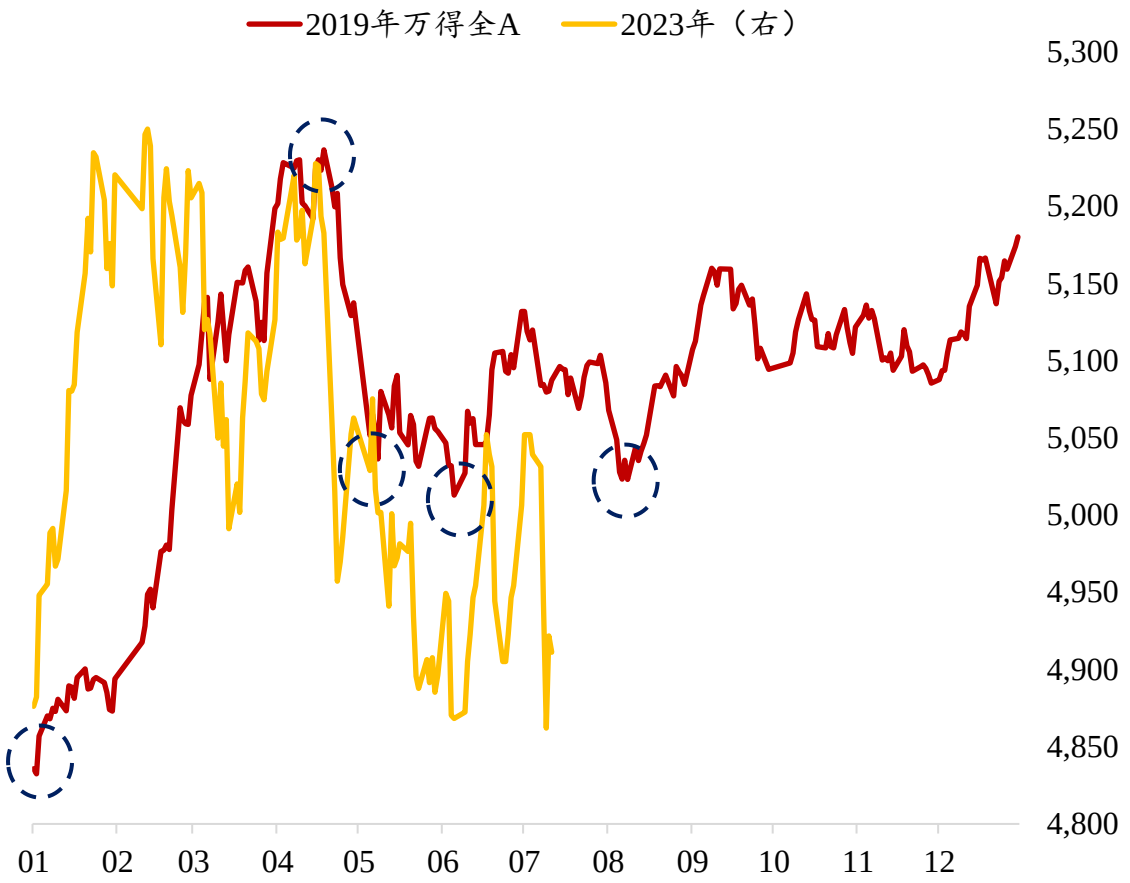
参考2019年，国内流动性拐点是确认年中市场底部的信号

从资产中隐含的经济预期来看，用A股、H股、铜、螺纹钢、国债利率、人民币汇率合计6种资产构建资产中的经济预期从5月25日底部至今已经回升，短期不会回到2月前高。多家大行6月8日起下调人民币存款利率，企业和个人融资成本下降。中国央行将7天逆回购利率、1年期和5年期的贷款市场报价利率(LPR)下调10BP，历史上的宽松周期往往是连续的，直至经济和通胀的回暖上行，参考2019年，国内流动性拐点是确认年中市场底部的信号。

