

积极因素持续积累，市场底部不断巩固

——策略周报 1029

研究结论

- 本周（10/23-27日），上证综指、沪深300和创业板指分别上涨1.16%、1.48%和1.74%。行业方面，农业、汽车、医药板块涨幅较大，通信、煤炭、银行跌幅较大。沪深300的PE（TTM）为11.1倍，隐含回报率达8.98%，市净率分位数接近近十年来负一个标准差。北上资金本周继续流出4.46亿元，持续流出11周，以买入化工、公用事业、交运为主。
- 9月规模以上工业企业利润同比增长11.9%，连续两个月实现两位数增长。三季度工业企业利润同比增长7.7%，在连续五个季度同比下降后首次由降转增，呈加快回升态势。宏观经济持续复苏态势明确。
- 中央财政将在今年四季度增发国债10000亿元，主要侧重八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设等，集中于城市管廊、水利等行业以及东北京津冀地区。根据东方宏观预测，1万亿国债中今年和明年拟各安排使用5000亿，考虑到今年仅剩两个月，对年内基建投资的带动效应可能相对有限，但有望支撑明年基建增速继续维持较高水平，同时避免经济增长在明年基数优势消退的背景下出现较快退坡。
- 对于A股市场，我们继续维持“市场处在筑底过程之中”这一观点。今年下半年以来包括发行特别国债在内的财政端的增量政策颇多，缓解地方政府债务压力的同时增加了可用财力。央行继续逆周期和跨周期调节。这为宏观经济的复苏提供了支持。在活跃证券市场方面，本月以来基金积极申购、上市公司回购力度明显增加。国内积极因素持续积累，市场底部不断巩固。但海外美国利率上升、战争冲击风险资产，仍有一定的不确定性。整体来说，A股市场四季度或将完成筑底，从长期投资角度，应积极布局当下。继续维持低估值和成长行业的配置不变：

- 1) 高分红低估值：煤炭、运营商、银行、白酒、交运、纺服等；
- 2) 数字经济：算力、数据要素、半导体产业链等；
- 3) 消费方面：汽车、医药、家电等。

风险提示

一、宏观经济下行超预期；二、疫情存在阶段性反弹风险；三、“稳增长”政策推进不及预期。

报告发布日期

2023年10月30日

证券分析师

薛俊	021-63325888*6005 xuejun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100002
张志鹏	zhangzhipeng@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522020002
张书铭	021-63325888*5152 zhangshuming@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517080001

联系人

段怡芊	duanyiqian@orientsec.com.cn
-----	-----------------------------

相关报告

赛道和主题整体调整，静待新主题修复情绪：主题&赛道跟踪周报	2023-10-23
经济数据趋暖，分红征求意见出台：——策略周报 1022	2023-10-22
国际避险情绪上升，国内积极信号不断：——策略周报 1015	2023-10-17
创新板块优势扩大：——23年10月A股展望及十大关注标的	2023-10-16
主题情绪高涨，赚钱效应加速聚焦：主题&赛道跟踪周报	2023-10-15
主题热点延续做多热情：主题&赛道跟踪周报	2023-10-15
指数底部区域再度确认，板块超额收益再平衡：主题&赛道跟踪周报	2023-09-25
北向资金影响有限，政策提振市场信心：——策略周报 0924	2023-09-24
市场短期聚焦周期和医药：主题&赛道跟踪周报	2023-09-18
筑底行情下高分红低估值的投资逻辑：——策略周报 0917	2023-09-17
主题行情回暖明显：主题&赛道跟踪周报	2023-09-11
筑底过程中的配置思路：——策略周报 0910	2023-09-11
情绪底部，继续关注超跌反弹：主题&赛道跟踪周报	2023-08-22
积极政策与缓慢复苏下的市场机会：——策略周报 0820	2023-08-21
市场回调，关注超跌反弹：主题&赛道跟踪周报	2023-08-15
政策更加积极：——策略周报 0806	2023-08-07
市场持续上涨，结构再度平衡：主题&赛道跟踪周报	2023-08-06
市场信心振奋，向上动能充沛：主题&赛道跟踪周报	2023-07-30
市场震荡产业链强势，关注科技板块调整中出现的配置机会：主题&赛道跟踪周报	2023-07-23
政策升温预期下的投资机会：——策略周报 0723	2023-07-23

