

相关研究

《立体投资策略周报-20230703》
2023.07.03

《立体投资策略周报-20230626》
2023.06.26

《立体投资策略周报-20230619》
2023.06.19

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@haitong.com

证书:S0850521070001

分析师:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

影响股市的三大变量下半年有何变化?

投资要点:

- **核心结论:** ①DDM模型中三大变量,下半年相比上半年,流动性平稳,宏观基本面改善望更明显,风险偏好略改善。②上半年股市偏事件和政策驱动,下半年有望走向业绩驱动。③重视估值较低、基本面望改善的基本消费和医药。数字经济仍是中期主线。
- **对比上下半年,三大变量有何变化?** 对于流动性,从量价视角上看,今年上半年宏观流动性整体合理充裕,鉴于当前经济内生增长动能有待增强的现状和货币政策或将强化逆周期调节的基调,预计下半年仍将稳健宽松;对于基本面,从宏观经济和微观企业盈利看,当前经济修复的内生动能还不强,需求仍偏弱,全A盈利拐点可能出现,但全A剔除金融还在磨底,预计下半年稳增长政策发力或将推动宏观基本面改善;对于风险偏好,今年上半年海外银行业风险事件和中美关系对股市风险偏好形成压制。展望下半年,部分压制风险偏好的因素有积极变化,我们认为市场风险偏好或将抬升。
- **基本面或明显改善,股市走向业绩驱动。** 今年上半年市场情绪整体走弱,在这种背景下,市场行情分化轮动的现象较为明显,其中TMT及中特估等短期内未见基本面逻辑兑现的方向涨幅反而更大,呈现一种基本面与股价的背离。回顾历史,熊转牛初期往往会存在这种背离现象。放眼当下,随着经济和盈利回升,未来投资主线将回归基本面。政策发力叠加库存周期回升,我们预计经济增长有望提速,全年GDP同比增速有望达到5.3%,高于5%的目标。展望全年,在经济回暖的背景下,A股盈利有望步入上行周期。我们预计Q2-Q4盈利将稳步复苏,23年全部A股归母净利润同比增速有望达10-15%。在经济和盈利预期回升的环境下,投资者的关注点将重新聚焦基本面。
- **重视基本面改善的消费、科技。** 政策或将发力推动消费基本面改善,重视前期超跌的消费。随着经济复苏和政策发力,消费基本面有望逐步改善。我们认为政策以大宗消费品为抓手,有望带动消费大盘的增长,预计今年社零总额增速有望达8-9%,22-23年两年平均增速为4-5%,疫情前社零总额增速在9-10%左右,因此未来改善的空间较大。近期国常委颁布了一系列促进消费的政策,随着政策效力显现,A股各消费行业的盈利有望改善,其中医药和基本消费部分子行业的盈利有望实现较快增长,叠加消费估值已经不高,我们认为消费的投资性价比已经凸显。此外,中期视角下我国消费升级趋势有望延续。同时,政策支持和产业变革催化下,数字经济仍是股市中期维度的主线。政策发力的数字基建、信创等领域业绩有望改善;技术变革下企业加大资本开支,人工智能及上游半导体等领域将受益。
- **风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期,国内经济修复不及预期。

目 录

1. 市场策略：影响股市的三大变量下半年有何变化？	4
1.1 对比上下半年，三大变量有何变化？	4
1.2 基本面或明显改善，股市走向业绩驱动	5
1.3 重视基本面改善的消费、科技	7
2. 估值跟踪：银行、建筑等估值较低	9
3. 市场概览与外资流入	10

图目录

图 1	今年上半年我国流动性环境整体充裕 (1)	4
图 2	今年上半年我国流动性环境整体充裕 (2)	4
图 3	二季度 PMI 从高点回落	5
图 4	今年一季度全 A 盈利拐点可能已经出现	5
图 5	滚动 3 年视角下当前 A 股风险溢价率已高于一倍标准差	6
图 6	滚动 3 年视角下当前 A 股股债收益比已高于两倍标准差	6
图 7	今年来行业指数涨跌与盈利增速相关性较低	6
图 8	今年来行业指数涨跌与收入增速相关性较低	6
图 9	本轮库存周期或将于 23Q2 见底	7
图 10	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上	7
图 11	23 年 A 股 ROE 有望持续改善	7
图 12	23/02 以来消费板块跌幅居前	8
图 13	消费复苏边际放缓且增速仍处于低位	8
图 14	23 年一季度居民收入信心指数和消费意愿有所恢复	8
图 15	医药基本面有望迎来改善	8
图 16	ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿	9
图 17	我国 AI 芯片规模不断提升	9
图 18	政策支持下数据中心市场规模快速扩容	9
图 19	我国数据要素市场将保持快速增长	9
图 20	各行业 PE 最新值 (TTM)	10
图 21	各行业 PB 最新值 (LF)	10
图 22	各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)	10
图 23	各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)	10
图 24	主要市场指数涨跌幅表现 (% , 07/03-07/07)	10
图 25	主要行业指数涨跌幅表现 (% , 07/03-07/07)	10
图 26	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币, 07/07)	11
图 27	上周北上资金各行业净买入额 (亿元, 07/03-07/07)	11

2023年已行至半程，上半年A股主要指数走势分化，上证指数涨3.7%、沪深300跌0.8%、创业板指跌5.6%。那么下半年股市行情又将如何演绎？本篇报告将从流动性、基本面和风险偏好三个维度入手，展望分析下半年这些因素如何变化。

