

2022 年 06 月 12 日

无惧调整，重视趋势

策略研究团队

——投资策略周报

张弛（分析师）

zhangchil@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

● 调整仍是布局的较佳时机

下周 A 股市场或有调整，但不改本轮阶段性反弹的趋势，倘若调整仍是布局的较佳时机。我们认为周内或出现调整逻辑包括：一方面，基于下文社融数据的映射判断，国内经济驱动力或仍旧疲弱。下周拟公布社零、固定资产投资、地产、工业增加值等重要经济数据，一旦低于市场预期或将对短期基本面修复逻辑形成掣肘；另一方面，美国拟召开 6 月议息会议，考虑到 5 月美国通胀数据超预期，市场或担忧美联储货币收紧加码。美债收益率抬升预期令市场风险偏好下降，或对 A 股估值形成掣肘。然而，就 A 股上涨趋势而言，不仅没被“打破”，相反进一步增强了。主要基于下文的分析结论：一是 3 月 15 日以来我们持续强调，站在流动性宽松起点，未来 A 股市场流动性剩余扩张将是大概率事件。事实上，从 5 月居民中长期贷款可见，地产销售数据或依旧疲弱，将持续提升“宽货币”稳地产的预期；考虑到疫情缓解后 CPI 企稳在中低水平，以及人民币汇率趋于贬值的概率较低，我国货币政策仍将“以我为主”，维持宽松。二是下半年制造业投资扩张将有望扭转国内经济的颓势，A 股基本面反转的概率正逐步提高。事实上，我国出口、基建等驱动力或仍具备较强韧性，最快 2022 年 6 月 PPI、工业用电及 M1 数据或展示制造业投资有望再次开启扩张周期。届时，制造业将有望逐一带动消费、地产等驱动力回暖，从而扭转国内经济的颓势。三是美国货币紧缩影响无论是当下还是未来中长期，对 A 股带来的实质性冲击或较为有限。事实上，短期虽然美债收益率上行，但中美实际利差持续收窄概率不大，通过影响人民币汇率贬值掣肘 A 股市场表现的概率较低。另外，基于我们的测算，中长期美债收益率的上升空间或较为有限，且缩表对市场的流动性冲击较小。我们预计在美债资金供需的边际影响下，或驱动本轮美债收益率理论上上行约 125bp。截止于 2022 年 6 月 10 日十年期美债收益率相比 2022 年 3 月底已上涨约 83bp，意味着本轮缩表周期下美债收益率上限或在 3.5% 附近，其进一步上涨空间或较为有限。

配置建议：我们维持成长风格或市场主线的观点不变，建议增配 500 亿市值以上大盘股。具体行业重点配置两大方向：一是流动性敏感度高、景气向上的新能源、半导体和军工，尤其重视疫情后“供给集中释放”的行业，包括：“新能源汽车>物流>半导体”；二是基本面高度依赖于流动性的**券商**。此外，为减少调整期间的组合波动，可适配景气度确定性较高的食品加工与白酒。

● **风险提示：**人民币汇率趋于贬值、国内疫情反复、国内货币宽松低于预期、PPI 两年复合增速持续高企。

相关研究报告

《投资策略周报-A 股上涨动力依然强劲，聚焦“供给”集中释放的机会》-2022.6.6

《投资策略专题-开源金股，6 月推荐》-2022.5.30

《投资策略周报-阶段性反弹有望延续，调整仍是配置成长的较好时机》-2022.5.29

目 录

1、策略观点及投资建议	4
1.1、调整仍是布局的较佳时机	4
1.2、下半年制造业投资扩张将有望扭转国内经济的颓势	4
1.3、预计美债收益率上行空间不大，其对 A 股冲击影响或较为有限	6
2、市场表现回顾	7
2.1、市场回顾：经济供给有望有效释放，A 股“涨声”延续	7
2.2、市场估值：A 股估值多数上涨、ERP 下行，海外估值涨少跌多	10
2.3、盈利预期：主要指数盈利预期普遍下调	12
3、中观景气度回顾与关注	14
4、市场流动性回顾	14
4.1、对“价”的跟踪：国内市场风险偏好有所回落	14
4.2、对“量”的跟踪：整体交易情绪有所回升	15
5、下周经济数据及重要事件展望	18
6、附录：海内外市场主要指标全景图	19
6.1、A 股市场主要指标跟踪	19
6.2、海外市场主要指标跟踪	22
7、风险提示	23

图表目录

图 1：美国产能利用率仍趋于扩张	5
图 2：出口仍具备较强韧性	5
图 3：PPI 两年 CAGR 或将“见顶”，CPI 或将放缓	6
图 4：静待工业用电明显回暖	6
图 5：海外疫情以来，逆回购协议规模持续攀升	7
图 6：金融机构存款准备金仍处于较高水平	7
图 7：万得全 A ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	11
图 8：沪深 300 ERP 水平高于均值	11
图 9：本周（6.6-6.10）融资占成交量比重略微回升	16
图 10：本周（6.6-6.10）陆股通近 30 日合计净流入规模扩大	17
图 11：本周（6.6-6.10）场内基金近 30 日滚动净流入额上升	17
图 12：上证指数 PE 自“1 倍标准差下限”开始回升	19
图 13：上证指数 ERP 水平处于“1 倍标准差上限”附近	19
图 14：深证成指 PE 高于均值	19
图 15：深证成指 ERP 水平低于均值	19
图 16：上证 50 PE 低于均值	20
图 17：上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	20
图 18：沪深 300 PE 接近均值	20
图 19：沪深 300 ERP 水平略低于“1 倍标准差上限”	20
图 20：中证 500 PE 接近“1 倍标准差下限”	20
图 21：中证 500 ERP 水平略低于“2 倍标准差上限”	20
图 22：中证 1000 PE 位于“1 倍标准差下限”附近	21
图 23：中证 1000 ERP 水平低于“2 倍标准差上限”	21
图 24：科创 50 PE 显著低于“1 倍标准差下限”	21
图 25：科创 50 ERP 水平接近“2 倍标准差上限”	21
图 26：创业板指 PE 略低于均值	21
图 27：创业板指 ERP 水平接近“1 倍标准差上限”	21
图 28：SPX500 指数 PE 略低于均值	22
图 29：纳斯达克指数 PE 接近“1 倍标准差下限”	22
图 30：恒生指数 PE 接近均值	22
图 31：恒生指数 ERP 水平接近均值	22
图 32：AH 溢价指数略高于“1 倍标准差上限”	22

图 33: 美股市场恐慌情绪回升	22
表 1: 本周 (6.6-6.10) A 股整体走高, 海外主要指数涨少跌多	9
表 2: 本周 (6.6-6.10) 多数行业走高, 上游周期行业领涨	10
表 3: 本周 (6.6-6.10) A 股主要指数估值悉数上涨, 海外主要指数估值多数下降	11
表 4: 本周 (6.6-6.10) 一级行业估值涨多跌少, 煤炭、石油石化领涨	12
表 5: 本周 (6.6-6.10) 主要宽基指数盈利预期普遍下调	13
表 6: 本周 (6.6-6.10) 农林牧渔盈利预期由正转负	13
表 7: 本周 (6.6-6.10) 中观行业核心观点和重要信息一览	14
表 8: 本周 (6.6-6.10) 国内市场风险偏好有所回落, 海外流动性持续收紧但风险偏好有所回升	15
表 9: 本周 (6.6-6.10) 市场整体交易情绪回升	16
表 10: 下周全球主要国家核心经济数据一览	18
表 11: 下周全球主要国家重要事件一览	19
表 12: 本周 (6.6-6.10) 美股仅能源行业上涨	23
表 13: 本周 (6.6-6.10) 港股资讯科技行业领涨	23
表 14: 本周 (6.6-6.10) 美股多数行业估值下跌	23
表 15: 本周 (6.6-6.10) 港股涨跌互现	23

1、策略观点及投资建议

1.1、调整仍是布局的较佳时机

下周 A 股市场或有调整，但不改本轮阶段性反弹的趋势，倘若调整仍是布局的较佳时机。我们认为周内或出现调整逻辑包括：一方面，基于下文社融数据的映射判断，国内经济驱动力或仍旧疲弱。下周拟公布社零、固定资产投资、地产、工业增加值等重要经济数据，一旦低于市场预期或将对短期基本面修复逻辑形成掣肘；另一方面，美国拟召开 6 月议息会议，考虑到 5 月美国通胀数据超预期，市场或担忧美联储货币收紧加码。美债收益率抬升预期令市场风险偏好下降，或对 A 股估值形成掣肘。然而，就 A 股上涨趋势而言，不仅没被“打破”，相反进一步增强了。主要基于下文的分析结论：一是 3 月 15 日以来我们持续强调，站在流动性宽松起点，未来 A 股市场流动性剩余扩张将是大概率事件。事实上，从 5 月居民中长期贷款可见，地产销售数据或依旧疲弱，将持续提升“宽货币”稳地产的预期；考虑到疫情缓解后 CPI 企稳在中低水平，以及人民币汇率趋于贬值的概率较低，我国货币政策仍将“以我为主”，维持宽松。二是下半年制造业投资扩张将有望扭转国内经济的颓势，A 股基本面反转的概率正逐步提高。事实上，我国出口、基建等驱动力或仍具备较强韧性，最快 2022 年 6 月 PPI、工业用电及 M1 数据或展示制造业投资有望再次开启扩张周期。届时，制造业将有望逐一带动消费、地产等驱动力回暖，从而扭转国内经济的颓势。三是海外货币紧缩影响无论是当下还是未来中长期，对 A 股带来的实质性冲击或较为有限。事实上，短期虽然美债收益率上行，但中美实际利差持续收窄概率不大，通过影响人民币汇率贬值掣肘 A 股市场表现的概率较低。另外，基于我们的测算，中长期美债收益率的上升空间或较为有限，且缩表对市场的流动性冲击较小。

配置建议：我们维持成长风格或市场主线的观点不变，建议增配 500 亿市值以上大盘股。具体行业重点配置两大方向：一是流动性敏感度高、景气向上的新能源、半导体和军工，尤其重视疫情后“供给集中释放”的行业，包括：“新能源汽车>物流>半导体”；二是基本面高度依赖于流动性的**券商**。此外，为减少调整期间的组合波动，可适配景气度确定性较高的**食品加工与白酒**。

