

相关研究

《立体投资策略周报-20230731》
2023.07.31

《海图科技上交所上市申请开始进入辅导期》2023.07.30

《市场正在转向积极》2023.07.29

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:王正鹤

Tel:(021)23185660

Email:wzh13978@haitong.com

证书:S0850523060001

对比当前与去年10月底的市场

投资要点:

- 核心结论:** ①对比去年10月底,当前经济波浪式恢复,稳增长政策更明确,多了活跃资本市场措施。②类似去年10月,北向资金阶段性流出影响市场,当前A股估值已经接近去年10月底,处于历史低位。③后续稳增长和活跃资本市场措施逐渐落地有望推动市场回升,阶段性重视消费医药和券商地产,科技是中期主线。
- 宏观层面,当前经济在读数上接近去年10月,但趋势上当前已经从低点开始改善。**从制造业景气看,23年7月制造业PMI为49.3%,略高于去年10月底;从生产活动看,23年7月工业增加值当月同比低于去年10月底,但暂未形成下行趋势;消费方面,当前尽管内需尚未完全恢复,但消费整体优于去年10月底;地产方面,当前地产数据读数上略低于22年10月底,但已经开始小幅改善。
- 盈利层面,去年10月企业盈利仍在下行趋势中,当前盈利正在持续改善。**上市公司层面,整体看去年10月底A股盈利仍在下行趋势当中,23年一季度A股盈利已经有改善的迹象。工业企业数据,22年10月工业企业利润总额当月同比处于下降趋势当中,23年6月略高于去年10月,已连续4个月提升。此外,企业盈利与PPI呈高度正相关关系,7月PPI当月同比已触底回升,有望结束下降趋势,企业盈利有望更好地修复。
- 政策层面,去年10月疫情和地产政策尚未优化,当前政策已经全面聚焦稳增长。**22年下半年稳增长政策开始逐步发力,但去年10月政策以托底经济为主,防疫政策调整和民营地产“三支箭”也是在22年11月才开始陆续出台。相比之下,当前政策环境对市场更加有利,对投资者预期形成更强的支撑。724政治局会议后各领域的政策逐步落地,房地产政策、促消费政策相继跟进发布。此外,相比去年10月底,当前资本市场得到政策的高度重视。
- 市场层面,当前A股同样面临外资流出的压力,指数位置已经接近去年10月底。**近期市场弱势与去年10月底较为类似,都是在美债利率攀升和美元强势的背景下,外资持续流出导致的持续下跌,进而导致A股下跌。对比指数点位、估值和风险溢价率,当前A股已经接近去年10月底的位置。
- 目前市场已经到达底部区域,后续政策落地见效有望推动市场见底回升。**8月海内外市场共振下跌但A股跌幅相对更大的主要原因是投资者对国内经济复苏和政策落地存疑,叠加海外流动性收紧导致外资流出。但从历史对比角度看,本轮外资流出已接近过去5次的平均水平,反映负面因素已经消化较为充分。当前稳增长政策正持续加码,下半年随着我国政策落地见效及经济周期见底回升,经济和盈利预期有望回暖,市场将重回基本面驱动。
- 行业角度关注性价比高的消费,科技是中长期主线。**短期看,低估低配的消费在政策催化下有望表现更优,当前消费板块的估值和基金配置已处在历史低位。此外,随着后续扩内需和活跃资本市场的相关政策落地,地产和券商也有望明显受益。中长期看,科技仍是主线,关注政策发力的数字基建、信创等领域和技术变革下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：对比当前与去年 10 月底的市场	5
2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低	10
3. 市场概览与外资流入	11

图目录

图 1	PMI 高于去年 10 月且在上升趋势	5
图 2	工业增加值同比低于去年 10 月	5
图 3	社零总额同比高于去年 10 月	5
图 4	地产销售同比略低于去年 10 月	5
图 5	工企利润总额同比高于去年 10 月	6
图 6	工企利润总额环比修复力度强于季节性	6
图 7	当前与去年 10 月底均面临海外流动性收紧的压力	8
图 8	当前与去年 10 月底北向资金均大幅流出	8
图 9	A 股风险溢价率	8
图 10	A 股股债收益比	8
图 11	本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底	9
图 12	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上	9
图 13	23 年 A 股 ROE 有望持续改善	9
图 14	消费子行业的归母净利增速有望迎来改善	10
图 15	医药基本面有望迎来改善	10
图 16	消费各行业整体配置和估值均不高	10
图 17	各行业 PE 最新值 (TTM)	11
图 18	各行业 PB 最新值 (LF)	11
图 19	各行业 PE 历史分位水平 (13 年以来)	11
图 20	各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来)	11
图 21	主要市场指数涨跌幅表现 (%，08/21-08/25)	12
图 22	主要行业指数涨跌幅表现 (%，08/21-08/25)	12
图 23	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币，08/25)	12
图 24	上周北上资金各行业净买入额 (亿元，08/21-08/25)	12

