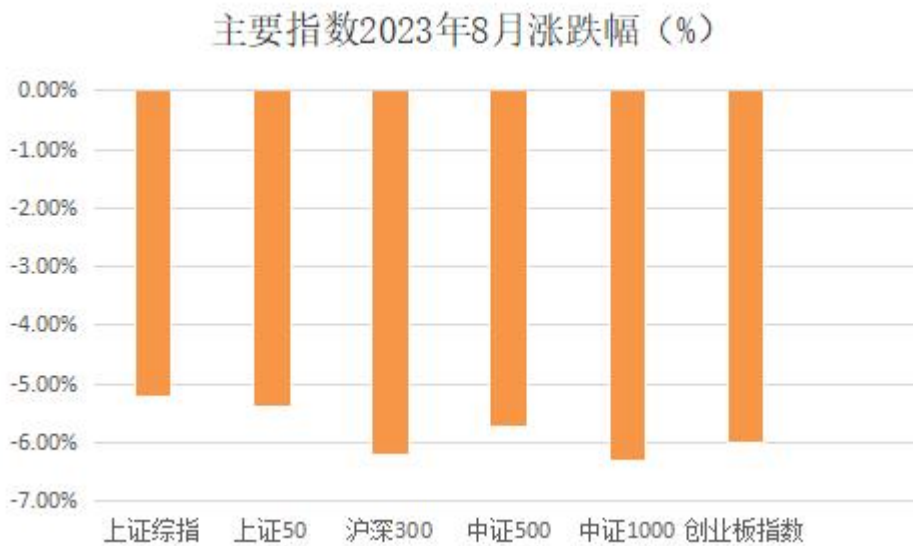


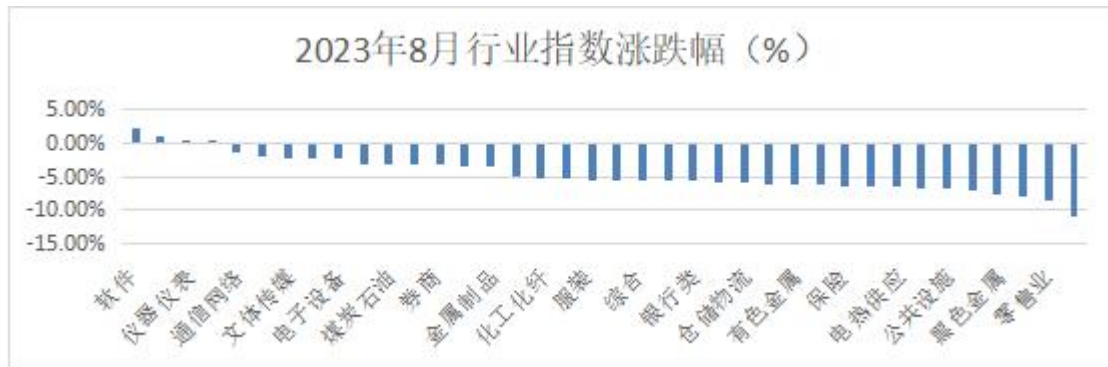
8月海外权益普遍下跌。美国主权评级遭遇下调压制市场风险偏好，叠加美国通胀回落波折之下的加息预期反复，8月海外权益市场普遍调整，美股纳斯达克指数和标普500均收跌。A股市场也全面调整，尤其是中旬，北向资金加速流出下，A股指数普遍下跌，市场交易情绪低落。月底在重磅政策大力刺激下，指数小幅反弹，波动剧烈。截止8月31日，上证指数和创业板指数分别下跌5.2%和6%。结构上，代表成长及中小盘股的中证1000指数跌幅达6.32%，代表权重的沪深300跌6.21%，上证50跌5.39%。

图1：2023年8月A股主要指数涨跌幅



来源：大智慧

图2：2023年8月行业板块指数涨跌幅



来源：大智慧

从大智慧统计的 48 个行业里面，8 月仅仅 4 个行业板块收益为正，其中最高的是软件板块，涨幅 2.18%，其他三个板块生态环境、仪器仪表、互联网涨幅均不超过 1%。其中 20 个板块跌幅超过 5.2%，没有跑赢大盘指数。跌幅居前的是住宿餐饮、零售业、土木工程，分别为 11.01%、8.47%、7.92%。

## 基本面：

**7 月国内经济数据普遍走弱，平安证券称反映当前国内经济恢复仍曲折，需求不足是主要矛盾。**

第一、内外需显著回落，物价延续低迷。7 月进出口降幅继续扩大，出口当月同比降至-14.5%，进口同比降至-12.4%；社零当月同比增速回落至 2.5%，商品和服务消费继续分化。7 月固定资产投资累计同比下滑至 3.4%，分项中基建增速的环比降幅较大。在此情况下，7 月物价延续低迷，CPI 当月同比-0.3%，低于前值 0%，PPI 当月同比-4.4%，降幅有所收窄。

