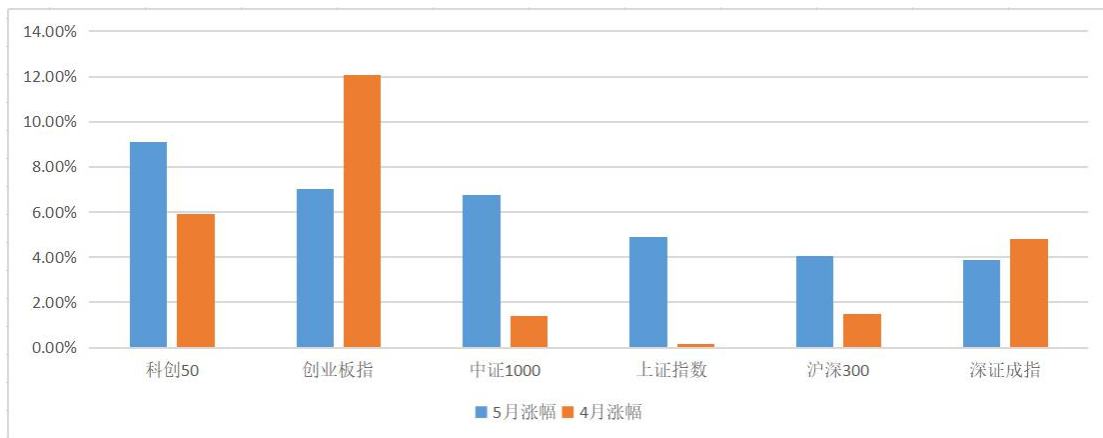


相比年初，5月的A股市场迎来阶段性回暖。分指数来看，上证指数月度上涨4.89%、深证成指月涨3.86%，创业板指则月涨7.04%，连续2个月份“领跑”主要指数。另外，沪深300指数月涨4.06%、科创50指数月涨9.11%，中证1000指数月涨6.77%。以上各类指数显示，**5月的市场并未有显著的风格差异，整体较为均衡。**

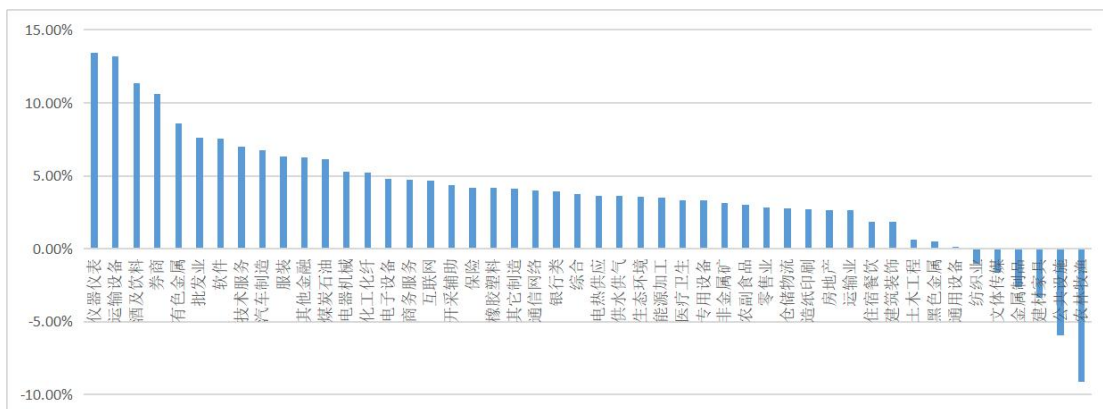
图1：主要指数涨跌情况



(数据来源：大智慧)

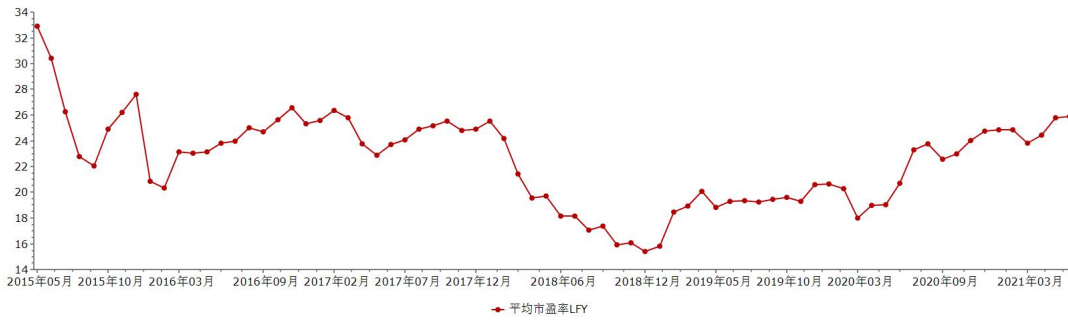
行业板块表现方面，仪器仪表、运输设备、酒及饮料、券商等行业涨幅靠前，农林牧渔、公共设施、建材家具、金属制品等表现较弱。概念题材方面，新能源车产业、医疗美容、碳中和、白酒等多个题材轮番活跃。估值方面，5月沪深两市的平均市盈率继续持续回升。不过，在全球股市估值小幅上行的背景下，A股的估值仍旧处在相对低位。

