

2023年06月11日

挖掘“洼地”中机会，构建三类“底部反转”策略

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

● “底部反转”策略逻辑梳理及指标构建

我们拟寻找那些当前股价处于底部，但基本面改善且实际现金回报率也趋于改善或优秀的个股，这些个股未来市场表现或具备上涨潜力，筛选条件如下：（一）**当前股价处于底部的个股**：个股前次股价高点至今跌幅超过60%，或当前股价在前次高点至今的这段时间内所处的分位数 $\leq 30\%$ ；（二）**实际盈利或预期盈利趋于改善的个股**：实际归母净利润同比增速在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行，或预测归母净利润同比增速改善；（三）**经营现金流趋于改善的个股**：经营现金流同比增速在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行；（四）**毛利率和总资产周转率同时趋于改善的个股**：毛利率和总资产周转率均在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行；（五）**CFROI-WACC 趋于改善或优秀**：CFROI-WACC 在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行，或CFROI-WACC 历史分位数 $\geq 70\%$ 。通过对上述五个维度的筛选条件进行综合考虑，筛选出以下三类组合：**（一）当前股价处于低位，同时实际盈利趋势性改善，且CFROI-WACC改善或优秀；（二）当前股价处于低位，实际盈利未改善但预期盈利改善，且经营现金流改善、CFROI-WACC改善或优秀；（三）当前股价处于低位，实际盈利未改善但预期盈利改善，且毛利率资产周转率同时改善、CFROI-WACC改善或优秀。**

● 关注三类“底部反转”策略聚焦的行业方向

产业链上，筛选出的个股主要分布在中游和下游板块，两者分布占比总和超过67%。风格上，筛选出的个股主要分布在周期和成长板块，两者分布占比总和也近67%。从行业的角度来看，筛选出的个股主要分布在医药生物、机械设备、电力设备、房地产和计算机行业，5个行业的占比总和超过40%。

● 回测“底部反转”策略或具备较佳表现

通过回测（基于2023Q1财报公布时点筛选组合），得出以下结论：（1）筛选的组合在回测期内走势都出现了上涨，均获得不同程度的超额收益；（2）实际盈利的改善对于市场表现的支撑作用更为显著。

配置建议：偏向于业绩贡献较大，估值相对便宜的行业：（1）电力设备，包括：大储、充电桩、特高压、光伏等未来仍具成长性，且目前估值已经降至合理偏下水平的细分领域，尤其是光伏（TOPcon）具有较高性价比。（2）公用事业，尤其电力行业，受益于成本下降及用电量回升，净利率改善明显；（3）AI调整之后或将再次走出分化，6月在“苹果”MR的催化下，具备落地性且估值合理的细分领域，包括：AI算力、半导体及游戏等亦有望受益于盈利增长的确定性；同时，我们亦看好硬科技的其他领域如机械自动化。此外，银行、食品饮料等盈利波动较低，且相对收益预期扩大，亦具备较好的防御属性。

● **风险提示**：国内经济复苏不及预期；企业盈利改善不具备可持续性。

相关研究报告

《人民币贬值周期回溯与启示：防御当下，布局长远——投资策略周报》-2023.6.4

《开源金股，6月推荐——投资策略专题》-2023.5.30

《6月美联储加息预期升温，维持谨慎——投资策略点评》-2023.5.29

目 录

1、 策略观点及投资建议：基本面和实际现金回报率趋于改善或将带来底部反转机会	4
1.1、“底部反转”策略逻辑梳理及指标构建	4
1.2、 关注三类“底部反转”策略聚焦的行业方向	5
1.3、 回测“底部反转”策略具备较佳表现	7
2、 市场表现回顾	8
2.1、 市场回顾：多数经济数据不及预期，市场风险偏好下降	8
2.2、 市场估值：A股主要指数估值多数下跌	10
2.3、 盈利预期：主要指数盈利预期多数下调	12
3、 中观景气度回顾与关注	14
4、 市场流动性回顾	15
4.1、 对“价”的跟踪：国内市场风险偏好回落，海外市场风险偏好回升	15
4.2、 对“量”的跟踪：内外资交易情绪均较低迷	16
5、 下周经济数据及重要事件展望	19
6、 附录：海内外市场主要指标全景图	20
6.1、 A股市场主要指标跟踪	20
6.2、 海外市场主要指标跟踪	24
7、 风险提示	26

图表目录

图 1： 筛选出的组合回测走势均趋于上行，获得超额收益	7
图 2： 万得全 A ERP 高于均值	11
图 3： 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	11
图 4： 本周（6.5-6.9）融资占成交量比重有所下降	17
图 5： 本周（6.5-6.9）陆股通近 30 日合计处于净流出状态	18
图 6： 本周（6.5-6.9）场内基金近 30 日滚动净流入额处于净流入状态	18
图 7： 上证指数 PE 略低于均值	20
图 8： 上证指数 ERP 水平高于均值	20
图 9： 深证成指 PE 高于均值	21
图 10： 深证成指 ERP 水平略高于均值	21
图 11： 上证 50 PE 低于均值	21
图 12： 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	21
图 13： 沪深 300 PE 低于均值	21
图 14： 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	21
图 15： 中证 500 PE 高于“1 倍标准差下限”	22
图 16： 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	22
图 17： 中证 1000 PE 高于“1 倍标准差下限”	22
图 18： 中证 1000 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	22
图 19： 科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”	23
图 20： 科创 50 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	23
图 21： 创业板指 PE 低于“1 倍标准差下限”	23
图 22： 创业板指 ERP 水平高于“2 倍标准差上限”	23
图 23： SPX500 指数 PE 高于均值	24

图 24: 纳斯达克指数 PE 高于历史均值.....	24
图 25: 恒生指数 PE 低于均值.....	24
图 26: 恒生指数 ERP 水平略高于均值.....	24
图 27: AH 溢价指数高于“1 倍标准差上限”.....	25
图 28: 美股市场恐慌情绪整体较上周有所回落.....	25
表 1: 筛选出的个股主要分布在中游和下游板块, 以及周期和成长板块.....	6
表 2: 筛选出的个股主要分布在医药生物、机械设备、电力设备、房地产和计算机行业.....	6
表 3: 本周 (6.5-6.9) 国内权益市场主要指数多数下跌, 海外权益市场主要指数涨跌互现.....	9
表 4: 本周 (6.5-6.9) 一级行业跌多涨少, 通信、传媒、银行和家用电器等领涨.....	10
表 5: 本周 (6.5-6.9) A 股主要指数估值多数下跌, 海外主要指数估值多数上涨.....	11
表 6: 本周 (6.5-6.9) 行业估值跌多涨少, 房地产、银行、家用电器等行业估值领涨.....	12
表 7: 本周 (6.5-6.9) 主要指数盈利预期多数下调.....	13
表 8: 本周 (6.5-6.9) 房地产盈利预期上调最大.....	13
表 9: 本周 (5.15-5.19) 中观行业核心观点和重要信息一览.....	14
表 10: 本周 (6.5-6.9) 国内信用利差多数走阔, 风险偏好回落; 海外波动率有所下降, 风险偏好回升.....	16
表 11: 本周 (6.5-6.9) 内外资交易情绪均较低迷.....	17
表 12: 下周全球主要国家核心经济数据一览.....	19
表 13: 下周全球主要国家重要事件一览.....	20
表 14: 本周 (6.5-6.9) 美股行业涨多跌少.....	25
表 15: 本周 (6.5-6.9) 港股行业涨跌互现.....	25
表 16: 本周 (6.5-6.9) 美股行业估值涨多跌少.....	25
表 17: 本周 (6.5-6.9) 港股行业估值多数上涨.....	25

1、策略观点及投资建议：基本面和实际现金回报率趋于改善 或将带来底部反转机会

在《掘金行业基本面改善的估值“洼地”》这一报告中，我们从行业的层面筛选出那些当前相对收益较低但基本面出现显著改善的行业，我们认为这些行业在基本面的支撑下，其未来市场表现有望出现反弹，值得关注。那么在当前报告中，我们将进一步将筛选下沉到个股层面，从当前股价水平、实际盈利、预期盈利、经营现金流、毛利率、资产周转率和 CFROI-WACC 等综合视角，对 A 股的所有个股进行筛选，拟筛选出那些当前股价处于低位，但基本面改善且实际现金回报率（CFROI-WACC）也趋于改善或优秀的个股，这些个股未来市场表现亦或具备上涨潜力。我们将筛选分为以下几个维度：

1.1、“底部反转”策略逻辑梳理及指标构建

（一）筛选当前股价处于底部的个股。对于一个个股来说，当前的股价越低，其未来股价反弹的可能性就越大，且反弹的幅度也可能越大。在筛选时，我们首先确定每个个股前次高点出现的时间，并计算前次高点至今的涨跌幅，以及当前股价在前次高点至今这段时间内所处的分位数。根据计算的结果，我们确定了以下两个筛选条件：（1）个股前次股价高点至今跌幅超过 60%；（2）个股当前股价在前次股价高点至今的这段时间内所处的分位数≤30%。当一个个股在上述两个条件中满足其一的时候，我们就认为该个股当前股价处于底部。

（二）筛选实际盈利或预期盈利趋于改善的个股。基本面的改善往往是市场表现趋于上行的核心驱动力，我们用归母净利润同比增速的变化和趋势来评价个股实际盈利或预期盈利是否出现改善。当个股的实际归母净利润同比增速在过去四个季度内出现改善并且改善可持续，那么该个股的实际盈利可以被判定为趋于改善，具体筛选条件如下：（1）归母净利润同比增速自 2022Q2 开始出现改善且后续趋势上行；（2）归母净利润同比增速自 2022Q3 开始出现改善且后续趋势上行；（3）归母净利润同比增速自 2022Q4 开始出现改善且后续趋势上行；（4）归母净利润同比增速自 2023Q1 开始出现改善。当一个个股在上述四个条件中满足其一的时候，我们认为该个股实际盈利趋于改善。反之，当个股的实际归母净利润增速均不满足上述四个条件，但其一致预期的年度归母净利润增速较当前归母净利润增速出现改善时，我们认为其预期盈利趋于改善。

（三）筛选经营现金流趋于改善的个股。由于经营现金流的改善往往领先于营收和归母净利润的改善，因此对于那些归母净利润还未出现趋势性改善的个股来说，寻找其中经营现金流已出现趋势性改善的个股尤为重要，经营现金流的趋势性改善往往预示着未来盈利增速的回升。对于经营现金流的趋势性改善，我们确定了以下筛选条件：（1）经营现金流同比增速自 2022Q2 开始出现改善且后续趋势上行；（2）经营现金流同比增速自 2022Q3 开始出现改善且后续趋势上行；（3）经营现金流同比增速自 2022Q4 开始出现改善且后续趋势上行；（4）经营现金流同比增速自 2023Q1 开始出现改善。当一个个股在上述四个条件中满足其一的时候，我们认为该个股经营现金流趋于改善。

（四）筛选毛利率和总资产周转率同时趋于改善的个股。毛利率反映的是企业的盈利能力；总资产周转率反映的是企业全部资产的经营质量和利用效率，综合反映了企业整体资产的营运能力。毛利率水平往往决定了净利率水平，而净利率和总

