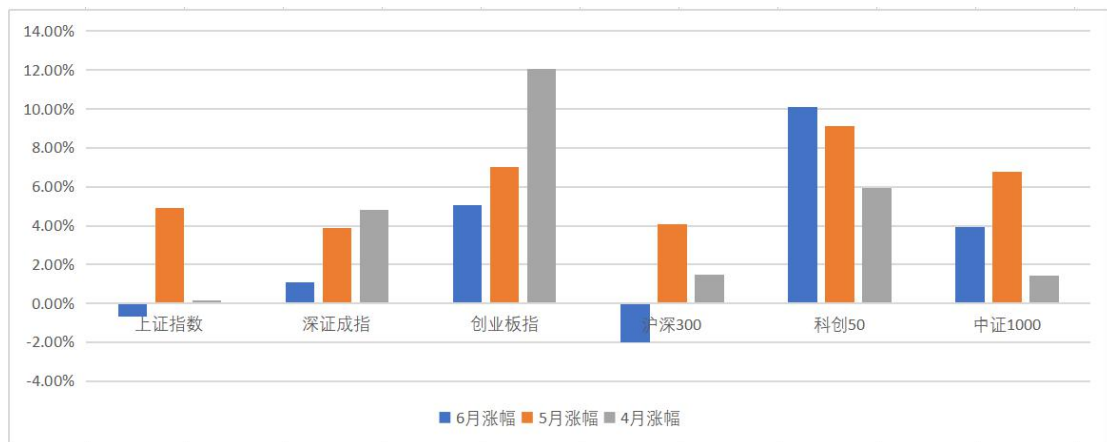


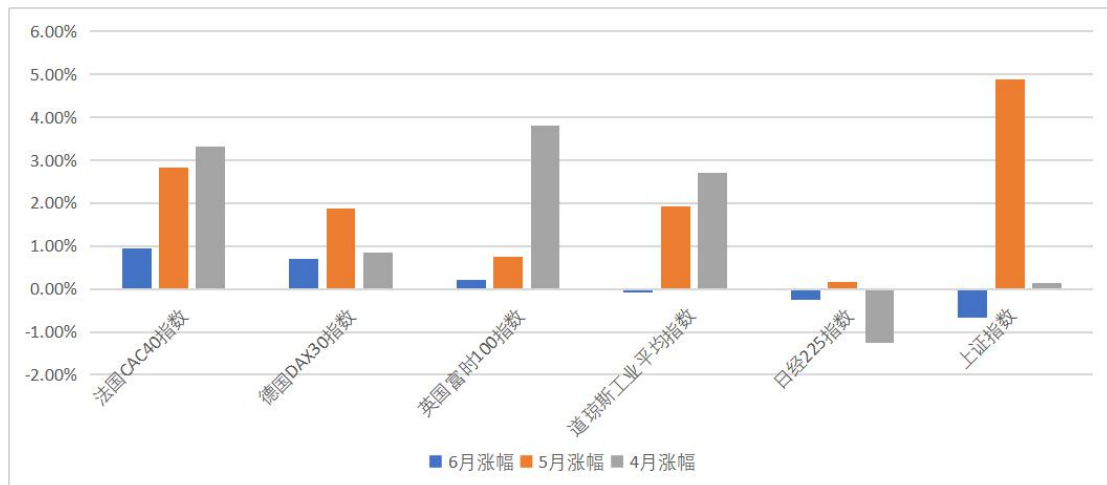
相比风格均衡的五月，六月市场上演分化行情，市场风格偏向成长。主要 A 股指数方面，沪深 300 指数收跌 2.02%、上证指数微跌 0.67%、深成指收涨 1.1%。相比之下，创业板指和科创 50 指数表现较好，6 月涨幅分别达 5.08% 和 10.09%。其中，创业板指在第二季度累计反弹达 26%。

图 1：2021Q2 主要 A 股指数表现



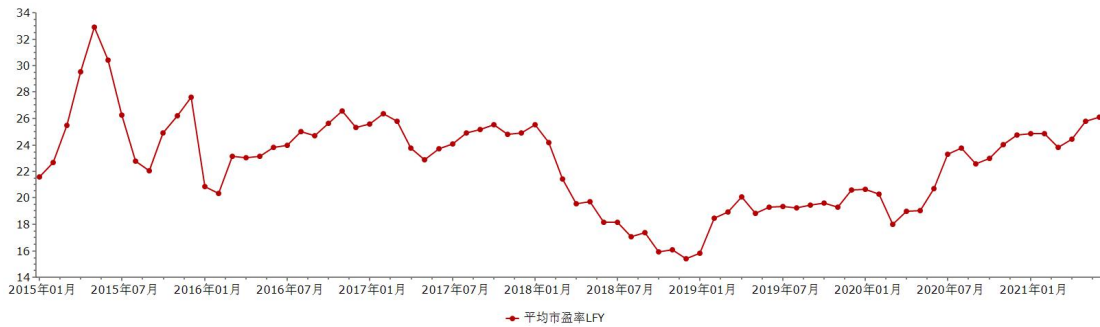
(资料来源：大智慧)

