

内需逐步恢复，消费和绩优相对抗跌

——兴证策略风格与估值系列120

分析师：

王德伦 S0190516030001

李美岑 S0190518080002

报告日期：2020-05-24



- 本周受港股大跌拖累、美国制裁华为等外部因素影响，以及市场对政策强刺激的预期落空，A股出现调整，上证综指收于2814点(跌1.9%)。海外市场普遍上涨，A股表现靠后。整体来看，市场随政策春风起舞，“内需”中心逐步恢复，“蓝筹搭台，成长唱戏”已经完美演绎。美方加速限制中国科技产业，后续持续打压值得关注，国产替代、产业趋势有支撑。两会期间部分投资者兑现收益，叠加外盘调整等因素对A股带来拖累。长期来看我们关于A股正在经历“长牛”的观点不变，但两会后的一段时间以震荡中寻找结构性机会为主，产业多重并举，关注“两新一重”，把握旧改、新老基建等相关机会。
- 本周上证综指收跌1.9%，深证成指收跌3.3%，海外市场普遍上涨，俄罗斯RTS指数上涨7.3%，美股三大指数上涨超过3%，欧洲主要股指也集体收涨。从大类资产来看，随原油需求复苏，原油期货(14.9%)本周涨幅较大，南华工业品本周涨幅靠前，股票资产回调较多；受恒生指数下挫影响，周五股市震荡走低，中证1000(-3.5%)和中证500(-3.3%)本周跌幅较大。从A股表现来看，成交额和换手率继续回升，上证50(-1.6%)表现较好。从行业维度来看，食品饮料(-0.1%)和商贸零售(-0.3%)等消费板块表现较好，受美国制裁华为事件的影响，通信(-6.6%)、电子(-6.4%)、计算机(-5.6%)等TMT板块本周跌幅较大。
- **市场风格：外部影响导致A股出现调整，随着内需逐步恢复，消费风格和绩优股相对抗跌**
- 本周表现相对较好的是大盘指数(-2.1%)，消费风格(-1.0%)，中市盈率指数(-1.7%)，绩优股指数(-2.1%)；
- 本周表现相对较差的是小盘指数(-3.5%)，成长风格(-4.1%)，高市盈率指数(-4.5%)，微利股指数(-3.4%)。
- **指数估值：**上证综指(12.7倍，历史分位水平27%)，沪深300(11.8倍，历史分位水平30%)，全部A股(17.9倍，历史分位水平40%)，创业板指(57.7倍，历史分位水平72%)。
- **行业估值：**PE估值前三的行业为计算机(60.2)，消费者服务(56.7)，电子(47.5)，后三为银行(5.8)，煤炭(8.1)，房地产(8.3)；PE历史分位数前三为消费者服务(87.6%)，医药(83.5%)，计算机(79.5%)，后三为综合金融(0.0%)，农林牧渔(0.0%)，房地产(0.9%)；相对PE估值前三为计算机(5.2)，消费者服务(4.9)，电子(4.1)，后三为银行(0.5)，煤炭(0.7)，房地产(0.7)。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

