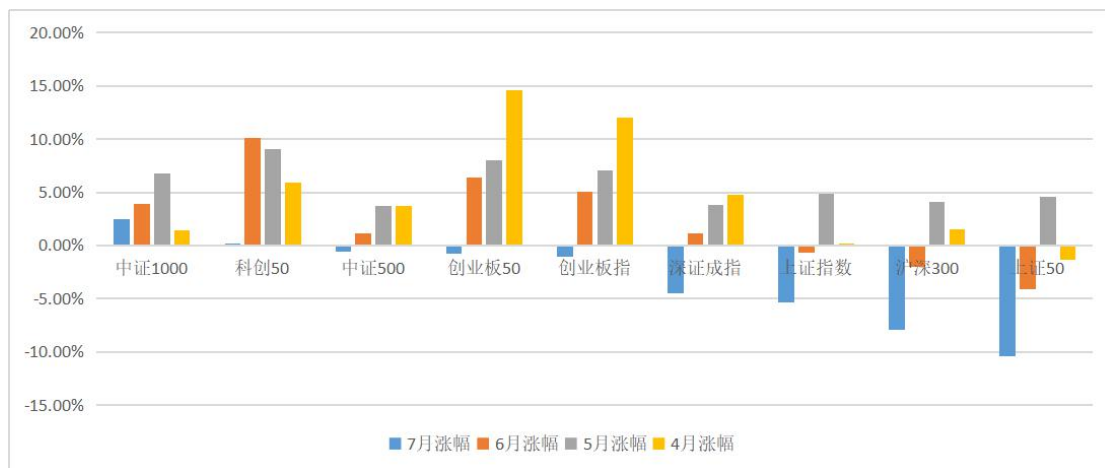


七月 A 股市场延续震荡分化行情，不同风格类指数涨跌不一。分别来看，三大主要指数七月均录得下跌，期中创业板指跌幅最小，仅收跌 1.06%。而上证指数和深证成指分别下跌 5.4% 和 4.54%

其它指数方面，上证 50 月度涨幅-10.46%、创业板 50 指数月度涨幅-0.73%，科创 50 指数则录得上涨，涨幅为 0.19%。一方面，以 2019 年和 2020 年为基准，科创板业绩增速中位数分别为 103.0%和 158.3%，领先于创业板和主板。另一方面，二季度主动偏股类基金对科创板仓位环比提升 1.3%。

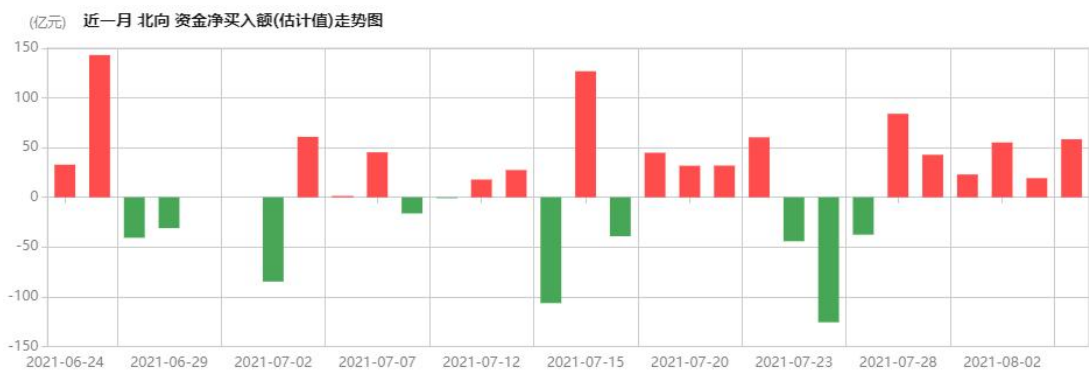
图 1：A 股主要指数 4-7 月市场表现情况



(数据来源：大智慧)

北向资金方面，截至 7 月末，北上资金持有 A 股市值 2.45 万亿，占 A 股流通市值比为 3.65%，环比下降 0.12 个百分点。资金流动方面，7 月北上资金净流入 107.62 亿元，流入速度继续放缓。