图表6：市场对于中国经济的预期触底回升



图表7：2019年市场的5次拐点都是内外流动性变化

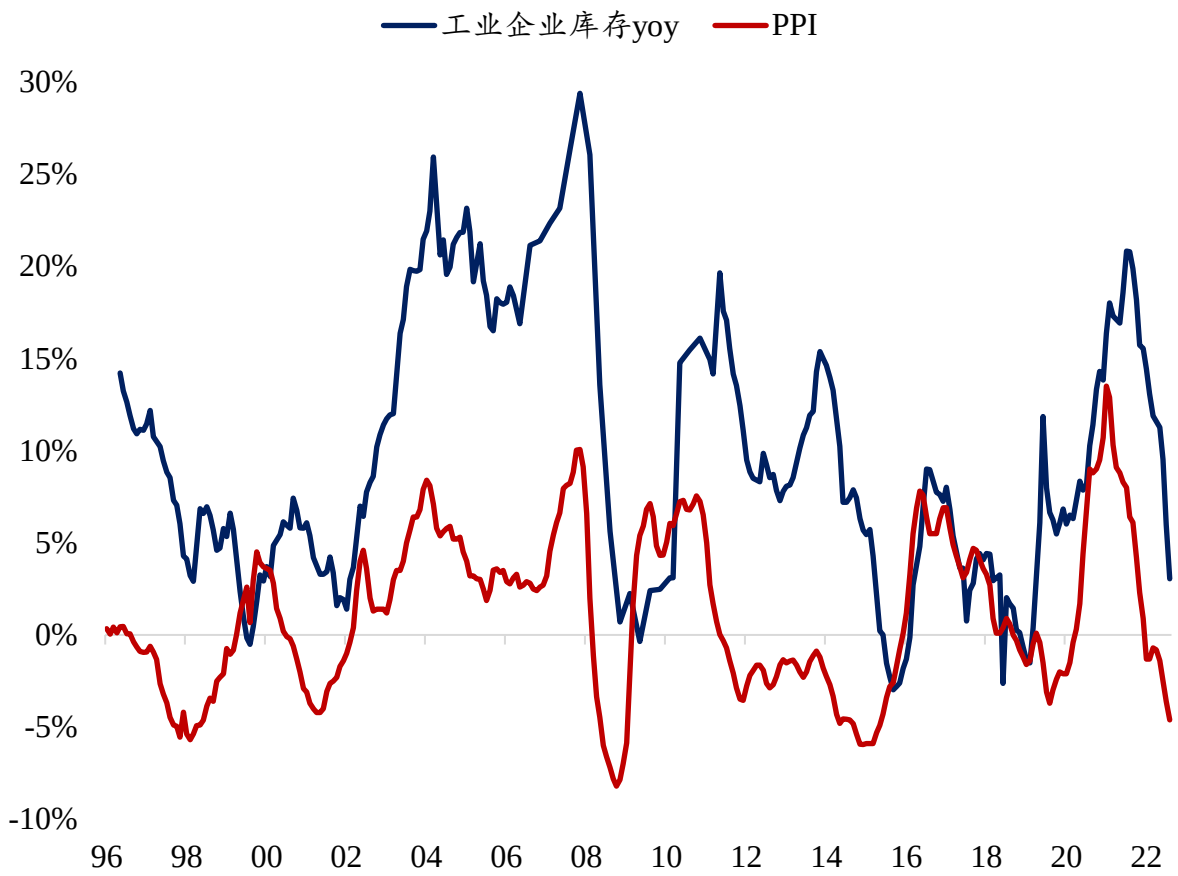


数据来源：Wind，财通证券研究所

中美进入去库存周期尾声，“量+价”可能企稳

基本面无需过度担忧，中美都走向去库存的尾声，就国内而言，“量+价”可能企稳。美国是全球主要需求国，中国是全球主要生产国，美国从22年开始的去库存，一定程度导致了全球生产国的“量价齐跌”；目前美国的库存增速和库销比已经接近疫情前水平，对应国内的工业企业库存增速（量）和PPI（价）接近了历史低点，后续“量+价”有望在Q3企稳，对应国内基本面无需过度担忧。