第二，生产恢复速度放缓。7 月工业增加值当月同比回落至 3.7%，结构上黑色冶炼、有色冶炼和电气机械的增速较高。

图 3：7 月出口同比增速降至-14.5%

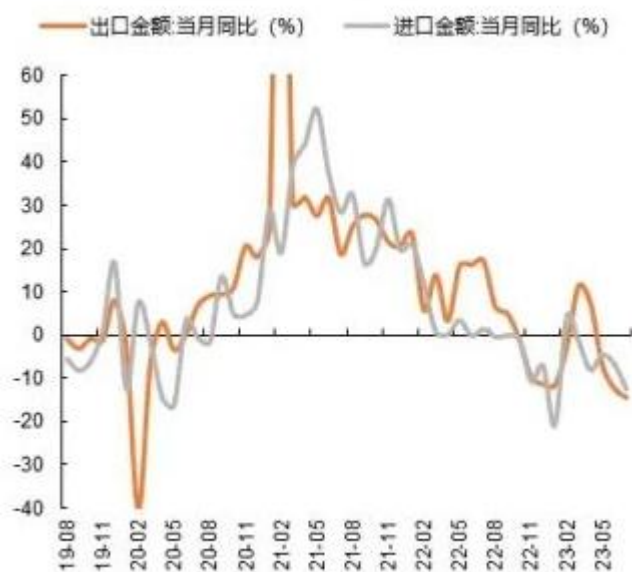


图 4：7 月固定资产投资累计同比回落至 3.4%

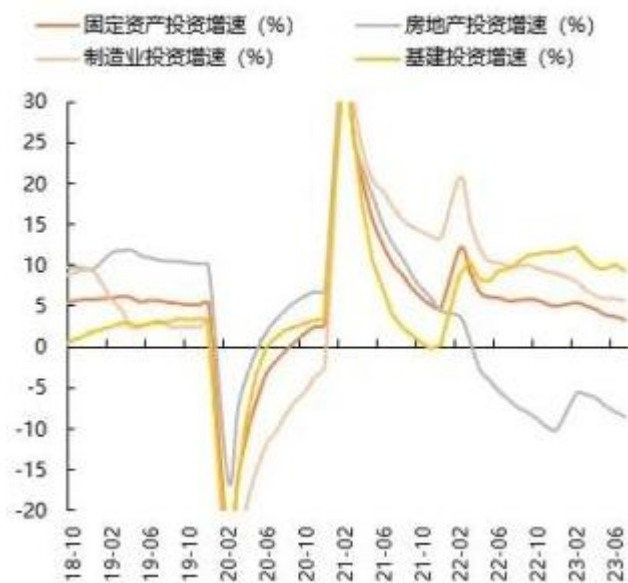
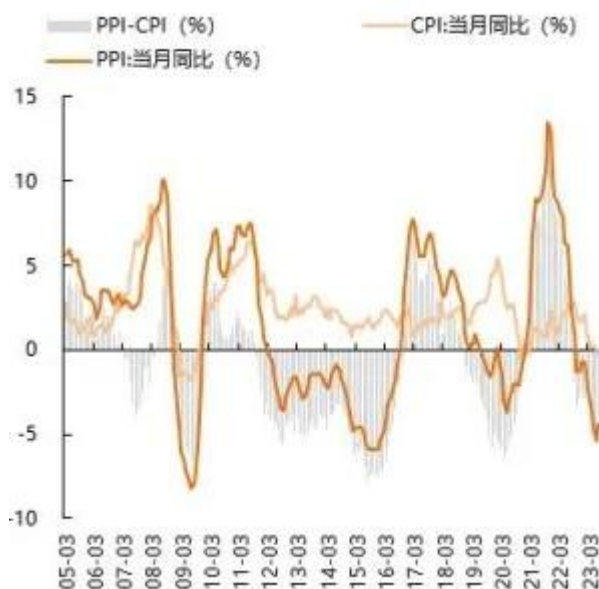


图 5: 7 月物价表现延续低迷



来源：平安证券

**8 月高频数据显示经济延续弱复苏。**从高频数据看，服务业依然维持较快修复，商品需求与生产小幅改善，地产销售颓势未改。预计 8 月社零同比 4%，固投累计同比 3.3%，其中制造业投资 5.6%、基建投资 6.9%、房地产开发投资-8.6%，出口同比-10%，CPI 同比 0.2%，PPI 同比-3.8%。

8 月前 3 周乘用车批发和零售当周日均销量平均值分别为 4.9 万辆和 4.7 万辆，同比分别上涨 6% 和 4%，同比增速较上月小幅增长。典型消费品价格稳中略有上升：义乌小商品指数 8 月较上月持平于 101.1 附近，柯桥纺织价格指数小幅上升至 106.5。服务类消费继续向好，8 月暑期旅游出行人数延续火爆、中国旅游研究院预计 7、8 月国内旅游人数达 13.31 亿人次，同时电影票房收入较去年同比大增 104.7%，同比维持较高增速。华安证券表示，考虑到基数效应后，预计 8 月份商品消费同比增速仍有望小幅走强，预计在 4% 左右。随着居民就业和收入稳步向好，失业

率逐步向 5% 回归，消费延续内生复苏。服务类消费继续向好，出行受暑期旅游活动恢复提振明显，其余服务消费也仍然处于复苏通道，预计 8 月服务业生产指数同比较 7 月基本持平。

### 流动性：

平安证券称美联储加息前景仍有分歧。7 月美国通胀虽低于预期，但也暗示后续通胀回落或有波折，市场目前对于后续美联储的货币政策选择仍存一定分歧。8 月 25 日，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上表示，今年以来美国经济增长超预期，后续准备将在适当情况下进一步加息，同时保持限制性政策立场，直到确保通胀率降至 2% 的目标水平，整体略偏鹰派。

