太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-23

投资策略报告

无惧资金分流扰动，金融周期持续发力

证券分析师：周雨
电话：010-88321580
E-MAIL： zhouyu@tpyzq.com
执业资格证书编码： S1190511030002

证券分析师：金达莱
电话：010-88695265
E-MAIL： jindl@tpyzq.com
执业资格证书编码： S1190518060001

相关研究报告：

《震荡接近尾声，金融周期补涨可持续》——2020/8/16
《8月蓄力，风格均衡》——2020/8/2
《震荡蓄力，蓝筹补涨可期待》——2020/7/26
《情绪释放正常调整，布局核心资产》——2020/7/19
《不惧波动，保持牛市思维》——2020/7/12
《博弈补涨，用核心资产应对风格均衡》——2020/7/5
《7月淡化指数，坚守核心资产》——2020/6/28
《结构胜于大势，保持定力》——2020/6/21
《分化持续，以守为攻》——2020/6/14
《破局尚需蓄力，把握成长性确定的机会》——2020/6/7
《以逸待劳，静待转机》——2020/5/31
《休整期，等待更好的买点》——2020/5/24
《政策窗口临近，反弹后半程》——2020/5/17
《外围风险可控，护航A股反弹》——2020/5/10
《5月“新老基建”双驱动》——2020/5/6
《业绩迎大考，市场波折前行》——2020/4/26

风险提示：货币收紧；中美关系反复

核心结论：无惧资金分流扰动，金融周期持续发力。市场仍处于震荡蓄力阶段，但接近尾声。后续限售股解禁和中美关系对市场的压制将趋于弱化，中美走向明确后，利于外资重回流入，创业板改革引发的资金分流效应影响有限，事后仍有望发生资金回流。近期公开市场超额续作，显示央行对宏观流动性的呵护，虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松予以配合，流动性拐点未至。未来两周进入A股中期业绩集中披露窗口，在前期“抱团”资金松动之后，中报验证经济持续回暖预期，“内循环”战略打开经济复苏空间，增强风格轮动，金融周期补涨可持续，风格趋于平衡。

短期市场热度虽有回落，但新增投资者回升显现增量市场特征。近一周受流动性预期改善和中美关系影响，上证综指进入到高位震荡，短期市场主线已悄然由前期高估值的消费、科技的“一枝独秀”转向低估值蓝筹的金融周期板块的“再均衡”。虽然短期换手率、日均成交额、融资、股票风险溢价指数等指标，显示市场热度呈现回落，但2020年7月A股新增投资者242.63万人，较6月环比增长56.6%，创下2014-2015年牛市以来的新高，显现增量市场特征。

创业板注册制开板在即，短期资金分流但有限。科创板为创业板注册制提供可借鉴经验，但两者也有不同分工（创业板注册制更强调传统产业升级）：一是，新设盘后交易，上市后即可作为两融标的，加速股票价值回归；二是，创业板注册制公司盈利门槛较科创板相对较高；三是，创业板注册制要求网下向机构发行比例(70%)高于科创板(50%)；四是，财务、交易、经营等退市指标更加完善。对A股的影响，短期由于上市公司增多，资金或有分流，但影响程度有限。中长期来看，利于估值体系重塑，新兴产业估值将有望提升。

MLF增量续作补充资金，宏观流动性方向未变。8月17日-21日公开市场超额续作，或有近期地方债发行压力、银行超储率偏低有关。目前宏观流动性环境尚不具备持续收紧的宏观和微观基础，虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松环境予以配合。后续支持财政方面的地方债发行，也需要宽松的流动性予以支持。

一季报盈利风险释放，压制市场风偏。截止8月22日，已披露中报的上市公司仅有1372家，披露率仅有36%，其中中小板披露率相对较高，也仅有37%。现有数据显示，目前2020年上半年中小板和创业板盈利增速分别为29.26%和30.27%，呈现高增长，而主板盈利增速仍为-3.9%的负增长，同口径下，均较2020Q1有明显改善。近半数行业在2020年上半年将面临负增长，其中高增速行业主要在农业、非银、电子、食品饮料等受国内疫情影响较小或受益于疫情的方向；二季度积极复工的军工、建材、机械也有正增长表现；但休闲服务、纺服、传媒等复工较晚和可选消费行业净利增速表现为较大负增长。

配置建议：金融周期补涨可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：地产、建材、化工、煤炭、有色、机械；3）“科技+制造内循环”：5G基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