图表8：中国接近去库存周期的尾声，量价可能企稳



图表9：美国库存增速和库销比接近疫情前水平



数据来源：Wind，财通证券研究所

火电等刚刚从库存底部开启补库存进程

财通证券 CAITONG SECURITIES

图表10：库存底部开启补库存的细分行业

细分行业	存货增速		存货-产成品增速		营收TTM增速		库存销售比		库存周期
	23Q1	2015年以来	2022/12	2015年以来	22Q3	2015年以来	2023/3	2015年以来	
综合能源设备	9.4%		-2.9%		-54.7%		34.8%		被动补库
体育及户外品牌	39.5%		29.7%		-40.0%		34.0%		被动补库
中高端成人品牌服饰	0.6%		4.2%		-45.9%		24.3%		被动补库
铁路交通设备	4.6%		0.9%		-52.5%		30.3%		被动补库
钾肥	63.8%		89.2%		-13.3%		6.9%		被动补库
氯碱	25.3%		46.9%		-28.8%		7.2%		被动补库
黑色家电Ⅲ	3.6%		10.9%		0.8%		17.3%		主动补库
畜牧养殖	14.6%		16.9%		-22.9%		24.3%		被动补库
动物疫苗及兽药	13.5%		6.4%		-54.4%		19.7%		被动补库
林木及加工	4.1%		-3.4%		-77.5%		130.2%		被动补库
超市及便利店	0.5%		-2.8%		10.4%		8.5%		主动补库
电商及服务Ⅲ	-12.1%		-20.3%		-48.0%		11.5%		被动补库
医药流通	14.3%		16.3%		32.5%		13.3%		被动补库
中成药	4.2%		-3.4%		-37.1%		21.5%		被动补库
中药饮片	-10.5%		17.9%		-69.6%		48.9%		被动补库

数据来源：Wind，财通证券研究所

激光设备等已经进入去库存周期的尾声

财通证券 CAITONG SECURITIES

图表11：进入去库存周期的尾声的细分行业

细分行业	存货增速		存货-产成品增速		营收TTM增速		库存销售比		库存周期
	23Q1	2015年以来	2022/12	2015年以来	22Q3	2015年以来	2023/3	2015年以来	
兵器兵装III	-4.0%		-7.5%		-47.2%		25.4%		主动去库
纺织服装机械	-16.9%		-26.8%		-37.1%		26.0%		主动去库
激光加工设备	21.6%		29.2%		-46.2%		84.5%		主动去库
起重运输设备	-4.3%		-4.8%		-64.2%		75.0%		主动去库
橡胶制品	-20.6%		-23.8%		6.4%		10.7%		主动去库
厨房电器III	-15.9%		-14.5%		-29.3%		12.0%		主动去库
其他酒	-5.5%		-19.3%		-68.8%		77.0%		主动去库
休闲食品	-5.4%		-8.9%		-2.2%		10.0%		被动去库
网络规划设计和工程施工	-2.2%		-23.8%		-34.4%		26.4%		主动去库
网络接配及塔设	-7.6%		2.3%		-42.6%		29.8%		主动去库

