

相关研究

《一页纸精读行业比较数据：10月》
2023.10.31

《行业比较-数据月报-出口链-23年10月》
2023.10.28

《行业比较-数据月报-价格链-23年10月》
2023.10.29

首席经济学家: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:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

这轮行情的时空和结构

投资要点:

- **核心结论:** ①10月底以来这轮行情的背景是A股调整已显著,估值、资产比价指标处历史低位,外资大幅流出趋势明显缓和。②宏观基本面回暖是市场上涨的核心逻辑,金融工作会议后政策落地和中美关系回暖将继续催化岁末年初行情展开。③行业方面,重视政策落地催化估值修复的银行、券商,以及经济转型利好的科技成长,此外医药具备配置价值。
- **10月底来股市行情回暖的背景。**今年10月底至今A股市场行情有所回暖,回顾这轮行情展开的背景,可以发现10月底时A股估值、资产比价指标降至历史低位,股市调整幅度已经显著,且前期外资大幅流出的趋势也已明显缓和。从估值、资产比价指标来看,A股调整幅度已经显著,市场情绪和风险偏好都降至低位。此外,近期外资大幅流出的趋势已逐渐缓和。今年下半年,美国通胀回升和经济韧性较强导致美联储加息预期再度升温,8-10月期间北向资金持续大额流出A股。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。当前美联储加息周期或已结束,外资流出行为已开始缓和。
- **这轮上涨行情的逻辑和催化剂。**724政治局会议后,稳增长政策持续落地见效,宏观基本面已在修复通道中,这是10月底以来股市上涨背后的主要逻辑。724政治局会议释放了明确的稳增长信号,会后稳增长政策密集落地,当前基本面积积极变化正逐渐显现。从宏观基本面来看,地产宽松政策、降息降准、化债举措等一系列政策落地正在推动经济修复。从微观基本面来看,宏观经济修复也推动了微观企业盈利见底回升。往未来看,海内外多重积极因素正逐渐显现,或催化A股行情继续展开。国内方面,10月30日-31日中央金融工作会议在北京召开,我们认为除了债务置换外,其他化债举措或将逐渐出台;此外,活跃资本市场相关政策或将加速落地。海外方面,近期中美关系出现回暖信号;另外,美联储加息周期或已行至尾声,近期长短端美债利率都从高位回落。可见当前海内外有多重积极变化,或将对A股市场情绪和风险偏好形成提振,催化行情继续展开。
- **结构上重视大金融和科技。**行业结构上,积极政策缓解市场担忧,大金融估值有望迎来修复。今年以来市场对宏观环境的预期走弱使得大金融板块的估值承压,而中央金融工作会议及后续政策有望缓解市场对金融板块的疑虑,银行、券商估值有望迎来修复。另外,四季度市场博弈因素增多,往往也是市场变盘的节点,因此低估值的银行和证券有望迎来向上机会。政策和技术驱动有望推动科技成长行情展开。当前科技板块超额收益趋势和基金持仓力度已明显收敛。当前三季报已经披露完毕,市场的关注焦点或从微观企业利润转向经济转型和改革的受益方向。映射到股市上,在政策催化下,科技板块有望成为股市主线。此外,医药具有配置性价比。目前医药生物板块的估值和基金配置仍处于较低水平。往后看,医疗反腐对行业的影响逐渐过去,并且中期来看我国人口老龄化正在加深,未来医疗需求将持续增加,市场对医药行业基本面预期有望扭转,未来一段时间医药的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡,前期跌幅较明显的医药生物板块有望受益。
- **风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期,国内经济修复不及预期。

目 录

1. 市场策略：这轮行情的时空和结构	5
1.1 10月底来股市行情回暖的背景	5
1.2 这轮上涨行情的逻辑和催化剂	6
1.3 结构上重视大金融和科技.....	8
2. 估值跟踪：银行、煤炭、建筑等估值较低	10
3. 市场概览与外资流入	11

图目录

图 1	A 股风险溢价率已接近去年 10 月底	5
图 2	A 股股债收益比高于去年 10 月底水平	5
图 3	10 月下旬时北上资金净流入规模已处于历史极低水平	6
图 4	近期长短端美债利率均较高位回落	6
图 5	近期一、二线城市商品房销售有所回暖	7
图 6	社零当月同比增速已经有所修复	7
图 7	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上	7
图 8	23 年 A 股 ROE 有望持续改善	7
图 9	11、18、22 年 A 股依然有 2 波行情	8
图 10	熊市年份中 A 股历年年内均有 2 波行情	8
图 11	当前大金融板块估值已低	9
图 12	四季度银行板块上涨概率较大	9
图 13	23Q3 基金持股中科技板块占比边际下降	10
图 14	当前行业超额收益相较 23Q2 已明显变化	10
图 15	我国智能汽车市场规模快速增长	10
图 16	医药基本面有望迎来改善	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 (05 年以来)	11
图 20	各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)	11
图 21	主要市场指数涨跌幅表现 (%，10/30-11/03)	12
图 22	主要行业指数涨跌幅表现 (%，10/30-11/03)	12
图 23	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币，11/03)	12
图 24	上周北上资金各行业净买入额 (亿元，10/30-11/03)	12