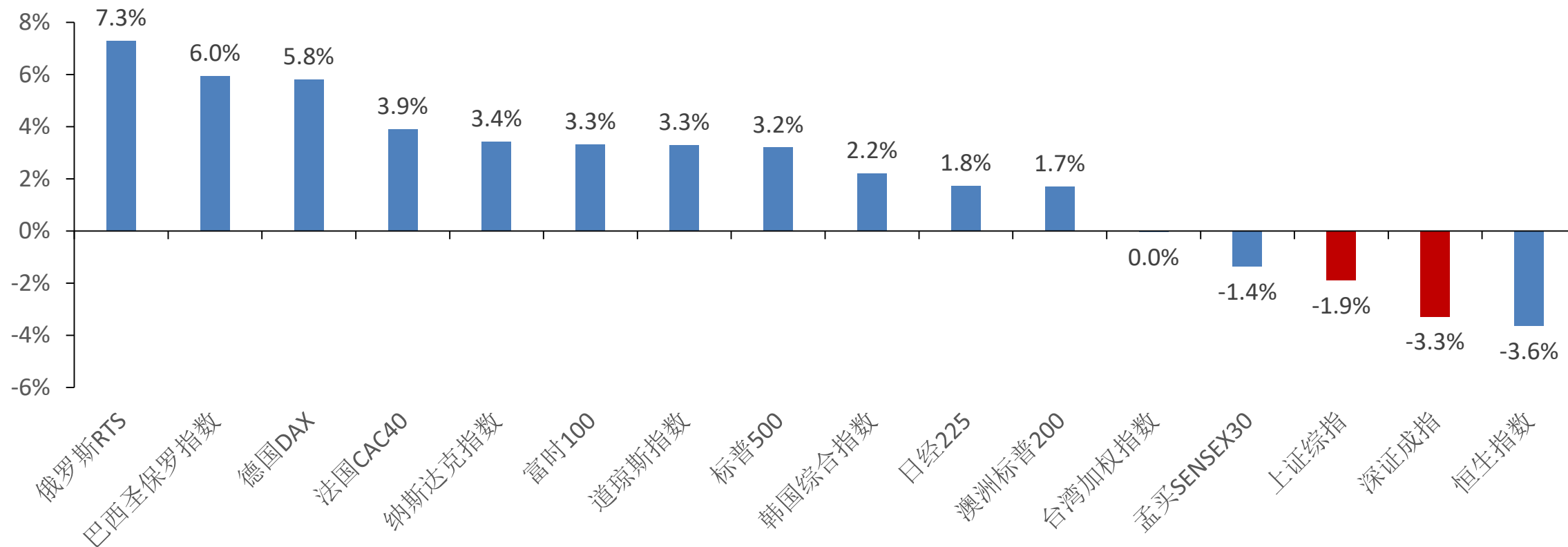
市场表现和市场风格



全球主要股票市场：海外市场普遍上涨，A股表现相对落后

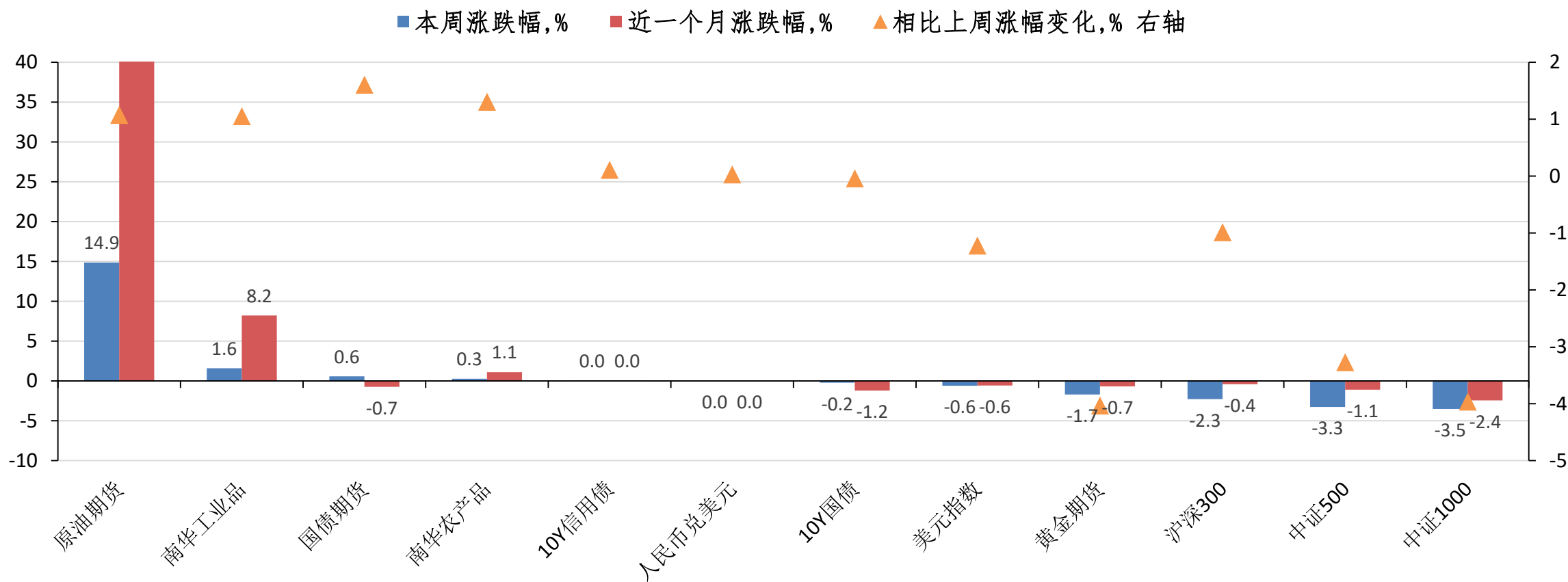
- 本周上证综指收跌1.9%，深证成指收跌3.3%，市场表现位于全球主要股票市场靠后水平，恒指跌幅较大
- 本周海外市场普遍上涨，俄罗斯RTS指数上涨7.3%，欧美股市集体收涨，美股三大指数上涨超过3%，德国DAX指数上涨5.8%，法国CAC40指数上涨3.9%，英国富时100指数上涨3.3%

全球主要股指本周涨幅



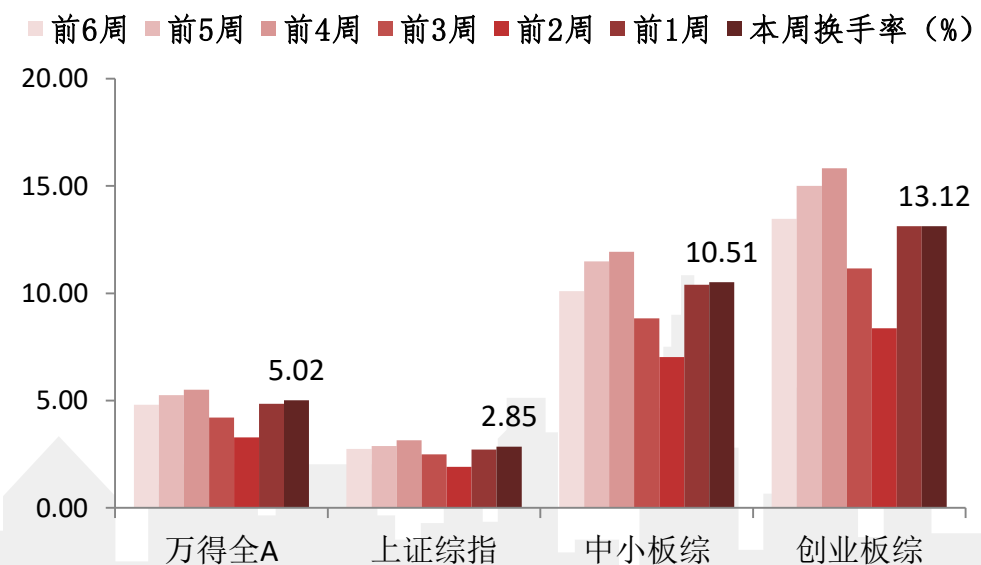
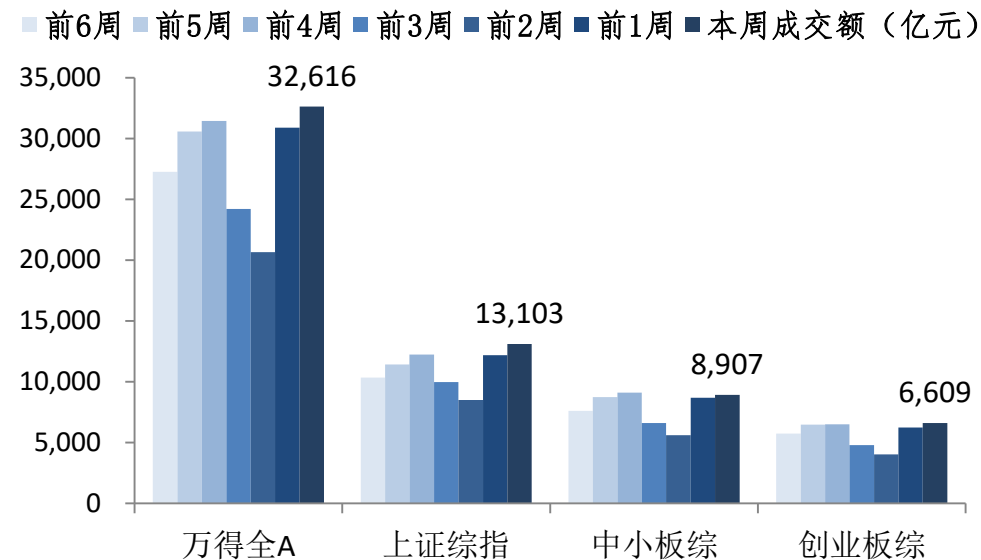
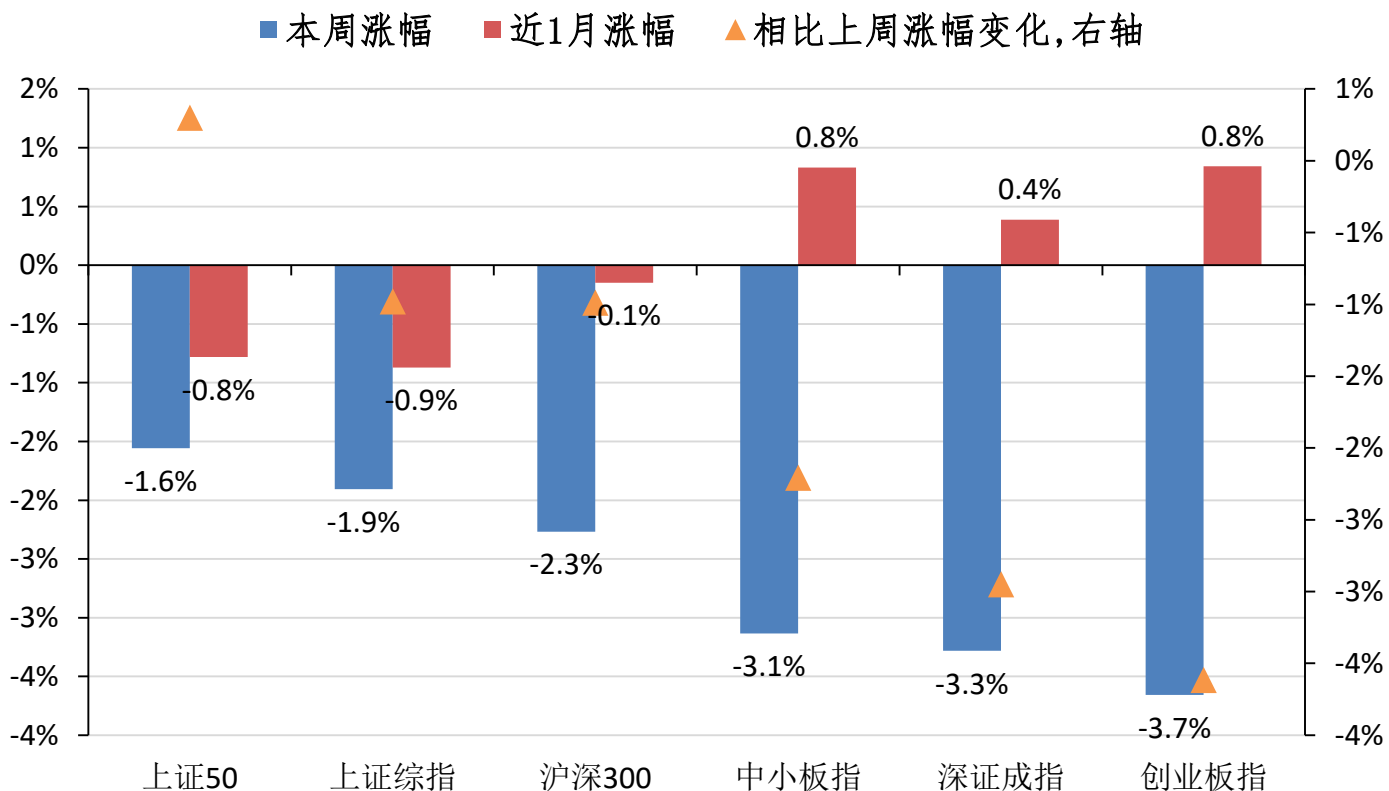
大类资产：原油因需求复苏继续反弹，股市回调较多

