

相关研究

《立体投资策略周报-20190617》

2019.06.17

《信用隐忧会波及股市吗?》2019.06.16

《海通证券周报.海通证券中小市值研究-
新三板数据库_20190616》2019.06.16

如何定性这波上涨?

投资要点:

- **核心结论:** ①借鉴历史, 牛市第一波上涨后的调整结束进入第二波上涨, 需要市场面、基本面、政策面共振, 如 06 年初、09 年初。②目前条件还不成熟, 近期市场上涨暂时定性为调整阶段的反抽, 市场面调整幅度和形态不够, 基本面和中美关系转变仍需确认。③短期等待各个因素转变, 上证综指 2440 点反转的中期趋势不变, 中期均衡配置核心资产与科技券商。
- **这波上涨只是反抽。** 最近一周市场放量上涨, 其实反弹已经开始一段时间了。从近期低点来看, 上证综指在 6 月 10 日跌至 2822 点后开始反弹, 中小板指、创业板指也是, 而上证 50、沪深 300 已经于 5 月 27 日开始反弹。本轮反弹整体上源于国内外多个积极因素的共振。美联储降息预期升温、中美贸易摩擦缓和、国内稳增长等相关政策密集出台共同推动了这轮反弹。前期报告中我们多次将今年 1 月 4 日上证综指 2440 点以来的行情类比 05 年下半年、08 年四季度, 都是牛市第一阶段。上证综指 3288 点以来的调整属于牛市第一阶段估值修复后的回撤, 即对应技术分析角度的牛市 1 浪上涨和 2 浪回调。从市场形态来看, 05 年下半年、08 年四季度的市场回撤, 上证综指都经历了“下跌-反抽-再下跌”的过程, 对应技术分析角度, 这就是牛市 2 浪回调的 abc 形态。
- **市场仍处于牛市 2 浪调整中。** 上证综指 3288 点以来调整源于内外因素交织, 目前看, 这些因素并未消退: 第一, 内部因素, 基本面数据回落趋势未变, 包商银行事件对资金面的影响仍需观察。第二, 外部因素, 中美经贸关系的前景仍存不确定性。拉长时间看, 我们仍然维持上证综指 2440 点以来牛市的长期逻辑没变, 即牛熊时空周期上进入第六轮牛市、中国经济转型和产业结构升级推动企业利润最终见底回升、国内外资产配置偏向 A 股。
- **应对策略: 保持耐心。** 等待更明确的信号。借鉴 05 年、08 年历史, 市场结束调整进入牛市第二阶段上涨, 需要市场面、基本面、政策面的共振。目前, 我们暂时把市场 6 月 10 日以来的上涨定性为回调过程中的反抽, 而非新一轮上涨。如果未来市场调整的幅度比较深, 从价值角度, 可以先乐观, 或者基本面、政策面出现更明确的转变, 也可以乐观。第一, 从市场面来看, 前文分析过, 对比历史, 这次调整的时空还不充分。回顾历史上三轮牛市第一阶段后期调整时的形态, 市场基本上会经历下跌-反抽-再下跌这几个阶段, 目前这波上涨我们认为是下跌过程中的反抽阶段。第二, 从基本面来看, 过去进入牛市第二阶段都是基本面数据好转。这一次仍根据库存周期和政策时滞来看, 基本面数据将在 19 年三季度见底, 继续跟踪后续高频数据。这次需跟踪 7 月下旬的中央政治局会议, 政策有再次偏松的可能。此外, 这次还需跟踪中美贸易谈判进展, 尤其是观察 6 月 28-29 日 G20 峰会期间中美领导人会晤情况。目前进入 6 月下旬, 展望下半年, 抛开市场涨跌的趋势波动, 结构上建议两个方向均衡, 一方面消费白马等核心资产仍可作为基本配置, 另一方面看好券商和科技股。
- **风险提示:** 向上超预期: 国内改革大力推进, 向下超预期: 中美关系恶化。

分析师: 荀玉根

Tel: (021) 23219658

Email: xyg6052@htsec.com

证书: S0850511040006

分析师: 钟青

Tel: (010) 56760096

Email: zq10540@htsec.com

证书: S0850515100001

目 录

1. 策略观点：如何定性这波上涨？	5
1.1 这波上涨只是反抽	5
1.2 市场仍处于牛市 2 浪调整中	6
1.3 应对策略：保持耐心	8
2. 估值跟踪：银行、钢铁、煤炭等估值较低	10
3. 市场概览与外资流入	11