图 2：近一月北向资金流动情况

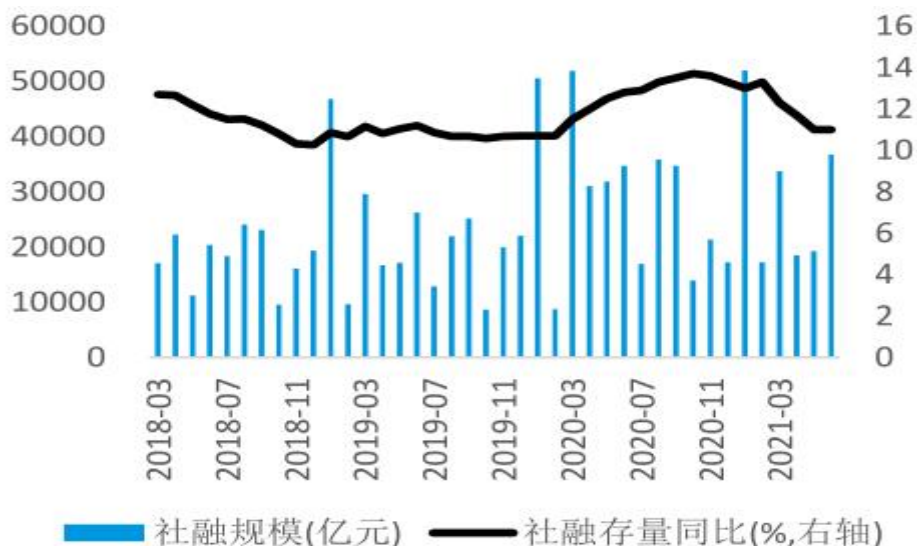


(数据来源: 大智慧)

从行业资金流向变动看, 7月北上资金主要流向计算机、电子、有色金属、医药生物、家用电器行业。其中, **计算机、电子和家用电器连续两个月获得北上资金增配**。从市值占比看, **电气设备、有色金属、电子、化工、机械设备等成长科技和顺周期领域北向资金配置比例提升**。食品饮料、银行、非银金融等行业配置比例有所下滑。

宏观方面, 6月末社会融资规模存量为301.56万亿元, 同比增长11%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为184.54万亿元, 同比增长12.6%。6月社会融资规模增量为3.67万亿元, 比上年同期多2008亿元。社融存量同比增长11.0%, 增速与上月持平, 社融增速实现4个月以来的首度企稳。此外, 上半年社会融资规模增量累计为17.74万亿元, 比上年同期少3.13万亿元, 比2019年同期多3.12万亿元。数据显示, 社融规模强势反弹。

图3: 社会融资规模

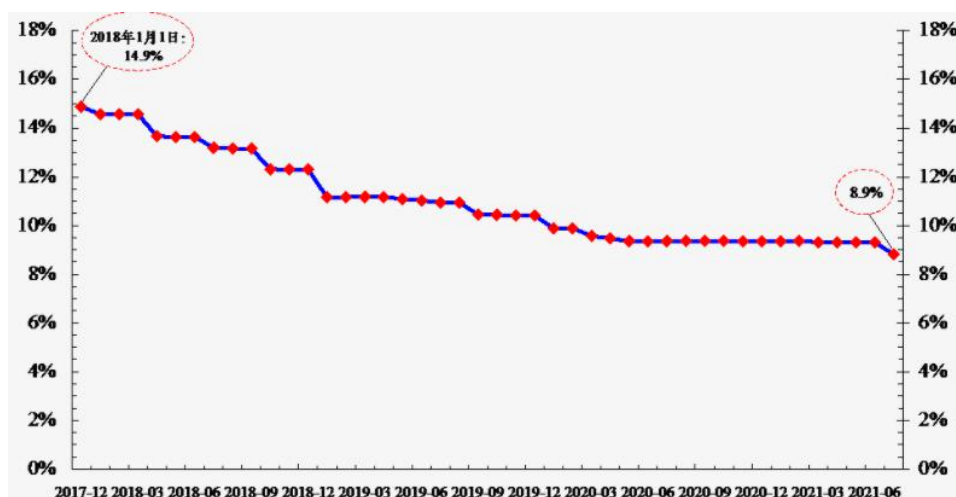


(数据来源: 机构研究)