- 随原油需求复苏，原油期货(14.9%)本周涨幅较大，南华工业品本周涨幅靠前，股票资产回调较多
- 受恒生指数下挫影响，周五股市震荡走低，中证1000(-3.5%)和中证500(-3.3%)本周跌幅较大
- 近1个月以来表现较好的是原油期货(146.1%)，表现较差的是中证1000(-2.4%)



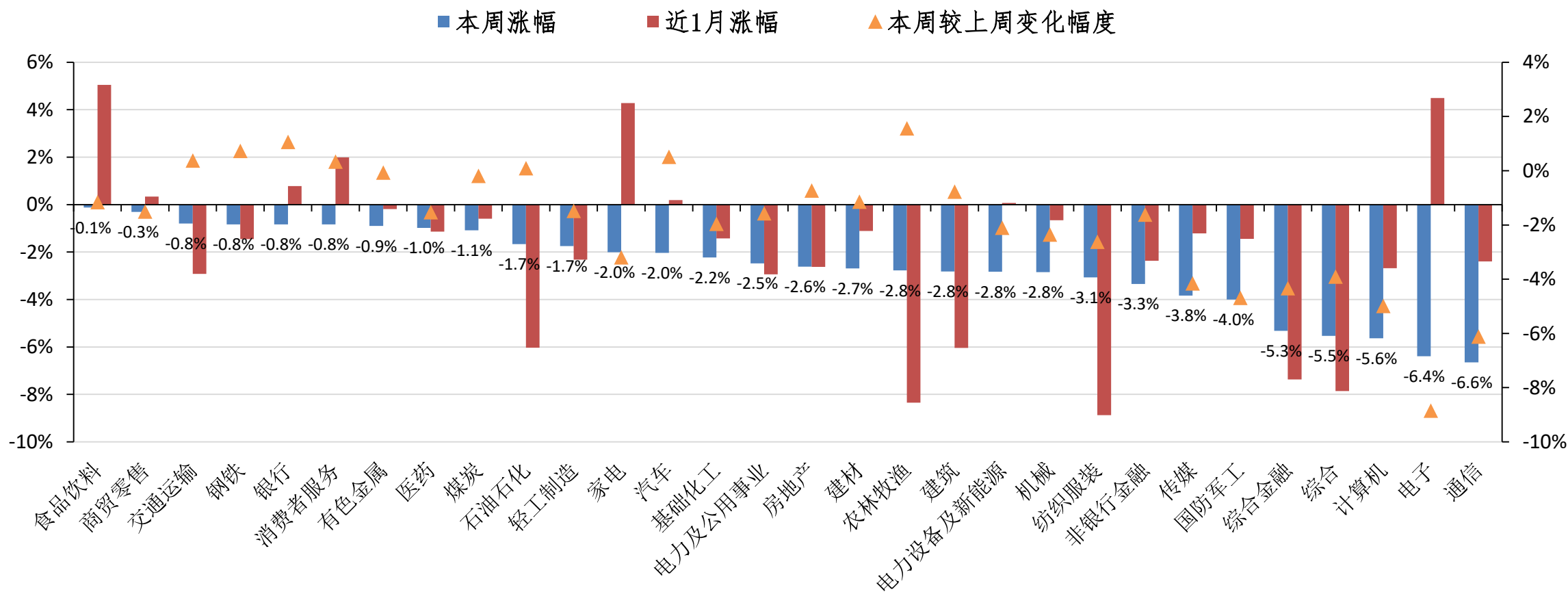
中国权益市场：成交额和换手率继续回升，上证50表现较好

- 本周表现较好的是上证50(-1.6%)，表现较差的是创业板指(-3.7%)
- 近一个月表现较好的是创业板指(0.8%)，表现较差的是上证综指(-0.9%)
- 本周A股成交额达3.3万亿元，换手率达5.02%，较上周的4.85%上升
- 本周创业板成交额达0.7万亿元，换手率达13.12%，略不及上周的13.13%



