

相关研究

《立体投资策略周报-20230904》
2023.09.04

《历史复盘：政策底、市场底、业绩底》2023.09.01

《海通研究 9月精选组合发布（9月4日）》2023.09.04

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:z zx12149@haitong.com

证书:S0850520080001

分析师:余培仪

Tel:(021)23185663

Email:ypy13768@haitong.com

证书:S0850523040002

借鉴历史看北上资金的波动

投资要点:

- **核心结论:** ①2016年以来北上资金阶段性流出发生了6次,这次流出规模已经跟前5次相当,60日滚动流出数据也已处于历史极值。②横向对比其他市场,A股的外资持股比例低。对比A股市值的全球占比,外资大幅低配A股。外资中长期或仍将流入。③稳增长和活跃资本市场措施逐步落地,市场望逐渐转好,中短期地产券商及消费医药较优,中长期科技更强。
- **对比历史,当前A股外资流出规模已达到较大水平。**今年8月初以来北上资金的持续净流出引发市场关注,我们从三个维度作历史对比分析来看,发现今年8-9月外资的流出幅度或已确实相对明显。首先23/09初北上累计规模已低于长期趋势线,类似22/11初。长周期来看,北上流入规模一直是处于向上趋势的,但截止2023/9/7时北上资金的累计规模已低于长期趋势线,向下波动幅度约为1600亿元,接近22年10月底-11月初情况。从60天滚动视角看,外资短期卖出动量已达到历史较高水平。此外,统计历史上北上资金累计规模的阶段性高点及低点,今年8-9月(截至2023/9/7)陆股通北上资金累计规模从高点至低点总计减少近1000亿元,净流出规模与前五次外资大幅流出情形相比已处于前列。
- **当前A股仍具备长期吸引外资的基础。**从海外投资者持股市值在市场中的比重来看,亚太市场中横向对比之下A股市场的外资占比明显偏低:例如截至2022年中国台湾股市里外资持股市值占比约40%、日股30%、韩股27%,而同期A股市场中外资的持股市值占比不到5%。可见,外资在A股市场仍有较大的投资空间。长期视角下机构投资者凭借着专业优势往往能在指数基础上实现超额收益,例如2016年以来陆股通50指数(陆股通持股市值居前的个股组合)的年化收益率近8%,股票型基金总指数年化收益率近10%,均明显高于同期的沪深300(2016年来考虑分红的收益率约6%)和全A指数(考虑分红的收益率约4%)。由此可见,长期来看A股市场对于外资等专业机构投资者而言具有较高的投资价值。
- **后续A股外资望企稳回补。**往后看,国内稳增长政策落地见效叠加人民币汇率企稳有望推动外资回流A股。当前促进外资回流A股的积极因素已在酝酿。随着国内发力稳增长、美联储货币政策压力放缓,人民币汇率有望企稳,推动外资回流A股。借鉴历史经验,外资大幅流出压力缓解后补回前期流出金额的时间跨度基本在1-3个月左右。后续随着政策发力推动基本面修复、资金面回暖,市场有望逐渐抬高。从行业层面来看,本次外资的流出或可类比22年7-11月情形,当国内政策及基本面出现明显积极信号后,前期外资流出较多的消费顺周期板块迎来更明显的资金回流。在具体行业配置上,我们认为中短期需围绕稳增长和活跃资本市场等政治局会议亮点进行布局。724政治局会议提出要“活跃资本市场”、“适时调整优化房地产政策”,地产和券商有望明显受益。同时,政策催化下低估低配的消费弹性或更大。中期来看,经济结构的调整需要加快建设现代化产业体系,数字经济或仍是本轮行情的中期主线。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。二是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：借鉴历史看北上资金的波动	4
1.1 对比历史，当前 A 股外资流出规模已达到较大水平	4
1.2 当前 A 股仍具备长期吸引外资的基础	5
1.3 后续 A 股外资望企稳回补	7
2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低	9
3. 市场概览与外资流入	10

图目录

图 1	22/11 及 23/08 北上累计流入额均低于长期趋势线	5
图 2	除 2020 年外北上资金波动基本上与人民币汇率同向	5
图 3	当前北上资金流入规模已处于较低水平	5
图 4	2022 年我国经济总量占全球比重约 18%	6
图 5	2022 年 A 股市值占全球市场比重约 11%	6
图 6	2022 年 A 股外资市场占比不到 5%	6
图 7	长期看 A 股投资胜率较高	6
图 8	拉长时间看 A 股赚钱效应较好	7
图 9	市场预期美联储今年不加息的概率最高	8
图 10	下调外汇存款准备金率对汇率有支撑作用	8
图 11	历史上外资大幅净流出后往往在 1-3 个月后恢复	8
图 12	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上	8
图 13	本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底	8
图 14	去年 7-11 月与今年 8 月外资净流出顺周期行业较多	9
图 15	医药基本面有望迎来改善	9
图 16	消费各行业整体配置和估值均不高	9
图 17	各行业 PE 最新值 (TTM)	10
图 18	各行业 PB 最新值 (LF)	10
图 19	各行业 PE 历史分位水平 (13 年以来)	10
图 20	各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来)	10
图 21	主要市场指数涨跌幅表现 (%，09/04-09/08)	11
图 22	主要行业指数涨跌幅表现 (%，09/04-09/08)	11
图 23	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币，09/08)	11
图 24	上周北上资金各行业净买入额 (亿元，09/04-09/08)	11

