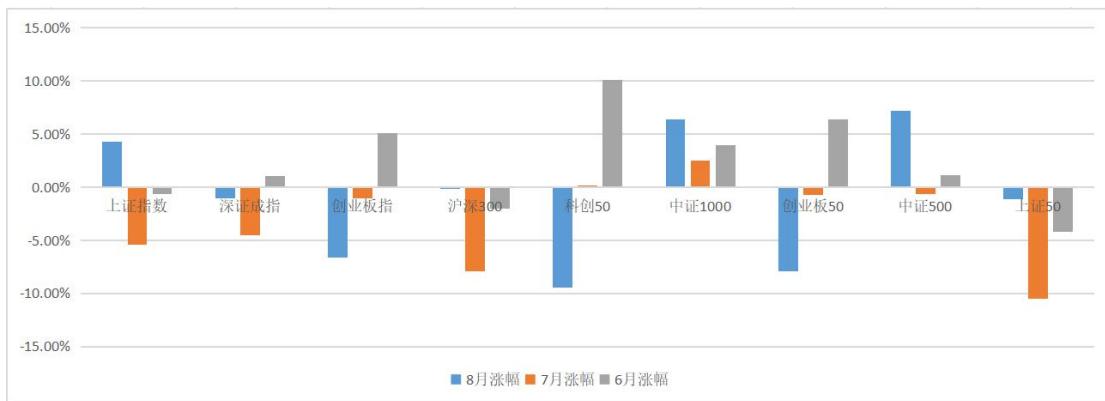


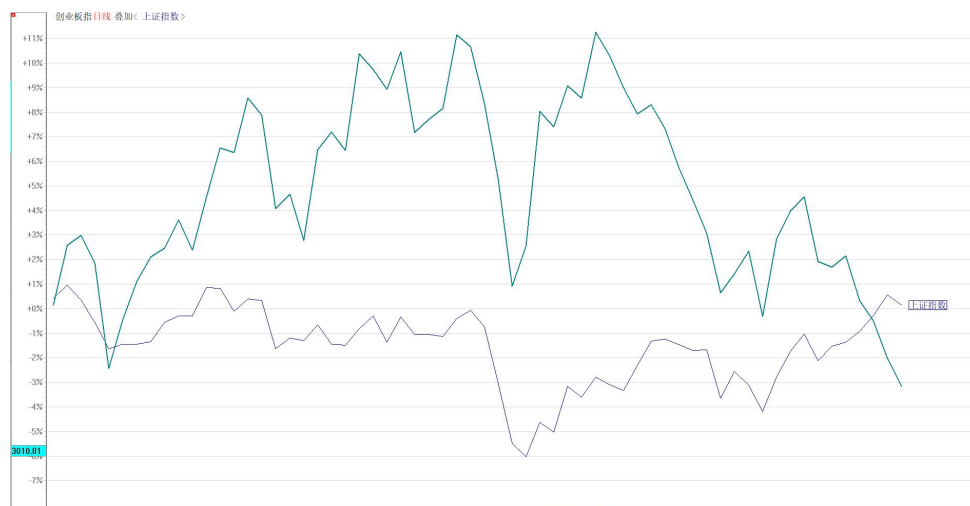
8月市场呈现震荡走势，高活跃、高波动、高分化的特征显著。具体来看，主要指数表现一般，其中上证指数涨4.31%，沪深300指数微跌0.12%，创业板指下跌6.57%。其他指数方面，中证500指数上涨7.21%，中证1000指数上涨6.42%，上证50指数下跌1.14%，创业板50指数下跌7.9%，科创50指数下跌9.43%。交投方面，沪深两市日成交额持续在万亿规模以上。从上述数据可以看出，市场的波动开始加大。

图 1：8月主要 A 股指数市场表现



(资料来源：大智慧)

图 2：2021 年 6-8 月创业板指相对上证指数走势



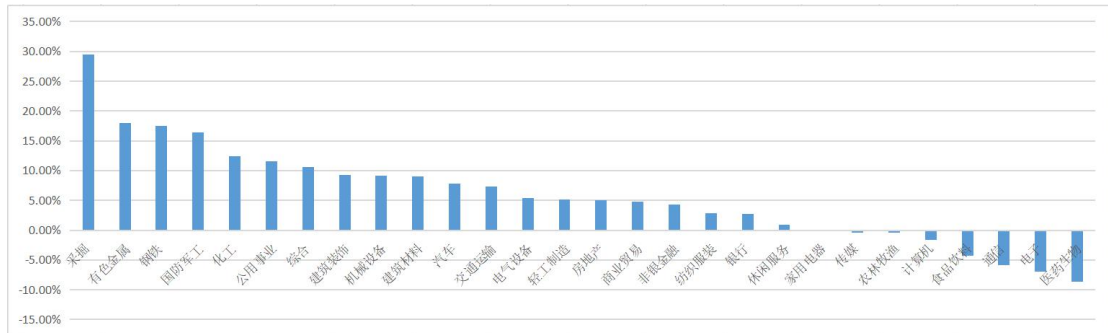
(资料来源：大智慧)