数据来源：Wind，财通证券研究所

一、内部变化：新一轮政策发力期

二、外部变化：聚焦7月美联储议息会议

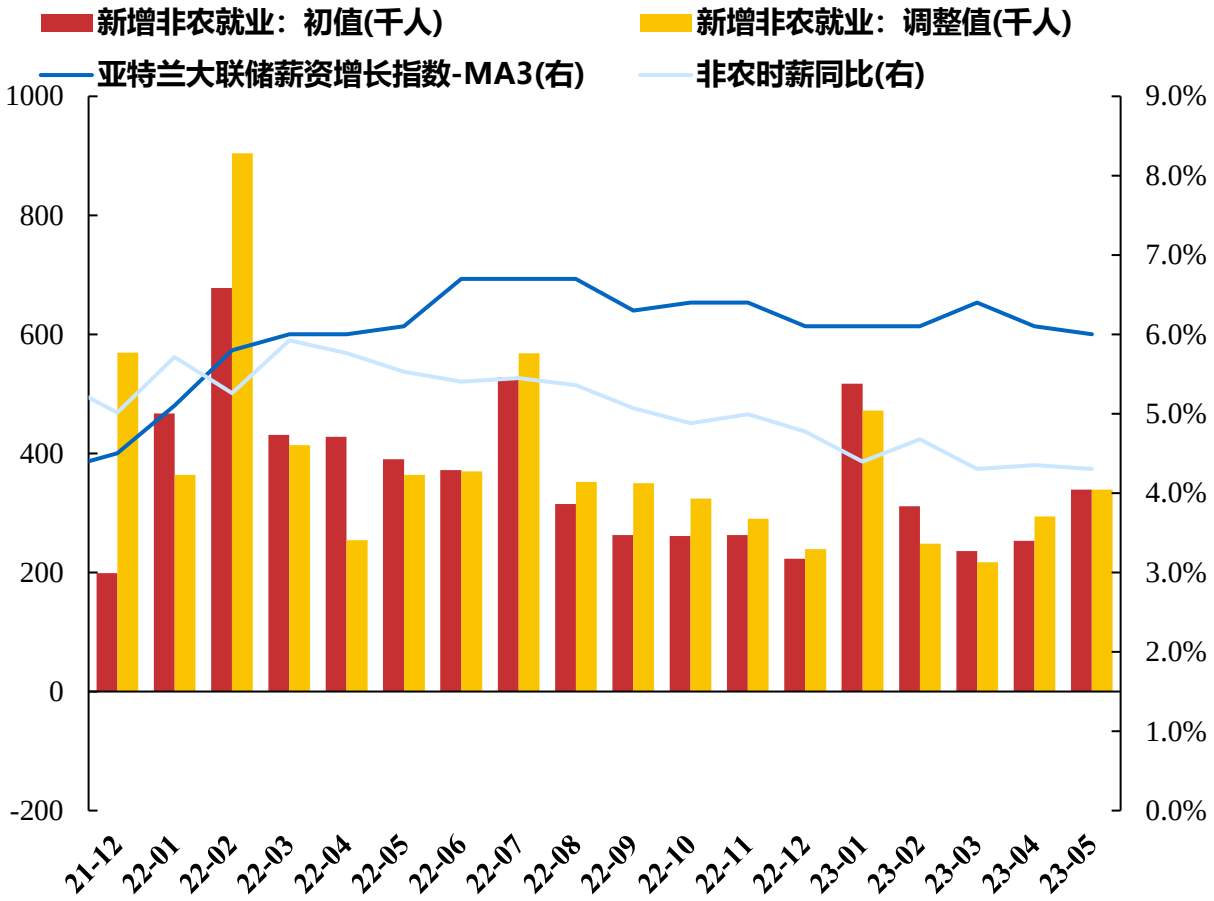
三、主线1：中报景气方向的中端制造

四、主线2：利率下行的高股息低估值国央企

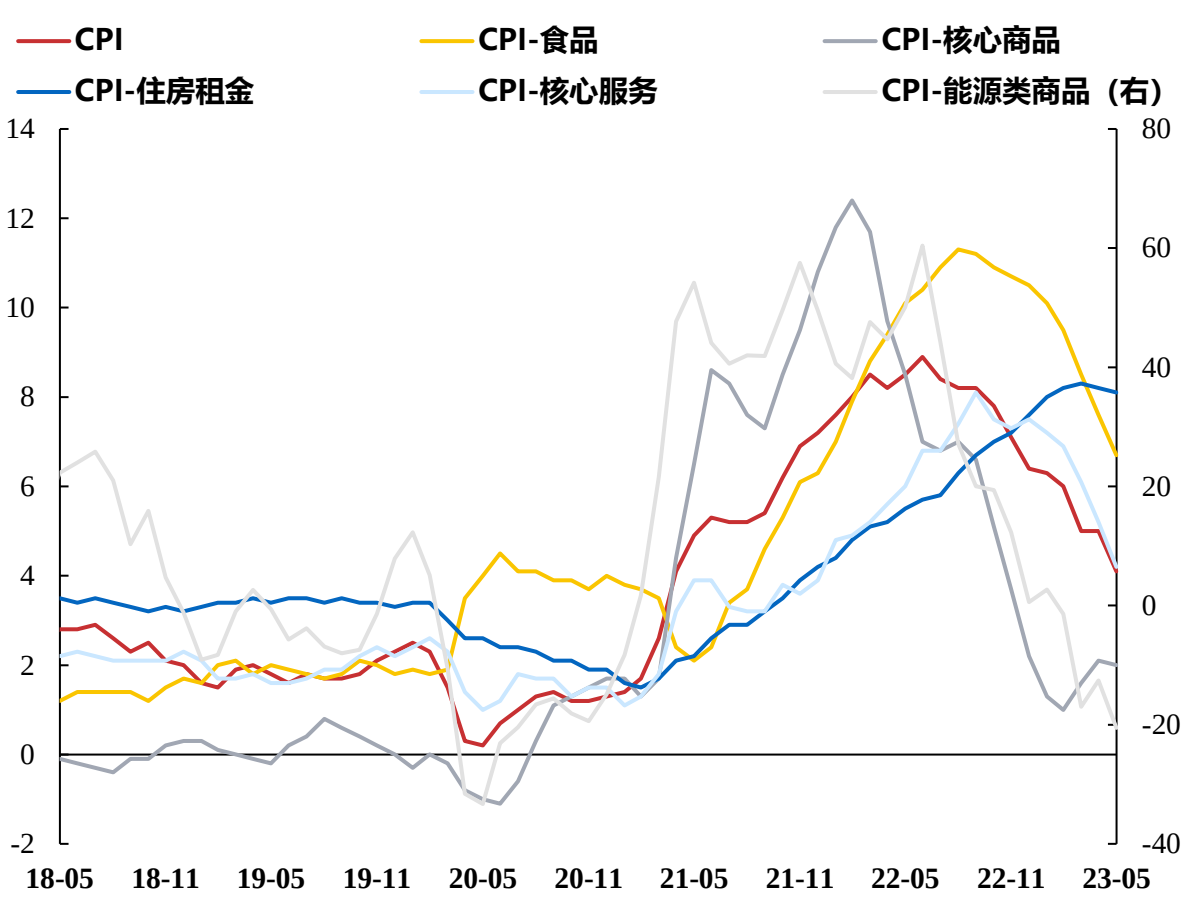
外部变化：美国就业和通胀有持续趋缓的迹象

就业整体压力有所减缓：鲍威尔在议息会议表态，劳动供需缺口有所缓解。数据层面也确有反应：工资增速放缓，非农就业趋势向下且经常下调前值。但非农就业初值持续超预期，或引发市场担忧。**通胀趋势放缓：**通胀分项看，联储最关注的住房已过拐点、核心服务趋势向下。综合就业和通胀，看之前持续高位的美国服务业景气在回落，长期加息动力在减弱。

图表12：美国工资增速放缓，非农持续下调前值



图表13：美国通胀趋势回落



数据来源：Wind，财通证券研究所

外部变化：美联储依然维持相对“强硬”的表态

联储长期预期抬升，致使加息预期增加。6月议息会议中，联储提升了23年经济增长的预期、降低了就业率预期，即联储预期软着陆概率增加；同时联储提升了23年核心通胀预期，对通胀问题忧虑增加。由此，联储当时年内可能再加息。市场也随即提升加息预期（年内0次→1次），并预期7月就加息25BP。

图表14：相较3月，6月议息会议预期软着陆+高通胀

Variable	Median				Central Tendency				Range			
	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	1	1.1	1.8	1.8	0.7–1.2	0.9–1.5	1.6–2.0	1.7–2.0	0.5–2.0	0.5–2.2	1.5–2.2	1.6–2.5