23年8月陆股通北上资金单月净流出规模达到897亿元，创下2014年沪港通开通以来的单月流出最高值，截至9月7日，外资从8月1日至今的累计流出规模已接近1000亿元。站在当前时点，如何看待短期外资的大幅流出？外资长期加仓A股的趋势能否延续？本文对此作分析。

1. 市场策略：借鉴历史看北上资金的波动

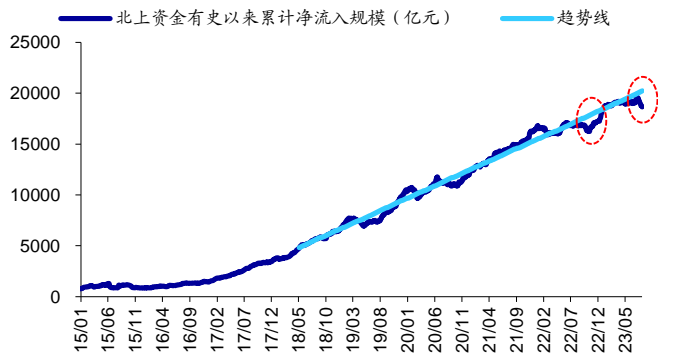
1.1 对比历史，当前A股外资流出规模已达到较大水平

今年8月初以来北上资金的持续净流出引发市场关注，我们从三个维度作历史对比分析来看，发现今年8-9月外资的流出幅度或已确实相对明显。

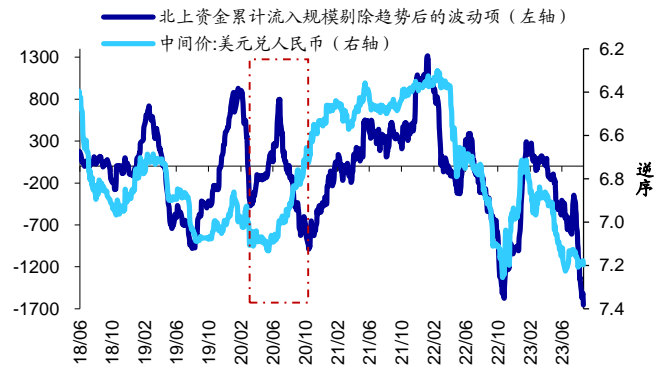
23/09初北上累计规模已低于长期趋势线，类似22/11初。长周期来看，北上流入规模一直是处于向上趋势的（如图1），这主要源自于从全球资产配置视角看外资对A股的配置较低，从分散化投资的角度看外资配置A股的需求一直存在。但从2018年开始，尽管外资增配A股的长周期趋势依然在，但短周期视角下外资流向开始出现明显的波动。从变动方向来看，除了2020年以外，外资短期波动主要围绕着人民币汇率同向变动（如图2），2020年期间因疫情及中美关系因素出现扰动，因此外资的动向与人民币汇率出现背离。今年3月后人民币汇率贬值压力持续加大，外资开始整体净流出，这点符合根据历史经验总结的规律。但值得注意的是，截至2023/9/7时北上资金的累计规模已低于长期趋势线，向下波动幅度约为1600亿元，接近22年10月底-11月初情况。

从60天滚动视角看，外资短期卖出动量已达到历史较高水平。此外我们用滚动60天的北上净流入规模来衡量外资短期买入卖出的动量，历史回测来看该指标具有较稳健的均值回归现象（如图3）。今年6月时该滚动60天北上净流入规模指标已经来到均值向下一倍标准差的位置，7月时有回升迹象，但8月开始再次大幅下探并突破向下一倍标准差位置，显示外资短期卖出的动量已达到较高水平。由于历史上该指标基本不会在-1x~-2x标准差中间企稳，突破了-1x标准差之后往往会持续下行，因此我们假设本次该指标在9月底最终也会达到均值向下两倍标准差附近，对应9月外资将小幅净流入（注：鉴于今年8月外资单月净流出近900亿元，因此若9月净流入100-200亿元，9月底时60天的滚动指标就会达到-2x标准差附近，即-700至-800亿元左右）。

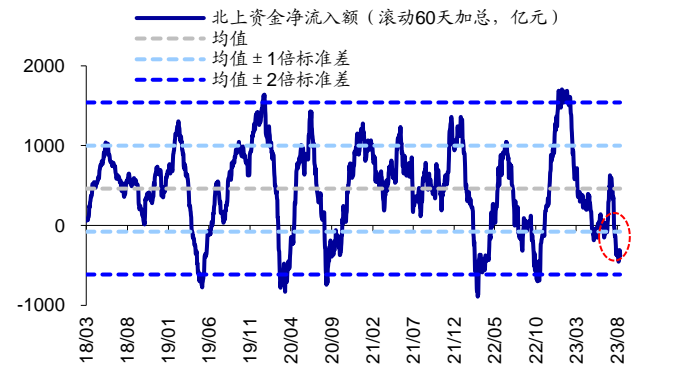
存量视角下，本次外资累计规模阶段性高点至低点的流出幅度接近历史极端值。前文分析了60天滚动的动态视角下外资卖出动量已较明显，此处我们进一步从存量的角度作对比。统计历史上北上资金累计规模的阶段性高点及低点，以此来计算外资在特定区间内的累计最大净流出额。自从2016年外资稳定加仓A股以来，至今A股共有6次外资大幅流出的现象发生。①19年3-5月：陆股通北上资金累计净流出近800亿元，当时中美贸易摩擦再起波澜，引发外资担忧。②20年2-3月：陆股通北上资金净流出超1000亿元，在此期间全球疫情开始蔓延，海外资金避险情绪升温。③20年7-10月：该期间陆股通北上资金最终净流出约900亿元，期间发生的事件有20年7月美宣布对华为部分雇员实施签证限制、中美相互关闭领事馆，20年8月TikTok/微信先后被美制裁等。④22年1-3月：陆股通北上资金净流出约900亿元，背后是美联储加息和俄乌冲突。⑤22年7-11月：陆股通北上资金净流出近900亿元，在此期间国内相继出现保交楼和疫情的扰动因素。⑥今年8-9月：陆股通北上资金累计规模从高点至低点（截至2023/09/07）总计减少近1000亿元，净流出规模与前五次相比已处于前列。

图1 22/11 及 23/08 北上累计流入额均低于长期趋势线


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/07

图2 除 2020 年外北上资金波动基本上与人民币汇率同向


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/07

图3 当前北上资金流入规模已处于较低水平


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/07

表 1 2016 年以来外资大幅流出时刻统计

外资累计流入值阶段性高点	外资累计流入值阶段性低点	区间外资净流出规模 (亿元)	当期发生事件
2023/8/1	2023/9/7	993	国内经济复苏出现阶段性波折
2022/7/8	2022/11/3	864	保交楼及疫情扰动
2022/1/24	2022/3/25	891	俄乌冲突+美联储加息
2020/7/13	2020/9/30	898	地缘政治因素
2020/2/20	2020/3/23	1084	全球疫情蔓延
2019/4/3	2019/5/27	785	地缘政治因素

资料来源: Wind, 海通证券研究所

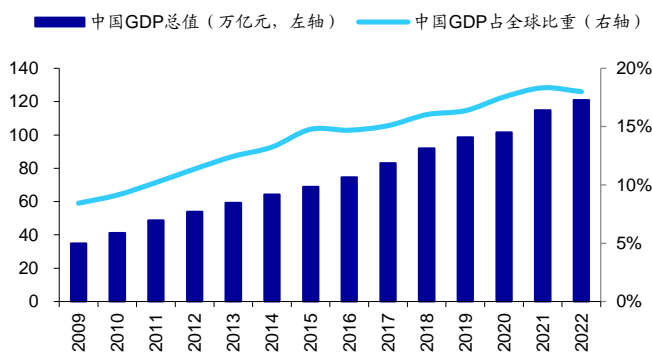
1.2 当前 A 股仍具备长期吸引外资的基础

如前文所述, 对比历史今年 8 月 A 股外资流出幅度可能已经较极端, 而借鉴 A 股过往经验可以发现, 短期外资出现极端的净流出后往往会在后续数月内企稳回流。但当前新的问题是, 后续是否可能出现“这次不一样”的情况? 例如, 若当下外资暂停长久以来持续加仓 A 股的操作, 那么历史经验对于本次情况的借鉴意义可能就较弱。为此, 我们进一步分析 A 股对于外资的长期投资价值。

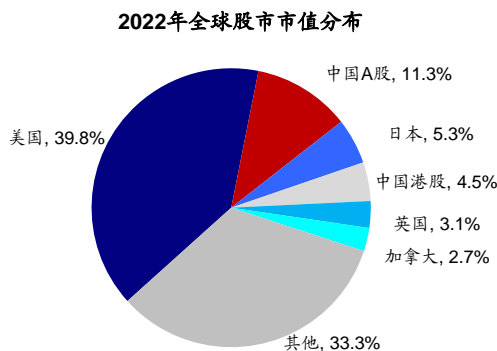
横向对比, 当前 A 股的外资配置仍较低。从我国经济和股票市场的国际地位来看, 随着多年来不断发展, 截至 2022 年我国经济体量及内地股票市场市值规模均已到达全球第二水平, 其中我国 GDP 总量占全球比重约 18%、A 股市场市值占全球市场比重约 11%, 已经成为国际上颇具影响力的主体。然而相较而言, 目前海外资金对 A 股的配置仍不高。即便 2019 年 MSCI 扩大了 MSCI 指数中中国 A 股的纳入因子, A 股在 MSCI 全球市场指数中的权重也仅相应提升至 0.4%。从海外投资者持股市值在市场中

的比重来看，亚太市场中横向对比之下 A 股市场的外资占比明显偏低：例如截至 2022 年中国台湾股市里外资持股市值占比约 40%、日股 30%、韩股 27%，而同期 A 股市场中外资的持股市值占比不到 5%。可见，外资在 A 股市场仍有较大的投资空间。