A股行业表现：消费板块表现较好，TMT板块跌幅较大

- 本周表现相对较好的是食品饮料(-0.1%)和商贸零售(-0.3%)跌幅较小
- 受美国制裁华为事件的影响，通信(-6.6%)、电子(-6.4%)、计算机(-5.6%)行业本周跌幅较大
- 近1个月以来表现较好的是食品饮料(5.0%)，表现较差的是纺织服装(-8.9%)



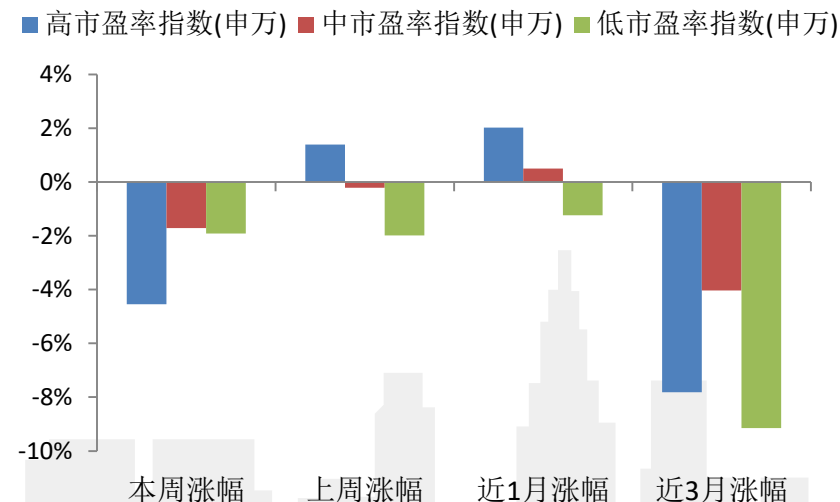
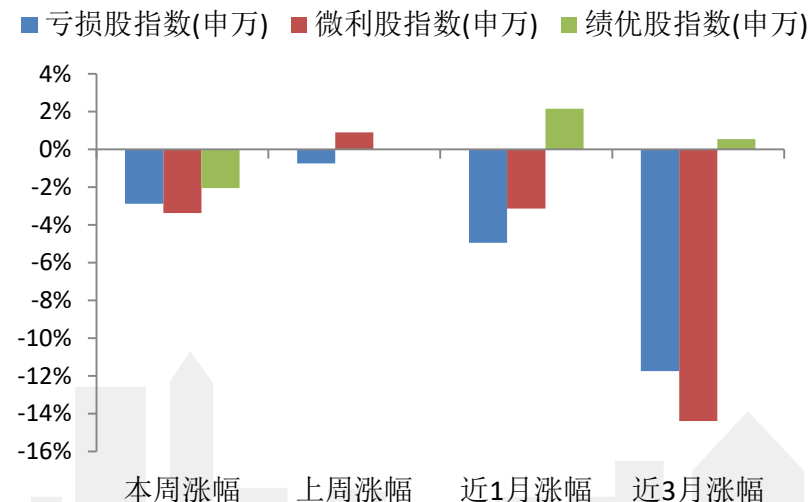
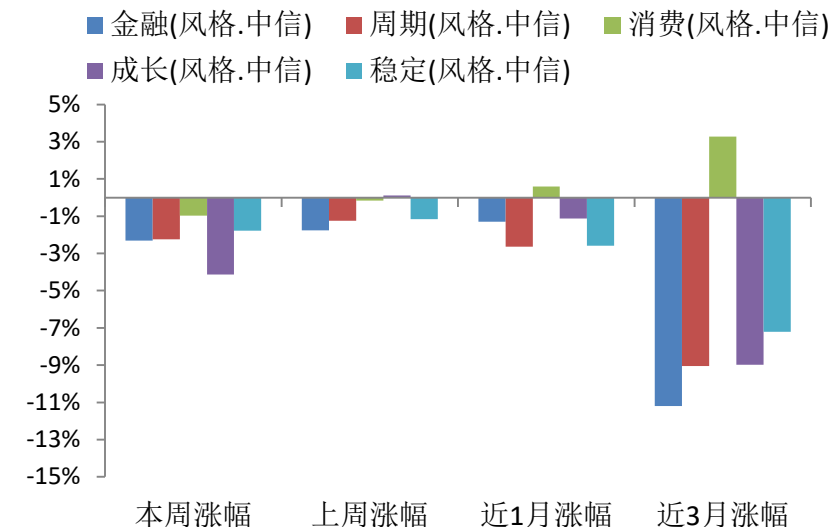
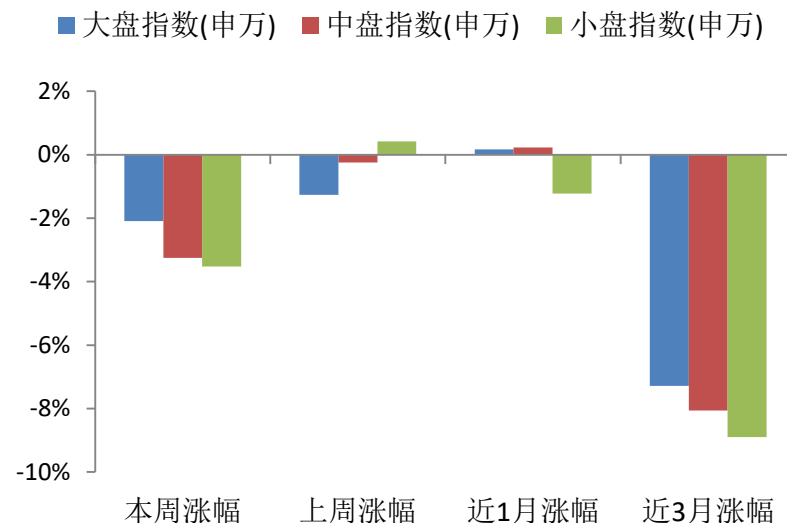
A股市场风格：消费风格和绩优股表现较好