1. 市场策略：影响股市的三大变量下半年有何变化？

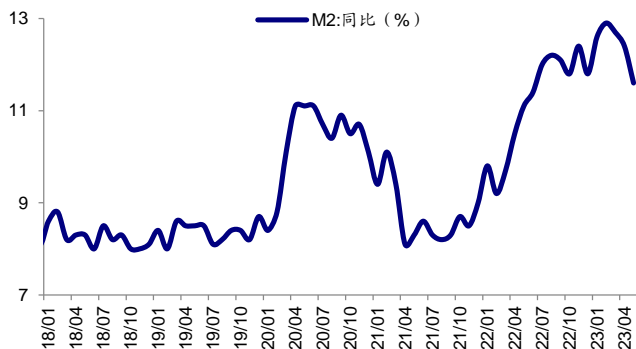
1.1 对比上下半年，三大变量有何变化？

根据经典的DDM模型，流动性、基本面和风险偏好是决定股价的主要变量。2023年行程过半，若要展望下半年股市如何演绎，我们首先需要判断以上三个影响股价的因素将如何变化。

今年上半年宏观流动性合理充裕，下半年或仍稳健宽松。一般而言对于宏观流动性可以从量、价两个维度来刻画。从量的角度看，上半年我国M2增速均维持在11%以上的高位，宏观流动性维持在充裕水平。从价的角度看，上半年央行在3月降准、6月降息，我国10年期国债收益率及DR007利率均整体下移，其中10年期国债利率从年初的2.82%降至当前（截至2023/07/06）的2.64%，基本回落至22/10附近水平。综合来看，今年上半年国内宏观流动性整体合理充裕。

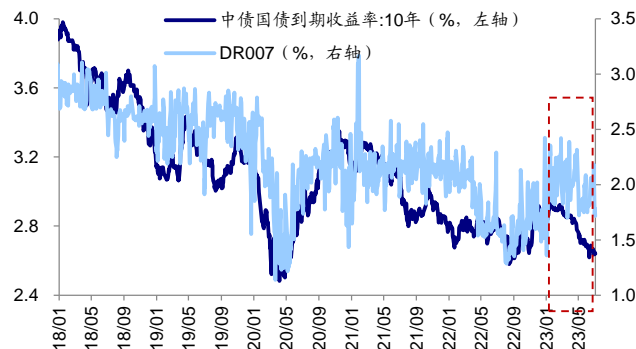
展望下半年，当前经济内生增长动能有待增强，货币政策或将延续强化逆周期调节的基调，预计流动性仍将维持合理充裕。上半年我国经济呈现回升向好的态势，但内生动力还不强，需求驱动仍不足，还需宏观政策配合稳固经济复苏的良好趋势。6月28日召开的央行二季度货币政策例会明确了未来的工作重点，要求“加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策”、“疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕”。因此，我们预计下半年宏观流动性与上半年相似，维持合理充裕。

图1 今年上半年我国流动性环境整体充裕（1）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 今年上半年我国流动性环境整体充裕（2）



资料来源：Wind，海通证券研究所

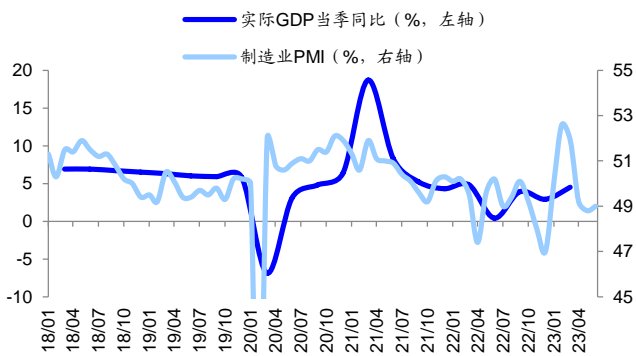
23Q2 经济修复不稳固，下半年稳增长政策发力或将推动宏观基本面改善。对于基本面我们从宏观经济和微观企业盈利来刻画。宏观经济方面，今年上半年国内经济呈现修复趋势，Q1实际GDP增速为4.5%，较22Q4的2.9%有所提升。不过今年2月以来PMI已经由高点52.6%逐渐走弱，4-6月PMI持续处于荣枯线下，反映出经济修复的内生动能还不强、需求仍偏弱。微观企业盈利方面，当前中报业绩尚未披露，从一季报数据来看，全部A股23Q1归母净利润同比增长1.4%、22Q4为0.9%，剔除金融后为-5.7%、0.6%，可见全A盈利拐点可能出现，但全A剔除金融还在磨底。

展望下半年，稳增长政策出台或将推动宏观基本面明显改善。面对当前经济内生动力还不强、需求仍然不足的情况，仍需稳增长政策持续呵护。6月以来，货币政策已率先发力，6月13日央行调降7天逆回购利率10个BP，15日调降MLF利率10个BP，20日调降LPR利率10个BP。结合海通宏观观点，政策利率调整或打开新一轮稳增长的窗口，未来其他货币、财政、产业政策均有望逐步加码。6月29日召开的国常会通过《关于促进家居消费的若干措施》，通过促进家具消费带动居民消费增长和经济恢复，我们认为后续稳增长政策或已在途中。

下半年中美关系也正边际改善中，市场风险偏好或将抬升。今年上半年，海外银行业风险事件和中美关系压制股市风险偏好。一方面，上半年在美联储激进加息下，硅谷银行、瑞信等海外金融机构发生风险事件，市场对银行业风险蔓延的担忧压制股市风险偏好。另一方面，上半年中美关系受“气球事件”、美国对华科技制裁等事件的扰动下，同样对市场风险偏好形成压制。