目 录

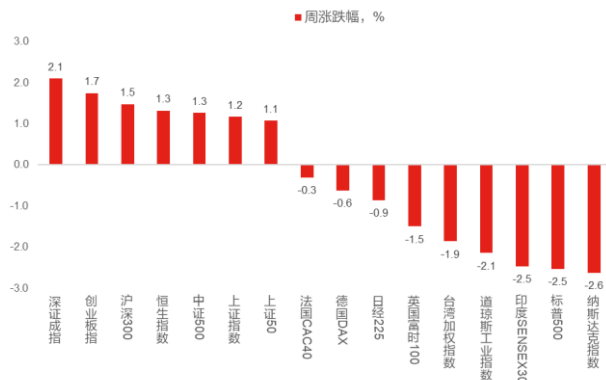
本周市场图表回顾.....	4
风险提示.....	9

图表目录

图 1：本周全球指数分化反弹（%）	4
图 2：本周 A 股板块多数上涨，农林牧渔汽车涨幅居前（%）	4
图 3：全 A 股市盈率小幅回升，低于市盈率中位数	4
图 4：全 A 股市净率小幅回升，高于负一个标准差	4
图 5：沪深 300 市盈率小幅回升，低于市盈率中位数	4
图 6：沪深 300 市净率小幅回落，低于负一个标准差	4
图 7：创业板市盈率小幅回升，低于负一个标准差	5
图 8：创业板市净率小幅回落，低于负一个标准差	5
图 9：中证 500 市盈率小幅回升，低于市盈率中位数	5
图 10：中证 500 市净率小幅回升，高于负一个标准差	5
图 11：沪深 300 风险溢价小幅回落，高于历史均值水平，%	8
图 12：中证 500 风险溢价小幅回落，高于历史均值水平，%	8
图 13：偏股型基金发行趋于回落（亿份）	8
图 14：银行间 R007 指标本周出现回落（%）	8
图 15：北上资金本周净流出 4.46 亿（亿元）	8
图 16：融资融券余额本周出现回落	8
图 17：10 年期国债收益率有所走高（%）	9
图 18：中美利差走势	9
图 19：中信一级行业修复程度	9
 表 1：本周 A 股各行业指数 PE(TTM)所处十年以来的百分位（中信一级）	6
表 2：本周 A 股各行业指数 PB(LF)所处十年以来的百分位（中信一级）	7

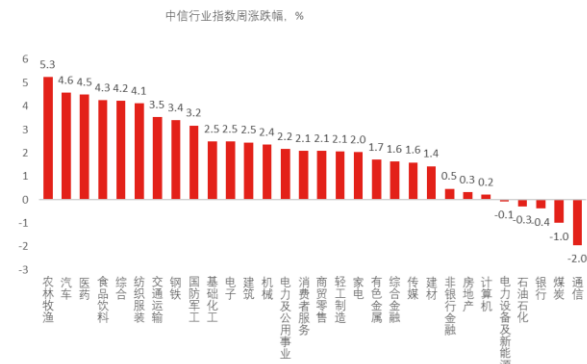
本周市场图表回顾

图 1：本周全球指数分化反弹（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周 A 股板块多数上涨，农林牧渔汽车涨幅居前（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：全 A 股市盈率小幅回升，低于市盈率中位数



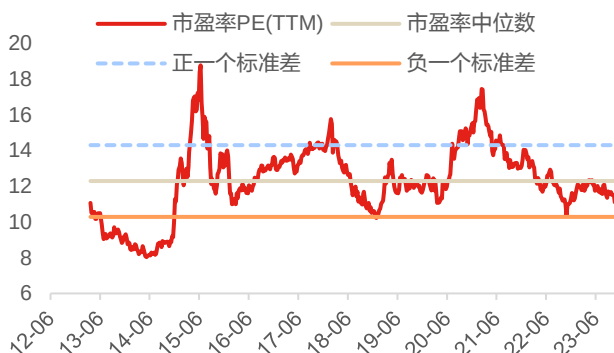
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：全 A 股市净率小幅回升，高于负一个标准差



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：沪深 300 市盈率小幅回升，低于市盈率中位数



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：沪深 300 市净率小幅回落，低于负一个标准差



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：创业板市盈率小幅回升，低于负一个标准差



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：创业板市净率小幅回落，低于负一个标准差



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：中证 500 市盈率小幅回升，低于市盈率中位数



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：中证 500 市净率小幅回升，高于负一个标准差



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 1：本周 A 股各行业指数 PE(TTM)所处十年以来的百分位（中信一级）

行业分类		当前 PE 估值所处历史的百分位					2013/10/21	-	2023/10/28		
		10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
上游资源	石油石化		13.30								
	煤炭		12.78								
	有色金属	10.00									
中游材料	钢铁									83.23	
	基础化工				30.34						
	建材							67.86			
中游制造	机械	4.52									
	电力设备及新能源	0.37									
	建筑		19.66								
	国防军工		19.05								
必需消费	消费者服务							63.12			
	纺织服装				31.61						
	医药					45.20					
	食品饮料			25.74							
	农林牧渔									82.78	
	商贸零售										
可选消费	房地产										
	汽车							69.66			
	家电		14.49								
	轻工制造							60.22			
金融	银行		16.01								
	非银行金融					47.66					
	综合金融					40.45					
TMT	电子									84.98	
	通信	8.09									
	计算机						52.22				
	传媒									85.25	
公共产业	电力及公用事业				33.87						
	交通运输					46.06					
综合	综合										

