

相关研究

《反弹值得期待》2023.07.14

《中国消费并非在降级》2023.07.01

《未来可期——中国经济和资本市场展望-20230620》2023.06.20

分析师:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:郑子勋

Tel:(021)23219733

Email:zxx12149@haitong.com

证书:S0850520080001

分析师:余培仪

Tel:(021)23185663

Email:ypy13768@haitong.com

证书:S0850523040002

悲观的预期与预期的修复

投资要点:

- 核心结论:** ①过去一段时间高风险资产及经济强相关行业明显走弱,显示资产价格隐含的宏观预期已较悲观。②下半年随着数据好转,悲观预期有望修复,关注两大催化:托底式稳增长措施落地、库存周期见底回升。③股市有望走向业绩驱动,关注前期调整显著且低估的基本消费和医药,中期维度科技仍最优。
- 当前市场情绪依旧低迷。** 资产比较看,近期高风险资产和股市顺周期品种跑输,暗含宏观预期较弱。过去一段时间,对宏观环境的悲观预期是主导资产走势的重要逻辑之一。整体而言,过去一段时间股、商等高风险资产表现相对较差,背后隐含的是投资者为应对经济前景不确定性而做出的避险操作,而这点从权益市场中顺周期板块的表现也可见一斑。股市情绪指标看,当前A股情绪已降至历史低位。估值方面,全A、上证指数、沪深300指数PE、PB估值都已回到历史低位;从大类资产比价指标看,股市情绪已明显处于较弱水平;从交易指标看,当前交易热度出现明显下滑;从基金发行看,近几个月偏股型公募基金新发规模处低位徘徊。
- 预期修复的两个催化。** 过去一段时间资产走势及股市情绪显示投资者对于经济的预期或已较悲观。目前来看,积极因素已在逐渐显现。政策面:信贷数据显示国内稳增长初显成效,海外加息或接近尾声。今年6月以来国内稳增长政策持续加力,随着政策利率开始调降,信贷数据开始出现边际改善。海外方面,6月美国通胀数据继续降温,展望下半年,以美联储为代表的主要央行或大概率停止收紧货币政策。基本面:下半年库存周期有望见底回升,A股市场有望重回基本面驱动。根据历史推断本轮库存周期或将于23Q2见底。随着库存周期见底回升,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,我们预计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,下半年A股市场有望重回基本面驱动。
- 兼顾消费与科技。** 行业层面关注前期超跌的消费,短期经济修复催化且中长期趋势仍向好。今年2月A股市场回落以来消费行业跌幅在所有行业中明显偏大,经历持续下跌后,消费多数行业的估值已经达到较低位。往后看,短期层面潜在增量政策的支持或有望促使消费基本面进一步向上,进而推动板块行情实现修复,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。此外,除了短期政策有望带来催化外,中长期视角下我国消费升级趋势仍向好。中长期维度重视科技行情主线地位,关注业绩兑现方向。近期TMT各细分方向的调整幅度均较明显,借鉴13-15年TMT行情经验,经历第一波估值抬升行情后,未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。而中报前后正是基本面数据验证的窗口期,因此我们认为后续科技板块或较难再重现主题投资带来的普涨轮涨,后续或可从政策和技术两个角度寻找订单好转、业绩显现的领域。从政策层面出发,关注数字基建、信创等。从技术层面出发,关注人工智能及上游半导体等领域。
- 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：悲观的预期与预期的修复.....	5
1.1 当前市场情绪依旧低迷	5
1.2 预期修复的两个催化.....	6
1.3 兼顾消费与科技.....	9
2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低	11
3. 市场概览与外资流入	12

图目录

图 1	近期强周期板块指数走弱.....	5
图 2	近期消费和地产链等顺周期品种几乎均长时间跑输市场.....	5
图 3	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 4	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 5	近期市场换手率明显下滑.....	6
图 6	公募基金发行在低位徘徊.....	6
图 7	6 月信贷边际回暖.....	7
图 8	政府债融资是 6 月社融的主要拖累项.....	7
图 9	未来新增地方专项债发行进度有望提速.....	7
图 10	下半年社融增速有望见底回升.....	7
图 11	6 月美国 CPI 数据明显回落.....	8
图 12	当前市场预期美联储在 23Q3 停止加息.....	8
图 13	本轮库存周期或将于 23Q2 见底.....	8
图 14	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上.....	9
图 15	23 年 A 股 ROE 有望持续改善.....	9
图 16	23/02 以来消费板块跌幅居前.....	9
图 17	消费复苏边际放缓且增速仍处于低位.....	9
图 18	23 年一季度居民收入信心指数和消费意愿有所恢复.....	10
图 19	医药基本面有望迎来改善.....	10
图 20	ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿.....	10
图 21	我国 AI 芯片规模不断提升.....	10
图 22	政策支持下数据中心市场规模快速扩容.....	11
图 23	我国数据要素市场将保持快速增长.....	11
图 24	各行业 PE 最新值 (TTM).....	11
图 25	各行业 PB 最新值 (LF).....	11
图 26	各行业 PE 历史分位水平 (13 年以来).....	12
图 27	各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来).....	12
图 28	主要市场指数涨跌幅表现 (%，07/10-07/14).....	12
图 29	主要行业指数涨跌幅表现 (%，07/10-07/14).....	12
图 30	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币，07/14).....	13