不仅如此, 7月9日央行发布消息, 为支持实体经济发展, 促进综合融资成本稳中有降, 中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行

5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。此次降准为全面降准,降准释放长期资金约1万亿元。全面降准给市场释放出了积极的政策信号。

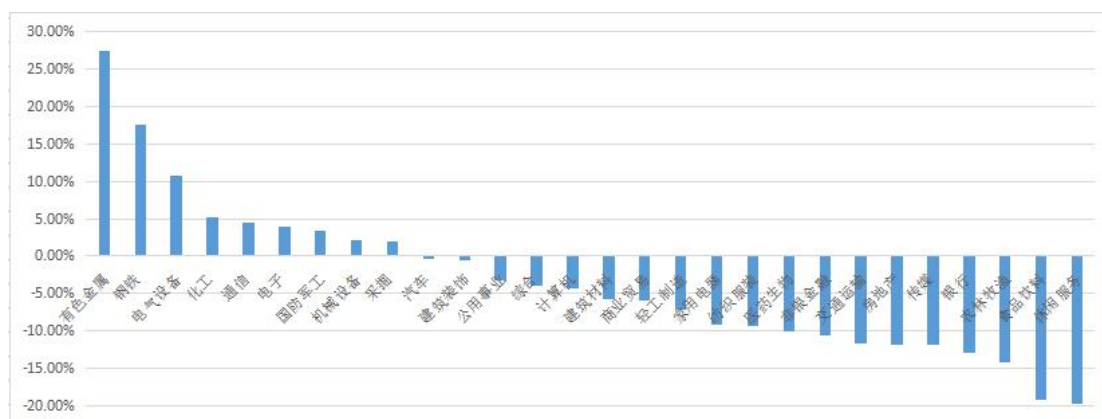
图4: 2018年以来金融机构平均法定存款准备金率变动情况



(数据来源: 中国人民银行)

行业表现方面,7月28个申万一级行业指数中,周期类行业表现相对出色。期中有色金属行业涨幅靠前,累计上涨幅度达27.4%。其次,钢铁7月累计上涨17.59%。跌幅方面,消费板块表现偏弱,食品饮料和农林牧渔分别累计下跌19.21%和14.25%。

图5: 申万一级行业7月市场表现情况



(数据来源: 大智慧)

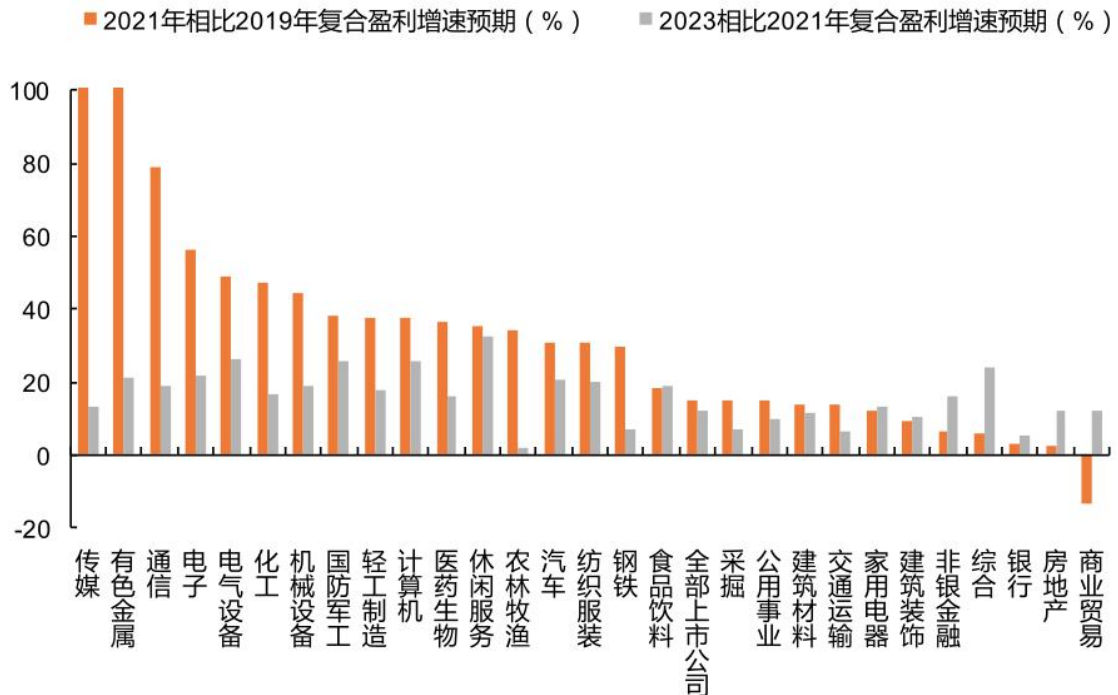
市场热点方面,锂电池、太阳能光伏、半导体等符合经济转型趋势的板块在上月行情中呈现强者恒强。几方面因素:

