

相关研究

《立体投资策略周报-20210816》

2021.08.16

《独乐乐到众乐乐》2021.08.15

《立体投资策略周报-20210809》

2021.08.09

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@htsec.com

证书:S0850521070001

联系人:杨锦

Tel:(021)23154504

Email:yj13712@htsec.com

有哪些政策值得期待?

投资要点:

- **核心结论:** ①宏观数据显示稳增长压力变大, 往后看政策继续偏向宽松, 新旧基建发力稳增长, 乡村和服务消费加码促消费。②房企债务风波和美国联邦政府债务上限问题影响短期市场情绪, 中期趋势仍看基本面。③政策发力有助企业盈利, 市场中期仍是机会, 均衡以待: 硬科技、基建相关制造、大金融。
- **跟踪稳增长政策的推进。** 最新公布的经济数据显示, 8月宏观经济稳增长压力加大: 结构上看, 拉动经济的“三驾马车”中消费、投资均偏弱; 本月早些时候公布的金融和PMI数据也正走低。7月30日政治局会议传递出的宏观政策基调已经转向积极。具体看, 促进投资的政策有望增强力度, 我们判断新、旧基建投资均是对冲经济下行的重要抓手: 新基建方面, 5G建设将推向全面深度覆盖新阶段; 传统基建方面, 项目开工和资金到位情况持续好转, 预计总体态势将延续回稳向好。在消费领域, 一系列促消费政策正逐步加码, 未来可以重点关注新型消费、乡村消费、服务消费等领域: 新型消费方面, 发展新业态新模式新场景, 推进线上线下更广更深融合; 乡村消费方面, 开展新能源汽车下乡活动, 改造提升农村传统商业网点, 扩大农村电商覆盖面; 服务消费方面, 推动餐饮服务提质升级, 加快餐饮企业数字化赋能, 抓住消费旺季, 释放消费潜力。
- **跟踪房企债务风波和美国政府债务上限的应对。** 后续关注一: 房企债务风波如何解决。近期地产行业引起市场广泛关注, 部分房企债务风波对短期市场情绪有影响, 港股的表现说明海外投资者担忧更大, 我们静候后续相关进展。后续关注二: 美国政府如何应对债务上限问题。近期美国债务上限问题愈发引起关注, 或是美欧股市下跌的原因之一。9月19日美国财政部长耶伦警告称, 如果美国国会不迅速提高联邦政府债务上限或暂停其生效, 联邦政府在今年10月可能出现债务违约, 并会造成广泛的“经济灾难”。回顾历史, 2011、2013年两次触及债务上限均引发了VIX指数的飙升和股市的下跌, 但最终美国政府都顺利上调了法定债务上限。我们认为美国联邦政府债务问题会对市场情绪产生较大影响, 当前美国财政部长耶伦正敦促国会尽快采取行动提高债务上限或暂停其生效, 后续须密切跟踪美国政府如何解决债务上限问题。
- **新一轮上涨逐渐展开。** 虽然最新经济数据普遍较差, 但随着前述分析的宏观政策逐渐出手, 有望对冲经济下行的压力, 同时也能支撑微观企业盈利继续上行。在宏观政策宽松的背景下, 市场有望迎来新一轮上涨; 行业层面, 大部分行业估值仍处于历史偏低的水平, 未来市场风格将更加均衡; 非基本面因素中, 中美两国领导人的沟通为中美关系缓和提供了契机, 从而有望提升市场风险偏好。未来新一轮上涨有望逐渐展开: 一是硬科技维持涨势。硬科技行业基本面较好, 股价表现强劲, 基本已经得到市场认可; 二是基建相关制造业。适度超前进行基础设施建设不仅是稳增长的需要, 也是构建新发展格局的要求, 同时在共同富裕政策背景下, 仍需补齐基础设施的短板。三是冷门行业中的金融地产。我们认为最值得重视的是券商和银行地产。当前市场活跃度提升、成交量持续放大, 券商有望迎来上涨; 地产正处于政策筑底中, 整体看地产估值有望修复; 此外, 银行板块将获得估值修复的动力。
- **风险提示:** 通胀继续大幅上行, 投资时钟提前进入滞胀期。

目 录

1. 市场策略：有哪些政策值得期待？	5
1.1 跟踪稳增长政策的推进	5
1.2 跟踪房企债务风波和美国政府债务上限的应对	7
1.3 应对策略：均衡以待	8
2. 估值跟踪：银行、建筑等估值较低	10
3. 市场概览与外资流入	11