图 31 上周北上资金各行业净买入额（亿元，07/10-07/14）13

近一周 7/10-7/14 期间 A 股市场表现有所回暖，但市场情绪整体仍处在较低水平。我们在《走向业绩驱动——2023 中期股市展望-20230623》中分析过，当前市场情绪低迷源于过去一段时间经济趋势出现波折。近期稳增长政策发力下积极因素或已在积累中，我们认为下半年随着经济基本面向上拐点得到确立，市场预期将明显修复，A 股有望走向基本面驱动。

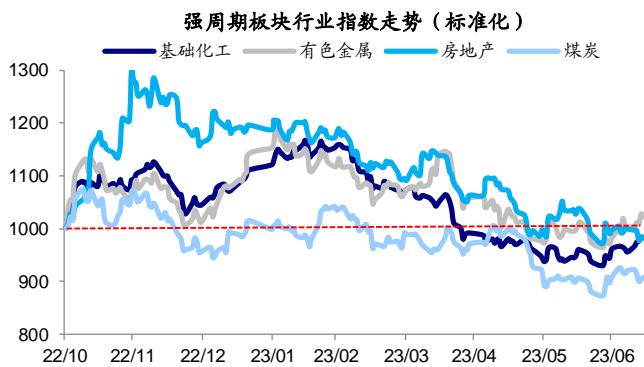
1. 市场策略：悲观的预期与预期的修复

1.1 当前市场情绪依旧低迷

资产比较看，近期高风险资产和股市顺周期品种跑输，暗含宏观预期较弱。过去一段时间，对宏观环境的悲观预期是主导资产走势的重要逻辑之一。从股市宽基指数走势来看，万得全 A 和沪深 300 指数在今年 2 月初起均开始震荡走弱，4 月中旬起开始明显回调，上证指数在 5 月初阶段性见顶后也持续走低。通过拆分股市的三大驱动因素（即流动性、基本面及风险偏好），可以发现近两个月以来 A 股的风险溢价率和股债收益比均在不断抬升，这背后反映的是投资者的风险偏好整体下移，进而压制了股市的估值。投资者风险偏好下降的背景下债市迎来明显机会，7 月 11 日中债总全价指数创下 2020 年 5 月以来的新高，同时大宗商品价格表现在近期相对走弱，今年 5 月底时南华商品指数跌破去年 10 月底时前低，今年来一度跑输债券。整体而言，过去一段时间股、商等高风险资产表现相对较差，背后隐含的是投资者为应对经济前景不确定性而做出的避险操作，而这点从权益市场中顺周期板块的表现也可见一斑。近期煤炭、基础化工、有色、房地产等强周期行业股价已经创下去年 10 月以来的新低。此外我们可以通过 RRG 观察当前 A 股各行业的超额收益趋势，RRG 图左下角的第三象限代表行业已处在长短期维度内均跑输市场的超跌区域，详见《行业钟摆行至何处？-20220419》。而从近期趋势来看，消费、地产链等顺周期板块几乎均处在超跌区域，由此大概可以推断市场暗含的宏观预期已经较悲观。

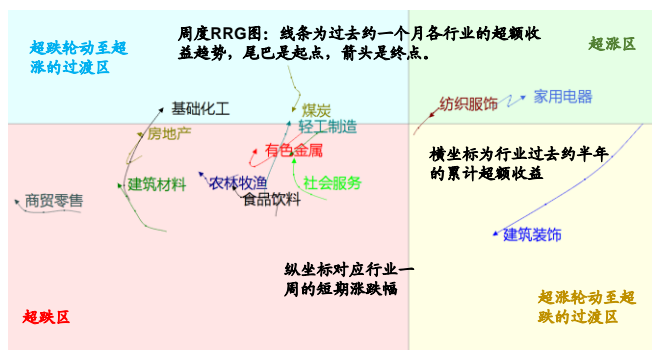
股市情绪指标看，当前 A 股情绪已降至历史低位。我们从股市自身的情绪指标进一步分析，估值方面，当前（截至 23/07/14，下同）全 A、上证指数、沪深 300 指数 PE、PB 估值都已回到历史低位，创业板指估值更是已低于去年 10 月底时的水平。从大类资产比价指标看，股市情绪已明显处于较弱水平。当前 A 股风险溢价率（1/全部 A 股 PE-10 年期国债收益率）为 2.99%、处 05 年以来从高到低 26% 分位，已经高于 05 年以来均值+1 倍标准差（3 年滚动）；当前 A 股股债收益比（全部 A 股股息率/10 年期国债收益率）为 0.77、处 05 年以来从高到低 1% 分位，已高于 05 年以来均值向上 2 倍标准差（3 年滚动）水平，接近去年 10 月底位置。从交易指标看，当前交易热度出现明显下滑。全 A 成交量/周换手率于 5 月初开始回落，当前全 A 成交量/周换手率（年化）为 676 亿元/241%，已低于 22/10 市场底部时的 697 亿元/276%。从基金发行看，近几个月偏股型公募基金新发规模处低位徘徊。4、5、6 月偏股型基金发行规模分别为 261 亿元、336 亿元、242 亿元，已经明显低于 13 年以来历史同期均值（501 亿元、553 亿元、755 亿元）。