图目录

图 1	6 月以来北上资金净流入	6
图 2	05/9-05/10 回撤过程中出现反抽	6
图 3	08/12 的回撤过程中也出现过反抽	6
图 4	上证 50 指数出现反弹	6
图 5	生产继续走弱	7
图 6	地产销售进一步下滑	7
图 7	估值处于相对低位	7
图 8	与海外对比中国居民资产股票配置比例偏低	7
图 9	消费白马中的家电、白酒 ROE 表现	9
图 10	更高的 ROE 对应更高的指数涨幅	9
图 11	证券 ROE 和归母净利同比表现	10
图 12	科技股 ROE 表现	10
图 13	行业 PE 最新值 (TTM, 截至 20190621)	10
图 14	行业 PB 最新值 (LF, 截至 20190621)	10
图 15	行业 PE 历史分位水平 (TTM, 05 年以来, 截至 20190621)	11
图 16	行业 PB 历史分位水平 (05 年以来, 截至 20190621)	11
图 17	主要市场指数涨跌幅表现 (% , 06/17-06/21)	11
图 18	主要行业指数涨跌幅表现 (% , 06/17-06/21)	11
图 19	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元, 06/21)	12
图 20	上周北上资金各行业净买入额 (亿元, 06/17-06/21)	12

表目录

表 1 2019、2005、2008 牛市第一阶段各行业最大涨幅以及最大回撤幅度	8
--	---

最近一周市场放量上涨，上证综指在6月21日周五最高涨至3010点，投资者情绪普遍好转。部分乐观观点认为调整已经结束，A股进入新一轮创新高的上涨。我们认为目前进入牛市第二阶段上涨的条件仍不充分，这波上涨暂时定性为上证综指3288点以来调整过程中的反抽。

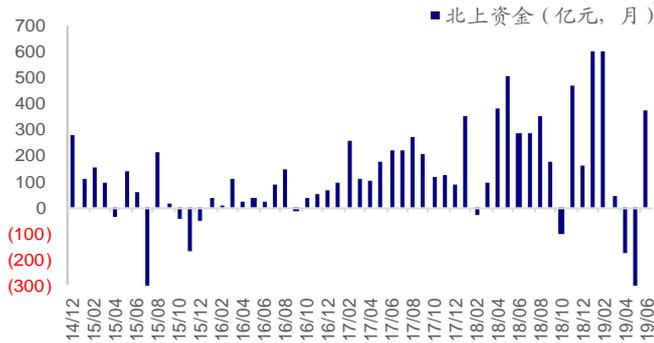
1. 策略观点：如何定性这波上涨？

1.1 这波上涨只是反抽

内外因素共振推动的反抽。最近一周市场放量上涨，其实反弹已经开始一段时间了。从近期低点来看，上证综指在6月10日跌至2822点后开始反弹，中小板指、创业板指也是，而上证50、沪深300已经于5月27日开始反弹。这轮反弹整体上源于国内外多个积极因素的共振。上证50指数、沪深300率先反弹源于5月28日MSCI正式将A股纳入因子从5%提高到10%，6月24日开盘A股纳入富时罗素全球指数（以21日收盘价），配置需求加上海外股市反弹，陆港北上资金5月底开始持续净流入，截至6月21日，6月以来北上资金累计净流入约452亿，而5月北上资金净流出536亿。标普500、恒生指数于6/3、6/4开始上涨，催化剂源于宽松政策预期。6月4日美联储主席鲍威尔表示，美联储会根据经贸摩擦和其他近期的风险，采取恰当措施维持经济增长，这暗示了美联储可能降息。6月20日，美联储6月议息会议改变了之前保持耐心的说法，认为未来经济前景的不确定性在提升，将会密切关注并采取适当的行动去保持扩张，投资者对美联储降息的预期进一步升温。国内方面，6月10日中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，稳增长政策再度发力。6月18日中美两国领导人通电话，确定两人将在二十国集团（G20）领导人大阪峰会期间会晤，中美贸易摩擦出现缓和迹象。根据21世纪经济报道，6月18日监管部门窗口指导部分机构，敦促债券质押式回购履约。6月20日，证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见，其中包括对创业板借壳放开部分限制，允许特定战略新兴标的在创业板重组上市，取消了重组上市认定标准中的“净利润”指标，恢复借壳配套融资等内容。6月21日华泰证券等四家券商公告表示收到央行关于短期融资券最高待偿余额有关事项的通知，四家券商核准余额上限合计1674亿，反映监管层希望通过券商机构传导流动性。总体看，美联储降息预期升温、中美贸易摩擦缓和、国内稳增长等相关政策密集出台共同推动了这轮反弹。

市场调整中出现反抽很正常。前期报告中我们多次将今年1月4日上证综指2440点以来的行情类比05年下半年、08年四季度，都是牛市第一阶段，详见《牛市有三个阶段-20190303》等。上证综指3288点以来的调整属于牛市第一阶段估值修复后的回撤，即对应技术分析角度的牛市1浪上涨和2浪回调。从市场形态来看，05年下半年、08年四季度的市场回撤，上证综指都经历了“下跌-反抽-再下跌”的过程，对应技术分析角度，这就是牛市2浪回调的abc形态。技术角度，b反抽的幅度往往是a跌幅的0.38、0.5、0.618。如05年下半年的回撤阶段，上证综指从05/9/28最高1224点回落至05/9/28的1129点后，然后反弹至05/10/12的1166点（反抽幅度为前期跌幅0.39），然后再次下跌至05/10/28最低1067点。08年四季度的回撤阶段，上证综指从08/12/9最高2100点跌至08/12/16的1907点后，反抽至08/12/19的2039点（反抽幅度为前期跌幅的0.68），然后再次下跌至08/12/31的1814点。回顾今年这波牛市2浪调整，上证综指从4月8日最高3288点跌至6月6日最低的2822点（下跌466点），然后反弹至6月21日最高3010点（反弹了188点），b的反抽幅度已经为前期a跌幅的0.4，如果b反抽幅度达到a的0.5、0.618，对应这次上证综指反抽高点3055点、3110点。而这次反抽更早的上证50指数和沪深300指数更强，上证50从4月22日的3048点跌至5月27日的2667点（下跌381点），然后从5月27日最低2667点反弹至6月21日最高2958点（涨291点），反抽幅度已经达到前期跌幅的0.76。沪深300从4月22日的4126点跌至5月27日的3556点（下跌570点），然后从5月27日最低3556点反弹至6月21日最高3856点（涨300点），反抽幅度已经达到前期跌幅的0.53。