March projection	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0–0.8	1.0–1.5	1.7–2.1	1.7–2.0	-0.2–1.3	0.3–2.0	1.5–2.2	1.6–2.5
Unemployment rate	4.1	4.5	4.5	4	4.0–4.3	4.3–4.6	4.3–4.6	3.8–4.3	3.9–4.5	4.0–5.0	3.8–4.9	3.5–4.4
March projection	4.5	4.6	4.6	4	4.0–4.7	4.3–4.9	4.3–4.8	3.8–4.3	3.9–4.8	4.0–5.2	3.8–4.9	3.5–4.7
PCE inflation	3.2	2.5	2.1	2	3.0–3.5	2.3–2.8	2.0–2.4	2	2.9–4.1	2.1–3.5	2.0–3.0	2
March projection	3.3	2.5	2.1	2	3.0–3.8	2.2–2.8	2.0–2.2	2	2.8–4.1	2.0–3.5	2.0–3.0	2
Core PCE inflation	3.9	2.6	2.2		3.7–4.2	2.5–3.1	2.0–2.4		3.6–4.5	2.2–3.6	2.0–3.0	
March projection	3.6	2.6	2.1		3.5–3.9	2.3–2.8	2.0–2.2		3.5–4.1	2.1–3.1	2.0–3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.6	4.6	3.4	2.5	5.4–5.6	4.4–5.1	2.9–4.1	2.5–2.8	5.1–6.1	3.6–5.9	2.4–5.6	2.4–3.6
March projection	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1–5.6	3.9–5.1	2.9–3.9	2.4–2.6	4.9–5.9	3.4–5.6	2.4–5.6	2.3–3.6