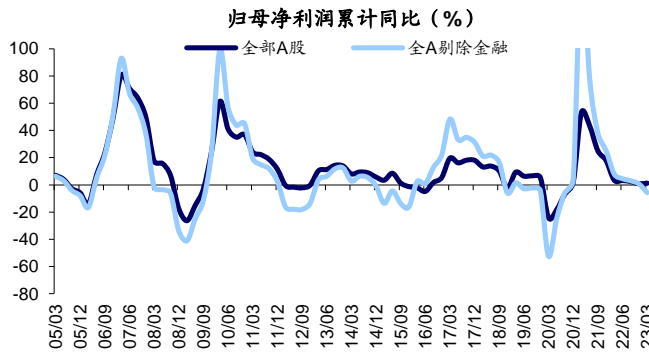
展望下半年，部分压制风险偏好的因素有积极变化。近期中美关系出现积极变化，6月19日美国国务卿布林肯访华，表达了致力于重回巴厘岛会晤确定的议程，并寻求对话交流合作的意愿。7月6日美国财长耶伦到访中国，双方表示将加强两国财金领域沟通交流。随着中美关系边际改善，我们认为下半年股市风险偏好或也将抬升。

图3 二季度 PMI 从高点回落



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 今年一季度全 A 盈利拐点可能已经出现



资料来源：Wind，海通证券研究所

1.2 基本面或明显改善，股市走向业绩驱动

今年上半年市场情绪整体走弱，股价与基本面背离。从估值和情绪指标看，当前A股市场情绪已处在历史较低水平。估值方面，当前（截至23/07/06，下同）全A、上证指数、沪深300指数PE、PB估值都已回到历史低位，其中创业板指PE为32.2倍、处10年有数据以来4.4%分位，PB为4.5倍、处30.1%分位，已经低于去年10月底时的水平。情绪方面，从大类资产比价指标看，股市情绪已明显弱于债市。当前A股股债收益比（全部A股股息率/10年期国债收益率）为0.81、处05年以来从高到低0.2%分位，已经处在05年以来均值+2倍标准差（3年滚动），接近去年10月底水平。此外，当前煤炭、基础化工、有色、房地产等强周期行业股价已经创了去年10月以来的新低，反映出当前市场对宏观经济的预期甚至已经低于去年10月的水平，我们认为市场对基本面的预期可能已经过于悲观。

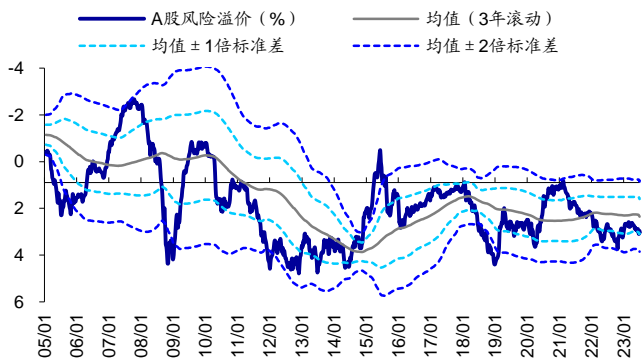
在今年上半年情绪整体走弱的背景下市场行情分化轮动的现象较明显，其中TMT及中特估等短期内未见基本面逻辑兑现的方向涨幅反而更大。我们对比了各申万一级行业年初至今（截至2023/07/06，下同）的涨跌幅排名及对应的23Q1行业盈利、收入增速排名，发现今年上半年各行业指数的涨跌幅与财务指标相关性不强，甚至呈现负相关关系。回顾历史，熊转牛初期往往会存在上述基本面与股价背离的现象，但展望全年，随着稳增长政策发力见效，我们预计宏观经济和企业盈利依然向好，下半年投资主线将更加聚焦基本面。

表 1 当前 A 股各大指数估值已回到历史低位

指数	PE (TTM, 倍)		PE (TTM) 自 05 年来分位数 (%)		PB (LF, 倍)		PB (LF) 自 05 年来分位数 (%)	
	2022/10/31	最新	2022/10/31	最新	2022/10/31	最新	2022/10/31	最新
上证 50	8.3	9.7	8.1	27.0	1.1	1.2	0.6	22.9
创业板指	37.4	32.2	12.6	4.4	4.8	4.5	41.1	30.1
科创 50	40.0	42.0	6.9	17.9	4.4	4.4	3.4	8.4
沪深 300	10.3	11.7	10.9	25.2	1.2	1.3	0.7	8.7
上证综指	11.4	13.0	13.2	29.6	1.2	1.3	0.0	9.0
万得全 A	15.8	17.6	23.2	35.6	1.5	1.6	2.3	12.6

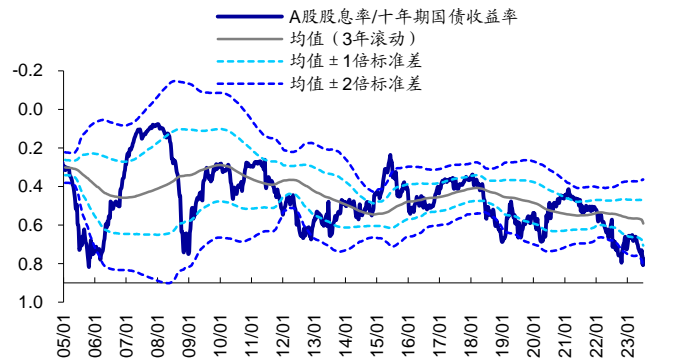
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/06, 注: 创业板指数数据自 2010 年开始