数据来源：Wind，东方证券研究所 红色数字代表与上周估值分位数相比上升，蓝色数字代表与上周估值分位数相比下降，黑色数字代表持平。其中房地产和综合 2023 年成分股净利润(TTM) 为负，市盈率为 0

表 2：本周 A 股各行业指数 PB(LF)所处十年以来的百分位（中信一级）

行业分类		当前 PB 估值所处历史的百分位					2013/10/21	-	2023/10/28		
		10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
上游资源	石油石化					42.82					
	煤炭							64.08			
	有色金属		11.29								
中游材料	钢铁		18.35								
	基础化工		11.66								
	建材	0.21									
中游制造	机械			22.50							
	电力设备及新能源			28.65							
	建筑	0.21									
	国防军工				31.57						
必需消费	消费者服务	4.56									
	纺织服装		12.27								
	医药	2.83									
	食品饮料						51.81				
	农林牧渔	8.09									
	商贸零售	8.70									
可选消费	房地产	0.21									
	汽车					44.07					
	家电		14.37								
	轻工制造	0.53									
金融	银行	4.84									
	非银行金融	8.31									
	综合金融	4.76									
TMT	电子		12.60								
	通信	9.32									
	计算机	8.62									
	传媒		17.57								
公共产业	电力及公用事业				33.37						
	交通运输	8.62									
综合	综合				38.63						

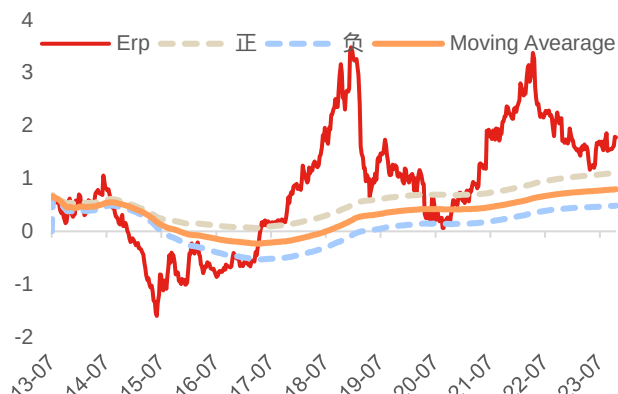
数据来源：Wind，东方证券研究所 注：红色数字代表与上周估值分位数相比上升，蓝色数字代表与上周估值分位数相比下降，黑色数字代表持平。

图 11：沪深 300 风险溢价小幅回落，高于历史均值水平，%



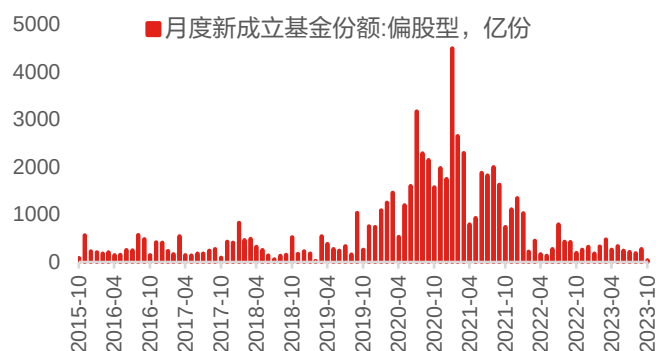
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：中证 500 风险溢价小幅回落，高于历史均值水平，%



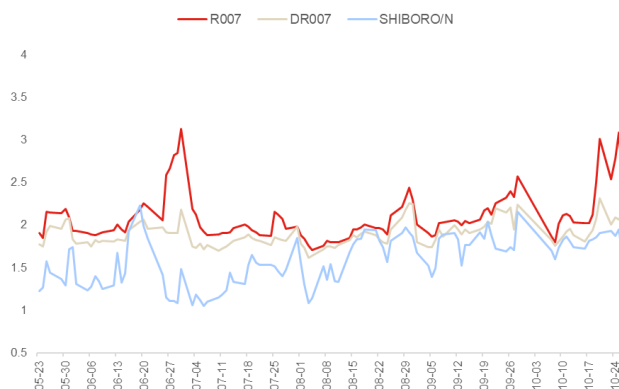
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：偏股型基金发行趋于回落（亿份）