图2：5月大智慧行业分类板块涨幅



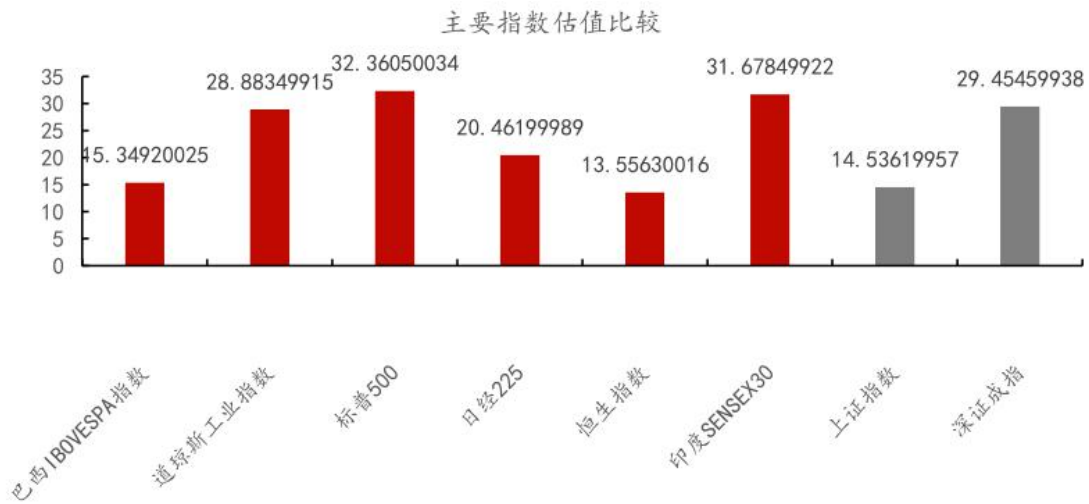
(数据来源：大智慧)

图 3：2015 年 5 月-2021 年 5 月沪深两市平均市盈率（LFY）



（数据来源：大智慧）

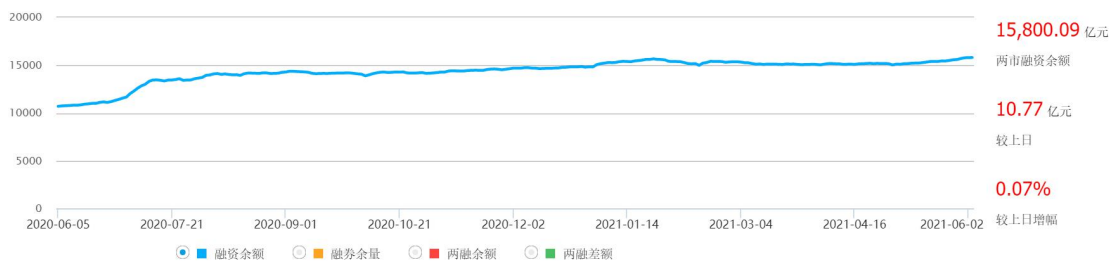
图 4：全球主要指数估值比较



（资料来源：券商研究）

促使上月市场交易情绪升温的重要影响因素离不开流动性的支持。分别来看：1、两融资金持续流入并创下融资余额存量新高；2、5月25日北向资金净买入额创出单日净买入历史新高；3、公募基金发行节奏大幅加快扭转上月颓势。

图 5：沪深两市融资融券总览



（数据来源：大智慧）

表 1：各资金流入统计口径测算

资金流入	测算口径	2021 年 4 月	2021 年 5 月
------	------	------------	------------

外资	北上资金净流入	526 亿	558 亿
保险	保险运用余额：股票和基金	300 亿	/
银行理财	非保本理财：股票	83 亿	83 亿
社保	社保基金资产：股票	83 亿	83 亿
年金	年金实际运作金额：股票 职业年金：股票	50 亿	50 亿
私募基金	私募基金资产净值：股票	2116 亿	/
杠杆资金	两融净流入	-97 亿	696 亿
产业资本	产业资本增减持	-200 亿	-277 亿
	限售解禁	2359 亿	4150 亿
公募基金	偏股基金（股票型+混合型）发行规模	863 亿	930 亿
	偏股基金（股票型+混合型）净流入份额	842 亿	/