资产周转率是 ROE 的重要组成部分。从杜邦拆解来看，在企业的财务杠杆保持稳定的前提下，净利率和总资产周转率的水平往往决定了 ROE 的水平，而 ROE 衡量的是企业的长期赚钱能力，反映的是企业的长期价值。对于企业毛利率的改善，我们按照以下条件筛选：(1) 毛利率自 2022Q2 开始出现改善且后续趋势上行；(2) 毛利率自 2022Q3 开始出现改善且后续趋势上行；(3) 毛利率自 2022Q4 开始出现改善且后续趋势上行；(4) 毛利率自 2023Q1 开始出现改善。当一个个股在上述四个条件中满足其一的时候，我们认为该个股毛利率趋于改善。对于企业的总资产周转率，我们按照以下条件筛选：(1) 总资产周转率自 2022Q2 开始出现改善且后续趋势上行；(2) 总资产周转率自 2022Q3 开始出现改善且后续趋势上行；(3) 总资产周转率自 2022Q4 开始出现改善且后续趋势上行；(4) 总资产周转率自 2023Q1 开始出现改善。当一个个股在上述四个条件中满足其一的时候，我们认为该个股总资产周转率趋于改善。而当一个个股同时满足满足毛利率和总资产周转率改善的时候，我们认为该个股的长期盈利能力或将趋于改善。

(五) CFROI-WACC 趋于改善或优秀。在《基于 CFROI 视角：重视成长，甄选“新半军”》这一报告中，我们阐述了 CFROI 作为现金投资回报率，与企业现金流挂钩，是衡量公司资本投入之后的现金价值创造能力。在“现金为王”的背景下，CFROI 或是衡量企业盈利能力最优的指标。考虑了资本成本后，CFROI-WACC 反映的是企业的实际现金回报率。对于 CFROI-WACC 改善，我们按照以下条件筛选：(1) CFROI-WACC 自 2021H1 开始出现改善且后续趋势上行；(2) CFROI-WACC 自 2021FY 开始出现改善且后续趋势上行；(3) CFROI-WACC 自 2022H1 开始出现改善且后续趋势上行；(4) CFROI-WACC 自 2022FY 开始出现改善。当上述四个条件满足其一的时候，我们认为该个股 CFROI-WACC 趋于改善。对于 CFROI-WACC 优秀，我们按照以下条件筛选：个股当前 CFROI-WACC 所处历史分位数 \geq 70%。

通过对上述五个维度的筛选条件进行综合考虑，我们筛选出了以下三类组合：**(一) 当前股价处于低位，同时实际盈利趋势性改善，且 CFROI-WACC 改善或优秀；(二) 当前股价处于低位，实际盈利未改善但预期盈利改善，且经营现金流改善、CFROI-WACC 改善或优秀；(三) 当前股价处于低位，实际盈利未改善但预期盈利改善，且毛利率资产周转率同时改善、CFROI-WACC 改善或优秀。**

1.2、关注三类“底部反转”策略聚焦的行业方向

筛选出的上述三类组合总共包含 630 只个股，其中，第一类组合包含 443 只个股，第二类组合包含 145 只个股，第三类组合包含 42 只个股。从产业链分布的角度来看，筛选出的所有个股在上游、中游、下游、TMT 和金融板块的分布占比分布为 9.37%、31.59%、35.56%、12.38%和 11.11%；其中，中游和下游占比最高，两者分布总和超过 67%。从风格分布的角度来看，筛选出的所有个股在周期、传统消费、成长和金融板块的分布占比分布为 40.95%、22.22%、25.71%和 11.11%；其中，周期和成长占比最高，两者分布总和也近 67%。

从筛选出的所有个股的行业分布来看，主要分布在医药生物、机械设备、电力设备、房地产和计算机行业，占比依次为 12.22%、9.21%、7.46%、6.98%、6.51%，这 5 个行业的占比总和超过 40%。

表1：筛选出的个股主要分布在中游和下游板块，以及周期和成长板块

板块	筛选个股行业分布	筛选个股行业分布占比 %
上游	59	9.37
中游	199	31.59
下游	224	35.56
TMT	78	12.38
金融	70	11.11
周期	258	40.95
传统消费	140	22.22
成长	162	25.71
金融	70	11.11

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：筛选出的个股主要分布在医药生物、机械设备、电力设备、房地产和计算机行业

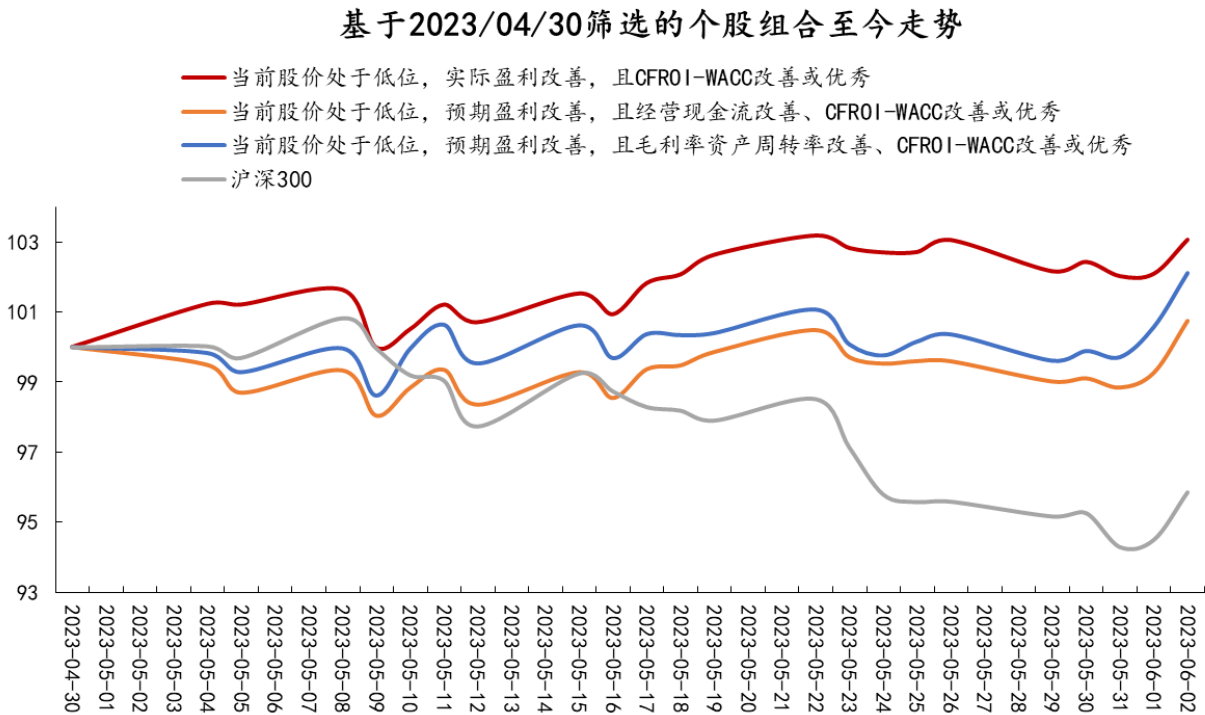
一级行业	产业链	风格	筛选个股行业分布	筛选个股行业分布占比 %
医药生物	下游	成长	77	12.22
机械设备	中游	周期	58	9.21
电力设备	中游	周期	47	7.46
房地产	金融	金融	44	6.98
计算机	TMT	成长	41	6.51
汽车	下游	传统消费	29	4.60
基础化工	上游	周期	27	4.29
环保	中游	周期	26	4.13
非银金融	金融	金融	26	4.13
轻工制造	下游	传统消费	25	3.97
商贸零售	下游	传统消费	23	3.65
纺织服饰	下游	传统消费	20	3.17
电子	TMT	成长	20	3.17
家用电器	下游	传统消费	19	3.02
公用事业	中游	周期	18	2.86
建筑材料	中游	周期	17	2.70
食品饮料	下游	传统消费	17	2.70
交通运输	上游	周期	16	2.54
国防军工	中游	周期	15	2.38
建筑装饰	中游	周期	11	1.75
通信	TMT	成长	11	1.75
有色金属	上游	周期	10	1.59
钢铁	中游	周期	7	1.11
农林牧渔	下游	传统消费	7	1.11
美容护理	下游	成长	7	1.11
传媒	TMT	成长	6	0.95
石油石化	上游	周期	5	0.79
煤炭	上游	周期	1	0.16
社会服务	下游	传统消费	0	0.00
银行	金融	金融	0	0.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、回测“底部反转”策略具备较佳表现

我们用上述同样的筛选方法对 2023 一季报公布的最晚时点，即 2023 年 4 月 30 日的所有 A 股进行了筛选，同样选出了截至 2023 年 4 月 30 日股价处于底部但基本面趋于改善同时实际现金回报率 CFROI-WACC 也趋于改善或优秀的三类个股等权组合。我们对选出的三类组合从 2023 年 4 月 30 日至 2023 年 6 月 2 日的市场表现进行了回测，得出以下结论：(1) 三个组合在这一时期内的走势都出现了上涨，均获得不同程度的超额收益，表明我们的筛选逻辑对于筛选出未来市场表现具备上涨潜力的个股或具有有效性；(2) 第一类组合（当前股价处于低位，同时实际盈利趋势性改善，且 CFROI-WACC 改善或优秀的个股组合）整体收益优于第二和第三类组合，表明实际盈利的改善对于市场表现的支撑作用更为显著。

图1：筛选出的组合回测走势均趋于上行，获得超额收益



数据来源：Wind、开源证券研究所

配置建议：我们判断在短期人民币贬值压力下，情绪面、流动性回落，这意味着现阶段应该赚“盈利”的钱，而非估值，配置方面偏向于业绩贡献较大，估值相对便宜的行业：(1) 电力设备，包括：大储、充电桩、特高压、光伏等未来仍具成长性，且目前估值已经降至合理偏下水平的细分领域，尤其是光伏（TOPcon）具有较高性价比。(2) 公用事业，尤其电力行业，受益于成本下降及用电量回升，净利率改善明显；(3) AI 调整之后或将再次走出分化，6月在“苹果”MR的催化下，具备落地性且估值合理的细分领域，包括：AI算力、半导体及游戏等亦有望受益于盈利增长的确切性；同时，我们亦看好硬科技的其他领域如机械自动化。此外，银行、食品饮料等盈利波动较低，且相对收益预期扩大，亦具备较好的防御属性。

2、市场表现回顾

2.1、市场回顾：多数经济数据不及预期，市场风险偏好下降

A股方面，本周（6.5-6.9）市场主要指数多数下跌。宽基指数多数下跌，其中，创业板指（-4.0%）、中证1000（-2.0%）、科创50（-2.0%）和深证成指（-1.9%）领跌；风格指数多数下跌，其中，宁组合（-4.5%）、大盘成长（-3.3%）和小盘成长（-3.2%）领跌，仅大盘价值（2.5%）上涨。**市场指数多数下跌的主要原因：**近期公布的多数中国经济指标、尤其出口指标较弱，且最新的物价指数低于预期，市场风险偏好下降。

行业方面，本周（6.5-6.9）一级行业跌多涨少。通信（2.9%）、传媒（2.8%）、银行（2.7%）和家用电器（2.4%）等行业领涨；电力设备（-4.3%）、美容护理（-3.9%）和国防军工（-3.7%）等行业领跌。**领涨行业的主要原因：**（1）通信，消息面上，工信部表示将布局下一代互联网等前沿领域，全面推进6G技术研发，为板块带来利好；（2）传媒，一方面，随着AI应用的深入，传媒未来业绩有望回升，另一方面，经过持续调整，传媒行业当前估值处于低位；（3）银行，多家大行收到人民币存款利率下调通知，调降存款利率，利好行业负债成本改善；（4）家用电器，陆续有城市出台政策“促稳”房地产市场，家用电器等关联产业预期有所改善，行业信心得到提振。**领跌行业的主要原因：**（1）电力设备，板块前期累积涨幅较高，当前进一步出现回调；（2）美容护理，经济仍处于弱复苏，市场对于未来消费恢复仍存在一定担忧；（3）国防军工，行业当前业绩仍处于底部，市场表现持续低迷。

海外权益市场方面，本周（6.5-6.9）全球主要经济体权益指数涨跌互现，其中日经225（2.4%）、恒生指数（1.8%）和恒生国企指数（1.7%）等指数领涨，法国CAC40（-0.7%）和德国DAX（-0.4%）领跌。**港股上涨的主要原因：**一方面，受美国国务卿布林肯将在此后几周内对中国进行访问这一消息的提振，另一方面，港股当前估值已处于低位，下跌空间有限。

大宗商品方面，本周（6.5-6.9）大宗商品价格涨多跌少，波罗的海干散货指数（13.2%）、铁矿石（9.3%）和天然气（6.7%）等大宗商品价格领涨；原油（-0.9%）和布油（-0.8%）等大宗商品领跌。**领涨大宗商品的主要原因：**（1）波罗的海干散货指数，主因海岬型和巴拿马型船运费走高；（2）铁矿石，一方面美国债务上限协议通过以及中国财新PMI重回扩张区间等提振市场情绪，市场悲观和避险情绪有所改善；另一方面，国内钢材下游需求表现较好，钢厂持续有利润，减产压力大幅缓解，使得铁矿石需求下降预期减弱，价格反弹；（3）天然气，市场预计炎热的夏季和飓风天气将给天然气需求带来支撑。**领跌大宗商品的主要原因：**（1）原油、布油，消息面上，伊朗和美国即将达成一项临时协议，伊朗将被允许每天出口至多100万桶石油，并可以动用其在国外的收入和其他被冻结的资金，这一消息刺激油价下跌，随后美国辟谣，收复部分涨幅，另一方面，美国原油产量有所增长，炼油厂开工率有所提升，原油供给增加。

表3: 本周(6.5-6.9)国内权益市场主要指数多数下跌,海外权益市场主要指数涨跌互现

板块	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(%)	2022年(%)		
A股	上证综指	3231.4	0.0	-3.8	4.6	-15.1	54.3	73.4
	上证50	2543.9	0.0	-5.9	-3.5	-19.5	14.8	64.3
	沪深300	3836.7	-0.7	-4.7	-0.9	-21.6	28.8	72.7
	中证800	4200.9	-0.9	-4.2	0.0	-21.3	47.2	70.9
	中证500	6009.6	-1.6	-2.8	2.5	-20.3	47.2	70.9
	深证成指	10793.9	-1.9	-3.0	-2.0	-25.9	37.1	60.6
	科创50	1032.6	-2.0	-0.2	7.6	-31.3	24.1	24.1
	中证1000	6495.6	-2.0	-1.8	3.4	-21.6	54.2	69.5
	创业板指	2143.0	-4.0	-4.6	-8.7	-29.4	38.5	66.2
	风格指数	大盘价值	7125.2	2.5	-4.5	9.6	-12.2	44.0
小盘价值		6539.0	-0.5	-5.3	5.1	-16.1	66.9	84.3
茅指数		451099.6	-2.1	-3.8	-5.6	-22.0	44.0	86.0
小盘成长		5135.8	-3.2	-2.2	-0.5	-27.6	40.9	68.0
大盘成长		4348.0	-3.3	-6.7	-9.1	-28.2	38.8	80.6
宁组合		39054.9	-4.5	-4.4	-11.3	-25.9	51.3	81.8
海外权益	日经225	32265.2	2.4	10.3	23.6	-9.4	99.9	99.9
	恒生指数	19299.2	1.8	-2.9	-2.4	-15.5	6.3	26.2
	恒生国企指数	6540.0	1.7	-2.9	-2.5	-18.6	6.0	15.6
	韩国综合	2641.2	1.5	5.2	18.7	-24.9	71.6	92.8
	标普500	4293.9	0.3	4.2	11.8	-19.4	84.2	96.0
	道琼斯	33833.6	0.2	0.8	2.1	-8.8	77.6	94.4
	纳斯达克	13238.5	0.0	8.7	26.5	-33.1	77.1	94.2
	英国富时	7599.7	-0.1	-2.1	2.0	0.9	86.7	95.7
	澳洲标普200	7123.1	-0.3	-1.9	1.2	-5.5	72.0	93.0
	德国DAX	15990.0	-0.4	0.2	13.7	-12.3	97.9	99.4
法国CAC40	7222.2	-0.7	-2.4	9.5	-9.5	94.8	98.7	
商品	波罗的海干散货指数	1040.0	13.2	-34.9	-31.4	-31.7	18.4	25.8
	DCE铁矿石	812.0	9.3	12.5	-5.0	28.0	66.5	78.6
	NYMEX天然气	2.3	6.7	2.2	-48.2	18.8	21.7	12.5
	LME锌	2412.5	4.6	-9.8	-18.8	-16.0	21.6	60.7
	CZCE白糖	7006.0	3.6	1.1	21.2	0.4	99.5	97.0
	COMEX白银	24.4	2.6	-5.9	1.4	3.5	75.5	81.4
	LME铜	8372.0	1.6	-2.6	0.0	-13.9	64.7	84.9
	CBOT小麦	625.8	1.1	-2.8	-21.0	2.6	53.0	64.2
	LME铅	2048.5	0.8	-4.1	-10.7	-0.5	50.2	53.4
	CBOT大豆	1362.3	0.7	-3.7	-10.6	13.8	64.0	79.3
	COMEX黄金	1980.1	0.5	-3.1	8.4	0.1	95.5	98.8
	LME铝	2263.5	0.0	-2.4	-4.8	-14.9	59.1	69.2
	LME铝	2263.5	0.0	-2.4	-4.8	-14.9	59.1	69.2
	LME镍	21050.0	-0.8	-10.5	-29.9	44.1	73.3	76.0
	ICE布油	75.5	-0.8	-2.5	-12.1	10.6	63.4	60.2
	ICE WTI原油	71.1	-0.9	-3.4	-11.6	7.6	64.7	54.0

数据来源: Wind、开源证券研究所

表4：本周（6.5-6.9）一级行业跌多涨少，通信、传媒、银行和家用电器等领涨

板块	行业	最新值	涨跌幅 (%)				2021年 (%)	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 (%)			
TMT	通信	2603.1	2.9	9.9	41.6	3.0	95.2	84.6	
TMT	传媒	823.6	2.8	0.2	52.6	-0.5	94.3	74.7	
金融	银行	3245.0	2.7	-5.3	2.7	-4.6	23	67.2	
下游消费	家用电器	6923.2	2.4	2.6	6.7	-19.5	42.2	82.6	
下游消费	社会服务	10248.1	1.7	2.3	-5.1	-10.3	65.1	91.2	
金融	房地产	2666.9	1.2	-5.5	-11.0	-11.9	1.4	36.4	
上游周期	交通运输	2257.6	0.8	-5.6	-4.5	2.6	24.9	45.9	
中游制造	建筑装饰	2248.8	0.6	-8.5	12.8	16.4	79.7	72.1	
中游制造	建筑材料	5548.2	0.5	-4.4	-8.0	4.5	29.1	71.6	
下游消费	农林牧渔	2938.9	0.4	-6.7	-10.8	-4.9	14.9	67.0	
上游周期	煤炭	2523.8	0.2	-10.1	-5.6	39.6	70.4	65.0	
中游制造	公用事业	2351.1	-0.1	1.0	6.9	31.4	85.4	72.8	
金融	非银金融	1533.7	-0.3	-8.8	4.1	-17.5	18.4	53.7	
TMT	计算机	5021.0	-0.4	1.9	29.6	1.4	71.5	85.9	
下游消费	轻工制造	2246.9	-0.5	-0.8	-3.4	11.6	35.2	63.9	
上游周期	石油石化	2285.4	-0.5	-6.2	9.3	20.3	74.2	64.6	
下游消费	商贸零售	2288.6	-0.6	-8.7	-20.2	-4.6	0.4	20.1	
下游消费	纺织服装	1581.4	-0.7	-2.6	0.5	3.4	7	30.0	
下游消费	汽车	5234.2	-0.9	1.7	-2.0	17.2	51.9	80.6	
-	综合	2742.8	-1.0	-0.7	-9.1	13.8	77.4	79.8	
中游制造	钢铁	2201.8	-1.4	-6.7	-3.7	34.1	27.5	40.9	
中游制造	环保	1765.9	-1.6	-2.0	-0.2	20.6	3.2	38.7	
上游周期	有色金属	4518.7	-1.6	-3.7	-1.4	40.5	58.6	79.9	
下游消费	食品饮料	20912.9	-1.9	-6.0	-8.9	-6.0	44.2	86.0	
中游制造	机械设备	1449.8	-2.1	-0.1	3.7	14.8	55.4	73.9	
TMT	电子	3751.5	-2.1	3.7	7.6	16.0	45.8	85.6	
下游消费	医药生物	8700.5	-2.6	-2.8	-4.1	-5.7	37	81.7	
上游周期	基础化工	3636.4	-2.7	-3.5	-10.2	37.2	51	84.3	
中游制造	国防军工	1458.2	-3.7	-4.3	-1.3	11.2	48.7	75.7	
下游消费	美容护理	6045.6	-3.9	-5.3	-15.5	0.1	38.3	84.0	
中游制造	电力设备	8415.3	-4.3	-2.9	-10.0	47.9	55.3	88.3	

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、市场估值：A股主要指数估值多数下跌

A股方面，本周（6.5-6.9）主要指数估值水平多数下跌，ERP水平下降。从PE（TTM）历史分位数来看，宽基指数创业板指、中证500、科创50仍处于较低历史分位数水平，且三者的估值水平均在“1倍标准差下限”附近。本周万得全A的ERP水平整体较上周水平有所上升，反映市场风险偏好有所回落。海外方面，海外市场主要指数估值水平多数上涨，其中恒生指数上涨幅度最大。

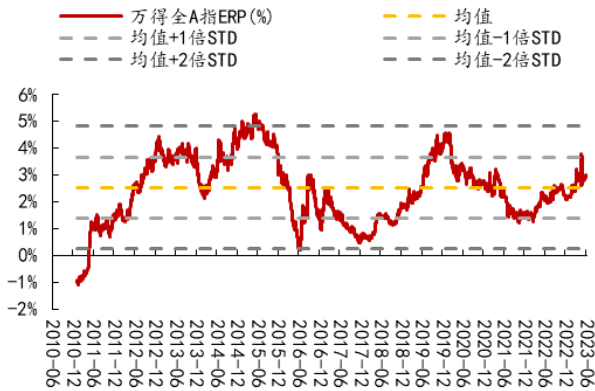
行业方面，本周（6.5-6.9）各行业估值跌多涨少。从PE_ttm来看，房地产、银行、家用电器等行业估值领涨；电子、医药生物、电力设备等行业估值领跌。