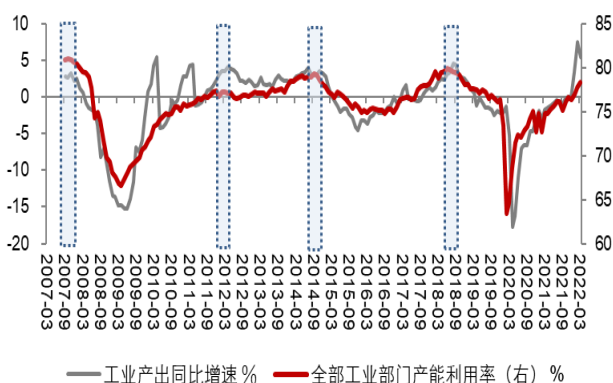
1.2、下半年制造业投资扩张将有望扭转国内经济的颓势

5 月社融数据映射当前国内经济驱动力仍旧疲弱。具体包括：（1）中长期企业贷款累计增速-17.5%，降幅环比略有收窄 0.3pct；（2）居民中长期贷款进一步下挫 60%；（3）居民短期贷款累计增速为-75.9%，虽环比明显回升 22.7pct，但仍处于较低水平。这意味着当前制造业投资的“扩张周期”尚未开启，房地产风险依旧高企，社零需求或有回暖但尚处于较低水平。

出口韧性依然较强。5 月出口同比增长 16.9%，超过 wind 一致预期 7.3%，增速环比上月回升 13pct。我们曾在 2022 年下半年投资策略报告《绝境逢生，砥砺前行》中预判：2022 年我国出口增速或仍有较大韧性，向下拐点最快将出现在 2022Q4。历史为鉴，过去二十年包括：“2007.11”、“2011.12”、“2014.10”和“2018.8”当美国工业产能利用率触及阶段性“顶部”后，2 个月内我国出口增速便“见顶回落”。究其原因：一方面，美国工业产出扩张仅持续了 7 个月，未来其产能利用率仍将持续修复疫情期间的缺口。故 2022Q4 之前不太可能出现美国大量库存抛向全球市场，

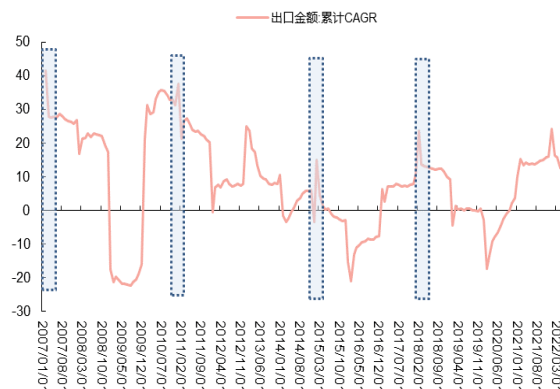
从而避免了对中国出口的明显“挤出效应”；另一方面，美国当前尚处于主动补库周期，即便到了下一个被动补库阶段，其经济仍具备较强的韧性。这意味着全球需求景气在 2022Q4 之前亦难见明显向下拐点，从而对中国出口需求形成支撑。事实上，2022 年 5 月美国制造业 PMI 为 56.1%，按月环比再次回升 0.7pct。

图1：美国产能利用率仍趋于扩张



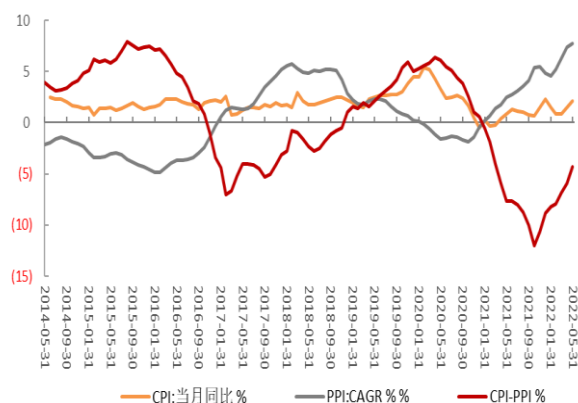
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：出口仍具备较强韧性



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年 6 月~7 月制造业投资或有望再次开启扩张周期。基于我们下半年策略报告的核心结论，当前制造业投资仍具备较强的“惯性周期”，或保持较快增长至 2022Q4 甚至 2023H1；而制造业的“扩张周期”则受限于“成本约束”，一旦约束解开，将有望再次开启。**5 月 PPI 同比 6.4%，两年 CAGR 为 7.7%，再创历史新高。**然而，观察其 PPI 环比仅上升 0.1%，该增速已连续两个月明显回落。显然，PPI 两年 CAGR 的上行速度开始趋于放缓，其加速度已经掉头回落。**展望下半年，我们预计：一是**基于景气度报告的核心结论，国内周期品价格或趋于下行；**二是**虽然油价中枢或仍维持上行通道，但海外经济或由“主动补库”转向“被动补库”，即需求景气或边际向下，将较大幅度抑制铜、铝等国际大宗品的价格上涨；**三是** PPI 翘尾因素回落将是大概率事件，且 2022Q4 其一旦进入负值区间或将加快 PPI 放缓节奏。故我们判断下半年国内 PPI 增速或趋于下行，直到中长期企业信贷明显旺盛方有望支撑 PPI 逐步企稳，届时最快或已是 2022Q4 下旬；而 PPI 两年 CAGR 最快有望 6 月“拐头回落”，倘若伴随着 M1 与工业用电明显回升，意味着制造业投资的“扩张周期”将已开启。

图3：PPI两年 CAGR 或将“见顶”，CPI 或将放缓


数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：静待工业用电明显回暖


数据来源：Wind、开源证券研究所

综上，我们判断当前国内经济基本面虽较为疲弱，但同时，我们留意到：一方面，出口、基建等驱动力或仍具备较强韧性；另一方面，制造业投资的驱动力则有望再次回升，并通过带动居民就业、薪资提升，促进国内需求回暖。届时，国内经济下行压力将有望明显缓解，市场焦点或落在如何化解地产风险。一旦地产稳住，国内经济将有望迎来“底部反转”。

1.3、预计美债收益率上行空间不大，其对 A 股冲击影响或较为有限

5月美联储议息会议宣布6月1日开始缩减资产负债表规模，主要采取持有证券至到期、不再进行再投资的方式，初始上限设定为每月缩减300亿美元国债和175亿美元MBS，三个月后增加至600亿美元国债和350亿美元MBS。根据我们测算，预计2025年缩表规模或达到2.5~3万亿美元，远超2017年~2019年期间美联储约7,100亿美元的缩表规模。因此，市场担忧本次缩表的节奏也会较上一轮更快，且对权益市场产生更大的冲击。然而，究竟未来缩表影响几何？我们将从下周6月美联储议息会议的预期影响开始，试图从短期及中长期的维度预判其对A股市场的实质性影响。

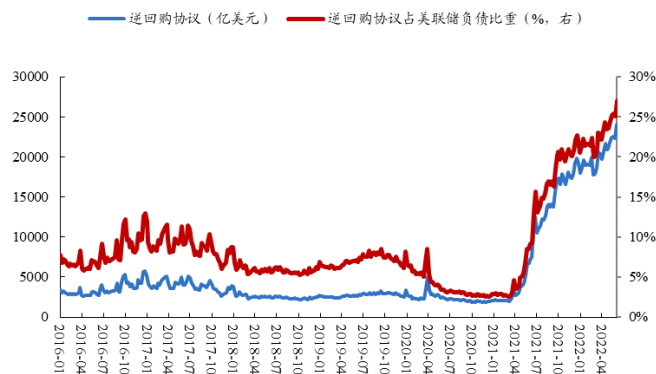
短期美债收益率上行对 A 股掣肘影响或较为有限。伴随着6月议息会议临近，美债10年期收益率再次站上3%以上水平；然而，5月美国CPI同比增长8.6%，超市场预期，且创下1981年以来新高。这意味着美国实际利率或不升反降，而国内实际利率则受益于复工复产及通胀环比放缓的叠加影响，有望稳中有升。这可能最终导致中美实际利差并非进一步收窄，而是保持甚至扩张，那么，短期再次通过影响人民币汇率贬值掣肘A股市场表现的概率将明显降低。

中长期美债收益率的上升空间或较为有限，且缩表对市场的流动性冲击较小。美债交易的参与方包括美联储、银行、货币市场基金、海外投资者、非银金融机构等杠杆投资者。根据不同交易参与方，当美联储减持到期债券资产的同时，也将对应其负债端包括：银行准备金、逆回购协议和财政部一般账户（TGA）三个项目资金的减少。考虑到本轮缩表期间亦是欧洲等国的货币紧缩周期，因此，倘若财政部有再融资需求，将需要美国自身市场主动承接美联储的购买缺口。这意味着，未来新发债券规模势必将进一步削减银行准备金和逆回购协议的资金储备，那么，这会

最终导致市场流动性明显收紧吗？我们进行简单的供需测算如下：**就资金需求而言**，基于前文的分析结论，截至 2025 年美联储或缩减债券资产约 2.5~3 万亿美元；考虑 2022 年 5 月美国财政部在再融资会议上宣布，将在未来继续削减美债发行规模，假设截至 2025H1 期间财政部季度再融资平均规模或维持在 1,000 亿美元，三年累计新发债券规模约 1.2 万亿美元，合计债券供给所需资金上限约为 4.2 万亿美元。**就资金供给而言**，考虑到 2020 年疫情以来美联储逆回购协议和银行准备金规模大幅抬升，截止 2022 年 6 月 8 日美联储资产负债表上的逆回购协议与银行准备金规模分别为 2.4 万亿美元和 3.3 万亿美元。此外，2021 年 7 月美联储增设了国内常备回购便利工具（SRF），当市场流动性短缺的时候，金融机构可以国债、MBS 等为抵押品从美联储获得流动性支持，最大规模为 5,000 亿美元。**这意味着，未来可提供资金的潜在规模合计约 6.2 万亿美元，远超过 4.2 万亿美元债券规模所需资金，即美国金融市场流动性或仍将保持充裕。**

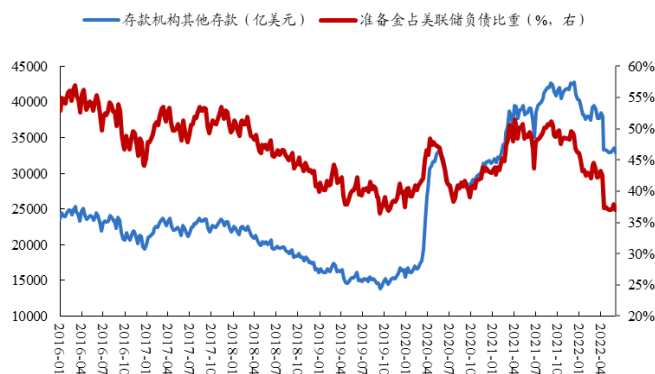
复盘上一轮缩表，10 年期美债收益率由 2017 年 9 月底 2.31% 升至最高为 2018 年 11 月的 3.24%，扩大了 93bp。考虑到本轮缩表对应美债资金需求更大，且资金供给压力集中在美国本土市场¹，预计在资金供需的边际影响下，或驱动本轮美债收益率理论上行约 125bp。截止于 2022 年 6 月 10 日十年期美债收益率相比 2022 年 3 月底已上涨约 83bp，意味着本轮缩表周期下美债收益率上限或在 3.5% 附近，其进一步上涨空间或较为有限。