（数据来源：机构研究）

5 月，北上资金主要净流入食品饮料、银行和家电，分别净流入 145 亿元、114 亿元和 55 亿元；汽车、机械设备、电子行业则流出居多。

图 6：近 1 月北向资金净买入额（估计值）走势变化



（数据来源：大智慧）

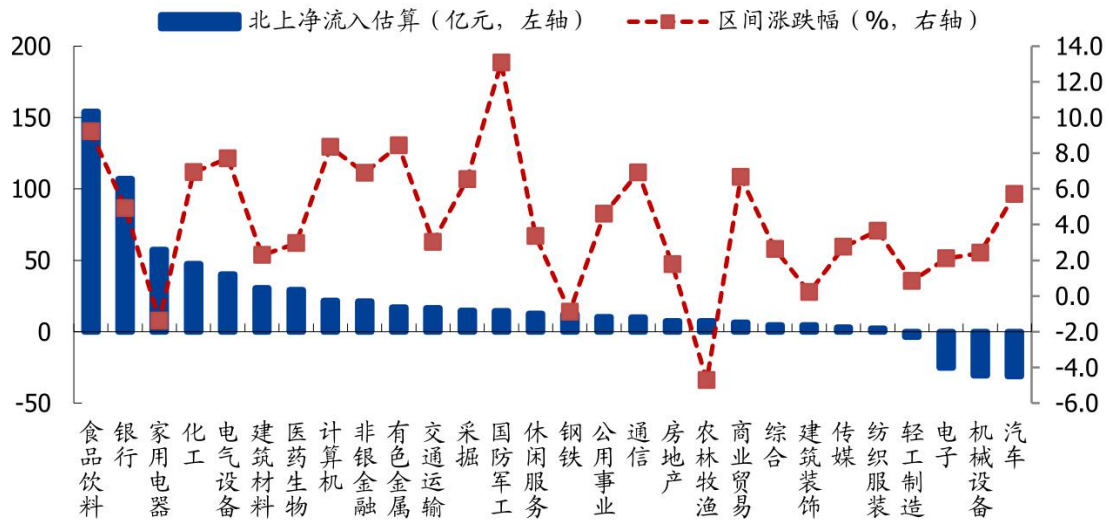
表 2：5 月北上资金流入超 20 亿元的行业

行业	5 月合计	五月第四周	五月第三周	五月第二周	五月第一周
食品饮料	145.51	92.65	25.08	50.49	-23.09
银行	114.84	67.52	10.85	16.80	19.67
家用电器	55.47	28.05	24.59	3.25	-0.42
化工	44.67	30.13	6.47	-2.44	17.04
非银金融	25.67	69.18	-12.57	-3.53	-27.54
电气设备	23.97	42.53	3.25	-18.45	-3.58
医药生物	21.53	34.37	3.97	-5	-11.81
计算机	20.68	17.64	4.74	5.74	-7.37

建筑材料	20.10	8.72	-0.08	6.33	5.10
------	-------	------	-------	------	------

(数据来源: 券商研究)

图 7: 2021 年 5 月北上资金各行业净流入情况



(资料来源: 券商研究)

另外, 宏观经济方面, 5 月中国制造业 PMI 指数为 51.0%, 虽然较 4 月的 51.1% 微幅回落 0.1 个百分点, 但景气度继续高于 2019 年和 2020 年同期, 并且连续 15 个月处于景气扩张区间, 表明中国制造业景气度仍处于较高水平。

图 8: 制造业 PMI 指数 (经季节调整)



(数据来源: 国家统计局)

展望六月, 目前 A 股市场在经历流动性推动后, **行情的主要驱动力或将来自风险偏好的提升**。五月两市平均成交额 8807 亿, 较四月增长 16.97%、较三月小幅增长 9.31%, 存量博弈

逐渐向增量市场演进。

首先，推动市场向上的积极因素逐渐增多：一、整体估值的历史分位数逐渐回归至正常水平；二、市场对于流动性收紧的担忧有所缓解；三、外资近期加速流入；

其次，盈利周期上，盈利上行后半段中小市值盈利改善程度更大。另外，在上市公司年报及一季报业绩披露后，之前部分高估值板块被业绩消化。而核心资产是否继续反弹则需留意 6 月公募基金的发行热度。

