市场情绪上行，中报期或偏好成长周期

——2021 年策略月报第 7 期

2021 年 07 月 05 日

投资要点：

- **6 月沪深指数分化，成长、周期板块领涨：**6 月上证指数跌 0.67%，深证成指涨 1.10%，沪深 300 跌 2.02%，创业板指涨 5.08%领涨，中证 800 跌 1.30%。按照申万一级行业分类，本月涨跌行业各半，其中电气设备、电子、综合等行业领涨；休闲服务、房地产、建筑材料等行业跌幅靠前。6 月按照风格划分，本月成长风格大幅跑赢，周期涨幅较上月回落，稳定，金融、消费由上月上涨转下跌。
- **市场情绪明显转暖：**6 月市场交易情绪延续上月以来上行趋势，共有 12 个交易日沪深两市成交额突破万亿元，其中 7 个集中在 6 月下旬；两市日均成交额为 9,928.97 亿元，创近 4 个月新高，环比较上月继续大幅提高 1121.61 亿元。融资融券 6 月底余额环比上月末增加 576.34 亿元，连续 2 个月余额上行并创下 6 年以来新高；6 月两融交易额创近 5 个月新高。北向资金 6 月净流入 153.85 亿元，已连续 9 个月净流入；单月合计买卖总额创近 3 个月新高。
- **投资建议：**6 月 A 股市场情绪延续上月转暖趋势，通胀快速上行带来市场对流动性边际收紧的担忧在美联储表态不会因预防通胀过快增长而提前加息和央行增量投放跨半年度资金的行动下得到缓和，A 股成长板块在月内跑赢周期和偏防御的消费、金融是当前市场处于财报和政策空窗期期间资金对新能源、半导体、医药生物等高景气行业板块偏好的体现。进入 7 月，考虑到 PPI 有望在二季度触顶后进入三季度回落，上半年易收获超额收益的再通胀交易逻辑或已不再适用，在 7-8 月中报期之间市场行情或高度倚重具体财报数据，业绩上行预期较高的成长板块和盈利改善确定性较高的周期板块有望在同步或略早于中报期形成一轮结构性行情。配置方面建议关注以下行业：国防军工、半导体、光伏设备等行业处于高景气度区间的高端装备制造业；“碳中和”政策护航下的新能源车产业链、光伏、风电、氢能等新能源板块；盈利改善确定性较高的钢铁、煤炭等周期板块；其它中报业绩预喜个股。
- **风险因素：**疫情反复，宏观经济不及预期，通胀超预期，汇率波动。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn
研究助理： 赵达
电话：13601074335
邮箱：zhaoda@wlzq.com.cn

相关研究

流动性预期平稳，市场情绪转暖

美联储利率决议转鹰， 短期侧重板块盈利增长确定性

美联储议息会议在即，中报高增速板块确定性较高

正文目录

1 6月市场表现.....3
1.1 国际市场表现：欧股集体上涨，美股、亚洲股市表现分化.....3
1.2 A股市场表现：沪深指数表现分化，金融、消费转跌.....3
1.3 A股估值表现：上证估值小幅回落，创业板估值上行.....5
2 6月市场交易情绪和流动性.....7
2.1 市场交易情绪：成交额大幅提高.....7
2.2 市场流动性：两融成交额创新高，北向交易维持高位.....8
3 大宗商品价格波动.....12
3.1 黑色系：价格走势平稳.....12
3.2 能源：原油价格大幅上涨.....12
3.3 贵金属：金银价格小幅回调.....13
3.4 粮食：国际粮价高位回落.....13
4 投资建议.....14
5 风险提示.....14

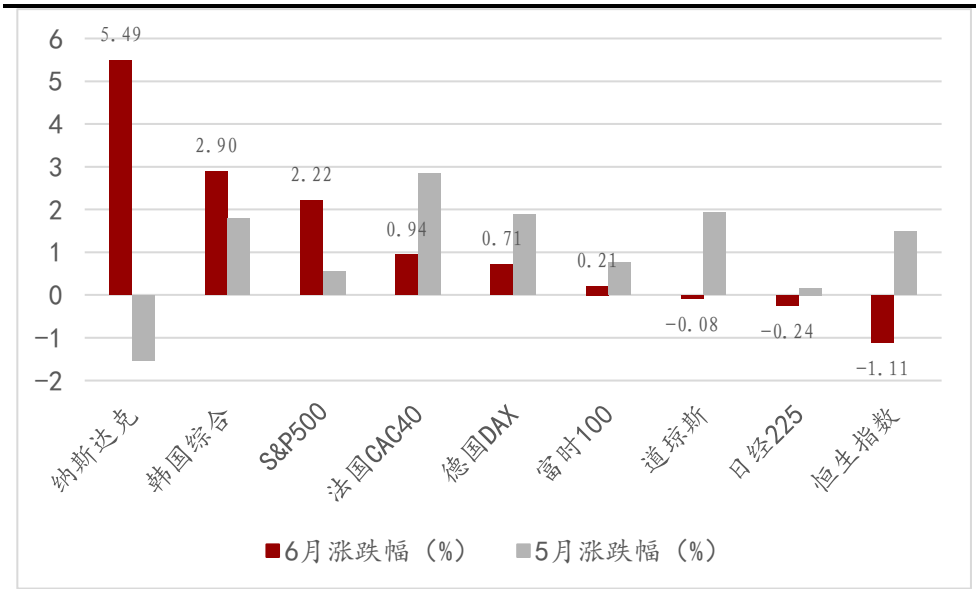
图表 1：6月主要国际指数表现.....3
图表 2：A股指数月度涨跌幅表现（%）.....4
图表 3：申万一级行业指数月度涨跌幅（%）.....4
图表 4：A股板块月度涨跌幅（%）.....5
图表 5：A股主要宽幅指数月末PE、PB所处近10年分位数（%）.....5
图表 6：A股申万一级行业月末PE(TTM).....6
图表 7：申万一级行业6月末PE、PB所处历史分位数.....7
图表 8：A股成交额（亿元）.....8
图表 9：A股主要股指日换手率（%）.....8
图表 10：两融余额（亿元）和两融交易额占A股成交额（%）.....9
图表 11：申万一级行业两融月净买入额（亿元）.....9
图表 12：在岸人民币汇率.....10
图表 13：离岸人民币汇率.....10
图表 14：北向资金月度合计买卖总额（亿元）和累计净买入（亿元）.....10
图表 15：北向资金月度一级行业净买入/卖出额（亿元）.....11
图表 16：偏股型基金单月新成立份额（亿元）.....11
图表 17：美国10年期国债收益率（%）.....12
图表 18：中国国债收益率（%）.....12
图表 19：螺纹钢期货收盘价（元/吨）.....12
图表 20：铁矿石期货结算价（元/吨）.....12
图表 21：动力煤期货收盘价（元/吨）.....13
图表 22：原油期货收盘价（美元/桶）.....13
图表 23：COMEX黄金期货收盘价（美元/盎司）.....13
图表 24：COMEX白银期货收盘价（美元/盎司）.....13
图表 25：CBOT小麦期货收盘价(美分)（美分）.....14
图表 26：CBOT玉米期货收盘价（美分/蒲式耳）.....14