目 录

核心结论：无惧资金分流扰动，金融周期持续发力 4
1、短期市场热度虽有回落，但新增投资者回升显现增量市场特征..... 4
2、创业板注册制开板在即，短期资金分流但有限 6
3、MLF 增量续作补充资金，宏观流动性方向未变..... 8
4、中报盈利显著改善，但半数行业仍面临负增长 9
5、无惧资金分流扰动，金融周期持续发力 11

图表目录

图表 1：换手率已回落至 2020 年以来的较低水平 5
图表 2：目前 8 月日均成交额保持 1.1 万亿高位 5
图表 3：融资成交额占比仅占 8.64% 5
图表 4：股票风险溢价 ERP 达 3.7%，历史百分位仅有 63.2% 5
图表 5：7 月新增新增投资者创下 2014-2015 年牛市以来的新高 6
图表 6：创业板注册制对比 7
图表 7：单一注册制改革后台湾市场整体估值水平下行 8
图表 8：台湾新兴产业估值在单一注册制改革后有所提升 8
图表 9：8-9 月地方政府债券发行需要宽松货币配合 9
图表 10：超储率已低至 1.6%，为 2019 年 3 月以来低点 9
图表 11：目前中小创的 Q2 盈利改善情况显著好于主板 10
图表 12：高增速主要在农业、非银、电子、食品饮料 10
图表 13：指数估值分化趋于收敛（截止 2020 年 8 月 21 日） 11
图表 14：消费板块估值有所回落（截止 2020 年 8 月 21 日） 12

核心结论：无惧资金分流扰动，金融周期持续发力

市场仍处于震荡蓄力阶段，但接近尾声。后续限售股解禁和中美关系反复对市场的压制将趋于弱化，中美走向明确后，利于外资重回流入，创业板改革引发的资金分流效应影响有限，事后仍有望发生资金回流。近期公开市场 MLF 超额续作，显示央行对宏观流动性的呵护，虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性拐点未至，打消市场流动性担忧。未来两周进入 A 股中期业绩集中披露窗口，在前期“抱团”资金松动之后，中报验证经济持续回暖预期，“内循环”战略打开经济复苏空间，增强风格轮动，金融周期补涨可持续，风格趋于平衡。

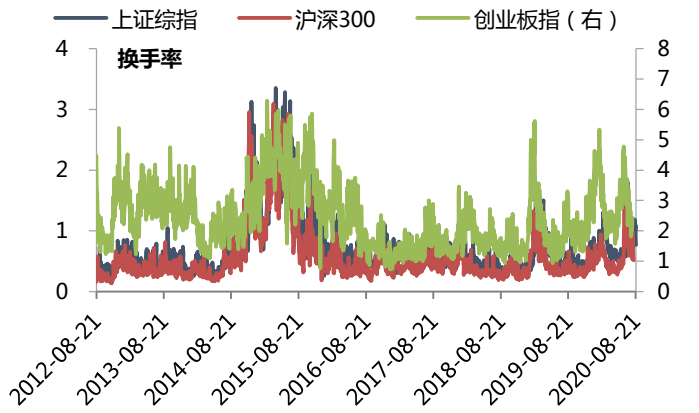
配置建议：金融周期补涨可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：地产、建材、化工、煤炭、有色、机械；3）“科技+制造内循环”：5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

1、短期市场热度虽有回落，但新增投资者回升显现增量市场特征

近一周受流动性预期改善和中美关系影响，上证综指进入到 3300-3500 点更高指数区间的震荡，相较下，创业板指回调，截止 8 月 21 日，收于 2632 点，整体市场仍呈现分化，核心仍在结构，短期市场主线已悄然由前期高估值的消费、科技的“一枝独秀”转向低估值蓝筹的金融周期板块的“再均衡”。