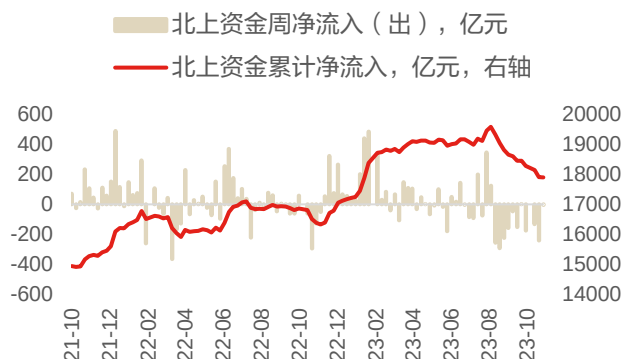
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：银行间 R007 指标本周出现回落（%）



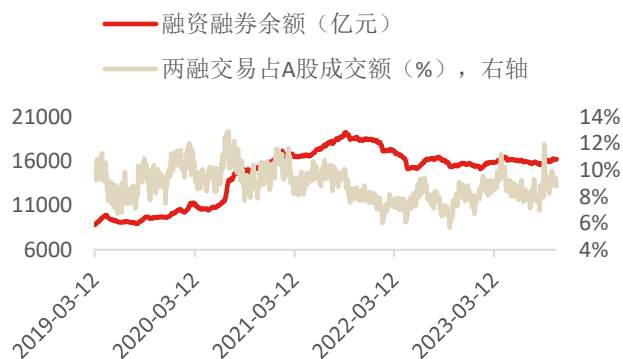
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15：北上资金本周净流出 4.46 亿（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 16：融资融券余额本周出现回落



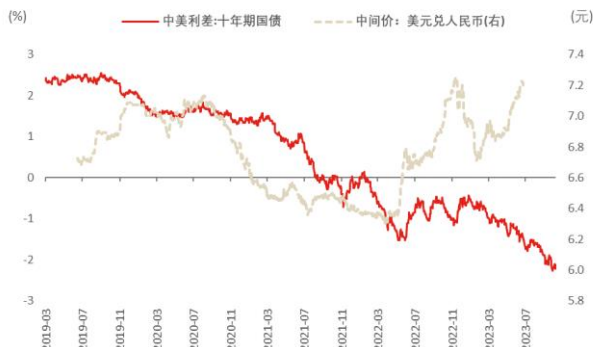
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 17：10 年期国债收益率有所走高（%）



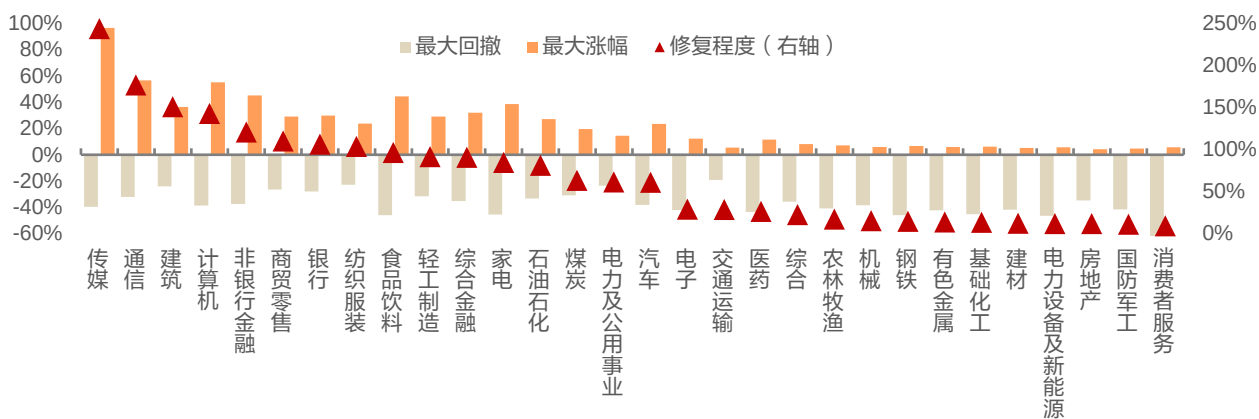
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 18：中美利差走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 19：中信一级行业修复程度



数据来源：Wind，东方证券研究所 注：最大回撤指 A 股上一轮最高点开始往后推，指数净值走到最低点时的收益率回撤幅度的最大值；最大涨幅指 A 股本轮最低点开始往后推，该指数区间最低价日后（包括区间最低价日）的最高价相对区间最低价的涨幅；修复程度=最大涨幅/最大回撤。

风险提示

- 一、宏观经济下行超预期
- 二、疫情存在阶段性反弹风险
- 三、“稳增长”政策推进不及预期

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。