图 2：2021Q2 上证指数与全球主要指数对比



(资料来源：大智慧)

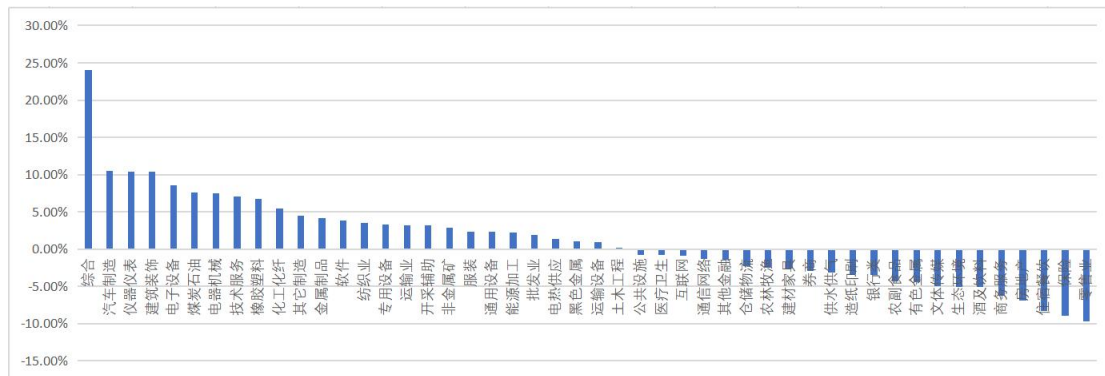
图 3：2015.01-2021.06 A 股平均市盈率 (LFY) 趋势变化



(资料来源：大智慧)

概念主题方面，半导体、航运、汽车、太阳能光伏等六月整体表现较好。大消费（食品饮料、农林牧渔）、金融地产等板块则表现相对较弱。周期性行业中，化工、采掘等表现较强，有色板块则有所回调。

图 4：6 月大智慧行业板块指数涨跌一览



(资料来源：大智慧)

从近 2 个月市场运行来看，**板块表现遵循产业周期和景气度**。先是景气度较为确定的新能源车、医美、白酒（非一线为主）上涨，随后是景气度有分歧的半导体、太阳能光伏以及消费电子等展开陆续补涨。

统计今年上半年以来，**表现较为强势的主题板块有：碳中和、新能源车、医美、第三代半导体、华为概念等。**

市场资金方面，六月北向资金延续流入态势，但节奏上出现放缓。据机构统计，上半年北上资金累计净流入 2236.61 亿元，刷新近 5 年同期记录。**从增量资金流向来看，电气设备、银行、化工成为上半年北上资金最青睐的行业，食品饮料板块净流出较多。**除此之外，**电子行业虽然在 2 月、3 月、5 月净流出，但在 4 月转为净流入最高的行业，并且 6 月仍居净流入额榜首。**

图 5：近 20 个交易日北向资金流入前十板块统计

统计周期		当日	近5日	近10日	近20日	近45日
序号	板块名称	持有市值 (亿元)	净买入额 (万元)↓	占流通A股 比例(%)	占流通A股 比例变化(%)	
1	电子设备	1811.757	670407.5	1.54%	-0.01%	
2	专用设备	1434.415	340813.8	2.62%	0.09%	
3	软件	895.458	295000.51	1.62%	-0.04%	
4	通用设备	248.396	245766.05	1.7%	0.12%	
5	仓储物流	178.566	148755.64	3.22%	0.27%	
6	电热供应	355.882	143457.57	0.71%	-0.03%	
7	电器机械	3439.798	134413.72	2.62%	0.02%	
8	化工化纤	989.761	128545.54	1.96%	-0.03%	
9	非金属矿	1207.256	115967.15	2.95%	0.13%	
10	煤炭石油	241.285	103770.81	1.51%	0.09%	

(数据来源: 大智慧)