图 5 滚动 3 年视角下当前 A 股风险溢价率已高于一倍标准差



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/6

图 6 滚动 3 年视角下当前 A 股股债收益比已高于两倍标准差

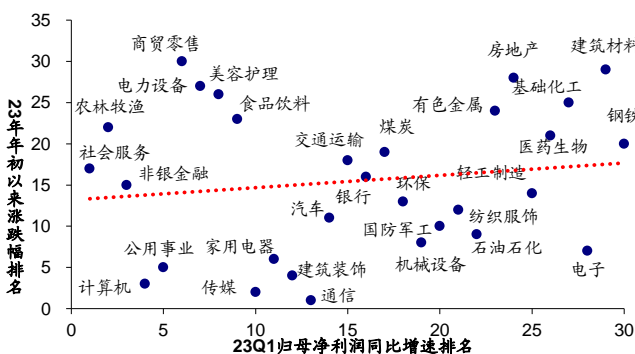


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/6

随着经济和盈利回升, 未来投资主线将回归基本面。本文的第一部分提出, 展望 23 年下半年, 宏观流动性或仍维持合理充裕, 股市风险偏好也有积极变化, 更为重要的是下半年宏观基本面较上半年或有明显改善, 这也是我们在中期策略报告中判断 23 年下半年 A 股将走向业绩驱动的背后逻辑。

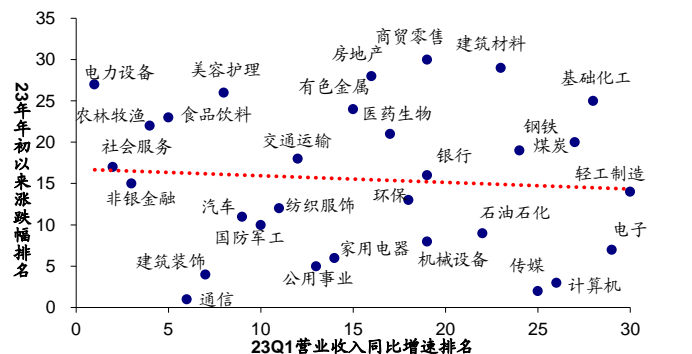
当前稳增长政策措施已在逐渐出台中, 6 月 PMI 为 49.0%, 较 5 月的 48.8% 有所回升, 反映宏观经济已在边际改善中。后续随着政策效力逐步显现, 中国经济和 A 股盈利有望步入上行周期。从库存周期看, 本轮库存周期始于 2019 年 3 季度末 4 季度初, 高点出现在 2022 年 4 月, 2000 年至今中国经济共经历了 4 轮完整的库存周期, 平均一个周期历时 39 个月, 根据历史推断本轮库存周期或将于 23Q2 见底。政策发力叠加库存周期回升, 我们预计经济增长有望提速, 全年 GDP 同比增速有望达到 5.3%, 高于 5% 的目标。在经济回暖的背景下, A 股盈利有望步入上行周期。全部 A 股的盈利或已在 22Q4 见到低点, 全 A 剔除金融的低点也在逐渐显现, 我们预计 Q2-Q4 盈利将稳步复苏, 23 年全部 A 股归母净利润同比增速有望达 10-15%。在经济和盈利预期回升的环境下, 投资者的关注点将重新聚焦基本面。

图 7 今年来行业指数涨跌与盈利增速相关性较低



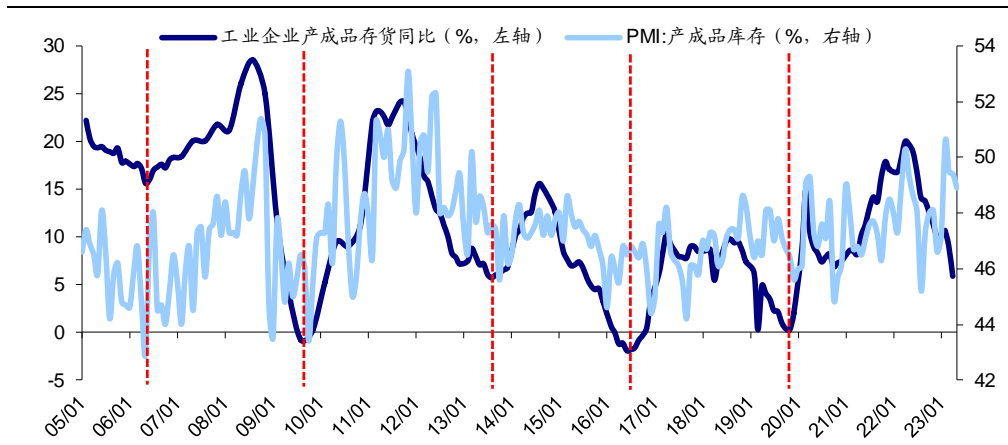
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/6