第一、**市场的短期走势和长期政策导向高度一致,新经济产业形成良好趋势。**以科技领域为例,2021年上半年,新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长205%、69.8%、48.1%,两年平均增速均超过30%。此外,2021年一季度,国内半导体市场销售额创下3年

以来新高。再以新能源领域为例，4月中旬以来，上游相关的锂、稀土等金属以及纯碱、锂电化学品等化工原材料涨幅基本均超过30%。

第二、成长板块的业绩修复更快且具有业绩高增长预期优势。从机构统计的数据来看，2021年一季度财报数据显示，全A盈利同比增长54%。其中，电气设备、电子行业分别同比增长145%和155%。此外，电子、电气设备、计算机等行业预期盈利增速均高于30%。

图6：主要行业盈利增速预期变化



(数据来源：机构研究)

第三、同样来自机构研究数据，6、7月合计新成立偏股型基金规模近4000亿，其中多数以景气成长、核心制造等为主要投资导向。

在七月行情凸显结构性特征的背后是上市公司盈利的趋势性产生变化，尤其是在经济转型的大背景下，产业政策持续围绕更大力度的结构转型主线加快推进，部分行业或公司原有的商业模式可能面临重塑。

因此，当产业景气高度与政策高度决定热门赛道的趋势时，绝对估值的高低已不再是影响股价表现的核心要素。

以传统行业为例，近几个月来，氟化工、磷化工、光伏BIPV等轮番活跃，其背后分别是化工和建筑板块，反映出部分传统行业已经具备了向新兴行业转型的能力。而一些暂不具备转型能力的其它传统行业，虽然估值一降再降，但股价却仍表现平淡。

因此，从长期来看，随着经济转型的相关产业政策迎来更快的更迭和完善，**成长板块硬科技仍然是政策大力发展的布局方向。**

不过，短期而言，成长风格交易热度不断提升或将引发内部分化。引用机构的一组数据：本轮领涨的热门板块（新能源、半导体、能源金属）7月成交额占全部A股比重达到12.5%，已经接近今年2月“茅指数”的成交占比水平，创业板7月成交额占全A比重更是高达23.6%。

强势板块历来对流动性有虹吸效应，而随着热门赛道的拥挤度快速抬升，市场波动也随之加大。此前，在上月的23、26及27日的3个交易日中，沪深两市出现连续快速调整。

对此，有研究机构指出，在分化走向极致后，成长板块内或将出现高低切换，**从高位赛道转向相对低位赛道，例如尚未受中报业绩催化的军工以及基本面迎来拐点的5G、通信设备等。**