□ 本周表现相对较好的是：

- 大盘指数(-2.1%)
- 消费风格(-1.0%)
- 中市盈率指数(-1.7%)
- 绩优股指数(-2.1%)

□ 本周表现相对较差的是：

- 小盘指数(-3.5%)
- 成长风格(-4.1%)
- 高市盈率指数(-4.5%)
- 微利股指数(-3.4%)



A股指数和板块估值



A股主要指数估值

上证综指

- PE: 12.7倍(历史分位27%)
- 均值: 18.5倍
- $\pm 1SD$: 9.1/27.9倍

沪深300

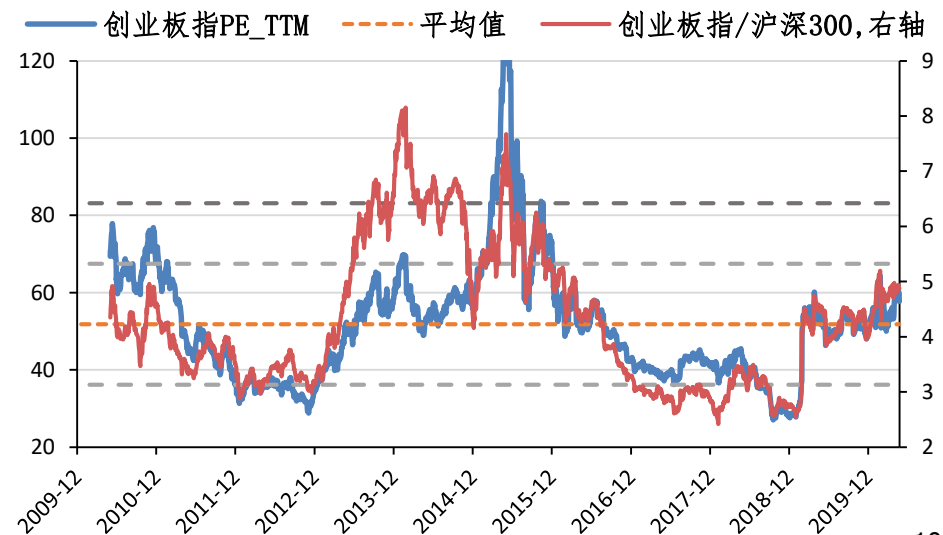
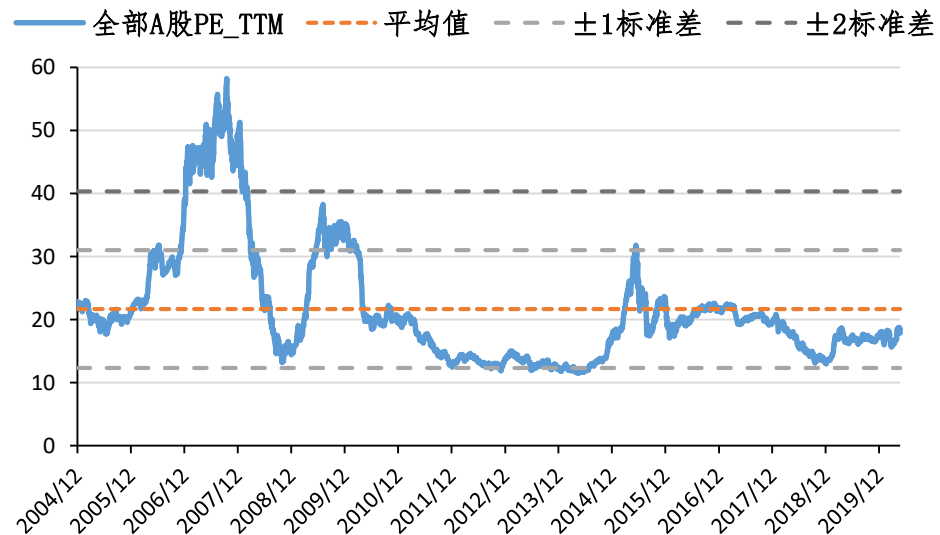
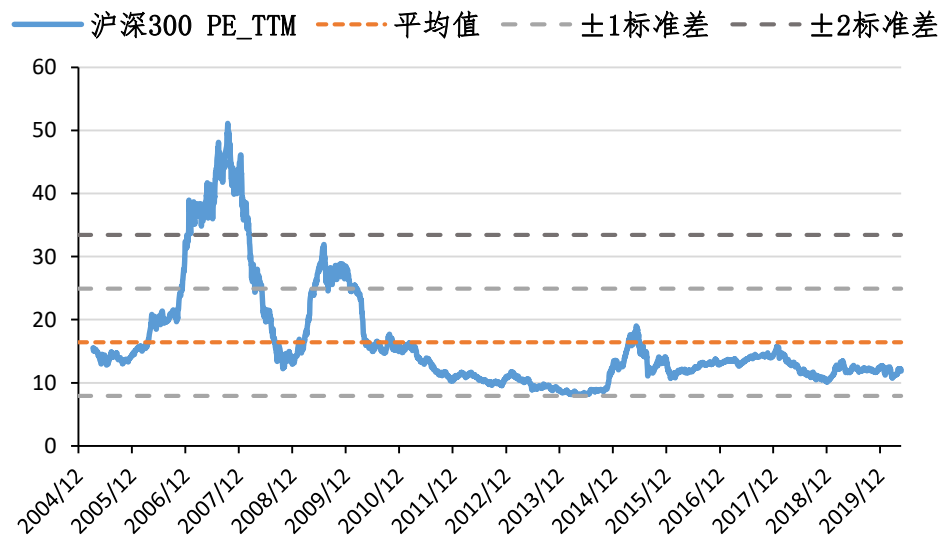
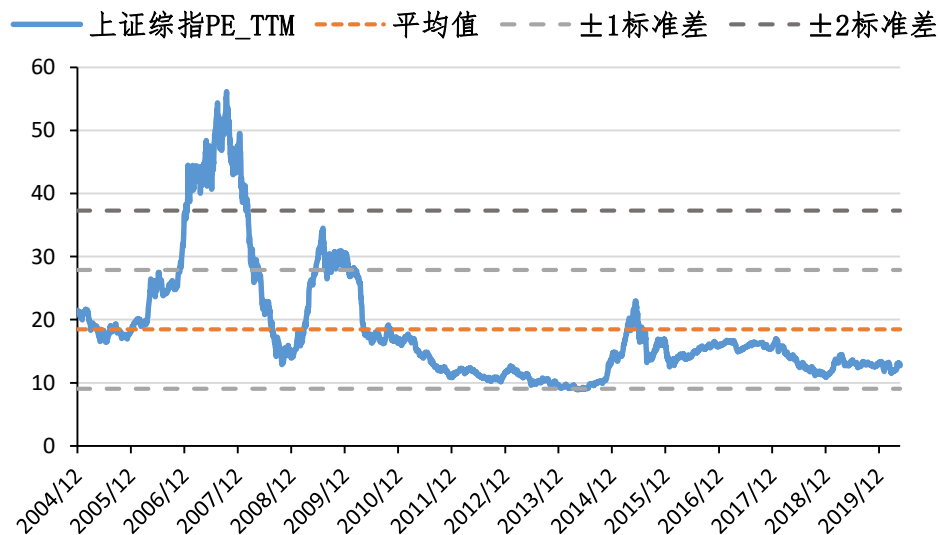
- PE: 11.8倍(历史分位30%)
- 均值: 16.4倍
- $\pm 1SD$: 7.9/24.9倍