图 8 今年来行业指数涨跌与收入增速相关性较低



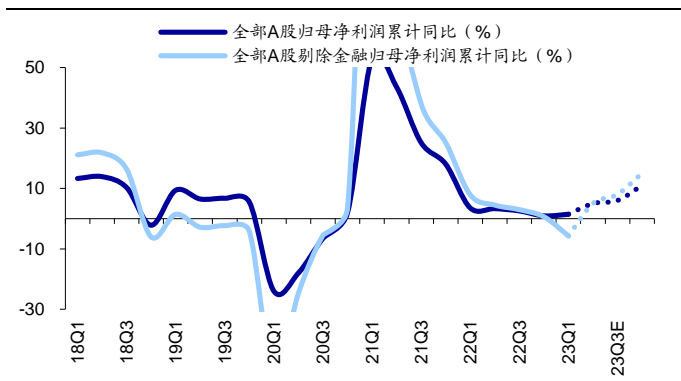
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/6

图9 本轮库存周期或将于 23Q2 见底



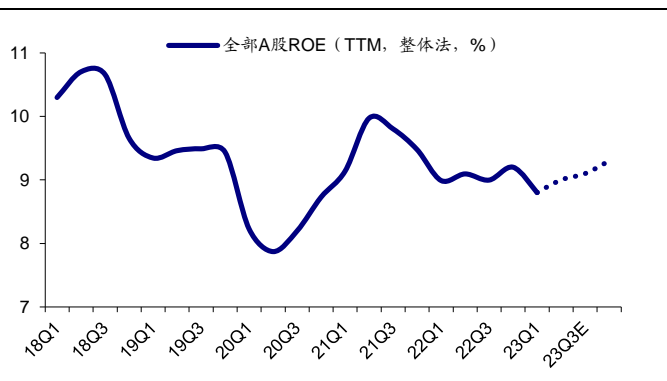
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图11 23 年 A 股 ROE 有望持续改善



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

1.3 重视基本面改善的消费、科技

熊转牛初期往往会存在基本面与股价背离的现象，但展望下半年，随着稳增长政策发力见效，我们预计宏观经济和企业盈利依然向好，投资者的关注点将重新聚焦基本面，行业配置层面也需重视基本面明显改善的领域。

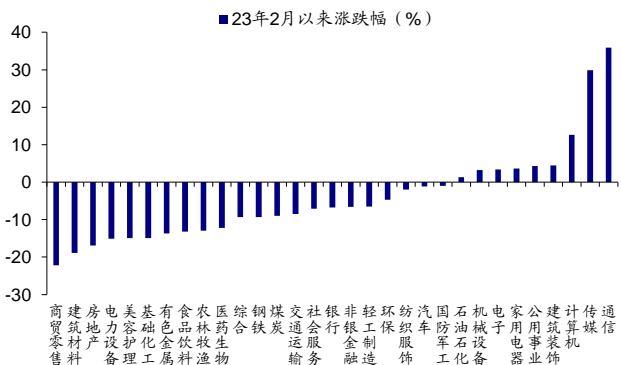
政策或将发力推动消费基本面改善，重视前期超跌的消费。近期宏观层面消费数据表现相对平淡，尽管4月、5月社零总额当月同比增速达到18.4%、12.7%，但是考虑到去年的低基数作用，如果看两年年化同比增速，4月、5月仅为2.6%、2.5%。基本面偏弱也导致了2月市场回落以来，消费行业在所有行业中跌幅较大，例如商贸零售跌22%、美容护理跌15%、食品饮料跌13%、医药生物跌12%。经历持续下跌后，消费多数行业的估值已经达到较低位，当前食品加工PE(TTM)/13年来分位数为24倍/0.4%，医药生物为26倍/12%，农林牧渔为28倍/26%，家用电器为14倍/28%。

随着经济复苏和政策发力，消费基本面有望逐步改善。6月2日国常会提出要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。6月20日中共中央政治局常委、全国政协主席王沪宁在“恢复和扩大消费”调研协商座谈会上指出“要深刻认识恢复和扩大消费是推进中国式现代化的应有之义”，消费有望成为政策发力点。6月29日国常会通过《关于促进家居消费的若干措施》，部署相关举措促进家居消费，以带动居民消费增长和经济恢复。我们认为政策以大宗消费品为抓手，有望带动消费大盘的增长，我们预计今年社零总额增速有望达8-9%，22-23年两年平均增速为4-5%，疫情前社零总额增速在9-10%左右，因此未来改善的空间较大。随着政策效力显现，A股各消费行业的盈利有望改善，其中医药和基本消费部分子行业的盈利有望实现较快增长，结合海通行业分析师和Wind一致预测，我们预计23年医药板块中中药归母净利润增速为

20%、医疗服务为 50%、创新药为 30.0%，基本消费中食品加工为 30%。叠加消费估值已经不高，我们认为消费的投资性价比已经凸显。

此外，中期视角下我国消费升级趋势有望延续。一方面，我国正迈向中等发达国家，消费升级趋势有望延续。根据“十四五”规划和 2035 年远景目标，2035 年我国人均国内生产总值需要达到中等发达国家水平。借鉴美、日等发达国家经验，在人均 GDP 提升过程中，消费都存在升级的趋势。2022 年中国服务业增加值占比为 52.8%，服务性消费支出占比为 43.2%，对比海外发达国家，中国未来提升空间较大。因此，在我国迈向中等发达国家的进程中，随着人均 GDP 逐步提升，消费升级依然是重要的趋势。另一方面，共同富裕背景下收入结构改善有望驱动消费不断升级。国家近年来屡次出台重要文件和指示，明晰共同富裕重要地位，扎实推进共同富裕的实现。共同富裕背景下，中等收入群体扩容有利于释放消费潜能，城乡差距缩小也有助于提升农村居民消费水平。