图5：海外疫情以来，逆回购协议规模持续攀升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：金融机构存款准备金仍处于较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、市场表现回顾

2.1、市场回顾：经济供给有望有效释放，A股“涨声”延续

A股方面，本周（6.6-6.10）市场主要指数集体上涨。主要宽基指数中，创业板指（4.0%）和上证 50（3.9%）领涨，科创 50（2.1%）涨幅最小；主要风格指数中，大盘成长（4.8%）和宁组合领涨（4.0%），小盘成长（1.7%）涨幅最小。市场“涨声”延续的主要原因：（1）北京解封叠加上海复工复产持续推进，预计 6 月经济修

¹ 2017 年~2019 年缩表：海外机构持债占缩表规模比重近 10%，一定程度分摊了美国本土资金供给压力。

复持续改善；(2) 本周公布的 5 月 CPI 同比维持前值，通胀压力或趋于放缓，5 月 PPI 同比 6.4%，两年复合增速上行趋势显著放缓，有利于国内经济供给有效释放；(3) 北向资金连续 10 个交易日净流入，单周净买入创年内新高，北向资金加仓信心坚定。

行业方面，本周（6.6-6.10）一级行业整体涨多跌少。其中，煤炭（10.4%）、有色金属（7.9%）、石油石化（7.9%）、基础化工（6.0%）、非银金融（5.3%）领涨，上游周期板块走势强劲；轻工制造（-1.0%）、电子（-0.7%）、家用电器（-0.7%）、通信（-0.4%）领跌。**领涨行业的主要原因：**（1）煤炭，夏季用电需求旺季叠加加工企复产推进，煤炭需求回升，国家保供稳价政策下，煤炭产能有序释放；（2）有色金属，主要受锂、稀土需求回暖影响；（3）石油石化，原油价格仍在高位持续走高，石油板块盈利预期水涨船高；（4）基础化工，农化制品、化学原料子板块表现最强，主要受化肥供需偏紧、玻璃需求回升带动纯碱需求影响。**领跌行业的主要原因：**轻工制造、家用电器，房地产基本面尚未出现明显改善，需求端仍较为疲弱，地产后周期相关消费品尚未迎来复苏。

海外权益市场方面，本周（6.6-6.10）全球主要经济体指数跌多涨少，恒生指数（3.7%）、俄罗斯 RTS（1.1%）领涨，澳洲（-4.2%）领跌，美股主要指数如道琼斯（-1.9%）、标普 500（-2.2%）、纳斯达克（-2.2%）本周延续跌势。**美股持续下行的主要原因：**（1）6 月 10 日美国公布 5 月 CPI 同比为 8.3%，超出市场预期且环比继续上升，创 1981 年以来新高，通胀高企下或担忧美联储加大货币政策紧缩力度。（2）本月美联储开启缩表且 6 月 16 日美联储将举行议息会议，市场当前持悲观、谨慎态度。

大宗商品方面，本周（6.6-6.10）大宗商品多数走高，玉米（6.2%）、天然气（5.6%）、大豆（4.3%）、小麦（3.2%）、布油（2.7%）等领涨，波罗的海干散货指数延续大幅跌势（-11.1%），锌（-2.3%）、白银（-1.0%）、镍（-0.7%）领跌。**领涨商品的主要原因：**（1）玉米，美国天气因素引发供给担忧；（2）天然气，全球天然气供给偏紧，而本周美国一天然气设施突发爆炸，将关闭至少三周，或加剧供需偏紧态势。

表1：本周（6.6-6.10）A股整体走高，海外主要指数涨少跌多

板块	代码	简称	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)
				周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2021年(%)		
A股	399006.SZ	创业板指	2556.5	4.0	12.3	-23.1	12.0	65.4	81.5
	000016.SH	上证50	2899.6	3.9	6.7	-11.4	-10.1	48.7	80.1
	000300.SH	沪深300	4239.0	3.7	8.1	-14.2	-5.2	64.1	86.6
	399001.SZ	深证成指	12035.1	3.5	10.3	-19.0	2.7	64.9	76.7
	000906.SH	中证800	4569.9	3.4	8.5	-14.4	-0.8	58.2	79.1
	000852.SH	中证1000	6627.7	2.9	12.4	-17.3	20.5	57.0	74.1
	000001.SH	上证综指	3284.8	2.8	8.2	-9.8	4.8	58.4	79.3
	000905.SH	中证500	6240.1	2.7	9.7	-15.2	15.6	58.2	79.1
	000688.SH	科创50	1102.8	2.1	13.4	-21.1	0.4	12.0	12.0
	399372.SZ	大盘成长	5445.0	4.8	12.0	-18.3	0.3	66.7	90.9
风格指数	8841447.WI	宁组合	50647.2	4.0	12.8	-14.7	40.9	84.7	93.8
	8841415.WI	茅指数	506899.5	3.2	12.5	-17.2	-4.4	68.3	92.0
	399377.SZ	小盘价值	6850.5	2.3	6.8	-7.6	20.5	85.9	93.2
	399373.SZ	大盘价值	6899.5	2.0	1.7	-6.9	-8.3	22.9	78.0
	399376.SZ	小盘成长	5660.9	1.7	10.0	-20.5	23.6	56.1	76.8
海外权益	HSCEI.HI	恒生国企指数	7609.6	4.7	12.3	-7.1	-23.3	5.0	24.8
	HSI.HI	恒生指数	21806.2	3.4	12.1	-6.3	-14.1	4.3	47.2
	RTS.GI	俄罗斯RTS	1212.6	1.1	12.4	-25.3	15.0	42.6	48.2
	N225.GI	日经225	27824.3	0.2	6.3	-3.4	4.9	80.9	95.2
	FTSE.GI	英国富时	7476.2	-0.8	3.2	1.2	14.3	77.0	93.9
	GDAXI.GI	德国DAX	14198.8	-1.8	4.9	-11.4	15.8	78.3	94.5
	DJI.GI	道琼斯	32272.8	-1.9	0.3	-11.8	18.7	76.0	94.0
	FCHI.GI	法国CAC40	6358.5	-2.0	3.9	-11.9	28.9	80.2	95.0
	IXIC.GI	纳斯达克	11754.2	-2.2	0.1	-25.8	21.4	68.9	92.2
	SPX.GI	标普500	4017.8	-2.2	0.4	-16.2	26.9	77.2	94.3
商品	KS11.GI	韩国综合	2595.9	-2.8	0.0	-13.1	3.6	69.4	92.3
	AS51.GI	澳洲	6935.9	-4.2	-1.6	-6.8	13.0	74.9	93.7
	C.CBT	CBOT玉米	772.3	6.2	-0.4	31.1	22.4	97.6	98.2
	NG.NYM	NYMEX天然气	9.0	5.6	21.9	136.0	48.1	99.7	99.8
	S.CBT	CBOT大豆	1770.0	4.3	12.2	30.6	2.2	99.9	99.9
	W.CBT	CBOT小麦	1073.0	3.2	-1.8	41.6	20.3	95.7	98.5
	B.IPE	ICE布油	122.9	2.7	20.0	55.6	50.5	99.6	98.1
	T.IPE	ICE WTI原油	119.0	2.4	20.9	56.9	54.3	99.7	99.8
	PB.LME	LME铅	2197.0	1.3	3.9	-4.6	14.9	59.9	71.9
	AH.LME	LME铝	2760.0	1.2	0.2	-1.7	42.1	88.6	91.7
	CA.LME	LME铜	9608.5	1.1	4.1	-1.2	25.6	87.9	95.9
	SR.CZC	CZCE白糖	6101.0	0.2	4.9	5.9	10.0	89.6	81.7
	GC.CMX	COMEX黄金	1850.7	0.0	0.5	2.8	-3.4	83.5	95.7
	I.DCE	DCE铁矿石	914.5	-0.5	12.3	35.7	-31.1	85.4	89.6
	NI.LME	LME镍	27930.0	-0.7	-1.7	34.6	24.6	95.4	91.3
	SI.CMX	COMEX白银	21.7	-1.0	1.3	-4.9	-11.6	63.0	76.2
	ZS.LME	LME锌	3775.5	-2.3	4.9	6.8	28.6	95.5	97.4
	BAD1.GI	波罗的海干散货指数	2342.0	-11.1	-20.3	5.6	62.3	81.5	64.1

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周（6.6-6.10）多数行业走高，上游周期行业领涨

板块	行业	最新值	涨跌幅（%）				过去5年历史分位数（%）	过去20年历史分位数（%）
			周环比（%）	月环比（%）	年初以来（%）	2021年（%）		
上游周期	煤炭	3382.3	10.4	27.1	40.4	39.6	100	81.6
上游周期	有色金属	5441.9	7.9	19.0	5.4	40.5	88.2	93.3
上游周期	石油石化	2496.3	7.9	17.7	2.8	20.3	94.9	79.9
上游周期	基础化工	4603.9	6.0	14.6	8.0	37.2	87.4	96.5
金融	非银金融	1549.2	5.3	7.4	17.3	-7.5	7.4	56.9
中游制造	电力设备	10660.6	4.9	21.3	15.0	47.9	86.3	96.5
下游消费	食品饮料	23571.3	4.5	7.7	12.8	6.0	72.7	93.2
下游消费	医药生物	9035.9	4.1	1.8	20.6	5.7	57.3	88.1
下游消费	汽车	6122.5	3.2	27.3	8.5	17.2	88.3	96.4
金融	银行	3404.0	3.0	1.9	3.5	-4.6	23.9	76.6
下游消费	商贸零售	2734.2	2.7	6.7	11.4	-4.6	4.5	31.4
中游制造	公用事业	2346.9	2.6	8.9	10.7	31.4	70.8	74.1
中游制造	钢铁	2675.8	2.4	9.9	10.8	34.1	54.4	63.7
TMT	计算机	3797.3	2.4	7.2	26.9	1.4	13.2	66.2
-	综合	2615.5	1.7	3.0	4.1	13.8	70.4	80.9
TMT	传媒	550.2	1.5	7.3	24.6	-0.5	3.7	45.0
下游消费	社会服务	9361.4	1.4	6.9	15.2	-0.3	64	91.0
下游消费	美容护理	6828.7	1.1	10.1	11.0	0.1	66.8	91.3
下游消费	农林牧渔	3368.9	1.1	2.7	9.4	-4.9	50.1	84.4
中游制造	建筑装饰	2199.3	0.9	-1.7	1.8	16.4	54.3	69.7
中游制造	机械设备	1395.2	0.6	10.2	20.9	14.8	53	74.2
中游制造	国防军工	1509.9	0.6	8.9	23.7	11.2	72.4	82.7
金融	房地产	3093.9	0.2	-3.5	8.2	-1.9	1.4	52.2
上游周期	交通运输	2376.4	0.1	7.6	2.9	2.6	50	60.3
下游消费	纺织服装	1602.0	-0.2	3.3	13.1	3.4	2.2	35.3
中游制造	建筑材料	6968.9	-0.4	2.3	14.7	4.5	62.6	90.2
中游制造	环保	1873.6	-0.4	6.0	18.3	20.6	6.8	47.9
TMT	通信	1827.8	-0.4	6.6	16.1	3.0	4.8	52.1
下游消费	家用电器	6444.9	-0.7	-1.4	21.4	-9.5	21.1	79.9
TMT	电子	3885.7	-0.7	9.9	29.3	16.0	60	89.5
下游消费	轻工制造	2265.4	-1.0	3.0	22.1	11.6	33	68.6