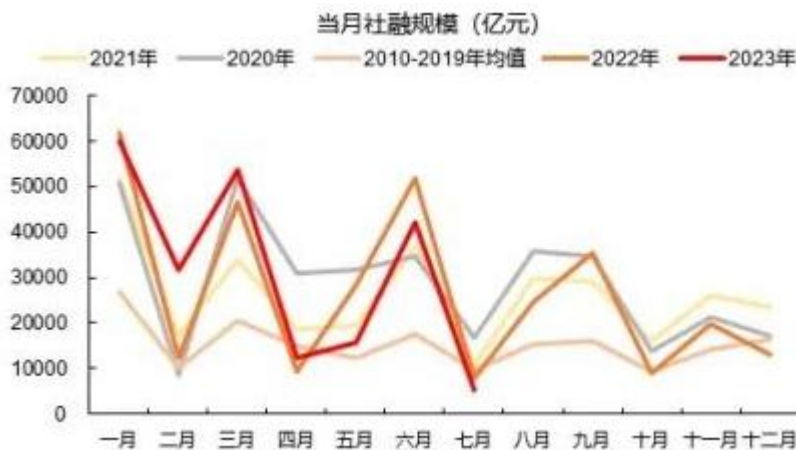
国内市场，7 月新增社融 5282 亿元、新增人民币信贷 3459 亿元，不足市场预期的 5 成水平，存量社融增速降至 8.9%。结构上，企业和居民的短贷和中长贷均有不同规模的同比少增。货币供应量看，7 月 M1 和 M2 同比分别降至 2.3% 和 10.7%，分别低于前值 0.8pct 和 0.6pct，企业和居民存款分别同比多减 4900 亿元和 4713 亿元。8 月 15 日央行下调 1 年期 MLF 利率 15BP、7 天逆回购利率 10BP，随后 LPR 跟随下调，为两个月内的二次降息。目前，10Y 国债利率已下行至 2.55%，平安证券预计后续货币政策仍有望保持稳健宽松以支持经济修复。

图 6：近期 10Y 国债收益率下行至 2.55%



来源：平安证券

图 7：7 月新增社融同比明显少增



来源：平安证券

8月市场交易情绪低迷。供给端，截至2023年8月25日，8月融资业务余额为1.5万亿元，新成立偏股型基金164亿份，均与上月同期基本持平。需求端，8月IPO规模231亿元，较上月回落，解禁和大股东减持分别达4262亿元和232亿元，与上月持平。成交上，8月全A日均成交额回落至7877亿元。北上资金大幅流出，当月净流出896.83亿元，创陆股通开通以来单月净流出新高。

图8：8月北向资金每日净流入流出情况



来源：大智慧

外资持续流出，带动内资风险偏好下行。北向资金本月出现加速外流，所考虑的因素不光是A股的基本面，还包括汇率、美债收益率等。本月10Y美债收益率持续上行，达到近10年新高，这是北向资金持续外流的主要原因。此外，港股先于A股止跌，因此对汇率的预期也是近期主导北向资金持续流出的重要力量。

行业配置上，近20个交易日（截至8月30日）只有10个行业流入，38个行业净流出。其中软件、技术服务、其他金融三个板块净流入居前，分别为25.51亿、12.05亿、9.42亿。酒及饮料、银行、专用设备三个板块净流出居前，分别是166.65亿、126.19亿、97.72亿。从数据上，也可以看出，净流出金额明显较大。

图9：近20个交易日北向资金净流入前十的板块（截至8月30日）

统计周期		当日	近5日	近10日	近20日
序号	板块名称	持有市值 (亿元)	净买入额 (万元)↓	占流通A股 比例(%)	
1	软件	1087.419	255136.15	1.67%	
2	技术服务	338.525	120539.74	2.17%	
3	其他金融	76.077	94247.96	1.78%	
4	非金属矿	529.504	45640.59	2.32%	
5	通用设备	401.554	42455.98	2.12%	
6	金属制品	111.634	40695.01	1.71%	
7	服装	45.306	26034.41	1.72%	
8	文体传媒	169.425	17453.62	1.89%	
9	建筑装饰	10.46	8817.4	0.67%	
10	仪器仪表	64.203	1574.19	1.7%	

来源：大智慧

图 10：近 20 个交易日北向资金净流出前十的板块（截至 8 月 30 日）

统计周期		当日	近5日	近10日	近20日
序号	板块名称	持有市值 (亿元)	净买入额 (万元)↑	占流通A股 比例(%)	
1	酒及饮料	2432.122	-1666474.13	2.04%	
2	银行类	1473.546	-1261926.77	2.76%	
3	专用设备	1369.853	-977258.91	2.28%	
4	电器机械	3901.247	-653384.52	2.27%	
5	农副食品	627.211	-544008.89	1.9%	
6	化工化纤	982.329	-498685.07	1.37%	
7	保险	449.613	-496765.51	2.56%	
8	电子设备	1596.923	-397762.76	1.48%	
9	有色金属	749.557	-370421.64	1.76%	
10	汽车制造	671.856	-314764.16	1.85%	

## 估值：市场指数估值多数处于历史分位 30%以下

目前市场主要指数估值处于历史 30%分位水平以下，上证指数和创业板指 PE 估值分别位于历史的 28%和 2%分位。结构上，各行业板块普遍有所消化，TMT 板块(除通信)的 PE 在 50%-90%之间，电力设备及新能源/通信/机械的的 PE 在 10%分位以下的底部位置，非银金融/银行/房地产的 PB 估值仍在 15%分位以下。