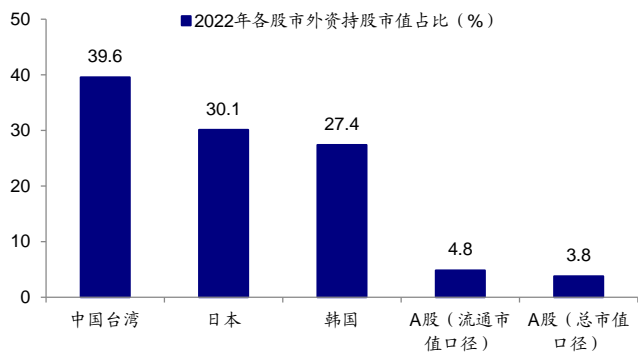
长期看 A 股具有明显赚钱效应，机构投资者大有可为。此外，尽管 A 股市场身为尚未成熟的市场，时常面临较大的短期波动，但拉长长时间来看 A 股市场仍具有明显的赚钱效应，这点对于机构投资者，尤其是外资等长线资金来说较友好。具体而言，从 2005 年 A 股市场股权分置改革以来（截至 2023/09/05，下同），在任意时点投资万得全 A 或沪深 300 指数，持有一年以上后获得正收益（考虑分红）的概率整体接近 60%，当持有期拉长至三年时投资 A 股宽基指数的胜率甚至接近 70%。从收益率维度出发，2005 年至今投资全 A 或沪深 300 指数的年化回报率约在 8%，考虑分红后的年化收益率进一步提升至 10%，显示长期来看 A 股存在明显赚钱效应。进一步来看，长期视角下机构投资者凭借着专业优势往往能在指数基础上实现超额收益，例如 2016 年以来陆股通 50 指数（陆股通持股市值居前的个股组合）的年化收益率近 8%，股票型基金总指数年化收益率近 10%，均明显高于同期的沪深 300（2016 年来考虑分红的收益率约 6%）和全 A 指数（考虑分红的收益率约 4%）。由此可见，长期来看 A 股市场对于外资等专业机构投资者而言具有较高的投资价值。

图4 2022 年我国经济总量占全球比重约 18%


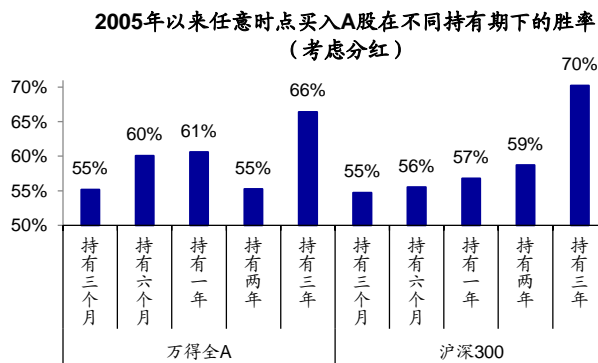
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 2022 年 A 股市值占全球市场比重约 11%


资料来源：SIFMA，海通证券研究所

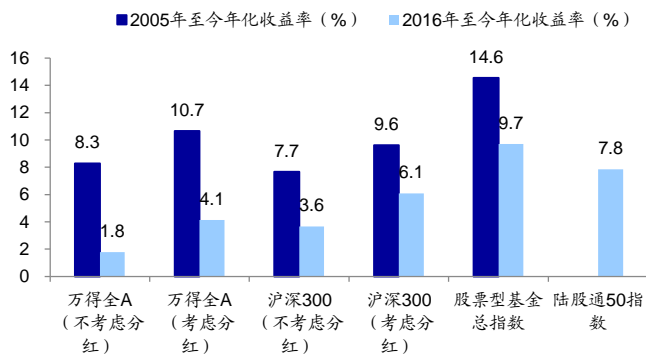
图6 2022 年 A 股外资市场占比不到 5%


资料来源：中国台湾交易所，东京证券交易所，韩国交易所，Wind，海通证券研究所

图7 长期看 A 股投资胜率较高


资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/9/5

图8 拉长时间看 A 股赚钱效应较好



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/9/5

1.3 后续 A 股外资望企稳回补

因此, 综合前文所述, 目前外资对 A 股的配置仍不算高, 且长期来看 A 股具有明显赚钱效应, 整体来看当前难言外资将停止长期投资 A 股的趋势。因此, 在经历了今年 8 月的大幅净流出后, 年内外资有望逐渐回流 A 股。

往后看, 国内稳增长政策落地见效叠加人民币汇率企稳有望推动外资回流 A 股。当前促进外资回流 A 股的积极因素已在酝酿。国内方面稳增长信号明确, 今年 7 月 24 号政治局会议再次要求“加大宏观政策调控力度”。前期受关注较大的房地产政策已在陆续出台: 8 月 25 日央行、住建部等部门印发通知, 要求推动首套房贷款“认房不用认贷”; 8 月 31 日央行等部门发布通知, 下调首套和二套房首付比例, 降低存量首套住房贷款利率; 8 月 30 日至 9 月 1 日一线城市全部落地实施“认房不认贷”政策。海外方面随着近期美国经济及通胀数据降温, 市场对于美联储的加息预期已较弱, 根据 CME 数据, 当前(截至 2023/09/04, 下同)市场预期未来半年美联储大概率将维持现有基准利率不变。往后看, 随着国内发力稳增长、美联储货币政策压力放缓, 人民币汇率有望企稳。此外, 央行于 9 月 1 日宣布将下调外汇存款准备金率, 历史上看该举措对于人民币汇率的短期企稳具有明显的积极作用。对于海外资金而言, 国内经济复苏及汇率企稳有望提振其风险偏好, 进一步推动外资回流 A 股。借鉴 2016 年以来的前五次外资大幅流出, 尽管历次外资净流出幅度高达 800-1000 亿元左右, 但后续外资情绪修复较迅速、回流速度较快, 补回前期流出金额的时间跨度基本在 1-3 个月左右。

未来资金面及基本面回暖望助力 A 股市场向上。后续随着政策发力推动基本面修复、资金面回暖, 市场有望逐渐抬高。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》。随着稳增长政策发力和库存周期见底回升, 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回升至 5%左右。往后看, 基本面的改善及资金面的回暖将有望推动 A 股市场进一步向上。

图9 市场预期美联储今年不加息的概率最高

MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.0%	7.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	61.9%	35.8%	2.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	59.5%	32.8%	2.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	14.5%	55.1%	27.7%	1.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.5%	31.1%	43.9%	17.1%	1.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.4%	18.6%	37.4%	30.7%	9.2%	0.5%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	12.5%	29.8%	33.4%	17.9%	4.0%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	9.1%	24.1%	32.2%	23.0%	8.6%	1.5%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.1%	7.1%	20.3%	30.2%	25.3%	12.2%	3.2%	0.4%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.8%	5.1%	16.0%	26.9%	26.9%	16.5%	6.2%	1.4%	0.2%	0.0%
2024/12/18	0.5%	3.9%	12.8%	23.8%	26.9%	19.5%	9.2%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%

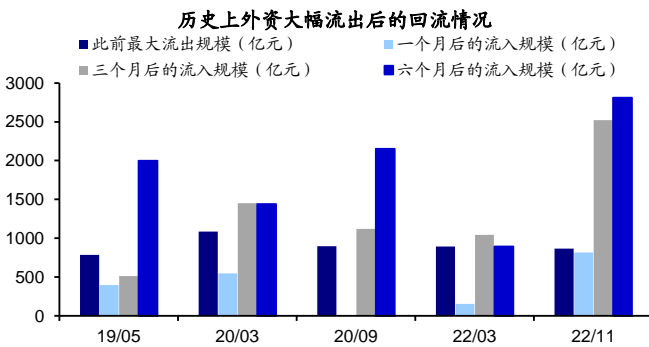
资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 2023/9/4

图10 下调外汇存款准备金率对汇率有支撑作用



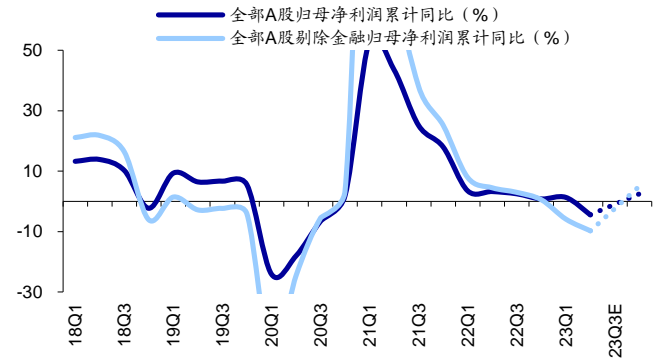
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/9/4

图11 历史上外资大幅净流出后往往在 1-3 个月后会恢复



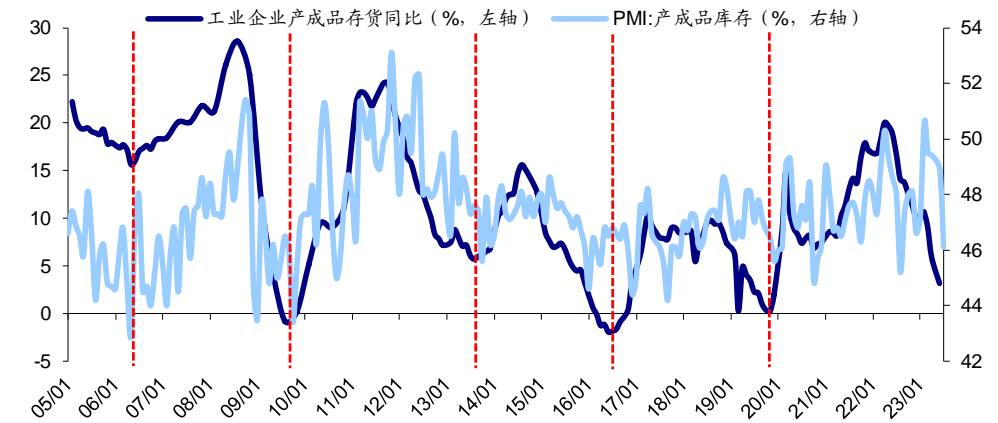
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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 本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底