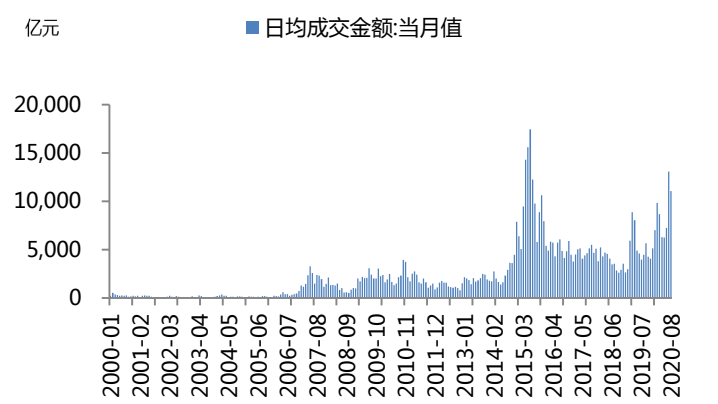
短期市场热度也呈现回落。从换手率来看，创业板换手率回落，8 月 21 日达 2.42%，历史分位 56%，已回落至 2020 年以来的较低水平；目前 8 月日均成交额 1.1 万亿，处于 2015 年 3 月时水平，较 7 月的 1.3 万亿日均成交额环比下滑 15%；融资余额增幅放缓，截止 8 月 20 日达 1.42 万亿，较 7 月仅增加 436 亿，融资余额水平与 2015 年 3 月基本一致，但融资占成交额比重 8.64%，仅接近 2014 年 1 月时水平；截止 8 月 21 日，股票风险溢价 ERP 达 3.7%，历史百分位仅有 63.2%，与 2015 年 7 月时水平接近。总体来看，当下市场热度距离 2015 年牛市初期时水平仍有一定差距，市场热度修复空间较大。

图表 1：换手率已回落至 2020 年以来的较低水平



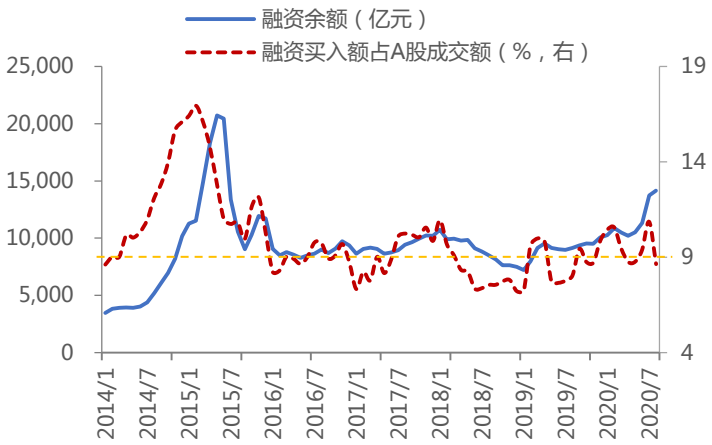
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：目前 8 月日均成交额保持 1.1 万亿高位



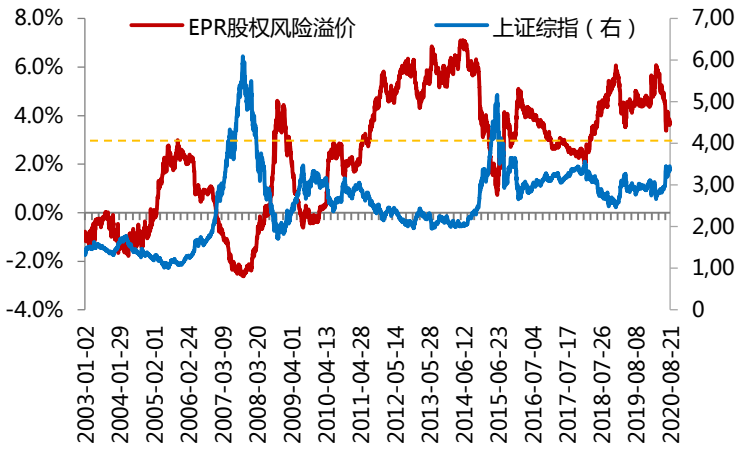
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：融资成交额占比仅占 8.64%



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

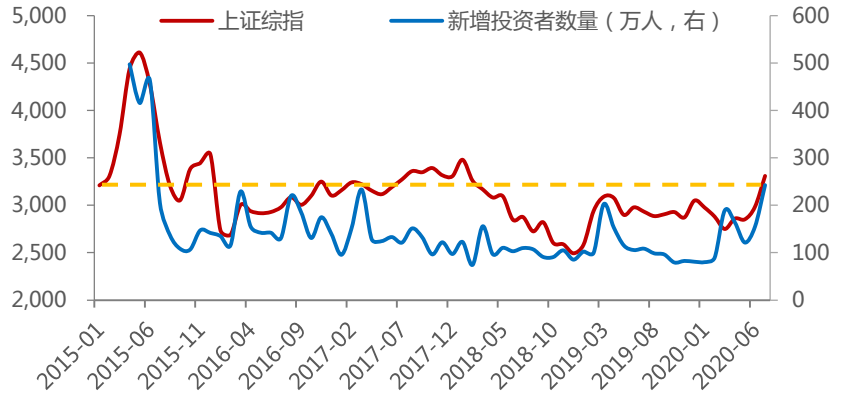
图表 4：股票风险溢价 ERP 达 3.7%，历史百分位仅有 63.2%



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

新增投资者回升显现增量市场特征。2020 年 7 月 A 股新增投资者 242.63 万人，较 6 月环比增长 56.6%，对应 7 月以来，市场沪指中枢明显上升至 3200 点以上，赚钱效应开始显现。即使近期市场面临大幅波动，甚至调整，我们认为 A 股仍将引发个人投资者持续关注，后续新增投资者有望持续提升。当前新增新增投资者绝对值虽然远不及 2015 年 4 月峰值（497.53 万人）水平，但也创下 2014-2015 年牛市以来的新高。

图表 5：7 月新增新增投资者创下 2014-2015 年牛市以来的新高



资料来源：Wind，太平洋证券整理

2、创业板注册制开板在即，短期资金分流但有限

疫情“后时代”下的企业融资困境，叠加中美摩擦下打赢科技战、金融战的迫切需求，再次成为引发资本市场加速改革、创业板注册制快速推出的重要驱动。此次创业板注册制的推出，以及此前的新《证券法》落地，科创板及注册制、新三板精选层改革等，多项举措均是围绕多层次资本市场制度完善的改革举措，加之再融资放松、并购重组放开、分拆上市、红筹回归等，我国的资本市场正在加速“金融供给侧”方面的改革。

自 4 月 27 日，中央深改革委员会审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，8 月 24 日创业板注册制正式开通，历经时间仅 4 个月，与科创板正式开通历经 6 个月相比，进程明显加速，可见，科创板注册制的顺利推行，为创业板注册制提供了可借鉴经验，新公司在其开板后 1 个月得以正式上市。但两者的注册制也有一定异同，体现出不同定位分工（创业板注册制更强调传统产业的产业升级），制度亮点具体体现在：

一是，在借鉴科创板 20%涨跌幅基础上，新设盘后交易，优化两融机制（上市后即可作为两融标的），在接轨科创板的同时，也展现出更市场化的改革新举措，加速股票价值回归；

二是，延续了创业板上市公司财务门槛的较高要求，与科创板形成差异要求，虽然此次创业板改革也是基于淡化盈利、放低门槛的思路，但从创业板第三套标准“预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元”上可以看到，针对相同收入规模创业板提出了更高的市值要求，可见创业板注册制公司的盈利门槛仍是相对较高的；

三是，对增量投资者向机构倾斜，创业板注册制要求网下发行不低于 70%优先向公募、社保、养老金等机构配售，而科创板该比例为不低于 50%，结合涨跌幅要求来看，将促使市场投资主体向机构化转变；

四是，进一步完善退市制度，创业板注册制将净利润连续亏损指标调整为“扣除非经常性损益前后孰低的净利润为负且营业收入低于 1 亿元”的复合财务型指标，并新设“连续 20 个交易日市值低于 3 亿元”的交易型退市指标，以及“信息披露或者规范运作存在重大缺陷且未按期改正”的企业经营型退市指标，进一步压制了“壳资源”公司的价值，打击投机炒作。