图1 6月以来北上资金净流入



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 05/9-05/10 回撤过程中出现反抽



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 08/12的回撤过程中也出现过反抽



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 上证50指数出现反弹

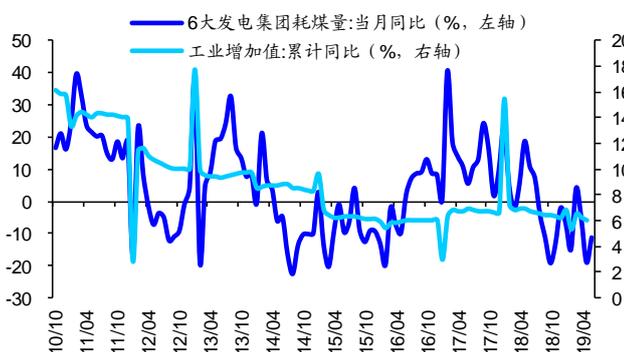


资料来源: Wind, 海通证券研究所

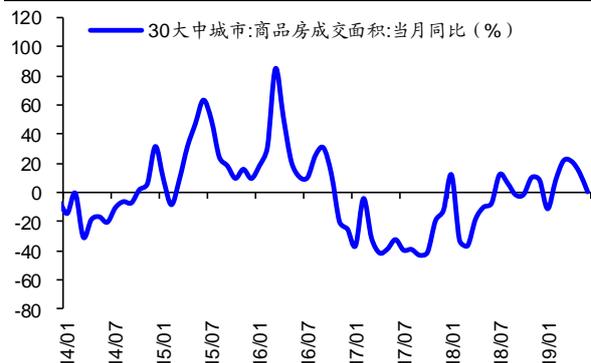
1.2 市场仍处于牛市 2 浪调整中

上证综指 3288 点以来的调整难言结束。我们前期报告《四月决断-20190406》、《小心溜车-20190421》、《这波调整的性质及前景-20190505》中分析过，上证综指 3288 点以来调整源于内外因素交织，目前看，这些因素并未消退：第一，内部因素，基本面数据回落趋势未变，包商银行事件对资金面的影响仍需观察。5 月工业增加值较 4 月的 5.4% 进一步回落至 5.0%，5 月 PMI 为 49.4%，跌破枯荣线，从高频数据看，6 月上中旬六大集团发电耗煤同比增速虽然较 5 月的 -18.9% 收窄至 -9.7%，依旧为负值。6 月底是季末和半年末，包商银行事件对信用扩张的影响，进而对资金面影响仍需观察。第二，外部因素，中美经贸关系的前景仍存不确定性。虽然中美两国领导人通了电话，G20 会晤的结果仍需等待。继美国商务部把华为列入出口管制“实体清单”之后，6 月 21 日美国再次新增五家禁止自本国供应商采购零部件的中国实体。美国 6 月 17 日听证会后的抗辩意见书最后递交日期为 6 月 24 日，新一轮加征关税最快将在 7 月份正式实施。此外，对比历史，这次回调的空间还不够，以 05 年下半年、08 年四季度为例，牛市 2 浪回调通常回吐 1 浪涨幅的 0.6-0.7。具体来看上证综指在 05 年下半年、08Q4 的回调比例为 0.69、0.66，上证 50 为 0.74、0.67，沪深 300 为 0.76、0.59，中小板指为 0.32、0.55。这次因为中有中美贸易摩擦影响，按理调整幅度会更大。这次从 19/1 上证综指最低 2440 点最大上涨 848 点至 4 月初的 3288 点（涨幅 35%），之后回撤 466 点至目前最低 2822 点（跌幅 -14%），回吐前期上涨幅度的 0.55。其他指数如上证 50 回吐幅度为 0.48、沪深 300 为 0.48、中小板指为 0.68、创业板指为 0.65。从行业角度看，在 05 年下半年、08 年四季度，牛市第一阶段回撤期各行业回吐前期涨幅的平均数为 0.76、0.64（详见表 1）。从 4 月 8 日上证综指 3288 点以来这一轮调整中，行业回吐幅度平均数为 0.62，部分回撤幅度较小的行业如食品、白酒、保险只有 0.06、0.3、0.4。

