

相关研究

《立体投资策略周报-20230529》

2023.05.29

《市场调整的性质和进程》2023.05.27

《立体投资策略周报-20230522》

2023.05.22

分析师:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@haitong.com

证书:S0850521070001

联系人:刘颖

Tel:(021)23185665

Email:ly14721@haitong.com

积极因素正在累积

投资要点:

- **核心结论:** ①稳增长政策不断落地推动经济修复,最新经济数据已验证回暖趋势。②活跃资本市场措施落地提振投资者信心,公募基金新发规模边际改善。③积极因素正在积累,中短期稳增长类行业较优,中长期科技更强。
- **稳增长落地推动经济数据回暖。** 724 政治局会议定调积极,释放了明确的稳增长信号,会后稳增长各项政策正在密集出台。地产方面,“认房不认贷”、下调首付比例和存量房贷利率、部分城市取消限购等政策陆续落地。随着地产稳经济重新纳入到政策视野,未来各地有望加快落实稳地产政策,政策效果有望进一步显现。除了地产政策外,其他各项稳增长政策也在密集出台。如宏观政策层面,央行于9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。往后看,货币政策的宽松周期或将持续,近期一系列积极政策落地正在推动经济修复。与此同时,8月经济数据也显示出稳增长政策落地已在起效。宏观数据上,8月消费、生产、出口等数据均超预期改善,物价数据自底部回升,年内“价格底”或已过去。高频数据上,近期部分城市楼市活跃度明显提升,政策释放的需求有望向地产销售数据传导,居民购房信心得到提振,地产已有改善迹象。
- **活跃资本市场助力公募基金新发提速。** 8月18日证监会答记者问后,投资端、融资端、交易端等方面政策“组合拳”加快发布。优化IPO、再融资监管,规范股份减持行为、印花税收征收减半等政策陆续出台。政策力度之大,反映了政策层面提振投资者信心、稳定经济运行的决心。活跃资本市场政策推动下,9月公募基金新发已边际回暖。新发日均规模为17.1亿元,较8月低点明显提升,为今年4月以来的新高。尽管A股身为尚未成熟的市场,时常面临较大的短期波动,但中长期看A股市场仍具有明显的赚钱效应。往后看,随着资本市场活跃度提升,投资者信心或得到提振,居民资产配置向权益转移趋势进一步延续,内资有望流入。
- **市场底部保持信心。** 政策宽松和基本面承压两股力量的相对大小决定市场底部指数点位的高低,22年4月底至今市场已处在政策底的区间中,未来市场底部的高低需关注基本面修复的进展。当前稳增长政策正持续落地,基本面积积极因素正在悄然累积,市场底或不会更低。随着我国稳增长政策发力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,预计全年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。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,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：积极因素正在累积..... | 5 |
| 1.1 稳增长落地推动经济数据回暖 | 5 |
| 1.2 活跃资本市场助力公募基金新发提速 | 6 |
| 1.3 市场底部保持信心 | 7 |
| 2. 估值跟踪：银行、地产等估值较低 | 9 |
| 3. 市场概览与外资流入 | 10 |

图目录

| | | |
|------|-----------------------------------|---|
| 图 1 | PMI 边际好转..... | 6 |
| 图 2 | 物价数据双双回暖..... | 6 |
| 图 3 | 二线城市商品房销售数据明显改善..... | 6 |
| 图 4 | 16 城二手房成交面积同比回暖..... | 6 |
| 图 5 | 公募基金发行边际改善..... | 7 |
| 图 6 | 长期看 A 股具有赚钱效应..... | 7 |
| 图 7 | 本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底..... | 8 |
| 图 8 | 预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上..... | 8 |
| 图 9 | 23 年 A 股 ROE 有望持续改善..... | 8 |
| 图 10 | 消费子行业的归母净利增速有望迎来改善..... | 9 |
| 图 11 | 医药基本面有望迎来改善..... | 9 |
| 图 12 | 消费各行业整体配置和估值均不高..... | 9 |
| 图 13 | ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿..... | 9 |
| 图 14 | 我国 AI 芯片规模不断提升..... | 9 |

表目录

| | | |
|-----|-----------------------------|---|
| 表 1 | 政治局会议后出台的地产相关政策梳理 | 5 |
| 表 2 | 政治局会议及之后出台的资本市场相关政策梳理 | 7 |