图12 23/02 以来消费板块跌幅居前



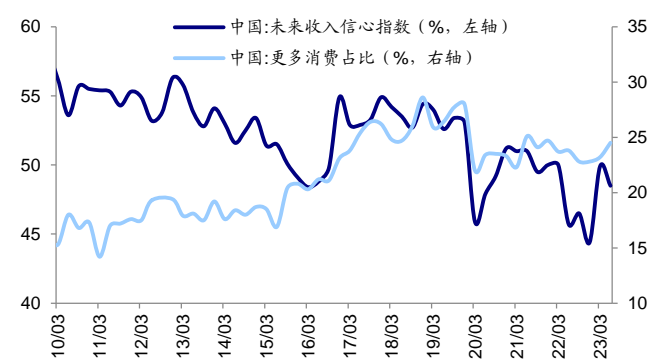
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/07

图13 消费复苏边际放缓且增速仍处于低位



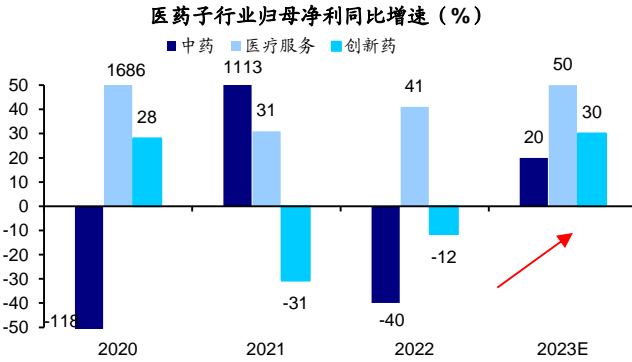
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 23 年一季度居民收入信心指数和消费意愿有所恢复



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 医药基本面有望迎来改善



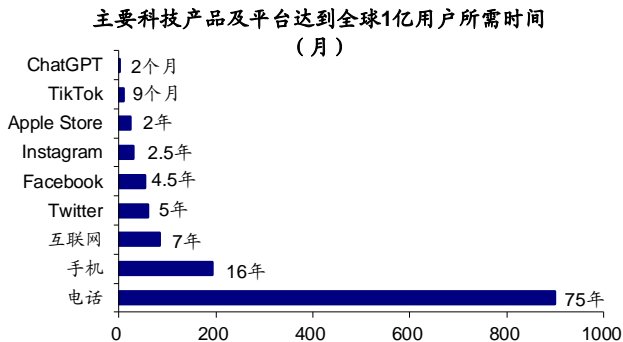
资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

政策支持和产业变革催化下，数字经济仍是股市中期维度的主线。参考借鉴 13-15 年 TMT 行情，在经历了估值抬升阶段后，未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。在基本面驱动阶段中，我们或可从这政策和技术两个角度出发，寻找数字经济中订单好转、业绩显现的领域，详见《借鉴 13-15 年，这次 TMT 行情到啥阶段了？——对比历史看数字经济系列 1》、《回顾中美历史，哪些科技股穿越了周期？——对比历史看数字经济系列 2》。

政策发力的数字基建、信创等领域业绩有望改善。今年以来，多地对数字经济发展提出明确考核要求。例如浙江省提出到 2027 年数字经济核心产业增加值要超过 1.6 万亿元，按此目标推算 23-27 年间浙江省数字经济核心产业增加值的年复合增速将达 12.2%。而数字基建正是短期稳增长和中长期经济结构调整的交集，我们认为随着各地政府陆续加大对数字经济领域的投入，数字经济中数字基建、数据要素和信创等领域订单和业绩有望受提振。根据中国通服数字基建产业研究院，预计“十四五”期间我国数据中心产业规模复合增速将达到 25%。根据华经情报网，预计 2025 年信创产业市场规模将达到 23354.6 亿元，22-25 年 CAGR 为 35.7%。

技术变革下，企业加大资本开支，人工智能及上游半导体等领域将受益。当前科技巨头正加速布局以 ChatGPT 为代表的 AI 模型，新一轮科技变革或将加速到来。其中，算力是 AI 大模型发展的重要基础，AI 大模型的发展将对上游算力相关的硬件领域产生较大拉动，根据亿欧智库，预计 23-25 年我国 AI 芯片市场规模复合增速达 31%。此外，全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期，据此推算，2019 年开始的这轮半导体产业周期或已进入下行的尾声阶段。往后看，在 AI 大模型等产业变革的催化下，今年二、三季度半导体产业周期或有望见底回升，届时半导体板块盈利或将改善。