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、市场估值：A股估值多数上涨、ERP下行，海外估值涨少跌多

A股方面，本周（6.6-6.10）主要指数估值水平多数上涨，ERP水平下行，风险偏好有所回升。从PE（TTM）历史分位数来看，中小盘整体估值较低，宽基指数中证500、科创50仍处于较低历史分位数水平，目前估值水平低于“1倍标准差下限”。万得全A的ERP水平处于“1倍标准差上限”水位附近，近一周小幅回落，或反映市场风险偏好有所回升。海外方面，各主要指数估值水平涨少跌多。

行业方面，本周（6.6-6.10）各行业估值涨多跌少。从PE_ttm来看，电子、轻工制造、家用电器等行业估值下跌；煤炭、石油石化、非银金融等行业估值均上涨，上涨行业涨幅总体高于下跌行业跌幅。

表3：本周（6.6-6.10）A股主要指数估值悉数上涨，海外主要指数估值多数下降

板块	代码	简称	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)	PB最新值	PB涨跌幅(%)	
				周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2021年(%)				周环比(%)	月环比(%)
A股	399001.SZ	深证成指	28.7	3.7	8.8	-0.4	-10.1	70.0	68.2	2.8	4.0	10.1
	399006.SZ	创业板指	51.1	3.9	8.7	-17.3	-1.8	45.6	44.5	6.0	4.2	10.4
	000300.SH	沪深300	12.6	3.3	6.3	-10.0	-12.9	42.0	36.5	1.4	3.6	6.8
	000906.SH	中证800	13.7	3.2	6.8	-8.5	-14.3	38.1	35.5	1.5	3.5	7.4
	000016.SH	上证50	10.1	3.3	5.6	-11.1	-19.9	40.2	32.3	1.3	3.8	6.1
	000001.SH	上证综指	12.8	2.9	7.4	-7.7	-13.7	25.8	22.4	1.4	3.2	8.1
	000852.SH	中证1000	31.3	2.5	10.1	-15.1	-13.2	19.9	13.0	2.5	2.7	11.1
	000688.SH	科创50	43.2	2.5	7.7	-20.6	-18.2	10.0	10.0	5.1	2.6	11.6
	000905.SH	中证500	20.9	2.7	8.8	2.7	-27.9	24.0	8.7	1.7	2.9	9.9
	399372.SZ	大盘成长	28.7	4.9	7.9	-18.0	-6.1	66.0	85.5	5.9	5.4	9.6
风格指数	8841415.WI	茅指数	27.9	4.7	8.4	-18.2	9.4	66.4	73.6	5.2	5.0	10.3
	8841447.WI	宁组合	68.0	6.1	15.1	-22.2	-15.6	59.8	61.0	9.9	6.7	17.1
	399377.SZ	小盘价值	15.4	2.3	6.9	32.7	-19.0	59.3	25.8	1.1	2.8	7.9
	399376.SZ	小盘成长	23.3	1.5	8.8	19.3	-22.3	38.6	22.2	2.1	2.1	10.2
	399373.SZ	大盘价值	6.7	1.9	2.5	-2.5	-22.7	5.7	11.5	0.8	2.1	2.7
海外	DJI.GI	道琼斯	20.3	-2.0	-0.1	-23.4	-12.7	22.4	76.0	6.0	-2.0	0.0
	SPX.GI	标普500	19.6	-2.1	1.8	-26.3	-28.5	6.1	54.5	3.9	-2.2	1.9
	N225.GI	日经225	20.1	1.7	8.0	20.3	-57.2	72.0	46.9	1.7	0.6	6.3
	HSCEI.HI	恒生国企指数	9.0	4.7	12.0	-6.4	-27.9	49.4	40.9	0.9	4.7	11.5
	FTSE.GI	英国富时	17.3	0.0	-0.6	-4.1	-80.5	37.1	38.0	1.7	-4.4	-3.2
	HSI.HI	恒生指数	10.2	3.8	12.0	-4.4	-31.2	32.6	32.2	1.0	3.8	10.0
	KS11.GI	韩国综合	11.3	-1.7	1.1	-18.7	-58.0	21.4	23.7	1.0	-1.7	0.3
	FCHI.GI	法国CAC40	14.3	-2.0	1.4	-35.3	-62.4	3.2	20.7	1.7	-2.1	-2.0
	IXIC.GI	纳斯达克	27.5	-1.7	4.3	-28.5	-29.4	2.9	17.5	4.4	-1.9	3.2
	GDAXI.GI	德国DAX	12.8	-1.3	0.9	-18.2	-76.3	0.0	12.0	1.6	0.7	4.2
	AS51.GI	澳洲	16.3	-3.1	-3.6	-31.2	-47.4	9.2	5.6	2.1	-3.1	-3.3
	RTS.GI	俄罗斯RTS	4.6	0.4	7.7	-34.0	-49.3	5.3	4.4	0.9	8.7	8.7

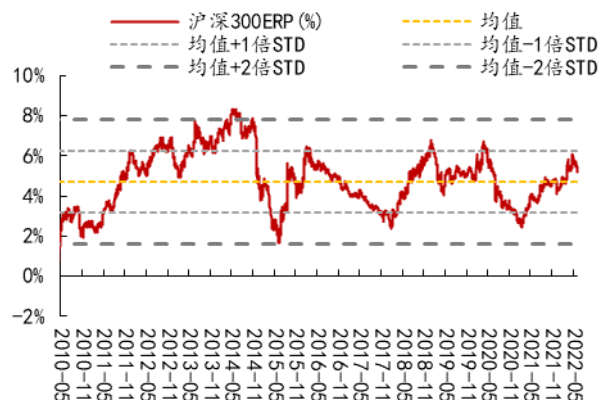
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：万得全A ERP 水平低于“1倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：沪深300 ERP 水平高于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：本周（6.6-6.10）一级行业估值涨多跌少，煤炭、石油石化领涨

板块	行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数		过去20年PE历史分位数		PB最新值	PB涨跌幅(%)				过去5年PB历史分位数		过去20年PB历史分位数	
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2021年(%)	史分位数(%)	历史分位数(%)	周环比(%)	月环比(%)		年初以来(%)	2021年(%)	史分位数(%)	历史分位数(%)	史分位数(%)	历史分位数(%)		
A股	农林牧渔	116.2	2.3	4.7	116.6	199.9	99.9	98.0	3.3	1.5	4.7	-5.7	-11.6	42.1	47.2				
	社会服务	80.7	-0.6	4.3	-10.8	-47.4	76.0	87.2	3.3	0.3	5.5	-12.8	-53.1	17.4	26.8				
	汽车	34.1	1.0	18.3	8.6	-3.1	99.0	84.2	2.4	0.9	17.4	-9.6	9.2	76.6	49.8				
	公用事业	28.0	1.6	6.7	-0.7	53.1	94.0	65.0	1.7	1.2	6.7	-10.3	39.0	71.6	22.0				
	美容护理	43.6	1.3	12.3	-20.4	17.2	60.0	62.7	5.3	1.9	12.4	-17.7	16.2	83.2	92.5				
	食品饮料	35.5	3.2	6.5	-19.6	-19.6	55.1	57.8	6.6	3.3	6.4	-25.5	-19.8	55.3	72.5				
	商贸零售	29.9	0.9	4.2	-12.2	19.5	83.3	49.4	2.4	0.9	4.0	-16.3	85.9	95.4	46.4				
	电力设备	39.3	3.3	16.7	-26.8	7.9	57.0	44.2	4.8	3.2	16.5	-20.9	36.2	84.2	76.2				
	国防军工	55.0	-0.6	8.6	-23.2	-9.8	7.3	33.5	3.2	-0.3	8.8	-25.9	10.1	67.6	54.7				
	机械设备	26.0	-1.0	9.2	-2.9	-12.3	25.9	33.1	2.2	-0.9	8.7	-22.0	6.3	43.0	27.8				
	计算机	42.2	-1.0	11.2	-22.0	-26.0	9.7	28.8	3.0	-1.0	5.6	-29.4	-1.9	10.2	19.8				
	轻工制造	24.9	-2.0	1.9	7.4	-12.0	63.7	28.6	1.9	-2.0	2.1	-22.9	25.4	38.8	28.9				
	钢铁	10.1	0.7	9.6	5.3	-36.0	52.0	26.7	1.2	0.0	10.0	-12.9	36.6	54.3	36.4				
	房地产	11.9	1.0	-5.2	41.0	-0.2	77.4	22.5	0.9	1.1	-5.2	-16.1	-13.5	6.4	1.6				
	建筑装饰	11.0	0.6	-0.3	13.0	7.7	67.4	20.9	0.9	0.0	-1.0	0.0	18.1	34.2	8.4				
	煤炭	10.3	6.7	22.1	6.9	-8.9	57.0	18.7	1.8	7.3	23.1	26.6	15.1	94.2	44.6				
	通信	29.0	-1.6	6.0	-24.8	1.3	2.2	17.9	1.9	-1.6	6.3	-21.8	0.9	2.9	15.1				
	综合	31.6	0.9	3.1	-49.6	65.4	28.8	16.8	1.4	0.7	2.9	6.0	-39.8	18.4	5.4				
	家用电器	14.3	-1.2	-2.5	-21.5	-37.5	15.2	16.1	2.5	-1.2	-2.8	-27.6	-20.1	6.9	42.9				
	有色金属	21.9	3.1	17.2	-24.3	-43.2	2.7	13.1	3.1	3.3	17.4	-10.7	22.1	73.8	52.8				
	石油石化	13.6	5.8	17.4	1.0	-27.8	24.0	9.7	1.5	5.8	19.7	2.1	-5.3	46.7	11.5				
	非银金融	14.1	3.5	5.7	-2.7	-22.5	19.3	9.2	1.2	3.4	7.0	-19.1	-23.6	2.6	0.6				
	银行	5.6	3.0	1.8	-8.0	-15.2	2.1	9.0	0.6	3.7	1.8	-16.7	-14.3	2.1	0.5				
	建筑材料	12.9	-0.3	2.2	-11.9	-0.2	30.7	8.0	1.9	-0.5	2.2	-18.9	6.8	27.2	22.2				
	基础化工	15.6	3.0	12.9	-21.8	-36.3	10.0	6.4	2.7	3.1	13.0	-14.6	20.5	74.3	56.4				
	纺织服饰	19.6	-1.1	2.3	-5.1	-44.7	8.1	5.5	1.7	-1.2	3.0	-11.5	3.3	13.7	12.2				
	传媒	26.1	0.0	8.1	-20.0	-13.9	21.6	5.3	2.0	0.5	7.4	-26.3	4.3	12.8	3.1				
	环保	19.6	-1.3	5.4	-12.9	5.0	17.9	4.5	1.6	-1.3	5.4	-20.4	16.2	5.0	1.7				
	交通运输	13.4	0.3	13.1	-12.4	-40.7	3.6	3.6	1.5	1.3	5.5	-16.1	3.9	56.0	27.1				
	医药生物	23.8	1.5	-0.9	-31.2	-22.6	1.8	3.2	3.2	1.6	-0.6	-23.6	-9.7	15.4	21.8				
	电子	24.9	-3.3	6.3	-31.1	-28.7	8.3	2.8	2.9	-3.3	6.5	-33.9	1.1	20.9	31.2				