图 6: 近 45 个交易日北向资金流入前十板块统计

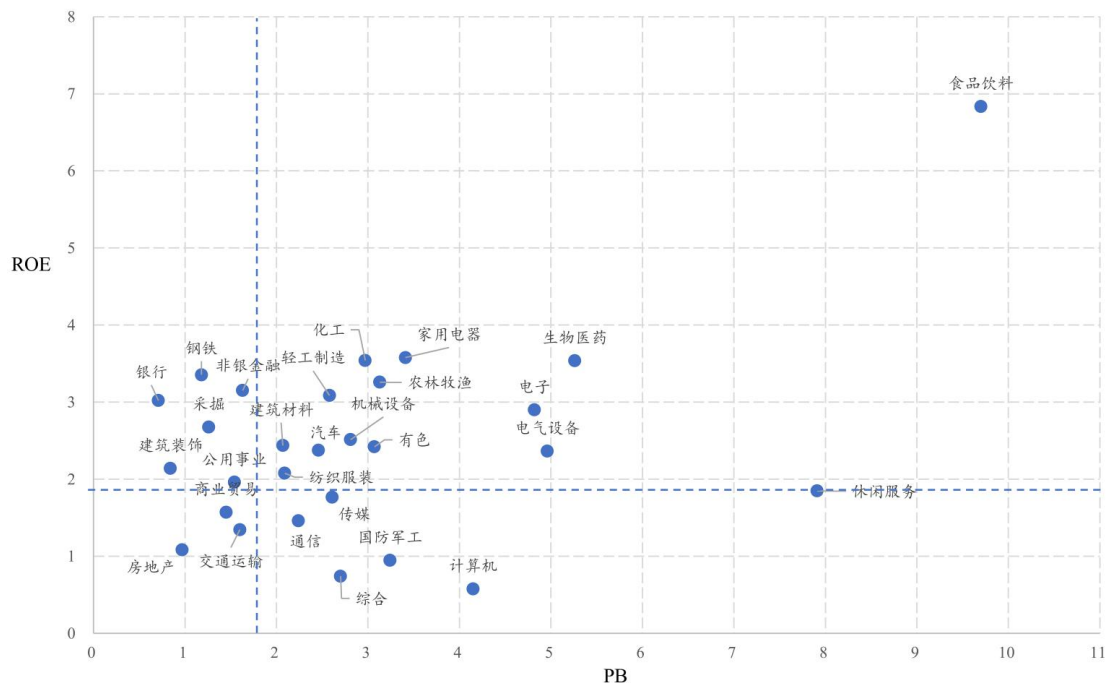
统计周期		当日	近5日	近10日	近20日	近45日
序号	板块名称	持有市值 (亿元)	净买入额 (万元)↓	占流通A股 比例(%)	占流通A股 比例变化(%)	
1	电器机械	3439.798	1715182.94	2.62%	0.03%	
2	银行类	2029.249	1163341.43	2.52%	0.23%	
3	电子设备	1811.757	1068324.6	1.54%	0.07%	
4	化工化纤	989.761	718092.11	1.96%	0.19%	
5	软件	895.458	545947.61	1.62%	-0.03%	
6	非金属矿	1207.256	521190.41	2.95%	0.18%	
7	券商	698.422	511257.93	1.77%	0.07%	
8	黑色金属	292.977	367647.41	3.04%	0.44%	
9	煤炭石油	241.285	348537.74	1.51%	0.17%	
10	酒及饮料	3073.399	255572.12	2.35%	0%	
11	通用设备	248.396	218351.45	1.7%	-0.06%	

(数据来源: 大智慧)

基金市场方面, 6月以来新成立偏股型基金规模接近 1800 亿, 已超 4 月及 5 月总和。此外, 二季度以来单只基金平均发行规模从 9.81 亿份升至 13.67 亿份, 增幅近 40%, 权益类基金平均募集规模接近回归今年 3 月份的水平。各项数据显示, 基金发行出现回暖。