数据来源：Wind，财通证券研究所

图表15：加息预期-7月加25BP

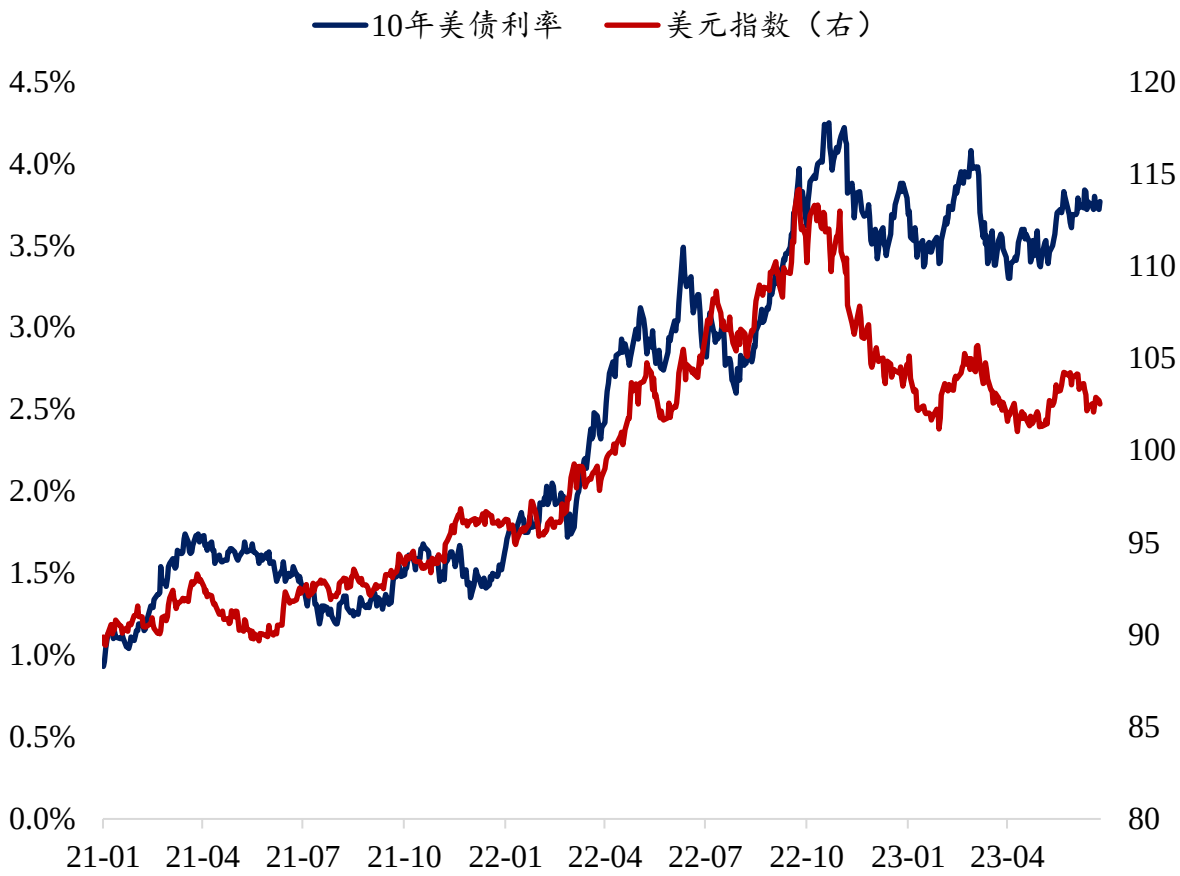
MEETING DATE	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	13.2%	86.8%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	9.8%	67.7%	22.6%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	54.6%	32.7%	5.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.6%	11.0%	53.0%	30.7%	4.7%
2024/1/31	0.0%	0.2%	4.3%	26.2%	45.0%	21.3%	3.0%
2024/3/20	0.1%	2.4%	15.7%	36.0%	32.6%	11.8%	1.4%
2024/5/1	2.0%	13.6%	32.8%	33.2%	15.0%	3.0%	0.2%
2024/6/19	7.7%	23.0%	33.0%	24.3%	9.2%	1.7%	0.1%

近期资产特征反映“美联储加大资产波动和风险”

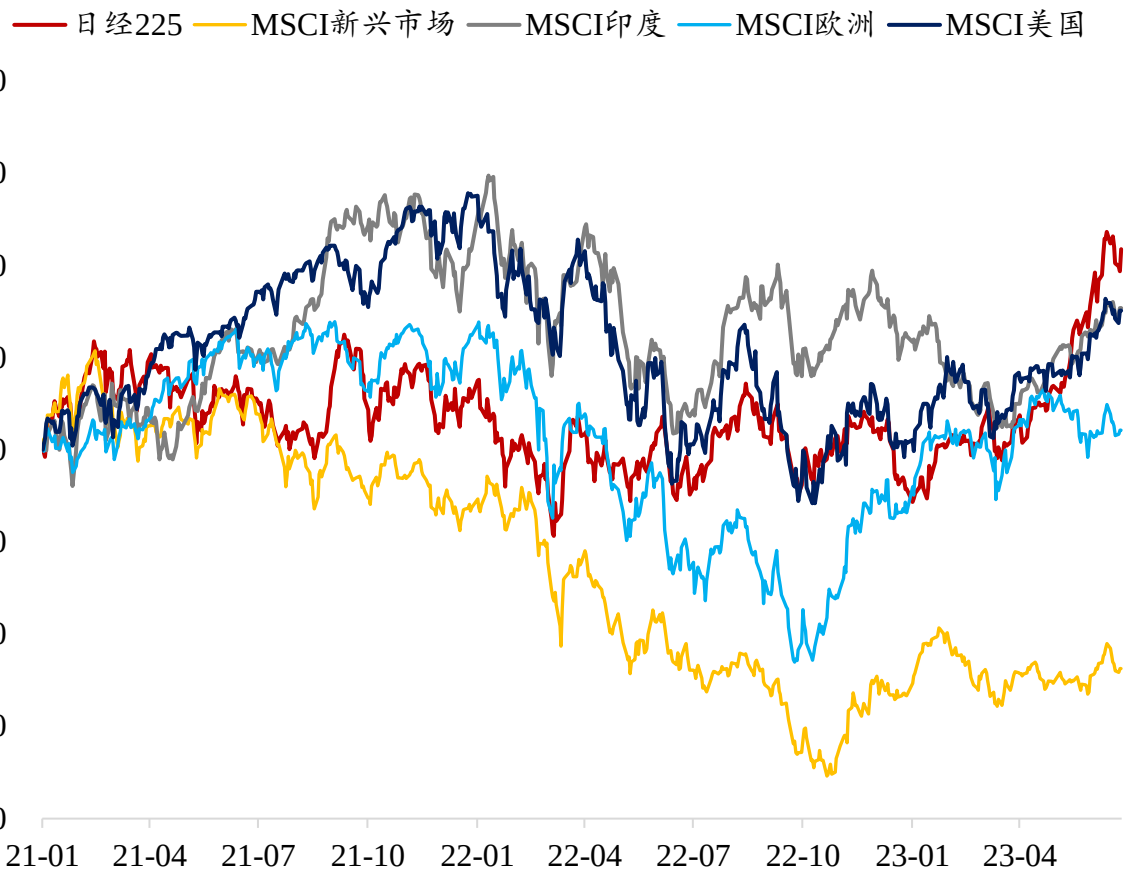
财通证券 CAITONG SECURITIES

- **近期美联储的强硬表态促使：**1）美债利率和美元指数维持强势，黄金大幅走弱；2）新兴市场除了印度指数外，表现普遍较差，而美股、日股等传统发达市场则表现偏强，吸引全球资金流入配置。