从最新公布的数据看，8 月经济数据已出现了明显的改善。724 政治局会议指出经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程，尽管前期宏观经济恢复仍然偏弱，但其实近期积极的因素已在累积，随着稳增长政策密集落地基本面已呈现回暖的趋势，基金发行也有望边际改善，为此我们将展开一些讨论。

1. 市场策略：积极因素正在累积

1.1 稳增长落地推动经济数据回暖

724 政治局会议后稳增长政策不断落地，地产、降准等均是亮点。本次政治局会议释放了明确的稳增长信号，会议对经济和政策的定调颇为积极。会后稳增长各项政策正在密集出台，其中受关注度较高的稳地产等政策已频频落地：一是“认房不认贷”纳入政策工具箱，8 月 25 日央行、住建部等多部门印发通知，要求推动首套房贷款“认房不用认贷”，此后四个一线城市已全部落地实施“认房不认贷”政策，除了一线城市外，已有成都、杭州、厦门、长沙、苏州等超 30 城跟进落实相关措施，未来改善型住房需求有望得到进一步释放；二是首付比例和存量房贷利率下调，8 月 31 日央行等部门联合发布通知，下调首套和二套房首付比例下限分别为 20% 和 30%，降低存量首套住房贷款利率，预计二线及低线城市购房门槛将进一步降低；三是其他地产放宽政策也在陆续出台，近期南京、沈阳、大连、郑州等城市已宣布取消限购。随着地产稳经济重新纳入到政策视野，未来各地有望加快落实稳地产政策，政策效果有望进一步显现。

除了地产政策外，其他各项稳增长政策正在密集出台。宏观政策层面，9 月 14 日央行表示将于 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，推动市场流动性保持合理充裕。往后看，货币政策的宽松周期或将持续，近期一系列积极政策落地正在推动经济修复。

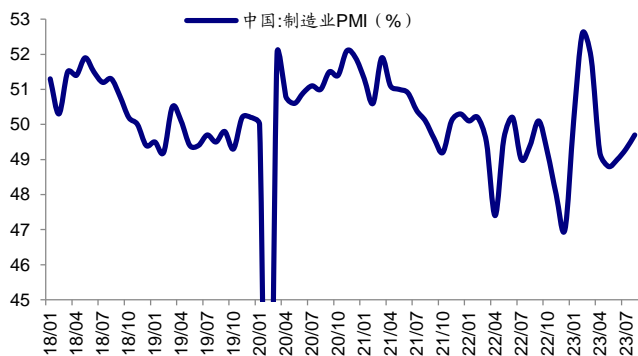
表 1 政治局会议后出台的地产相关政策梳理

| 日期 | 部门/会议 | 具体内容 |
|----------|------------------------|---|
| 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 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 | 央行 2023 年下半年工作会议 | 支持房地产市场平稳健康发展。 |
| 8 月 25 日 | 住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局 | 积极推动“认房不认贷”政策 |
| 8 月 31 日 | 中国人民银行、金融监管总局 | 统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，首套住房利率政策下限仍为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点。 |
| 8 月 31 日 | 中国人民银行、金融监管总局 | 推动降低存量首套房贷款利率，新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在 LPR 上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套个人住房贷款利率政策下限。 |
| 8 月 30 日 | 广州市人民政府办公厅 | 跟进落实“认房不认贷”政策。 |
| 8 月 30 日 | 深圳市住房和建设局等三部门 | 跟进落实“认房不认贷”政策。 |
| 9 月 1 日 | 上海市住房和城乡建设委员会等三部门 | 跟进落实“认房不认贷”政策。 |
| 9 月 1 日 | 北京市住房和城乡建设委员会等三部门 | 跟进落实“认房不认贷”政策。 |
| 9 月 3 日 | 南京市住房保障和房产局 | 从 9 月 8 日起在玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区等四区范围内购买商品住房不再需要购房证明。 |

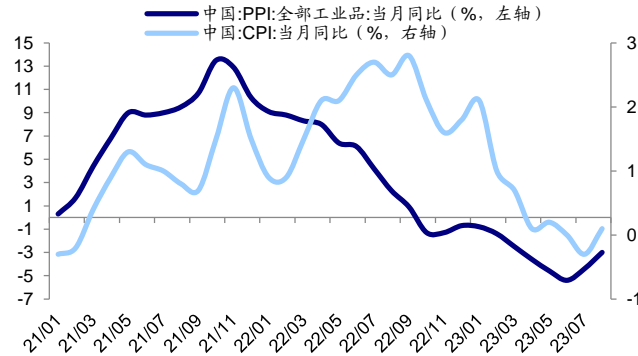
资料来源：新华社，央广网，住建部，中国人民银行，金融监管总局，广州市人民政府，南京市住房保障和房产局，人民网，海通证券研究所