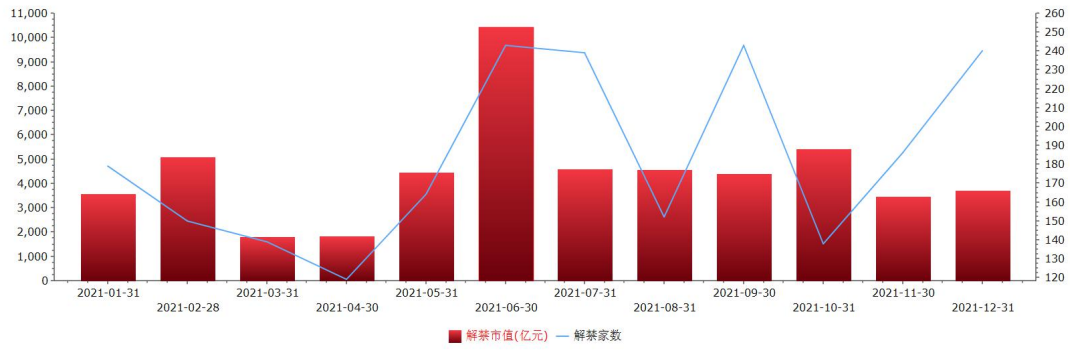
再者，高景气细分和高业绩增长是两个维度，相辅相成。例如，**华为入局电动智能驾驶叠加造车新势力迅速崛起，新车型放量催生更多需求，有助于加快电动智能驾驶的渗透率，对提供相关软硬件的供应商而言有望持续收益；**又例如，**中游电池材料价格维持涨势叠加新能源汽车渗透率加速提升，相关公司的半年报业绩有望超预期。**

除此之外，超跌反弹方向中，前期调整充分且关注度较低，但又存在边际改善动力或弥补前期需求缺口的行业(基本面持续改善)，有望纠正估值与景气度的错配。例如：**当前的半导体市场不仅供需格局依旧紧张，还受下游厂商资本开支节奏变化较为明显。**并且，先进封测已成为后摩尔定律时代提升电子系统性能的关键环节，国内上游晶圆制造环节产线规模持续扩张和本土 IC 厂商迫切推进供应链国产替代为本土封测厂商带来重要发展机遇。此外，受益于新能源汽车、碳中和、三代半导体材料的升级推动等，**功率半导体市场有望保持稳步增长。**

另外，在内需消费逐渐复苏下，大众的健康意识以及健康管理理念大幅度提升，医疗器械与服务等消费领域将迎来快速增长。例如，**口腔医疗兼容了健康和美丽的双重概念，**并且老龄化导致口腔健康需求迅速增长，**口腔赛道正吸引大量资本介入**，口腔医疗服务行业处于快速增长的发展状态。

整体而言，**复苏或仍是 6 月主线。**攻守并重，进可攻、退可守，单一的因素对股价的推升作用将减弱。留意两方面风险敞口：第一、考虑到上市公司半年报的业绩披露临近，提防中期业绩环比走弱的风险，包括对于高估值与业绩高增速是否匹配等；第二、6 月是全年的解禁高峰，解禁市值较上月翻倍，为近年来单月解禁规模高峰。

图 9：2021 年上市公司解禁情况统计



(数据来源: 大智慧)

附录:

表 3: 6月行业重要事件

时间日期	主题事件
6月2日	鸿蒙操作系统及华为全场景新品发布会
6月3-4日	华为智慧金融峰会 2021
6月8日	2021 全球硬科技创新大会
6月8日-10日	第六届国际氢能与燃料电池汽车大会
6月9-11日	2021 北京国际新能源电池及技术展览会
	2021 世界半导体大会
6月10日-11日	第十三届陆家嘴论坛
6月16-18日	2021 西部数博会将在西安国际会展中心举办
6月17-18日	第九届全球云计算大会·中国站(宁波) 2021
	2021 中国绿色氢能发展大会
6月17日	华为举办共赢未来 5G+AR 全球线上+线下峰会(Better World Summit)
6月18-20日	2021 第八届中国上海国际无人机技术装备展览会
6月26日-28日	2021 中国(北京)国际半导体博览会
6月27日-29日	2021 第八届上海国际新能源商用车、专用车及零部件展览会
6月28-30日	2021 第十六届北京国际工业自动化展览会
	2021 中国北京国际智能制造装备产业展览会
6月29日	CSIC2021 第六届 SaaS 应用大会

(资料来源: 公开资料整理)

风险提示: 宏观经济下行超预期、海外市场大幅波动、黑天鹅事件、政策出台不及预期、上市公司业绩不及预期等

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

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。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。