图 11：主要指数估值处于近十年 30%以下分位水平（截止 8 月 25 日）



来源：平安证券

展望九月，平安证券认为，市场估值处于历史 20%-30%分位区间内，对于基本面及风险的悲观定价已经较为充分，市场政策进一步的落地及评估会带来改善。结构上，短期上地产金融消费板块有博弈的机会，中期风格仍偏向于更具有弹性的成长板块。另外，也可配置确定性较强的红利策略。

中邮证券表示，此前市场所预期的利空事件基本落地的情况下，市场依然破位下行，说明情绪释放并不充分，在外资持续外流的环境下，市场仍将在底部区域反复博弈，建议关注中长线机会。

中原证券分析称，当前上证综指与创业板指数的平均市盈率分别为 12.25 倍、33.26 倍，处于近三年中位数以下水平，市场估值依然处于较低区域，适合中长期布局。政治局会议指出，加强逆周期调节和政策储备；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。要活跃资本市场，提振投资者信心。适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。二季度国内经济复苏步伐有所放缓，但年中政治局会议对房地产和资本市场的定调意义重大，相关部门迅速落实，将在融资端、投资端、交易端进行改革。未来股指总体预计将维持震荡格局，同时仍需密切关注政策面、资金面以及外部因素的变化情况。

华安证券展望 9 月，美联储货币政策紧缩担忧仍然存在，11 月再加息预期有所升温；国内经济延续弱修复态势，加速修复拐点尚未到来，对增长基本面信心亟需政策提振；货币政策保持宽松不变，有降准概率，但大幅宽松受人民币汇率压力掣肘明显。华安证券认为，在经历持续一个

月的调整后，市场到达震荡区间的下沿位置，A股9月无需过度悲观，市场没有持续大跌风险，预计仍延续蓄势磨底或弱势幅度反弹。更坚实的反弹需要政策落地力度证实或经济基本面出现更积极的反馈。行业配置上沿三条主线与两个主题展开，其中三条主线包括：（1）经过较大幅度调整后以及国内超预期降息，泛TMT板块弹性已然充足。（2）景气指标持续改善的板块，主要围绕价格持续上涨的基础化工、农林牧渔；（3）估值底部及中长期投资预期。

## （一）算力

年初以来，以GPT为代表的生成式人工智能模型持续落地和商业化，展现出生成式人工智能模型在金融、法律、办公等场景下的巨大潜力。作为人工智能模型训练与应用部署的重要基础设施，人工智能算力设施的设计指标也不断升级，促使以算力和通信为代表的人工智能基础设施迎来新的增长空间。

政策上，工信部近年来先后出台《“十四五”信息通信行业发展规划》《新型数据中心发展三年行动计划》等多项政策文件，持续优化全国算力整体布局，推进算力基础设施建设应用，并计划结合算力行业最新发展情况，出台推动算力基础设施高质量发展的政策文件，提升算力综合供给能力。

8月18日至19日在宁夏银川共同举办了2023中国算力（基础设施）大会，会议强调持续促进数字经济与实体经济深度融合，进一步推动算力基础设施建设。大会还指出，一方面，围绕算力发展需要，增强自主创新能力，推进计算架构、计算方式和算法创新，加强CPU、GPU和服务器等重点产品研发，加速新技术、新产品落地应用；另一方面，围绕算力相关软硬件生态体系建设，加强硬件、基础软件、应用软件等适配协同，提升产业基础高级化水平，推动产业链上下游多方形形成合力共建良好发展生态。根据IDC数据，2022年智能算力规模达到268百亿亿次/秒(EFLOPS)，预计到2026年中国智能算力规模将达到1271.4EFLOPS。**长城证券认为**，在AI发展浪潮下，我国持续加强CPU、GPU和服务器等重点产品研发，算力发展动能有望持续增强，国产算力产业链上下游有望共同迎来快速发展。而本届大会有助于从顶层设计完善与规划AI发展趋势下我国算力相关建设布局，国内AI算力建设有望进入快速上行通道。