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、盈利预期：主要指数盈利预期普遍下调

指数方面，本周（6.6-6.10）主要指数盈利预期普遍下调。主要宽基指数中，深圳成指、创业板指盈利预期下调最大，下调幅度分别为-2.2%和-0.8%；主要风格指数中，宁组合和茅指数盈利预期下调最大，下调幅度分别为-5.2%和-1.2%。

行业方面，本周（6.6-6.10）传统消费行业盈利预期下调居多，其中农林牧渔由于盈利预期由正转负，下调幅度最大（-109.3%）；成长板块中的传媒（3.4%）和计算机（1.8%）盈利预期上调幅度较大。

表5：本周（6.6-6.10）主要宽基指数盈利预期普遍下调

板块	指数	当前预测 2022EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
宽基 指数	上证指数	0.88	-0.4%	-0.7%	-17.3%	1.17	0.76
	深证成指	0.86	-2.2%	-3.0%	-29.1%	1.36	0.65
	沪深300	1.08	-0.6%	-0.8%	-6.7%	1.27	0.95
	创业板指	1.39	-0.8%	-2.1%	-11.2%	1.98	1.00
	中证500	0.59	0.0%	-0.5%	-29.3%	0.89	0.44
	科创50	1.19	-0.2%	0.1%	-24.2%	1.99	1.13
	上证50	1.29	-0.1%	0.0%	-1.5%	1.40	1.17
	中证800	0.96	-0.5%	-0.8%	-12.4%	1.19	0.82
	中证1000	0.54	0.0%	-0.6%	-38.8%	1.07	0.37
风格 指数	大盘成长	2.52	-1.0%	-1.9%	-3.3%	2.99	2.04
	大盘价值	1.11	0.0%	0.1%	-4.0%	1.21	1.02
	小盘成长	0.73	-0.1%	-0.1%	-33.3%	1.10	0.54
	小盘价值	0.56	-0.1%	0.3%	-35.5%	0.88	0.41
	茅指数	3.04	-1.2%	-1.2%	-5.8%	3.66	2.65
	宁组合	2.77	-5.2%	-8.1%	-2.8%	3.81	1.99

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周（6.6-6.10）农林牧渔盈利预期由正转负

风格 板块	行业	当前预测 2022EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
周期	煤炭	1.74	0.5%	1.9%	12.6%	2.03	1.24
	有色金属	0.79	0.3%	0.4%	4.2%	1.13	0.46
	交通运输	0.57	0.0%	-2.0%	-23.6%	0.80	0.40
	基础化工	1.01	0.2%	-0.1%	-29.2%	1.75	0.81
	石油石化	0.80	0.1%	2.5%	22.1%	0.89	0.51
	钢铁	0.63	-0.1%	0.6%	-29.1%	0.78	0.57
	建筑材料	1.20	-0.3%	-0.8%	-29.5%	1.77	1.09
	建筑装饰	0.68	0.0%	0.1%	-26.1%	1.04	0.55
	电力设备	0.84	-1.1%	-3.0%	-40.9%	1.72	0.49
	机械设备	0.43	0.9%	0.7%	-55.3%	1.00	0.34
	国防军工	0.38	-0.3%	-1.6%	-28.9%	0.81	0.26
	公用事业	0.37	0.4%	0.6%	-23.7%	0.54	0.13
	环保	0.37	-0.3%	-0.6%	-43.7%	0.74	0.28
	汽车	0.54	-0.1%	-3.2%	-52.2%	1.29	0.40
传统 消费	家用电器	1.30	0.0%	-0.4%	-38.6%	2.34	1.09
	纺织服装	0.34	-0.2%	0.5%	-59.7%	0.92	0.28
	商贸零售	-0.03	-0.7%	3.2%	-104.4%	0.83	-0.11
	食品饮料	2.10	-0.1%	0.8%	-21.6%	3.14	1.71
	社会服务	0.08	-0.3%	163.0%	-84.3%	0.52	-0.15
	农林牧渔	-0.02	-109.3%	-109.0%	-103.1%	1.44	-0.34
	轻工制造	0.55	-0.3%	-1.5%	-48.2%	1.11	0.42
成长	医药生物	0.85	-0.2%	-0.5%	-42.8%	1.61	0.70
	美容护理	0.95	-1.7%	-2.9%	-33.2%	1.50	0.67
	电子	0.67	-0.7%	-2.0%	-38.7%	1.15	0.54
	计算机	0.36	1.8%	0.5%	-58.5%	0.91	0.25
	传媒	0.29	3.4%	3.8%	-57.0%	0.64	0.21
	通信	0.83	0.0%	-0.4%	89.8%	1.25	0.18
	房地产	0.17	-0.3%	-3.2%	-89.6%	1.28	0.11
	银行	1.11	0.0%	0.2%	0.3%	1.23	1.03
	非银金融	0.99	0.0%	-0.1%	-38.3%	1.48	0.96
	综合	-0.01	-12.6%	-12.6%	-111.9%	0.34	-0.08

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、中观景气度回顾与关注

表7：本周（6.6-6.10）中观行业核心观点和重要信息一览

产业链	行业	核心观点	相关指标	最新值	单位	周环比	最新日期	本周关注
上游周期	化工	纯碱景气或维持向好：光伏玻璃需求占比或持续提升。	期货收盘价(活跃合约):纯碱	3010.0	元/吨	-3.7%	2022/6/10	-
	交运	交运景气或大概率回升：供给受益于国内疫情缓解。	中国出口集装箱运价指数:综合指数	3229.6	-	1.3%	2022/6/10	-
	石油	原油景气或维持向好：供不应求的态势或延续。	库存量:原油:API	44094.5	万桶	0.4%	2022/6/3	1、西方对俄罗斯的制裁，加之欧盟对俄罗斯原油实施禁运、对油轮实施保险禁令，将不可避免地导致俄罗斯油井关闭，因为该国库存不断增加。但俄罗斯总统普京表示，俄罗斯不会关闭油井。
	原油		布伦特原油(现货) 价格	127.6	美元/桶	3.6%	2022/6/10	2、沙特阿美已通知至少五家北亚炼油商，其7月原油供应将低于合同规定的数量，大部分为中国炼油商。
中游制造	光伏设备	(1) 光伏产业链(含光伏玻璃等)，静待供给约束缓解，成本回落(供给扩+成本降)，中下游环节有望迎来盈利修复机会。	薄膜光伏组件(现货)	0.2	美元/瓦	0.0%	2022/6/8	1、6月2日，财政部召开新闻发布会提到，将新型基础设施、新能源项目纳入重点支持范围。 2、6月6日，广西发布《可再生能源发展“十四五”规划》，规划针对可再生能源“十四五”期间提出具体总目标：“至2025年，可再生能源并网装机规模达到6100万千瓦；可再生能源发电量达到1260亿千瓦时；可再生能源消费总量达到3600万吨标准煤，占能源消费总量的25%；可再生能源消费增量在能源消费增量中的比重逐步提高。” 3、根据SUN DAY Campaign组织对美国联邦能源管理委员会(FERC)和美国能源信息署(EIA)数据的审查，2022年一季度，可再生能源提供了97.4%的美国国内新发电量和24.4%的实际发电量。
			晶硅光伏组件(现货)	0.2	美元/瓦	0.0%	2022/6/8	
	电力设备	(2) 电池：静待供给约束缓解，成本回落(供给扩+成本降)，电池厂商有望迎来盈利修复机会。	-	-	-	-	-	
	汽车	新能源汽车景气或大概率回升：供给受益于国内疫情缓解，景气向上有望进一步加快。	日均销量:乘用车:厂家零售:同比	-18.0	%	50.5%	2022/5/31	
下游消费	食品饮料	景气或维持向好：(1) 白酒：无成本端压力，高端白酒需求较为韧性；(2) 食品：疫情下必选消费品表现相对韧性。	零售额:粮油、食品类:累计同比	9.5	%	-	2022/4/30	6月8日，乘联会初步统计，5月1-31日全国乘用车市场零售135.4万辆，同比下降17%（降幅较上月同期收窄17个百分点），环比上月增长30%。表现逐步回暖改善，随着部分地区的恢复正常运行，乘用车市场零售有一定改善。 1、国际葡萄酒及烈酒研究机构IWSR发布2021年全球酒类市场最新数据，数据显示：2021年全球酒类市场规模增长12%，达到1.17万亿美元（约为人民币7.85万亿元），酒类产品总销量增长了3%。而烈酒在去年一年里总销量增长了3%，总规模扩大了15%。未来五年，全球烈酒市场总规模还将继续增长15%。其中威士忌和龙舌兰是全球烈酒市场最大增长板块，分别增长29%、67%。 2、6月10日早间，天猫超市更新茅台投放公告，当日预计投放5000瓶茅台，开启了618期间的第三波放量。除了1499元的飞天茅台外，还有其他茅台酒系列产品。
	社会服务	餐饮、旅游、酒店、航空、免税等景气或大概率回升：需求受益于国内疫情缓解，一旦疫情缓解，居民出行需求逐步恢复，行业或迎来修复性机会。	社会消费品零售总额:餐饮收入:累计同比	-5.1	%	-	2022/4/30	-
	半导体	半导体景气度或大概率回升：中长期来看，供给受益于国内疫情缓解，需求维持相对较高景气度。	费城半导体指数	2832.0	-	-7.5%	2022/6/10	6月8日，据外媒eetimes报道，台积电早前与少数几家媒体分享了其工艺路线图，台积电将在2025年推出使用纳米片晶体管的2nm工艺。
金融	TMT	影视景气度或大概率回升：需求受益于国内疫情缓解，一旦疫情缓解，居民出行需求逐步恢复，行业或将迎来修复性机会。	电影票房收入同比	-47.4	%	-	2022/6/5	-
	房地产	景气度仍处于历史较低水平，拐点需静待居民信贷回暖。	30大中城市:商品房成交面积:累计同比(%)	-42.5	%	-0.2%	2022/6/2	6月7日，浙江省房地产业协会与浙商资产达成合作协议，共同发起设立“并购重整合伙企业(有限合伙)”，推动危困房企项目并购重组，化解房地产行业金融风险，确保问题项目顺利完工。会上，浙江省房地产业协会和浙江省浙商资产管理有限公司签署了相关协议，初步成立了100亿元规模的“并购重组专项资金”，后续将用于房地产企业的解危纾困。
	非银金融	券商景气或大概率回升的行业，有望受益于流动性趋势性改善。	居民新增中长期人民币贷款:累计同比(%)	-54.5	%	-	2022/5/31	-