行业及热点题材表现方面，8月新能源车链条、涨价链条以及业绩高增的采掘、军工、有色

金属、化工等行业表现突出，表明市场的核心主线仍聚焦在景气领域。而其背后，**中报业绩是暗线，体现在中报业绩高增的周期及部分成长板块表现较好，是市场近期的博弈重心。**

以研究机构统计的数据与结论为例，从已公布的中报数据来看，剔除基数影响后，不论是营收增速还是归母净利润增速，二季度全部 A 股、全 A 非金融、全 A 非金融油较一季度均有所改善，A 股上市公司营收及净利润仍处于环比修复的趋势当中。

图 3：8 月申万一级行业市场表现



(数据来源：大智慧)

流动性方面，8 月北向资金月内波动较大，但总体仍处于净流入态势。具体来看，8 月北向资金净流入 269 亿元，环比回暖。但是，在中旬期间曾出现连续净流出超百亿的态势；从北向资金流入方向来看，8 月北向资金大幅流入化工、有色金属、电气设备等板块。另外，8 月北向资金还逆势加仓医药和 TMT。

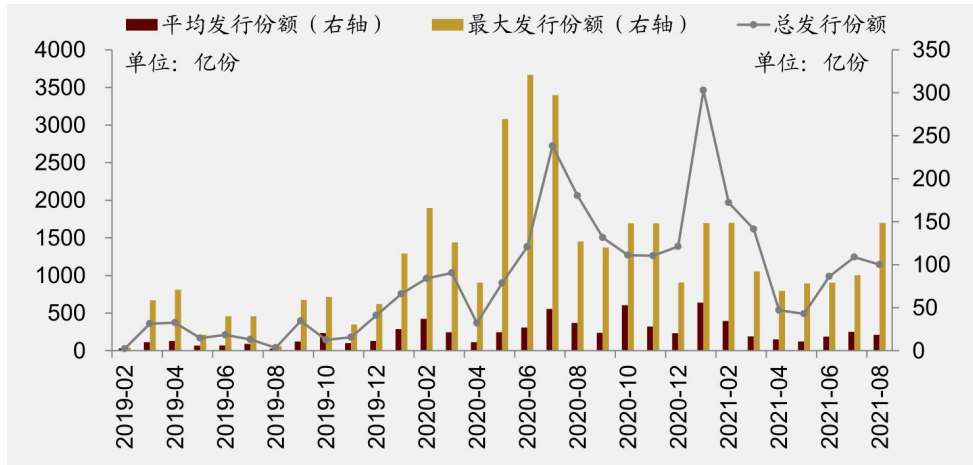
图 4：北向资金净买入额（估计值）走势图



(数据来源：大智慧)

两融资金方面，8 月两融余额占 A 股流通市值的比重较 7 月小幅回落，比重达到 2.67%，仍为近期较高值。基金方面，8 月新成立偏股类公募基金 1277 亿元，其中主动偏股公募基金发行规模 1144 亿元，较前期小幅下降。从基金发行节奏来看，基金发行仍处于近两年的中等偏上水平。