全部A股

- PE: 17.9倍(历史分位40%)
- 均值: 21.7倍
- $\pm 1SD$: 12.3/31.0倍

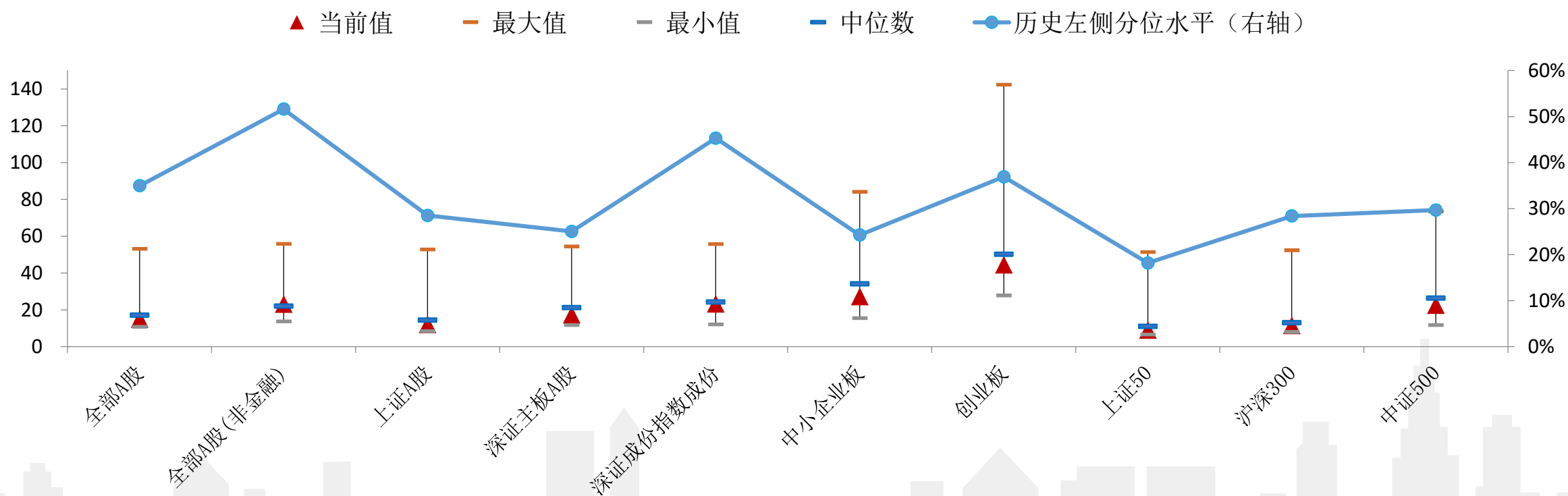
创业板指

- PE: 57.7倍(历史分位72%)
- 均值: 51.8倍
- $\pm 1SD$: 36.1/67.5倍
- 相对沪深300: 4.9倍



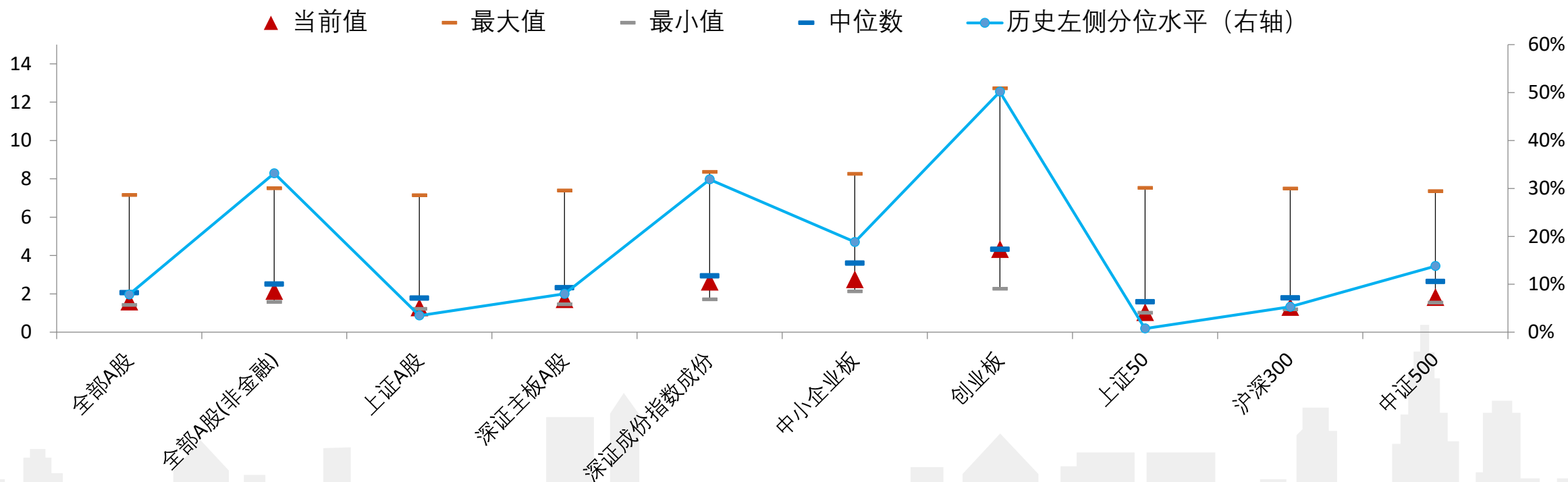
A股板块PE估值（剔除负值）

- 本周PE估值前三的板块分别为：创业板(44.5)，中小企业板(27.2)，深证成指成份(23.3)
- 本周PE估值后三的板块分别为：上证50(9.0)，沪深300(11.5)，上证A股(12.2)
- 本周PE分位数前三的板块分别为：全A非金融(51.6%)，深证成指成份(45.3%)，创业板(36.9%)
- 本周PE分位数后三的板块分别为：上证50(18.2%)，中小企业板(24.3%)，深证主板A股(25%)