8 月经济数据显示稳增长政策落地已在起效。随着近期稳增长政策的密集落地，政策效果已在逐步显现。从最新数据看，8 月消费、生产、出口等数据均超预期改善：从消费数据看，8 月社消零售总额同比为 4.6%，超过 wind 一致预测的 3.5%，较 7 月边际改善。从 PMI 数据看，8 月制造业 PMI 回升至 49.7%，环比上升 0.4 个百分点，延续了自 5 月以来的回暖态势。从物价数据看，8 月物价数据已自底部回升，CPI 同比回升至 0.1%，PPI 同比回升至 -3.0%，年内“价格底”或已过去。

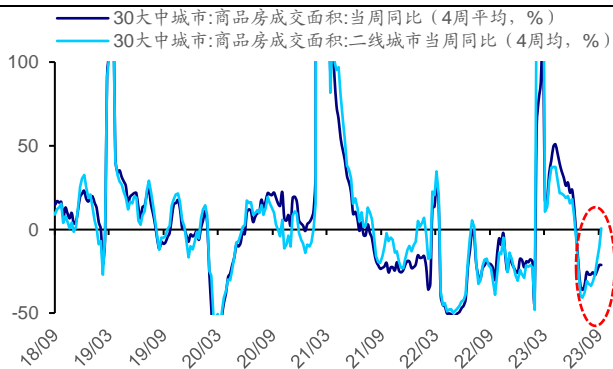
此外，高频数据显示地产已有改善迹象。近期部分城市楼市活跃度明显提升，政策释放的需求有望向地产销售数据传导。从购房意愿看，随着多地地产政策的推出，居民购房信心得到提振，根据中指研究院公众号，全国居民购房意愿强于上月的比重由8月的23%提升至9月的39%。部分城市二手房市场活跃度提升，截至2023/09/14，16城二手房周成交面积边际回暖，相较于22年同比增长32%，已连续四周呈现回暖态势。从新房销售数据看，截至09/10，30大中城市商品房成交面积当周同比（4周平均，下同）降幅收窄至-21%。其中，二线城市回暖明显，商品房成交面积当周同比已由负转正至0.6%。

图1 PMI 边际好转


资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 物价数据双双回暖


资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 二线城市商品房销售数据明显改善


资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023/9/10

图4 16城二手房成交面积同比回暖


资料来源：Wind，海通证券研究所

1.2 活跃资本市场助力公募基金新发提速

8月18日证监会答记者问后多项活跃资本市场措施落地。8月18日证监会有关负责人就相关情况答记者问，表示“确定了活跃资本市场、提振投资者信心的一揽子政策措施”，此后投资端、融资端、交易端等方面政策“组合拳”加快发布。8月27日资本市场迎来重磅利好，证监会推出优化IPO、再融资监管，规范股份减持行为等多条政策，提振市场信心；同日财政部、税务总局发布公告，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。9月10日国家金融监管局发布通知，在保持综合偿付能力充足率100%和核心偿付能力充足率50%监管标准不变的基础上，优化了保险公司偿付能力监管标准。值得关注的是，通知提出调低部分风险因子等措施，鼓励保险公司将资金更多用于长期投资，这也打开了险资入市的空间。此外，其他一系列活跃资本市场举措也纷纷落地，比如7月28日北交所公布《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定（征求意见稿）》，将做市商门槛进行下调，净资本由100亿元调整至50亿元。综合来看，近期出台的这一系列活跃资本市场政策力度较大，反映了政策层面提振投资者信心、稳定经济运行的决心。