1 6月市场表现

1.1 国际市场表现： 欧股集体上涨，美股、亚洲股市表现分化

受到美国通胀水平持续上行、美联储6月议息会议纪要透露2023年前加息预期、美国拜登基建计划有望短期内通过等因素影响，6月主要国际指数走势分化。其中欧洲市场表现相对稳定，法国CAC40指数上涨0.94%、德国DAX指数涨0.71%，英国富时100指数涨0.21%；美股中纳斯达克指数涨5.49%领涨，标普500指数涨2.22%，道琼斯指数跌0.08%；亚洲市场中，韩国综合涨2.90%，日经225跌0.24%，恒生指数跌1.11%。

图表1：6月主要国际指数表现



资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2 A股市场表现：沪深指数表现分化，金融、消费转跌

6月国内沪深主要指数表现分化，上证指数跌0.67%，深证成指涨1.10%，沪深300跌2.02%，创业板指涨5.08%领涨，中证800跌1.30%。与上月相比，主要指数表现均环比出现下跌。

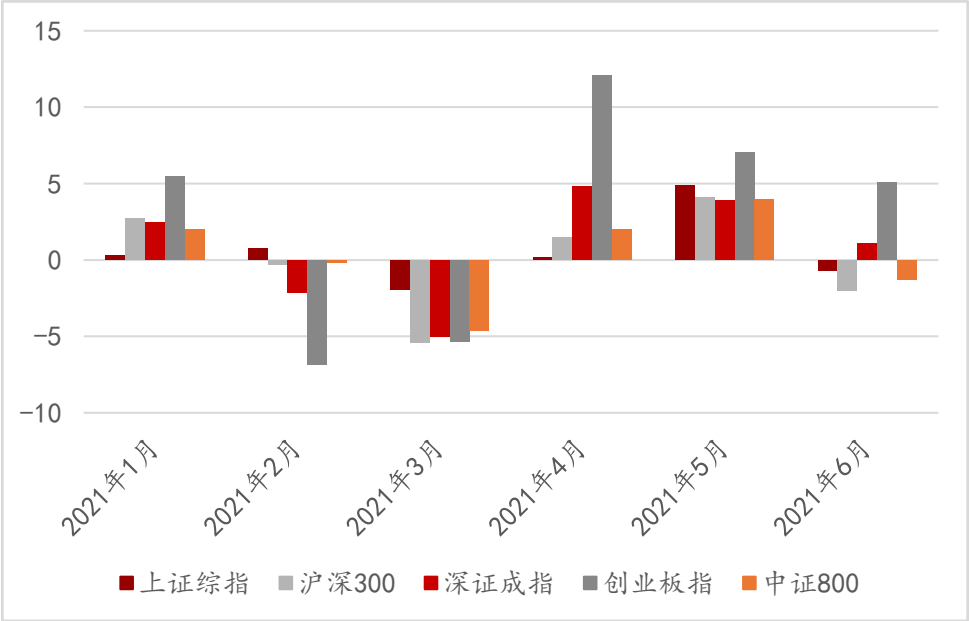
按照申万一级行业分类，本月涨跌行业各半，其中电气设备（+13.55%）、电子（+11.82%）等政策持续利好、行业景气度较高的行业领涨；休闲服务（-8.67%）、房地产（-8.06%）、建筑材料（-6.73%）等行业跌幅靠前。

6月按照风格划分，本月成长（+6.81%）风格大幅跑赢，周期（+2.77%）涨幅较上月回落，稳定（-0.50%），金融（-4.83%）、消费（-2.10%）由上月上涨转下跌。

6月按照规模划分，本月小盘股（+3.01%）表现继续好于中盘指数（+0.59%）和大盘指数（-1.38%），环比5月各规模指数表现均出现下跌。

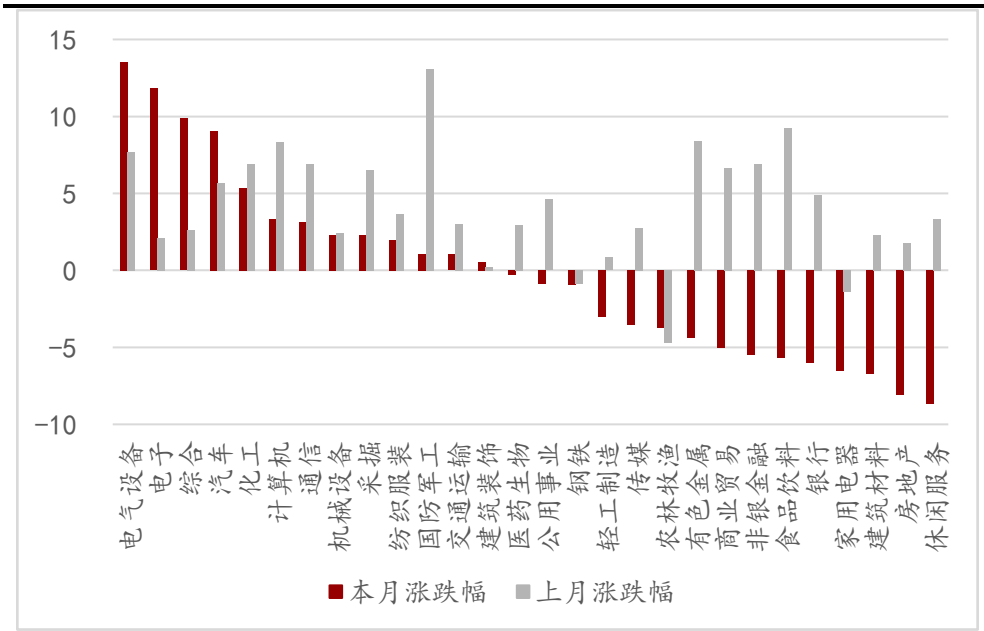
6月按照业绩划分，微利股（+5.21%）类似上月表现相对最佳，亏损股（+0.71%）和绩优股（-4.93%）较上月涨幅大幅回落。

图表2：A股指数月度涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：申万一级行业指数月度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：A股板块月度涨跌幅（%）