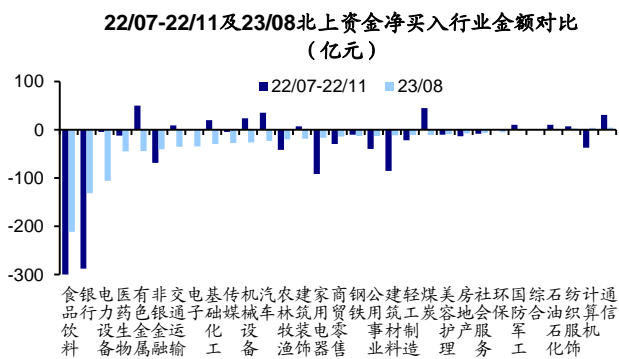
资料来源: Wind, 海通证券研究所

结合资金及近期政策亮点, 重视地产券商、消费医药等行业。从行业层面来看, 本次外资的流出或可类比 22 年 7-11 月情形, 两次外资大幅净流出的背景均是海外投资者担忧国内基本面, 因此外资在流出 A 股期间减持较多的均是消费等顺周期板块。参考去年 11 月初之后的外资回补情况, 当国内政策及基本面出现明显积极信号后, 前期外资流出较多的消费顺周期板块迎来更明显的资金回流, 支撑顺周期板块行情持续修复。因此, 本次随着国内稳增长落地见效, 外资流向或将类似去年底, 重新回补以消费为代表的顺周期板块。在具体行业配置上, 我们认为中短期需围绕稳增长和活跃资本市场等政治局会议亮点进行布局。724 政治局会议提出要“活跃资本市场”、“适时调整优化房地产政策”, 此后相关政策持续出台, 随着这些政策的落地见效, 地产和券商有望明显受益。同时, 政策催化下低估低配的消费弹性或更大。随着后续基本面预期的扭转, 我们认为前期跌幅较大的消费板块有望迎来反转。其中医药生物各板块盈利有较大

边际改善，根据海通医药分析师预测，创新药 23 年归母净利润增速将达 30%、医疗服务将达 50%，若后续消费行情回暖医药表现或较优。

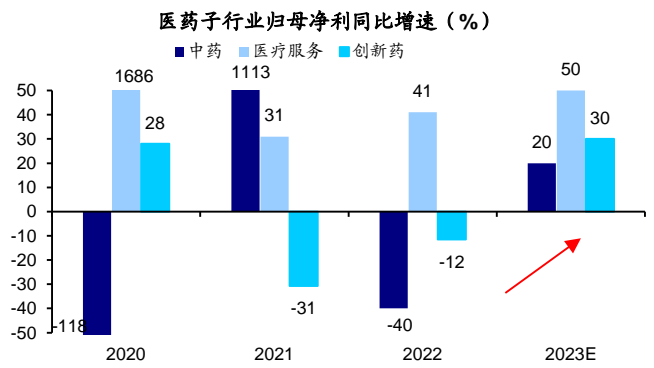
科技是中长期布局方向。中期来看，经济结构的调整需要加快建设现代化产业体系，数字经济或仍是本轮行情的中期主线。我们在《借鉴 13-15 年，这次 TMT 行情到啥阶段了？——对比历史看数字经济系列 1》、《回顾中美历史，哪些科技股穿越了周期？——对比历史看数字经济系列 2》等多篇报告分析过，参考借鉴 13-15 年 TMT 行情，在经历了估值抬升阶段后，未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。我们或可从政策和技术这两个角度出发，寻找数字经济中订单好转、业绩显现的方向。一是政策发力的数字基建、信创等领域，随着各地政府陆续加大对数字经济领域的投入，数字经济中数字基建、数据要素和信创等领域订单和业绩或有望受提振。二是技术变革下人工智能及上游半导体等领域，随着科技巨头正加速布局 AI 领域，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。此外近期华为 Mate 60 Pro 的上市表明我国科技产业技术进一步突破，后续或有望拉动相关消费电子及半导体产业链。

图14 去年 7-11 月与今年 8 月外资净流出顺周期行业较多



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

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	51.4		30.5%	8.0%	19.5	
农林牧渔	32.7	40.7		1.4%	-0.2%	19.5	
家用电器	13.6	15.6		2.7%	-0.8%	41.4	
食品加工	23.3	0.5		0.5%	0.3%	48.7	
白酒	30.3	61.1		10.9%	1.5%	48.7	
纺织服装	23.6	32.0		0.4%	0.4%	46.3	
轻工制造	31.4	52.7		0.7%	0.5%	19.5	
医药生物	26.0	11.6		12.0%	5.4%	39.0	
商贸零售	33.1	65.8		0.6%	0.0%	48.7	
社会服务	65.9	65.8		0.7%	0.6%	34.1	
美容护理	41.7	53.9		0.5%	0.1%	36.5	

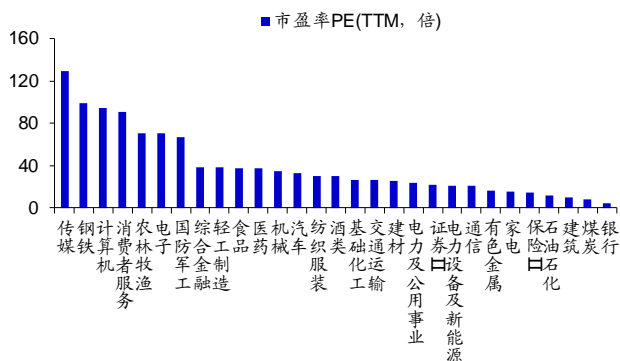
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/9/6