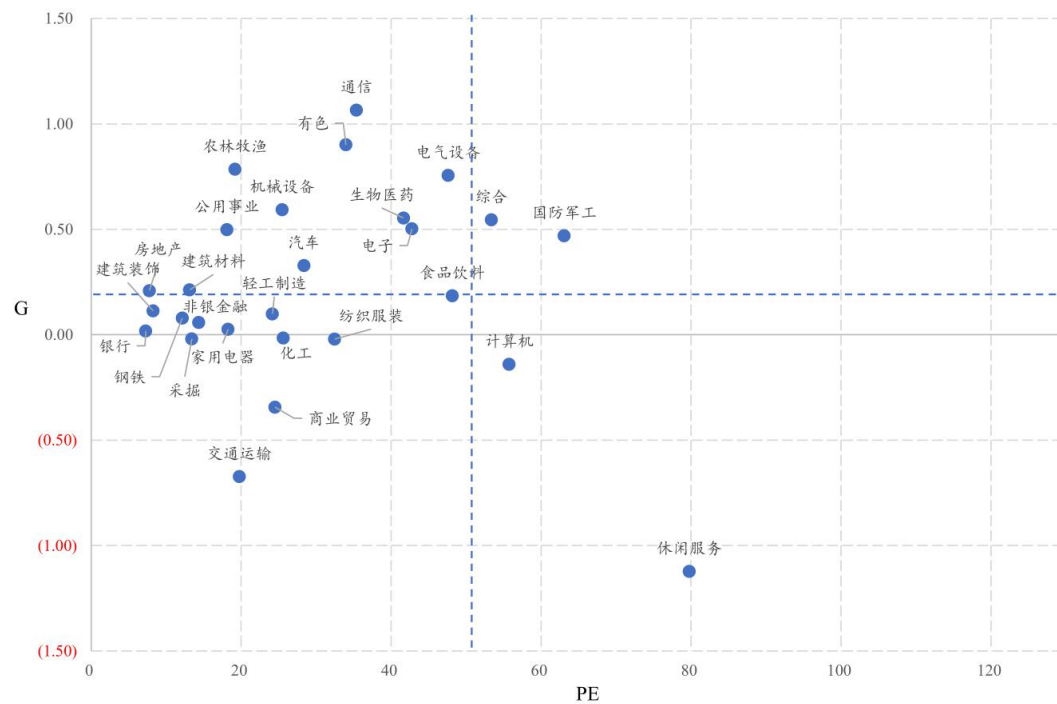
估值方面，从机构统计的数据来看，金融、大部分周期行业处于低PB+高ROE。从PE-G的角度看，有色、农林牧渔、机械设备、通信等行业处于低市盈+高增长区域。

图 7：PB-ROE 下的行业分布



(资料来源：机构研究)

图 8：PE-G 下的各行业分布



(资料来源：机构研究)

进入 7 月，随着市场逐渐进入上市公司半年报披露窗口，**市场关注的焦点将从宏观流动性**

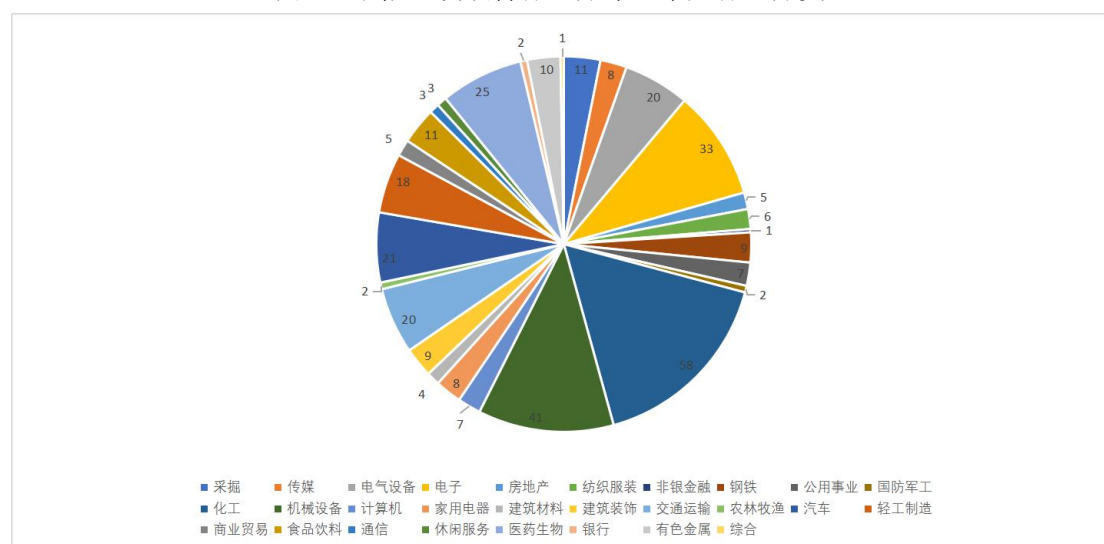
转向中报业绩预告中，包括：弹性较高、业绩有望延续高增长或者超预期的行业板块，以及能够持续维持较高盈利增速的稀缺品种。