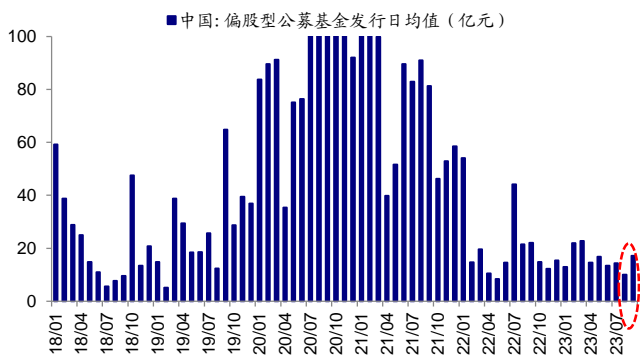
表 2 政治局会议及之后出台的资本市场相关政策梳理

| 日期 | 部门/会议 | 具体内容 |
|-------|---|---|
| 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”。 |
| 7月28日 | 《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定（征求意见稿）》 | 做市商门槛进行下调，净资本由100亿元调整至50亿元。 |
| 8月27日 | 中华人民共和国财政部、国家税务总局 《关于减半征收证券交易印花税的公告》 | 为活跃资本市场、提振投资者信心，自8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。 |
| 8月27日 | 中国证券监督管理委员会 《证监会统筹一二级市场平衡，优化IPO、再融资监管安排》 | 阶段性收紧IPO节奏。对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。 |
| 8月27日 | 中国证券监督管理委员会 《证监会进一步规范股份减持行为》 | 上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持公司股份。 |
| 8月27日 | 中国证券监督管理委员会 《融资融券交易实施细则》 | 自2023年9月8日收市后，投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%。 |
| 9月1日 | 上海证券交易所 《关于股票程序化交易报告有关事项的通知》 | 程序化交易投资者报告的最高申报速率在每秒300笔以上或者单日最高申报笔数在20000笔以上的，予以重点关注。 |
| 9月10日 | 国家金融监督管理总局 《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》 | 对于保险公司投资沪深300指数成分股，风险因子从0.35调整为0.3；投资科创板上市普通股票，风险因子从0.45调整为0.4。 |

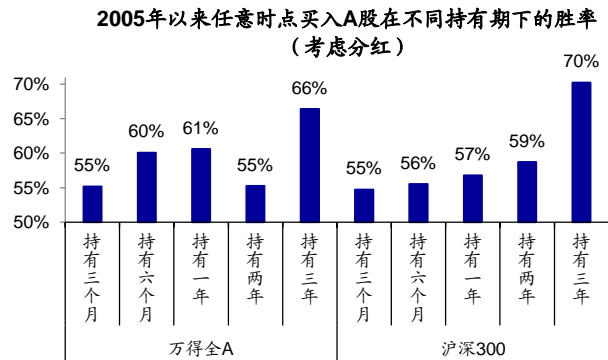
资料来源：新华社，央广网，证监会，上交所，深交所，财政部，税务总局，中国政府网，海通证券研究所

活跃资本市场政策推动下，9月公募基金新发已边际回暖。9月公募基金新发日均规模为16.7亿元，较8月低点10.0亿元明显提升，为今年4月以来的新高。近期活跃资本市场政策频频落地，8月18日证监会提出将放宽指数基金注册条件，提升指数基金开发效率，近日ETF指数基金获批速度已明显加快，今年以来有211只偏股基金等待审批，其中已受理121只，接下来内资增量资金有望加快入市。

中长期看，A股仍具有明显的赚钱效应，叠加居民资产配置向权益转移趋势进一步延续，内资有望流入。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，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。往后看，随着资本市场活跃度提升，投资者信心或得到提振，资金有望进一步流入。

图5 公募基金发行边际改善


资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023/09/15

图6 长期看A股具有赚钱效应


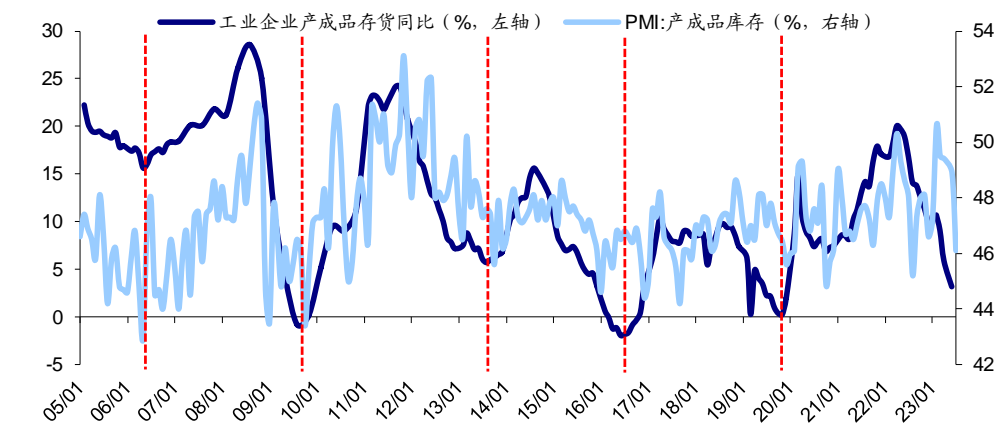
资料来源：Wind，海通证券研究所

1.3 市场底部保持信心

市场底部保持信心，关注后续基本面修复情况。我们在《历史复盘：政策底、市场底、业绩底-20230903》中指出，政策宽松和基本面承压两股力量的相对大小决定市场底指数点位的高低，22年4月底至今市场已处在政策底的区间中，未来市场底的高低需关注基本面修复的进展。目前来看，稳增长政策正持续落地，基本面积因素正在悄然累积，市场底或不会更低。下半年随着我国稳增长政策发力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。随着库存周期见底回升，我们预计经济增长有望提速，全

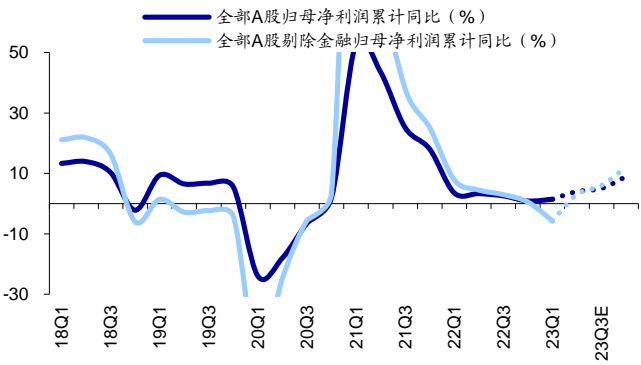
年 GDP 同比增速有望达 5.3%。在经济回暖的背景下，我们预计 Q2-Q4 A 股盈利将稳步复苏，23 年全 A 归母净利润同比增速有望接近 5%。随着稳增长政策叠加活跃资本市场措施落地，市场信心有望得到提振，市场有望逐步好转。

图7 本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底



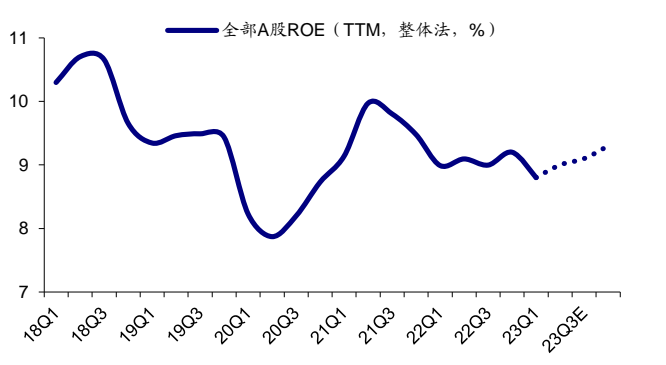
资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 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9 23 年 A 股 ROE 有望持续改善

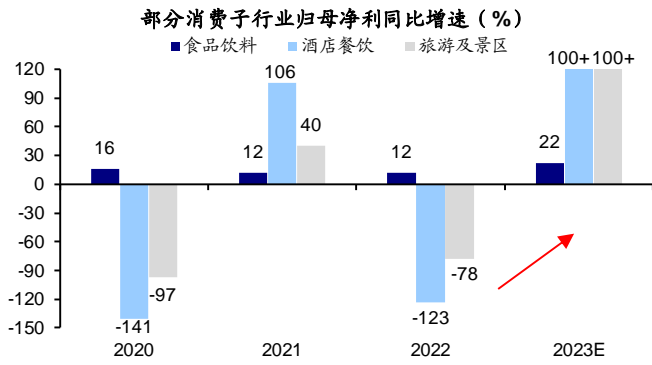


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

结构上重视顺周期中的地产券商、消费，科技是中长期焦点。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。正如我们在前文中所述，724 政治局会议以来前期关注度较高的活跃资本市场及稳地产政策已陆续落地，随着这些政策的落地见效，地产和券商有望明显受益。同时，低估低配的消费有望在政策催化下迎来修复机遇。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 23/09/07，大消费板块的 PE (TTM, 下同) 处于 2013 年以来 51% 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。政策催化下消费基本面有望迎来改善，消费是稳增长的重要抓手，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。

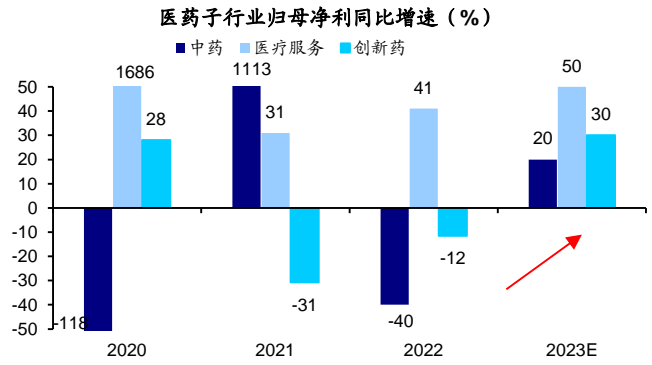
中长期看，科技仍是股市主线，从政策和技术端关注业绩释放的方向。参考借鉴 13-15 年 TMT 行情，在经历了估值抬升阶段后，未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。我们或可从政策和技术两个角度出发，寻找数字经济中订单好转、业绩显现的方向。一是政策发力的数字基建、信创等领域，随着各地政府陆续加大对数字经济领域的投入，数字经济中数字基建、数据要素和信创等领域订单和业绩有望受提振。二是技术变革下人工智能及上游半导体等领域，当前科技巨头正加速布局以 ChatGPT 为代表的 AI 模型，而算力是 AI 大模型发展的重要基础，AI 大模型的发展将对上游算力相关的硬件领域产生较大拉动，根据亿欧智库，预计 23-25 年我国 AI 芯片市场规模复合增速达 31%。

图10 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11 医药基本面有望迎来改善



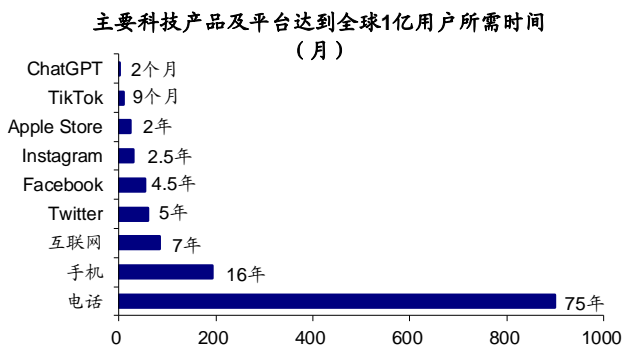
资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图12 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 | |
| 纺织服饰 | 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 | |

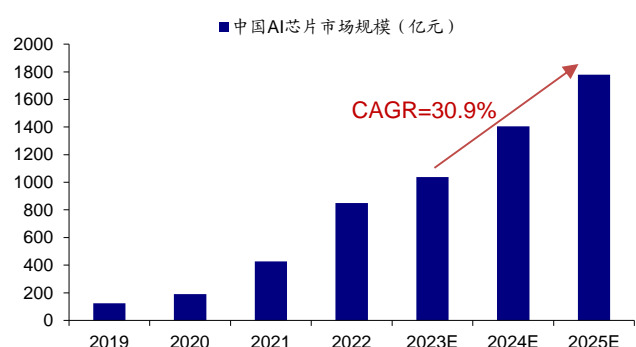
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/9/6