表5: 本周(6.5-6.9) A股主要指数估值多数下跌, 海外主要指数估值多数上涨

板块	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(%)	2022年(%)				周环比(%)	月环比(%)
A股	深证成指	24.7	-1.8	-3.3	-1.8	-13.7	35.7	55.4	2.4	-1.6	-2.2
	中证800	13.3	0.1	-3.1	-4.9	-16.0	41.6	33.3	1.4	0.3	-2.6
	上证综指	13.2	0.5	-2.9	-5.9	-11.2	52.8	29.4	1.3	0.8	-2.0
	沪深300	11.9	0.5	-3.2	-4.6	-19.3	32.3	29.1	1.3	0.7	-2.8
	上证50	9.8	1.0	-3.5	-5.7	-18.2	45.0	28.8	1.2	1.0	-3.3
	中证1000	35.4	-1.9	-2.1	-24.0	-24.4	43.0	28.7	2.3	-1.7	-1.1
	科创50	43.6	-1.4	3.3	-4.3	-26.2	27.9	27.9	4.5	-1.2	2.0
	中证500	25.3	-1.5	-2.7	-10.0	11.1	65.0	23.8	1.7	-1.1	-1.8
	创业板指	30.8	-3.9	-5.2	-21.0	-38.5	6.9	2.9	4.2	-3.6	-3.8
	风格指数	茅指数	21.9	-1.4	-3.8	-10.7	-28.8	25.0	57.4	3.8	-1.4
小盘价值	19.7	-0.6	-4.7	-9.7	13.7	98.1	56.1	1.1	-0.2	-3.8	
大盘成长	18.4	-3.2	-6.9	-3.4	-46.2	14.0	54.9	3.5	-3.1	-5.6	
小盘成长	26.1	-3.3	-2.7	-3.3	-0.6	67.9	35.1	2.0	-3.0	-1.9	
大盘价值	7.1	3.0	-1.7	-7.7	-11.6	36.7	24.5	0.8	3.1	-1.6	
宁组合	30.4	-4.1	-5.7	-27.6	-53.6	0.2	2.3	5.5	-4.0	-4.7	
海外	道琼斯	25.0	-0.6	1.5	-21.5	-21.6	70.6	92.6	6.3	-0.6	1.8
	标普500	24.3	0.2	3.9	-21.6	-24.0	64.2	89.4	4.1	0.2	3.9
	纳斯达克	36.8	0.1	6.7	-32.1	-27.5	57.0	64.8	4.5	0.0	6.7
	恒生国企指数	8.0	1.6	-5.0	-7.5	-12.3	5.6	19.2	0.8	3.8	-0.4
	恒生指数	9.2	3.9	-3.8	-6.6	-9.3	12.2	16.0	0.9	3.8	-1.2
英国富时	11.3	0.2	-11.4	-19.4	-88.3	0.2	5.6	1.6	1.9	-2.9	

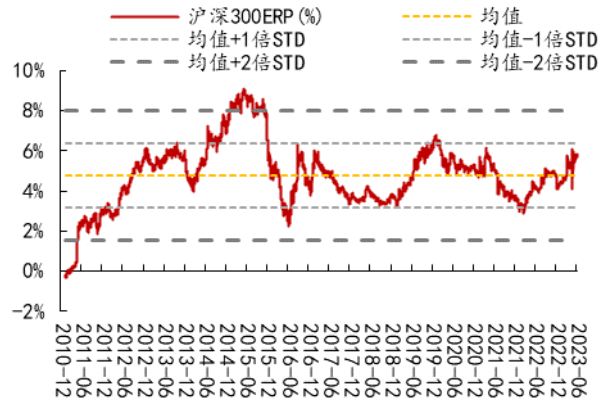
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 万得全A ERP 高于均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 沪深300 ERP 水平低于“1倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

表6: 本周(6.5-6.9)行业估值跌多涨少, 房地产、银行、家用电器等行业估值领涨

板块	行业	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涨跌幅(%)					过去5年PB历史分位数		过去20年PB历史分位数	
		PE最新值	周环比	月环比	年初以来	2021年	(%)	(%)	PB最新值	周环比	月环比	年初以来	2021年	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
A股	计算机	70.0	-2.0	0.2	38.4	-26.0	85.1	89.2	3.9	-2.3	0.3	20.1	-1.9	57.3	46.8				
	社会服务	87.1	-0.2	1.9	-27.0	-47.4	66.1	86.8	3.4	0.0	2.7	-3.9	53.1	36.1	33.5				
	汽车	27.5	-3.1	0.0	-12.3	-3.1	48.1	67.4	2.0	-2.9	0.0	-6.6	0.2	48.2	32.0				
	美容护理	44.6	-2.2	-6.5	2.6	17.2	57.9	64.6	4.4	-2.4	-5.4	-16.5	16.2	43.8	74.7				
	钢铁	22.5	-1.3	-6.7	35.9	-36.0	98.2	62.5	0.9	-2.1	-6.9	-5.0	36.6	26.2	15.4				
	商贸零售	36.2	-0.7	-8.9	-7.3	19.5	89.5	62.2	1.9	-0.5	-8.5	-17.9	85.9	70.6	24.8				
	公用事业	24.6	-1.9	-0.5	-1.3	53.1	75.3	49.7	1.7	-1.2	0.0	3.1	39.0	74.8	18.8				
	传媒	49.1	-3.0	-1.3	50.2	-13.9	94.8	47.5	3.0	-3.0	-3.0	49.0	4.3	95.1	27.8				
	机械设备	29.1	-2.5	-1.0	-3.4	-12.3	62.7	46.1	2.3	-2.6	-0.9	-1.7	6.3	44.9	27.6				
	电子	42.5	-3.9	2.3	45.3	-28.7	69.9	41.5	2.7	-4.0	0.8	0.8	1.1	15.6	22.8				
	轻工制造	29.9	0.5	-0.1	-2.6	-12.0	88.3	41.4	1.9	0.5	-0.5	-3.5	25.4	44.5	29.2				
	综合	42.4	-1.1	-1.3	-10.8	55.4	58.6	35.7	1.8	-1.1	-1.1	-8.7	-39.8	45.3	16.4				
	房地产	14.7	3.5	-4.0	11.3	-0.2	98.1	34.9	0.8	2.5	-4.6	-5.7	-3.5	3.3	0.8				
	纺织服装	24.6	-1.8	-4.1	6.8	44.7	56.6	33.1	1.7	-1.7	-3.4	-2.3	3.3	22.5	14.4				
	建筑材料	18.8	1.7	-3.5	34.0	-0.2	99.2	32.9	1.4	2.1	-3.4	-10.0	6.8	1.7	1.1				
	国防军工	53.4	-3.3	-5.0	2.1	-9.8	6.1	30.7	3.2	-3.4	-4.8	-4.5	10.1	52.2	51.3				
	食品饮料	28.9	-0.3	-6.1	-14.9	-19.6	13.6	30.6	5.5	-0.2	-5.8	-15.6	-9.8	13.4	54.5				
	通信	31.6	-1.8	5.4	23.9	1.3	19.9	25.2	2.4	-1.7	5.8	26.6	0.9	57.7	46.0				
	农林牧渔	28.1	1.4	-6.5	-71.1	99.9	44.1	18.4	2.7	1.1	-7.0	-13.1	-1.6	11.2	20.7				
	石油石化	14.3	-0.6	-6.3	30.8	-27.8	49.7	17.2	1.3	0.0	-5.8	6.6	-5.3	22.5	5.3				
	家用电器	14.1	1.8	3.6	5.3	-37.5	22.3	15.9	2.4	2.1	3.8	1.2	-20.1	10.8	40.4				
	非银金融	14.7	0.8	-8.4	-0.7	-22.5	39.7	14.6	1.1	0.9	-8.8	0.0	-23.6	6.2	1.5				
	建筑装饰	9.9	1.5	-8.5	8.5	7.7	52.7	13.9	0.9	1.1	-8.1	5.8	18.1	31.8	7.4				
	医药生物	27.2	-3.8	-4.0	14.7	-22.6	25.7	12.6	2.9	-3.7	-4.3	-9.1	-9.7	4.3	15.2				
	基础化工	16.3	-2.0	-3.3	14.2	-36.3	29.3	11.1	2.0	-2.0	-3.5	-4.1	20.5	32.1	13.4				
	环保	21.7	-2.2	-2.5	-0.6	5.0	44.4	10.9	1.5	-2.0	-2.0	-2.0	16.2	1.4	0.5				
	银行	5.0	2.7	-4.3	0.6	-15.2	12.9	7.0	0.5	4.2	-3.8	0.0	-4.3	10.3	2.4				
	交通运输	13.1	1.7	-4.3	11.7	-40.7	19.8	6.6	1.4	1.4	-4.7	-1.4	3.9	22.9	15.4				
	电力设备	20.3	-3.7	-4.3	-25.5	7.9	0.0	2.1	2.9	-3.6	-5.2	-20.7	36.2	41.8	33.7				
	有色金属	13.4	-1.5	-4.3	-7.5	-43.2	0.6	0.2	2.2	-1.3	-4.7	-12.2	22.1	39.2	18.6				
	煤炭	6.1	-0.3	-9.9	-4.4	-8.9	0.2	0.1	1.2	0.0	-9.3	-11.4	15.1	45.7	13.6				

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、盈利预期: 主要指数盈利预期多数下调

指数方面, 本周(6.5-6.9)主要指数盈利预期多数下调。主要宽基指数盈利预期全面下调, 其中, 创业板指(-1.8%)、中证1000(-0.4%)和深证成指(-0.4%)指数盈利预期下调幅度最大; 主要风格指数盈利预期多数下调, 其中, 宁组合(-4.5%)、茅指数(-1.1%)和大盘成长(-1.1%)下调幅度最大。

行业方面, 本周(6.5-6.9)多数行业盈利预期下调。周期板块多数行业盈利预期下调, 其中国防军工(-1.4%)、钢铁(-0.6%)和有色金属(-0.6%)盈利预期下调幅度最大, 公用事业(1.3%)盈利预期上调幅度最大; 传统消费板块中, 农林牧渔(-3.9%)盈利预期下调幅度最大; 成长板块多数行业盈利预期下调, 其中电子(-1.1%)盈利预期下调幅度最大; 金融板块中房地产(54.9%)盈利预期上调最大。

表7：本周（6.5-6.9）主要指数盈利预期多数下调

板块	指数	指数代码	当前预测 2023EPS	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	000001.SH	0.90	-0.1%	0.1%	-17.2%	0.90	0.76
	深证成指	399001.SZ	0.91	-0.4%	-1.2%	-28.2%	0.91	0.65
	沪深300	000300.SH	1.19	-0.2%	-0.4%	-7.9%	1.19	0.95
	创业板指	399006.SZ	1.64	-1.8%	-2.9%	-20.5%	1.64	1.00
	中证500	000905.SH	0.52	-0.3%	-0.8%	-33.3%	0.52	0.44
	科创50	000688.SH	1.03	-0.1%	-1.7%	-31.7%	1.03	1.13
	上证50	000016.SH	1.31	0.0%	-0.1%	-6.5%	1.31	1.17
	中证800	000906.SH	1.02	-0.2%	-0.5%	-13.6%	1.02	0.82
	中证1000	000852.SH	0.49	-0.4%	-2.2%	-43.7%	0.49	0.37
风格 指数	大盘成长	399372.SZ	1.84	-1.1%	-1.8%	-17.9%	1.84	2.04
	大盘价值	399373.SZ	1.13	0.0%	-0.2%	-5.3%	1.13	1.02
	小盘成长	399376.SZ	0.67	-0.7%	-3.1%	-34.8%	0.67	0.54
	小盘价值	399377.SZ	0.45	0.9%	-1.1%	-37.3%	0.45	0.41
	茅指数	8841415.WI	3.26	-1.1%	-1.7%	-7.9%	3.26	2.65
	宁组合	8841447.WI	3.40	-4.5%	-5.6%	-12.5%	3.40	1.99

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：本周（6.5-6.9）房地产盈利预期上调最大

风格 板块	行业	指数代码	当前预测 2023EPS	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	801950.SI	1.78	0.0%	-0.2%	-26.4%	1.77	1.24
	有色金属	801050.SI	0.88	-0.6%	-1.1%	-31.8%	0.88	0.46
	交通运输	801170.SI	0.42	-0.3%	-0.6%	-44.7%	0.42	0.40
	基础化工	801030.SI	0.76	-0.3%	-2.0%	-50.8%	0.76	0.81
	石油石化	801960.SI	0.87	0.0%	0.5%	-8.7%	0.87	0.51
	钢铁	801040.SI	0.25	-0.6%	-4.5%	-42.1%	0.25	0.57
	建筑材料	801710.SI	0.80	-0.1%	-0.5%	-38.3%	0.80	1.09
	建筑装饰	801720.SI	0.70	-0.4%	-0.8%	-29.7%	0.70	0.55
	电力设备	801730.SI	1.16	-0.1%	-1.0%	-40.7%	1.16	0.49
	机械设备	801890.SI	0.41	0.5%	-0.7%	-50.6%	0.41	0.34
	国防军工	801740.SI	0.38	-1.4%	-2.6%	-48.5%	0.38	0.26
	公用事业	801160.SI	0.45	1.3%	0.1%	-11.0%	0.45	0.13
	环保	801970.SI	0.34	0.3%	1.4%	-48.7%	0.34	0.28
	传统 消费	汽车	801880.SI	0.53	-0.3%	-1.4%	-48.5%	0.53
家用电器		801110.SI	1.38	-0.3%	-0.9%	-34.6%	1.38	1.09
纺织服饰		801130.SI	0.26	-0.2%	-2.5%	-66.2%	0.26	0.28
商贸零售		801200.SI	0.13	0.0%	1.8%	-81.1%	0.13	-0.11
食品饮料		801120.SI	2.34	0.0%	-1.6%	-22.0%	2.34	1.71
社会服务		801210.SI	0.09	0.3%	1.7%	-78.1%	0.09	-0.15
农林牧渔		801010.SI	0.47	-3.9%	-5.7%	-68.9%	0.47	-0.34
轻工制造		801140.SI	0.48	-0.6%	-2.9%	-47.6%	0.48	0.42
成长	医药生物	801150.SI	0.74	-0.8%	0.1%	-48.7%	0.74	0.70
	美容护理	801980.SI	0.69	0.1%	-2.4%	-54.5%	0.69	0.67
	电子	801080.SI	0.51	-1.1%	-3.2%	-41.5%	0.51	0.54
	计算机	801750.SI	0.36	-0.5%	-2.1%	-52.1%	0.36	0.25
	传媒	801760.SI	0.29	-0.2%	1.9%	-50.4%	0.29	0.20
金融	通信	801770.SI	0.96	-0.1%	-0.8%	-22.7%	0.96	0.18
	房地产	801180.SI	-0.08	54.9%	54.1%	-106.9%	-0.08	0.11
	银行	801780.SI	1.16	0.0%	-0.2%	-3.8%	1.16	1.03
	非银金融	801790.SI	0.93	0.0%	0.1%	-18.9%	0.93	0.96
	综合	801230.SI	-0.12	0.0%	0.0%	-215.7%	-0.12	-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9：本周（5.15-5.19）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/月环比	最新日期	本周关注
有色金属		国内制造业的率先复苏叠加有色金属库存处于历史低位将会带动行业景气度上行	LME铜现货结算价格	8243.0000	美元/吨	0.4%	2023/6/8	-
			LME铝现货结算价格	2187.5000	美元/吨	-4.1%	2023/6/8	-
上游周期	交通运输	疫情以及防疫政策进一步优化的背景下，货运、出行、快递数据均明显好转，行业景气度或持续回暖	货运量总计	46.5700	亿吨	3.2%	2023/4/30	1、2023年6月5日，中国轨道交通装备行业迎来了近8年来单轮规模最大招标，同时高速动车组大规模招标停滞三年后也迎来了重启。中国国家铁路集团有限公司6月5日连发7份公告，开启了2023年机车车辆首次招标。招标种类涵盖高速动车组和机车。其中1份公告招标时速350公里复兴号智能配置动车组103组，包括时速350公里智能复兴号（8辆编组）85组，时速350公里智能复兴号（16辆编组）18组，采购总价约190亿元左右。
	基础化工	预计节后复工复产节奏将会加快，制造业补库需求有望增强，进而驱动化工品价格的回升以及行业景气度的好转	中国化工产品价格指数（CCPI）	4313.0000	/	0.5%	2023/6/7	-
	黄金	货币、商品双重属性驱动下，黄金的配置机会凸显	期货收盘价（连续）COMEX黄金	1965.0	美元/盎司	-0.7%	2023/6/8	-
	军工	下游需求旺盛叠加成本压力缓解，行业景气趋势向上	-	-	-	-	-	1、2023年6月5日，工业和信息化部组织制定的GB 42590-2023《民用无人驾驶航空器系统安全要求》强制性国家标准由国家市场监督管理总局批准发布，2024年6月1日起开始实施。该安全要求适用于除航模之外的微型、轻型和小型无人驾驶航空器，规定了电子围栏、远程识别等17条强制性要求，进一步完善了现有民用无人驾驶航空器标准体系。
中游制造	电力设备	(1) 光伏产业链（含光伏玻璃等），终端储能需求有望持续放量，叠加成本回落，行业有望量利齐升。 (2) 电池，成本回落、毛利率改善叠加需求有望维持高景气，行业有望量利齐升。	光伏行业综合价格指数（SPI）	39.5400	/	-6.7%	2023-06-05	1、2023年6月1日，国资委在广州组织召开部分中央企业迎峰度夏能源电力保供专题会。会议要求，煤炭、石油石化企业要着力提高电煤和天然气供应能力，发电企业要应发尽发、多发满发，电网企业要坚守电网安全生命线和民生用电底线，全力保障迎峰度夏能源电力安全可靠供应。
	机械（通用、专用设备）	顺周期叠加政策催化下，行业景气有望回升，并且长期来看国产替代空间广阔	工业增加值：通用设备制造业：当月同比	13.5000	%	8.9%	2023-04-30	-
	汽车	受益于替代传统能源汽车趋势和政策提振，有望继续保持高景气	日均销量：乘用车：厂家零售：同比	94.0	%	111.0%	2023/5/31	1、2023年6月5日，国务院新闻办公室举行建设全国统一大市场国务院政策例行吹风会。商务部市场体系建设司司长周强介绍，商务部将促进线上线下融合，加强重点领域重点市场建设，推动取消对开展二手车经销不合理安排，完善二手车市场主体备案和车辆交易登记管理，加快建设统一汽车大市场。
下游消费	食品饮料	消费场景放开带来需求回升，静待消费能力回升	零售额：粮油、食品类：累计同比	6.0	%	-1.5%	2023/4/30	-
	家用电器	受益于消费场景放开，刚需房地产需求回暖及消费能力回升支持	零售额：家用电器和音像器材类：累计同比	77.0	%	53.9%	2023/4/30	-
	半导体	受益于国产替代进程加快和新能源相关需求高景气，预计后续整体行业景气有望呈现底部反转	费城半导体指数	3514.3	-	0.2%	2023/6/8	-
TMT	计算机	政策密集催化下行业有望迎来景气周期向上	-	-	-	-	2023/6/4	1、2023年6月4日，工信部称将进一步丰富拓展5G应用场景，深化工业互联网融合。同时，前瞻布局下一代互联网等前沿领域，全面推进6G技术研发，引导支持企业加大研发投入，加快人工智能、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业发展。 2、2023年6月4日，中国国际信息通信展览会上，IMT-2020（5G）推进组携手中国电信、TCL华星光电、班度科技、宏碁、华为、聚力维度、蓝深科创、全息信息科技、荣耀、维超智能、小米、云视科技、臻像科技、中信科移动、中兴等3D领域产业链上下游伙伴，共同发布裸眼3D产业推进倡议，支撑裸眼3D关键技术标准化和产业构建。
	传媒（影院）	疫后复苏下影院具备较高修复弹性	电影票房收入：当周值	54000.0000	万元	13.45%	2023-06-04	-
金融	非银金融	券商：有望受益于流动性趋势性改善和权益市场反转	-	-	-	-	2023/6/4	1、2023年6月5日，首只基于科创50指数的场内期权品种——科创50ETF期权合约——上市交易。备受关注的是，本次上市的两个科创50ETF期权合约，分别为华夏科创50ETF期权合约和易方达科创50ETF期权合约，对应的两个ETF产品规模超过870亿元。 2、2023年6月8日，第十四届陆家嘴论坛（2023）在上海开幕，证监会主席易会满出席并发表讲话。易会满在演讲中提到，下一步证监会将认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，会同有关方面着力完善长效化的综合监管机制，持续提高信息披露质量，保持高压态势，从严惩治财务造假、违法占用等行为推动上市公司提升治理能力和竞争能力、创新能力抗风险能力、回报能力，夯实中国特色估值体系的内在基础。
	银行	尚需经济持续复苏、房地产需求回暖以加速信贷传导	企业中长期贷款增速（%）	1219.8%	%	1161.4%	2023/1/31	-

资料来源：Wind、开源证券研究所

4、市场流动性回顾

4.1、对“价”的跟踪：国内市场风险偏好回落，海外市场风险偏好回升

国内外市场风险偏好均上升。货币市场方面，本周（6.5-6.9）R007较前一周下降4BP，DR007较前一周上涨3BP，银行间流动性趋于宽松；海外市场方面，3个月美元LIBOR利率较前一周上涨4BP，隔夜LIBOR利率较前一周持平，海外流动性有所收紧。债券市场方面，本周（6.5-6.9）短期国债利率较前一周下降4BP，长期国债利率较前一周下降2BP；10Y与2Y国债期限利差较前一周上升2BP，企业债与国债信用利差本周多数走阔，反映市场风险偏好有所回落。汇率方面，本周（6.5-6.9）美元兑人民币汇率上升5BP，人民币汇率趋于贬值。流动性风险方面，本周（6.5-6.9）CBOE波动率（VIX）下降（95BP），海外市场风险偏好有所回升。

表10：本周（6.5-6.9）国内信用利差多数走阔，风险偏好回落；海外波动率有所下降，风险偏好回升

分类	最新值 (%)	涨跌幅 (BP)			过去二十年历史分位数 (%)
		周环比 (BP)	月环比 (BP)	年初以来 (BP)	
【货币市场】					
R007 (%)	1.90	-4	-8	-89	19.0
DR007 (%)	1.81	3	-3	-55	10.7
SHIBOR 隔夜利率 (%)	1.25	-6	14	-71	11.5
银行间同业拆借加权利率 (%)	2.11	12	-10	-31	22.7
LIBOR:美元:隔夜利率 (%)	5.07	0	1	75	94.0
LIBOR:美元:3个月利率 (%)	5.54	4	20	77	99.7
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率 (%)	0.16	0	-10	0	17.9
【国债市场】					
中债国债到期收益率:2Y (%)	2.15	-4	-14	-20	18.4
中债国债到期收益率:10Y (%)	2.67	-2	-5	-17	2.5
中债:期限利差:10Y-2Y (BP)	51.95	2	9	4	44.4
美国国债:期限利差:10Y-3M	-1.65	16	16	-111	0.5
美国国债:期限利差:10Y-2Y	-0.79	2	-32	-26	0.5
【信用债市场】					
中债企业债到期收益率(AAA):5Y (%)	3.04	-4	-8	-46	2.6
中债企业债到期收益率(AA+):5Y (%)	3.35	2	-1	-58	3.2
中债企业债到期收益率(AA):5Y (%)	3.73	0	-9	-49	2.9
利差:AAA企业债-5年期国开债 (BP)	47.98	-1	4	-19	38.0
利差:AA+企业债-5年期国开债 (BP)	78.65	5	11	-31	33.9
利差:AA企业债-5年期国开债 (BP)	116.65	3	3	-22	23.4
【理财市场】					
理财产品预期年收益率:全市场:3个月 (%)	1.60	0	0	0	0.0
理财产品预期年收益率:全市场:6个月 (%)	1.80	0	0	0	0.0
【外汇市场】					
美元兑人民币	7.12	5	20	17	70.0
【流动性风险】					
CBOE 波动率	13.65	-95	-329	-802	25.2

数据来源：Wind、开源证券研究所

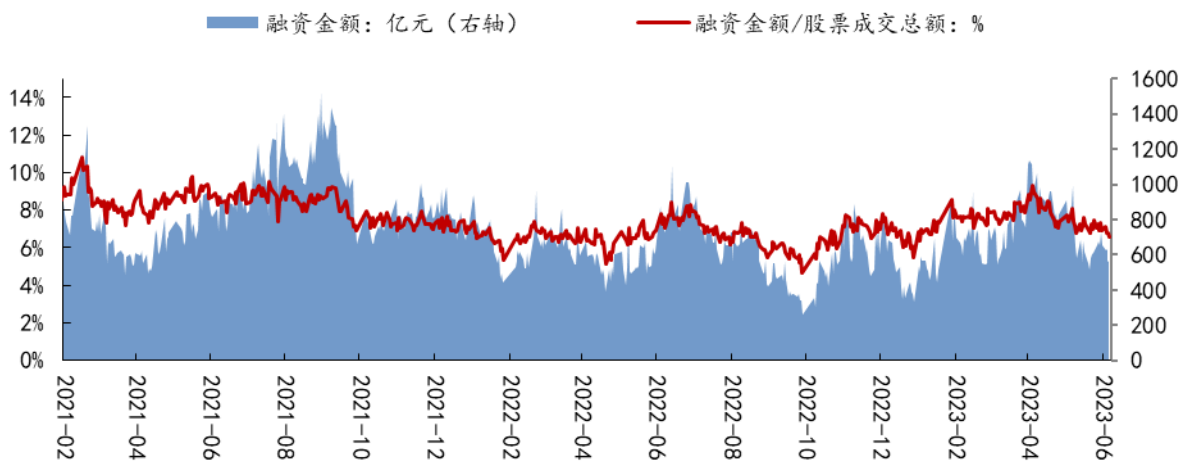
4.2、对“量”的跟踪：内外资交易情绪均较低迷

资金方面，本周（6.5-6.9）内资和外资交易情绪有所分化，主要表现为：（1）内资方面，两融周度净流出为139.68亿元，较上周多流出174.06亿元；场内基金周度累计值处于净流出状态，较上周多流出188.67亿元，表明内资交易情绪整体低迷；（2）外资方面，陆股通资金周度累计值处于净流入状态，环比下降32.92亿元；近30日资金净流出为64.22亿元，较上周多流入137.53亿元，外资交易情绪也较低迷但有所回暖。

表11：本周（6.5-6.9）内外资交易情绪均较低迷

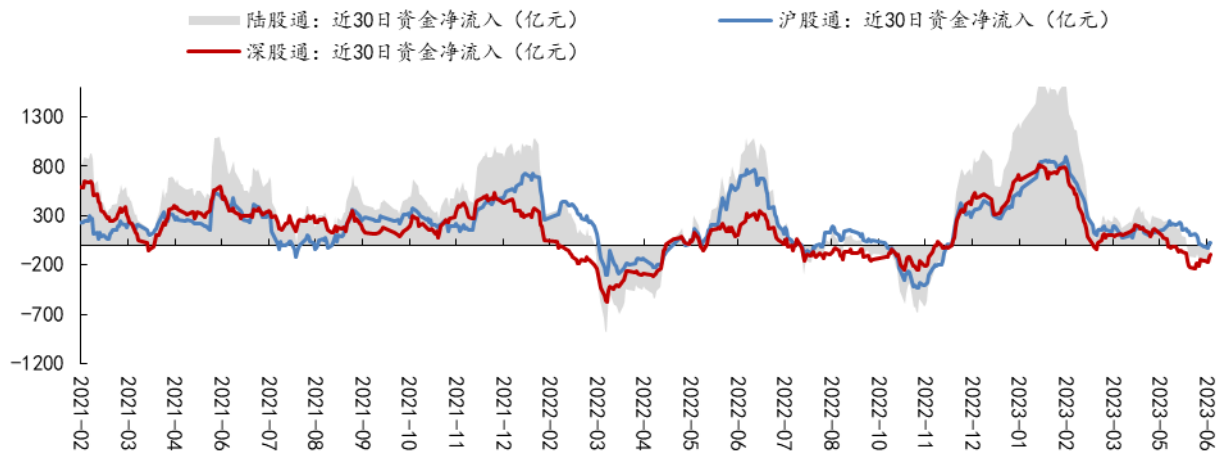
分类	周度 (亿元)	周环比 (亿元)	近一个月 (亿元)	年初以来 (亿元)
【货币市场】				
公开市场操作：货币净投放（亿元）	-690.00	-1300.00	-260.00	-24160.00
1年期中期借贷便利(MLF):净投放（亿元）	-	-	250.00	6040.00
【内资流向-两融资金】				
融资融券交易金额（亿元）	647.01	-88.09	675.78	771.12
融资融券净流入（亿元）	-139.68	-174.06	-205.51	596.86
融资融券余额（亿元）	16000.95	-139.68	-	-
融资交易金额（亿元）	595.19	-78.39	618.31	717.78
融资净流入（亿元）	-82.32	-86.56	-164.48	668.89
融资余额（亿元）	15114.13	-82.32	-	-
【内资流向-基金申购赎回】				
场内基金：累计净流入（亿元）	-11.35	-188.67	170.57	110.48
场内基金：近30日买入金额（亿元）	7113.40	-270.51	-	-
场内基金：近30日赎回金额（亿元）	6940.29	-347.39	-	-
场内基金：近30日滚动净额（亿元）	173.11	76.87	-	-
【外资流向】				
陆股通：累计净流入（亿元）	17.29	-32.92	-114.73	1777.60
陆股通：近30日资金净流入（亿元）	-64.22	137.53	-	-

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4：本周（6.5-6.9）融资占成交量比重有所下降


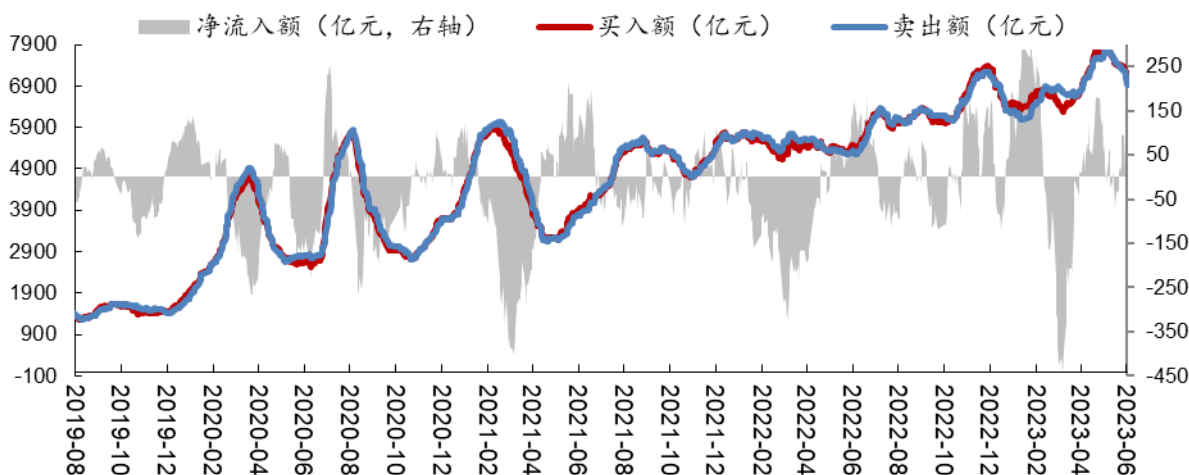
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周（6.5-6.9）陆股通近30日合计处于净流出状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周（6.5-6.9）场内基金近30日滚动净流入额处于净流入状态



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12：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
2023-06-12	中国	5月M0:同比(%)	10.70	-
2023-06-12	中国	5月M1:同比(%)	5.3	-
2023-06-12	中国	5月M2:同比(%)	12.4	12.1182
2023-06-12	中国	5月社会融资规模:当月值(亿元)	12200	-
2023-06-12	中国	5月社会融资规模存量:同比	10	9.8286
2023-06-12	中国	5月新增人民币贷款(亿元)	7188	15089.0909
2023-06-15	中国	5月国内信贷(亿元)	3090811.36	-
2023-06-15	中国	6月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2.75	-
2023-06-15	中国	6月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值	1250	-
2023-06-15	中国	5月发电量产量累计值(亿千瓦时)	27309.2	-
2023-06-15	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	5.6	4.125
2023-06-15	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)	4.7	4.6167
2023-06-15	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	18.4	13.7
2023-06-13	德国	5月CPI:环比(%)	0.4	0.6
2023-06-13	德国	5月CPI:同比(%)	7.2	7.3
2023-06-13	英国	4月失业率:季调(%)	3.9	-
2023-06-13	德国	6月ZEW经济景气指数	-10.7	-
2023-06-13	德国	6月ZEW经济现状指数	-34.8	-
2023-06-13	欧盟	6月欧元区:ZEW经济景气指数	-9.4	-
2023-06-13	美国	5月CPI:季调:环比(%)	0.4	-
2023-06-13	美国	5月CPI:同比(%)	4.9	-
2023-06-13	美国	5月核心CPI:季调:环比	0.4	-
2023-06-13	美国	5月核心CPI:同比(%)	5.5	-
2023-06-13	美国	6月10日上周红皮书商业零售销售年率(%)	1.2	-
2023-06-14	欧盟	4月欧盟:工业生产指数:同比(%)	-1.3	-
2023-06-14	欧盟	4月欧元区:工业生产指数:环比(%)	-4.1	-
2023-06-14	欧盟	4月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-1.4	-
2023-06-14	美国	5月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.2	-
2023-06-14	美国	5月PPI:最终需求:季调:同比(%)	2.4	-
2023-06-14	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	0.2	-
2023-06-14	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	3.2	-
2023-06-14	美国	5月核心PPI:季调:环比(%)	0.2	-
2023-06-14	美国	5月核心PPI:季调:同比(%)	3.3	-
2023-06-15	欧盟	欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	4	-
2023-06-15	欧盟	欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	3.25	-
2023-06-15	欧盟	欧元区:基准利率(主要再融资利率)	3.75	-
2023-06-15	美国	5月核心零售总额:季调:环比(%)	0.43	-
2023-06-15	美国	5月零售销售总额:季调:环比(%)	0.42	-
2023-06-15	美国	5月零售销售总额:季调:同比(%)	1.6	-
2023-06-15	美国	6月10日当周初次申请失业金人数:季调(人)	232000	-
2023-06-15	美国	5月零售贸易:季调:环比(%)	0.4	-
2023-06-15	美国	5月零售贸易:季调:同比(%)	0.54	-
2023-06-15	美国	5月零售销售总额:季调(百万美元)	686052	-
2023-06-15	美国	6月03日持续领取失业金人数:季调(人)	1795000	-
2023-06-15	美国	6月费城联储制造业指数:季调	-10.4	-
2023-06-15	美国	5月工业产能利用率(%)	79.7038	-
2023-06-16	欧盟	5月欧盟:CPI:同比(%)	8.1	-
2023-06-16	欧盟	5月欧元区:CPI:环比(%)	0.6	-
2023-06-16	欧盟	5月欧元区:CPI:同比(%)	7	7.0
2023-06-16	欧盟	5月欧元区:核心CPI:环比(%)	1	-
2023-06-16	欧盟	5月欧元区:核心CPI:同比(%)	5.6	-

数据来源: Wind、开源证券研究所

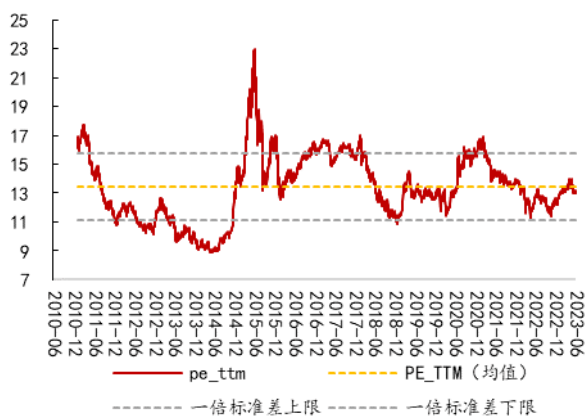
表13：下周全球主要国家重要事件一览

日期	国家/地区	事件
2023-06-15	中国	5月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告
2023-06-15	中国	6月国新办就国民经济运行情况举行发布会
2023-06-15	美国	6月美联储公布利率决议
2023-06-15	美国	6月美联储议息会议
2023-06-15	美国	6月美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会
2023-06-15	欧盟	6月欧洲央行公布利率决议
2023-06-15	欧盟	6月欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
2023-06-16	日本	6月日本央行公布利率决议
2023-06-16	日本	6月日本央行召开货币政策新闻发布会

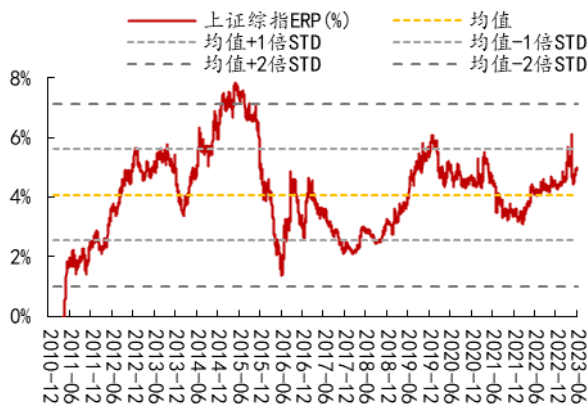
资料来源：Wind、开源证券研究所

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7：上证指数 PE 略低于均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：上证指数 ERP 水平高于均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：深证成指 PE 高于均值



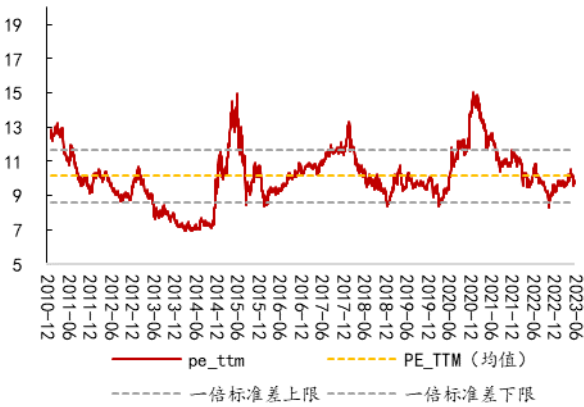
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：深证成指 ERP 水平略高于均值



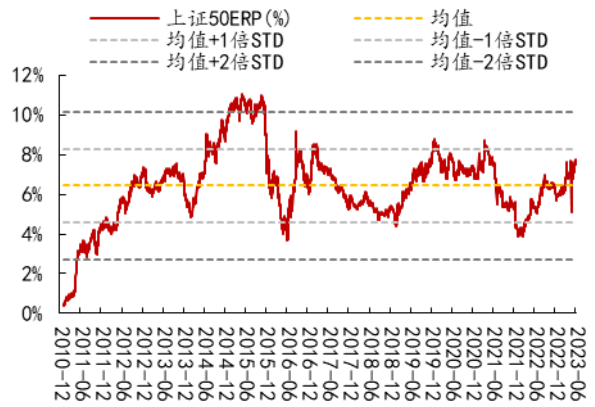
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：上证 50 PE 低于均值



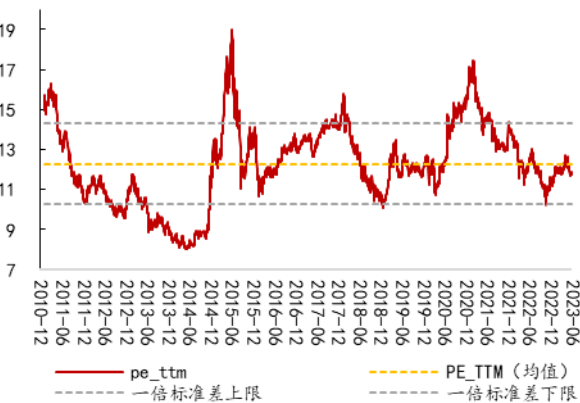
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



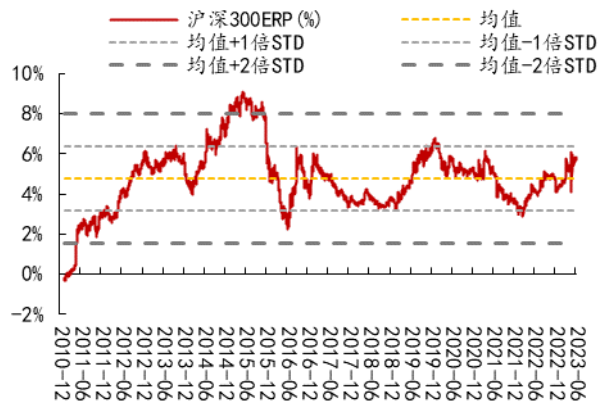
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：沪深 300 PE 低于均值



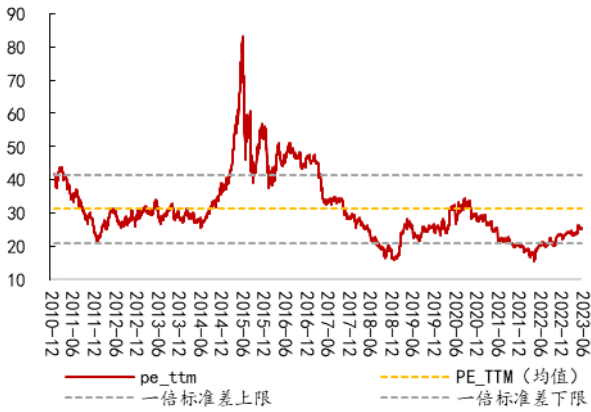
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



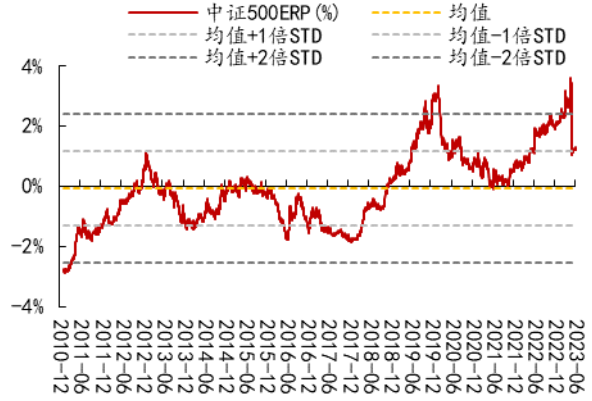
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15: 中证 500 PE 高于“1 倍标准差下限”



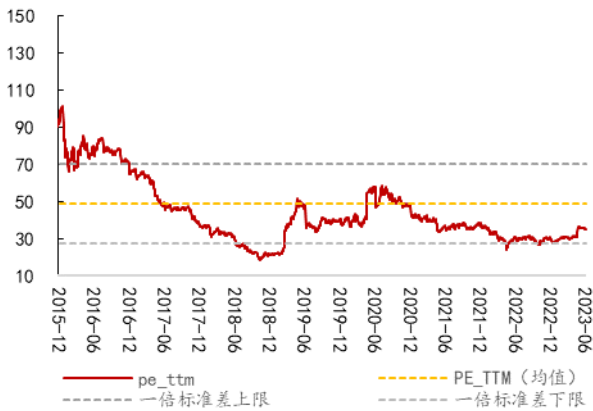
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



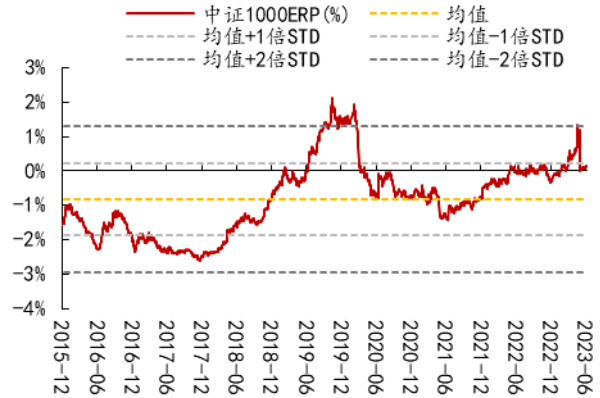
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 中证 1000 PE 高于“1 倍标准差下限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 中证 1000 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