图表 6：创业板注册制对比

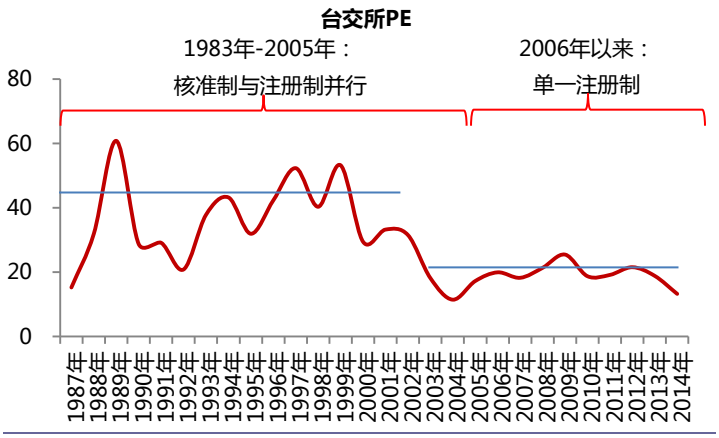
制度对比		当前创业板	创业板注册制	科创板
定位		聚焦以新能源，新材料，节能环保，新能源汽车、生物、高端装备和信息产业为核心的七大战略新兴产业	科技含量高，成长性高，属于新经济、新能源、新材料、新农业、新商业、新服务模式“两高六新”；服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合	重点支持新一代信息技术、高端装备、新能源、新材料、节能环保、生物医药六大领域
上市制度	盈利要求	最近两年净利润累计不少于一千万元；或者最近一年盈利且净利润不少于五百万元，最近一年营业收入不少于五千万元	最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元，或者预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元；取消现有规则里面“最近一期末存在未弥补亏损”的要求，设定一年的过渡期	允许未盈利，存在未弥补亏损
	市值要求	无	综合考虑市值、利润、营收等指标	符合相应市值及营收、研发、经营现金流等财务指标标准
	审核工作	采用核准制，由证监会负责，同时创业板设立独立的发行审核委员会，注重征求专家意见。	交易所审核期限+证监会履行发行注册程序期限总计不超过三个月，同时对符合条件的小额快速再融资设置建议审核程序；建立沪深交易所审核工作协调机制，保持审核标准尺度相同	交易所审核时限为三个月，证监会履行发行注册程序期限为 20 个工作日
	网下配售	网下发行数量中的不低于 40%优先向通过公开募集方式设立的证券投资基金、全国社会保障基金和基本养老保险配售	网下发行数量中的不低于 70%优先向公募基金、社保基金、养老金、企业年基金和保险资金配售	不低于网下发行股票数量的 50%优先向公募基金、社保基金、养老金、企业年基金和保险资金配售
投资者门槛	资金要求	无	前 20 个交易日日均资产不低于 10 万元	前 20 个交易日日均资产不低于 50 万元
	交易经验	2 年以上	2 年以上	2 年以上
交易制度	上市前期	上市首日累计涨跌幅限制为 44%	前 5 个交易日不设涨跌幅限制	前 5 个交易日不设涨跌幅限制
	涨跌幅	10%	20%	20%
	单笔申报数量	申报买入证券,数量应当为 100 股(份)或其整数倍。不足 100 股(份)的证券,可以一次性申报卖出。创业板每笔申报数量不得超过 100 万股	限价申报的单笔买卖申报数量不得超过 30 万股，市价申报的单笔买卖申报数量不得超过 15 万股	单笔申报数量应当不小于 200 股，可按 1 股为单位进行递增。市价订单单笔申报最大数量为 5 万股，限价订单单笔申报数量为 10 万股。卖出时，余额不足 200 股的部分，应当一次性申报
	盘后定价交易	无	允许投资者在竞价交易收盘后，按照收盘价买卖股票	允许投资者在竞价交易收盘后，按照收盘价买卖股票
退市制度		触发强制退市条件，进行退市风险警示、暂停上市、强制终止上市、退市整理期(30 个交易日) 与摘牌退市	新增“连续 20 个交易日市值低于 5 亿元”市值退市指标；设置了退市风险警示即*ST 制度，强化风险揭示，取消暂停上市和恢复上市环节	被动退市进一步细分为重大违法强制退市、交易类强制退市、财务类强制退市、规范类强制退市等几种情况

资料来源：Wind，太平洋证券整理

对 A 股的影响，短期由于上市公司增多，资金或有分流，但影响程度有限，利于提升成长股的活跃度和热情。其原因在于，一方面，制度改革过程中流动性环境会相对宽松，以应对针对存量资本市场影响的不确定性，从而降低改革的阻碍。例如，2004 年上半年（中小板设立前夕），M2 增速保持在 19%左右的高位；2008 年-2009 年上半年（创业板设立前夕）多次降准降息以及 IPO 接近暂停，2019 年上半年（科创板设立前夕）M2 增速保持在 8.5%左右的高位，两次降准。另一方面，注册制与核准制的重要区别主要在于定价权的变化，注册制背景下市场定价权将得到强化，市场价格发现过程可能需要更多的交易来予以确认，由此可见创业板注册制的推出将提升市场对成长股的偏好，资金分流方面也会因为有流动性对冲或上市节奏把控而影响有限，事后分流资金也有望回流。

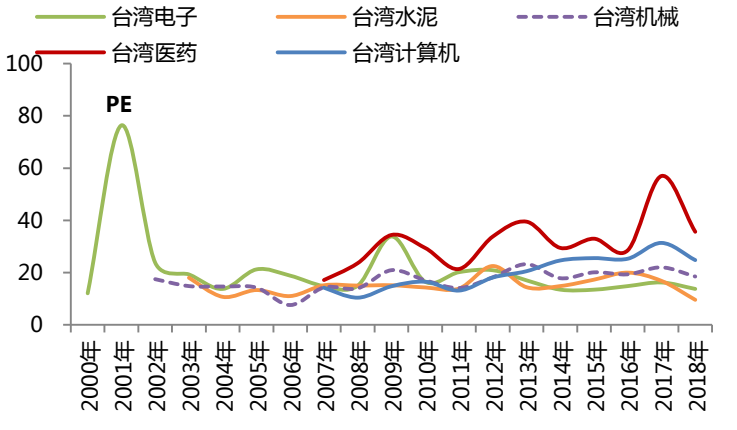
中长期来看，利于估值体系重塑，新兴产业估值将有望提升。从台湾的经验上看，在注册制改革前后，台湾市场估值体系发生了较为明显的改变，即估值中枢在 1999 至 2004 年间完成了系统性的下移。考虑到这一段时间是市场从注册制与核准制向单一注册制转变，主要原因在于同期 IPO 规模的大幅激增，所以显然注册制改革对估值体系确实造成了一定的影响，尤其是发行节奏对估值的影响。分行业看，台湾注册制改革之前，上市公司在估值上偏重于水泥、机械等传统行业，注册制改革后，台湾市场计算机、医药等新兴产业的中小企业上市更加便利，估值也得到迅速提升，由此来看注册制是造成这种产业结构变化特征和资本市场定价变化的重要原因。A 股自科创板开板后，科技板块的估值水平也得到明显提升。期间，券商、创投公司也将分别受益于业务提升、退出渠道增多而从中获益。

图表 7：单一注册制改革后台湾市场整体估值水平下行



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：台湾新兴产业估值在单一注册制改革后有所提升



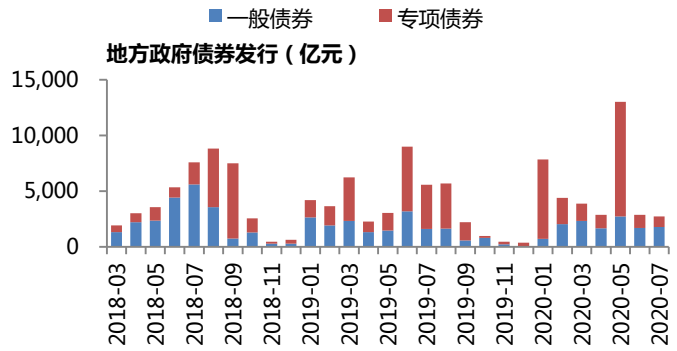
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

3、MLF 增量续作补充资金，宏观流动性方向未变

8 月 17 日-21 日，5000 亿逆回购到期，央行投放 6600 亿逆回购进行续作，此外，8 月 17 日投放 7000 亿 MLF，超额续作本月到期的 5500 亿 MLF，体现出央行对市场宏观流动性的呵护。此次公开市场超额续作，或有近期地方债发行压力（8-9 月为传统地方发债高峰）、银行超储率偏低有关，以配合积极财政、满足金融机构需求。8 月以来，政府债券累计发行额已达到约 9000 亿，加之缴税影响，资金面保持“紧平衡”，SHIBOR 隔离利率已上行至 2.1%以上，银行超储率已低至 1.6%，为 2019 年 3 月以来低点。

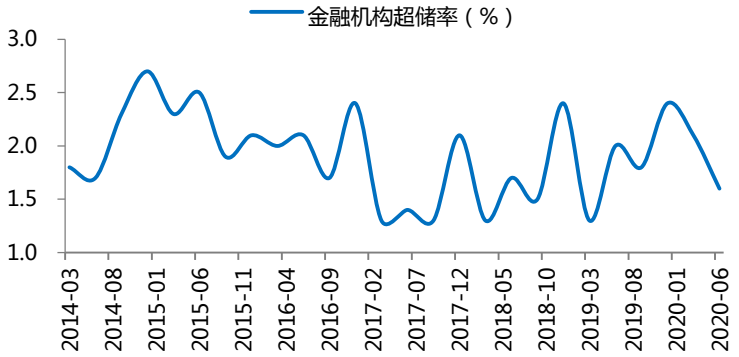
短期政策方向上也未发生改变，7 月政治局会议、央行二季度货币政策执行报告均强调财政与货币政策的紧密配合，且货币政策要更加灵活适度、精准导向。在国内经济基本面逐步走出疫情影响、7 月实体经济数据进一步回升的背景下，央行将继续施行常态化货币政策，以稳为主，流动性方面会保持宽松。目前宏观流动性环境尚不具备持续收紧的宏观和微观基础，虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松环境予以配合。后续支持财政方面的地方债发行，也需要宽松的流动性予以支持。

图表 9：8-9 月地方政府债券发行需要宽松货币配合



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：超储率已低至 1.6%，为 2019 年 3 月以来低点



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

4、中报盈利显著改善，但半数行业仍面临负增长

按上市公司披露规则，8 月底之前所有公司应结束披露其 2020 年中报情况。截止 8 月 22 日，已披露中报的上市公司仅有 1372 家，整体披露率仅有 36%，其中中小板上市公司披露率相对较高，也仅有 37%，主板和创业板上市公司披露率分别为 36%、34%。现有数据显示，目前 2020 年上半年中小板和创业板盈利增速分别为 29.26%和 30.27%，呈现高增长，而同期主板盈利增速仍为-3.9%的负增长，同口径下，均较 2020Q1 有明显改善。后续，仅有 8 月最后一周时间，将进入针对上市公司业绩观察的重要窗口。结合，目前已有的 7 月规模以上工业企业经营数据来看，中报将证实企业盈利改善的预期。

目前 27 个行业（剔除综合）中仅有 7 个行业披露率达到 40%以上，对中报行业业绩指引效果相对更佳。鉴于披露率偏低可能致使现有数据对整体行业盈利增速指引易产生较大偏离，我们用行业内净利增速中位数来观察各行业盈利情况。整体来看，近半数行业在 2020 年上半年仍将面临负增长。其中高增速行业主要体现在农业（2020 年中报净利增速中位数 31.87%）、非银（15.14%）、电子（13.64%）、食品饮料（12.25%），均是受国内疫情影响较小或直接受益于疫情的方向；受益于二季度积极复工开工的军工（10.37%）、建材（10.36%）、机械（6.25%）也有明显正增长表现；但休闲服务（-149.27%）、纺服（-31.07%）、传媒（-27.86%）等复工较晚和可选消费行业净利增速仍表现为较大负增长。

图表 11：目前中小创的 Q2 盈利改善情况显著好于主板

板块	2020Q2 净利			2020Q1 净利(同 Q2 口径)			披露率
	期初（亿元）	期末（亿元）	增速（%）	期初（亿元）	期末（亿元）	增速（%）	
主板	3,073	2,953	-3.90	1,437	1,116	-22.37	36%
中小板	611	789	29.26	231	242	4.86	37%
创业板	257	335	30.27	99	113	14.31	34%

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 12：高增速主要在农业、非银、电子、食品饮料

风格	行业	披露数	披露率	2020Q2 净利增速中位数（%）
周期	采掘	26	39%	-16.48
	化工	141	40%	-3.37
	钢铁	14	42%	-25.19
	有色金属	41	34%	-5.24
	建筑材料	27	39%	10.36
	建筑装饰	41	31%	4.10
	电气设备	79	39%	5.30
	机械设备	124	35%	6.25
	公用事业	65	38%	2.40
	交通运输	31	26%	-14.81
消费	汽车	59	33%	2.51
	家用电器	21	34%	-16.35
	纺织服装	19	22%	-31.07
	轻工制造	59	44%	-1.44
	商业贸易	29	30%	-21.75
	农林牧渔	32	38%	31.87
	食品饮料	45	45%	12.25

	休闲服务	16	44%	-149.27
	医药生物	141	46%	7.89
金融	房地产	31	24%	-22.64
	银行	3	8%	3.49
	非银金融	26	31%	15.14
成长	国防军工	28	41%	10.37
	电子	96	37%	13.64
	计算机	68	31%	6.45
	传媒	44	26%	-27.86
	通信	34	34%	1.13

资料来源：Wind，太平洋证券整理

5、无惧资金分流扰动，金融周期持续发力

市场仍处于震荡蓄力阶段，但接近尾声。后续限售股解禁和中美关系反复对市场的压制将趋于弱化，中美走向明确后，利于外资重回流入，创业板改革引发的资金分流效应影响有限，事后仍有望发生资金回流。近期公开市场 MLF 超额续作，显示央行对宏观流动性的呵护，虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性拐点未至，打消市场流动性担忧。未来两周进入 A 股中期业绩集中披露窗口，在前期“抱团”资金松动之后，中报验证经济持续回暖预期，“内循环”战略打开经济复苏空间，增强风格轮动，金融周期补涨可持续，风格趋于平衡。

配置建议：金融周期补涨可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：地产、建材、化工、煤炭、有色、机械；3）“科技+制造内循环”：5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

图表 13：指数估值分化持续收敛（截止 2020 年 8 月 21 日）

	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
重要指数	沪深 300	1.63	41.63%	14.18	59.57%	15.19	1.79	33.67
	上证 50	1.29	32.02%	11.16	47.85%	7.23	1.32	28.33
	中小板指	4.54	63.47%	38.13	79.10%	36.56	1.86	43.73
	创业板指	7.77	91.76%	69.51	89.38%	46.40	0.37	44.08
	中证 500	2.23	25.37%	31.88	45.88%	26.13	1.39	32.91
	创业板 50	8.84	87.67%	91.05	94.37%	58.10	0.25	54.46

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 14：消费、成长估值回落，金融、周期估值提升（截止 2020 年 8 月 21 日）

风格	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
周期	采掘	1.07	2.8%	14.36	19.1%	-6.21	1.00	15.84
	化工	2.38	36.4%	30.19	49.5%	25.28	1.88	39.29
	钢铁	0.92	12.1%	13.15	29.0%	-1.49	1.58	12.57
	有色金属	2.52	26.1%	45.16	56.9%	14.60	1.62	36.31
	建筑材料	2.48	47.5%	17.88	19.2%	36.19	3.34	37.41
	建筑装饰	1.01	4.0%	11.09	13.2%	7.04	1.42	14.63
	电气设备	3.25	43.9%	42.28	50.6%	40.98	-0.69	42.18
	机械设备	2.50	34.9%	33.24	51.8%	20.83	1.09	30.74
	公用事业	1.50	6.2%	23.26	37.2%	6.80	2.69	17.22
	交通运输	1.51	21.5%	23.49	52.5%	2.07	2.13	24.16
消费	汽车	1.86	25.4%	30.27	73.0%	19.58	0.85	36.47
	家用电器	3.44	74.9%	21.86	54.0%	8.76	0.06	34.59
	纺织服装	1.87	23.2%	32.70	52.6%	0.58	1.18	9.35
	轻工制造	2.17	36.7%	29.00	31.5%	23.34	3.29	37.36
	商业贸易	1.81	13.9%	27.40	37.3%	26.12	0.05	35.61
	农林牧渔	4.59	75.7%	24.05	3.1%	41.29	-0.01	37.88
	食品饮料	9.21	97.2%	47.98	87.6%	48.75	5.63	71.95
	休闲服务	6.23	87.4%	104.82	97.4%	63.18	-1.17	93.23
	医药生物	5.05	76.9%	57.91	89.0%	52.35	0.63	49.96
金融	房地产	1.32	5.1%	9.97	7.0%	0.93	0.03	22.41
	银行	0.71	1.8%	6.28	14.7%	-9.04	1.21	10.80
	非银金融	2.07	31.7%	20.00	37.9%	5.88	3.41	28.70
成长	国防军工	3.61	69.3%	77.60	73.4%	46.76	-0.84	53.46
	电子	4.52	82.4%	59.58	70.3%	35.08	0.21	38.37
	计算机	4.95	68.3%	80.61	94.0%	26.79	1.02	18.14
	传媒	3.02	18.1%	52.47	43.1%	27.79	3.80	34.25
	通信	3.01	62.6%	46.47	68.1%	9.60	0.25	-0.16

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
院长助理兼全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
北京地区销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
上海区域销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海区域销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
上海地区销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海地区销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海地区销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
上海地区销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
上海地区销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深地区销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
深圳地区销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
深圳地区销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座
电话： (8610)88321761
传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。