截止 6 月 30 日，全部 A 股中有 541 家上市公司披露中报业绩预告，披露率为 13%。其中，业绩预喜（包括盈利增加、扭亏、续盈）的上市公司共计 349 家，占比 64.51%。

良好的业绩预期有利于提升市场风险偏好，尤其是当盈利增速较快时，市场愿为高景气提供溢价。

以申万行业来划分，前述业绩预喜的上市公司中，**化工、机械设备、医药生物**占比较多。

图 9：中报业绩预喜行业分布（申万行业分类）



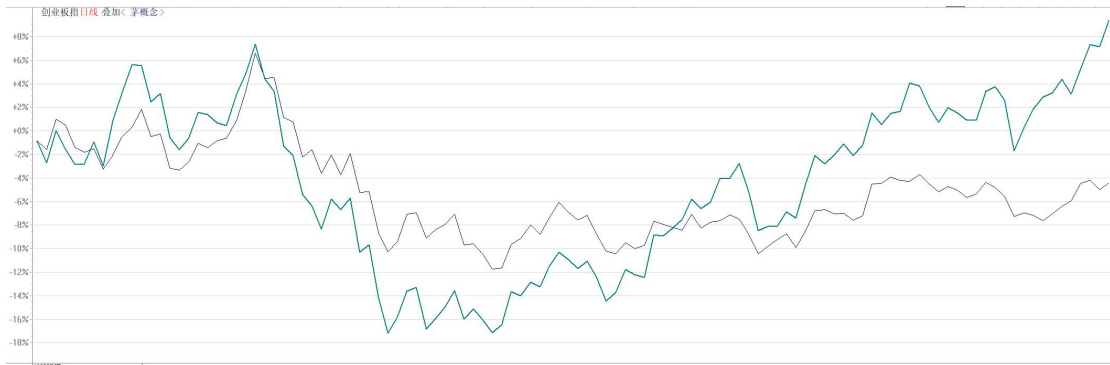
（数据来源：大智慧）

需要指出的是，考虑基数影响，今年的中报行情需与估值溢价相挂钩，当业绩高增长的板块或个股已获得足够的估值溢价时，谨防随之显现因利好兑现压力而产生的波动加剧。

归纳来看，1) 业绩基数低；2) 行业景气度持续修复；3) 公司新产能投产导致的收入增长；4) 投资收益，这四类是推动今年上市公司中报业绩增长的主要因素。

其中，**低基数导致的业绩增长容易陷入估值陷阱**。例如，近几月来不少低市盈率的传统白马股出现较大回撤。除此之外，此前部分共识度较高、持股基金数量较多的核心资产反而涨幅相对落后。

图 10：创业板指叠加“茅概念”指数对比走势



(数据来源：大智慧)

因此，**成长比估值更重要，盈利的稳定性逐步转向盈利的绝对增速水平。**

虽然中报季成长仍是主旋律，但也要立足“性价比”。商业模式欠佳、概念“假大空”、科技含量不足的公司往往市场不会给予太高的估值。

因为，行业景气度的修复不仅来自宏观层面，更来自产业催化，包括：政策保障、下游需推动、供需格局改善等。

从机构统计的数据结论来看，六月景气度最高的五个行业分别是：**服装、医药、计算机、电气机械和通用设备**；环比改善最大的五个行业是：**服装、医药、化纤橡胶塑料、专用设备和金属制品**。此前一季报数据显示，**新能源动力、光学光电、电气设备、半导体、元器件**等板块普遍进入主动补库存阶段。

图 11：新能源动力行业库存周期（%）



(资料来源：机构研究)

图 12：光学光电行业库存周期



(资料来源：机构研究)

另外，中游资本品受益于资本开支扩张带来行业景气上行（外需主导）。例如，**半导体设备、锂电设备、工控自动化设备**等，主要围绕中国制造走向高端化、国产化，顺应行业需求和景气发展。

对于中报业绩有望延续高增长或者超预期的板块，有机构认为，下游服务类消费有望进一步复苏，**半导体、部分医药公司等核心赛道有望能够持续超预期。新能源链条在“碳中和、碳达峰”背景下，有望迎来政策、需求和技术变革的三轮驱动。**

整体来看，由于6、7月间存在中报切换，业绩重要性将显著上升，市场将聚焦盈利可持续增长。在具备清晰的中长期产业趋势逻辑下，高景气产业链中的各环节间有望延续轮动及扩散，成长风格或仍将持续演绎。

风险提示：国内宏观经济不达预期、行业景气度不达预期、货币政策收紧；

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。