图1 近期强周期板块指数走弱



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/7/14

图2 近期消费和地产链等顺周期品种几乎均长时间跑输市场

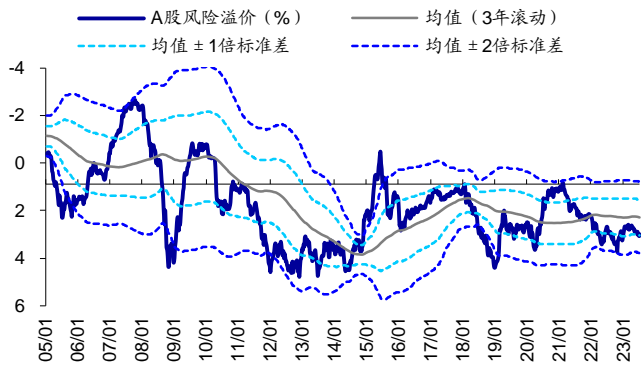


资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/7/13

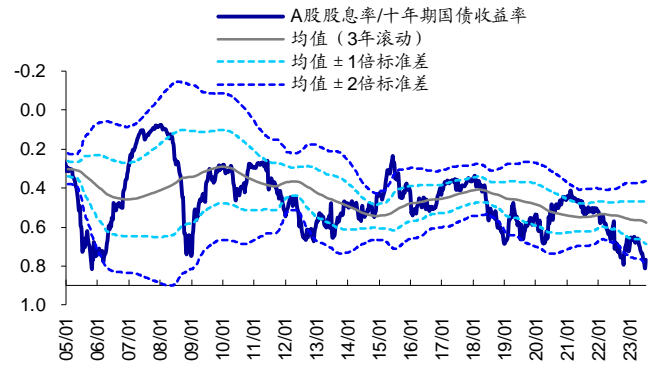
表 1 当前 A 股各大指数估值已回到历史低位

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	9.9	8.1	31.1	1.1	1.3	0.6
创业板指	37.4	32.7	12.6	5.4	4.8	4.6	41.1	32.7
科创 50	40.0	41.7	6.9	17.2	4.4	4.4	3.4	8.2
沪深 300	10.3	11.8	10.9	28.2	1.2	1.4	0.7	12.8
上证综指	11.4	13.1	13.2	31.5	1.2	1.3	0.0	10.9
万得全 A	15.8	17.8	23.2	37.1	1.5	1.7	2.3	16.3

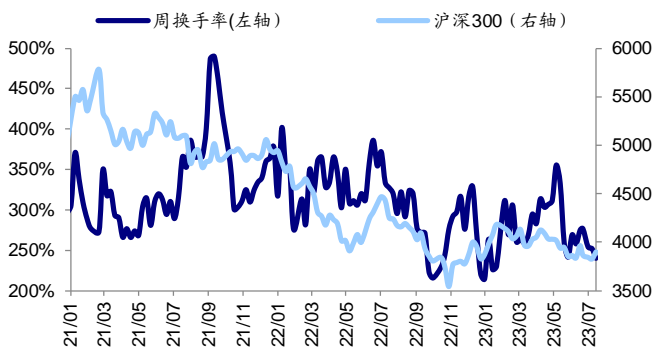
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/14, 注: 创业板指数数据自 2010 年开始

图 3 滚动 3 年视角下当前 A 股风险溢价率已高于一倍标准差


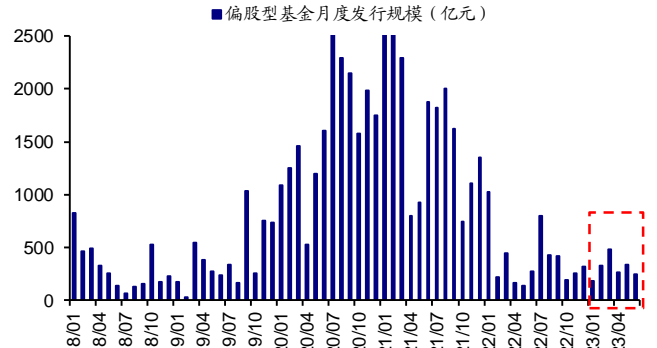
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/14

图 4 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 2023/7/14

图 5 近期市场换手率明显下滑


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/14

图 6 公募基金发行在低位徘徊


资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.2 预期修复的两个催化

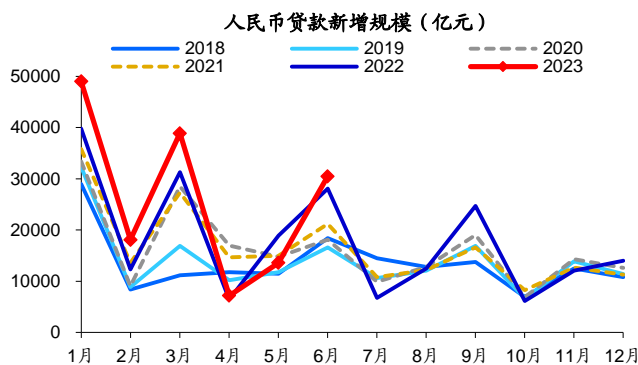
过去一段时间资产走势及股市情绪显示投资者对于经济的预期或已较悲观。我们在《走向业绩驱动——2023 中期股市展望-20230623》中提出,随着稳增长政策发力见效,叠加库存周期见底回升,我们预计宏观经济和企业盈利依然向好,下半年投资主线将更加聚焦基本面。目前来看,积极因素已在逐渐显现。