图 12：中国人工智能应用场景发展



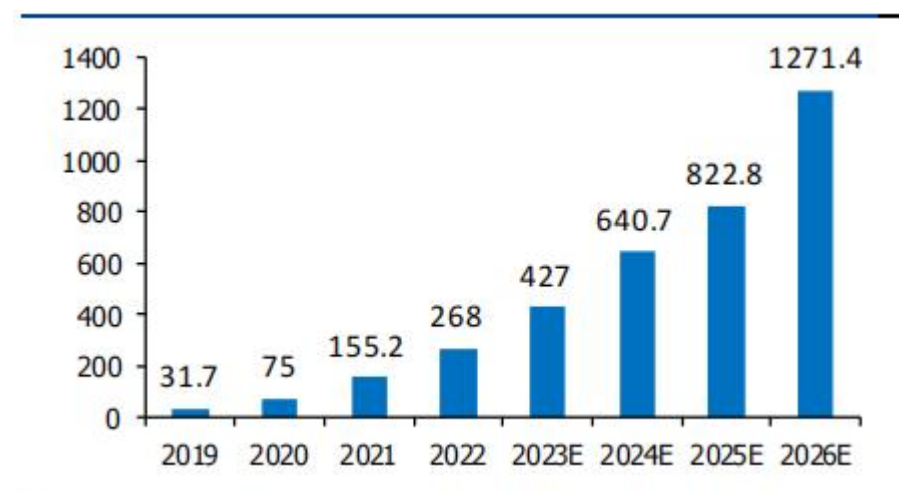
来源：长城证券



中国互联网巨头和科技巨头企业相继推出自主研发的 AI 大模型，例如百度的文心大模型、华为的盘古大模型、阿里巴巴的通义大模型等。这些大模型拥有着千亿、甚至万亿级别的参数，需要 10TB 级别以上的高质量的训练数据，以及极其大量的算力支撑。在大模型复杂程度不断提升、数据量规模高速增长，以及应用场景的持续开拓和深入发展的背景下，长城证券认为智能算力的需求和规模势必将在未来几年迎来爆发式的增长。据 OpenAI 测算，自 2012 年以来，全球头部 AI 模型训练算力需求 3-4 个月翻一番，每年头部训练模型所需算力增长幅度高达 10 倍。

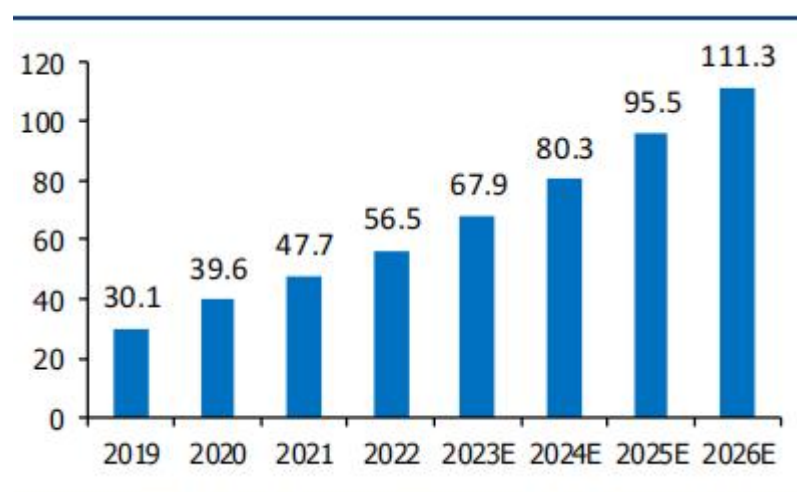
根据 IDC 与浪潮信息联合发布的《2022-2023 中国人工智能算力发展评估报告》，中国人工智能算力将持续快速增长，2022 年智能算力规模达到 268 百亿亿次/秒(EFLOPS)，预计到 2026 年中国智能算力规模将达到 1271.4EFLOPS，未来五年复合增长率达 52.3%，同期通用算力规模的复合增长率为 18.5%。在国家层面，目前在 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了 10 个国家数据中心集群，实现有效的资源结构整合，助力产业结构调整，构建更为健全的算力、算法基础设施。

图 13: 中国智能算力规模及预测 (EFLOPS)



来源：长城证券

图 14: 中国通用算力规模及预测 (EFLOPS)



来源：长城证券

8月24日英伟达发布超预期的FY24 2Q业绩及3Q指引，2QFY24（5-7月）营收USD 13.5bn（YoY+101%）。公司预计3QFY23（8-10月）营收USD 16bn±2%。公司指出需求可见度将延续至明年，随着公司缩短周期并与供应商增加产能，未来几个季度的供应将继续增加。英伟达表示数据中心强劲增长（2QFY24 营收 YoY+171%，QoQ+141%）主要来自云服务供应商及大型互联网公司对 HGX 平台需求增加，数万亿美元的数据中心正在向加速计算和生成式人工智能过渡。为适应生成式 AI 发展趋势，公司正加快研发速度，从过去每 2 年推出新架构到现在大约每 6 个月推出新架构和新产品。此外根据英伟达电话会表示，中国需求占公司数据中心收入 20%-25%。

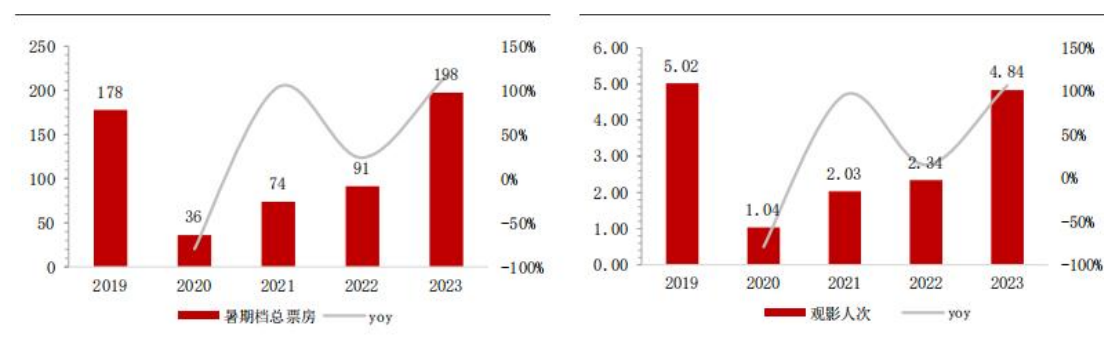
**华泰证券认为英伟达业绩与指引超预期反映出 AI 算力需求的高景气度。**华泰证券还认为国内 AI 算力产业链：1) 服务器整机厂商或迎来 AI 产品加速放量，产品结构优化或将带来盈利能力改善；2) 台积电 CoWoS 扩产+拓展更多供应商，英伟达认为封装产能瓶颈将会打开；3) 如果 24 年产生高端光芯片供应缺口，800G 光模块有望自 2H23 快速放量，国内高端光芯片公司有望充分受益。