图表16：美债利率和美元指数维持相对强势



图表17：新兴市场除印度外普遍较差



数据来源：Wind，财通证券研究所

一、内部变化：新一轮政策发力期

二、外部变化：聚焦7月美联储议息会议

三、主线1：中报景气方向的中端制造

四、主线2：利率下行的高股息低估值国央企

图表18：7月行业配置展望及逻辑变化（上）

一级行业	二级行业	本期配置建议	上期配置建议	PE十年分位数	PB十年分位数	交易拥挤度代理指标	行业逻辑变化	本期相关标的
煤炭	动力煤	标配→	标配→	7%	52%	-1.2	需求有望季节性回升，供需宽松累库煤价或继续承压	陕西煤业、广汇能源、兖矿能源等
	焦煤	低配↓	低配↓	0%	22%	-1.0	反弹持续性存疑，粗钢产量平控或提升铁水生产压力	
石油石化	石油石化	标配→	低配↓	24%	7%	-0.9	全球需求压力仍在，中国有望迎来阶段性回升	中国石油、中国石化、中国海油等
基础化工	聚氨酯	标配→	标配→	57%	47%	-1.2	终端需求淡季来临，反弹动能逐步衰减	万华化学、沧州大化等
	化学纤维	标配→	低配↓	55%	5%	0.1	低库存，秋装面料提前备货带动需求	桐昆股份、新凤鸣等
	农化制品	标配→	低配↓	1%	20%	-1.1	旺季需求企稳，内外价格倒挂加剧进口压力	华鲁恒升、云天化等
	食品及饲料添加剂	低配↓	标配→	1%	6%	-1.2	生猪存栏去化预期增强	
钢铁	钢铁	低配↓	标配→	60%	24%	-1.0	政策预期脉冲后需求拐点未现	
有色金属	贵金属	超配↑	超配↑	43%	29%	-0.5	降息交易把握回调配置窗口期	山东黄金、银泰黄金、中金黄金等
	工业金属	低配↓	标配→	7%	41%	-0.9	政策预期脉冲后全球流动性收紧依然是最大压力	
	小金属	标配→	标配→	6%	6%	-1.2	钨钼高景气，稀土价格或以稳为主	金钼股份、厦门钨业等
	能源金属	标配→	标配→	0%	0%	-0.8	锂价核心矛盾或转移至需求端，镍过剩格局不改	中矿资源、赣锋锂业、永兴材料等
建筑材料	水泥	低配↓	低配↓	60%	0%	-0.9	淡季需求边际走弱，价格或继续承压	
	玻璃	标配→	标配→	12%	23%	-0.9	供需走向宽松，库存积累	旗滨集团、南玻A等
	装修建材	标配→	标配→	42%	16%	-0.4	地产成交走弱，政策刺激预期提升	东方雨虹、三棵树、兔宝宝等
电力设备	光伏	超配↑	标配→	1%	56%	-0.7	欧洲能源供需改善，产业链价格趋稳有望释放装机弹性	晶澳科技、晶科能源、阳光电源等
	风电	超配↑	标配→	66%	26%	-0.7	装机改善，向旺季切换	天顺风能、东方电缆、新强联等
	电池	标配→	标配→	1%	27%	-1.0	短期复苏进行时，长期受益购置税延期政策落地	宁德时代、恩捷股份、天赐材料等
	电网设备	标配→	标配→	1%	35%	-0.3	电网投资稳定增长	许继电气、平高电气等
机械设备	工程机械	标配→	标配→	67%	67%	-0.2	外需走弱，内需承压，关注开工压制及海外衰退	恒力液压、三一重工、徐工等
	机床工具	标配→	标配→	39%	86%	0.0	复苏进行时，高端制造可能是稳增长发力的较好方向	国盛智科、海天精工、科德数控等
	机器人	超配↑	标配→	38%	36%	0.4	复苏进行时，高端制造可能是稳增长发力的较好方向	埃斯顿、凯尔达、拓斯达等
电子	半导体	标配→	标配→	17%	41%	-0.4	行业周期逐步筑底，品种上DRAM优先	江波龙、澜起科技、中芯国际等
	元件	标配→	标配→	19%	13%	0.8	行业周期底部，静待需求拐点	鹏鼎控股、三环集团等
	光学光电子	标配→	标配→	90%	11%	0.3	旺季备货逐步来临，涨价有望维持	京东方A、TCL科技等
	消费电子	标配→	标配→	18%	7%	0.3	手机内销复苏，新兴领域VR继续承压，	立讯精密、歌尔股份、传音控股等
通信	通信服务	超配↑	标配→	35%	73%	0.3	通信业务景气上行，运营商核心资产央企重估	中国移动、中国联通、中国电信等
	通信设备	标配→	标配→	24%	64%	1.3	6GHz频段划分落地，设备有望受益更新投资	中兴通讯、烽火通信等
计算机	软件开发	超配↑	标配→	85%	28%	0.5	大模型垂直应用百花齐放，API降价有望加速商业变现	恒生电子、中控技术、航天宏图等
国防军工	航海装备	标配→	标配→	82%	80%	1.2	完工逐步修复，干散货及集运运费触底利于新增订单	中国船舶、中国重工、亚星锚链等

数据来源：Wind，财通证券研究所

注：交易拥挤度代理指标为成交额占比较一年维度滚动平均值的偏离标准差单位数

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/536044053232010134