政策面: 信贷数据显示国内稳增长初显成效, 海外加息或接近尾声。今年 6 月以来国内稳增长政策持续加力,6 月 13 日和 6 月 15 日央行分别调降 7 天期逆回购利率和 MLF 利率 10 个基点。随着政策利率开始调降,信贷数据开始出现边际改善。与过去五年同期相比,今年 4、5 月新增人民币贷款数据较低迷,而 6 月新增信贷规模 3.05 万亿,再次高于过去 5 年的历史同期水平,明显超出市场预期。尽管 6 月社融增速进一步下滑至 9%,但从分项数据来看政府债融资是明显的拖累项,这与 22 年财政发力前置造成的

高基数效应有关。今年来一季度地方债发行进度较快，而二季度开始边际放缓，往后看，稳增长仍需地方债发力提供支持，预计后续地方债发行有望加速。此外，稳增长的一揽子政策有望进一步发力，推动企业、居民信贷进一步恢复。6月16日国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施；7月6日经济形势专家座谈会上国务院总理李强提出“要注重打好政策的‘组合拳’，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施”；未来政策基于经济形势最新研判，或有望在稳增长、扩内需等方面给予更大的支持，托底经济确保实现全年5%左右的GDP增速目标。因此综合来看，6月信贷数据的边际改善表明国内稳增长政策已初见成效，随着后续政策端持续发力，下半年社融增速或有望见底回升，对应经济或将持续修复改善。

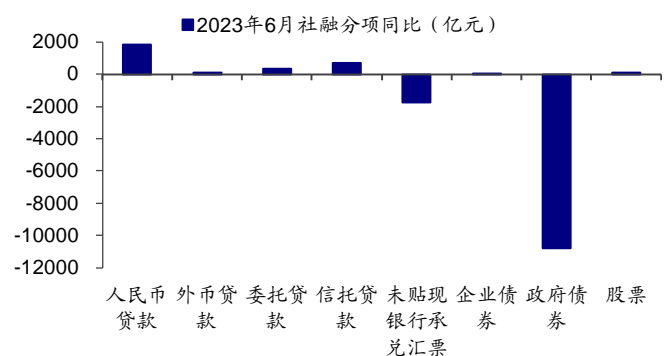
海外方面，美联储紧缩政策或接近尾声。6月美国CPI和核心CPI数据再度走弱，CPI同比重回3%的增长、核心CPI则同比增长4.8%，分别为2021年4月和2021年11月以来新低。随着通胀数据的降温，展望下半年，以美联储为代表的主要央行或大概率停止收紧货币政策。根据CME Fed Watch观测的数据，截至2023/07/13市场预期美联储基准利率或将在23Q3见顶，并预期美联储或将在24年初转向降息。

图7 6月信贷边际回暖



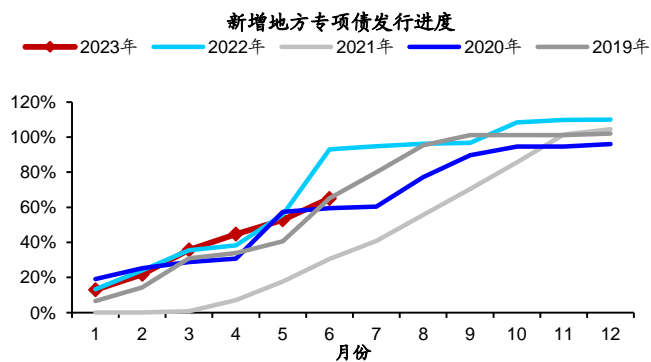
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 政府债融资是6月社融的主要拖累项



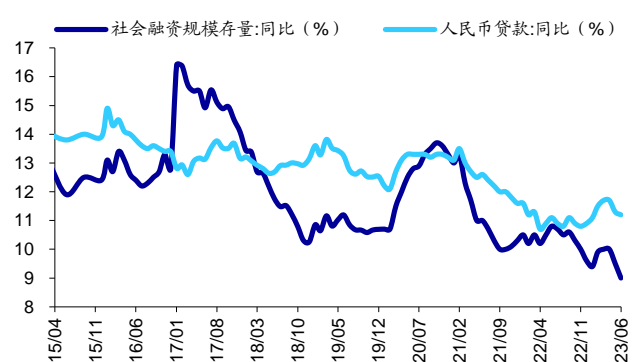
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 未来新增地方专项债发行进度有望提速



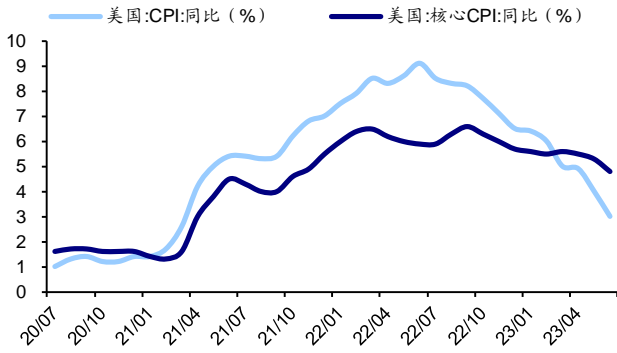
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 下半年社融增速有望见底回升



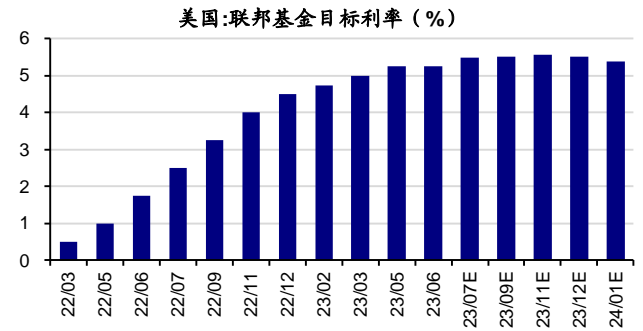
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 6月美国 CPI 数据明显回落