表目录

表 1 A 股估值已回到历史低位	5
表 2 2002-2023 年岁末年初行情市场表现	8

我们在《迎接转机——23年四季度A股展望-20231007》中提出，四季度随着国内稳增长政策推动基本面回暖、活跃资本市场措施落地，中美关系等外围环境出现积极变化，市场或将迎来向上的转机。10月底至今A股市场行情已经有所回暖，往未来看，这轮行情后续如何演绎是市场关注的焦点。本文回顾行情展开的背景，对这次行情的时空和结构进行分析。

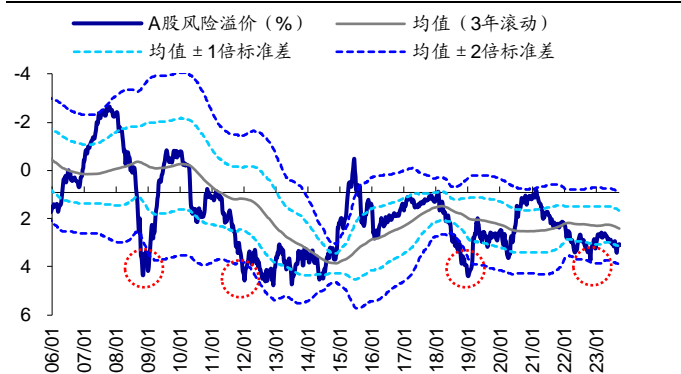
1. 市场策略：这轮行情的时空和结构

1.1 10月底来股市行情回暖的背景

今年10月底至今（截至2023/11/3）A股市场行情有所回暖，自低点以来上证指数涨幅为4%、沪深300为4.5%、创业板指为7.8%。回顾这轮行情展开的背景，可以发现10月底时A股估值、资产比价指标降至历史低位，股市调整幅度已经显著，且前期外资大幅流出的趋势也已明显缓和。

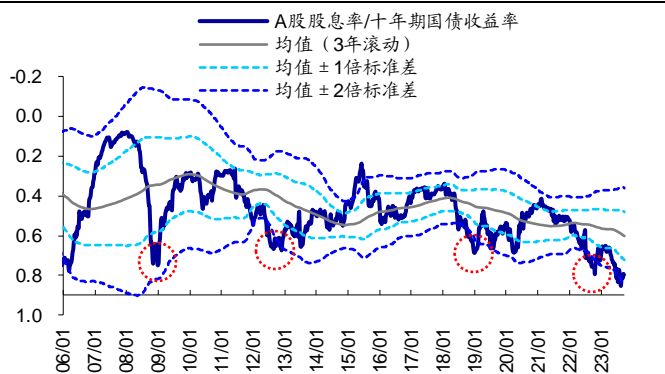
今年10月末时A股调整已显著，估值和资产比价指标处在历史低位。今年以来A股行情走势一波三折，在海内外的扰动下，5月以来上证指数陷入调整、最大回撤约15%；沪深300、万得全A则早在1月末、2月初就陆续开始调整，其中沪深300迄今为止最大回撤已接近20%。从估值、资产比价指标来看，A股调整幅度已经显著，市场情绪和风险偏好都降至低位。从估值来看，A股PE/PB估值水平与历史大底时已经较为接近。今年10月低点（2023/10/23，下同）时全部A股PE（TTM，下同）为16.3倍、处05年以来从高到低24%分位，全A剔除金融为24.9倍、处35%分位；全部A股PB（LF，下同）为1.47倍、处05年以来从高到低1%分位，全A剔除金融为1.9倍、处11%分位。从大类资产比价指标看，当前市场的风险偏好也已处在历史低位。2023/10/23时A股风险溢价率（1/全部A股PE-10年期国债收益率）为3.4%、处05年以来从高到低18%分位，已经高于05年以来均值+1倍标准差（3年滚动）；A股股债收益比（全部A股股息率/10年期国债收益率）为0.84、处05年以来从高到低0%分位，达05年以来均值+2倍标准差（3年滚动）附近。