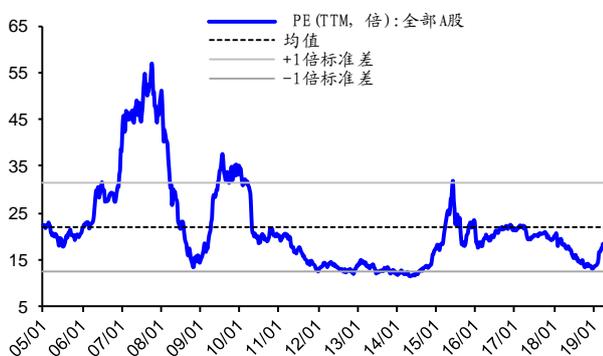
上证综指 2440 点以来反转的格局没变。拉长长时间看，我们仍然维持上证综指 2440 点以来牛市的长期逻辑没变，即牛熊时空周期上进入第六轮牛市、中国经济转型和产业结构升级推动企业利润最终见底回升、国内外资产配置偏向 A 股，详见《穿越黑暗迎黎明——2019 年 A 股投资策略-20181209》、《现在类似 2005 年-20190217》、《牛市不需要基本面？误会-20190321》等。第一，从牛熊周期看，1990 年以来 A 股经历五轮“牛市-熊市-震荡市”周期交替，第五轮熊市从 15/6/12 开始，上证综指从高点 5178 点到 19/1/4 低点 2440 点跌幅 53%，持续时间 44 个月，指数跌幅与持续时间都已经与前 4 轮调整阶段相近。上证综指 1 月 4 日 2440 点以来反转的信号是基本面五个领先指标中 3 个及以上企稳回升，与 05 年 998 点、08 年 1664 点类似，详见《市场反转需要啥信号？-20190220》。第二，从宏观背景看，中国经济进入由大到强的新时代，结构优先，类似 1980s 年代的美国，GDP 增速换挡后波动率下降，产业结构升级加速。当前我国经济增长正在从重速度向重质量转变，近几年我国的 GDP 增速虽然放缓，但内部结构却在不断优化、产业结构升级，我们认为这是未来企业盈利改善的动力。展望未来，我们预计未来名义 GDP 将维持在 8% 左右，A 股净利同比有望维持在 10% 以上，短期从库存周期、领先指标到同步指标的时滞看，这一轮盈利周期底部将在 19Q3，之后是 1.5-2 年的回升周期。第三，从居民资产配置看，2015 年中国居民资产中房地产占比高达 62%，股票配置比例仅为 5%，2017 年美国分别为 30%、32%，欧洲分别为 23%、28.7%（中国数据来自《中国国家资产负债表 2015——杠杆调整与风险管理》，海外数据来自《凯捷 2018 世界财富报告》）。2018 年我国人口年龄中位数为 37.4 岁，居民住房需求最旺盛的阶段已经过去，现在我国已经进入后地产时代，十九大报告指出，我国要增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重。未来股市将得到更大的发展，A 股在居民资产配置中的占比也将进一步提高。从全球配置视角下看，A 股估值优势明显，将吸引外资持续流入。

图5 生产继续走弱


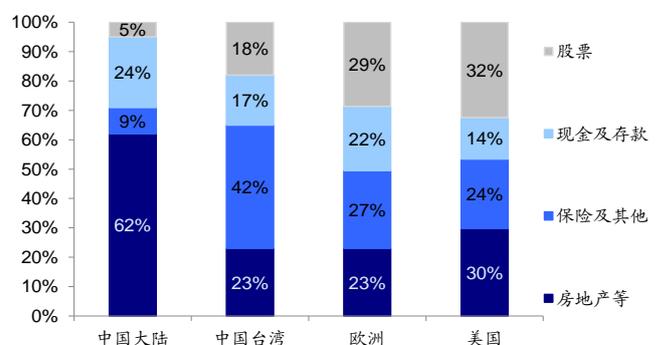
资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 地产销售进一步下滑