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、市场流动性回顾

4.1、对“价”的跟踪：国内市场风险偏好有所回落

国内市场风险偏好有所回落，海外流动性仍趋于收紧。货币市场方面，本周（6.6-6.10）国内利率走势多数下跌，R007与DR007较上周分别下降2和5个BP，表明银行间流动性趋于放松；海外市场3个月美元LIBOR利率本周（6.6-6.10）延续上行趋势，当前美联储处于加息和缩表的紧缩周期，海外流动性继续收紧。债券

市场方面，本周（6.6-6.10）国债利率较前一周基本持平，信用债利率整体上行；10Y 与 2Y 国债期限利差较前一周收窄，而信用债利差则向上扩张，表明市场风险偏好有所回落。汇率方面，美元兑人民币汇率本周（6.6-6.10）略微上行 2BP，国内复工复产推动下经济环比改善，近期人民币有所企稳。流动性风险方面，CBOE 波动率（VIX）本周（6.6-6.10）延续较大幅度的下降（-223BP），海外市场风险偏好有所回升。

表8：本周（6.6-6.10）国内市场风险偏好有所回落，海外流动性持续收紧但风险偏好有所回升

分类	最新值 (%)	周环比 (BP)	涨跌幅 (BP) 月环比 (BP)	年初以来 (BP)	过去二十年历史 分位数 (%)
【货币市场】					
R007 (%)	1.67	-2	-14	-88	12.8
DR007 (%)	1.57	-5	4	-72	2.3
SHIBOR 隔夜利率 (%)	1.40	-3	10	-73	13.8
银行间同业拆借加权利率 (%)	2.04	19	12	-44	18.9
LIBOR:美元:隔夜利率 (%)	0.82	0	0	76	51.5
LIBOR:美元:3个月利率 (%)	1.72	10	32	151	64.5
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率 (%)	0.42	-5	-9	27	81.3
【国债市场】					
中债国债到期收益率:2Y (%)	2.29	1	-1	-8	28.1
中债国债到期收益率:10Y (%)	2.75	-1	-6	-2	4.4
中债:期限利差:10Y-2Y (BP)	46.18	-2	-4	6	30.9
美国国债:期限利差:10Y-3M	1.74	-5	-36	28	47.0
美国国债:期限利差:10Y-2Y	0.21	-7	-16	-58	13.7
【信用债市场】					
中债企业债到期收益率(AAA):5Y (%)	3.31	5	-3	4	7.5
中债企业债到期收益率(AA+):5Y (%)	3.52	5	2	3	4.8
中债企业债到期收益率(AA):5Y (%)	4.02	4	-6	-15	4.3
利差:AAA企业债-5年期国开债 (BP)	55.97	7	-3	7	52.9
利差:AA+企业债-5年期国开债 (BP)	76.98	7	2	6	28.6
利差:AA企业债-5年期国开债 (BP)	126.98	6	-6	-12	33.3
【理财市场】					
理财产品预期年收益率:全市场:3个月 (%)	1.75	0	-17	-106	0.2
理财产品预期年收益率:全市场:6个月 (%)	2.00	0	-10	-115	0.0
【外汇市场】					
美元兑人民币	6.69	2	-3	32	41.6
【流动性风险】					
CBOE 波动率	23.96	-223	-903	674	78.3

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、对“量”的跟踪：整体交易情绪有所回升

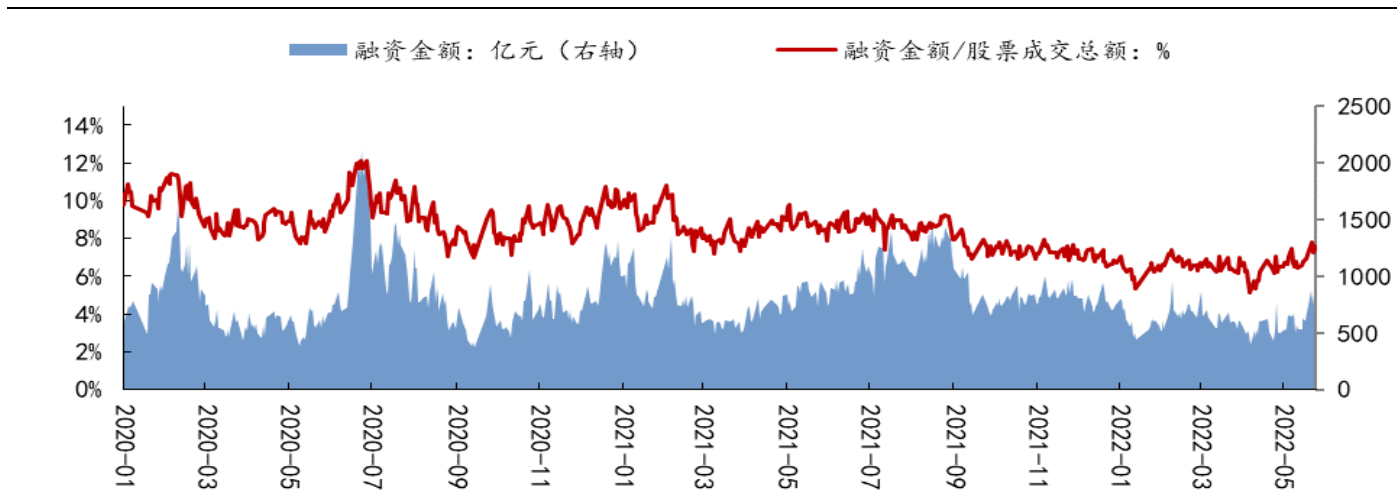
资金方面，本周（6.6-6.10）整体交易情绪回升，主要表现为：（1）内资方面，两融余额环比上升，其中，融资净流入 183.37 亿元；场内基金周度累计值处于转为净流入，且近 30 日净流入周环比上升 136.51 亿元；（2）外资方面，陆股通资金周度累计值处于净流入状态，且近 30 日资金净流入环比回升 434.56 亿元。

表9：本周（6.6-6.10）市场整体交易情绪回升

分类	周度 (亿元)	周环比 (亿元)	近一个月 (亿元)	年初以来 (亿元)
【货币市场】				
公开市场操作：货币净投放（亿元）	100.00	200.00	300.00	-6500.00
1 年期中期借贷便利(MLF):净投放（亿元）	-	-	0.00	4000.00
【内资流向-两融资金】				
融资融券交易金额（亿元）	846.94	204.33	667.33	676.84
融资融券净流入（亿元）	135.71	210.79	134.42	-2993.78
融资融券余额（亿元）	15327.74	135.71	-	-
融资交易金额（亿元）	797.73	198.85	619.49	630.33
融资净流入（亿元）	138.16	183.37	172.05	-2539.25
融资余额（亿元）	14580.81	138.16	-	-
【内资流向-基金申购赎回】				
场内基金：累计净流入（亿元）	67.46	11.07	121.14	-209.97
场内基金：近 30 日买入金额（亿元）	5442.17	150.58	-	-
场内基金：近 30 日赎回金额（亿元）	5271.99	16.35	-	-
场内基金：近 30 日滚动净额（亿元）	171.27	136.51	-	-
【外资流向】				
陆股通：累计净流入（亿元）	368.30	114.86	694.16	400.9932
陆股通：近 30 日资金净流入亿元）	700.07	434.56	-	-

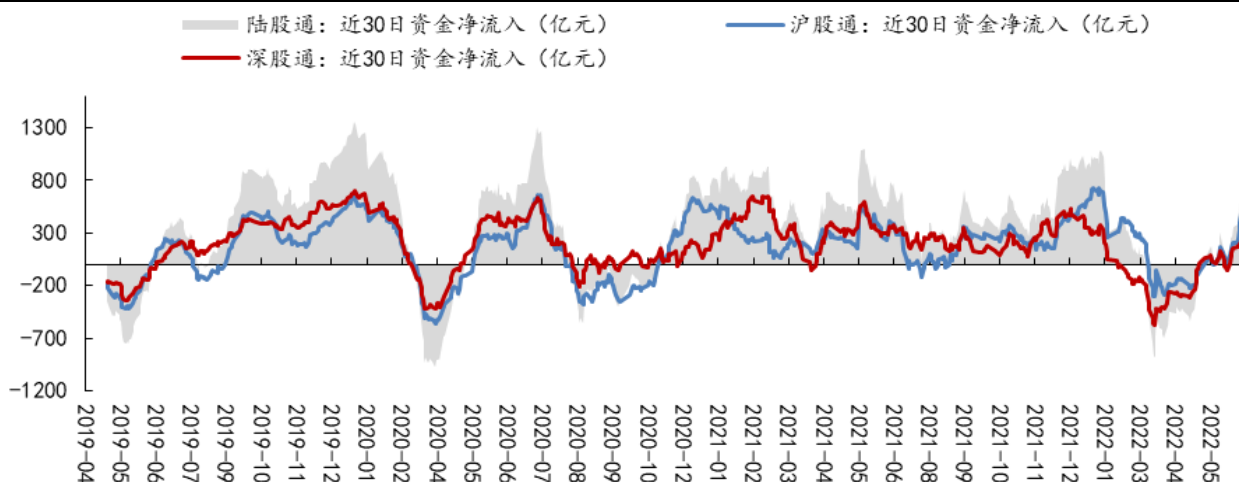
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：融资融券余额、场内基金与陆股通近 30 日数据为当前最新值，两融交易金额与融资交易金额为日均值，其余数据为累计值）

图9：本周（6.6-6.10）融资占成交量比重略微回升



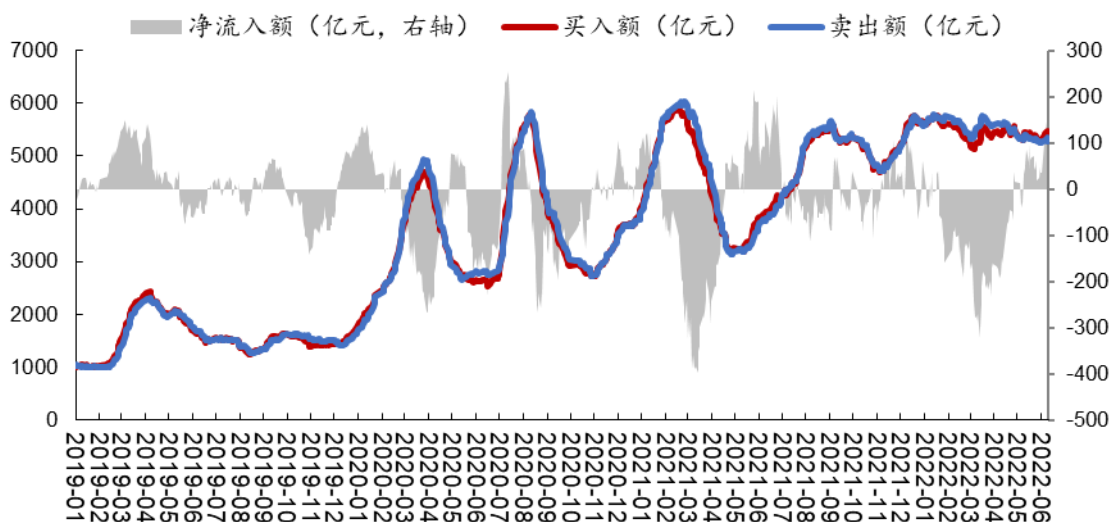
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周（6.6-6.10）陆股通近30日合计净流入规模扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周（6.6-6.10）场内基金近30日滚动净流入额上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、下周经济数据及重要事件展望

表10：下周全球主要国家核心经济数据一览

日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2022-06-15	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	-2.9	-0.1
2022-06-15	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)	6.8	6.0
2022-06-15	中国	5月国内信贷(亿元)	2,785,603.2	
2022-06-15	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	-11.1	-7.8
2022-06-13	英国	4月工业生产指数:同比:季调(%)	0.7	
2022-06-13	英国	4月制造业生产指数:同比:季调(%)	1.9	
2022-06-14	日本	4月产能利用率指数:环比:季调(%)	-1.6	
2022-06-14	日本	4月产能利用率指数:同比(%)	-4.4	
2022-06-14	德国	5月CPI:环比(%)	0.8	0.8
2022-06-14	德国	5月CPI:同比(%)	7.40	7.4
2022-06-14	德国	4月工业生产指数:环比:季调(%)	-5.0	
2022-06-14	欧盟	4月欧盟:工业生产指数:同比(%)	0.7	
2022-06-14	欧盟	4月欧元区:工业生产指数:环比(%)	-1.8	-2.0
2022-06-14	欧盟	4月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-0.8	
2022-06-14	德国	6月ZEW经济景气指数	-34.3	-42.0
2022-06-14	德国	6月ZEW经济现状指数	-36.5	
2022-06-14	欧盟	6月欧元区:ZEW经济景气指数	-29.5	
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.5	0.8
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.4	0.6
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	8.8	8.9
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:同比:季调(%)	11.0	10.7
2022-06-14	美国	5月核心PPI:环比:季调(%)	1.0	
2022-06-14	美国	5月核心PPI:同比:季调(%)	10.0	
2022-06-14	美国	6月11日上周红皮书商业零售销售年率(%)	12.4	
2022-06-14	美国	5月中小企业乐观指数:季调	93.2	
2022-06-15	英国	4月失业率:季调(%)	3.7	3.8
2022-06-15	法国	5月CPI:环比(%)	0.40	
2022-06-15	法国	5月CPI:同比(%)	4.8	
2022-06-15	美国	5月出口物价指数:环比(%)	0.6	0.7
2022-06-15	美国	5月出口物价指数:同比(%)	18.00	
2022-06-15	美国	5月核心零售总额:季调(百万美元)	461,778.0	
2022-06-15	美国	5月核心零售总额:季调:环比(%)	0.9	
2022-06-15	美国	5月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	8.2	
2022-06-15	美国	5月零售和食品服务销售额:不包括机动车辆环比	0.6	
2022-06-15	美国	5月零售总额:不包括机动车辆:季调:环比(%)	0.35	
2022-06-15	美国	5月零售总额:季调(百万美元)	593970	
2022-06-15	美国	5月零售总额:季调:环比(%)	0.75	
2022-06-15	美国	4月商业库存:季调(百万美元)	2324248	
2022-06-16	美国	联邦基金目标利率	1	
2022-06-16	日本	5月出口额:同比(%)	12.47	
2022-06-16	日本	5月进口额:同比(%)	28.26	
2022-06-16	欧盟	第一季度欧元区:就业人数:环比(%)	0.4	0.5
2022-06-16	欧盟	第一季度欧元区:每小时劳工成本指数:同比:季调(%)	1.9	
2022-06-16	美国	6月04日持续领取失业金人数:季调(人)	1306000	
2022-06-16	美国	6月11日当周初次申请失业金人数:季调(人)	229000	
2022-06-16	美国	6月费城联储制造业指数:季调	2.6	16
2022-06-16	美国	6月16日MBA30年期抵押贷款固定利率(%)	5.23	
2022-06-17	英国	5月零售指数:名义同比:季调(%)	4.5	
2022-06-17	欧盟	5月欧盟:CPI:同比(%)	8.1	
2022-06-17	欧盟	5月欧元区:CPI:环比(%)	0.6	0.6
2022-06-17	欧盟	5月欧元区:CPI:同比(%)	7.4	7.5
2022-06-17	欧盟	5月欧元区:核心CPI:环比(%)	1	1.1
2022-06-17	欧盟	5月欧元区:核心CPI:同比(%)	3.5	3.5
2022-06-17	美国	5月工业产能利用率(%)	78.9925	
2022-06-17	美国	5月工业总体产出指数:环比(%)	1.08	
2022-06-17	美国	5月制造业产出指数:环比:季调	0.76	

数据来源: Wind、开源证券研究所

表11：下周全球主要国家重要事件一览

日期	国家/地区	事件
2022/6/15	中国	6月国新办就国民经济运行情况举行发布会
2022/6/16	美国	6月美联储公布利率决议
2022/6/16	美国	6月美联储议息会议
2022/6/16	美国	6月美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会
2022/6/16	英国	6月英国央行公布利率决议和会议纪要
2022/6/17	日本	6月日本央行公布利率决议
2022/6/17	日本	6月日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、附录：海内外市场主要指标全景图

6.1、A股市场主要指标跟踪

图12：上证指数 PE 自“1倍标准差下限”开始回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：上证指数 ERP 水平处于“1倍标准差上限”附近



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：深证成指 PE 高于均值



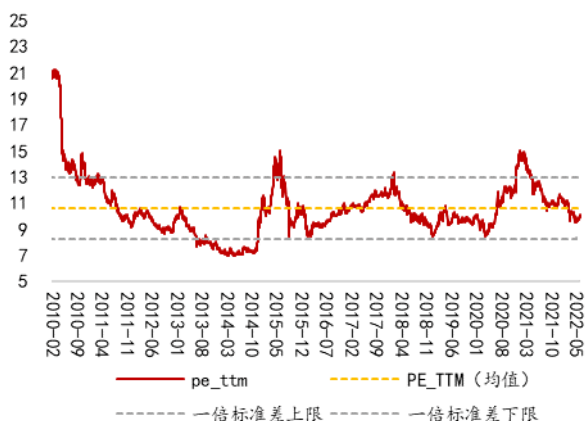
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：深证成指 ERP 水平低于均值



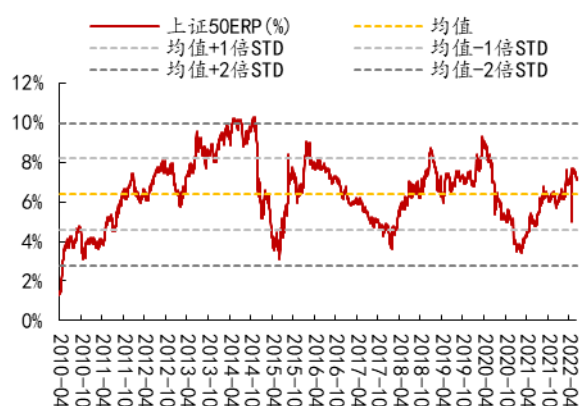
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16: 上证 50 PE 低于均值



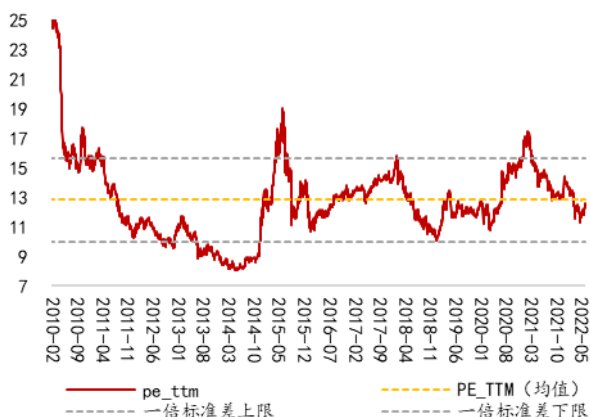
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



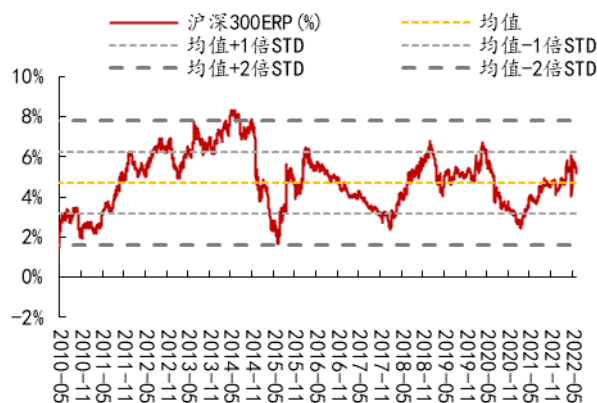
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 沪深 300 PE 接近均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 沪深 300 ERP 水平略低于“1 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 中证 500 PE 接近“1 倍标准差下限”