图目录

图 1	8 月社会消费品零售总额两年平均增速回落	5
图 2	固定资产投资增速略有回升	5
图 3	8 月全国规模以上工业增加值同比增速较 7 月回落	6
图 4	社融存量和 M2 同比增速均走低	6
图 5	8、9 月国债和地方债月净发行额已经提速	6
图 6	21 年专项债用途中城乡基础设施建设占比最大	6
图 7	9 月 20 日港股行业涨跌情况	8
图 8	美国联邦政府债务规模已达 28.4 万亿美元	8
图 9	2011 年美国触及债务上限引发标普 500 调整	8
图 10	2013 年美国触及债务上限引发标普 500 调整	8
图 11	A 股风险溢价	9
图 12	A 股股债收益比	9
图 13	智能制造利润增速更优	10
图 14	苹果指数在 2011 年随市场调整	10
图 15	券商盈利能力与股市成交额高度相关	10
图 16	券商崛起与宽基指数向上突破同步	10
图 17	银行板块岁末年初获得超额收益的概率更高	10
图 18	地产板块岁末年初获得超额收益的概率更高	10
图 19	各行业 PE 最新值 (TTM)	11
图 20	各行业 PB 最新值 (LF)	11
图 21	各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)	11
图 22	各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)	11
图 23	主要市场指数涨跌幅表现 (%，09/13-09/17)	12
图 24	主要行业指数涨跌幅表现 (%，09/13-09/17)	12
图 25	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币，09/17)	12
图 26	上周北上资金各行业净买入额 (亿元，09/13-09/17)	12

表目录

表 1 《商务部关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知》	7
--	---

最新公布的宏观经济数据较差，稳增长压力进一步加大，市场期待更加有力的政策出手对冲经济下行压力。中秋假期，部分房企债务风波等因素拖累港股，美国政府债务上限引起外围市场调整。在此背景下，本报告尝试探讨下未来哪些政策值得期待和市场关注点何在。

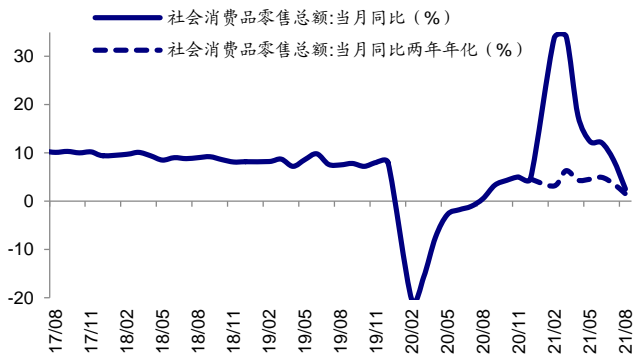
1. 市场策略：有哪些政策值得期待？

1.1 跟踪稳增长政策的推进

最新数据显示经济增长动能进一步趋弱。刚刚公布经济数据显示，8月宏观经济稳增长压力加大。结构上看，拉动经济的“三驾马车”中消费、投资均偏弱。消费方面，8月社会消费品零售总额同比增长2.5%，两年年化增速为1.5%，相比于7月进一步回落，为2020年9月以来的最低值。投资方面，8月固定资产投资当月同比增速为0.23%，两年年化增速为4.7%，相比于7月的3.7%有所回升，但仍然处于低位，房地产投资8月同比增速从7月的1.2%降至0.5%，已经连续4个月回落，两年年化增速从7月的6.29%降至6.15%，8月房地产销售面积当月同比增速继续降至-15.5%，两年年化增速也降至2.0%。生产方面，8月全国规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，两年年化增长5.5%，相比7月回落0.1个百分点。

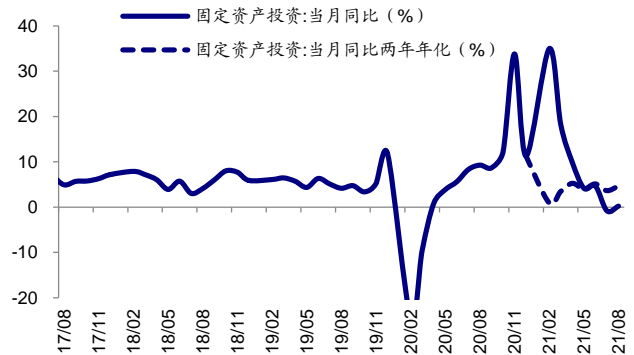
此外，本月早些时候公布的金融和PMI数据也正走低。信贷方面，8月新增社融2.96万亿元，同比少增6295亿元；同时社融存量增速继续下行0.4个百分点至10.3%，创2019年以来的新低。货币方面，8月的M1和M2继续双双下行，M2同比继续回落0.1个百分点至8.2%，M1则回落0.7个百分点至4.2%。PMI指数已经连续5个月回落，2021年8月全国制造业PMI为50.1%，较7月继续回落0.3个百分点。具体来看，8月PMI生产指数为50.9%，比7月回落0.1个百分点；新订单指数为49.6%，比7月回落1.3个百分点；新出口订单指数继续下行至46.7%，已经连续5个月下滑，并连续4个月处于临界值以下。

图1 8月社会消费品零售总额两年平均增速回落

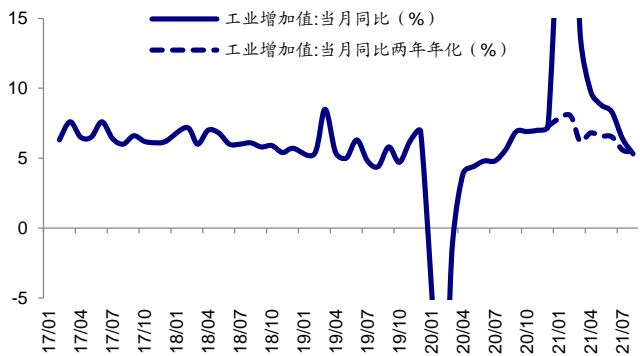


资料来源：Wind，海通证券研究所

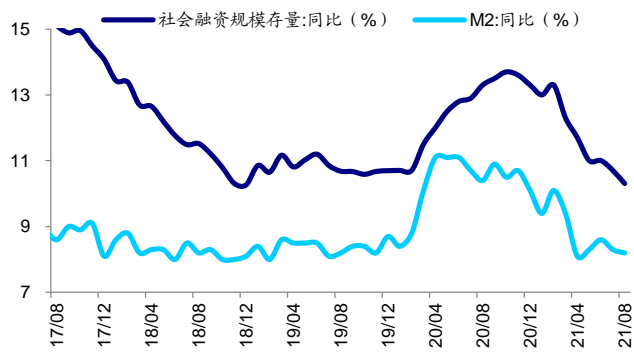
图2 固定资产投资增速略有回升



资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 8月全国规模以上工业增加值同比增速较7月回落


资料来源: Wind, 海通证券研究所

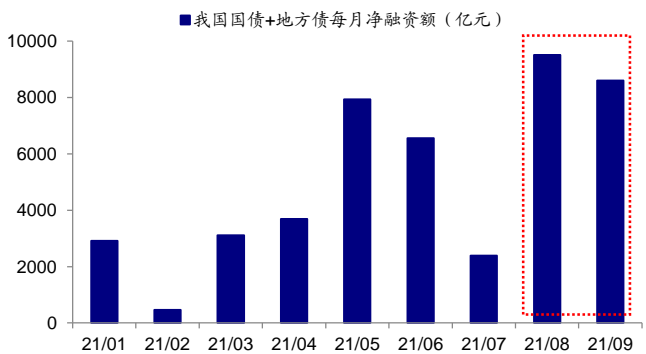
图4 社融存量和 M2 同比增速均走低


资料来源: Wind, 海通证券研究所

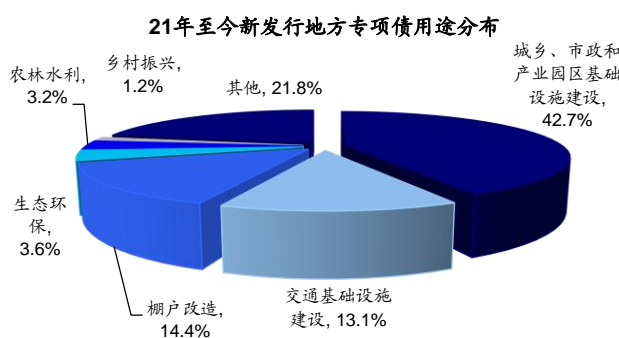
稳增长政策逐渐推进中。往后看,我们认为财政、货币政策将延续 730 政治局会议宽松基调。货币政策方面,7月15日央行已经全面降准,考虑到今年 10-12 月有 2.45 万亿 MLF 集中到期,未来央行有望再次降准以置换 MLF。财政政策方面,接下来工作重心是在合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。

投资方面,9月6日国务院副总理刘鹤在 2021 中国国际数字经济博览会开幕式上提出应适度超前进行基础设施建设,9月8日国家发改委在稳投资稳外资新闻发布会上表示下半年发行的地方政府专项债券规模将高于去年同期,有助于稳定基础设施等领域投资增长。往后看新、旧基建投资均是对冲经济下行的重要抓手。新基建方面,8月31日 2021 世界 5G 大会上,发改委副主任林念修称“十四五”的新型基础设施建设规划即将发布,将布局一系列重大工程,把 5G 建设推向全面深度覆盖新阶段。传统基础设施建设方面,发改委在 9月16日的例行新闻发布会上表示要进一步提升财政政策效能,加快全年 3.65 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度,推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量。截至 9月15日,2021 年全国已发行地方专项债 757 只,规模达 20241.5 亿元,从用途来看,用于城乡、市政和产业园区基建的专项债占比最大,达 42.7%。

消费方面,9月16日国家发改委例行新闻发布会上表示疫情背景下线上线下融合为主要特征的新型消费加快扩容。9月16日商务部发布《进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知》,其中促进汽车消费、提振餐饮消费、发展新业态新模式新场景是亮点。新型消费方面,《通知》提出发展新业态新模式新场景,支持传统商业企业加快数字化、智能化改造和跨界融合,推进线上线下更广更深融合,打造新型消费场景。乡村消费方面,《通知》提出深入开展新能源汽车下乡活动,同时推动建设改造一批乡镇商贸中心,完善县乡村三级物流配送体系,推动乡村消费释放潜力。服务消费方面,《通知》指出要推动餐饮服务提质升级,加快餐饮企业数字化赋能,抓住中秋、国庆等消费旺季,组织开展商旅文体融合、线上线下结合、城乡区域联动的各类促消费活动,释放消费潜力。

图5 8、9月国债和地方债月净发行额已经提速


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 21年专项债用途中城乡基础设施建设占比最大


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 21/09/15

表 1 《商务部关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知》

重点任务	细分领域	具体内容
加力稳住大宗消费重点消费	促进新车消费	加快推动汽车由购买管理向使用管理转变，破除制约汽车购买使用障碍，释放汽车消费潜力，会同相关部门深入开展新能源汽车下乡活动。
	扩大二手车消费	鼓励二手车经销企业品牌化、连锁化经营，推动流通模式创新；积极协调配合相关部门依法加强二手车市场监管，规范市场秩序。
	促进家电家具家装消费	加快健全废旧家电回收处理体系，健全回收网络，优化回收渠道，促进家电更新消费。
	提振餐饮消费	推动餐饮服务提质升级，鼓励品牌餐饮企业连锁化、标准化、集约化发展，加强对地方传统美食的宣传推广。
促进新型消费加快发展	发展新业态新模式新场景	支持传统商业企业加快数字化、智能化改造和跨界融合；支持鼓励传统商业场所改造，打造沉浸式、体验式、互动式消费场景。
	促进线上消费健康发展	实施生活服务数字化赋能行动，加快促进生活服务业上线上云。
	促进品牌品质消费	鼓励老字号传承和创新传统技艺，推出更多富含时尚元素、符合消费者需求的产品和服务，积极拓展线上销售渠道，不断提升市场竞争力；落实好海南离岛旅客免税购物政策。
	壮大绿色循环消费	鼓励有条件的地区对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。
优化提升消费平台载体	扩大进口消费	促进跨境电商进口健康持续创新发展；充分发挥中国国际进口博览会、中国进出口商品交易会等重要展会平台作用，扩大优质消费品进口。
	加快推进国际消费中心城市培育建设	准确把握政府引导、市场运作，问题导向、突出特色，科学布局、循序渐进基本原则，围绕聚集优质消费资源、建设新型消费商圈、推动消费融合创新、打造消费时尚地标、加强消费环境建设、完善消费促进机制等重点任务，扎实推进培育建设工作。
	加快实施城市商业提升行动	鼓励各地打造一批人气旺、特色强、有文化底蕴的特色商圈、特色街区；加快建设一刻钟便民生活圈，推动便利店、菜市场、早餐店、维修点等便民商业设施进社区。
	深入实施县域商业建设行动	完善县城商业设施，推动建设改造一批乡镇商贸中心，改造提升农村传统商业网点；结合农村传统节日，组织开展乡村特色促消费活动，吸引城市居民下乡消费。
	组织开展好重点促消费活动	组织开展品牌商品产销对接活动，引导特色品牌进街区、进商超、进平台，促进品牌消费。
	开展常态化促消费活动	在做好疫情防控前提下，抓住中秋、国庆、元旦、春节等消费旺季，聚焦汽车、家电、家居、餐饮等重点领域，组织开展商旅文体融合、线上线下结合、城乡区域联动的各类促消费活动，以节聚势，以节兴市，以节兴商，进一步提升市场人气，释放消费潜力。

资料来源：商务部，海通证券研究所

1.2 跟踪房企债务风波和美国政府债务上限的应对

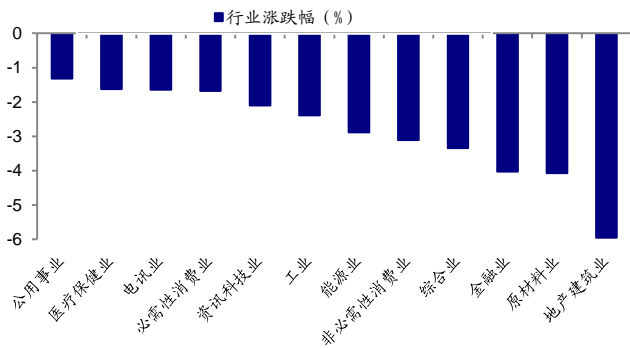
跟踪房企债务风波如何解决。9月20日港股市场出现较大下跌，恒生指数跌幅为3.3%，创去年10月以来新低。其中地产板块跌幅较大，恒生地产类指数下跌6.7%，受地产拖累港股金融类指数也下跌明显。我们认为部分房企债务风波或对市场情绪造成一定影响，另外香港房地产行业的政策变化或也是本次下跌的触发因素之一。

近期地产行业引起市场广泛关注。9月14日，中国恒大集团发布公告称预期公司9月销售持续大幅下降，导致集团销售回款持续恶化，进一步对现金流及流动性造成巨大压力；出售恒大物业、香港湾仔办公大楼等资产仍存在不确定性。截至21H1，恒大负债总额为1.97万亿，负债规模巨大，其中短期借款为2400亿元，一年以内应付账款为5824亿元。为解决恒大财富投资产品兑付问题，恒大财富也于9月18日正式启动了实物资产兑付工作。人民银行和银保监会8月19日表示恒大集团作为房地产行业的头部企业，必须认真落实中央关于房地产市场平稳健康发展的战略部署，努力保持经营稳定，积极化解债务风险，维护房地产市场和金融稳定。目前部分房企债务风波对短期市场情绪有影响，港股的表现说明海外投资者担忧更大，我们静候后续相关进展。