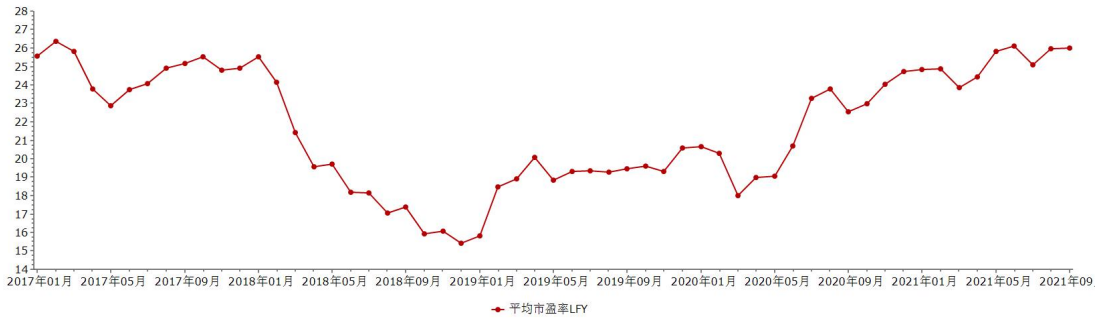
图 5：近期基金市场发行规模



（数据来源：机构研究）

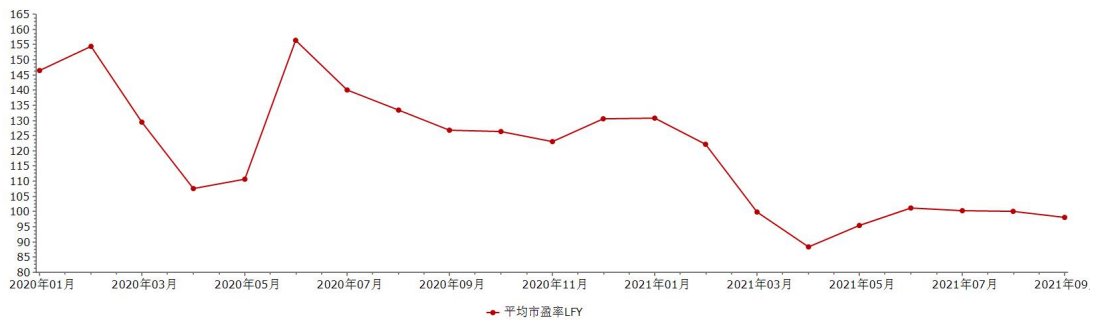
估值方面，据大智慧策略终端数据显示，八月末全部 A 股估值水平（LFY）为 25.97X，较七月有小幅上升；创业板估值水平相比 7 月有所下行，中小企业板估值水平相比七月小幅上行。另据机构研究数据，8 月末非金融 A 股绝对估值水平为 24.2X，相比 7 月末下行 0.5X；8 月末小盘成份股绝对估值水平为 21.9X，相比 7 月末上行 0.2X；8 月末沪深 300 绝对估值水平为 13.0X，相比 7 月末下行 0.2X。

图 6：沪深两市估值曲线变化



（数据来源：大智慧）

图 7：创业板估值曲线变化（202001-202109）



(数据来源：机构研究)

进入9月，随着上市公司半年报披露完毕，市场风格较过去出现些许松动。表现在，前期市场表现相对较弱的板块和风格出现了一些补涨，而较为火热的赛道则内部分化逐渐增大。

一方面，市场博弈的新重心落在了热门赛道业绩增速的可持续性上；另一方面，业绩预期的证伪会削弱高增速高成长风格，甚至出现交易结构的再调整。

仍以机构统计的数据为例，在目前已披露2021年中报业绩的上市公司中，主板、创业板、科创板盈利增速中位数分别为37.7%、29.8%和36.2%，超预期比例分别为53.2%、47.4%以及54.9%。

行业上，周期行业中报表现最好，军工、电新、电子其次。大消费板块的医药表现靠中，超预期比例为57.5%，但相对2019年中业绩复合增速仅为14.6%。食品饮料板块无论是超预期情况还是盈利增速都较为落后，其超预期比例中位数仅为42.5%，相对2019年中业绩复合增速仅为10.7%。结合8月行情来看，中报业绩情况跟近期板块表现呈现正相关性。

再从微观资金面角度看，虽然近期市场维持在日均万亿规模以上的成交水平。但无论从近三个月的月均新成立偏股型基金份额还是过去三个月的月均外资流入水平，均较春节前后有所下滑。

因此，在增量资金有限、存量博弈的背景下，市场依旧聚焦产业逻辑（例如：结构转型、产业链自主化需求、产业趋势及政策环境等）、企业盈利驱动力（包括：盈利周期、盈利景气度）等。