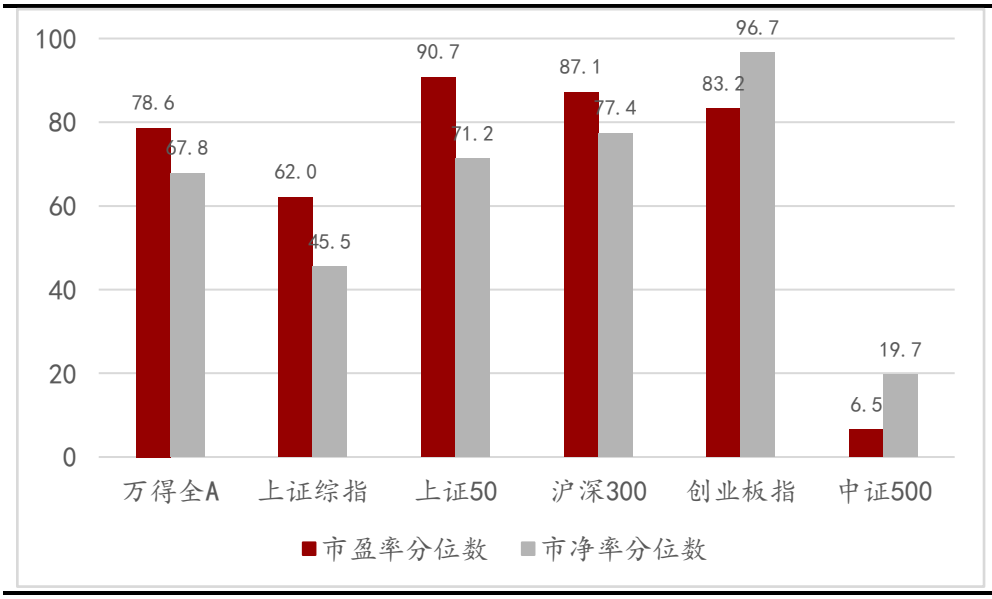
分类	指数	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月	2021年6月
风格	金融	-1.83	3.20	-1.91	-3.32	4.26	-4.83
	周期	2.10	3.97	-2.74	2.70	3.88	2.77
	消费	0.48	-1.90	-2.28	5.14	5.07	-2.10
	成长	0.03	-2.76	-4.43	4.17	6.43	6.81
	稳定	-3.67	1.71	7.12	-6.25	1.75	-0.50
规模	大盘指数	3.32	-0.95	-4.52	2.58	3.99	-1.38
	中盘指数	1.01	-0.93	-3.26	3.55	4.50	0.59
	小盘指数	-4.68	1.68	-0.44	1.45	5.70	3.01
业绩	亏损股指数	-5.46	1.68	-0.17	1.03	7.87	0.71
	微利股指数	-9.32	4.32	-2.49	2.55	10.95	5.21
	绩优股指数	6.05	-2.07	-5.35	5.92	3.08	-4.93

资料来源：Wind，万联证券研究所

1.3 A股估值表现：上证估值小幅回落，创业板估值上行

截至6月底，上证综指滚动市盈率为14.45倍，较5月末降低0.13倍，处于近十年以来62.0%历史分位数；创业板指滚动市盈率为63.11倍，环比上月同期升高0.21倍，处于83.2%历史分位数。从PB来看，上证综指、上证50、沪深300、创业板指的当前估值所处近10年历史分位数分别为45.5%、71.2%、77.4%、96.7%，除上证综指外均较上月小幅提升。

图表5：A股主要宽幅指数月末PE、PB所处近10年分位数（%）

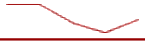
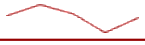


资料来源：Wind，万联证券研究所

截至6月底，半数一级行业较上月底动态市盈率提高，电气设备（+5.9X）、综合（+4.7X）、电子（+4.5X）提高幅度较大；消费端的休闲服务（-7.6X）、食品饮料（-2.8X）和有色金属（-1.5X）估值下滑幅度最大。

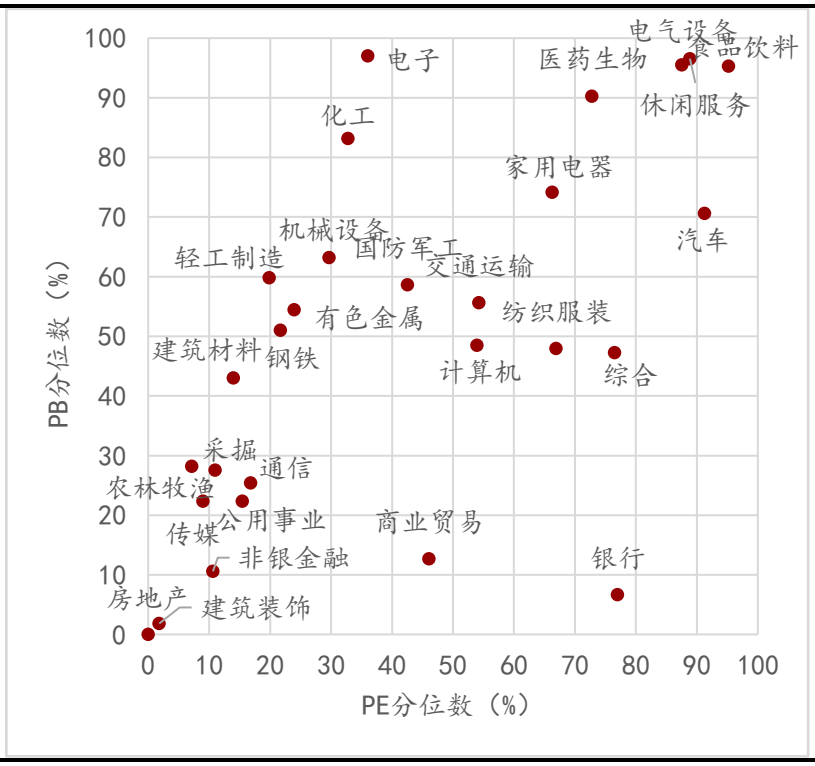
从各行业6月末PE和PB所处的过去十年历史分位数来看，食品饮料、休闲服务仍处于历史估值高位，但较5月末有所回落；汽车、电气设备PE分位数提升幅度较大；建筑装饰、房地产、非银金融处于历史估值低位，市场景气度仍偏低。

图表6：A股申万一级行业月末PE(TTM)

行业名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	趋势	6月-5月
电气设备	50.7	47.7	43.7	45.3	41.7	47.6		5.9
综合	34.7	35.1	35.2	47.8	48.6	53.4		4.7
电子	50.8	48.8	43.8	44.7	38.2	42.8		4.5
汽车	33.4	31.5	28.7	29.6	25.5	28.4		2.8
计算机	68.0	66.7	62.1	55.3	53.8	55.8		2.0
化工	33.3	34.6	31.3	30.2	24.4	25.6		1.3
纺织服装	34.5	35.5	37.1	32.3	31.2	32.5		1.2
国防军工	67.8	67.2	60.8	57.0	61.8	63.1		1.2
通信	34.7	35.2	33.4	36.2	34.3	35.4		1.0
机械设备	30.6	31.4	29.7	28.0	24.9	25.5		0.6
公用事业	17.8	18.1	21.2	18.4	17.7	18.1		0.5
交通运输	25.6	26.0	27.1	22.0	19.4	19.8		0.4
采掘	15.6	16.5	16.6	14.4	13.1	13.4		0.3
建筑装饰	8.1	8.6	9.5	8.8	8.2	8.3		0.1
医药生物	44.8	44.7	42.1	45.1	41.7	41.7		0.0
钢铁	14.6	15.8	16.0	16.4	12.3	12.2		-0.1
银行	7.8	7.9	7.8	7.5	7.7	7.3		-0.4
农林牧渔	16.2	17.7	16.7	20.4	19.8	19.2		-0.6
房地产	8.0	8.8	8.4	8.3	8.4	7.8		-0.7
非银金融	17.4	16.4	15.3	14.6	15.1	14.4		-0.7
轻工制造	26.3	27.6	30.5	29.2	24.9	24.2		-0.8
建筑材料	14.8	15.3	15.4	14.8	14.1	13.1		-0.9
商业贸易	25.0	25.8	27.1	26.8	25.6	24.5		-1.1
传媒	36.4	36.4	34.9	30.7	30.3	29.3		-1.1
家用电器	27.5	27.1	25.4	21.9	19.5	18.3		-1.2
有色金属	50.8	54.4	46.6	40.9	35.5	34.0		-1.5
食品饮料	54.5	52.1	48.6	50.5	51.0	48.2		-2.8
休闲服务	166.8	178.0	187.7	120.7	87.3	79.8		-7.6

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：申万一级行业6月末PE、PB所处历史分位数



资料来源：Wind，万联证券研究所

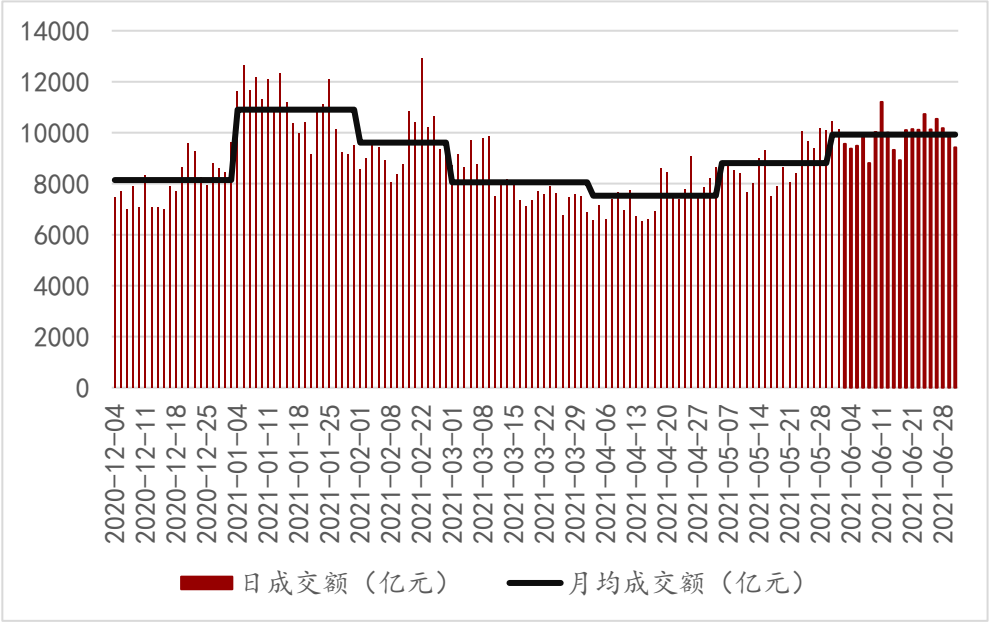
2 6月市场交易情绪和流动性

2.1 市场交易情绪：成交额大幅提高

6月市场交易情绪延续上月以来上行趋势，共有12个交易日沪深两市成交额突破万亿元，其中7个集中在6月下旬。两市日均成交额为9,928.97亿元，创近4个月新高，环比较上月继续大幅提高1121.61亿元。

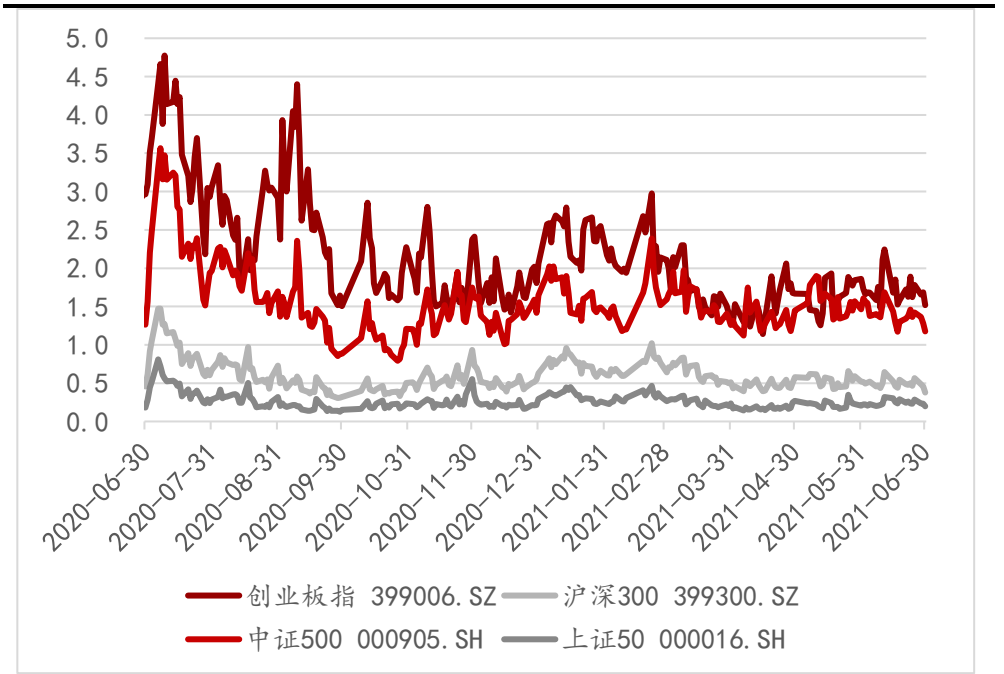
主要股指日换手率前高后低，创业板指、上证50换手率环比上月有所提升，沪深300、中证500换手率环比上月小幅回落。

图表8：A股成交额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：A股主要股指日换手率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