资料来源: Wind, 海通证券研究所

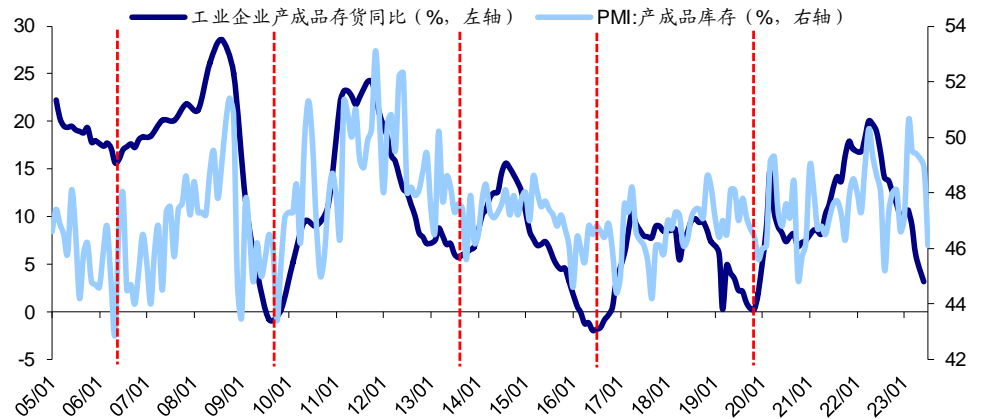
图12 当前市场预期美联储在 23Q3 停止加息



资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 2023/7/14

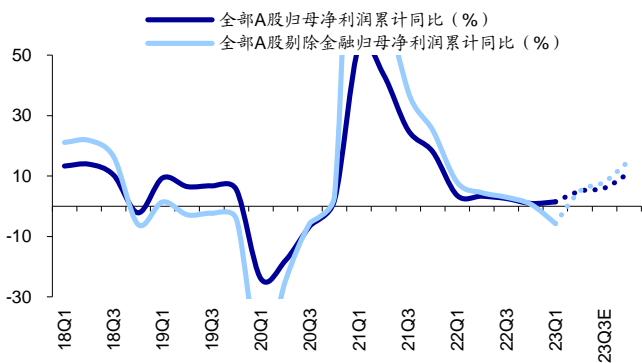
基本面: 下半年库存周期有望见底回升, A 股市场有望重回基本面驱动。除政策支持外, 我们认为下半年库存周期的见底回升同样也是驱动我国经济修复的重要动力。2000 年至今中国经济共经历了 4 轮完整的库存周期, 平均一个周期历时 39 个月。本轮库存周期始于 2019 年 3 季度末 4 季度初, 高点出现在 2022 年 4 月, 根据历史推断本轮库存周期或将于 23Q2 见底。从月度数据来看, 5 月工业企业库存同比增速已经降至 3.2%, 较 4 月进一步走低。同时, 需求或已出现拐点, 工企营收累计增速从 3 月回正, 或显示当前库存周期正在从主动去库转向被动去库, 这一般对应着经济复苏周期的早期阶段。随着库存周期见底回升, 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, 下半年 A 股市场有望重回基本面驱动。

图13 本轮库存周期或将于 23Q2 见底



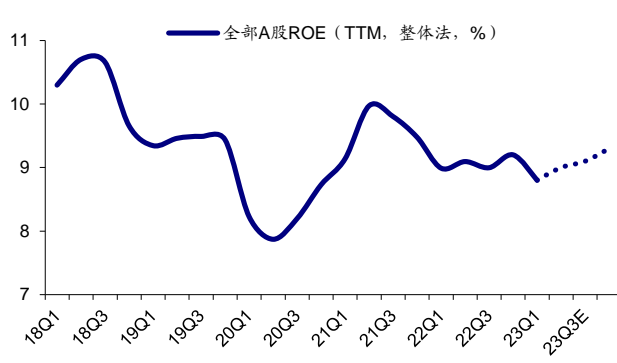
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 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15 23 年 A 股 ROE 有望持续改善



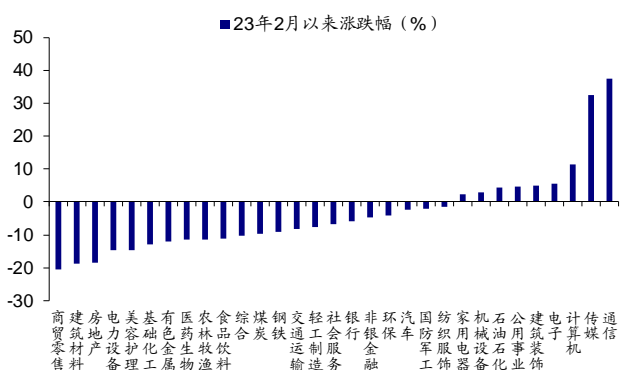
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