## （二）传媒

### 影视方面：

据灯塔数据，截至 8 月 25 日，今年暑期档电影票房达 198 亿元，创历史新高（19 年为 178 亿元）。优质国产影片表现优异，观影人次持续恢复。头部影片表现亮眼。头部影片来看，票房破 10 亿的影片共 5 部（同 19 年持平），《消失的她》、《孤注一掷》、《封神第一部》、《八角笼中》、《长安三万里》票房分别为 35 亿元、32 亿元、23 亿元、21 亿元、17 亿元，票房占比分别为 17%、16%、12%、11%、9%。

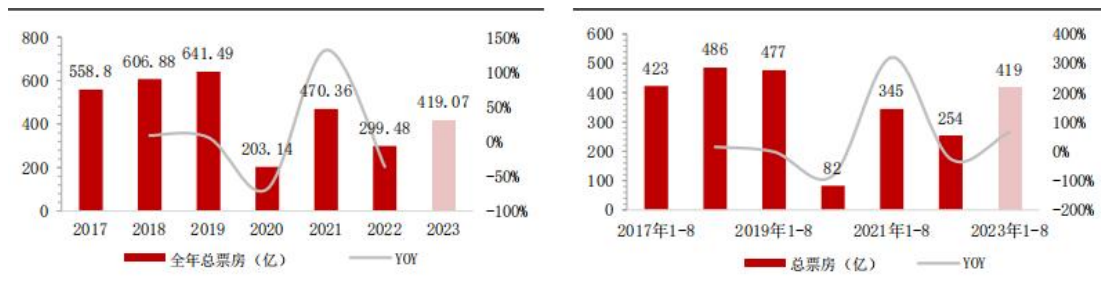
图 15：2017-2023 年暑期档票房（亿元）及增速（%）和 2017-2023 年暑期档观影人次（人）及增速（%）



来源：民生证券

2023 年 1-8 月累计票房为 419 亿元（截至 8.25，灯塔），同比增长 64%。在上半年及暑期档的强势大片带动下，整体票房恢复强劲。民生证券预计下半年，随着中秋档、国庆档头部影片定档、上映，有望带动全年票房强劲复苏。

图 16：2017-2023 年票房（亿元）及增速（%）和 2017.9-2023.9 票房（亿元）及增速（%）



来源：民生证券

### 游戏方面：

进入 2023 年后，随着版号政策的恢复以及新游戏上线节奏回归正常，伽马数据发布报告显示国内游戏市场正逐渐好转，市场规模迎来回升。政策端的稳定为行业供给端的修复提供基础，更多新游戏的上线将带动玩家的体验需求，为游戏公司打开了业绩增量空间。

在 AI 技术的应用上，游戏行业的项目策划、产品研发等过程涉及较多的文字、代码、图像、音视频、3D 等元素，生成式 AI 技术在较多的环节都能够参与辅助游戏研发，提升研发效率、缩短研发周期。此外，游戏产业不断追求创新，与 AI 技术深度融合后也为游戏产品带来了智能 NPC 等新的创意玩法，短期已经有少部分 AI 原生游戏出现，集中在休闲游戏、文字冒险游戏等细分领域，中原证券预计将有更多融合 AI 技术的游戏产品落地，带来与以往不同的游戏体验，提升用户的粘性和付费意愿。

### 广告方面：

根据 CTR 数据，在 2023 上半年广告投放同比增加 4.8%，广告市场投放需求逐渐回暖。其中受出行人流恢复、户外消费增加以及社交旅行需求回升的影响，与户外和出行相关的广告投放渠道有明显回升，电梯 LCD 和电梯海报分别同比增长 19.9% 和 17.5%，影院视频同比增长 20.7%，火车/高铁站同比增长 21.5%，机场同比增长 13.5%，地铁同比增长 8.1%。中原证券表示，下半年还有暑假、国庆等出行高峰，相关户外渠道的广告投放景气度或继续维持；另外 Q4 是电商促销活动的密集期，也有望带动更多广告投放需求，为相关公司带来业绩弹性。

### 图书出版方面：

2022 年在多重因素影响下，图书的销售受到冲击，随着外部环境的变化，图书市场景气度或改善，开卷数据表示 2023H1 图书市场的同比降幅相比 Q1 收窄了 4.14pct。民生证券称，在生成式 AI 的加持下，AI 能够辅助图书策划及出版企业实现文字内容的生成、图书封面插图及装帧设计、校对、有声书自动转化等功能，加速图书内容 IP 的塑造、提升图书内容 IP 价值、降低图书出版发行企业的生产和运营成本。

**传媒板块估值情况：**截至 2023 年 8 月 25 日，据数据显示，SW 传媒板块 PE TTM（剔除负值）为 27.45 倍，高出近 1 年平均值 10.78%；子板块方面，SW 游戏板块 PE TTM 为 28.50 倍，SW 广告营销板块 PE TTM 为 34.11 倍，SW 影视院线板块 PE TTM 为 66.06 倍，SW 数字媒体板块 PE TTM 为 53.81 倍，SW 出版板块 PE TTM 为 16.21 倍，SW 电视广播板块 PE TTM 为 35.95 倍。