资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 估值处于相对低位


资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 与海外对比中国居民资产股票配置比例偏低


资料来源：《中国国家资产负债表 2015——杠杆调整与风险管理》，《凯捷 2018 世界财富报告》，海通证券研究所

表 1 2019、2005、2008 牛市第一阶段各行业最大涨幅以及最大回撤幅度

行业名称	2019			05/6-05/12			08/10-08/12		
	牛市第一阶段最大涨幅 (%)	回撤阶段最大跌幅 (%)	回吐比例	牛市第一阶段最大涨幅 (%)	回撤阶段最大跌幅 (%)	回吐比例	牛市第一阶段最大涨幅 (%)	回撤阶段最大跌幅 (%)	回吐比例
建筑	29%	-20%	0.92	39%	-25%	0.87	49%	-17%	0.51
传媒	47%	-27%	0.85	26%	-8%	0.38	47%	-19%	0.60
汽车	42%	-23%	0.79	29%	-24%	1.00	49%	-19%	0.59
基础化工	53%	-27%	0.78	31%	-18%	0.76	27%	-21%	1.00
钢铁	36%	-20%	0.77	17%	-22%	1.00	43%	-20%	0.67
有色金属	40%	-22%	0.77	37%	-17%	0.62	58%	-23%	0.62
石油石化	32%	-18%	0.75	32%	-14%	0.58	31%	-16%	0.66
纺织服装	36%	-19%	0.73	33%	-21%	0.86	51%	-20%	0.60
商贸零售	38%	-20%	0.72	30%	-16%	0.71	48%	-19%	0.60
国防军工	47%	-22%	0.70	51%	-13%	0.39	46%	-21%	0.66
电力及公用事业	27%	-15%	0.70	21%	-17%	0.96	29%	-11%	0.49
电力设备	44%	-22%	0.70	45%	-13%	0.43	70%	-18%	0.45
轻工制造	49%	-23%	0.69	23%	-27%	1.00	51%	-21%	0.62
交通运输	40%	-19%	0.67	23%	-20%	1.00	30%	-19%	0.83
机械	44%	-20%	0.67	36%	-22%	0.84	52%	-17%	0.51
煤炭	46%	-21%	0.65	32%	-26%	1.00	43%	-24%	0.57
通信	55%	-23%	0.65	20%	-13%	0.75	54%	-16%	0.47
证券II	69%	-26%	0.64	26%	-25%	1.00	41%	-22%	0.76
综合	51%	-21%	0.64	40%	-22%	0.79	55%	-22%	0.61
计算机	64%	-25%	0.63	38%	-24%	0.87	60%	-26%	0.68
医药	49%	-21%	0.63	30%	-20%	0.85	44%	-18%	0.36
电子元器件	55%	-22%	0.61	40%	-21%	0.75	58%	-22%	0.61
房地产	45%	-19%	0.60	35%	-16%	0.60	53%	-21%	0.60
建材	58%	-21%	0.59	42%	-16%	0.54	68%	-18%	0.43
餐饮旅游	41%	-16%	0.57	42%	-21%	0.70	57%	-25%	0.69
上证综指	35%	-14%	0.55	23%	-13%	0.69	26%	-14%	0.66
银行	29%	-11%	0.48	29%	-16%	0.71	34%	-18%	0.72
沪深 300	41%	-14%	0.48	31%	-14%	0.59	20%	-13%	0.76
农林牧渔	76%	-20%	0.47	36%	-20%	0.75	53%	-21%	0.61
家电	62%	-17%	0.44	27%	-19%	0.88	46%	-16%	0.50
保险II	58%	-15%	0.40				34%	-23%	0.90
白酒II	79%	-14%	0.31	38%	-17%	0.62	43%	-17%	0.57
食品	41%	-2%	0.06	19%	-15%	0.96	35%	-17%	0.66

资料来源: Wind, 海通证券研究所

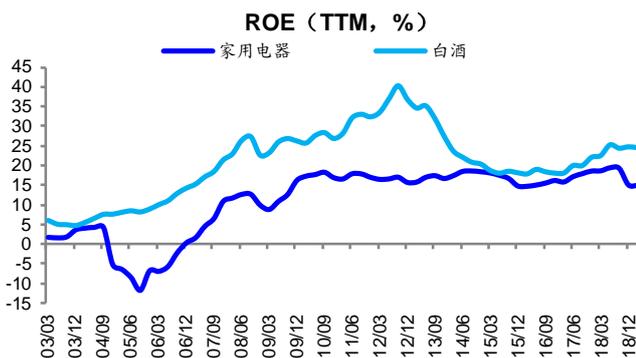
1.3 应对策略: 保持耐心

等待更明确的信号。借鉴 05 年、08 年历史, 市场结束调整进入牛市第二阶段上涨, 需要市场面、基本面、政策面的共振。目前, 我们暂时把市场 6 月 10 日以来的上涨定性为回调过程中的反抽, 而并非新一轮上涨。如果未来市场调整的幅度比较深, 从价值角度, 可以先乐观, 或者基本面、政策面出现更明确的转变, 也可以乐观。第一, 从市场面来看, 前文分析过, 对比历史, 这次调整的时空还不充分。回顾历史上三轮牛市第一阶段后期调整时的形态, 市场基本上会经历下跌-反抽-再下跌这几个阶段, 目前这波

上涨我们认为是在下跌过程中的反抽阶段。第二，从基本面来看，过去进入牛市第二阶段都是基本面数据好转。06/01 市场进入牛市第二阶段时，工业增加值累计同比从 06/01 的 12.6% 反转上升至 2 月的 16.2%，全部 A 股归母净利润同比增速 06Q1 见底。09/01 市场进入第二阶段时，PMI 也从 08/11 底部的 38.8% 回升至 09/01 的 45.3%，工业增加值在 09/01 见底 -2.9% 开始回升，全部 A 股归母净利润同比增速 09Q1 见底。这一次仍根据库存周期和政策时滞来看，基本面数据将在 19 年三季度见底，继续跟踪后续高频数据。第三，从政策面来看，06/01 市场进入牛市第二阶段时，金融机构各项贷款余额同比增速从 05/12 的 12.98% 跳升到 06/01 的 13.8%，货币政策积极。09/01 市场进入第二阶段时，贷款余额同比增速从 08/12 的 18.76% 跳升到 09/01 的 21.33%，09/01 新增贷款规模达 1.62 万亿，远高于 08/12 的 7718 亿，显示四万亿投资落地中。这次需跟踪 7 月下旬的中央政治局会议，政策有再次偏松的可能。此外，这次还需跟踪中美贸易谈判进展，尤其是观察 6 月 28-29 日 G20 峰会期间中美领导人会晤情况。