表目录

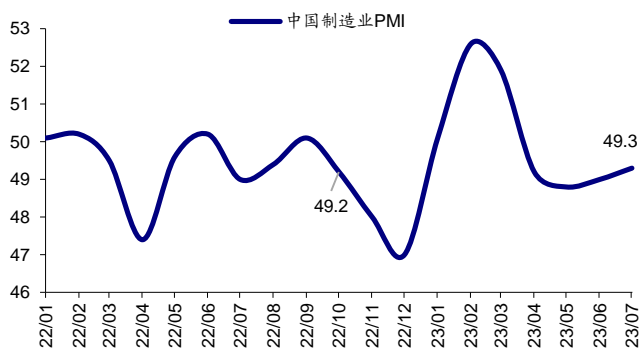
表 1	政治局会议后各项政策逐步落地.....	6
表 2	当前 A 股估值已经接近去年 10 月底的水平.....	8

8月A股市场转为调整，本周跌幅有所扩大，目前上证指数、沪深300指数高于去年10月底的低点，但创业板指已经跌破去年10月底的低点。市场回调根本上是源于投资者对经济和企业基本面以及宏观政策的担忧，那么，本篇周报就从这些方面对比当前和去年10月底的市场，并对后续走势进行分析。

1. 市场策略：对比当前与去年10月底的市场

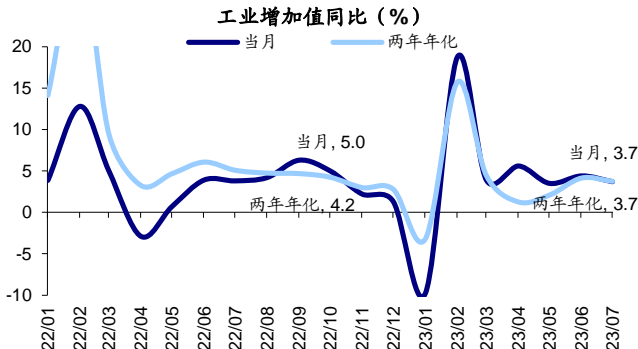
宏观层面，当前经济在读数上接近去年10月，但趋势上当前已经从低点开始改善。从制造业景气看，22年10月中国制造业PMI为49.2%，从22年9月的阶段性高点下滑0.9个百分点，下行至22年12月见底；23年7月制造业PMI为49.3%，略高于去年10月底，尽管仍在枯荣线以下，但已经连续2个月回升。从生产活动看，22年10月工业增加值当月同比为5.0%，从22年9月的阶段性高点回落1.3个百分点，下行至23年1月才见底；23年7月工业增加值当月同比为3.7%，低于去年10月底，但暂未形成下行趋势。消费方面，22年10月社零总额当月同比为-0.5%，处于自22年8月以来的下行趋势当中；当前疫情对线下活动的影响基本消除，尽管内需尚未完全恢复，但消费整体还是优于去年10月底，23年7月社零总额当月同比为2.5%，相较23年6月小幅改善。地产方面，22年10月地产销售和 investment 数据再度下滑，商品房销售额当月同比为-23.7%，房地产开发投资当月同比为-16.0%；23年7月商品房销售额当月同比为-24.1%，房地产开发投资当月同比为-17.8%，尽管当前地产数据读数上略低于22年10月底，但已经开始小幅改善。

图1 PMI 高于去年10月且在上升趋势



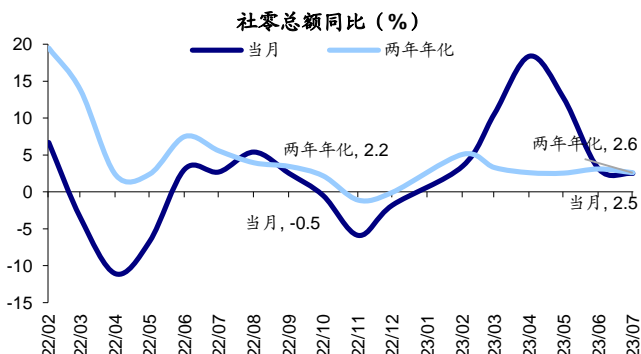
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 工业增加值同比低于去年10月



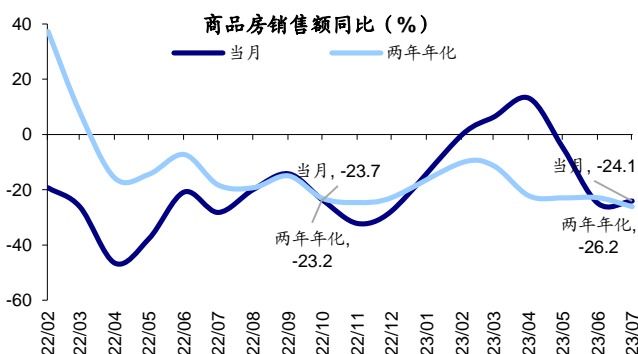
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 社零总额同比高于去年10月



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 地产销售同比略低于去年10月

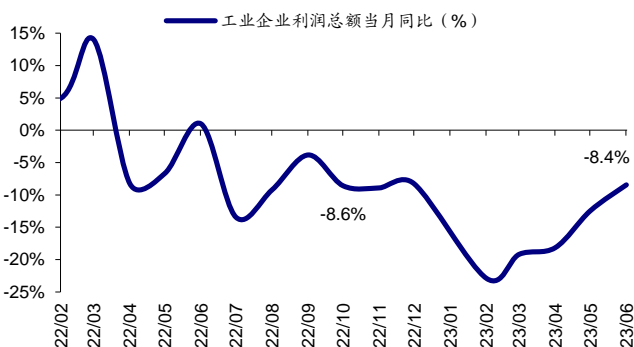


资料来源：Wind，海通证券研究所

盈利层面，去年10月企业盈利仍在下行趋势中，当前盈利正在持续改善。上市公司层面，全部A股22Q3归母净利润累计同比为2.5%，相较22Q2下滑0.8个百分点，全A剔除金融后22Q3归母净利润累计同比为3.0%，相较22Q2下滑1.5个百分点，整体看去年10月底A股盈利仍在下行趋势当中。而随着去年四季度疫情第一波快速达峰，

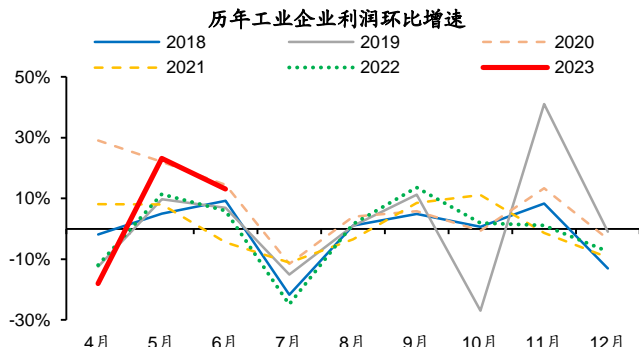
对企业经营冲击最大的时刻过去，23年一季度A股盈利已经有改善的迹象，全部A股23Q1归母净利润累计同比为1.3%，相较22Q4上升0.5个百分点，不过剔除金融后23Q1归母净利润单季同比为-5.9%，仍在寻底过程中。A股财报数据相对滞后，如果看工业企业数据，22年10月工业企业利润总额当月同比为-8.6%，相较22年9月下滑4.8个百分点，处于下降趋势当中，直至23年2月才见底；23年6月工业企业利润总额当月同比为-8.4%，略高于去年10月，已经连续4个月提升，并且从环比增速的季节性规律看，5-6月工业企业利润修复的力度明显强于22年，也显著高于历史均值。换个维度看，企业盈利与PPI呈高度正相关关系，7月PPI当月同比为-4.4%，已经触底回升，有望结束自21年10月以来的下降趋势，意味着企业盈利有望更好地修复。

图5 工业企业利润总额同比高于去年10月



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 工业企业利润总额环比修复力度强于季节性



资料来源: Wind, 海通证券研究所

政策层面，去年10月疫情和地产政策尚未优化，当前政策已经全面聚焦稳增长。

22年下半年稳增长政策开始逐步发力，例如9月28日时任总理李克强在稳经济大盘四季度工作推进会议上强调要扩大有效投资和促进消费，推动政策举措全面落地见效，确保经济运行在合理区间。不过，去年10月政策以托底经济为主，对经济和市场有较大提振作用的防疫政策调整和民营地产“三支箭”也是在22年11月才开始陆续出台。相比之下，当前政策环境对市场更加有利，对投资者预期形成更强的支撑。一方面，随着去年11月开始国家对疫情防控政策进行调整以及12月第一波新冠病毒感染人数快速达峰之后，疫情对经济的影响基本消除。另一方面，7月24日中共中央政治局会议的召开意味着当前稳增长政策已经开始全面转向扩内需，会议强调要“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”。我们在《政治局会议后政策落地情况及市场表现-20230813》中分析过，7月政治局会议之后各领域的政策逐步落地，房地产政策持续“调整优化”，相关部门已相继跟进发布促消费政策举措。此外，相比去年10月底，当前资本市场得到政策的高度重视，政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，此后证监会等相关部门陆续出台措施（详见表1）。

表1 政治局会议后各项政策逐步落地

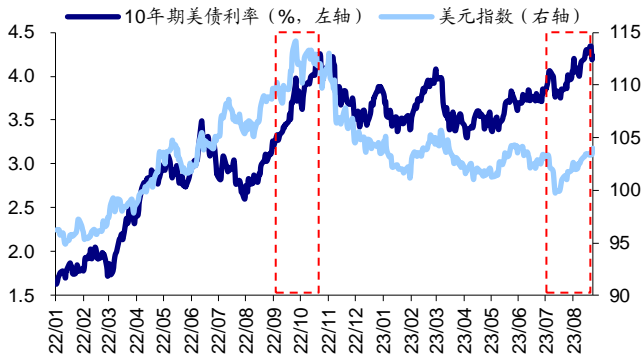
方向	日期	部门/会议	具体内容
地产	7月24日	中共中央政治局会议	指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，并提出“因城施策用好政策工具箱”、“促进房地产市场平稳健康发展”。
	7月27日	住房和城乡建设部企业座谈会	表示将落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。
	7月31日	国务院常务会议	强调“要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措”。
	8月1日	中国人民银行、国家外汇管理局2023年下半年工作会议	表示“将因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行”，“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。
	8月17日	央行二季度货币政策执行报告	表示要适应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，促进房地产市场平稳健康发展；落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序；因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求。
	8月18日	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合电话会议	强调要积极推动城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设。调整优化房地产信贷政策；要继续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。
	8月25日	三部门联合推动落实购买首套	通知明确，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家

		房贷款“认房不用认贷”政策措施	庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。
消费	7月24日	中共中央政治局会议	提出“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”、“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”
	7月28日	国家发展和改革委员会《关于恢复和扩大消费的措施》	发布20条措施，要求进一步满足居民消费需求、释放消费潜力，具体措施包括扩大新能源汽车消费，提升家装家居和电子产品消费，扩大餐饮服务消费，丰富文旅消费，开展绿色产品下乡，壮大数字消费等。
	7月31日	国务院政策例行吹风会	工信部表示将在推动智能家电产品升级和附加值提升方面重点开展工作，文旅局强调将从完善政策环境、抓好平台载体建设两方面发力进一步释放文化和旅游的消费活力，市场监管局指出将会同相关部门出台改善消费环境的意见，启动全国放心消费示范城市创建。
	8月4日	国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合新闻发布会	发改委表示将实施好恢复和扩大消费的系列政策，促进汽车等大宗消费，延续实施促进二手车消费等阶段性政策。
	8月16日	国务院第二次全体会议	提出“要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备”。
资本市场	7月24日	中共中央政治局会议	指出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。
	8月18日	证监会负责人就活跃市场、提振投资者信心答记者问	多举措引导资金入市，包括加快基金指数产品创新、加快私募审批、引入保险社保等长期资金、拓展互联互通范围等，提出优化资金供求，合理把握IPO、再融资节奏等；着力提升上市公司回报，将强化分红引导、放宽回购标准、推动资产并购重组等；交易层面提出降低交易成本、增加交易便捷性、推出如深证100股指期货期权等更多交易品种。
	8月18日	证监会指导沪深北交易所降费、召开证券基金私募机构座谈会	证监会指导上交所、深交所、北交所自8月28日起进一步降低证券交易经手费，沪深降幅达30%，北交所降幅达50%，切实将证券交易经手费下降效果传导至投资者；证监会召开证券基金私募机构座谈会就活跃资本市场听取意见，加快推动资本市场高质量发展形成合力。
	8月22日	财政部、税务总局、中国证监会、国家发改委	延续6项涉及资本市场税收优惠的政策，具体包括：延续实施上市公司股权激励有关个人所得税政策，延续实施沪港、深港股票市场交易互联互通机制和内地与香港基金互认有关个人所得税政策，支持货物期货市场对外开放有关增值税政策，延续实施支持原油等货物期货市场对外开放个人所得税政策，延续实施创投企业个人合伙人所得税政策，继续实施创新企业境内发行存托凭证试点阶段有关税收政策。

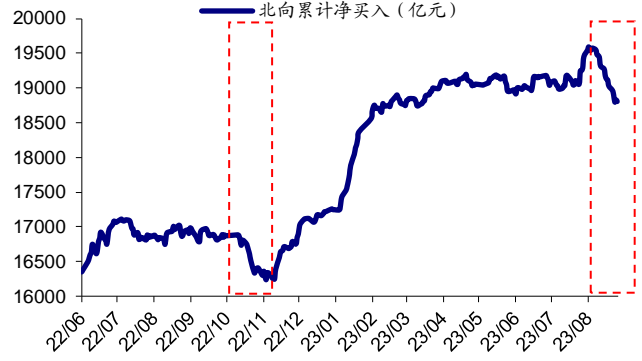
资料来源：中国政府网，人民网，新华社，央广网，证监会，海通证券研究所

市场层面，当前A股同样面临外资流出的压力，指数位置已经接近去年10月底。

近期市场弱势与去年10月底较为类似，都是在美债利率攀升和美元强势的背景下，外资持续流出导致的持续下跌。去年下半年在高通胀压力下美联储连续加息，美债利率持续攀升高位，叠加对中国经济和政策的担忧，外资大幅流出A股市场，其中10月单月北向资金就净流出了573亿元，这就加剧了A股下跌趋势。今年8月A股也面临着外资流出的压力，背后的原因同样是美债利率重回高点，叠加政治局会议后政策落地的不确定性，8月（截至2023/8/25）北向资金最大净流出779亿元，进而导致A股下跌。经历类似的快速下跌后，对比指数点位、估值和风险溢价率，当前A股已经接近去年10月底的位置。当前上证指数PE(TTM, 下同)/自13年来分位数为12.6倍/31.9%，沪深300仅为11.4倍/26.1%，创业板指仅为29.1倍/1.9%，万得全A仅为16.7倍/30.0%；上证指数PB(LF, 下同)/自13年来分位数为1.3倍/10.4%，沪深300仅为1.3倍/10.4%，创业板指仅为4.1倍/10.9%，万得全A仅为1.6倍/7.2%。同时，在3年滚动视角下，当前A股风险溢价率处于均值+1倍标准差，股债收益比处于均值+2倍标准差，可见当前市场风险偏好已经很低。

图7 当前与去年10月底均面临海外流动性收紧的压力


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/8/24

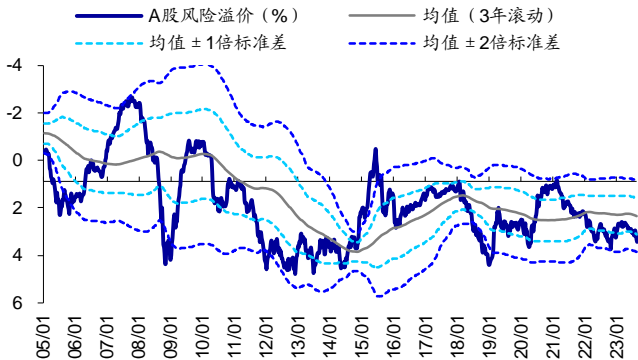
图8 当前与去年10月底北向资金均大幅流出


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/8/25

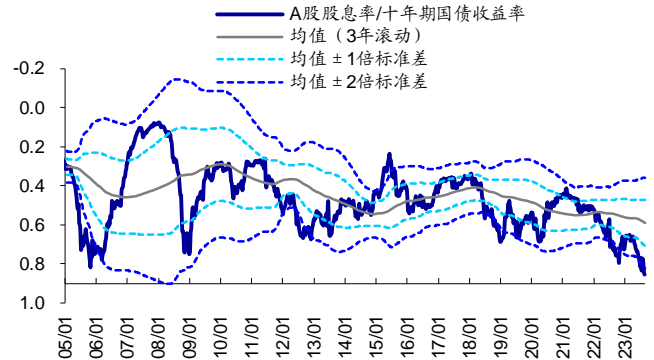
表2 当前A股估值已经接近去年10月底的水平

指数	当日最低点位 (点)		PE (TTM, 倍)		PE 自13年来分位数 (%)		PB (LF, 倍)		PB 自13年来分位数 (%)		风险溢价率 (%)	
	22/10/31	最新	22/10/31	最新	22/10/31	最新	22/10/31	最新	22/10/31	最新	22/10/31	最新
上证综指	2885	3053	11.4	12.6	17.9	31.9	1.2	1.3	0.0	10.4	6.1	5.4
上证50	2288	2467	8.3	9.7	14.7	39.3	1.1	1.2	1.1	44.2	9.4	7.8
沪深300	3496	3696	10.3	11.4	15.8	26.1	1.2	1.3	1.3	10.4	7.1	6.2
创业板指	2228	2033	37.4	29.1	6.6	1.9	4.8	4.1	30.5	10.9	0.0	0.9
科创50	992	865	40.0	38.0	6.9	2.8	4.4	3.8	3.4	0.1	-0.2	0.1
中证500	5744	5560	22.1	22.0	19.2	17.4	1.6	1.7	1.3	7.9	1.9	2.0
中证1000	6201	5856	28.6	33.8	10.4	25.0	2.3	2.1	18.5	6.6	0.8	0.4
国证2000	7511	7306	40.1	42.0	37.7	43.2	2.1	2.1	19.6	13.1	-0.2	-0.2
万得全A	4525	4653	15.8	16.7	25.7	30.0	1.5	1.6	4.1	7.2	3.7	3.4

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/8/25

图9 A股风险溢价率


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/8/25

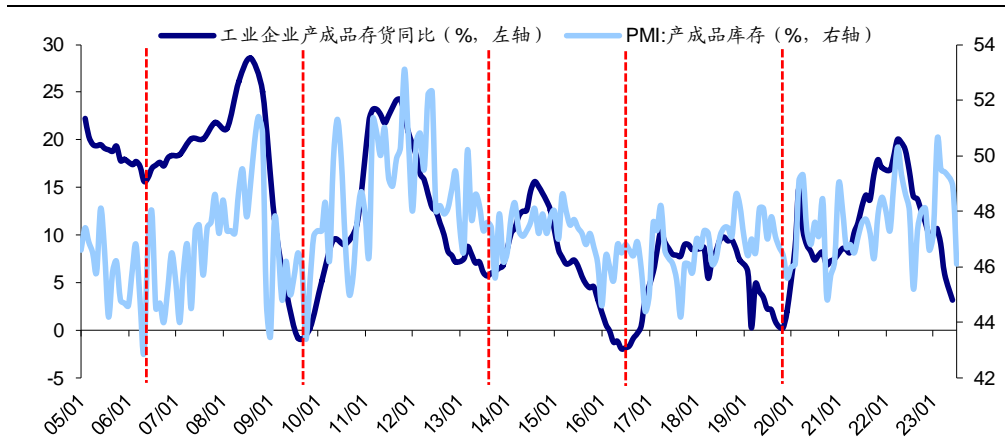
图10 A股股债收益比


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/8/25

目前市场已经到达底部区域，后续政策落地见效有望推动市场见底回升。8月海内外市场共振下跌，但A股跌幅相对更大，主要还是因为投资者对国内经济复苏和政策落地存疑，叠加海外流动性收紧导致外资流出。但从历史对比角度看，过去北向有过5次大额流出，分别是2019/4/4-2019/5/27的785亿元、2020/2/21-2020/3/23的1084亿元、2020/7/14-2020/9/30的898亿元、2022/1/25-2023/3/25的891亿元、2022/7/11-2022/11/3的864亿元，本轮外资已经流出771亿元，接近过去5次的平均水平，反映负面因素已经消化较为充分。后续若要扭转投资者预期，归根结底需要看到国内政策落地见效以及经济显著修复。当前稳增长政策正持续加码，8月16日国务院总理李强主持召开国务院第二次全体会议，提出“要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间”，8月25日住建部、央行、金管局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施；资本市场

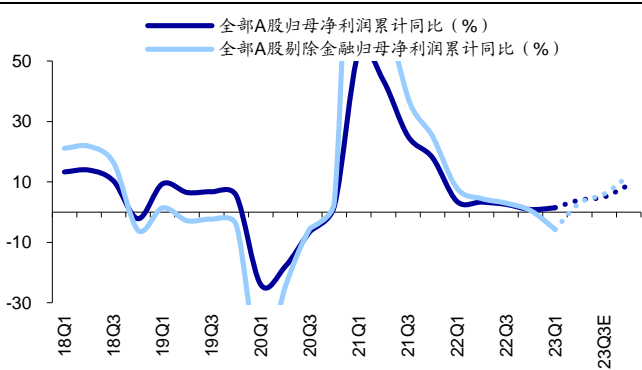
方面，8月24日证监会召开社保基金和部分大型银行保险机构负责人座谈会，提出为中长期资金参与资本市场提供更加有力的支持保障；此外在政策的鼓励下，A股多家公司宣布回购。下半年随着我国政策落地见效及经济周期见底回升，投资者对经济和盈利的预期有望回暖，进而使市场重回基本面驱动。同时，我们认为下半年库存周期的见底回升是驱动我国经济修复的重要动力，根据历史我们推断本轮库存周期或将于23Q2-Q3见底，详见《库存周期的位置及行业差异-20230722》。随着库存周期见底回升，我们预计经济增长有望提速，全年GDP同比增速有望达5.3%。在经济回暖的背景下，我们预计Q2-Q4 A股盈利将稳步复苏，23年全A归母净利润同比增速有望接近10%。

图11 本轮库存周期或将于23Q2-Q3见底



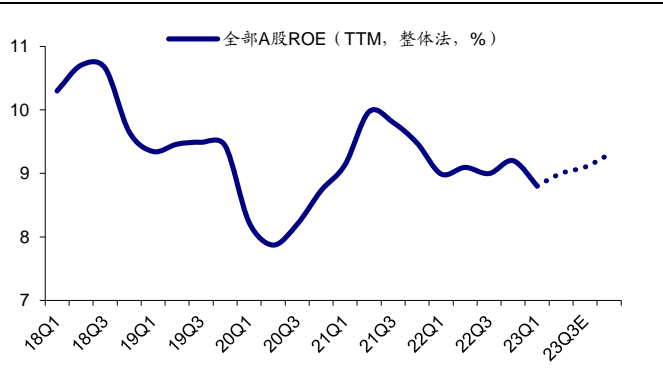
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 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

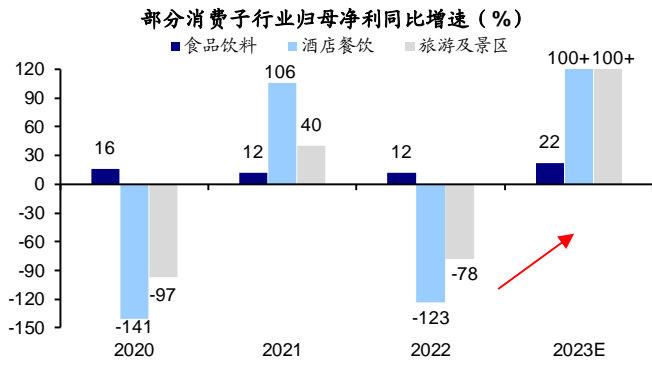
图13 23年A股ROE有望持续改善



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

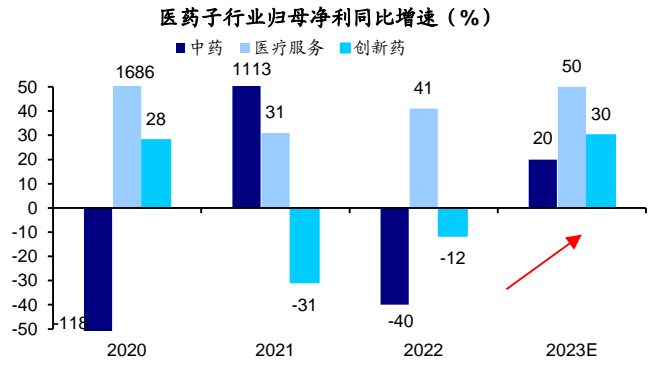
行业角度关注性价比高的消费，科技是中长期主线。短期看，低估低配的消费在政策催化下有望表现更优。当前消费板块的估值和基金配置已处在历史低位：从估值看，截至23/08/25大消费板块的PE（TTM，下同）处于2013年以来46%的历史分位；从机构配置看，23Q2消费板块超配比例下降至7.8个百分点，处于13年以来20%的历史分位。在政策刺激下市场对消费的基本面预期有望扭转，未来一段时间消费的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，前期跌幅较大的消费板块有望迎来反转。此外，随着后续扩内需和活跃资本市场的相关政策落地，地产和券商也有望明显受益。中长期看，科技仍是主线，从政策和技术端关注业绩释放的方向。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。我们或可从政策和技术这两个角度出发，寻找数字经济中订单好转、业绩显现的方向。一是政策发力的数字基建、信创等领域，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。二是技术变革下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，而算力是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%。

图14 消费子行业的归母净利增速有望迎来改善



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

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

图16 消费各行业整体配置和估值均不高

行业	当前PE (TTM, 倍)	13年以来分位数 (%)	13年以来PE走势	23Q2基金持仓比例	23Q2基金相对沪深300超配比例	13年以来分位数 (%)	13年以来基金相对沪深300超配比例变动
大消费	36.1	45.7		30.5%	8.0%	19.5	
农林牧渔	28.0	24.6		1.4%	-0.2%	19.5	
家用电器	13.5	14.9		2.7%	-0.8%	41.4	
食品加工	22.9	0.1		0.5%	0.3%	48.7	
白酒	30.4	61.9		10.9%	1.5%	48.7	
纺织服装	23.7	33.9		0.4%	0.4%	46.3	
轻工制造	28.9	44.8		0.7%	0.5%	19.5	
医药生物	24.8	8.6		12.0%	5.4%	39.0	
商贸零售	34.0	68.5		0.6%	0.0%	48.7	
社会服务	77.9	73.0		0.7%	0.6%	34.1	
美容护理	42.1	54.5		0.5%	0.1%	36.5	

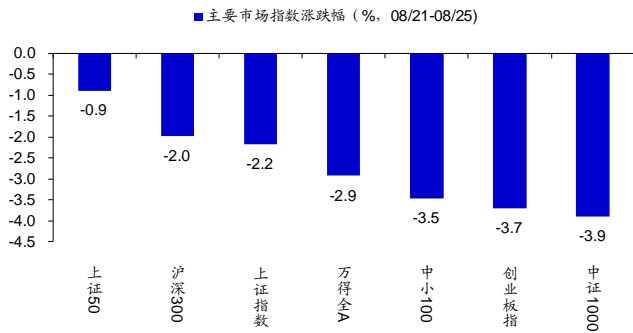
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/8/25

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 8 月 26 日 (下同), PE (TTM, 下同) 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有电力设备及新能源、有色金属、煤炭、通信; 处于 10%-20% 的行业有石油石化、银行、机械、基础化工、医药; 处于 20%-40% 的行业有家电、保险、食品、建筑、国防军工; 处于 40% 以上的行业有综合金融、证券、轻工制造、纺织服装、酒类、计算机、农林牧渔、电力及公用事业、电子、建材、汽车、钢铁、交通运输、消费者服务、传媒。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.7 倍)、煤炭 (6.2 倍)、建筑 (9.9 倍), 最高的行业是消费者服务 (141.2 倍)、传媒 (134.3 倍)、计算机 (93.6 倍)。

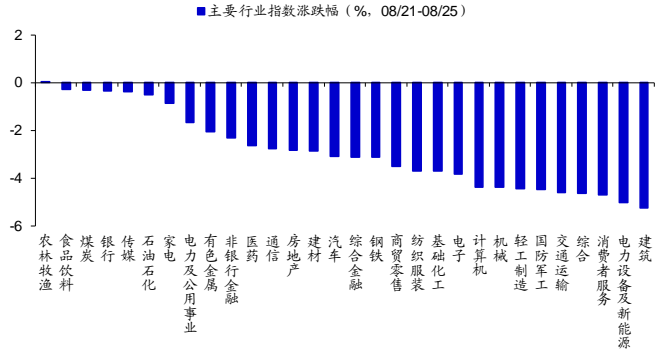
依据 PB (LF, 下同) 衡量, PB 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有建材、医药、食品、房地产、轻工制造、银行、建筑、电子、通信、保险; 处于 10%-20% 的行业有纺织服装、农林牧渔、基础化工、综合金融、交通运输、商贸零售、有色金属、证券; 处于 20%-40% 的行业有计算机、钢铁、家电、传媒、机械、消费者服务、国防军工、汽车、电力及公用事业、电力设备及新能源; 处于 40% 以上的行业有石油石化、煤炭、酒类。PB 绝对值最低的行业是银行 (0.6 倍)、房地产 (0.9 倍)、建筑 (0.9 倍), 最高的行业是酒类 (7.8 倍)、食品 (3.8 倍)、计算机 (3.7 倍)。

图21 主要市场指数涨跌幅表现(%, 08/21-08/25)



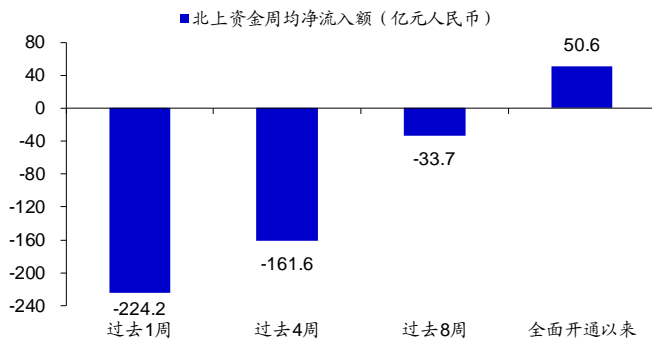
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 主要行业指数涨跌幅表现(%, 08/21-08/25)



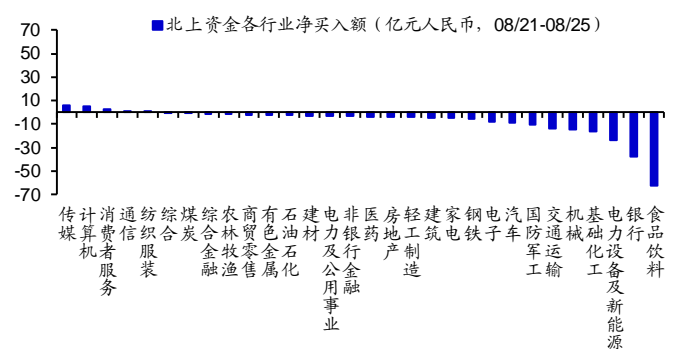
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 陆港通北上资金周均净流入额(亿元人民币, 08/25)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 上周北上资金各行业净买入额(亿元, 08/21-08/25)



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
 王正鹤 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；	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。
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。	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
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 tyj13580@haitong.com
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
联系人
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
 酆奕滢 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