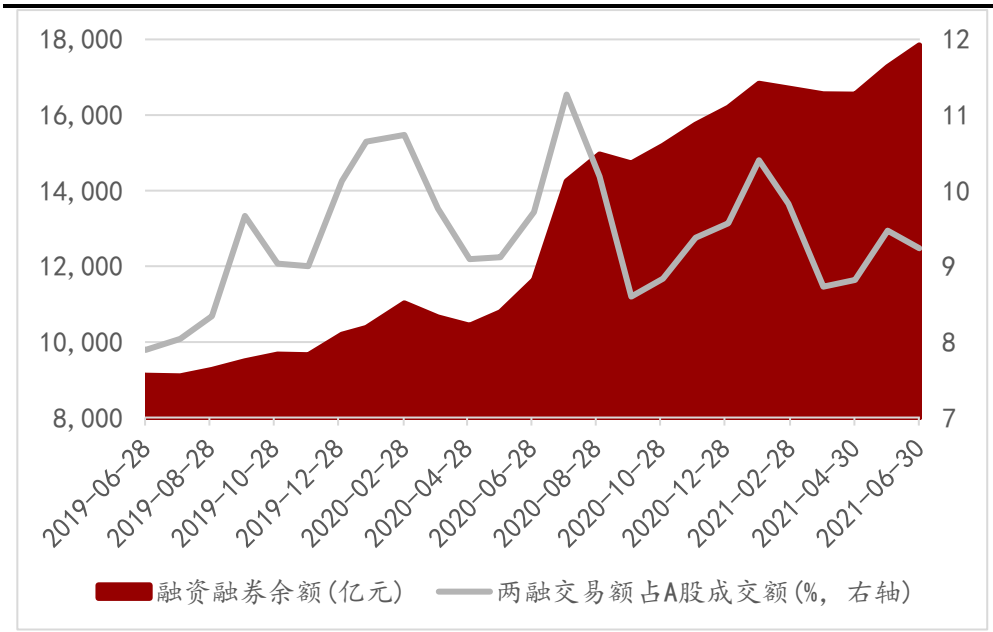
2.2 市场流动性：两融成交额创新高，北向交易维持高位

截至6月30日，融资融券余额为17,842.03亿元，环比上月末增加576.34亿元，连续2个月余额上行并创下6年以来新高；6月两融交易额为19,253.02亿元，创近5个月新高，占A股成交额占比为9.24%，环比上月减少0.23个百分点。

具体到申万一级行业来看，6月多数行业为两融净买入，其中电子（+129.34亿元）、电气设备（+90.92亿元）、化工（+76.28亿元）等行业景气度较高、中报业绩预喜预期较高的行业净买入额最高；农林牧渔（-26.51亿元）、钢铁（-5.90亿元）、建筑装

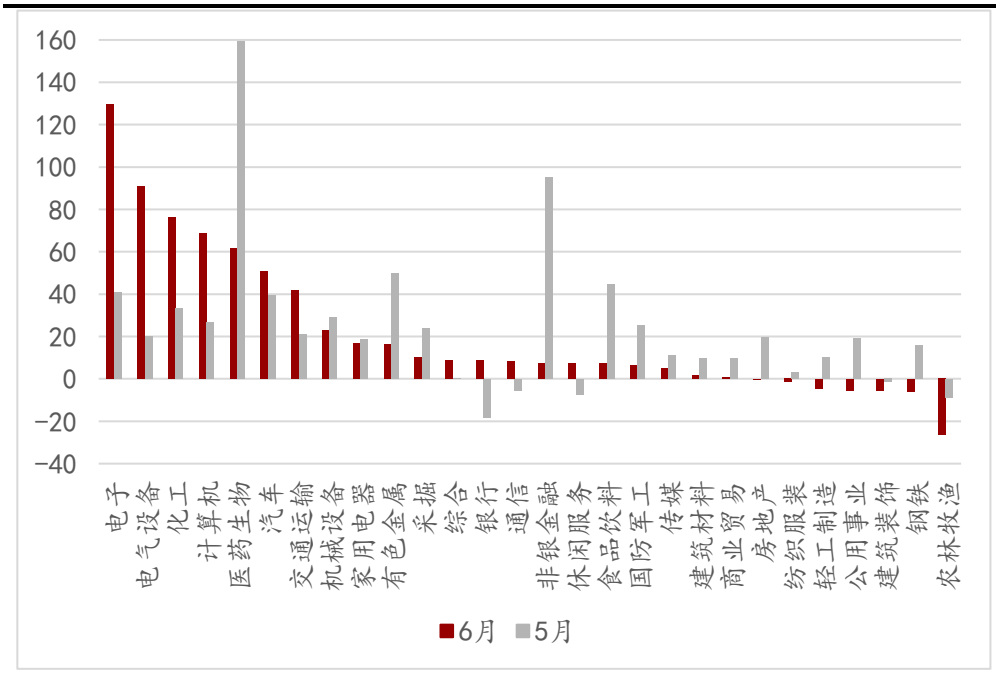
饰（-5.65亿元）行业净卖出额最多。环比上月来看，银行、通信、休闲服务行业由5月净卖出转为净买入，房地产、轻工制造、公用事业、钢铁行业由5月净买入转为净卖出。

图表10：两融余额（亿元）和两融交易额占A股成交额（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表11：申万一级行业两融月净买入额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

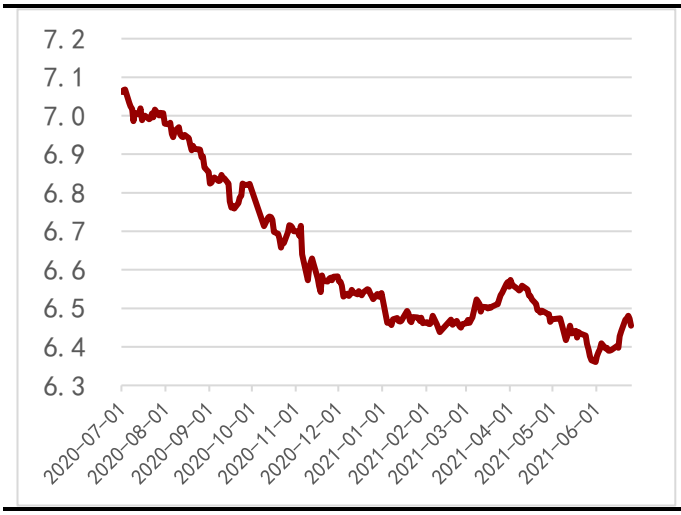
6月人民币汇率先涨后跌，环比上月末有所回落。截至6月25日，在岸/离岸人民币汇率收盘价分别为6.4553/6.4415，5月末跌1.25%/1.40%。

受到人民币汇率走弱等因素影响，6月北向资金净流入环比上月回落较多。截至6月底，北向资金累计净流入14,260.70元，单月净流入153.85亿元，较上月回落超过400亿元，

但已连续9个月净流入；北向资金单月合计买卖总额为21,266.07亿元，创近3个月新高。

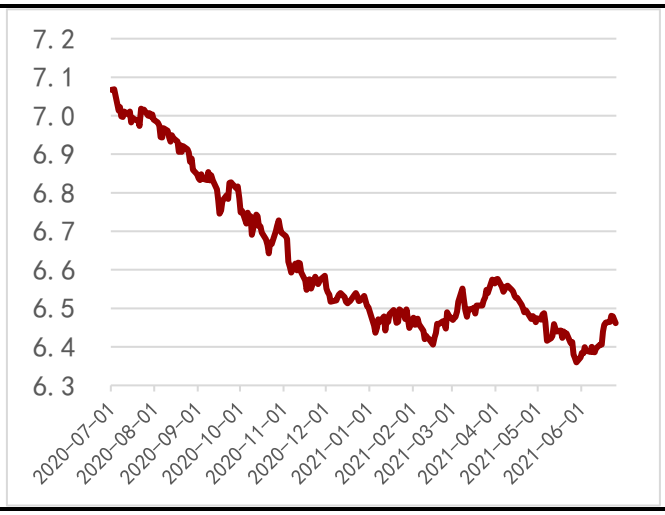
具体到申万一级行业来看，大多数行业6月为北向净流入，其中电子（+87.58亿元）、电气设备（+58.80亿元）、计算机（+39.81亿元）净流入额最多，与两融数据类似；食品饮料（-73.57亿元）、传媒（-14.14亿元）、有色金属（-11.72亿元）单月净流出额最多。

图表12：在岸人民币汇率



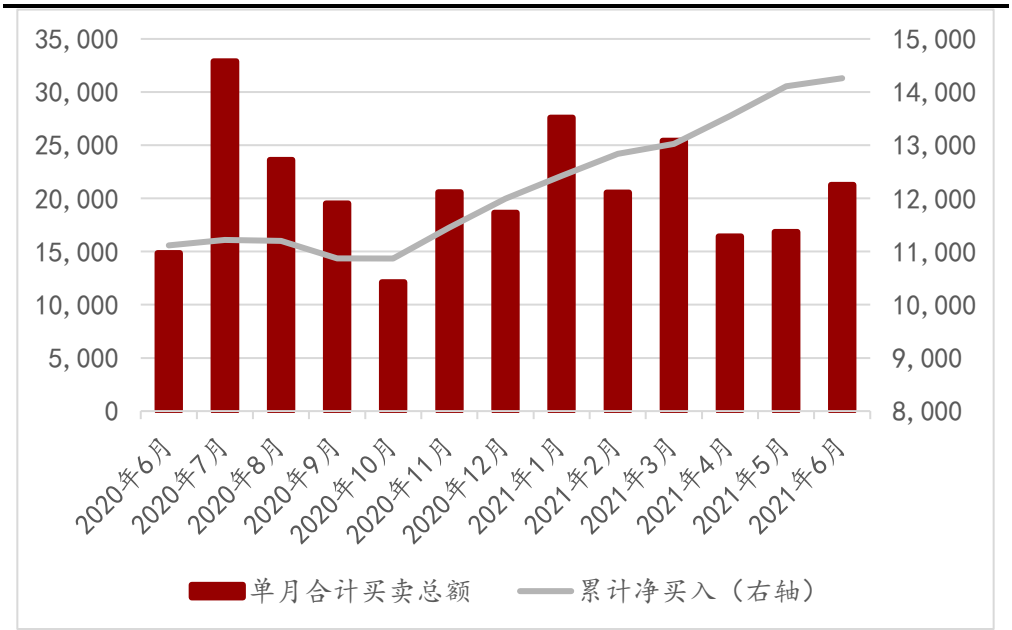
资料来源：Wind 万联证券研究所

图表13：离岸人民币汇率



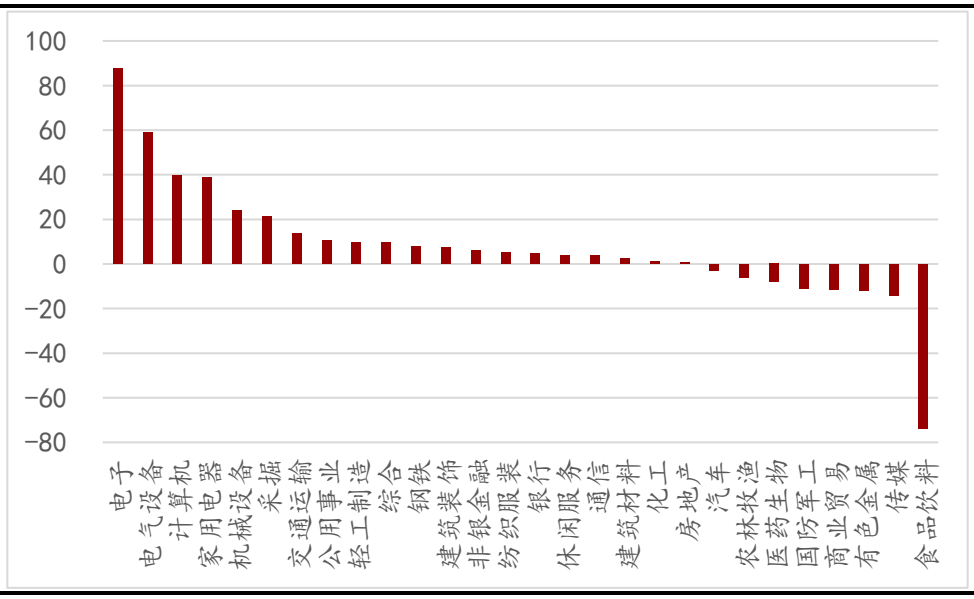
资料来源：Wind 万联证券研究所

图表14：北向资金月度合计买卖总额（亿元）和累计净买入（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

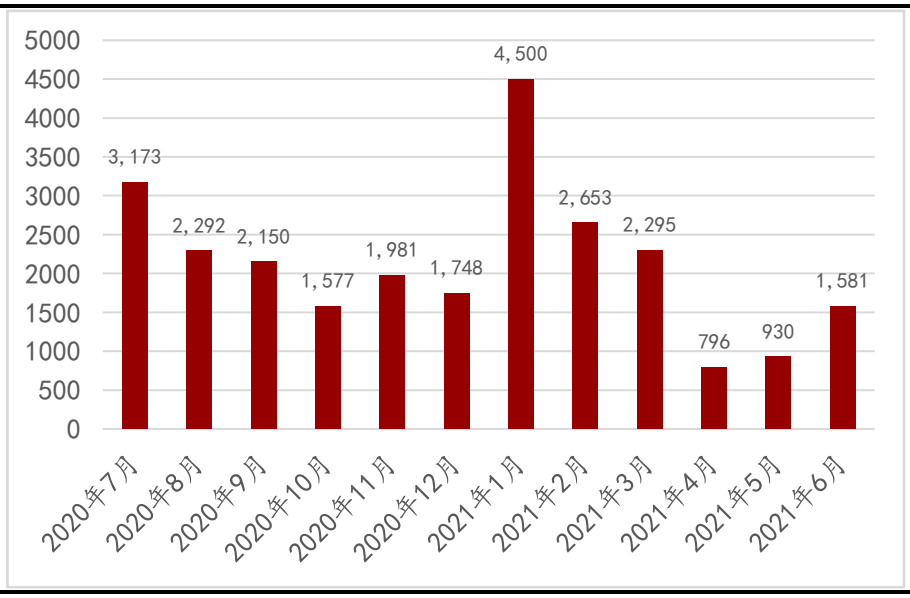
图表15：北向资金月度一级行业净买入/卖出额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

6月公募基金销售延续增长趋势，截至6月25日，偏股型基金单月新成立份额为1581亿元，环比上月增651亿元，连续2个月份额增加。

图表16：偏股型基金单月新成立份额（亿元）

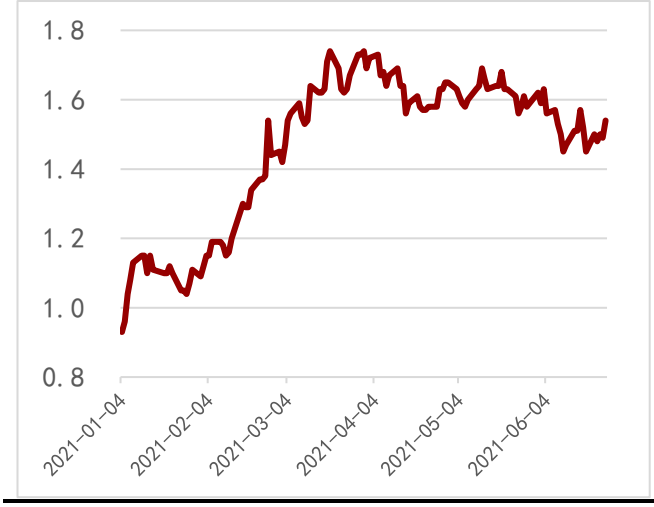


资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年6月25日

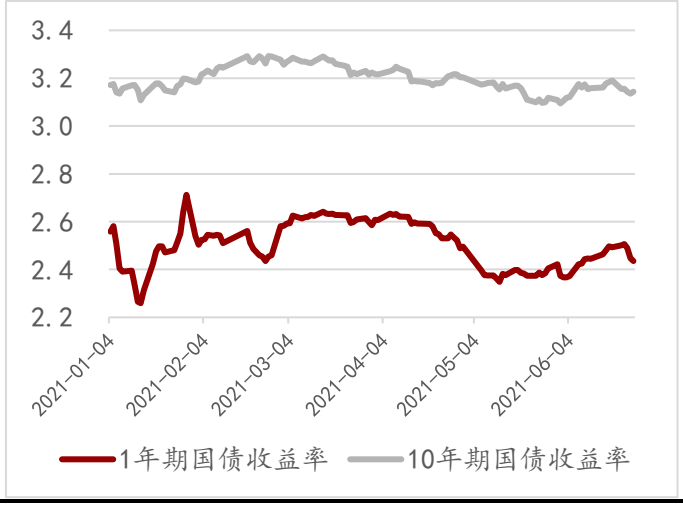
6月内备受市场关注的美联储议息会议召开，决议内容包括继续将基准利率维持在0-0.25%不变，继续以每个月不低于800亿美元的速度购买国债，美联储点阵图预测2023年前将会加息两次。面对市场对于下半年为控制通胀使流动性趋紧的担忧，美联储主席鲍威尔月底称，美联储不会先发制人地加息，重申最近通胀高涨只是源于暂时的因素影响。中国央行连续开展300亿元/日的逆回购操作，呵护跨半年度资金面的信号明显，同时缓解了市场对流动性边际收紧的担忧。具体从中美两国国债收益率在6月的表现来看，没有因为美联储释放潜在的流动性收紧信号而出现明显升高，预计7月由于国债收益率大幅波动导致股市震荡的概率仍相对偏低。

图表17：美国10年期国债收益率（%）



资料来源：Wind 万联证券研究所

图表18：中国国债收益率（%）



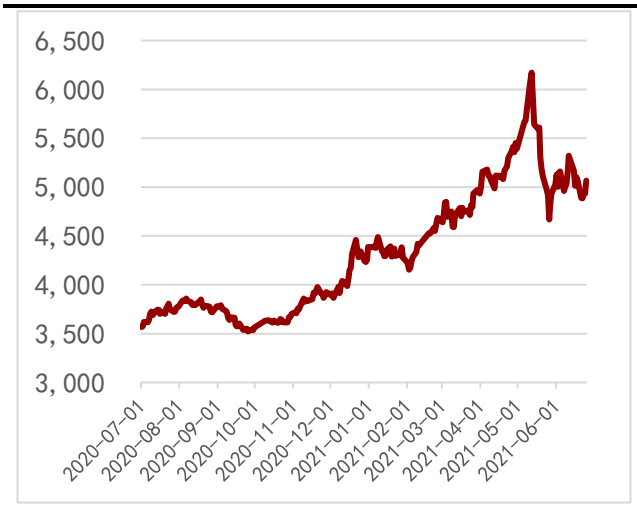
资料来源：Wind 万联证券研究所

3 大宗商品价格波动

3.1 黑色系：价格走势平稳

随着发改委等多部门加强对大宗原材料商品价格投机行为的打击，黑色系大宗商品6月价格波动较5月明显减弱。截至6月25日，螺纹钢期货月均价为5054.22元/吨，环比上月末均价下降6.52%；铁矿石期货月均价为1176.36元/吨，环比上月末小幅上涨1.22%。

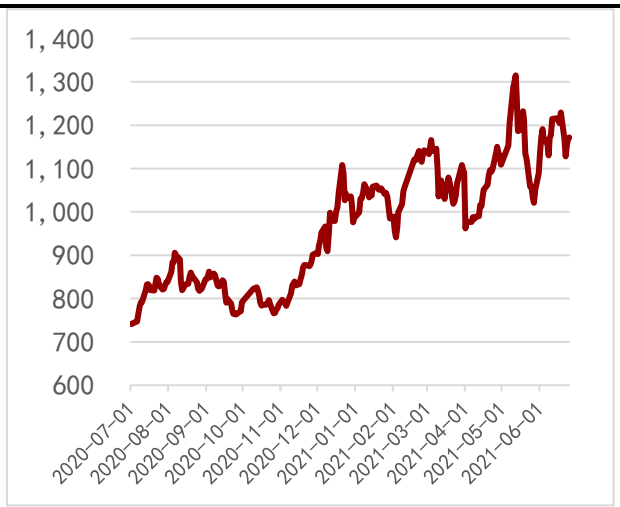
图表19：螺纹钢期货收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年6月25日

图表20：铁矿石期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2021年6月25日

3.2 能源：原油价格大幅上涨

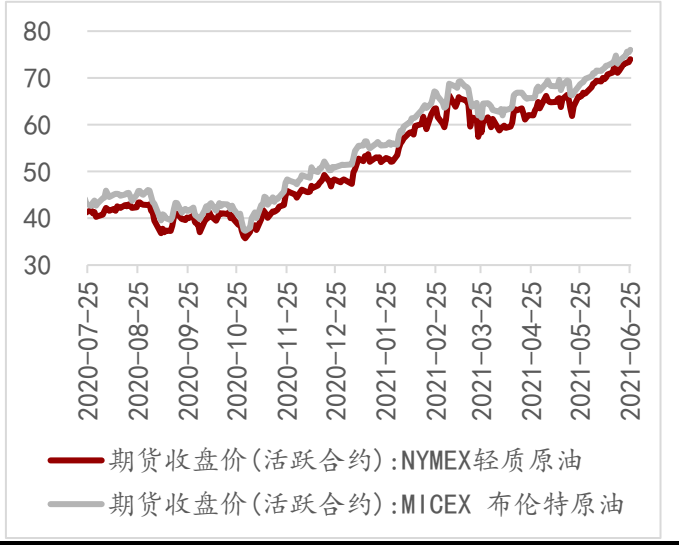
随着欧美等主要经济体疫情防控形势向好、暑期出行活动增加，叠加欧佩克+组织短期内暂无一致原油增产计划，供需关系趋紧的背景下国际油价大幅上涨。截至6月25日，NYMEX轻质原油期货价为74美元/桶，环比上月上涨11.06%，布伦特原油期货收盘价为76.01美元/桶，环比上月涨8.9%。动力煤期货月均收盘价为832.5元/吨，环比上月上涨2.26%，月内价格整体呈现前高后低态势。

图表21：动力煤期货收盘价（元/吨）



资料来源：Wind 万联证券研究所

图表22：原油期货收盘价（美元/桶）

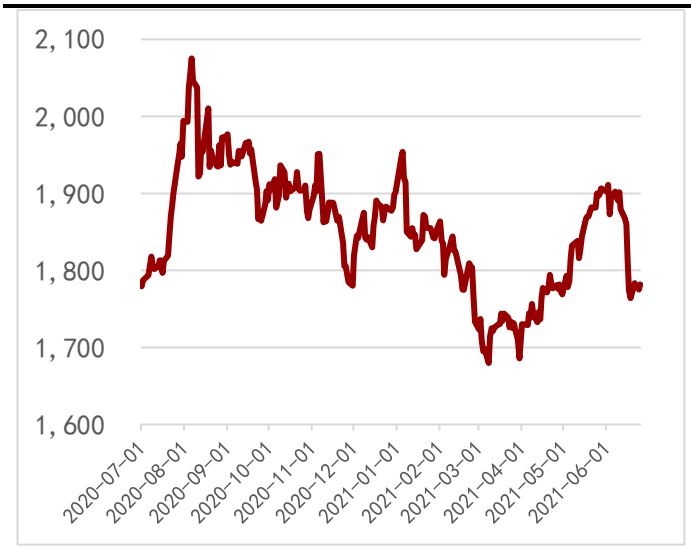


资料来源：Wind 万联证券研究所

3.3 贵金属：金银价格小幅回调

美联储6月议息会议纪要释放2023年前加息信号后，美元指数有所走强，贵金属抗通胀价值属性有所减弱，板块价格在月内出现回调。截至6月25日，COMEX黄金6月均价为1843.46美元/盎司，环比5月下降0.40%；COMEX银6月均价为27.16美元/盎司，环比上月下降1.55%。

图表23：COMEX黄金期货收盘价（美元/盎司）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表24：COMEX白银期货收盘价（美元/盎司）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3.4 粮食：国际粮价高位回落

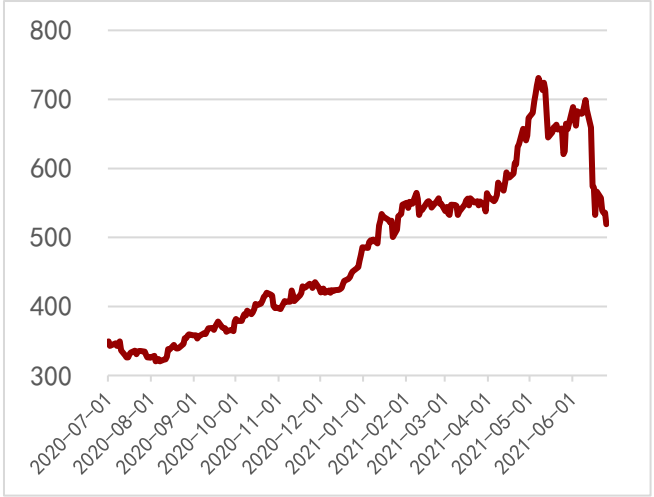
截至6月25日，国际粮价高位回落，小麦6月均价为670.2美分/蒲式耳，环比上月降4.67%，玉米6月均价为617.54美分/蒲式耳，环比上月降8.68%。

图表25：CBOT小麦期货收盘价（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表26：CBOT玉米期货收盘价（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4 投资建议

6月A股市场情绪延续上月转暖趋势，通胀快速上行带来市场对流动性边际收紧的担忧在美联储表态不会因预防通胀过快增长而提前加息和央行增量投放跨半年度资金的行动下得到缓和，A股成长板块在月内跑赢周期和偏防御的消费、金融是当前市场处于财报和政策空窗期期间资金对新能源、半导体、医药生物等高景气行业板块偏好的体现。

进入7月，考虑到PPI有望在二季度触顶后进入三季度回落，上半年易收获超额收益的再通胀交易逻辑或已不再适用，在7-8月中报期之间市场行情或高度倚重具体财报数据，业绩上行预期较高的成长板块和盈利改善确定性较高的周期板块有望在同步或略早于中报期形成一轮结构性行情。配置方面建议关注以下行业：国防军工、半导体、光伏设备等行业处于高景气度区间的高端装备制造业；“碳中和”政策护航下的新能源车产业链、光伏、风电、氢能等新能源板块；盈利改善确定性较高的钢铁、煤炭等周期板块；其它中报业绩预喜个股。

5 风险提示

疫情反复，宏观经济不及预期，通胀超预期，汇率波动。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场