2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低

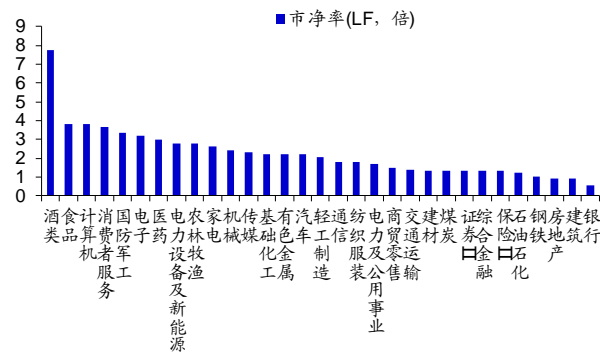
行业估值绝对值来看，截至 2023 年 9 月 8 日（下同），PE (TTM, 下同) 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有电力设备及新能源、通信、煤炭；处于 10%-20% 的行业有有色金属、银行、机械；处于 20%-40% 的行业有证券 II、国防军工、综合金融、保险 II、纺织服装、酒类、计算机、轻工制造、电力及公用事业、食品、交通

运输、汽车、建材、消费者服务、农林牧渔、电子、传媒、钢铁。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.7 倍)、煤炭 (7.7 倍)、建筑 (9.8 倍)，最高的行业是传媒 (129.3 倍)、钢铁 (98.8 倍)、计算机 (94.8 倍)。

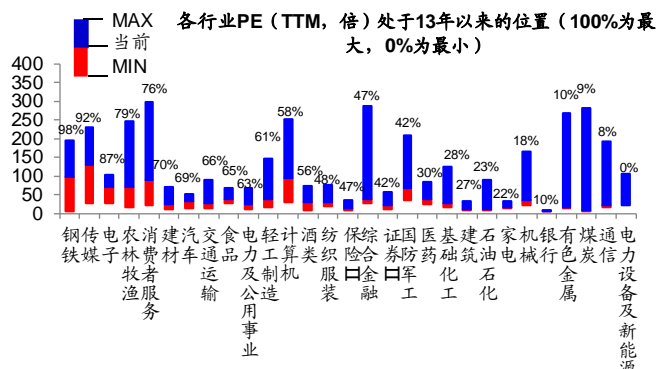
依据 PB (LF, 下同) 衡量, PB 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有医药、食品、建材、银行、房地产、建筑、轻工制造、综合金融; 处于 10%-20% 的行业有通信、农林牧渔、保险 II、纺织服装、电子、交通运输、证券 II、基础化工; 处于 20%-40% 的行业有有色金属、商贸零售、家电、传媒、钢铁、计算机、电力及公用事业、机械、消费者服务、电力设备及新能源; 处于 40% 以上的行业有汽车、国防军工、石油石化、煤炭、酒类。PB 绝对值最低的行业是银行 (0.5 倍)、建筑 (0.9 倍)、房地产 (0.9 倍)，最高的行业是酒类 (7.8 倍)、食品 (3.8 倍)、计算机 (3.8 倍)。

图17 各行业 PE 最新值 (TTM)


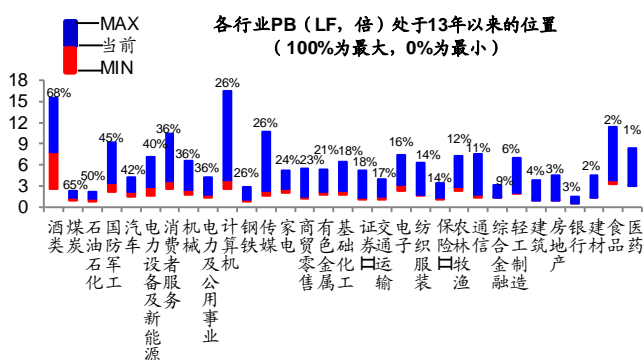
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/08

图18 各行业 PB 最新值 (LF)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/08

图19 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 2023/09/08

图20 各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来)


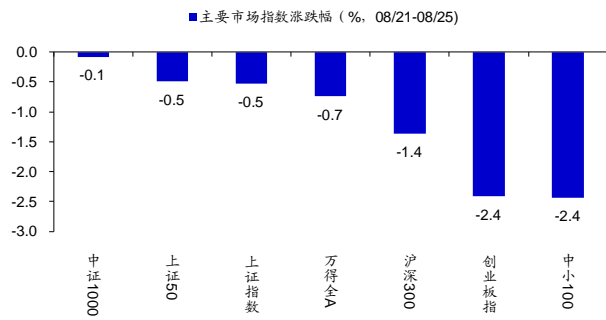
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/08

3. 市场概览与外资流入

市场指数普跌, 主要行业指数涨少跌多。上周 (2023/09/04-2023/09/08, 下同) 中证 1000 跌幅为 0.1%, 上证 50 跌幅为 0.5%, 上证指数跌幅为 0.5%, 万得全 A 跌幅为 0.7%, 沪深 300 跌幅为 1.4%, 创业板指跌幅为 2.4%, 中小 100 跌幅为 2.4%。行业中涨幅较大的有国防军工 (4.7%), 煤炭 (2.2%), 石油石化 (2.0%), 跌幅较大的有传媒 (-6.2%), 电力设备及新能源 (-2.6%), 医药 (-2.4%)。

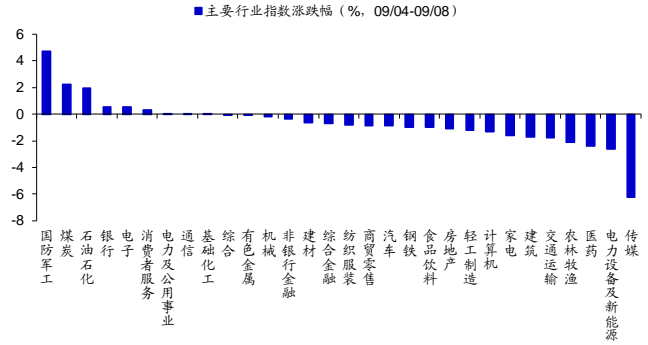
北上资金上周净流出, 银行、汽车、有色金属净流入居前。上周陆港通北上资金合计净流出 47.6 亿元人民币, 过去 4 周周均净流出 179.9 亿元人民币, 16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 49.7 亿元人民币。分行业来看, 上周北上资金净流入的行业有银行、汽车、有色金属等; 上周北上资金净流出的行业有非银金融、医药、传媒等。

图21 主要市场指数涨跌幅表现（%，09/04-09/08）



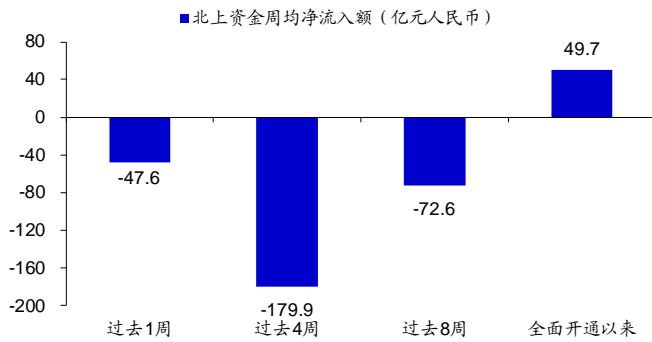
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 主要行业指数涨跌幅表现（%，09/04-09/08）



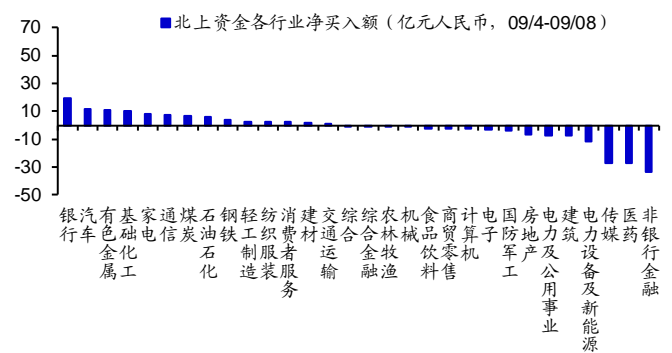
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 陆港通北上资金周均净流入额（亿元人民币，09/08）



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，09/04-09/08）



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；	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

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

涂力鑫 所长助理
021-23185710 tll5535@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(021)23183938 zyx15314@haitong.com
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣郁 02123183940 fxy15672@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23185605 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23185600 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

王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@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

杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
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
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲(021)23185707 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)23185963 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 010-58067975 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 ppt13606@haitong.com
肖治键(021)23185638 xxz14562@haitong.com
张澄(010)58067988 zc15254@haitong.com
江珅 js15833@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
潘若婵 prc15750@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
联系人
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com
胡鸿程(021)23185962 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 zbz14692@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 zh14696@haitong.com
梁琳(021)23185845 ll15685@haitong.com

房地产行业

谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
涂力鑫 021-23185710 tll5535@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com
陈昭颖(021)23183953 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

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

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

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

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 010-58067828 ghg14711@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
李雨泉 lyq15646@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(021)23183822 lpy15307@haitong.com

煤炭行业

李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com
联系人
朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com
杨 林(021)23183969 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 021-23183968 xsh15310@haitong.com
杨昊翊(021)23185620 yhy15080@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 ljy12399@haitong.com
联系人
吕春雨 lcy15841@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 mj15551@haitong.com
联系人
刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com
丁嘉一 021-23180000 djy15819@haitong.com

农林牧渔行业

李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com
冯 鹤 fh15342@haitong.com
联系人
蔡子慕(021)23183965 czm15689@haitong.com

银行业

林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com
联系人
董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
徐凝碧(021)23185609 xnb14607@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

电力设备及新能源行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
房 青(021)23185603 fangq@haitong.com
徐柏乔(021)23219171 xbj6583@haitong.com
马天一(021)23185735 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(021)23183806 ksy15683@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

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

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

食品饮料行业

颜慧菁(021)23183952 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

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com
王祎婕(021)23185687 wyj13985@haitong.com
联系人
毛弘毅(021)23183110 mhy13205@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