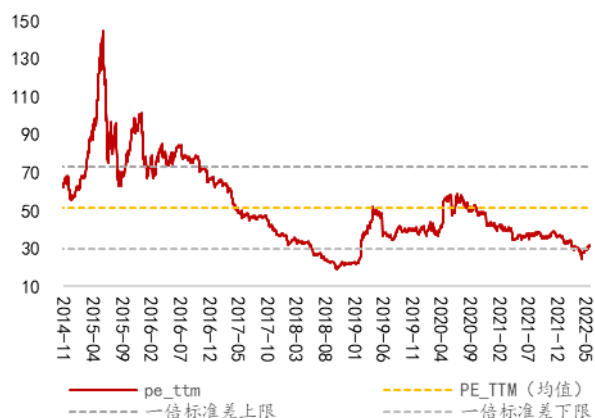
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 中证 500 ERP 水平略低于“2 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22：中证 1000 PE 位于“1 倍标准差下限”附近



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：中证 1000 ERP 水平低于“2 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：科创 50 PE 显著低于“1 倍标准差下限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：科创 50 ERP 水平接近“2 倍标准差上限”



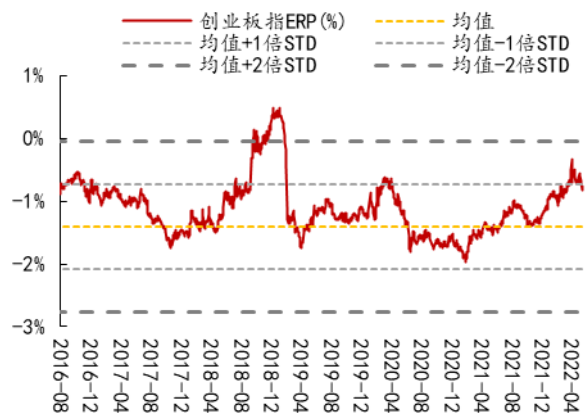
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：创业板指 PE 略低于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

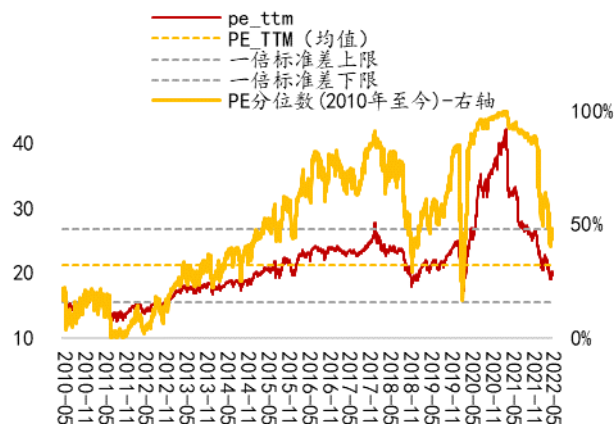
图27：创业板指 ERP 水平接近“1 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

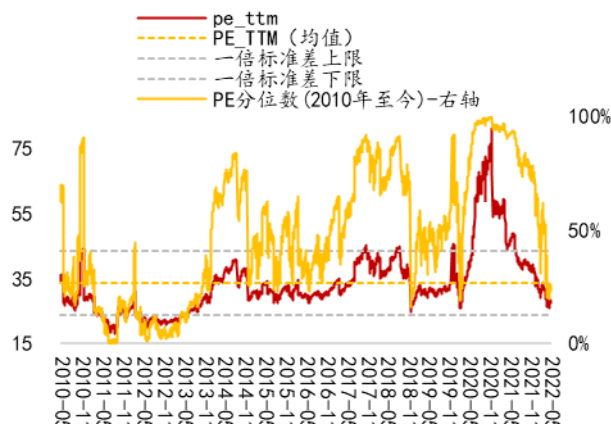
6.2、海外市场主要指标跟踪

图28：SPX500 指数 PE 略低于均值



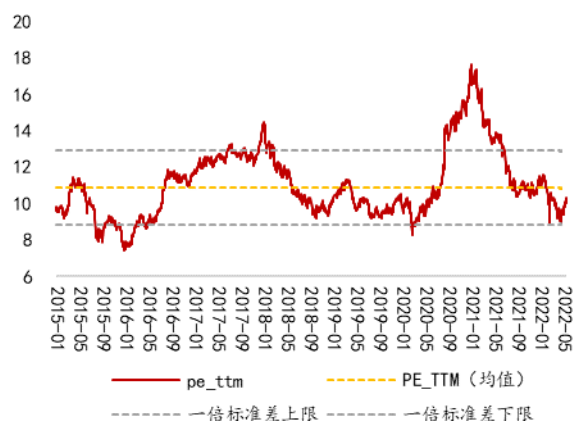
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：纳斯达克指数 PE 接近“1 倍标准差下限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：恒生指数 PE 接近均值



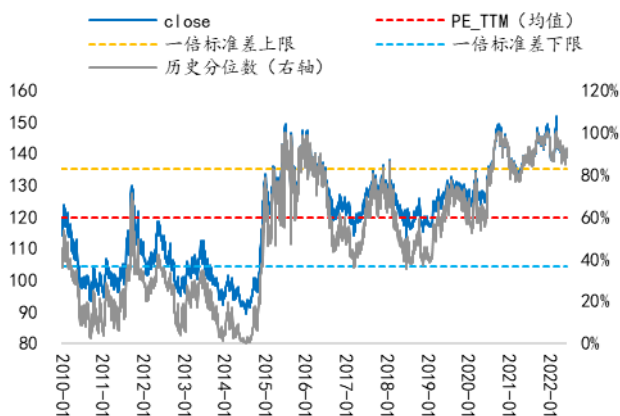
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：恒生指数 ERP 水平接近均值



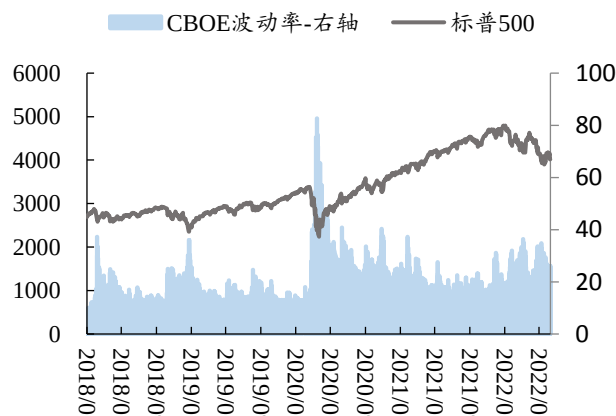
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：AH 溢价指数略高于“1 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：美股市场恐慌情绪回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表12: 本周(6.6-6.10)美股仅能源行业上涨

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2021年(%)
能源	682.3	0.8	16.9	61.4	47.7
通信设备	197.8	-1.3	0.5	26.1	20.5
医疗	1483.3	-1.8	0.4	9.8	24.2
非必需消费	1176.7	-2.0	0.3	26.9	23.7
工业	788.8	-2.1	0.8	11.9	19.4
必需消费	747.3	-2.2	-5.9	7.1	15.6
信息技术	2379.0	-2.6	-1.0	22.1	33.4
材料	527.2	-2.8	3.2	7.5	25.0
金融	559.1	-3.2	0.1	14.0	32.5
公共事业	363.0	-3.4	1.1	-0.2	14.0
房地产	263.4	-3.8	0.8	18.9	42.5

数据来源: Wind、开源证券研究所

表13: 本周(6.6-6.10)港股资讯科技行业领涨

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2021年(%)
资讯科技	12783.7	12.2	23.3	-10.2	-32.3
医疗保健	12178.8	10.9	21.9	-25.8	-27.8
非必需性消费	3029.5	4.8	17.9	-18.5	-4.2
原材料	6673.6	4.2	12.0	-4.2	9.4
能源	8621.9	0.1	11.6	34.0	20.5
金融	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
金融	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工业	1549.4	-0.8	12.8	-17.5	-2.3
电讯	1094.5	-0.9	-1.5	5.9	0.5
地产建筑	2747.4	-1.4	-0.2	-6.4	-18.8
必需性消费	20874.2	-1.9	5.3	-18.3	-18.0

数据来源: Wind、开源证券研究所

表14: 本周(6.6-6.10)美股多数行业估值下跌

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2021年(%)
通信设备	17.1	0.5	1.9	-31.2	-12.1
医疗	18.7	0.3	1.1	-15.3	-0.8
信息技术	25.8	0.1	2.0	-26.2	-0.7
工业	24.5	-0.5	2.2	-26.4	-8.2
必需消费	21.3	-0.9	-5.1	-10.0	6.6
金融	12.4	-1.0	3.2	-12.7	-20.6
非必需消费	32.6	-1.0	1.2	-22.8	-32.6
材料	16.0	-1.4	4.2	-22.3	-30.9
公共事业	22.2	-1.4	2.7	2.5	38.6
房地产	40.1	-6.7	-4.8	-31.3	3.7

数据来源: Wind、开源证券研究所

表15: 本周(6.6-6.10)港股涨跌互现

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数(%)	过去20年PE历史分位数(%)
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2021年(%)		
资讯科技	39.0	3.2	30.5	22.6	-15.0	44.7	72.0
非必需性消费	149.9	3.3	21.8	-23.8	16.8	66.6	66.6
公用事业	16.0	-2.2	2.2	14.0	-1.1	84.8	65.8
医疗保健	146.0	6.5	44.8	-92.5	1132.5	62.4	62.4
必需性消费	21.8	-3.6	9.9	-3.4	-39.3	18.6	18.6
原材料	8.0	-0.1	12.7	-19.4	-55.9	19.9	9.3
地产建筑	5.8	-0.8	-1.0	4.0	-37.2	9.7	5.6
能源	6.2	0.3	10.1	1.5	-49.6	9.3	3.0
工业	6.6	-2.3	10.6	-27.5	-44.5	2.8	2.0
电讯	8.3	-0.8	-1.0	-1.0	-12.5	2.0	0.6
金融	5.5	-1.3	4.4	-5.0	-25.9	1.5	0.6

数据来源: Wind、开源证券研究所

7、风险提示

- (1) 人民币汇率趋于贬值;
- (2) 国内疫情反复;
- (3) 国内货币宽松低于预期;
- (4) PPI 两年复合增速持续高企。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn