

短期内消费或仍有反弹空间

报告摘要

核心观点：

- ◆ 海外方面，美联储加息速度放缓，但加息的预期高度却超市场预期。美联储6月暂不加息，但根据点阵图预期年内或再加息两次。我们认为年内再加息的动作是否进行受核心通胀环比增速走势影响较大，仍有待进一步观察。海外政策利率路径变动或对市场情绪造成一定影响。美国国务卿安东尼·布林肯将于6月18日至19日访华，中美关系缓和或短期内利好市场风险偏好。国内方面，央行逆回购利率降息落地后MLF利率下降如期而至。本次降息背景是我国经济在一季度实现复苏，GDP增速好于预期后，二季度再次出现走弱迹象，内需不足仍是经济主要矛盾，而居民和企业依然存在资产负债表收缩的风险。因此，市场的对稳增长政策加码存有预期。近期，多家银行下调存款利率，结合政策利率的调降，银行负债端成本将进一步下行，有利于银行在维持一定的息差的情况下进一步推动实体经济融资成本的下行。当前PPI增速或已接近触底，市场或将进入三季度主动补库预期交易。

- ◆ 当前市场整体估值偏低，行业估值呈分化态势。截至6月16日，同花顺沪深全A市盈率为14.38倍，处于2014年以来历史百分位的23.96%；31个申万一级行业中，只10个行业估值处于中位数之上，显示市场整体估值偏低。在利好政策带动下，人工智能链与汽车链表现活跃。TMT主题市场当前热度维持高位，截至6月16日，TMT指数成交金额占万得全A的44.58%，交易拥挤度位于近五年历史百分位的98.42%。其中计算机、传媒行业估值所处2014至今的历史百分位也较高，达65.55%、58.23%。本轮5月底的快速抬升受英伟达第一季度财报披露，生成式AI算力突破，超级计算机GH-200开始投产，国家AI创新联合体成立等利好消息刺激。产业革新叠加行业利好政策带动TMT板块市场预期的再度回升。汽

作者

董忠云 分析师
SAC执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

王玉茜 研究助理
SAC执业证书：S0640122040025
联系电话：
邮箱：wangyx@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《拐点降至，波动上行》

中航策略周报：《中特估，β的力量或比预期更强》

中航策略周报：《温和复苏，中特估或仍为更确定方向》

中航策略周报：《五月，沿着经济复苏方向寻找机会》

中航策略周报：《风格或随持续复苏走向均衡》

市场走势：



股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

车行业当前估值处于 2014 年以来历史百分位达全行业最高，录得 73.38%。政策发力和内外需求拉动共同推动汽车板块估值升高。政策方面，商务部将于 6 月至 12 月组织开展汽车促消费活动。中国汽车工业协会、中国汽车流通协会统计分析，5 月汽车企业出口 38.9 万辆，同比增长 58.7%；全国二手车市场交易量 149.68 万辆，同比增长 25.95%。当前经济温和复苏，大金融、周期板块估值较低。

- ◆ **需求持续修复趋势确定，短期内消费板块有望在 618 购物节催化下迎来小幅反弹。**3 月至今经济数据偏弱，市场对于有效消费的意愿有所担忧，白酒企业经历年初信心回升带来的阶段性上涨后震荡下跌。进入 6 月，市场对稳增长政策进一步落地预期抬升，前期较悲观的预期回摆，白酒板块开启震荡上行。消费相关企业经营环境较去年明显改善，渠道及终端信心企稳，营收下行风险较低，盈利目标完成确定性较高；此外，6 月 16 日发改委表示将抓紧出台关于恢复和扩大消费的政策文件，预计消费一揽子政策有望落地。“618”购物节抬高居民消费热情，大消费板块有望上涨。今年互联网电商平台更注重性价比和用户体验，电商平台对消费者与商家的两头让利，有助于此次“618”的消费需求充分释放。预计短期内消费相关领域有望进一步反弹。近五年 6 月 18 日后 5 个交易日，31 个申万一级行业中共 17 个行业上涨，大消费板块涨幅靠前。食品饮料、医药生物、家用电器、汽车、美容护理等行业平均涨幅分别超同花顺沪深全 A 平均涨幅 0.29%、0.29%、0.12%、0.04%、0.04%。近五年 6 月 18 日后 5 个交易日平均涨幅高于同花顺沪深全 A 的行业中，医药生物、环保、食品饮料、电子、家用电器、美容护理截至 6.16 交易拥挤度处于近五年历史百分位低于 50%，可关注投资机会。

投资建议：

- ◆ 短期内消费板块有望在 618 购物节催化下迎来小幅反弹，建议关注食品饮料、医药生物、家用电器等。TMT 板块处于梳理分歧寻找产业主线阶段，建议关注数字基础设施及数据资源体系相关估值修复弹性较大国企。通信龙头在两大主题交集下趋势共振，仍有提升空间。光通信产业链供需两端持续改善，当下或为布局良机。大安全

方向我们继续重点看好国防军工板块，短期内建议重点关注航空产业链及军工电子。



本周市场回顾:

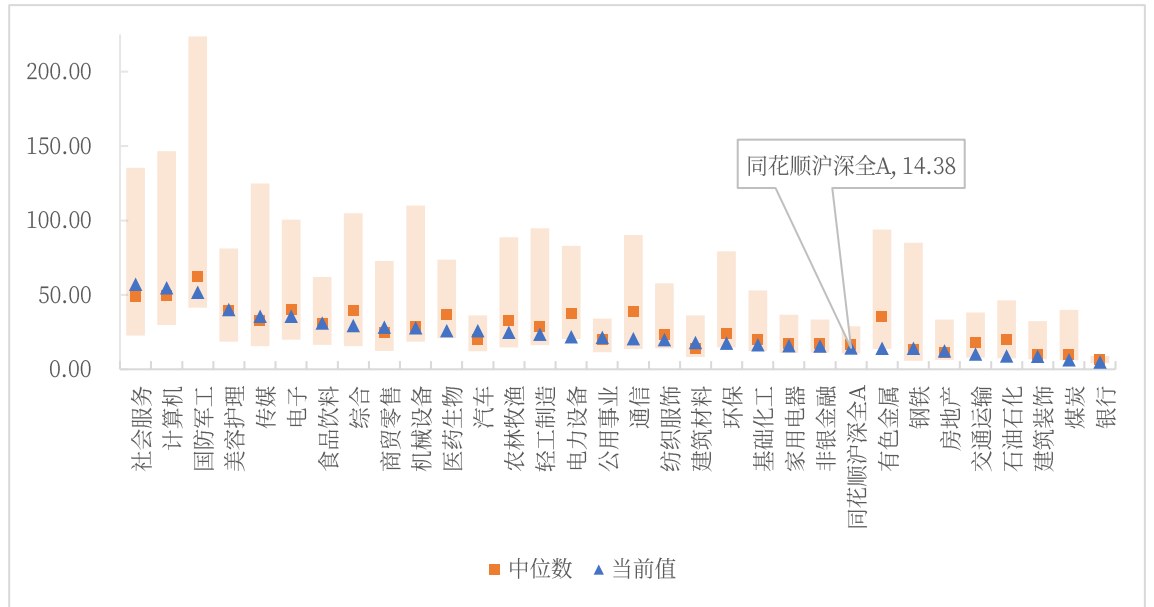
本周市场整体上涨，上证指数，深证成指，沪深300，科创50，创业板指，中证500，中证1000分别上涨1.30%，4.75%，3.30%，1.97%，5.93%，2.30%，2.67%。行业风格上，本周消费风格表现较强，上涨3.20%，稳定风格表现较弱，下跌1.99%。分行业来看，申万一级行业中食品饮料，通信，机械设备表现较强，分别上涨7.49%，7.00%，6.51%；公用事业、银行、石油石化表现较弱，分别下跌2.58%、2.21%、0.33%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上涨，日均成交额为10108.8亿元，较上周增加了1145.5亿元。估值方面，A股整体市盈率为18.06倍，较上周上涨1.76%。北向资金本周呈流入状态，净买入金额为143.91亿元。

正文:

海外方面，美联储加息速度放缓，但加息的预期高度却超市场预期。美联储6月暂不加息，但根据点阵图预期年内或再加息两次。我们认为年内再加息的动作是否进行受核心通胀环比增速走势影响较大，仍有待进一步观察。海外政策利率路径变动或对市场情绪造成一定影响。美国国务卿安东尼·布林肯将于6月18日至19日访华，中美关系缓和或短期内利好市场风险偏好。国内方面，央行逆回购利率降息落地后MLF利率下降如期而至。本次降息背景是我国经济在一季度实现复苏，GDP增速好于预期后，二季度再次出现走弱迹象，内需不足仍是经济主要矛盾，而居民和企业依然存在资产负债表收缩的风险。因此，市场的对稳增长政策加码存有预期。近期，多家银行下调存款利率，结合政策利率的调降，银行负债端成本将进一步下行，有利于银行在维持一定的息差的情况下进一步推动实体经济融资成本的下行。当前PPI增速或已接近触底，市场或将进入三季度主动补库预期交易。

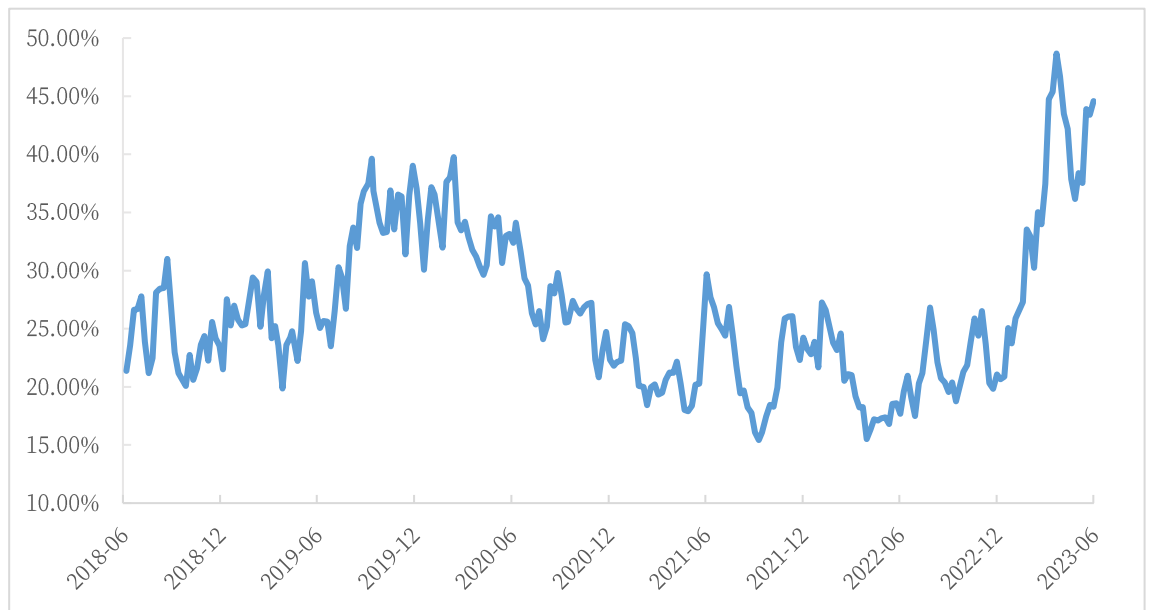
当前市场整体估值偏低，行业估值呈分化态势。截至6月16日，同花顺沪深全A市盈率为14.38倍，处于2014年以来历史百分位的23.96%；31个申万一级行业中，只10个行业估值处于中位数之上，显示市场整体估值偏低。在利好政策带动下，人工智能链与汽车链表现活跃。TMT主题市场当前热度维持高位，截至6月16日，TMT指数成交金额占万得全A的44.58%，交易拥挤度位于近五年历史百分位的98.42%。其中计算机、传媒行业估值所处2014至今的历史百分位也较高，达65.55%、58.23%。TMT指数本轮5月底的快速抬升受英伟达第一季度财报披露，生成式AI算力突破，超级计算机GH-200开始投产，国家AI创新联合体成立等利好消息刺激。产业革新叠加行业利好政策带动TMT板块市场预期的再度回升。汽车行业当前估值处于2014年以来历史百分位达全行业最高，录得73.38%。政策发力和内外需求拉动共同推动汽车板块估值升高。政策方面，商务部将于6月至12月组织开展汽车促消费活动。中国汽车工业协会、中国汽车流通协会统计分析，5月汽车企业出口38.9万辆，同比增长58.7%；全国二手车市场交易量149.68万辆，同比增长25.95%。当前经济温和复苏，大金融、周期板块估值较低，电力设备、有色金属、煤炭、石油石化、银行、基础化工估值处于较低分位，录得0.13%、0.74%、0.88%、6.47%、17.04%、25.06%。

图1 申万一级行业当前市盈率水平



资料来源：同花顺 iFind，中航证券研究所整理

图2 TMT 指数成交金额在万得全 A 中占比（单位：%）

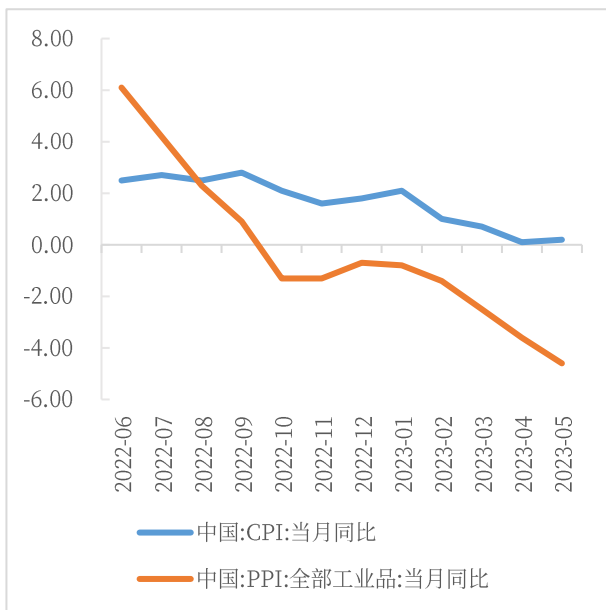


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

需求持续修复趋势确定，短期内消费板块有望在 618 购物节催化下迎来小幅反弹。3 月至今经济数据偏弱，市场对于有效消费的意愿有所担忧，白酒企业经历年初信心回升带来的阶段性上涨后震荡下跌，白酒行业（申万二级）于 5 月 31 日触底，累计下跌 8.85%。进入 6 月，市场对稳增长政策进一步落地预期抬升，前期较悲观的预期回摆，白酒板块开启震荡上行。消费相关企业经营环境较去年明显改善，渠道及终端信心企稳，营收下行风险较低，盈利目标完成确定性较高。此外，6 月 16 日发改委表示将抓紧出台关于恢复和扩大消费的政策文件，预计消

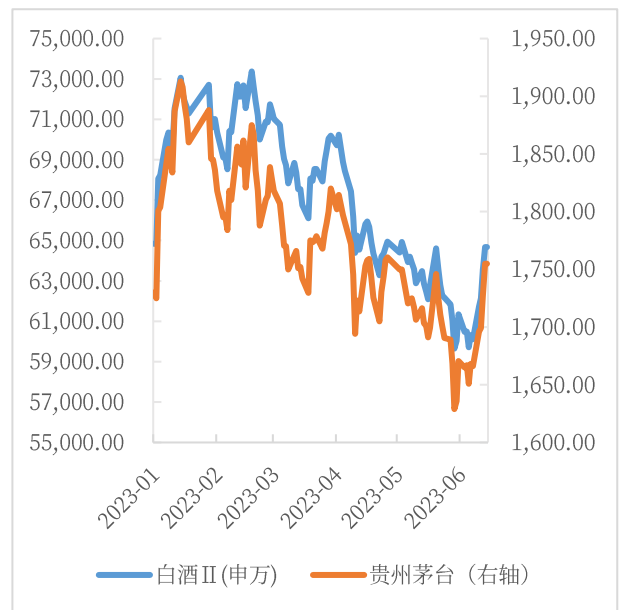
费一揽子政策有望落地。“618”购物节抬高居民消费热情，大消费板块有望上涨。每年“618”购物节一般自5月31日或6月1日开始，以6月18日京东店庆日推向高潮结束。今年“618”购物节迎来开门红，电商平台带动消费市场回暖。5月31日晚8点，京东“618”开启后10分钟破亿的品牌数量同比增加了23%，超六成的新商家10分钟内成交额突破5月日均全天成交额。淘宝天猫“618”开卖4小时内，84个食鲜品类销量迅速超过去年全天，122家品牌直播间成交额同比增长100%。根据中航证券社服组的观点，市场回暖复苏加速，各大电商平台推出更加多元、规则简化、更高补贴力度的营销活动，叠加“618”是外部环境优化后的第一个大型购物节，居民的消费热情高涨。今年互联网电商平台更注重性价比和用户体验，电商平台对消费者与商家的两头让利，有助于此次“618”的消费需求充分释放。预计短期内消费相关领域有望进一步反弹。近五年6月18日后5个交易日，31个申万一级行业中共17个行业上涨，大消费板块涨幅靠前。食品饮料、医药生物、家用电器、汽车、美容护理等行业平均涨幅分别超同花顺沪深全A平均涨幅0.29%、0.29%、0.12%、0.04%、0.04%。近五年6月18日后5个交易日平均涨幅高于同花顺沪深全A的行业中，医药生物、环保、食品饮料、电子、家用电器、美容护理截至6.16交易拥挤度处于近五年历史百分位低于50%，可关注投资机会。

图3 通胀数据温和复苏（单位：%）



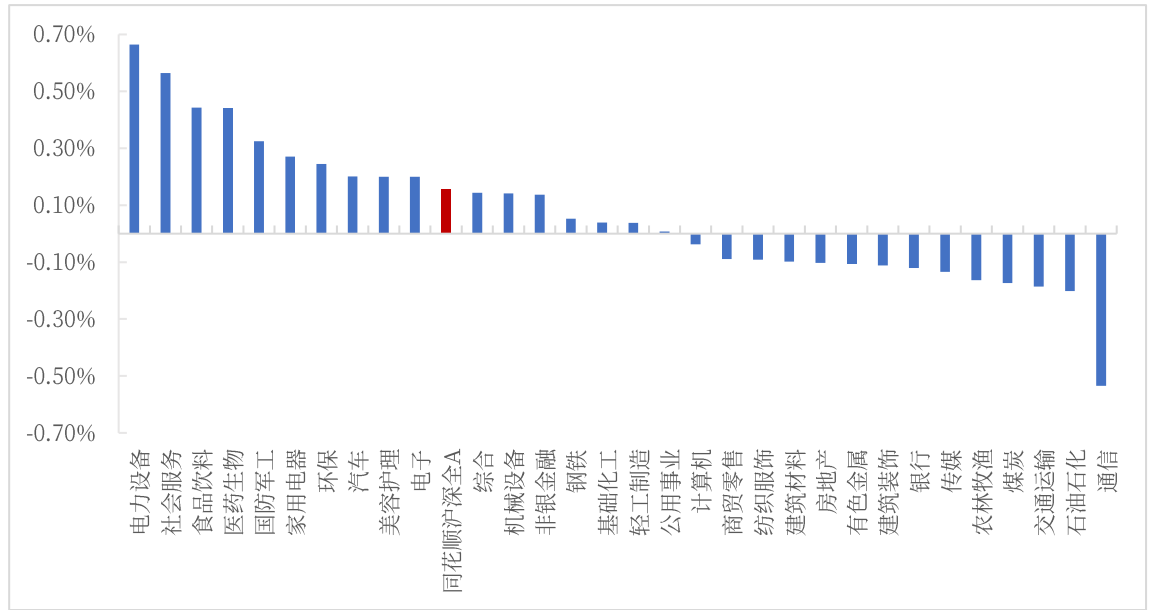
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图4 6月至今白酒板块震荡拉升



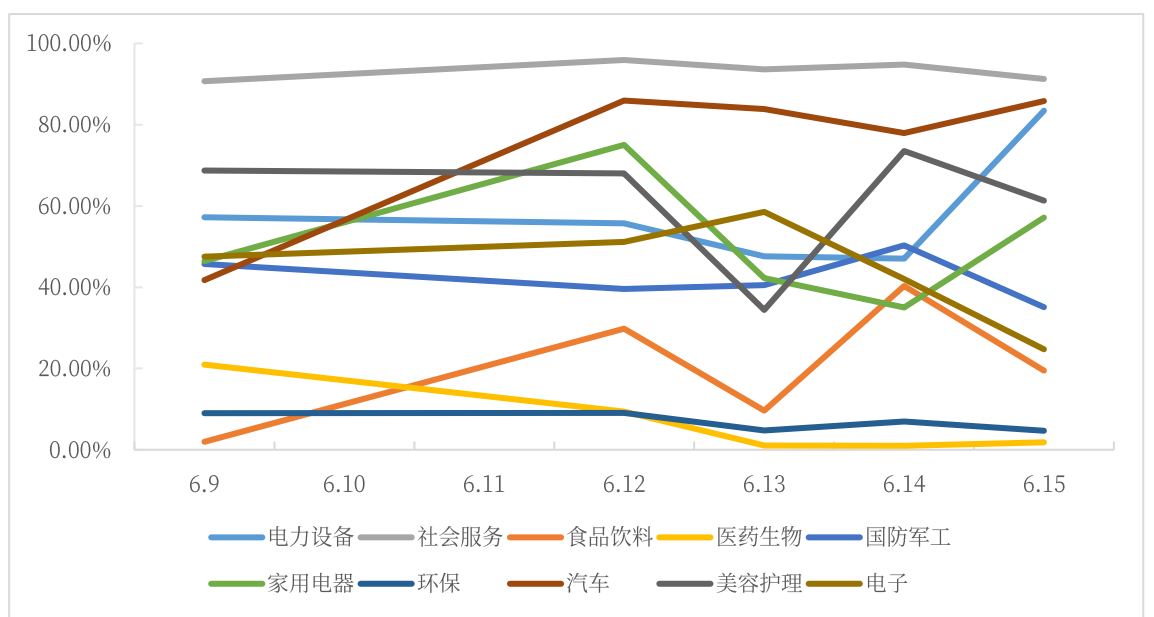
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图5 近五年6.18后5个交易日申万一级行业涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，中航证券研究所整理

图6 近五年 6.18 后 5 个交易日表现较好行业当前交易拥挤度历史百分位



资料来源：同花顺 iFind，中航证券研究所整理

投资建议：

短期内消费板块有望在 618 购物节催化下迎来小幅反弹，建议关注食品饮料、医药生物、家用电器等。TMT 板块处于梳理分歧寻找产业主线阶段，建议关注数字基础设施及数据资源体系相关估值修复弹性较大国企。通信龙头在两大主题交集下趋势共振，仍有提升空间。光通信产业链供需两端持续改善，当下或为布局良机。大安全方向我们继续重点看好国防军工板块，短期内建议重点关注航空产业链及军工电子。



风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性收紧超预期；
- 4.军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- 5.近期外汇市场波动较大，船舶产业受外汇波动影响相对较大，易受汇率波动导致影响企业营收水平。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资风险损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637