图1 A股风险溢价率已接近去年10月底



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 A股股债收益比高于去年10月底水平



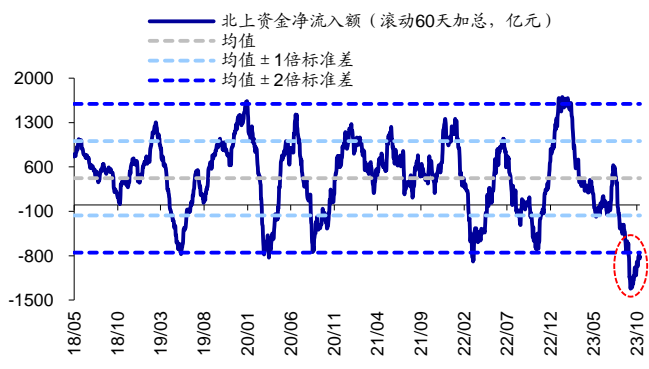
资料来源：Wind，海通证券研究所

表1 A股估值已回到历史低位

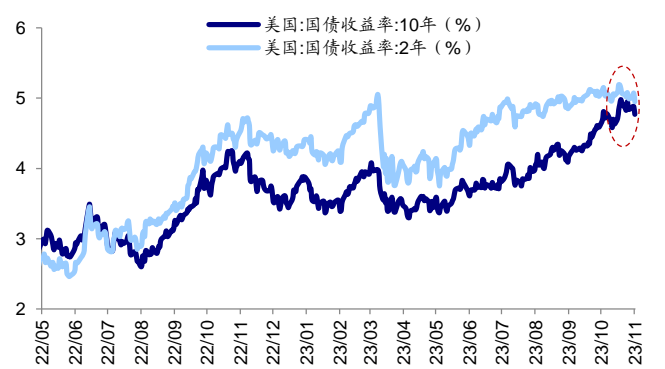
全A剔除金融			全部A股		
时间	PE (TTM, 倍)	PB (LF, 倍)	时间	PE (TTM, 倍)	PB (LF, 倍)
2005/6/6	18.4	1.63	2005/6/6	18.4	1.65
2008/10/28	15.3	1.98	2008/10/28	13.8	2.06
2013/6/25	19.3	1.75	2013/6/25	12.0	1.50
2016/1/27	35.4	2.47	2016/1/27	17.7	1.89
2019/1/4	18.1	1.72	2019/1/4	13.3	1.43
2023/10/23	24.9	1.91	2023/10/23	16.3	1.47
当前估值历史分位 (2005年以来)	35%	11%	当前估值历史分位 (2005年以来)	24%	1%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

近期外资大幅流出的趋势已逐渐缓和。今年下半年,美国通胀回升和经济韧性较强导致美联储加息预期再度升温,10年期美债利率突破22年10月的高点,并上行至5%附近,美元升值导致外资回流。今年8-10月期间北向资金持续大额流出A股,2023/8/2-2023/10/25期间陆股通北上资金累计净流出达1755亿元,净流出规模已超过前五次外资大幅流出情形。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,10月下旬时外资短期卖出动量已达到历史较高水平,滚动60天北上净流入规模已跌破均值向下两倍标准差。对比历史,今年8-10月A股外资流出幅度已经较为极端,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。当前美联储加息周期或已结束,外资流出行为已开始缓和。美联储11月FOMC会议决定继续暂停加息。我们认为,一方面,虽然美国整体通胀有所反弹,但美国核心通胀或在未来一段时间继续延续下行的趋势;另一方面,当前2.5%附近的实际利率水平已经明显高于自然利率水平,美联储货币政策的紧缩效应正逐渐体现。因此,此轮美联储加息周期或已行至尾声,近期长短端美债利率都从高位回落,2023/10/25以来,前期外资大幅流出的趋势已经明显缓和。

图3 10月下旬时北上资金净流入规模已处于历史极低水平


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 近期长短端美债利率均较高位回落


资料来源: Wind, 海通证券研究所

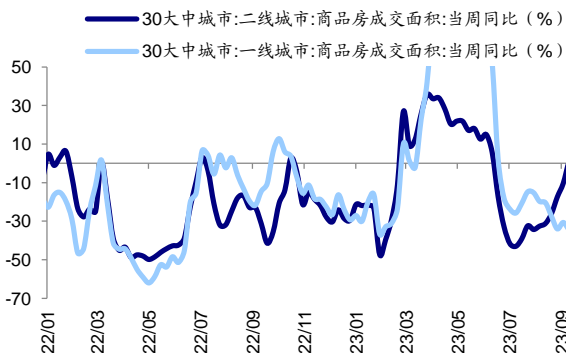
1.2 这轮上涨行情的逻辑和催化剂

724 政治局会议后,稳增长政策持续落地见效,宏微观基本面已在修复通道中,这是10月底以来股市上涨背后的主要逻辑。此外,海内外宏观环境的积极变化正为行情持续展开提供催化。

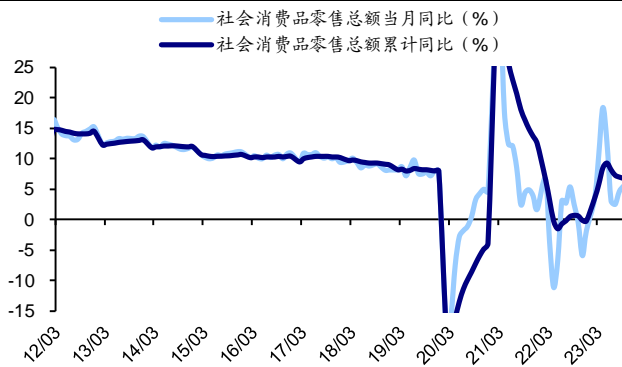
市场上涨背后的逻辑是宏微观基本面回暖。724 政治局会议释放了明确的稳增长信号,会后稳增长政策密集落地,当前基本面积积极变化正逐渐显现。从宏观基本面来看,地产宽松政策、降息降准、化债举措等一系列政策落地正在推动经济修复,9月经济数据延续了8月以来的修复趋势:消费方面,9月社会消费品零售总额同比增长5.5%、较前一月的4.6%提高0.9个百分点;地产方面,一、二线城市商品房销售也有明显回暖。从微观基本面来看,宏观经济修复也推动了微观企业盈利见底回升,全部A股23Q3归母净利润单季度同比为0.5%、高于23Q2的-9.4%,剔除金融后为3.8%、-12.4%。往后看,在经济回暖的背景下,我们预计Q3-Q4 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%。