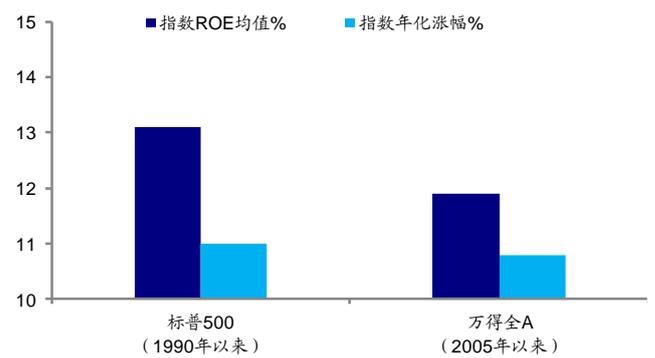
行稳致远。3 月底以来我们对二季度行情一直偏谨慎，在 3 月底报告《优化结构应对波动-20190331》中提出，应对回撤时，控制仓位是一方面，结构上要找涨幅少、机构配置低的板块，如银行，4 月以来银行板块累计涨幅 4.8%，远超过上证综指的 -2.9%。目前进入 6 月下旬，展望下半年，抛开市场涨跌的趋势波动，结构上建议两个方向均衡，一方面消费白马等核心资产仍可作为基本配置，另一方面看好券商和科技股。自 1990 年以来标普 500 指数年化涨幅为 11.0%，对应 ROE(TTM, 整体法, 下同) 均值为 13.1%，自 2005 年以来万得全 A 指数年化涨幅为 10.8%，对应 ROE 均值为 11.9%，更高的 ROE 对应更高的股指涨幅，可见盈利是决定股价表现的核心。消费白马股盈利能力较强，典型代表是家电和白酒，19Q1 ROE 分别为 18.3%、25.2%，均保持高位，源于行业进入寡头竞争时代，龙头受益于行业集中度提升和品牌优势，部分制造业如工程机械、水泥行业的龙头也是如此。消费白马、制造龙头代表的核心资产业绩保持稳定，具有配置意义。此外，牛市第二阶段业绩弹性大的行业股价表现更好，科技和券商目前 ROE 处在历史底部，具备向上的弹性。19Q1 通信 ROE 为 5.8%，电子为 5.1%，计算机为 3.5%，券商为 5.2%。具体来看，科技得益于产业政策倾斜，预计 PE/VC 等将为科技产业注入资金，进而刺激行业需求、增加新订单，从而改善科技股业绩。随着大股权时代来临，券商业务有望更多元化。科创板正式开板，沪伦通正式启动，资本市场增量改革不断推进，并且监管鼓励大行通过同业拆借、repo 等方式加大对券商融资的支持，券商金融债发行、短融增额，均有利于券商降低资金成本，提高杠杆率，从而提升 ROE。对比国际，18 年美国券商行业 ROE 为 10.9%，未来中国券商 ROE 有望提升。