图 17：申万传媒板块近 1 年 PE TTM（单位：倍）（截至 2023 年 8 月 25 日）



来源：东莞证券

图 18：申万传媒板块及子板块估值情况（截至 2023 年 8 月 25 日）

代码	板块名称	截止日估值 (倍)	近一年平均值 (倍)	近一年最大值 (倍)	近一年最小值 (倍)	当前估值距近一年平均值差距	当前估值距近一年最大值差距	当前估值距近一年最小值差距
<b>801760.SL</b>	<b>传媒 (申万)</b>	<b>27.45</b>	<b>24.78</b>	<b>35.92</b>	<b>16.55</b>	<b>10.78%</b>	<b>-23.58%</b>	<b>65.86%</b>
801764.SL	游戏	28.50	27.85	44.71	16.22	2.36%	-36.24%	75.71%
801765.SL	广告营销	34.11	29.53	41.28	18.55	15.49%	-17.39%	83.86%
801766.SL	影视院线	66.06	44.38	73.44	25.91	48.85%	-10.05%	155.02%
801767.SL	数字媒体	53.81	49.04	67.72	32.96	9.73%	-20.53%	63.27%
801769.SL	出版	16.21	14.33	21.76	10.66	13.14%	-25.50%	52.09%
801995.SL	电视广播	35.95	29.88	50.87	19.07	20.32%	-29.33%	88.52%

来源：东莞证券

### （三）证券

#### 政策要闻：

8月21日，上海证券报报道，券商及旗下资管机构纷纷出手，以“真金白银”支持资本市场。截至8月21日，已有3家券商及旗下资管机构计划投入总金额达3.2亿元，与去年10月至11月的券商自购潮金额基本持平。去年10月A股持续走弱后，有6家券商及旗下资管机构密集发布自购计划，合计投入金额约3.3亿元。

8月25日，上海证券报报道，降费让利、降低交易成本是交易端改革的重要方面。头部券商率先宣布下调佣金，中信证券、中信建投、国泰君安、财达证券、海通证券、华泰证券相继公告，自8月28日起下调交易佣金。券商交易佣金中包括经手费，由于交易所下调股票交易经手费，

因此券商跟随下调相同幅度的佣金费率。中信证券率先公布，自 2023 年 8 月 28 日起，将对存量投资者交易佣金统一进行下调，其中沪深交易所，涉及 A 股、B 股、存托凭证品种的交易佣金，将在投资者原有佣金基础上统一一下调 0.00146 个百分点；沪深 A 股、沪市 B 股大宗交易佣金将在投资者原有佣金基础上统一一下调 0.001022 个百分点，深市 B 股大宗交易将在投资者原有佣金基础上统一一下调 0.00073 个百分点；北交所普通股、优先股交易佣金将在投资者原有佣金基础上统一一下调 0.0125 个百分点。

8 月 25 日，上海证券报报道，创业板注册制改革 3 年来，多元包容的市场体系更为健全，“三创四新”底色更加鲜明。作为连接资本市场与实体企业的中介机构，券商投行积极主动担责，适应新环境下的新挑战：不断完善发行承销制度，激发企业上市融资意愿，服务实体经济；强调以信息披露为核心，压实发行主体与中介机构责任，放弃“带病闯关”心态；健全常态化退市机制，畅通多元退出渠道；“投资+投行+投研”模式崛起。券商投行在助力创业板擦亮“三创四新”底色的同时，也在为投资者遴选出更有价值的优质公司。

2023 年 8 月 27 日，财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。证监会根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，进一步规范股份减持行为，从严控制减持总量，大市值公司大额再融资实行预沟通机制；证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求。

具体措施：

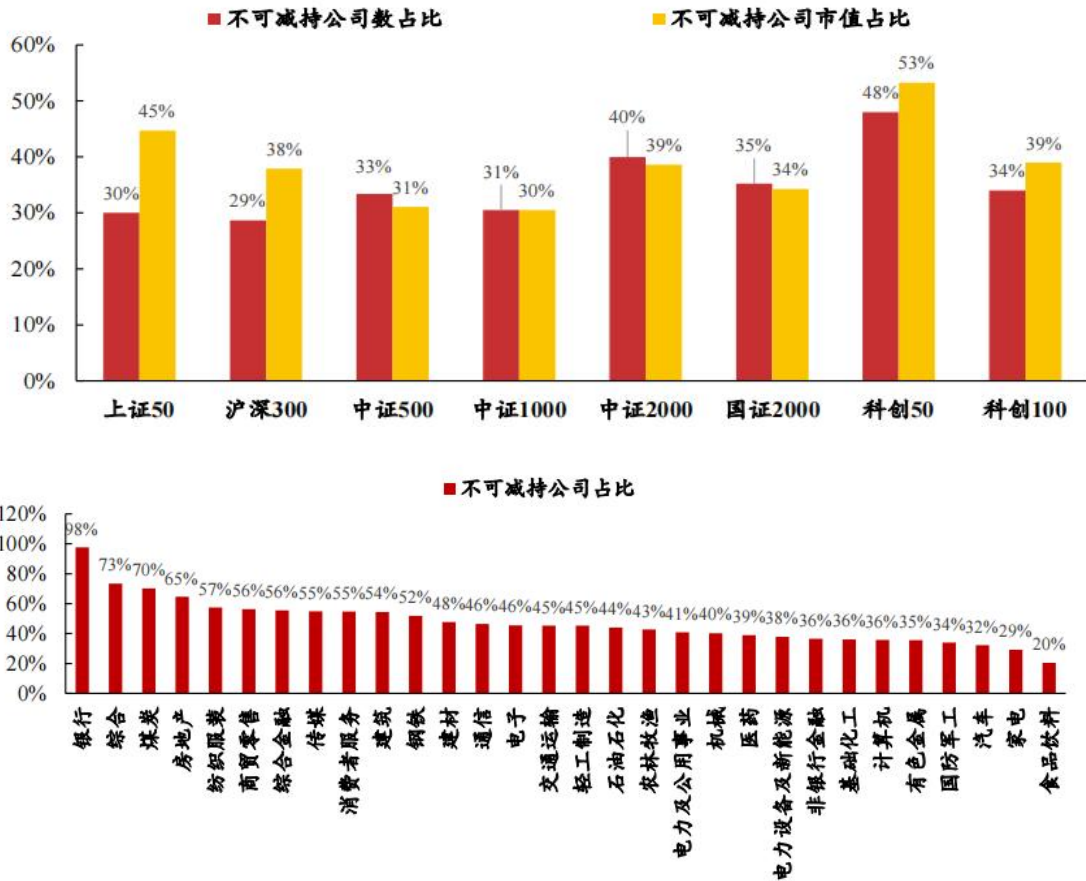
- 1) 财政部：8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收
- 2) 证监会：阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。
- 3) 证监会：将投资者融资买入时的融资保证金最低比例由 100%降至 80%。
- 4) 证监会：存在破发、破净，或最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于近三年年均净利润 30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持。中原证券按照此条件统计，截止 8 月 31 日 A 股共 2139 家公司不可进行减持。