海内外多重积极因素正逐渐显现,或催化A股行情继续展开。国内方面,10月30日-31日中央金融工作会议在北京召开,对于地方债务问题,会议要求“建立防范化解地方债务风险长效机制,建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制,优化中央和地方政府债务结构”,我们认为这或意味着除了债务置换外,其他化债举措或将逐渐出台。此外,会议再次强调“活跃资本市场”,我们预计活跃资本市场相关政策或将加速落地。海外方面,近期中美关系出现回暖信号,10月27日出访美国的中国外交部长王毅受到美国总统拜登的接见,出访期间王毅还同美国国务卿布林肯举行两轮会谈,双方均表明

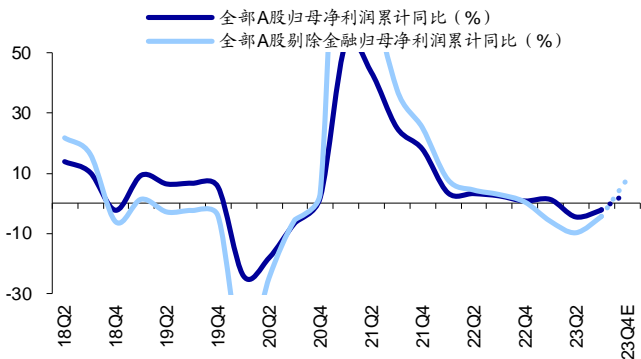
需稳定双边关系，加强沟通。接下来中美双方高层有望在 11 月召开的 APEC 会议会晤，未来中美关系或出现更多积极变化。另外，美联储加息周期或已行至尾声，近期长短端美债利率都从高位回落。可见当前海内外有多重积极变化，或将对 A 股市场情绪和风险偏好形成提振，催化行情继续展开。

图5 近期一、二线城市商品房销售有所回暖


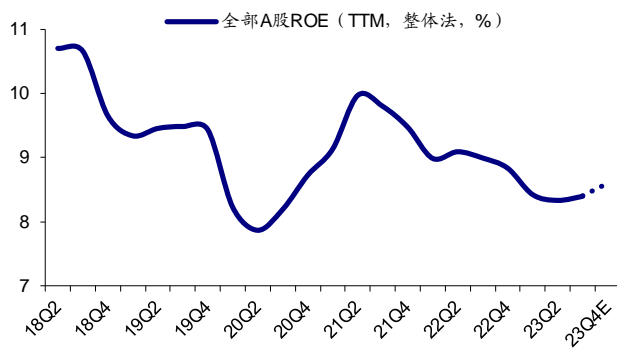
资料来源：Wind，海通证券研究所，注：商品房成交面积为4周移动平均

图6 社零当月同比增速已经有所修复


资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 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

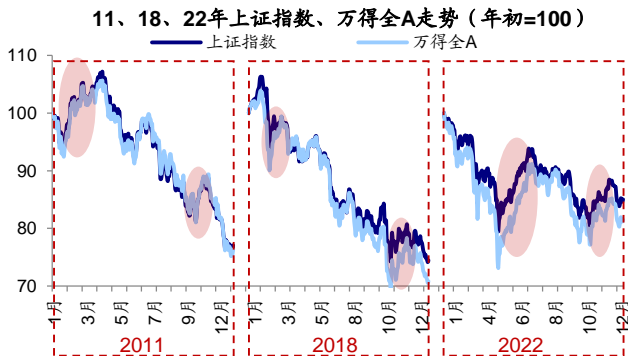
图8 23年A股ROE有望持续改善


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

借鉴历史经验，A股年内至少有2波行情，今年岁末年初行情可期。在A股历史上哪怕是震荡市或者熊市期间，年度视角下依然存在至少两次10-15%左右涨幅的上涨机会，例如2011年、2018年和2022年。而反观今年，截至2023/11/04年内仅有一波行情，包括去年10月底至今年1月底的整体性行情，以及今年2月至5月初的结构性行情，因此，结合历史规律来看，我们认为随着国内宏观基本面逐级修复，且在海内外积极因素的催化下，后续A股有望迎来年内第二波机会。

此外，当前已至岁末年初时，投资者很关心和期待岁末年初股市的行情。从历次岁末年初躁动行情回顾来看，岁末年初行情通常每年都有，背后的原因源自于岁末年初往往是重大会议召开时间窗口，同时11月到3月A股基本面数据披露少，开年投资者的风险偏好相对更高。春季行情具体的启动时间早晚往往与上年三四季度行情有关，若三四季度行情较弱，则春季行情启动偏早（10月下旬或11月初），若三四季度行情较好，则春季行情启动较晚（1月中下旬或2月初），详见下表。由于今年5-10月A股表现较弱，本轮岁末年初行情或较早启动。结合我们前文所述，当前宏观基本面已在逐渐修复中，国内重要会议和政策有助于缓解市场的中长期担忧，中美关系改善和美债利率回落有望提升A股风险偏好，或将推动10月底以来A股上涨行情持续展开。

图9 11、18、22年A股依然有2波行情



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 熊市年份中A股历年年内均有2波行情

年份	上证指数			万得全A指数		
	起点日期	终点日期	期间最大涨幅 (%)	起点日期	终点日期	期间最大涨幅 (%)
2011年	2011/1/25	2011/4/18	15.3	2011/1/25	2011/3/9	14.3
	2011/10/24	2011/11/4	10.0	2011/10/24	2011/11/15	11.1
2018年	2018/2/9	2018/2/26	8.9	2018/2/9	2018/3/12	12.2
	2018/10/19	2018/11/19	10.4	2018/10/19	2018/11/19	14.5
2022年	2022/4/27	2022/7/5	19.6	2022/4/27	2022/7/5	26.9
	2022/10/31	2022/12/7	11.8	2022/10/31	2022/12/9	11.7

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表2 2002-2023年岁末年初行情市场表现

年度	岁末年初行情时间	沪深300最大涨幅	上证综指最大涨幅	期间交易天数(天)
2002	2002/1/21-2002/3/21	25.0%	26.5%	34
2003	2003/1/6-2003/4/16	21.8%	25.8%	66
2004	2003/11/18-2004/4/6	30.5%	35.4%	92
2005	2005/1/21-2005/2/25	9.6%	11.9%	19
2006	2005/11/16-2006/3/1	24.8%	21.8%	67
2007	2007/2/6-2007/5/29	89.6%	70.6%	71
2008	2007/11/29-2008/1/14	21.0%	15.1%	31
2009	2008/12/31-2009/2/17	36.2%	32.4%	28
2010	2010/2/3-2010/4/15	8.1%	10.0%	46
2011	2011/1/25-2011/4/18	14.7%	15.3%	53
2012	2012/1/6-2012/2/27	17.0%	16.2%	32
2013	2012/12/4-2013/2/8	30.2%	25.3%	46
2014	2014/1/20-2014/2/20	5.7%	9.7%	19
2015	2014/11/20-2015/1/9	45.8%	39.7%	35
2016	2016/1/29-2016/4/15	13.4%	17.4%	50
2017	2017/1/16-2017/4/7	6.0%	8.2%	53
2018	2017/12/28-2018/1/26	9.2%	9.5%	21
2019	2019/1/4-2019/4/8	35.7%	34.7%	61
2020	2019/12/2-2020/1/14	9.6%	9.4%	31
2021	2020/12/11-2021/2/18	18.8%	12.2%	44
2022	2021/11/10-2021/12/13	8.2%	7.6%	24
2023	2022/10/31-2023/1/30	22.1%	14.7%	60
汇总平均值	/	22.9%	21.3%	44

资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

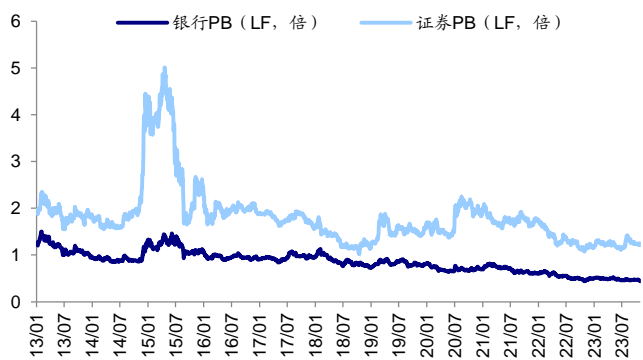
1.3 结构上重视大金融和科技

行业结构上,中央金融工作会议及后续政策有望缓解市场对金融板块的疑虑,银行、券商估值有望迎来修复。同时前期科技板块超额收益趋势已经收敛,经济转型背景下科

技主线值得重视。

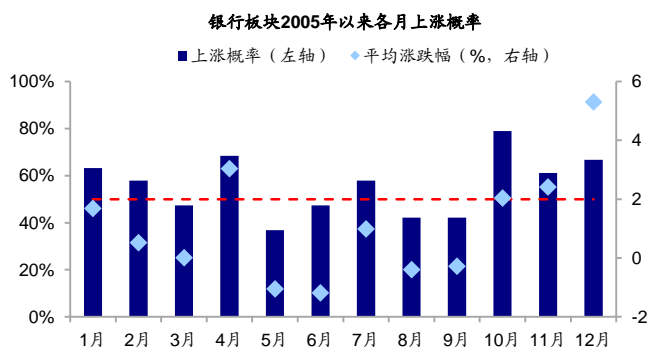
积极政策缓解市场担忧，大金融估值有望迎来修复。今年以来市场对宏观环境的预期走弱使得大金融板块的估值承压，截至 2023/11/2，银行 PB (LF, 下同) 为 0.45 倍、处 13 年以来 0.2% 分位，证券为 1.21 倍、处 8% 分位。银行方面，中央金融工作会议提出“优化中央和地方政府债务结构”，近期特殊再融资债券发行逐渐落地，我们认为除了债务置换外的其他化债举措或将逐渐出台，或推动低估的银行板块估值修复。券商方面，中央金融工作会议提出活跃资本市场，培育一流投资银行和投资机构，我们认为随着政策落地推动股市交投回暖，券商业绩和未来发展有望受益。从历史规律看，大金融板块岁末年初异动概率较大，以银行为例，我们统计 05 年 1 月以来，每月银行涨跌概率，发现银行板块上涨概率分别为 10 月 83%、11 月 61%、12 月 67%。四季度市场博弈因素增多，往往也是市场变盘的节点，因此低估值的银行和证券有望迎来向上机会。