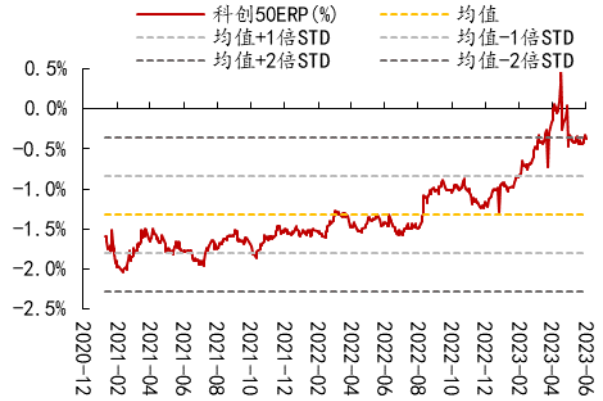
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19：科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：科创 50 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



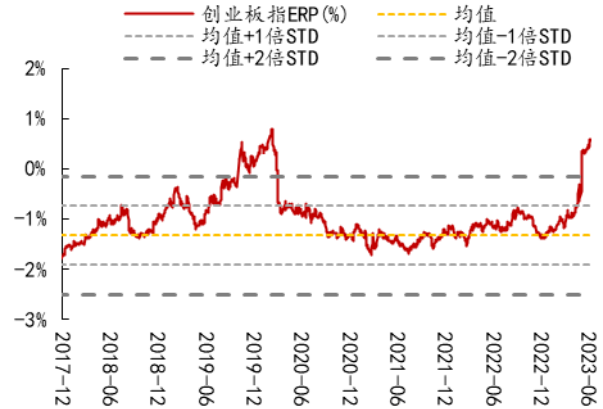
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：创业板指 PE 低于“1 倍标准差下限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

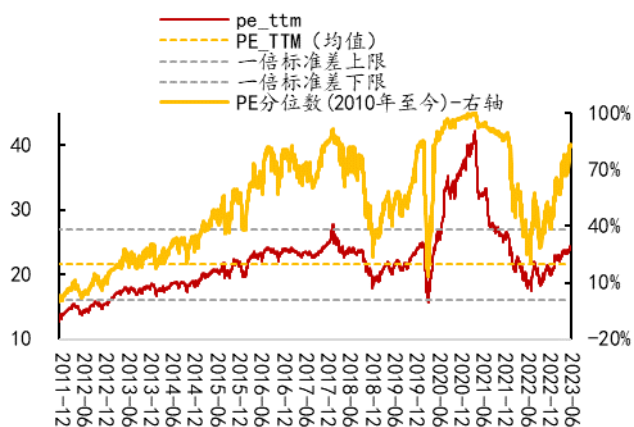
图22：创业板指 ERP 水平高于“2 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

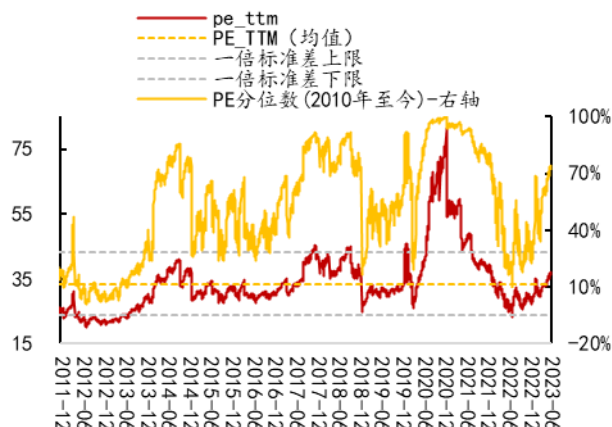
6.2、海外市场主要指标跟踪

图23: SPX500 指数 PE 高于均值



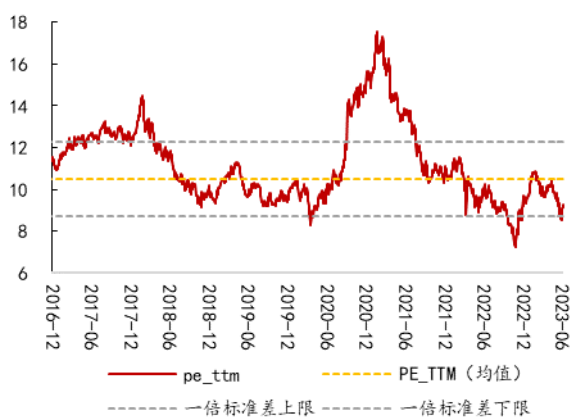
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 纳斯达克指数 PE 高于历史均值



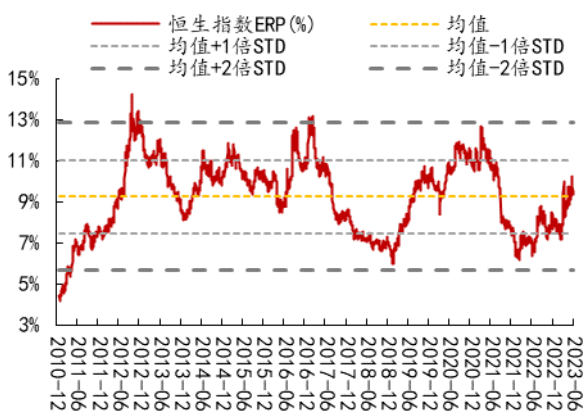
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 恒生指数 PE 低于均值



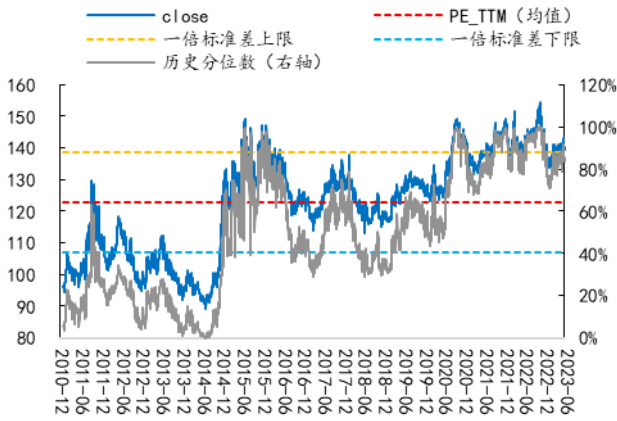
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 恒生指数 ERP 水平略高于均值



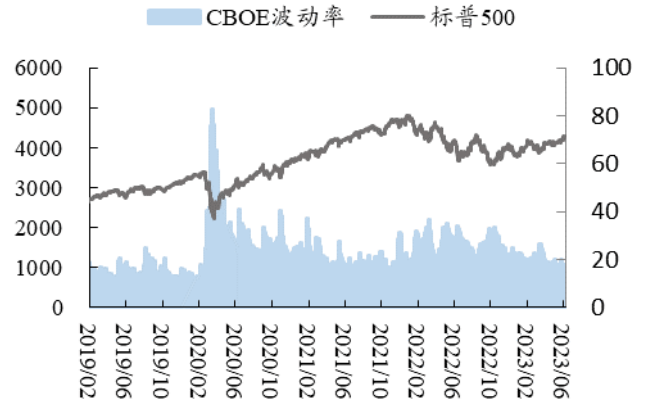
数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: AH溢价指数高于“1倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 美股市场恐慌情绪整体较上周有所回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

表14: 本周(6.5-6.9)美股行业涨多跌少

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
公共事业	336.9	2.5	-3.3	-6.0	14.0
能源	624.4	2.3	1.1	-7.1	47.7
非必需消费	1253.4	2.0	8.8	24.7	23.7
工业	865.8	1.7	3.0	4.1	19.4
材料	499.8	1.4	0.9	2.1	25.0
房地产	233.4	1.3	0.5	0.5	42.5
金融	549.4	1.0	2.5	-3.6	32.5
医疗	1512.1	-0.3	-2.0	-4.6	24.2
必需消费	763.8	-0.4	-4.5	-2.0	15.6
通信设备	212.1	-0.6	8.6	33.1	20.5
信息技术	2916.8	-1.1	10.4	34.3	33.4

数据来源: Wind、开源证券研究所

表15: 本周(6.5-6.9)港股行业涨跌互现

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
金融	3341.6	3.1	-3.6	4.8	-6.8
地产建筑	2069.7	3.1	-7.4	-12.5	-18.8
非必需性消费	2631.8	1.3	-2.1	-6.1	-6.2
能源	9176.3	1.3	-7.0	21.5	20.5
资讯科技	9979.2	1.0	1.7	-6.3	-32.3
工业	1042.1	0.4	-8.7	-10.7	-2.3
公用事业	5396.7	0.2	-7.1	-2.1	17.6
必需性消费	18158.2	0.6	-6.0	-12.4	-18.0
电讯	1318.5	-0.8	-7.5	19.3	0.5
原材料	5964.8	-1.0	-12.1	0.9	9.4
医疗保健	10489.6	-1.8	-8.9	-17.7	-27.8

数据来源: Wind、开源证券研究所

表16: 本周(6.5-6.9)美股行业估值涨多跌少

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
工业	21.0	2.3	2.1	-18.2	-30.9
金融	14.8	2.1	5.3	14.0	-32.5
公共事业	24.5	2.0	-3.3	3.8	31.4
房地产	33.1	1.8	0.6	18.8	20.6
材料	17.5	1.5	0.9	19.7	-75.8
非必需消费	36.4	1.5	9.2	36.0	-39.6
必需消费	28.4	0.2	-2.4	7.4	14.5
信息技术	36.0	-0.6	7.7	53.2	-5.0
医疗	24.9	-0.7	-2.1	3.6	0.3
通信设备	30.9	-2.0	9.4	78.6	-19.0

数据来源: Wind、开源证券研究所

表17: 本周(6.5-6.9)港股行业估值多数上涨

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		
地产建筑	12.9	3.6	-8.6	56.7	-37.2	97.6	86.4
工业	4.9	0	-9.7	4.1	-44.5	8.9	55.1
必需性消费	22.3	0.9	-6.3	-8.5	-39.3	22.9	22.9
公用事业	13.1	-1.5	-6.8	-36.6	-1.1	8.6	17.5
原材料	8.4	0.5	-10.5	7.5	-55.9	35.8	14.3
电讯	10.2	-2.0	-7.9	18.2	-12.5	43.4	13.7
资讯科技	21.6	0.4	-22.2	-4.1	-15.3	0.7	8.7
金融	5.8	0	-5.5	-0.7	-25.9	19.7	6.5
能源	5.3	0.9	-5.2	12.4	-49.6	14.4	4.3
工业	4.9	0	-9.7	4.1	-44.5	8.9	2.7

数据来源: Wind、开源证券研究所

7、风险提示

(1) 国内经济复苏不及预期；(2) 企业盈利改善不具备可持续性。

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商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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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