1.3 兼顾消费与科技

行业层面关注前期超跌的消费，短期经济修复催化且中长期趋势仍向好。如前文所述，我们认为在政策发力及库存周期见底的双重因素推动下，A股市场行情有望随经济基本面一同修复，而此时前期领跌的消费板块将有望迎来更大的弹性。今年2月A股市场回落以来消费行业跌幅在所有行业中明显偏大，例如商贸零售跌21%、美容护理跌15%、食品饮料跌11%、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/1%，医药生物为27倍/12%，农林牧渔为29倍/27%，家用电器为14倍/26%。往后看，短期层面潜在增量政策的支持或有望促使消费基本面进一步向上，进而推动板块行情实现修复。政策方面促消费一直是目前政策关注的重点，实现稳增长目标需要扩内需等相关政策的支持。7月10日国家发展改革委主任郑栅洁在《学习时报》发文表示，充分发挥消费对经济增长的基础性作用，多渠道增加城乡居民收入，稳定汽车等大宗消费，培育壮大绿色消费、服务消费等消费新热点。未来随着相关政策的发力，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%。

此外，除了短期政策有望带来催化外，中长期视角下我国消费升级趋势仍向好。一方面，我国正迈向中等发达国家，借鉴美、日等发达国家经验在此过程中消费都存在升级的趋势。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。整体而言，后续随着我国经济基本面不断修复，叠加中长期消费升级趋势，前期领跌且估值较低的消费板块有望迎来反转。

图16 23/02 以来消费板块跌幅居前



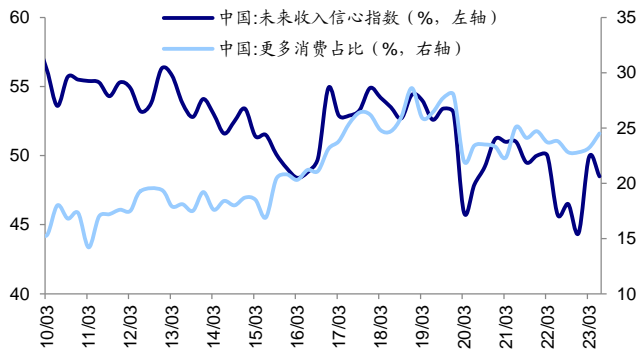
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/07/14

图17 消费复苏边际放缓且增速仍处于低位



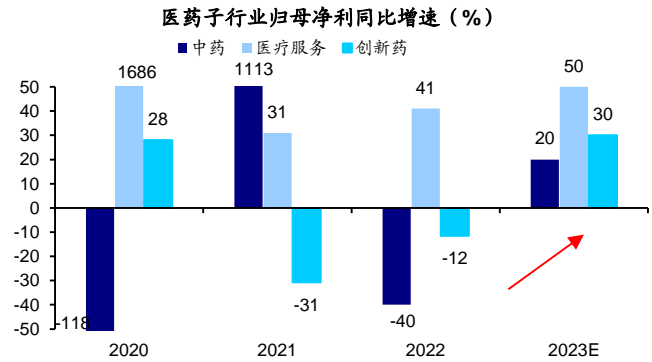
资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 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

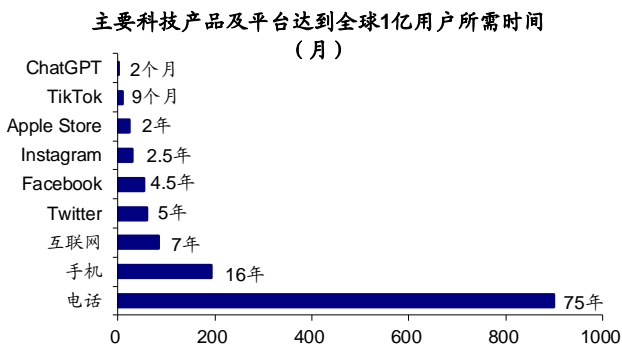
图19 医药基本面有望迎来改善



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

中长期维度重视科技行情主线地位, 关注业绩兑现方向。近期 TMT 各细分方向的调整幅度均较明显, 我们在《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 1-20230523》中分析过, 借鉴 13-15 年 TMT 行情经验, 在经历了第一波估值抬升行情后, 未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。而中报前后正是基本面数据验证的窗口期, 因此我们认为后续科技板块或较难再重现主题投资带来的普涨轮涨, 后续或可从政策和技术两个角度寻找订单好转、业绩显现的领域。从政策层面出发, 关注数字基建、信创等。今年以来多地对数字经济发展提出明确考核要求, 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或有望受提振。根据中国通服基建产业研究院, 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%。从技术层面出发, 关注人工智能及上游半导体等领域。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20 ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿



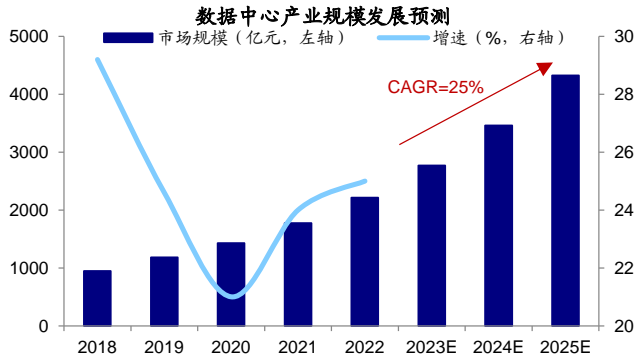
资料来源: 中国社会科学网、金融界、人民网, 海通证券研究所

图21 我国 AI 芯片规模不断提升



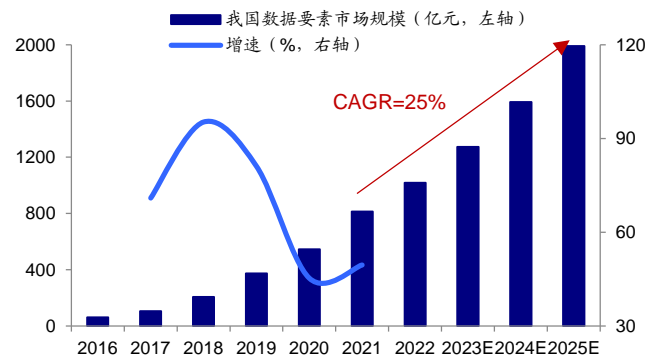
资料来源: 亿欧智库, 工信部, 信通院, 海通证券研究所

图22 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23 我国数据要素市场将保持快速增长



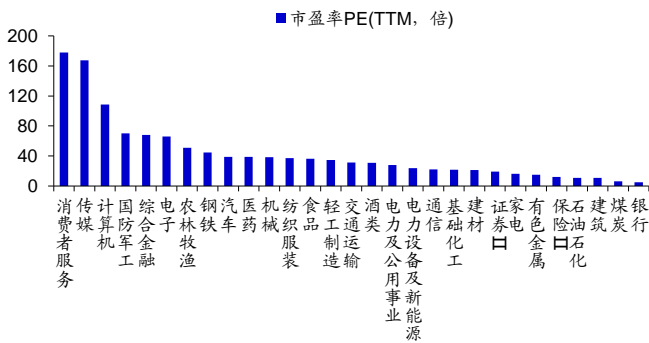
资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，前瞻产业研究院，海通证券研究所

2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低

行业估值绝对值来看，截至2023年7月14日（下同），PE（TTM，下同）历史分位水平处于13年以来10%以下的行业有商贸零售、房地产、煤炭、电力设备及新能源、有色金属、通信；处于10%-20%的行业有石油石化、基础化工、银行、保险；处于20%-40%的行业有证券、家电、机械；处于40%以上的行业有医药、建筑、国防军工、轻工制造、食品、建材、农林牧渔、酒类、计算机、纺织服装、钢铁、汽车、电力及公用事业、电子、交通运输、消费者服务、传媒、综合金融。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（178.0倍）、传媒（167.5倍）、计算机（108.6倍）。

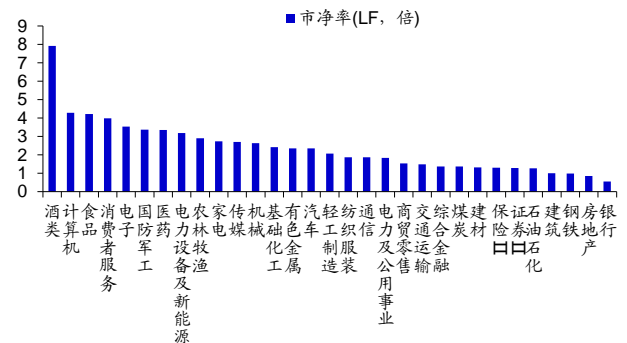
依据PB（LF，下同）衡量，PB历史分位水平处于13年以来10%以下的行业有房地产、建材、医药、银行、轻工制造、食品、保险；处于10%-20%的行业有证券、通信、综合金融、农林牧渔；处于20%-40%的行业有建筑、钢铁、交通运输、纺织服装、有色金属、电子、家电、基础化工、商贸零售；处于40%以上的行业有传媒、国防军工、计算机、消费者服务、机械、电力及公用事业、汽车、电力设备及新能源、石油石化、煤炭、酒类。PB绝对值最低的行业是银行（0.6倍）、房地产（0.8倍）、钢铁（1.0倍），最高的行业是酒类（7.9倍）、计算机（4.3倍）、食品（4.2倍）。

图24 各行业 PE 最新值 (TTM)



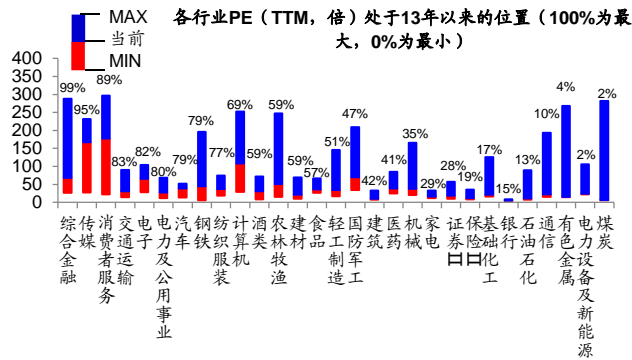
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023/07/14

图25 各行业 PB 最新值 (LF)



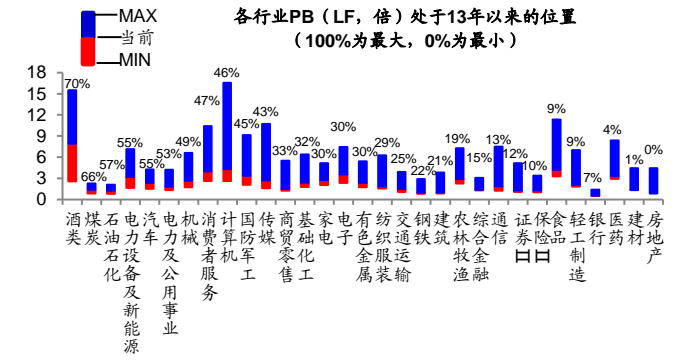
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023/07/14

图26 各行业 PE 历史分位水平（13年以来）



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/14

图27 各行业 PB 历史分位水平（13年以来）



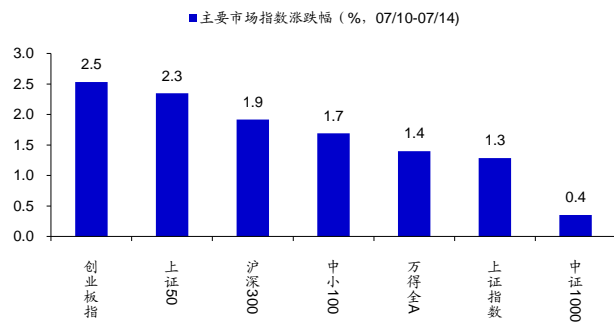
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/14

3. 市场概览与外资流入

市场指数普涨，主要行业指数涨多跌少。上周（2023/07/10-2023/07/14，下同）创业板指涨幅为2.5%，上证50涨幅为2.3%，沪深300涨幅为1.9%，中小100涨幅为1.7%，万得全A涨幅为1.4%，上证指数涨幅为1.3%，中证1000涨幅为0.4%。行业中涨幅较大的有石油石化（3.3%），食品饮料（3.0%），传媒（2.8%），跌幅较大的有房地产（-1.5%），轻工制造（-1.5%），国防军工（-0.4%）。

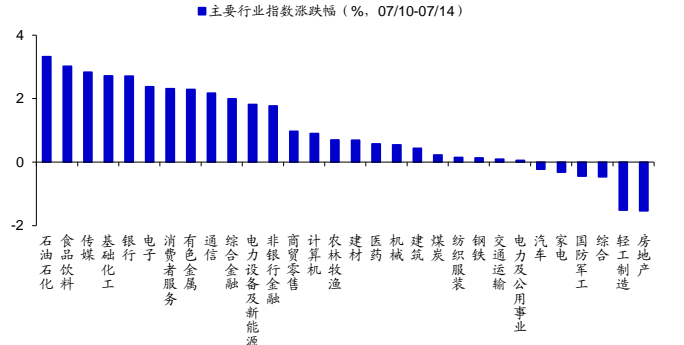
北上资金上周净流入，食品饮料、计算机、非银行金融净流入居前。上周陆港通北上资金合计净流入198.4亿元人民币，过去4周周均净流入4.6亿元人民币，16年底陆港通全面开通以来周均净流入52.6亿元人民币。分行业来看，上周北上资金净流入的行业有食品饮料、计算机、非银行金融等；上周北上资金净流出行业有消费者服务、交通运输、房地产等。

图28 主要市场指数涨跌幅表现（%，07/10-07/14）



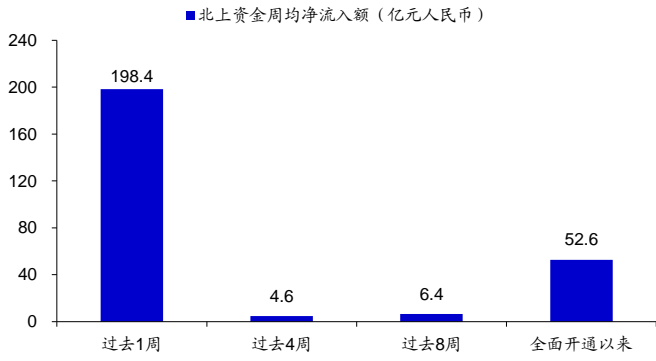
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图29 主要行业指数涨跌幅表现（%，07/10-07/14）



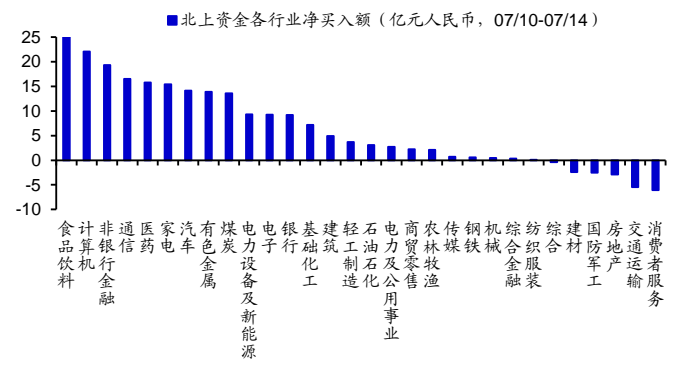
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图30 陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币, 07/14)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图31 上周北上资金各行业净买入额 (亿元, 07/10-07/14)



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
 郑子勋 策略研究团队
 余培仪 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
应镓娴(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
卓伊莹 zyx15314@haitong.com
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣都 fxy15672@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

姜珊珊(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 zzz13186@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
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 yniu@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
李姝醒(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 lgk12371@haitong.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 pp13606@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
联系人
石佳艺 sjy15440@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 ysh14098@haitong.com
胡鸿程 hhc15605@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
梁琳 ll15685@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
陈昭颖 czy15598@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 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 联系人 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 x bq6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 胡惠民 hhm15487@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 罗 青 lq15535@haitong.com 孔淑媛 ksy15683@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 于一铭 yym15547@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 联系人 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 lyj12399@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 毛冠锦 mgj15551@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@haitong.com 联系人 蔡子慕 czm15689@haitong.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 苗 欣 mx15565@haitong.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com 李雨泉 lyq15646@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 王祎婕(021)23185687 wjy13985@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 gql13820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com 吕科佳(021)23185623 lkj14091@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
杨祎昕(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
郭金珪(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