图13 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, 中国社会科学报, 海通证券研究所

图14 我国 AI 芯片规模不断提升



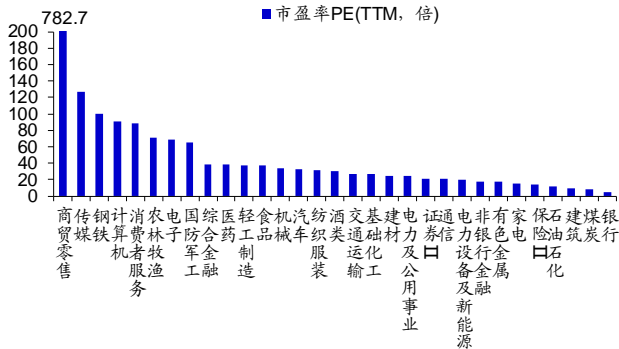
资料来源: 亿欧智库, 工信部, 信通院, 海通证券研究所

2. 估值跟踪: 银行、地产等估值较低

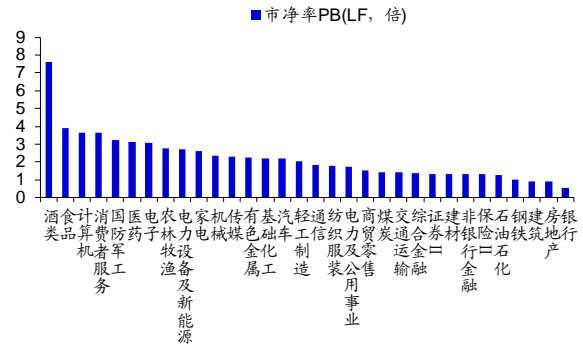
行业估值绝对值来看, 截至 2023 年 9 月 15 日 (下同), PE (TTM, 下同) 历史分位数水平处于 05 年以来 10% 以下的行业有电力设备及新能源、煤炭、银行; 处于 10%-20% 的行业有有色金属、通信、建筑、石油石化; 处于 20%-40% 的行业有家电、基础

化工、保险、机械、国防军工；处于 40%以上的行业有证券、医药、电力及公用事业、酒类、综合金融、纺织服装、食品、轻工制造、建材、计算机、汽车、交通运输、农林渔牧、电子、消费者服务、传媒、钢铁。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.7 倍)、煤炭 (8.1 倍)、建筑 (9.7 倍)，最高的行业是商贸零售 (782.7 倍)、传媒 (127.1 倍)、钢铁 (100.2 倍)。

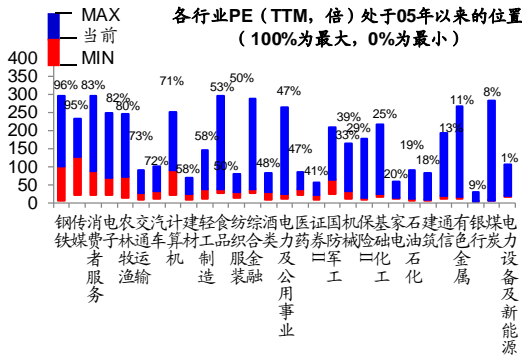
依据 PB (LF, 下同) 衡量, PB 历史分位水平处于 05 年以来 10%以下的行业有建材、房地产、建筑、医药、银行、保险、食品; 处于 10%-20%的行业有通信、综合金融、证券、轻工制造、基础化工、农林牧渔、纺织服装、交通运输、传媒、有色金属、商贸零售; 处于 20%-40%的行业有电子、钢铁、电力及公用事业、计算机、家电、机械、电力设备及新能源、国防军工、消费者服务、石油石化、汽车; 处于 40%以上的行业有煤炭、酒类。PB 绝对值最低的行业是银行 (0.5 倍)、房地产 (0.9 倍)、建筑 (0.9 倍)，最高的行业是酒类 (7.6 倍)、食品 (3.9 倍)、计算机 (3.7 倍)。

图10 各行业 PE 最新值 (TTM)


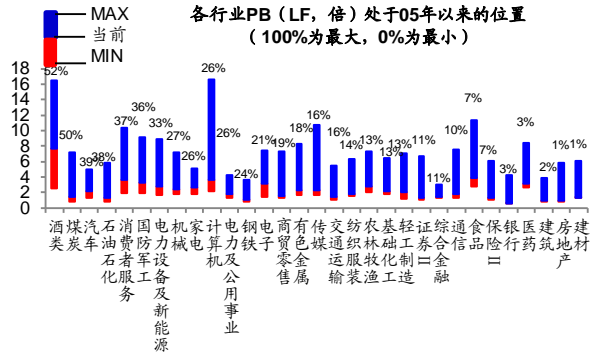
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/15

图11 各行业 PB 最新值 (LF)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/15

图12 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 2023/09/15

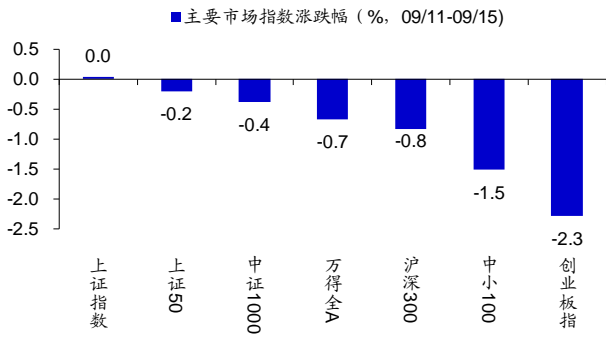
图13 各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/15