图16 ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿



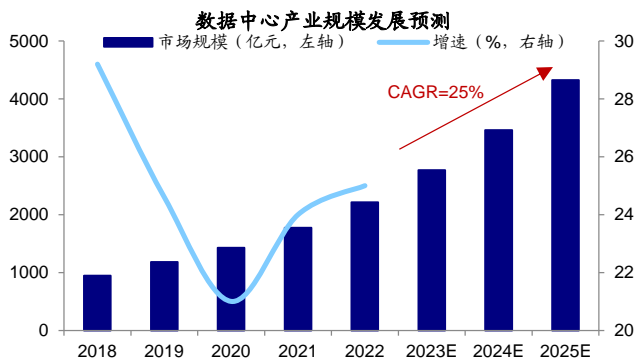
资料来源：中国社会科学网、金融界、人民网，海通证券研究所

图17 我国 AI 芯片规模不断提升



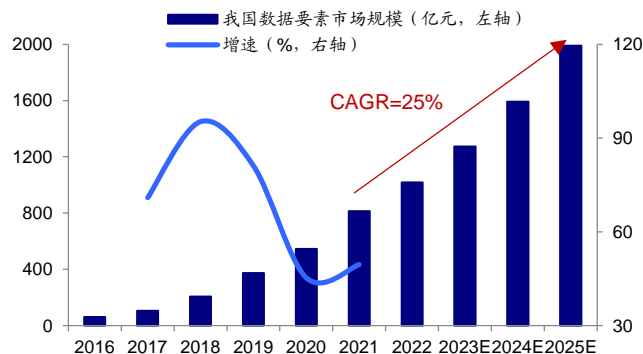
资料来源：亿欧智库，工信部，信通院，海通证券研究所

图18 政策支持下数据中心市场规模快速扩容



资料来源：中国通服数字基建产业研究院，IDC 历年报告，海通证券研究所，注：22-25 年数据中心产业规模 CAGR 为“十四五”的预测增速

图19 我国数据要素市场将保持快速增长



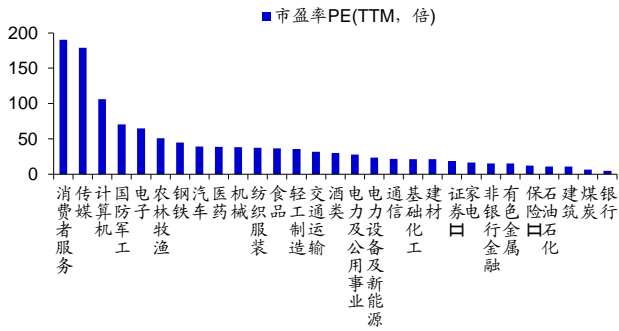
资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，前瞻产业研究院，海通证券研究所

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 2023 年 7 月 7 日（下同），PE (TTM, 下同) 历史分位水平处于 05 年以来 10% 以下的行业有银行、石油石化、有色金属、电力设备及新能源、煤炭；处于 10%-20% 的行业有通信、保险、基础化工；处于 20%-40% 的行业有建筑、家电、通信；处于 40% 以上的行业有传媒、消费者服务、交通运输、钢铁、汽车、计算机、电子、纺织服装、电力及公用事业、国防军工、农林牧渔、机械、建材、酒类、食品。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.8 倍)、煤炭 (6.4 倍)、建筑 (10.6 倍)，最高的行业是消费者服务 (190.1 倍)、传媒 (179.0 倍)、计算机 (106.3 倍)。

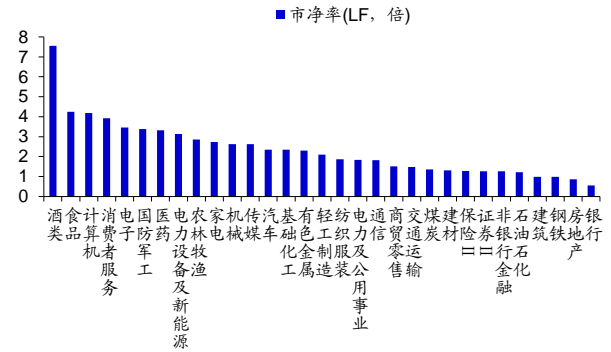
依据 PB (LF, 下同) 衡量，PB 历史分位水平处于 05 年以来 10% 以下的行业有建材、房地产、银行、保险、通信、证券、医药；处于 10%-20% 的行业有建筑、钢铁、食品、农林牧渔、轻工制造；处于 20%-40% 的行业有商贸零售、石油石化、家电、传媒、电子、电力及公用事业、国防军工、交通运输、纺织服装、有色金属、基础化工；处于 40% 以上的行业有酒类、消费者服务、汽车、煤炭、计算机、机械、电力设备及新能源。PB 绝对值最低的行业是银行 (0.5 倍)、房地产 (0.9 倍)、钢铁 (1.0 倍)，最高的行业是酒类 (7.5 倍)、食品 (4.2 倍)、计算机 (4.2 倍)。

图20 各行业 PE 最新值 (TTM)



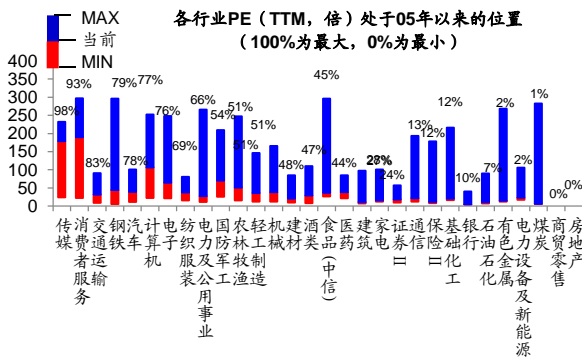
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/07

图21 各行业 PB 最新值 (LF)



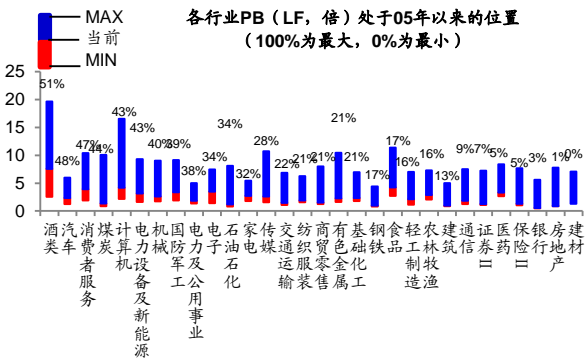
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/07

图22 各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/07

图23 各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)



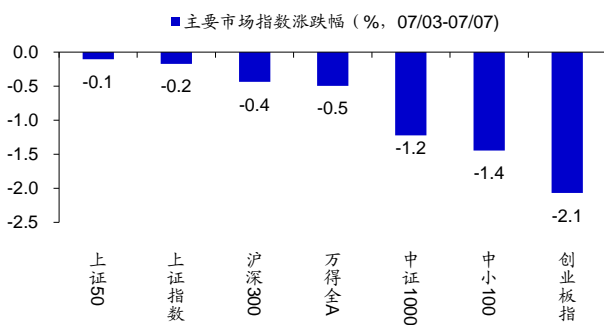
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/07

3. 市场概览与外资流入

市场指数全部下跌, 主要行业指数涨跌互现。上周 (2023/07/03-2023/07/07, 下同) 中证 1000 跌幅为 1.2%, 万得全 A 跌幅为 0.5%, 中小 100 跌幅为 1.4%, 上证指数跌幅为 0.2%, 创业板指跌幅为 2.1%, 沪深 300 跌幅为 0.4%, 上证 50 跌幅为 0.1%。行业中涨幅较大的有综合金融 (3.8%), 煤炭 (3.4%), 汽车 (3.0%), 跌幅较大的有传媒 (-4.7%), 计算机 (-2.9%), 电力设备及新能源 (-2.4%)。

北上资金上周净流出, 食品饮料、银行、医药净流出居前。上周陆港通北上资金合计净流出 91.6 亿元人民币, 过去 4 周周均净流出 9 亿元人民币, 16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 52.2 亿元人民币。分行业来看, 上周北上资金净流入的行业有汽车、通信等; 上周北上资金净流出的行业有食品饮料、银行、医药等。

图24 主要市场指数涨跌幅表现 (% , 07/03-07/07)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 主要行业指数涨跌幅表现 (% , 07/03-07/07)

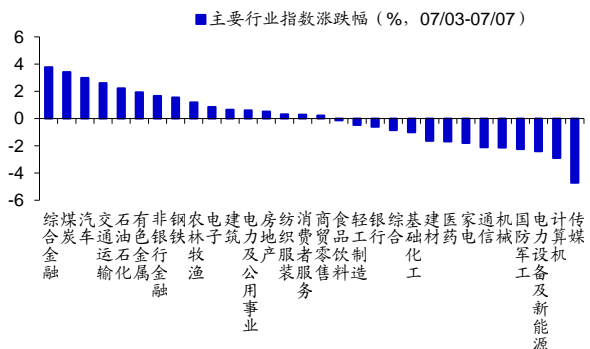
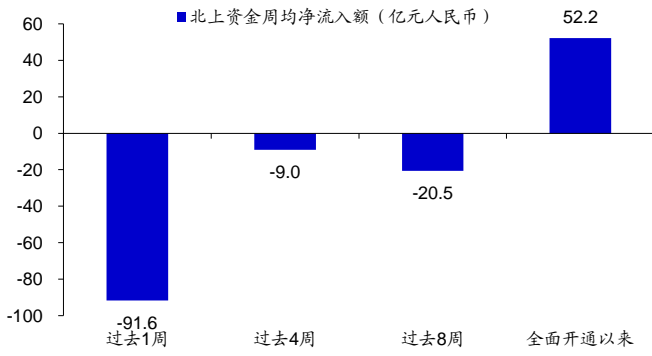
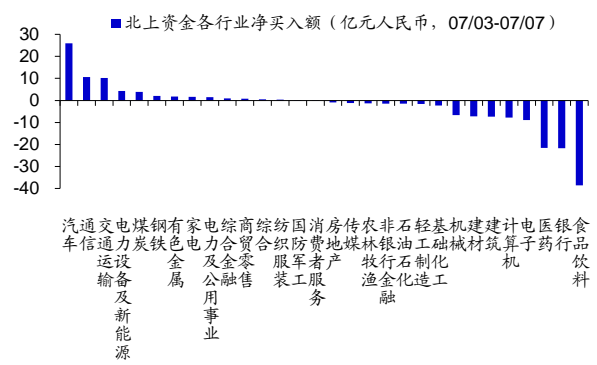


图26 陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币, 07/07)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图27 上周北上资金各行业净买入额 (亿元, 07/03-07/07)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地进度不及预期, 国内经济修复不及预期。

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
杨锦 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)23185717 luying@haitong.com邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@haitong.com余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
卓泮莹 zyx15314@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

姜珮珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zZR13186@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
联系人
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李林醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com
梁广楷(010)56760096 lgg12371@haitong.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 ppt3606@haitong.com
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
联系人
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbq14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com
联系人
崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com

电子行业 张晓飞 zxf15282@haitong.com 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com 联系人 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 郇奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com	电力设备及新能源行业 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com 胡惠民 hhm15487@haitong.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com 夏思寒 xsh15310@haitong.com 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lry12399@haitong.com	纺织服装行业 梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com	机械行业 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
建筑工程行业 张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com 联系人 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	农林牧渔行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com 冯 鹤 fh15342@htesc.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com
军工行业 张恒暄 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com	银行行业 林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com 王玮婕(021)23185687 wj13985@haitong.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com 联系人 吕浦源 lpy15307@haitong.com	造纸轻工行业 郭庆龙 gq13820@haitong.com 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com	环保行业 戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com 联系人 杨寅琛 yyc15266@haitong.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚 (0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄 诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
杨伟昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
张钧博 zjb13446@haitong.com
高 瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚 坦 yt14718@haitong.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