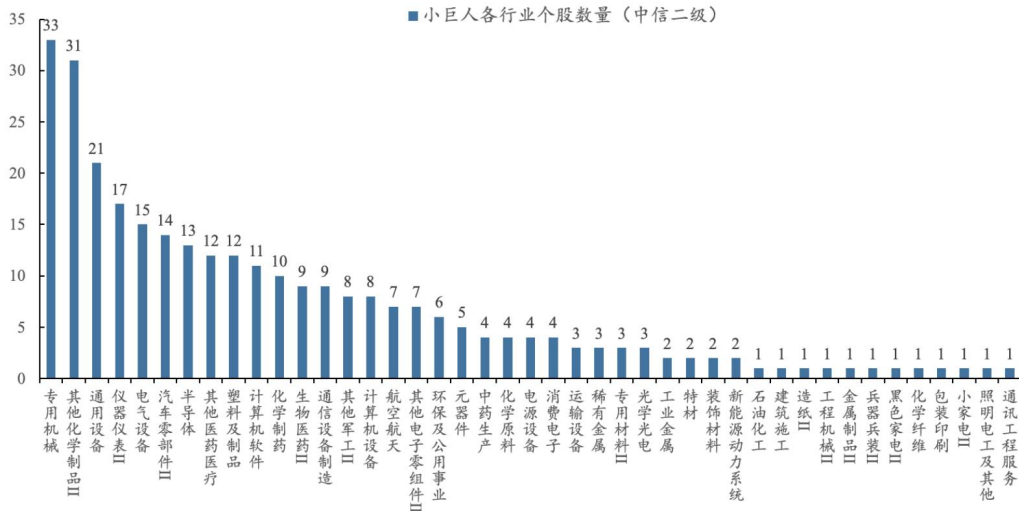
举例来看，在盈利周期方面，目前制造业盈利处在相对高位。同时，出于生产水平和效率考虑，企业对智能化改造的意愿较为强烈，网络安全防护和工业软件的投入也将有望随着数字化提速而增加。此外，计算机板块是典型的后周期属性板块，因此软件类公司具有后盈利周期的特征。

政策支持方面，有媒体报道，今年以来从中央部委到地方均在部署支持“专精特新”企业发展的相关政策。

“专精特新”企业是指，在专业化、精细化、特色化、新颖化四方面表现突出的公司。专精特新“小巨人”企业均是细分领域龙头，呈现小规模、小市值、高成长、创新强等特征。对此，有研究机构表示，专精特新“小巨人”企业核心业务单一，在细分市场拥有较高市场份额，具有较高的盈利能力，是细分行业的隐形冠军。

相关数据显示，“专精特新”中的“小巨人”企业平均研发强度 6.4%，平均拥有发明专利近 12 项。“专精特新”中小企业长期深耕细分市场，创新实力强、市场占有率高、掌握核心技术，处于产业链供应链的关键环节，未来有望获得政策的持续推进。

图 8：部分小巨人企业行业分布情况



(资料来源：机构研究)

整体来看，近几个月以来的“结构性”、“细分领域赛道”等或仍是 9 月市场的关键词。此外，也有研究机构指出，中报业绩的落地叠加赛道资金拥挤，A 股风格可能出现短期漂移。但中长期来看，盈利相对优势是影响风格核心因素。

附录一、9 月重要主题事件

时间日期	主题事件	相关行业
9 月 2-7 日	中国国际服务贸易交易会	
9 月 2 日	2021 北京国际航空航天博览会	航天航空
9 月 2-5 日	2021 第十七届中国（南京）国际软件产品和信息服务交易博览会	信息服务、软件

9月3日	2021中国智能产业论坛	智能产业
9月3日	第十七届中国汽车产业发展(泰达)国际论坛	汽车产业
9月3-7日	中国国际服务贸易交易会金融服务专题展	金融业
9月4日	2021中国金融科技论坛	金融科技
9月5日	第四届“一带一路”中医药发展论坛	中医药
9月6日	第32届国际航空科学大会	航天航空
9月6日	2021中国国际数字经济博览会	
9月6日	可持续发展大数据国际研究中心成立大会暨2021年可持续发展大数据国际论坛	大数据
9月7日	首届中国数字碳中和高峰论坛	碳中和、节能环保
9月10-12日	BTE广州国际生物技术大会暨展览会	生物技术
9月26日	2021中国碳中和推介交流会	碳中和、节能环保
9月27日	2021第四届全球IC企业家大会暨第十九届中国国际半导体博览会	半导体
9月27-29日	2021年中国国际信息通信展览会	网络通信

(资料来源:公开资料整理)

附录二、8月主要经济数据

图9:制造业PMI指数(经季节调整)



(数据来源:国家统计局)

图10:非制造业商务活动指数(经季节调整)



(数据来源:国家统计局)

附录三、2021年9月至12月解禁情况统计



(资料来源:大智慧)

风险提示：经济复苏不及预期、海外市场大幅波动、流动性收紧超预期、产业政策出现超预期变化

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。