跟踪美国政府如何应对债务上限问题。9月20日欧美股市均出现下跌，标普500指数跌幅为-1.7%、纳斯达克指数为-2.2%、英国富时100为-0.9%、法国CAC40为-1.7%。近期美国债务上限问题愈发引起关注，或是此次下跌的原因之一。2019年8月，美国政府通过《两党预算法案》，将债务上限暂停两年，允许政府在此期间无上限借款，到期日为2021年7月31日。为了避免债务违约，财政部通常通过TGA账户中的留存现金以及非常规操作创造的额外借款空间来支撑政府支出。根据美国财政部的数据，截至21/09/16，美国联邦政府债务规模已达28.4万亿美元。9月19日美国财政部长耶伦警告称，如果美国国会不迅速提高联邦政府债务上限或暂停其生效，联邦政府在今年10月可能出现债务违约，并会造成广泛的“经济灾难”。受此消息影响，20日盘前，美股

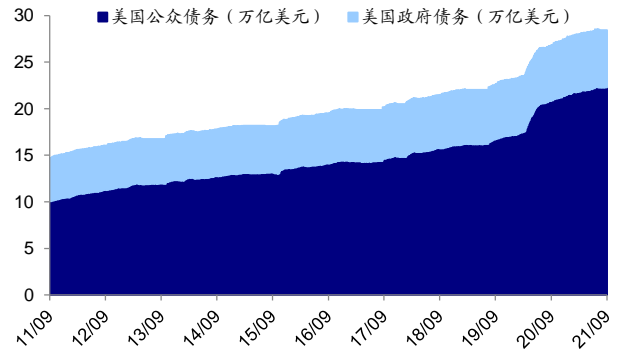
三大股指期货均大幅下挫，VIX 指数跳升 40%至 26 以上。回顾美国 2011、2013 年两次上调联邦政府债务上限事件，均对美股产生一定影响。2011 年 8 月美国在联邦政府债务规模达到债务上限时，标普公司将美国主权信用评级由 AAA 下调至 AA+；2013 年 10 月美国达到债务上限时，美国联邦政府遭遇停摆。以上两次触及债务上限均引发了 VIX 指数的飙升和股市的下跌，但最终美国政府都顺利上调了法定债务上限。美国联邦政府债务问题会对全球市场情绪产生较大影响，当前美国财部长耶伦正敦促国会尽快采取行动提高债务上限或暂停其生效，后续须密切跟踪美国政府如何解决债务上限问题。

图7 9月20日港股行业涨跌情况



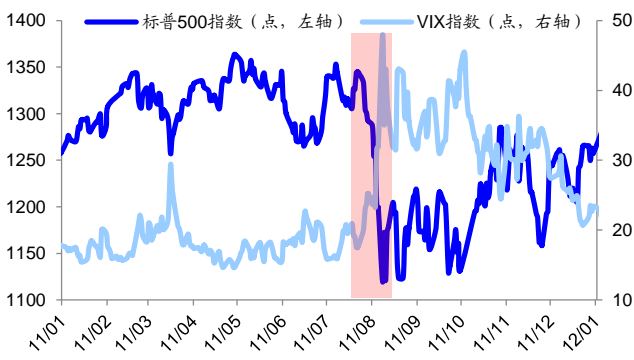
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 美国联邦政府债务规模已达 28.4 万亿美元



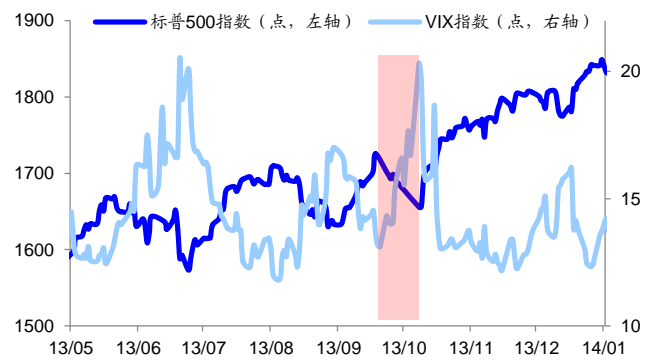
资料来源: 美国财政部, 海通证券研究所

图9 2011 年美国触及债务上限引发标普 500 调整



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 2013 年美国触及债务上限引发标普 500 调整

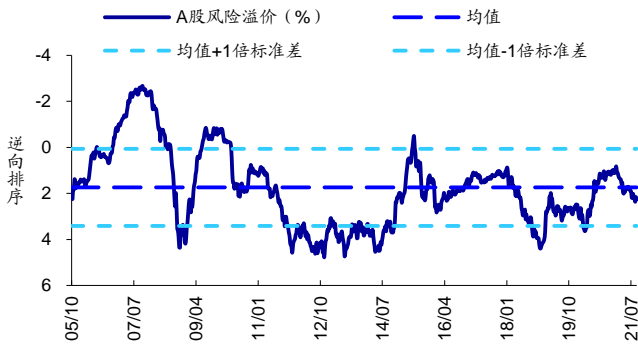


资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.3 应对策略: 均衡以待

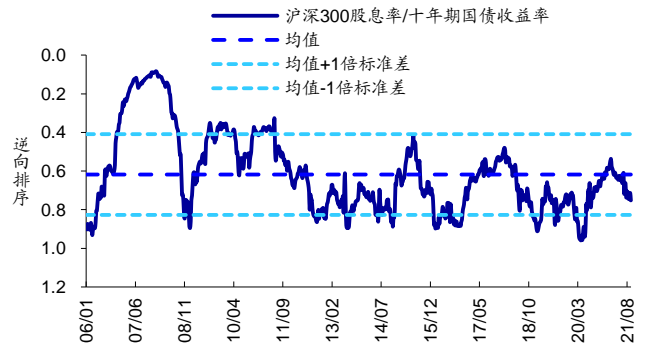
市场中期机会更大，均衡以待。市场短期走势受到情绪扰动，中期趋势取决于基本面。虽然最新经济数据普遍较差，但随着前述分析的宏观政策逐渐推进，有望对冲经济下行的压力，支撑微观企业盈利继续上行。根据历史规律，牛市的高点对应 ROE 高点和市场情绪高点。以史为鉴，A 股 ROE 上行周期持续 7 个季度，未来宏观政策宽松有望支撑企业盈利继续回升，预计 21Q1 达高点。情绪指标显示，PE/PB、风险溢价率和股债收益比等衡量的市场温度目前只有 60 度左右（历史牛市高点 100 度）。此外，非基本面因素同样值得关注，9 月 10 日中美两国领导人通电话，就中美关系和双方关心的有关问题进行了深入沟通，当前美国国内通胀水平仍高，美国财长耶伦也曾表示目前对中国的关税政策在某些情况下伤害了美国的消费者，在此背景下中美经贸领域或将迎来积极进展，10 月末的 G20 高峰会议可能实现拜登上任后的首次中美元首会晤，这些都为中美关系缓和提供了契机，从而能够提升市场风险偏好。行业层面，《以史为鉴：牛市高点特征是众乐乐-20210824》中，提到历史上牛市高点时市场特征是众乐乐，即 80% 行业估值偏高，而目前仅有 9%（24%）的申万二级行业 PE（PB）超过了 80% 的历史分位，其他大部分行业估值仍处于历史偏低的水平，未来市场风格将更加均衡，从独乐乐走向众乐乐。

图11 A 股风险溢价



资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 A 股股债收益比



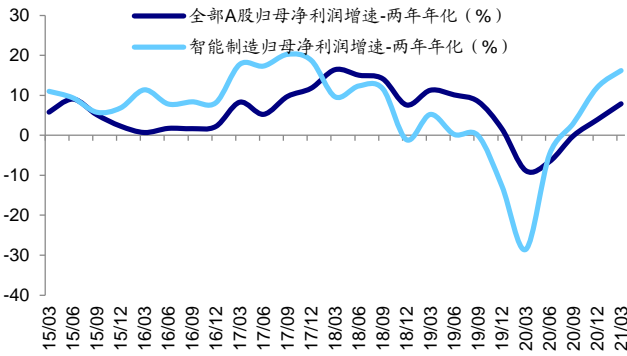
资料来源：Wind，海通证券研究所

一是高景气的硬科技。近期商务部要求深入开展新能源汽车下乡活动，支持新能源汽车加快发展，这将稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用。今年3月下旬开始到5月下旬我们撰写了《中国智造系列报告 1-5》，一直坚定看好科技赋能的智能制造，也就是硬科技行业，这些行业基本面较好，股价表现强劲，基本已经得到市场认可。比如，1-8月新能源汽车批发和零售销量累计同比分别为225%和202%，21Q2新能源车指数净利累计同比为102%，今年以来涨幅为37.1%。目前硬科技的智能制造景气度高已经成为市场共识，主要的焦点是如何看待高估值。而在《借鉴智能手机看新能源车产业演变-20210906》中我们指出，今年新能源车产业链类似2010年苹果手机产业链，高景气、高估值，未来几年有望维持高景气，阶段性消化估值需要等市场环境改变。

二是基建相关制造业。正如前文所分析，适度超前进行基础设施建设不仅是稳增长的需要，也是构建新发展格局的要求，同时在共同富裕政策背景下，推进基本公共服务均等化仍需补齐基础设施的短板。从《骤雨不终日-20210801》开始，我们强调重视基建相关的制造业，如工程机械、建材、建筑等，这些行业前期表现疲软是因为上游原材料涨价和下游需求疲软，往后看，成本端在730政治局会议提出纠正运动式“减碳”后压力有望缓解，需求端国债和地方债发行速度已经加速，8月基建投资当月同比为-6.6%，两年平均为-0.02%，较7月数据已经企稳回升。目前基建相关制造业的估值和盈利匹配度不错，截至21/09/17，建筑PE（TTM，整体法，下同）为9.1倍、21Q2归母净利润累计同比为32.5%，对应PEG为0.28，工程机械为12.4倍、25.6%、0.48，建材为13.5倍、31.3%、0.43。

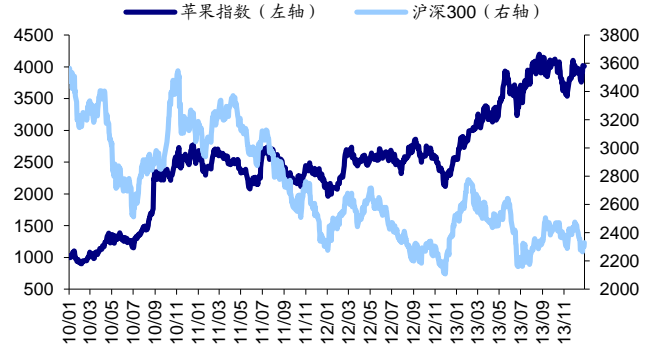
三是低估的大金融。在《冷门行业里淘金-20210901》中，提到目前市场冷门行业有很多，结合市场面（涨跌幅、基金持仓、交易热度、估值）、基本面（ROE、净利润同比）和催化剂。我们认为大金融中最值得重视的是券商。2019、2020年券商净利润同比分别为75%、36%，对应券商指数全年最大涨幅为56%、55%，而今年上半年券商净利润累计同比为27%，指数年初至今涨跌幅仅为-2.8%。9月17日北交所公布了个人投资者准入的资金门槛为50万元，新三板创新层准入门槛也降低至100万元，市场活跃度和流动性有望提升，因此我们认为在当前市场活跃度提升、成交量持续放大背景下券商有望迎来上涨。此外，密切关注地产政策面的变化，关注房企债务风波能否妥善解决，9月16和17日中山和珠海就下调二手房转让个人所得税、土地增值税的税率向社会征求意见。如政策面出现积极变化，低估的地产行业有望出现修复机会，并带动银行板块。历史上，四季度银行地产出现修复的概率较大。

图13 智能制造利润增速更优



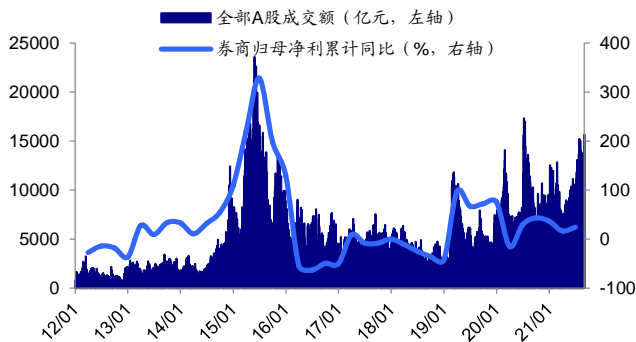
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 苹果指数在 2011 年随市场调整



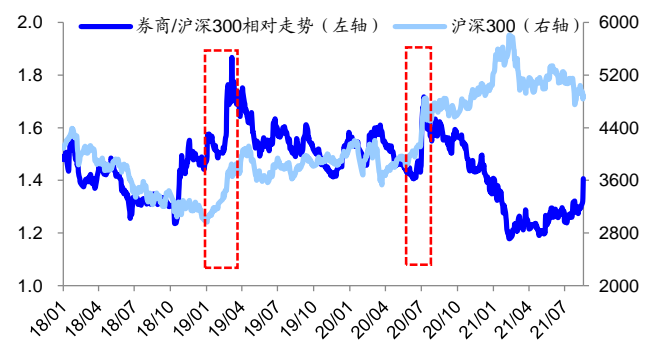
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 券商盈利能力与股市成交额高度相关



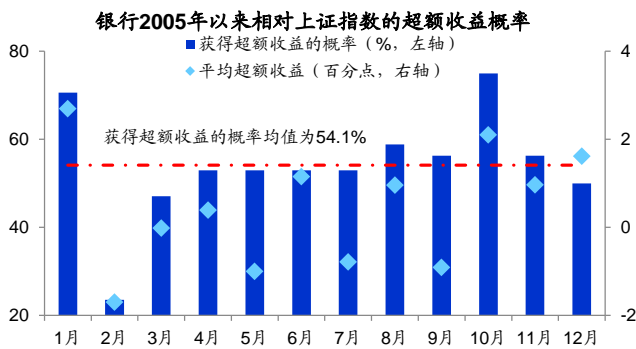
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 券商崛起与宽基指数向上突破同步



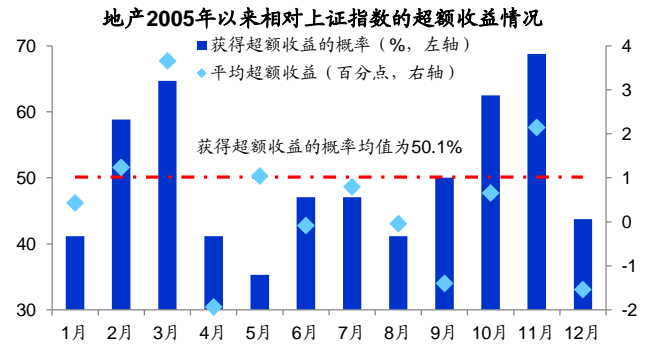
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 银行板块岁末年初获得超额收益的概率更高



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据区间为 2005/1-2021/8

图18 地产板块岁末年初获得超额收益的概率更高

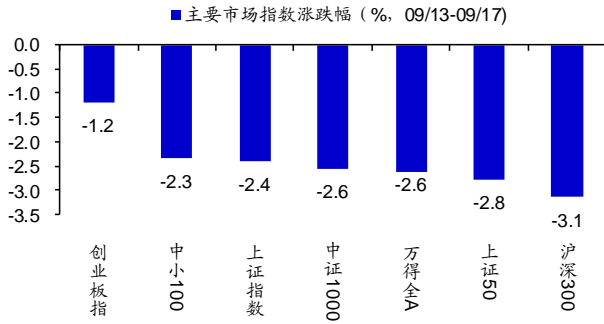


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据区间为 2005/1-2021/8

2. 估值跟踪: 银行、建筑等估值较低

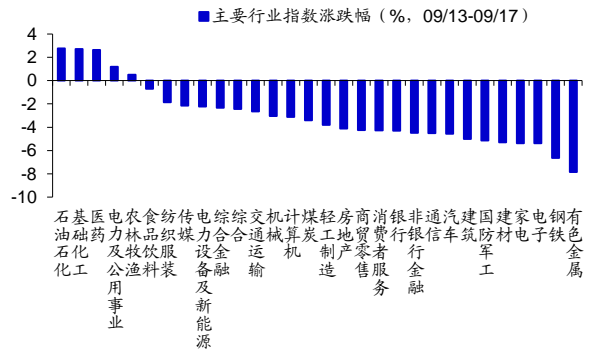
行业估值绝对值来看,截至 2021 年 9 月 17 日(下同),PE(TTM,下同)历史分位水平处于 05 年以来 10%以下的行业有房地产、轻工制造、石油石化、保险;处于 10%-20%的行业有建材、建筑、农林牧渔、银行;处于 20%-40%的行业有电力及公用事业、煤炭、有色金属、基础化工、家电、纺织服装、钢铁、食品、电子、通信、证券;处于 40%以上的行业有传媒、商贸零售、计算机、消费者服务、酒类、交通运输、汽车、电力设备及新能源、医药、国防军工、机械。PE(TTM)绝对值最低的行业是银行(5.6 倍)、保险(8.6 倍)、建筑(9.4 倍),最高的行业是计算机(118.5 倍)、传媒(96.1 倍)、消费者服务(92.7 倍)。

图23 主要市场指数涨跌幅表现(%, 09/13-09/17)



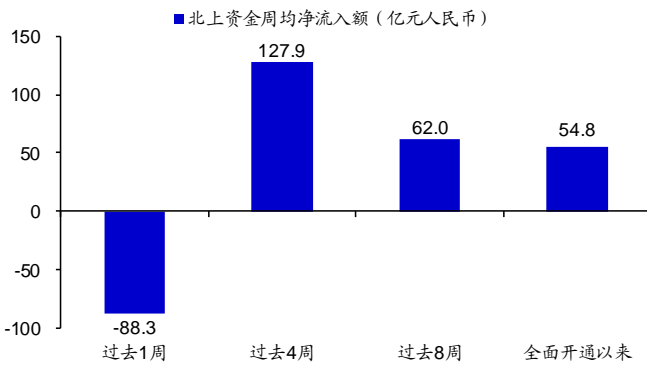
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 主要行业指数涨跌幅表现(%, 09/13-09/17)



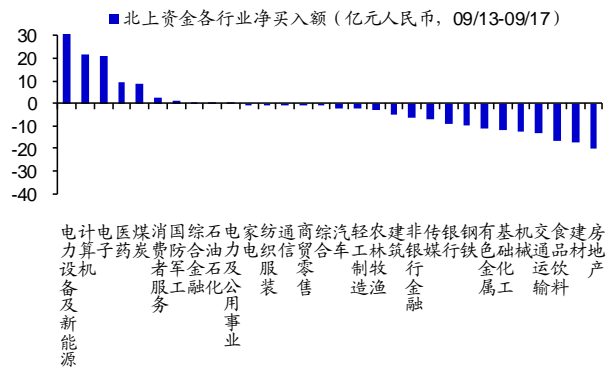
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 陆港通北上资金周均净流入额(亿元人民币, 09/17)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图26 上周北上资金各行业净买入额(亿元, 09/13-09/17)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 通胀继续大幅上行, 投资时钟提前进入滞胀期。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
吴信坤 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
联系人
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

固定收益研究团队

姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com
周雨昕(021)23219472 zyx13962@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
杨锦(021)23154504 yfj13768@htsec.com
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦(021)23154384 fngq12116@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lggk12371@htsec.com
联系人
孟陆(010)56760096 ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾(021)23963569 zpl12742@htsec.com
联系人
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余政翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
联系人
曹蕾娜(021)23154125 cln13796@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
联系人
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅(021)23154113 zjy12711@htsec.com
余金花(021)23154113 yjh13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 zzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lzf11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锟 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王祎婕(021)23219768 wj13985@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 郭庆龙 gq113820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧 阳 梦 楚 (0755)23617160
oymc11039@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com
滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com

北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
董晓梅 dxm10457@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com
张钧博 zjb13446@htsec.com
高 瑞 gr13547@htsec.com
上官灵芝 sglz14039@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com