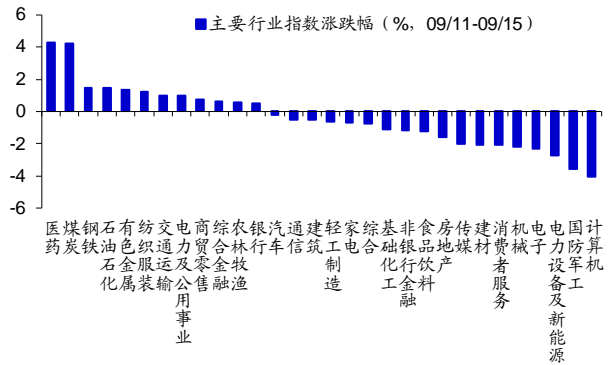
3. 市场概览与外资流入

市场指数多数下跌, 主要行业指数跌多涨少。上周 (2023/09/11-2023/09/15, 下同) 上证指数涨幅为 0.03%, 上证 50 跌幅为 0.2%, 中证 1000 跌幅为 0.4%, 万得全 A 跌幅为 0.7%, 沪深 300 跌幅为 0.8%, 中小 100 跌幅为 1.5%, 创业板指跌幅为 2.3%。行业中涨幅较大的有医药 (4.3%), 煤炭 (4.2%), 钢铁 (1.5%), 跌幅较大的有计算机 (-4.0%), 国防军工 (-3.6%), 电力设备及新能源 (-2.7%)。

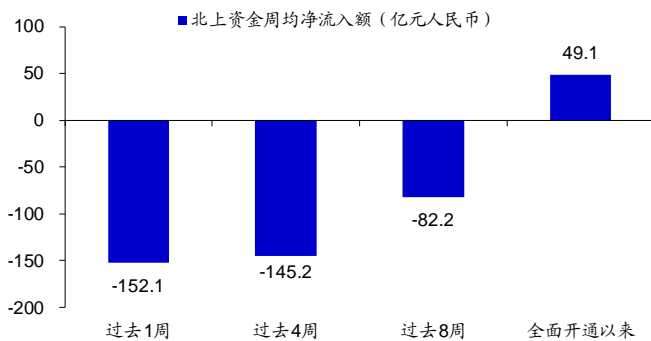
北上资金上周净流出, 汽车、医药、电力及公用事业净流入居前。上周陆港通北上资金合计净流出 152.1 亿元人民币, 过去 4 周周均净流出 145.2 亿元人民币, 16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 49.1 亿元人民币。分行业来看, 上周北上资金净流入的行业有汽车、医药、电力及公用事业等; 上周北上资金净流出的行业有电力设备及新能源、食品饮料、有色金属等。

图14 主要市场指数涨跌幅表现（%，09/11-09/15）


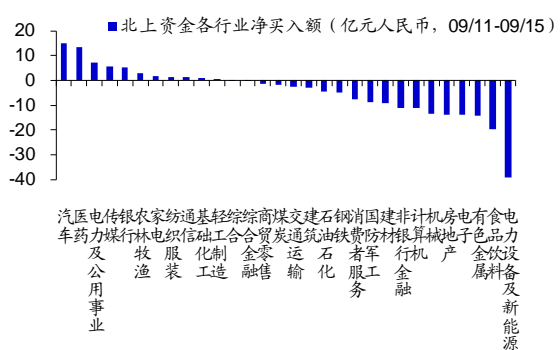
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 主要行业指数涨跌幅表现（%，09/11-09/15）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 陆港通北上资金周均净流入额（亿元人民币，09/15）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 上周北上资金各行业净买入额（亿元，09/11-09/15）


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

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
卓滢莹 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 tyj13580@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

姜珺珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张黎黎(021)23185652 zlr13186@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 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 lgg12371@haitong.com
孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 ppt13606@haitong.com
肖治健(021)23185638 xxz14562@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 fufy11758@haitong.com
联系人
余玫翰(021)23185617 ymh14040@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(021)23185683 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbc14692@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(021)23219406 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
卮奕滢 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

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

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 13718567611 ghg14711@haitong.com

军工行业

张恒昞 zhx10170@haitong.com
联系人
刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com
胡舜杰(021)23155626 hsj14606@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

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

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
杨昊翔(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

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

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

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 gq113820@haitong.com
吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com
高翩然 gpr14257@haitong.com
王文杰(021)23185637 wwj14034@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
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

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

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 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

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 wyj13985@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