①板块上，科创板（291 家，占板块 53%）不可减持的公司较多；

②行业上，银行（41 家，占行业 98%）、煤炭（26 家，70%）、房地产（71 家，65%）居多；

③市值上，大于 500 亿（85 家，占该市值区间 33%），100-500 亿（406 家，34%），小于 100 亿（1648 只，46%）。

图 19：A 股不可减持公司占比情况



来源：财通证券

- 5) 证监会：对金融行业上市公司或其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制，关注融资必要性和发行时机。
- 6) 证监会：房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。
- 7) 港交所与主要银行在定期会议上重点讨论如何刺激港股交投措施，包括降低股票印花税等。

**华西证券认为：**印花税减半措施的落地，是跨部门沟通协调活跃资本市场的重要成果。7月24日中央政治局会议强调“要活跃资本市场，提振投资者信心”，“这是党中央对资本市场工作的新部署新要求，充分体现了党中央对资本市场的高度重视和殷切期望，充分体现了稳定市场预期对于维护经济社会大局稳定的重要意义”。

此次印花税减半措施的落地，是跨部门沟通协调活跃资本市场的重要成果，是对资本市场重要性提升的再次确认，活跃资本市场势在必行。可以期待后续社保、保险、年金等跨部门协调促进中长线资金入市方面举措进一步落地。

**东莞证券表示融资保证金下调有利于释放资金流动性。**此调整将自2023年9月8日收市后实施。在投资者使用同等保证金向证券公司融资买入证券时，80%融资保证金制度将比100%融资保证金制度可多向证券公司融资25%的资金以买入证券，意味着投资者能以更少的资金撬动更大的杠

杆，降低融资保证金比例有利于释放资金流动性，在杠杆风险总体可控的基础下，有利于促进信用业务发展，盘活存量资金。

**东莞证券认为阶段性收紧 IPO 和再融资节奏有利于减轻市场资金压力。**截至 8 月 27 日，A 股本年股权融资规模为 9192 亿元，融资规模量大，对市场资金面造成一定压力。在当前市场形势下，证监会通过阶段性收紧 IPO 节奏和再融资节奏，有利于控制企业融资节奏，完善一二级市场逆周期调节机制。

**东莞证券表示**对破发企业的减持限制，有利于规范企业 IPO 定价，减少因发行估值过高导致的破发情况；对破净企业的减持限制，有利于督促破净企业改善自身基本面；对分红不足企业的减持限制，有利于促进企业加大分红额度，提升投资者现金回报水平。整体来看，证监会本次进一步规范股份减持行为的要求，增加了对基本面较差企业的减持限制，加大了对中小投资者保护，有利于市场进一步规范运行。

**中原证券认为**，8 月 27 日的改革政策属于投资端改革的第一阶段，四项措施均聚焦于当前市场较为关注的主要方向，政策出台的进度及力度超预期。可以预见，投资端改革目前已进入实质性阶段，未来诸如大力发展权益类基金、提高上市公司投资吸引力、引导更多中长期资金入市等投资端中长期的改革措施有望分阶段有序推出，后续政策依然值得期待。对于证券行业而言，投资端改革聚焦于激发市场活力、提振市场信心、促进投融资实现动态平衡，全面利好券商各项业务。7 月底以来券商板块出现明显修复，板块平均 P/B 最高修复至 1.5x 倍以上，目前回落至 1.4x 倍，较 2016 年以来券商板块平均 P/B1.60 倍仍有空间；如果资本市场活力得到有效激发，券商板块未来有望上看两倍 P/B 的近年来估值高位。在投资端改革进入实质性阶段的加持下，券商板块有望反复活跃，积极保持对券商板块的持续关注。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求信息的客观、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。投资者不应将本信息为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本信息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。本信息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。客户应考虑本信息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。

本信息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。

投资者在使用研究信息时，应注意甄别、慎重、正确使用研究信息，独立进行投资

决策，防止被误导。