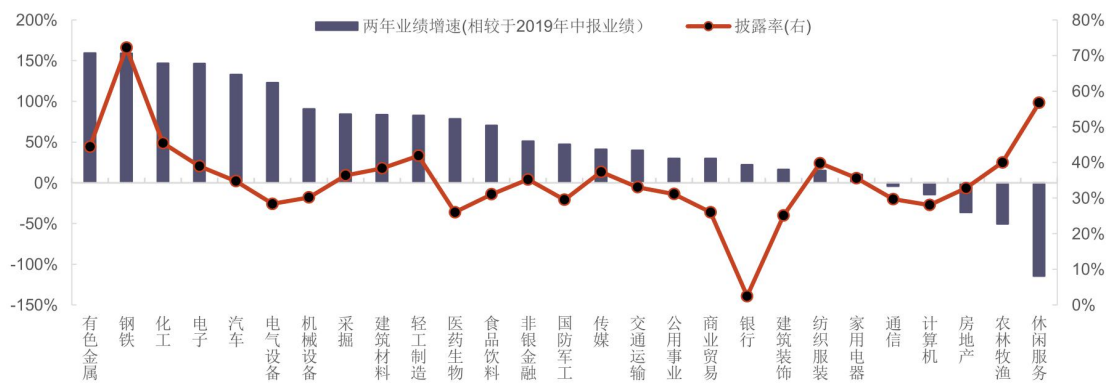


另外，八月是中报披露的密集期，估值和业绩仍是市场绕不开的主线之一。特别是，**估值与业绩的匹配度，以及中报数据对预期的影响。**

在经历七月的中报业绩预披露后，市场对中报业绩增速已有所预期，业绩高增长已非绝对核心。因此，当中报业绩正式披露后，业绩能否超预期或将成为影响股价更为重要的因素之一。

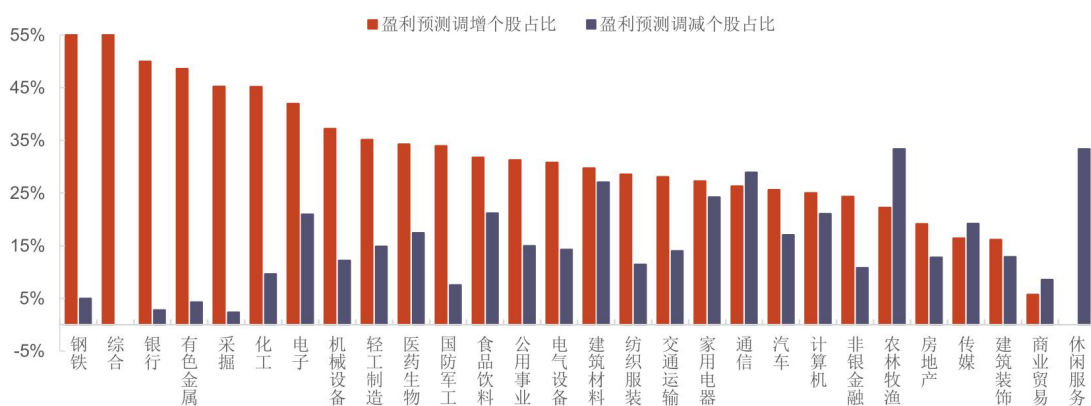
以机构统计的数据为例，从中报业绩增速角度，依据已披露的中报业绩预告信息，相较于2019年中报，**有色、钢铁、化工、采掘等周期行业，以及电子、电气设备等成长行业今年中报业绩有望实现高增长。**

图 8：主要行业业绩增速情况



(资料来源: 机构研究)

图 9: 主要行业盈利预测调增调减情况



(资料来源: 机构研究)

此外，**高端制造业的盈利景气相对更强**。宏观数据显示，上半年，高技术制造业利润同比增长62%；两年平均增长36.2%，比规模以上工业平均水平快15.6个百分点，拉动规模以上工业利润两年平均增长5.6个百分点。装备制造业利润同比增长39.5%，两年平均增长18.3%。高技术、装备制造业利润占规模以上工业的比重分别为18.3%、30.8%，比一季度分别提高1.5和0.7个百分点。

整体而言，在产业高景气驱动下，成长风格主线有望延续。若流动性紧平衡的约束逐渐增强，则市场结构将由分化转为成长制造与价值消费间的均衡。

风险提示：宏观经济下行超预期、上市公司盈利不及预期、市场流动性过度收紧、海外市场大幅波动等

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。