图9 消费白马中的家电、白酒 ROE 表现

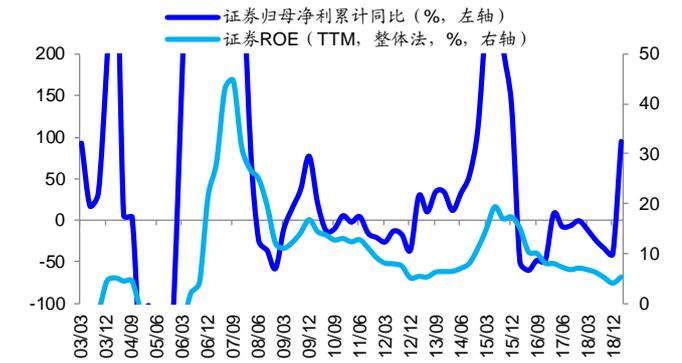


资料来源: Wind, 海通证券研究所

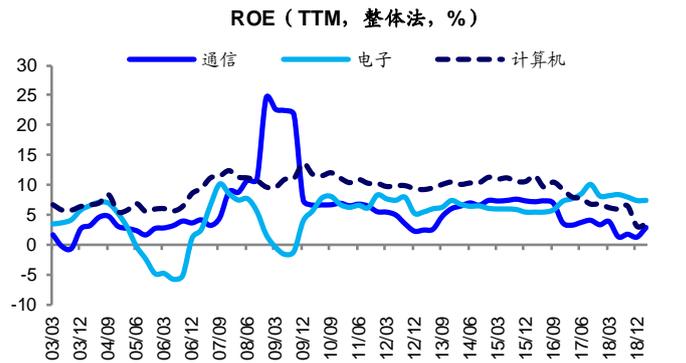
图10 更高的 ROE 对应更高的指数涨幅



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 证券ROE和归母净利同比表现


资料来源：Wind，海通证券研究所

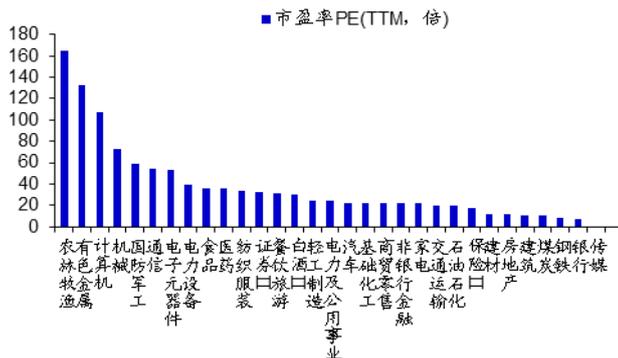
图12 科技股ROE表现


资料来源：Wind，海通证券研究所

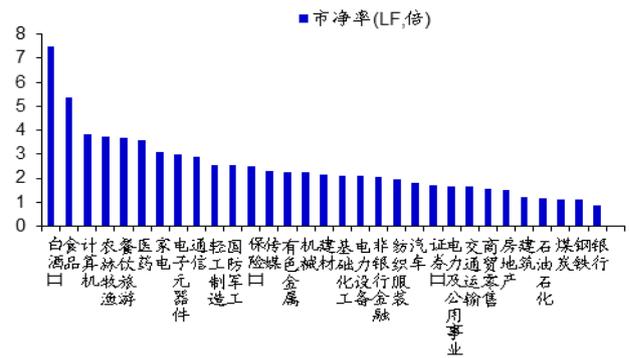
2. 估值跟踪：银行、钢铁、煤炭等估值较低

行业估值绝对值来看，截至2019年6月21日，PE（TTM）历史分位水平处于05年以来10%以下的行业有建材、基础化工、房地产、煤炭；处于10%-20%的行业有轻工制造、钢铁、建筑、餐饮旅游；处于20%-40%的行业有商贸零售、医药、国防军工、电力设备、传媒；处于40%以上的行业有公用事业、石油石化、交通运输、银行、电子、食品饮料、通信、非银金融、纺织服装、家电、白酒、机械、汽车、有色金属、计算机、农林牧渔。PE（TTM）绝对值最低的行业是银行（7.0倍）、钢铁（8.3倍）、煤炭（10.1倍），最高的行业是农林牧渔（165倍）、有色金属（133倍）、计算机（107倍）。

依据PB（LF，下同）衡量，PB历史分位水平处于05年以来10%以下的行业有石油石化、商贸零售、传媒、房地产、基础化工、公用事业、银行；处于10%-20%的行业有建筑、煤炭、汽车、电力设备、纺织服装、医药、国防军工、有色金属、电子；处于20%-40%的行业有机械、钢铁、计算机、建材、交通运输、非银金融；处于40%以上的行业有轻工制造、通信、家电、餐饮旅游、农林牧渔、白酒、食品饮料。PB绝对值最低的行业是银行（0.9倍）、钢铁（1.1倍）、煤炭（1.1倍），最高的行业是白酒（7.5倍）、食品（5.4倍）、计算机（3.8倍）。

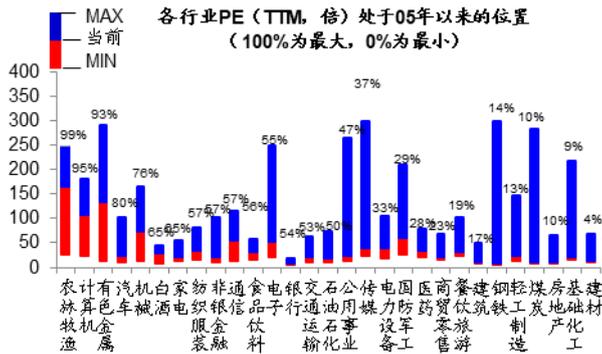
图13 行业PE最新值（TTM，截至20190621）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图14 行业PB最新值（LF，截至20190621）


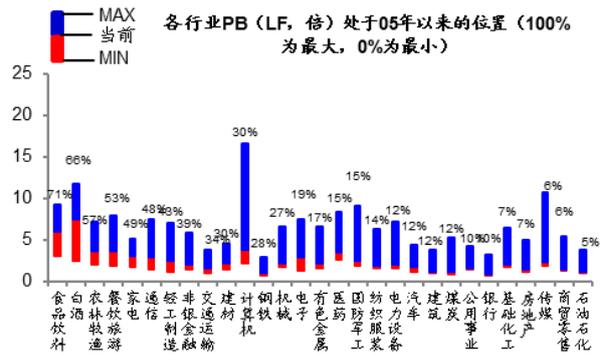
资料来源：WIND，海通证券研究所

图15 行业 PE 历史分位水平 (TTM, 05 年以来, 截至 20190621)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图16 行业 PB 历史分位水平 (05 年以来, 截至 20190621)



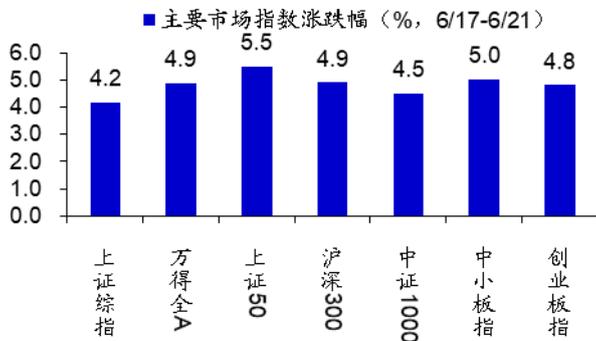
资料来源: WIND, 海通证券研究所

3. 市场概览与外资流入

市场指数悉数上涨, 仅农林牧渔板块下跌。上周 (2019/06/17-2019/06/21, 下同) 上证综指涨幅为 4.2%, 万得全 A 涨幅为 4.9%, 上证 50 涨幅为 5.5%, 沪深 300 涨幅为 4.9%, 中证 1000 涨幅为 4.5%, 中小板指涨幅为 5.0%, 创业板指涨幅为 4.8%。行业中涨幅较大的有非银、计算机、餐饮旅游, 涨幅较小的有钢铁、房地产、有色金属, 涨幅为负的有农林牧渔。

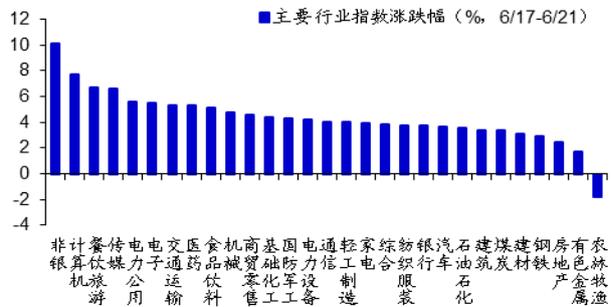
北上资金上周净流入, 家电、非银、医药净流入居前。上周陆港通北上资金合计净流入 199.2 亿元, 过去 4 周周均净流入 106.6 亿元, 16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 45.0 亿元。分行业来看, 上周北上资金净流入前五的行业为家电、非银、医药、食品饮料、电子; 上周北上资金净流出行业仅有餐饮旅游。

图17 主要市场指数涨跌幅表现 (% , 06/17-06/21)



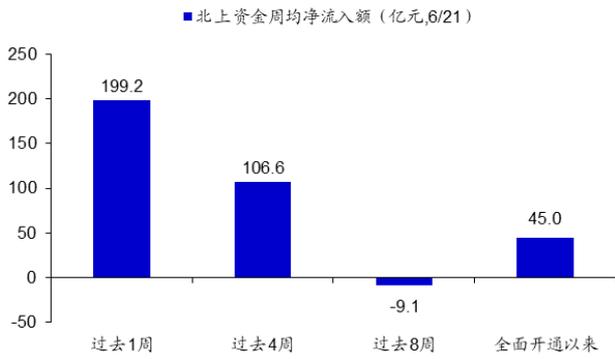
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 主要行业指数涨跌幅表现 (% , 06/17-06/21)



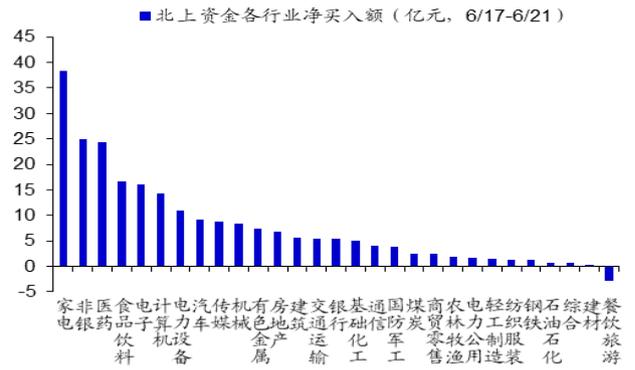
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 陆港通北上资金周均净流入额 (亿元, 06/21)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 上周北上资金各行业净买入额 (亿元, 06/17-06/21)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 向上超预期: 国内改革大力推进, 向下超预期: 中美关系恶化。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
钟青 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)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj111087@htsec.com
联系人
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
范国钦 02123154384 fgg12116@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
吴佳桢 0755-82900465 wjs11852@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
联系人
史岳 sy11542@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
谢茂莹 xmx12344@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
联系人
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 联系人 石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	煤炭行业 李淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbq6583@htsec.com 联系人 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 联系人 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 张崢青(021)23219383 zzq11650@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 李芳洲(021)23154127 lzf11585@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 联系人 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 刘璐(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 张恒晖 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚 (0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏舍 gbh11537@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com	北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 杜飞 df12021@htsec.com 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.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