A股板块PB估值

- 本周PB估值前三的板块分别为：创业板(4.3)，中小企企业板(2.8)，深证成指成份(2.6)
- 本周PB估值后三的板块分别为：上证50(1.0)，上证A股(1.3)，沪深300(1.3)
- 本周PB分位数前三的板块分别为：创业板(50.2%)，全A非金融(33.2%)，深证成指成份(31.9%)
- 本周PB分位数后三的板块分别为：上证50(0.8%)，上证A股(3.5%)，沪深300(5.3%)

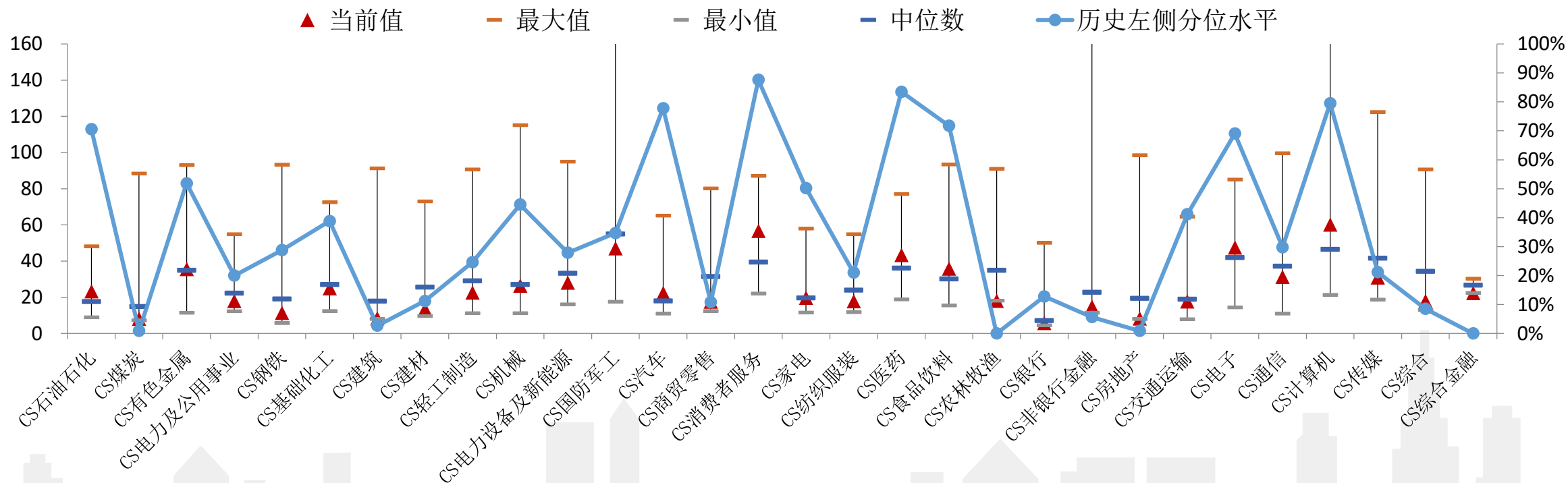


A股行业估值



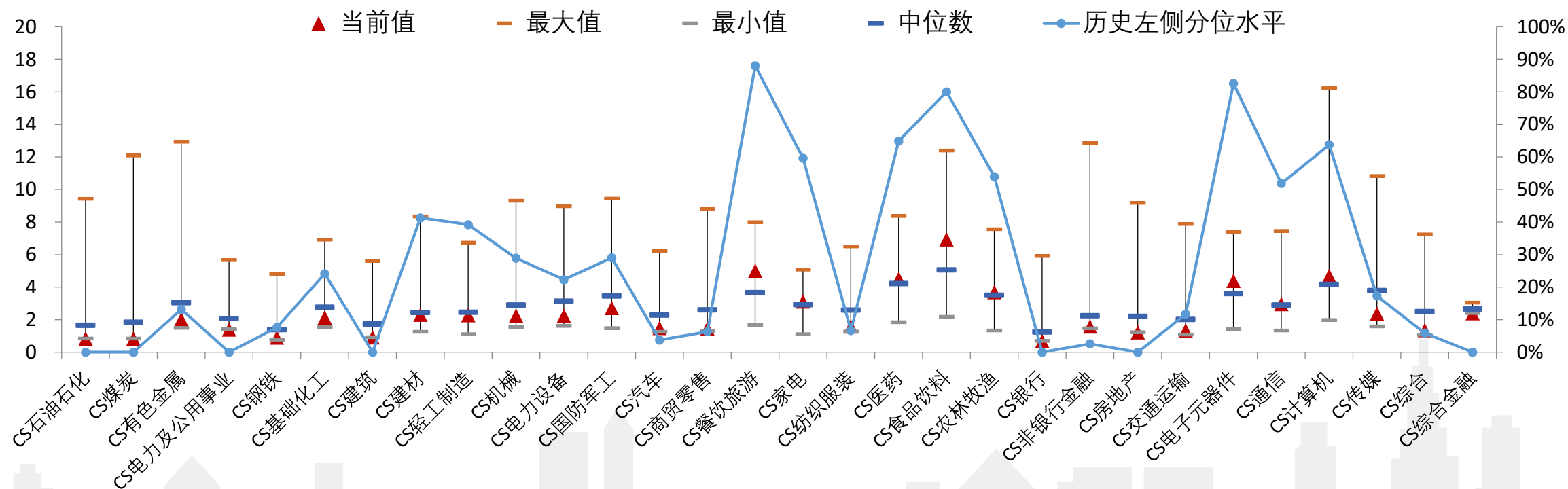
A股行业PE估值（剔除负值）

- 本周PE估值前三的行业分别为：计算机(60.2)，消费者服务(56.7)，电子(47.5)
- 本周PE估值后三的行业分别为：银行(5.8)，煤炭(8.1)，房地产(8.3)
- 本周PE分位数前三的行业分别为：消费者服务(87.6%)，医药(83.5%)，计算机(79.5%)
- 本周PE分位数后三的行业分别为：综合金融(0.0%)，农林牧渔(0.0%)，房地产(0.9%)