图11 当前大金融板块估值已低



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 四季度银行板块上涨概率较大



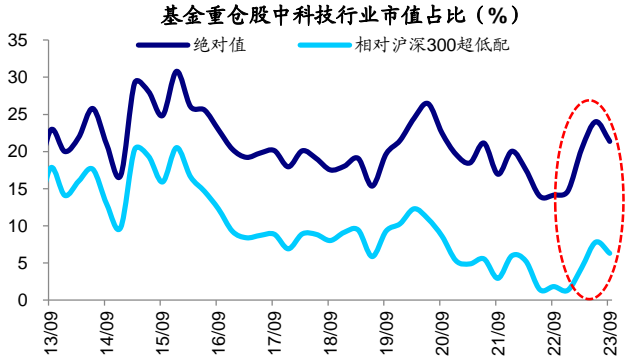
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/10/31

政策和技术驱动有望推动科技成长行情展开。去年 10 月至今年 6 月，科技板块在政策支持和技术进步驱动下，走出了一波主线行情。今年二季度末时科技板块超额收益趋势明显，已出现阶段性热度过高的情况，公募基金对科技板块的配置力度也明显提升。具体来看，2022/10/31-2023/6/20 期间计算机行业最大涨幅为 51%、通信为 62%、传媒为 95%；基金重仓股中科技行业占比从 22Q3 的 14% 大幅上升至 23Q2 的 24%，相对沪深 300 超配比例从 1.8 个百分点上升至 7.8 个百分点。此后科技板块陷入调整，截至目前，跌幅最大时计算机行业已回吐此前涨幅的 88%、通信为 62%、传媒为 72%；基金重仓股中科技板块市值占比下降至 23Q3 的 21%，相对沪深 300 超配比例下降至 6.3 个百分点。可见当前科技板块超额收益趋势和基金持仓力度已明显收敛。当前三季报已经披露完毕，市场的关注焦点或从微观企业利润转向经济转型和改革的受益方向。近期习近平总书记指出要“积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能”。新质生产力正是指以科技创新为主的生产力，将在经济转型过程中发挥更重要的作用。往后看我们认为科技产业政策或将持续出台落地，加速形成新质生产力。映射到股市上，当前科技板块超额收益趋势和基金持仓力度已明显收敛，且在政策催化下，科技板块有望成为股市主线。

结合政策导向和技术进展，我们认为科技中可重视以下三个方向：一是财政政策发力下的数字基建，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，未来财政政策或更加积极，而数字基建作为稳增长和调结构的重要抓手，有望成为政府支出的重点。根据中国通服基建产业研究院的《中国数据中心产业发展白皮书（2023 年）》，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%。二是硬科技制造，全球半导体周期回升叠加华为产业链向上突破，我国硬科技制造有望受益。三是技术变革的 AI 应用，例如在智能化技术进步的推动下，国产新能源车加速渗透，23 年 9 月小鹏汽车共交付新车 15310 台，环比增长 12%，同比增长 81%，连续 8 个月保持强劲增长。根据华经情报网的数据，预计 2025 年我国智能网联汽车市场规模将达 2262 亿元，22-25 年间 CAGR 为 23.2%。

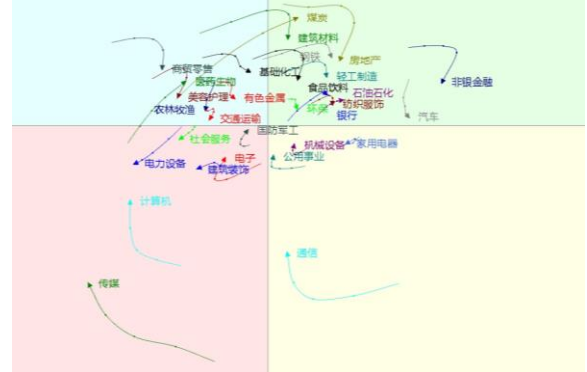
此外，医药具有配置性价比。目前医药生物板块的估值和基金配置仍处于较低水平，其中医药 PE 处 13 年以来 12.0%分位，23Q3 基金对医药超配比例处 13 年以来 45%分位。往后看，医疗反腐对行业的影响逐渐过去，并且中期来看我国人口老龄化正在加深，未来医疗需求将持续增加，市场对医药行业基本面预期有望扭转，未来一段时间医药的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，前期跌幅较明显的医药生物板块有望受益，结合行业分析师预测，医药子领域中创新药/医疗器械/血制品 23 年归母净利润有望达到 35%/20%/20%。

图13 23Q3 基金持股中科技板块占比边际下降



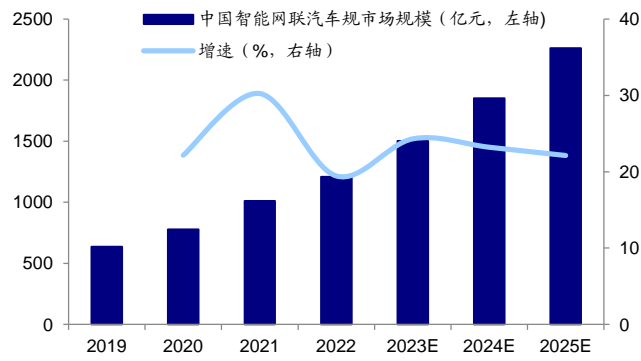
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 当前行业超额收益相较 23Q2 已明显变化



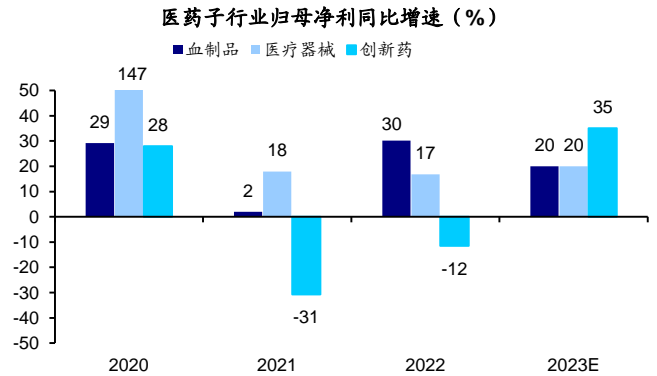
资料来源: Uqer, Optuma, 海通证券研究所

图15 我国智能汽车市场规模快速增长



资料来源: 华经情报网, 海通证券研究所

图16 医药基本面有望迎来改善



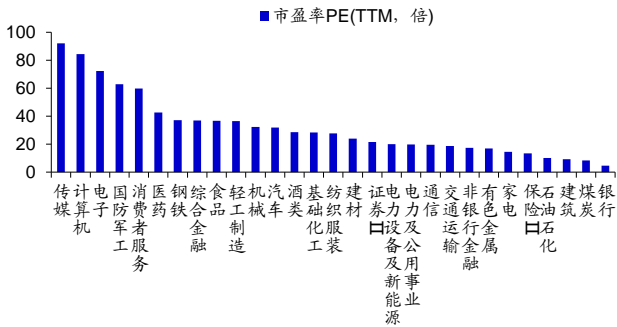
资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

2. 估值跟踪: 银行、煤炭、建筑等估值较低

行业估值绝对值来看，截至 2023 年 11 月 3 日（下同），PE (TTM, 下同) 历史分位水平处于 05 年以来 10%以下的行业有银行、石油石化、电力设备及新能源；处于 10%-20%的行业有建筑、家电、通信、有色金属、煤炭；处于 20%-40%的行业有电力及公用事业、综合金融、纺织服装、国防军工、交通运输、机械、基础化工、保险 II；处于 40%以上的行业有传媒、电子、钢铁、汽车、医药、消费者服务、计算机、建材、轻工制造、食品、酒类、证券 II。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.7 倍)、煤炭 (8.5 倍)、建筑 (9.3 倍)，最高的行业是传媒 (92.1 倍)、计算机 (84.3 倍)、电子 (72.3 倍)。

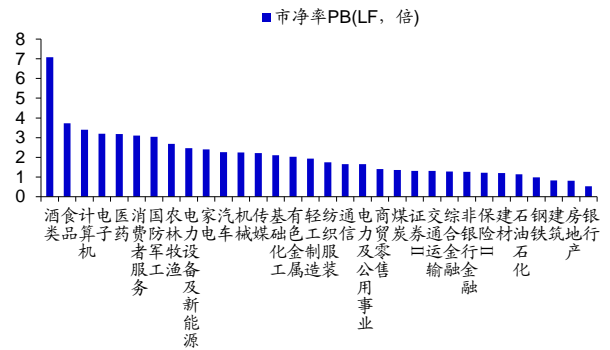
依据 PB (LF, 下同) 衡量，PB 历史分位水平处于 05 年以来 10%以下的行业有交通运输、农林牧渔、轻工制造、基础化工、有色金属、纺织服装、通信、食品、商贸零售、保险 II、医药、综合金融、银行、建筑、房地产、建材；处于 10%-20%的行业有电力及公用事业、计算机、家电、钢铁、传媒、消费者服务、证券 II；处于 20%-40%的行业有国防军工、电力设备及新能源、电子、石油石化、机械；处于 40%以上的行业有酒类、煤炭、汽车。PB 绝对值最低的行业是银行 (0.5 倍)、房地产 (0.8 倍)、建筑 (0.8 倍)，最高的行业是酒类 (7.1 倍)、食品 (3.7 倍)、计算机 (3.4 倍)。

图17 各行业 PE 最新值 (TTM)



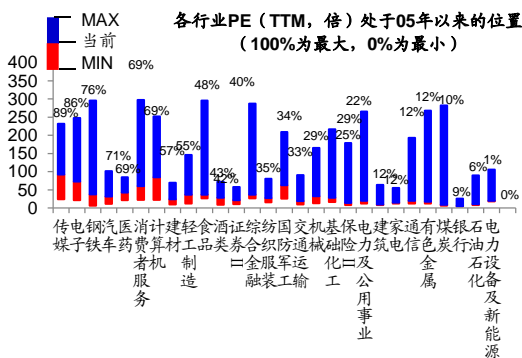
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/11/03

图18 各行业 PB 最新值 (LF)



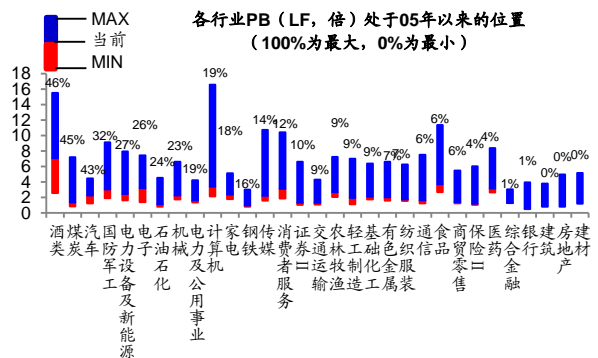
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/11/03

图19 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 2023/11/03

图20 各行业 PB 历史分位水平 (05年以来)

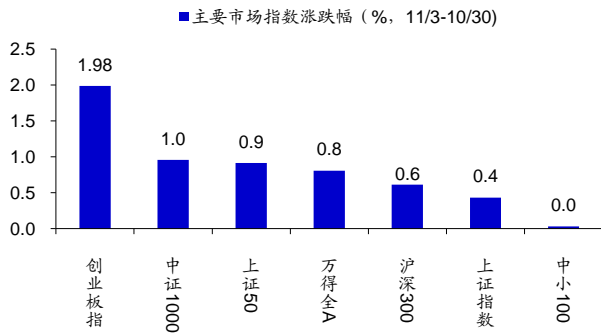


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/11/03

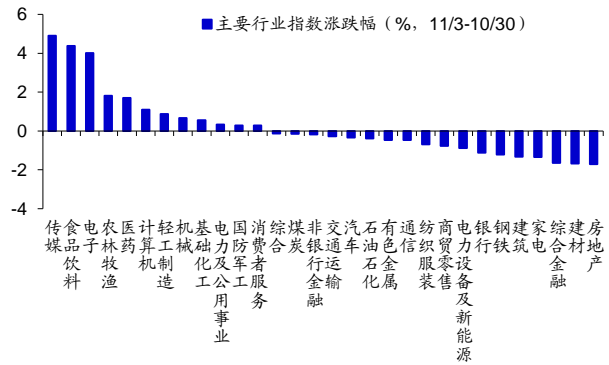
3. 市场概览与外资流入

市场指数均上涨, 主要行业指数大部分下跌。上周 (2023/10/30-2023/11/03, 下同) 创业板指涨幅为 2.0%, 中证 1000 涨幅为 1.0%, 上证 50 涨幅为 0.9%, 万得全 A 涨幅为 0.8%, 沪深 300 涨幅为 0.6%, 上证指数涨幅为 0.4%, 中小 100 涨幅为 0.03%。行业中涨幅较大的有传媒 (4.9%)、食品饮料 (4.4%)、电子 (4.0%), 跌幅较大的有综合金融 (-1.6%)、建材 (-1.7%)、房地产 (-1.7%)。

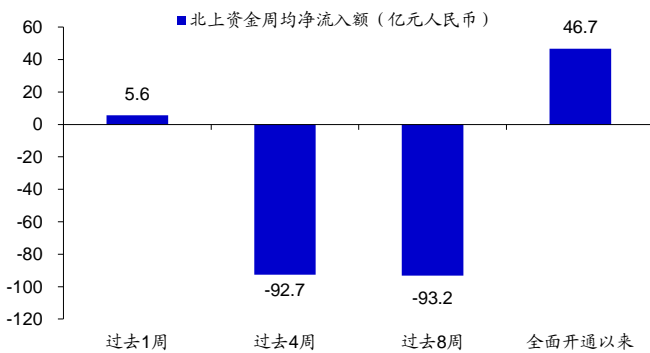
北上资金上周净流入, 食品饮料、电子、医药净流入居前。上周陆港通北上资金合计净流入 5.6 亿元人民币, 过去 4 周周均净流出 92.7 亿元人民币, 16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 46.7 亿元人民币。分行业来看, 上周北上资金净流入的行业有食品饮料、电子、医药、农林牧渔、基础化工、电力及公用事业、通信、家电、钢铁、消费者服务、国防军工、综合、纺织服装等; 上周北上资金净流出的行业有石油石化、综合金融、商贸零售、建材、煤炭、房地产、轻工制造、银行、交通运输、建筑、有色金属、传媒、非银行金融、计算机、电力设备及新能源、机械、汽车等。

图21 主要市场指数涨跌幅表现（%，10/30-11/03）


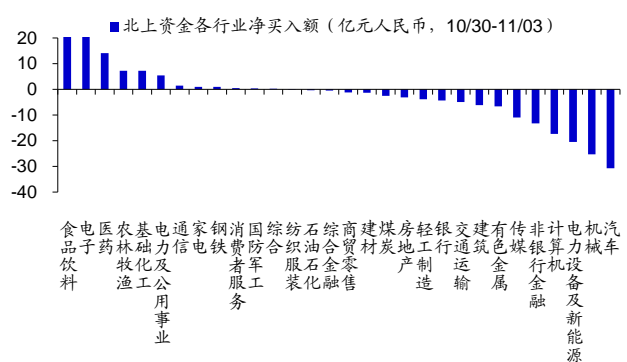
资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 主要行业指数涨跌幅表现（%，10/30-11/03）


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，11/03）


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，10/30-11/03）


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
 杨锦 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	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。