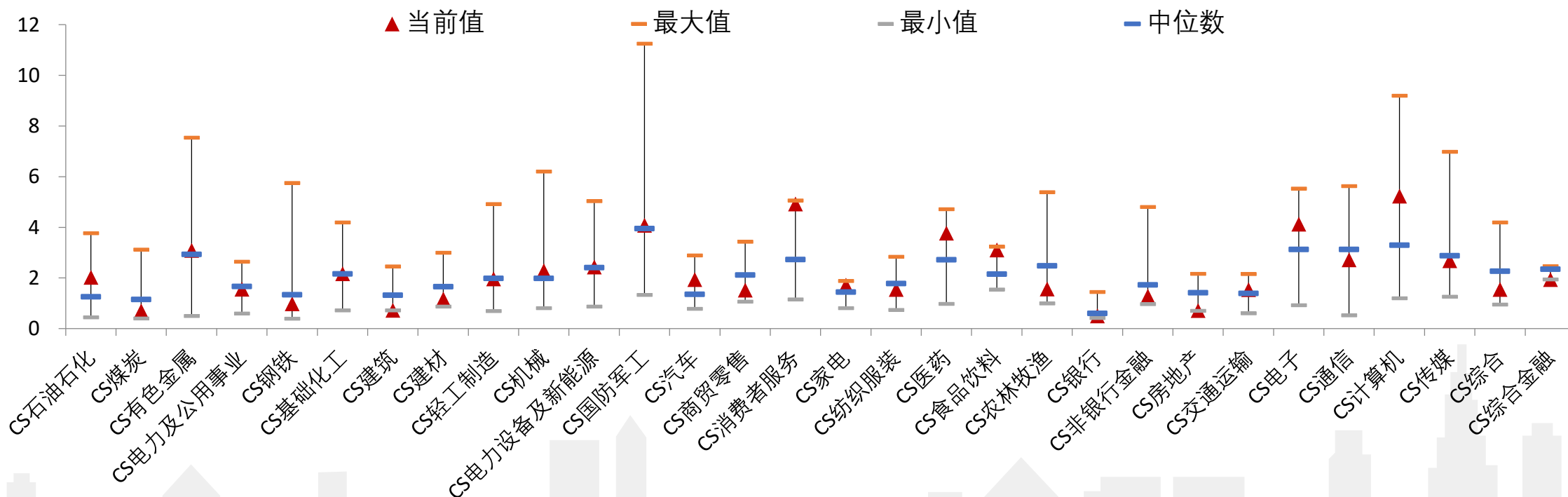
A股行业PB估值

- 本周PB估值前三的行业分别为：食品饮料(6.9)，餐饮旅游(5.0)，计算机(4.7)
- 本周PB估值后三的行业分别为：银行(0.7)，石油石化(0.8)，煤炭(0.8)
- 本周PB分位数前三的行业分别为：消费者服务(88.0%)，电子(82.6%)，食品饮料(80.0%)
- 本周PB分位数后三的行业分别为：银行(0.0%)，石油石化(0.0%)，建筑(0.0%)



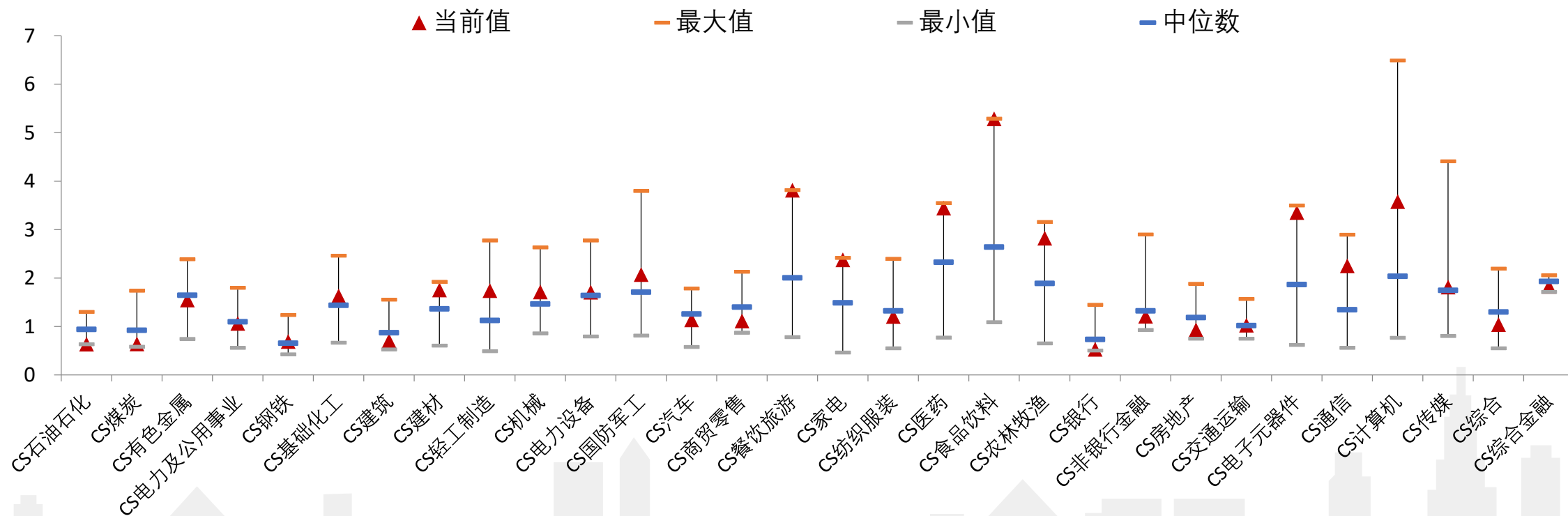
A股行业相对PE估值

- 本周相对沪深300指数PE估值前三的行业分别为:
- 计算机(5.2)，消费者服务(4.9)，电子(4.1)
- 本周相对沪深300指数PE估值后三的行业分别为:
- 银行(0.5)，煤炭(0.7)，房地产(0.7)



A股行业相对PB估值

- 本周相对沪深300指数PB估值前三的行业分别为：
- 食品饮料(5.3)，餐饮旅游(3.8)，计算机(3.6)
- 本周相对沪深300指数PB估值后三的行业分别为：
- 银行(0.5)，石油石化(0.6)，煤炭(0.6)



风险提示

本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深证成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

联系方式

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 邮编：100033 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn