

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email: xuchi@zts.com.cn

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

Email: zhangwy01@zts.com.cn

## 相关报告

- 1、《海外流动性收紧预期或如何影响 A 股？》2026-06-07
- 2、《AH 股市场周度观察（6 月第 1 周）》2026-06-07
- 3、《本轮“抱团”行情是否松动？》2026-05-31

## 报告摘要

- **一、本周大盘价值领跑，科技板块回调**
- 本周内外多重事件交织，A 股呈现极端分化格局。国内方面，5 月 PPI 同比涨 3.9%，上游涨价逻辑延续；5 月出口同比增长 13.8%超预期，AI 相关产品出口强劲。海外方面，美方将阿里巴巴、比亚迪等列入“涉军”清单，科技板块风险偏好承压；美国 5 月 CPI 升至 4.2%创三年新高，美联储加息预期升温。在此背景下，大盘价值独涨、中小创普跌，行业分化极为显著。
- **二、市场短期底部明确，“鱼尾行情”有望重启**
- 本周市场虽经历震荡，但或已经探明短期底部，上证指数 4000 点关口失而复得并逐步企稳。我们认为，下周后半段鱼尾行情有望重新启动，且大概率将挑战前高甚至创出新高。市场的短期波动主要源于 SpaceX 上市带来的全球流动性虹吸效应、日本央行议息会议的不确定性等事件性扰动，但这些都是阶段性因素，并不改变市场上行的中期方向。当前点位附近正是较好的布局窗口，不宜因短期波动而离场。
- **首先，美伊最终协议达成趋势已较为明确。**美国政府高级官员表示美方对在未来几天内与伊朗签署谅解备忘录抱有“80%至 85%”的信心。同时，美方“有信心”以色列会支持美伊这项谅解备忘录。特朗普面临中期选举的严峻政治压力，需要在外交和经济领域拿出可向选民交代的成果。一旦协议落地，油价中枢有望从当前高位逐步下移，全球通胀压力将随之缓解。
- **其次，美国通胀或并未失控。**2026 年 5 月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨 4.2%，但剔除波动较大的能源与食品后核心 CPI 低于预期，同比上涨 2.9%。从分项来看，住房租金等核心服务项目涨幅温和，油价贡献了大部分涨幅。随着美伊协议推进、油价趋于回落，后续通胀压力或减轻。就业数据表面强劲但实则内部分化严重，并未形成薪资通胀螺旋上行的压力。通胀并未达到迫使美联储加息的临界点。
- **第三，美联储新主席的政策取向或整体偏鸽。**新任主席沃什与特朗普关系密切，且当前国会由共和党控制，白宫在货币政策上对美联储的影响力明显增强。通胀不失控叠加政治层面的推动，意味着美联储短期内加息概率极低，甚至可能在下半年释放更偏宽松的信号。这为全球风险资产提供了有利的流动性环境。
- **国内方面，市场此前调整或源于市场“去杠杆”需求，而非牛市趋势的逆转。**长鑫存储利润和成长性均处于上行通道。上市前通过主动去杠杆将市场整体估值压至合理水平，既为长鑫上市创造了有利的定价环境，也为上市后的上涨预留了空间。从时间窗口看，从现在到长鑫上市，未来一个月内市场具备冲前高的动能。就后续市场而言，科技方向，存储是最值得重点关注的方向。
- **本周四受美伊局势缓和等利好，黄金流动性有所修复。**中期来看，有色或维持景气。美伊协议落地叠加美联储偏鸽，将对美元构成双重压力，利好金价。中长期来看，美伊冲突将带来美元信用下滑，这将成为黄金长期走强的底层逻辑。工业金属方面，战后各国军费普遍大幅抬升，而军费增长最终将传导为全球制造业资本开支的扩张，有色板块与全球资本开支高度相关，景气上行趋势明确。
- **三、投资建议**
- 本周市场或已确认短期底部，指数下跌空间有限。近期市场受日本央行议息会议，美股超大 IPO 等扰动而波动放大，但整体风险或有限。下周后半段鱼尾行情有望重新启动，且大概率将挑战前高。当前可重点关注以下几个方向：
- **一、科技方向：重点关注存储、海外算力与机器人。**存储方面，长鑫上市在即，板块已有一定回调，是当前赔率最优的细分方向。
- **二、电力设备与新能源：能源安全趋势下中期或有景气空间。**电新板块驱动力正由国内政策驱动转向海外出口驱动，出口链条景气度持续改善。
- **三、有色金属：黄金与工业金属中期逻辑最为清晰。**美伊协议达成叠加美联储偏鸽对美元构成双重压力，利好金价；冲突后各国军费普遍抬升，驱动全球制造业资本开支扩张，工业金属景气上行趋势明确。
- **风险提示：**全球流动性超预期收紧，市场博弈的复杂性超预期，政策变化的节奏复杂性超预期等。

## 内容目录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 一、本周大盘价值领跑，科技板块回调.....                     | 3  |
| 二、市场短期底部明确，“鱼尾行情”有望重启.....                 | 3  |
| 三、投资建议.....                                | 5  |
| 四、本周市场微观结构观察（2026 年 6 月 8 日-6 月 12 日）..... | 5  |
| 4.1 宽基指数表现.....                            | 5  |
| 4.2 市场热度与风险偏好追踪.....                       | 7  |
| 4.3 市场融资变化.....                            | 8  |
| 4.4 市场行业结构变化.....                          | 8  |
| 4.5 行业估值变化.....                            | 9  |
| 风险提示.....                                  | 10 |

## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图表 1： 本周一级行业涨跌幅（%）.....               | 3  |
| 图表 2： 2026 年 2 月以来布伦特原油价格（美元/桶）.....  | 4  |
| 图表 3： 美国 CPI 同比分项（%）.....             | 4  |
| 图表 4： 本周宽基指数涨跌幅（%）.....               | 6  |
| 图表 5： 本周风格指数涨跌幅（%）.....               | 6  |
| 图表 6： 各大宽基指数近一年相对走势（%）.....           | 6  |
| 图表 7： 各大风格指数近一年相对走势（%）.....           | 7  |
| 图表 8： 沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势..... | 7  |
| 图表 9： 过去一年融资买入额占比（%）.....             | 8  |
| 图表 10： 过去一年 A 股融资余额与总市值比（%）.....      | 8  |
| 图表 11： 一级行业板块市场情绪.....                | 9  |
| 图表 12： 一级行业板块估值数据.....                | 10 |

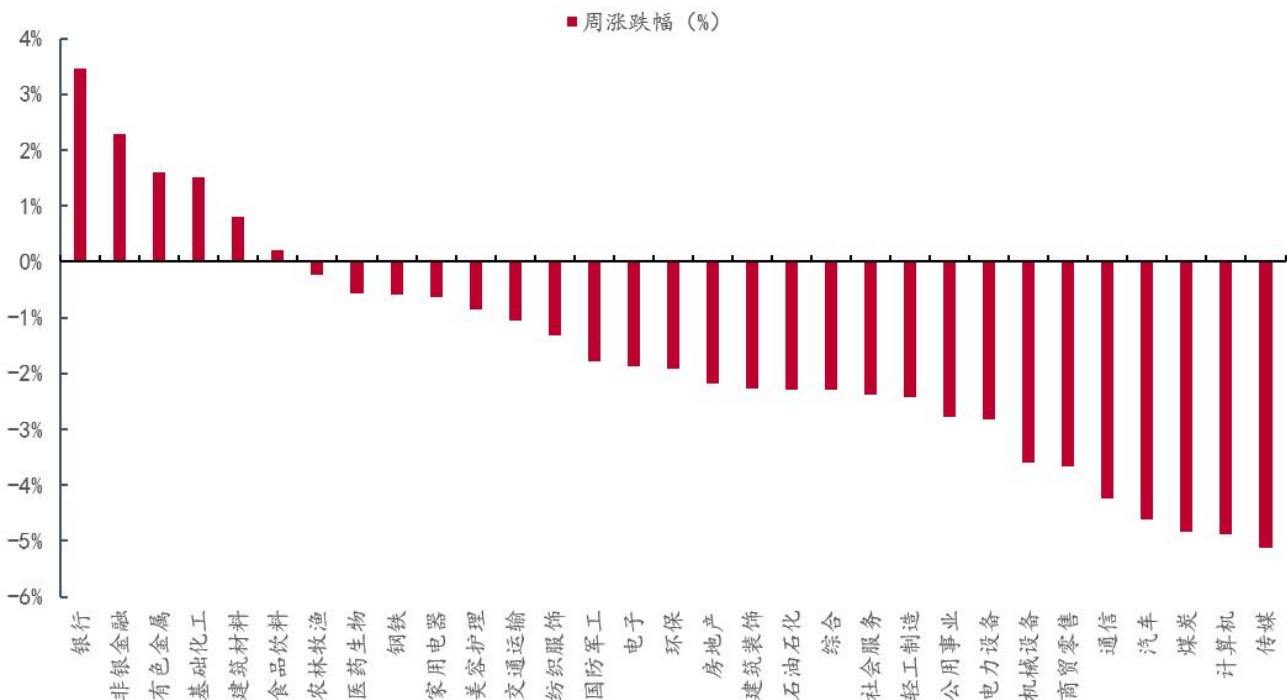
## 一、本周大盘价值领跑，科技板块回调

本周内外多重事件交织,A股呈现极端分化格局。国内方面,5月PPI同比涨3.9%,上游涨价逻辑延续;5月出口同比增长13.8%超预期,前5个月出口机电产品7.58万亿元,增长18.4%,增速较高。海外方面,美方将阿里巴巴、比亚迪等列入“涉军”清单,科技板块风险偏好承压;美国5月CPI升至4.2%创三年新高,美联储加息预期升温。在此背景下,大盘价值独涨、中小创普跌,行业分化极为显著。

领涨行业方面,银行和非银金融涨幅居前,低估值高股息方向成为资金避险首选,在外部不确定性上升的环境中防御属性凸显。有色金属亦表现较强,受5月PPI中有色金属冶炼和压延加工业价格同比涨24.0%的景气支撑。

风格层面,大盘价值收涨1.36%,是全周唯一正收益的风格方向;大盘成长跌1.44%,成长价值剪刀差扩大至约2.8个百分点,显示资金从高估值成长向低估值价值的切换。市场日均成交额2.79万亿元,环比缩量5.41%,量能创近期新低,反映增量资金入场意愿不足,整体情绪趋于谨慎。

图表1：本周一级行业涨跌幅(%)



来源：WIND，中泰证券研究所；

## 二、市场短期底部明确，“鱼尾行情”有望重启

本周市场虽经历震荡,但或已经探明短期底部,上证指数4000点关口失而复得并逐步企稳。我们认为,下周后半段鱼尾行情有望重新启动,且大概率将挑战前高甚至创出新高。市场的短期波动主要源于SpaceX上市带来的全球流动性虹吸效应、日本央行议息会议的不确定性等事件性扰动,但这些都是阶段性因素,并不改变市场上行的中期方向。当前点位附近正是较好的布局窗口,不宜因短期波动而离场。

市场此前担忧的核心外部风险正在缓解,主要体现在三个层面:

首先，美伊最终协议达成趋势已较为明确。6月12日一名美国政府高级官员当天表示，美方对在未来几天内与伊朗签署谅解备忘录抱有“80%至85%”的信心。同时，美方“有信心”以色列会支持美伊这项谅解备忘录。特朗普面临中期选举的严峻政治压力，需要在外交和经济领域拿出可向选民交代的成果；而美国建国250周年这一关键时间节点临近，叠加美国原油库存告急，时间窗口对伊方更为有利。在此背景下，以色列难以阻挠协议达成。一旦协议落地，油价中枢有望从当前高位逐步下移，全球通胀压力将随之缓解。

图表 2：2026 年 2 月以来布伦特原油价格（美元/桶）



来源：WIND，中泰证券研究所；

其次，美国通胀或并未失控。2026年5月美国消费者价格指数（CPI）环比增长0.5%，同比上涨4.2%。本次整体通胀上涨的核心推手是能源价格，5月环比上涨3.9%，同比大涨23.5%。燃油是涨价主力，电价攀升另有诱因，在数据中心建设热潮、输电网络投资扩张等推动下，电价同比上涨5.9%。在能源价格上涨的推动下，美国5月CPI增速创下2023年4月以来新高，但剔除波动较大的能源与食品后，核心CPI低于预期，同比上涨2.9%，环比上涨0.2%，较4月环比涨幅回落0.2个百分点。

图表 3：美国 CPI 同比分项 (%)

| 分项                   | 2026-05 | 2026-04 | 2026-03 | 2026-02 | 2026-01 | 2025-12 | 2025-11 | 2025-09 | 2025-08 | 2025-07 | 2025-06 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 美国:CPI:季调:同比         | 4.20    | 3.80    | 3.30    | 2.40    | 2.40    | 2.70    | 2.70    | 3.00    | 2.90    | 2.70    | 2.70    |
| 美国:CPI:食品和饮料:季调:同比   | 3.00    | 3.10    | 2.70    | 3.10    | 2.90    | 3.00    | 2.60    | 3.00    | 3.10    | 2.80    | 2.90    |
| 美国:CPI:能源:季调:同比      | 23.00   | 17.50   | 12.60   | 0.40    | -0.30   | 2.10    | 4.20    | 2.90    | 0.40    | -1.20   | -0.60   |
| 美国:核心CPI:季调:同比       | 2.80    | 2.70    | 2.60    | 2.50    | 2.50    | 2.60    | 2.60    | 3.00    | 3.10    | 3.10    | 2.90    |
| 美国:CPI:住房:季调:同比      | 3.60    | 3.60    | 3.40    | 3.30    | 3.40    | 3.60    | 3.50    | 3.90    | 4.00    | 3.90    | 4.10    |
| 美国:CPI:服装:季调:同比      | 4.80    | 4.20    | 3.40    | 2.50    | 1.80    | 0.60    | 0.10    | -0.10   | 0.20    | -0.20   | -0.60   |
| 美国:CPI:交通运输:季调:同比    | 8.90    | 6.90    | 5.00    | -0.50   | -1.00   | 0.20    | 1.40    | 1.80    | 1.10    | 0.20    | 0.00    |
| 美国:CPI:医疗护理:季调:同比    | 2.60    | 2.50    | 3.10    | 3.40    | 3.20    | 3.20    | 2.90    | 3.30    | 3.50    | 3.50    | 2.70    |
| 美国:CPI:教育和通信:季调:同比   | 0.80    | 0.20    | 0.00    | 0.10    | 0.50    | 0.50    | 1.40    | 0.40    | 0.30    | 0.40    | 0.50    |
| 美国:CPI:其他商品和服务:季调:同比 | 4.90    | 4.40    | 3.80    | 5.10    | 5.90    | 4.20    | 3.90    | 4.10    | 3.90    | 3.90    | 3.70    |

来源：WIND，中泰证券研究所；

从分项来看，住房租金等核心服务项目涨幅温和，油价贡献了大部分涨幅。随着美伊协议推进、油价趋于回落，后续通胀压力或减轻。就业数据表面强劲但实则

内部分化严重，并未形成薪资通胀螺旋上行的压力。通胀并未达到迫使美联储加息的临界点。

**第三，美联储新主席的政策取向或整体偏鸽。**新任主席沃什与特朗普关系密切，且当前国会由共和党控制，白宫在货币政策上对美联储的影响力明显增强。通胀不失控叠加政治层面的推动，意味着美联储短期内加息概率极低，甚至可能在下半年释放更偏宽松的信号。这为全球风险资产提供了有利的流动性环境。

**国内方面，市场此前调整或源于市场“去杠杆”需求，而非牛市趋势的逆转。**长鑫存储利润和成长性均处于上行通道。上市前通过主动去杠杆将市场整体估值压至合理水平，既为长鑫上市创造了有利的定价环境，也为上市后的上涨预留了空间。如果发行定价合理，长鑫上市后有望带动科创 50 及整个半导体板块走强。从时间窗口看，从现在到长鑫存储上市，未来一个月内市场或具备冲前高、创新高的动能。就后续市场而言，科技方向，存储是最值得重点关注的方向。该板块已有一定回调，长鑫上市是最直接的催化。海外算力方向，中报业绩仍然向好，可继续持有，板块回调后性价比进一步改善。

**本周四受美伊局势缓和等利好，黄金流动性有所修复。**中期来看，有色或维持景气。美伊协议落地叠加美联储偏鸽，将对美元构成双重压力，利好金价。中长期来看，美国因中东航路控制权丢失对其美元信用产生结构性冲击，这将成为黄金长期走强的底层逻辑。工业金属方面，战后各国军费普遍大幅抬升，而军费增长最终将传导为全球制造业资本开支的扩张，有色板块与全球资本开支高度相关，景气上行趋势明确。

电力设备与新能源方面，油价阶段性下跌带来的板块调整反而是较好的配置窗口。油价中期仍将维持在中高位运行，不会持续单边下行。更为重要的是，电新板块的驱动力正由国内政策驱动转向海外出口驱动，中报业绩有望超预期，值得重点关注。

### 三、投资建议

本周市场或已确认短期底部，指数下跌空间有限。近期市场受日本央行议息会议，美股超大 IPO 等扰动而波动放大，但整体风险或有限。下周后半段鱼尾行情有望重新启动，且大概率将挑战前高。当前可重点关注以下几个方向：

一、科技方向：重点关注存储、海外算力与机器人。存储方面，长鑫上市在即，板块已有充分回调，是当前赔率最优的细分方向。海外算力中报业绩仍维持高增长，回调后可继续持有。机器人板块短期有事件催化，可关注阶段性交易机会。

二、电力设备与新能源：能源安全趋势下中期或有景气空间。电新板块驱动力正由国内政策驱动转向海外出口驱动，出口链条景气度持续改善。

三、有色金属：黄金与工业金属中期逻辑最为清晰。美伊协议达成叠加美联储偏鸽对美元构成双重压力，利好金价；冲突后各国军费普遍抬升，驱动全球制造业资本开支扩张，工业金属景气上行趋势明确。

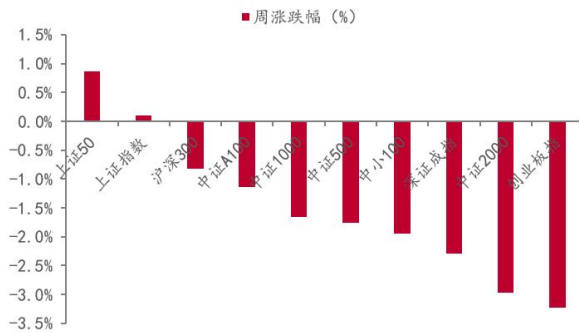
### 四、本周市场微观结构观察（2026 年 6 月 8 日-6 月 12 日）

#### 4.1 宽基指数表现

本周市场主要指数整体偏弱，大盘价值与金融板块相对占优。宽基指数中，上证 50、上证指数分别上涨 0.87%、0.09%，沪深 300 下跌 0.82%；中证 1000、中证 500、中证 2000 分别下跌 1.66%、1.76%、2.97%，创业板指下跌 3.22%，小微盘和成长方向调整幅度相对更大。风格方面，大盘价值上涨 1.36%，中盘价

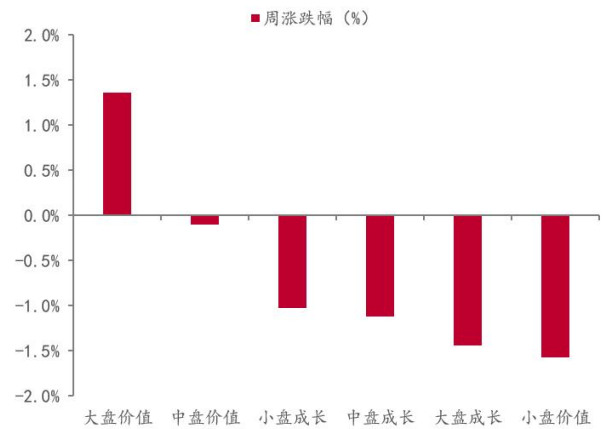
值小幅下跌 0.11%，而小盘价值、大盘成长、中盘成长、小盘成长分别下跌 1.58%、1.44%、1.12%、1.03%，市场风格延续向低估值、高股息和金融权重集中。

图表 4：本周宽基指数涨跌幅 (%)



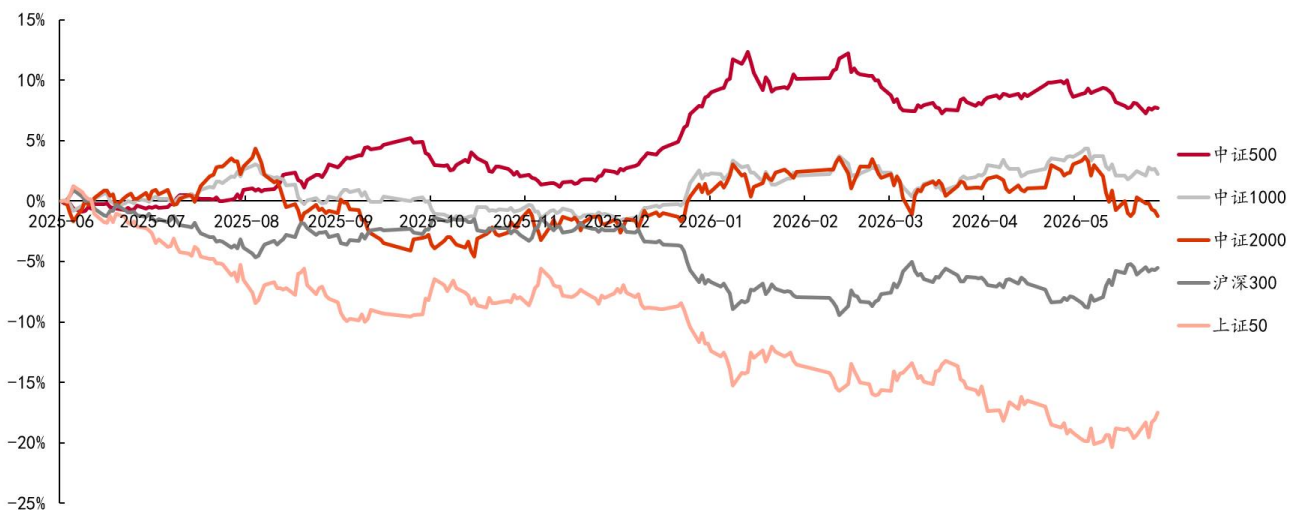
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5：本周风格指数涨跌幅 (%)



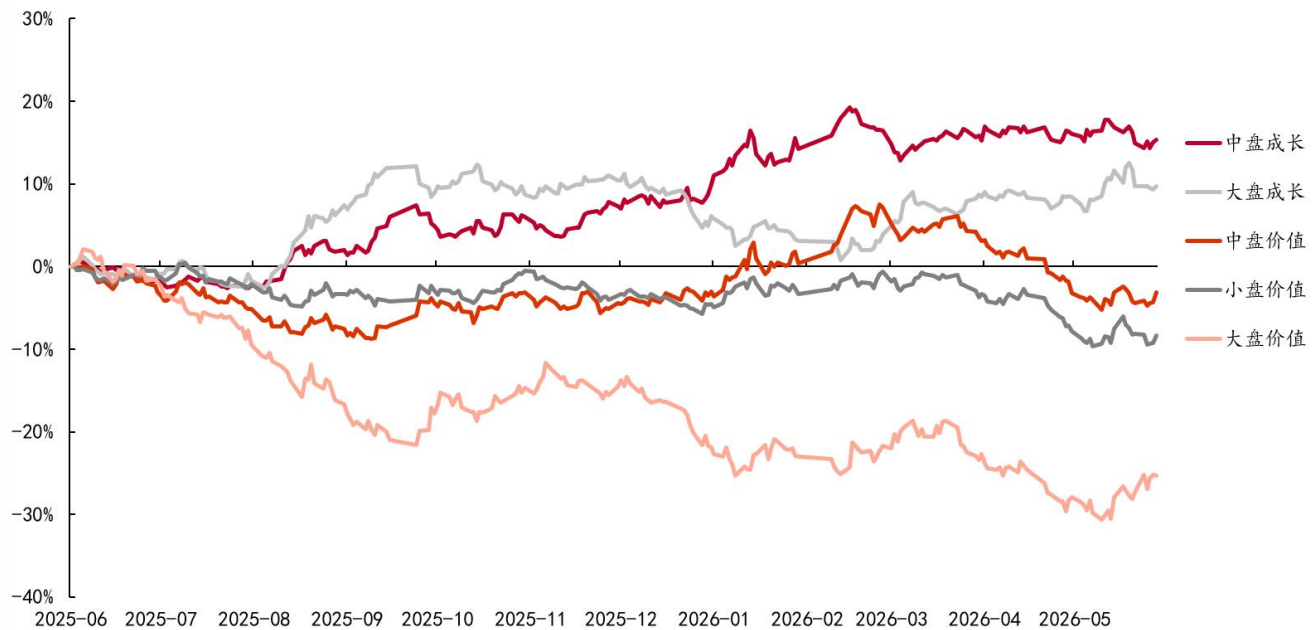
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6：各大宽基指数近一年相对走势 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位 (%)

图表 7：各大风格指数近一年相对走势 (%)

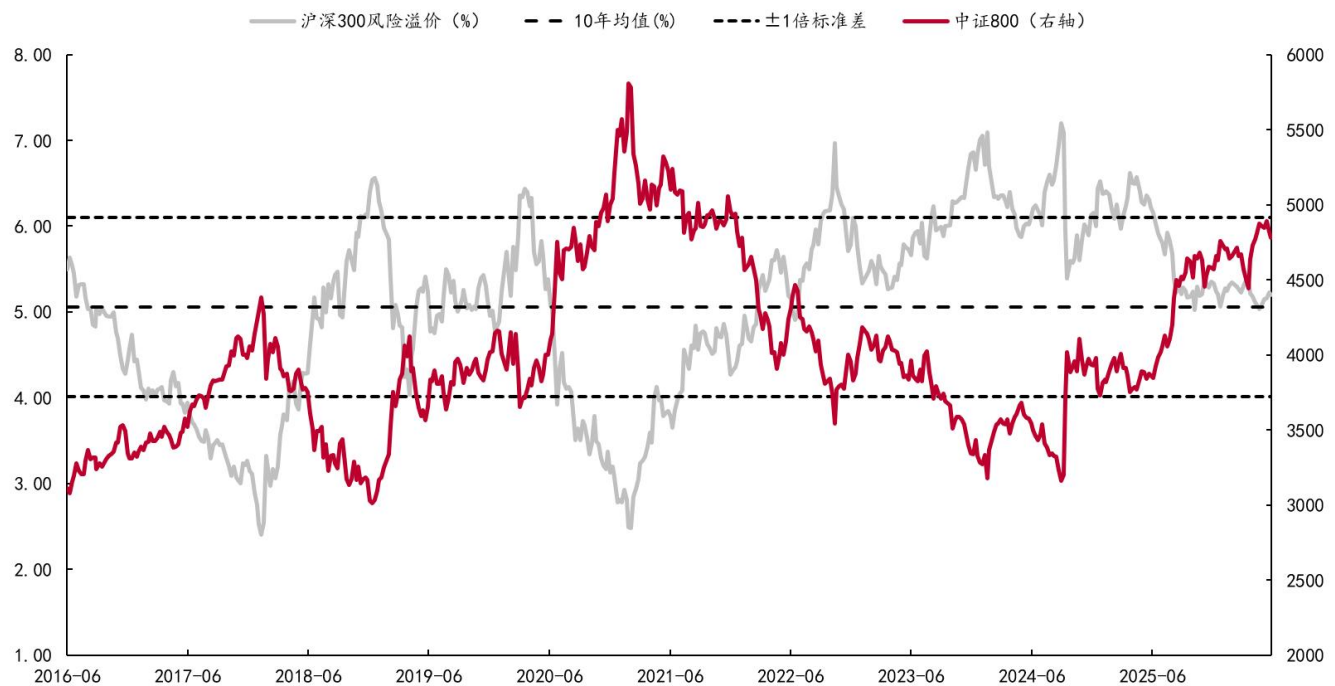


来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

#### 4.2 市场热度与风险偏好追踪

本周市场风险偏好未进一步扩张，估值仍处于相对偏高区间。截至 6 月 12 日，沪深 300 指数 PE(TTM)为 14.42 倍，较前值小幅回升 0.03 倍，处于过去 10 年 89.0%分位；沪深 300 风险溢价为 5.19%，环比回落 0.04 个百分点，处于过去 10 年 48.4%分位。整体看，指数估值分位仍偏高，但风险溢价处于中位附近，反映市场对盈利修复与政策托底已有一定定价，后续行情对基本面兑现和增量资金的敏感度仍然较高。

图表 8：沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势

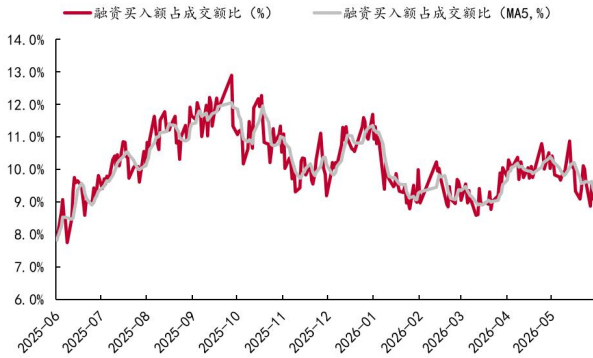


来源：WIND，中泰证券研究所；ERP 采用 10 年中债作为基准

#### 4.3 市场融资变化

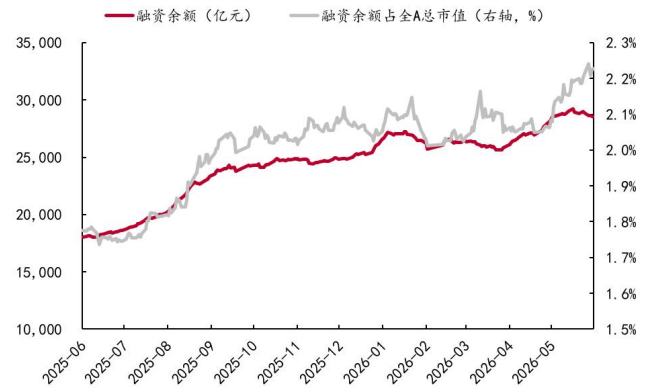
融资方面，本周杠杆资金边际降温。截至最新数据，融资余额为 28526.93 亿元，较 5 日前下降 469.99 亿元；融资余额占全 A 总市值比例为 2.23%，环比小幅上升 0.02 个百分点。过去 5 个交易日融资买入额占成交额比重（MA5）为 9.26%，较 5 日前下降 0.32 个百分点。融资余额回落与融资买入占比下降同步出现，说明活跃资金风险偏好有所收敛，短期市场更多体现存量资金在高低切换中的再配置，而非杠杆资金持续推动。

图表 9：过去一年融资买入额占比 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 10：过去一年 A 股融资余额与总市值比 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

#### 4.4 市场行业结构变化

行业换手率结构分化，30 个一级行业中有 13 个行业换手率环比上行。基础化工、有色金属、建筑材料换手率上升幅度居前，分别提高 2.70、1.32、1.32 个百分点，显示周期与部分顺周期方向交易热度边际回升；公用事业、煤炭、电子换手率回落较多，分别下降 6.20、4.56、3.21 个百分点。与涨跌幅相互印证，本周资金并非全面扩张，而是在金融、资源品和低估值方向中寻找相对确定性。

拥挤度方面，电子、通信、机械设备仍处于较高拥挤度区间，分位数分别为 99.20%、99.20%、92.50%，交易结构仍存在较高兑现压力；交通运输、医药生物、纺织服饰拥挤度处于低位，分位数分别为 0.30%、0%、0%。从环比变化看，基础化工、有色金属、国防军工拥挤度上升较明显，商贸零售、煤炭、公用事业拥挤度下降较明显。当前行业交易结构的核心特征是高拥挤成长链条降温、资源品和部分周期方向边际升温。



图表 11：一级行业板块市场情绪

| 大类行业 | 一级行业 | 上周<br>换手率 (%) | 前一周<br>换手率 (%) | 环比变化 (%) | 成交额占比<br>(%) | 环比变化 (%) | 交易拥挤度<br>分位数 (%) | 环比变化 (%) |
|------|------|---------------|----------------|----------|--------------|----------|------------------|----------|
| 周期   | 基础化工 | 15.50         | 12.79          | 2.70     | 5.67         | 1.35     | 68.50            | 26.30    |
|      | 石油石化 | 3.24          | 3.05           | 0.19     | 0.65         | 0.07     | 18.50            | 7.90     |
|      | 有色金属 | 16.61         | 15.29          | 1.32     | 6.46         | 0.96     | 81.10            | 15.90    |
|      | 钢铁   | 5.94          | 5.18           | 0.77     | 0.39         | 0.07     | 3.50             | 2.80     |
|      | 煤炭   | 10.81         | 15.37          | -4.56    | 0.77         | -0.25    | 34.20            | -21.90   |
|      | 建筑材料 | 16.16         | 14.83          | 1.32     | 1.37         | 0.12     | 86.20            | 8.00     |
|      | 建筑装饰 | 8.11          | 8.80           | -0.70    | 1.29         | 0.00     | 3.90             | -0.40    |
| 消费   | 食品饮料 | 8.94          | 9.55           | -0.62    | 1.05         | -0.04    | 1.90             | -2.00    |
|      | 医药生物 | 7.66          | 7.87           | -0.20    | 2.80         | -0.05    | 0.00             | 0.00     |
|      | 家用电器 | 8.78          | 8.92           | -0.14    | 1.00         | 0.06     | 3.90             | 2.80     |
|      | 美容护理 | 7.53          | 8.42           | -0.89    | 0.11         | -0.01    | 0.30             | -0.40    |
|      | 农林牧渔 | 9.53          | 9.22           | 0.31     | 0.53         | 0.01     | 0.70             | 0.40     |
|      | 纺织服装 | 8.42          | 9.27           | -0.84    | 0.35         | -0.03    | 0.00             | 0.00     |
|      | 轻工制造 | 12.33         | 11.96          | 0.37     | 0.78         | 0.03     | 0.70             | 0.70     |
|      | 商贸零售 | 10.38         | 12.02          | -1.64    | 0.67         | -0.10    | 3.90             | -7.50    |
|      | 社会服务 | 12.64         | 11.46          | 1.19     | 0.42         | 0.04     | 4.70             | 3.60     |
| 制造   | 机械设备 | 14.78         | 13.75          | 1.03     | 8.47         | 0.71     | 92.50            | 6.40     |
|      | 电力设备 | 16.20         | 16.47          | -0.27    | 8.53         | -0.35    | 53.90            | -6.50    |
|      | 汽车   | 9.74          | 9.87           | -0.13    | 2.84         | -0.02    | 3.50             | -0.40    |
|      | 国防军工 | 13.87         | 12.93          | 0.94     | 2.84         | 0.21     | 48.80            | 13.70    |
| 科技   | 电子   | 29.16         | 32.37          | -3.21    | 28.77        | -1.51    | 99.20            | -0.40    |
|      | 通信   | 11.38         | 11.29          | 0.09     | 9.01         | -0.04    | 99.20            | -0.80    |
|      | 计算机  | 15.26         | 15.92          | -0.66    | 4.44         | -0.27    | 14.90            | -1.70    |
|      | 传媒   | 14.78         | 15.06          | -0.27    | 1.72         | -0.08    | 6.20             | -2.10    |
| 金融地产 | 房地产  | 10.52         | 11.13          | -0.61    | 0.81         | 0.01     | 3.90             | 0.40     |
|      | 银行   | 1.56          | 1.29           | 0.27     | 1.16         | 0.25     | 11.00            | 8.70     |
|      | 非银金融 | 4.75          | 4.29           | 0.46     | 1.74         | 0.22     | 2.30             | 2.00     |
| 公用   | 公用事业 | 10.28         | 16.48          | -6.20    | 2.61         | -1.47    | 71.20            | -22.00   |
|      | 环保   | 10.40         | 11.05          | -0.66    | 0.74         | 0.00     | 18.10            | -1.20    |
|      | 交通运输 | 4.48          | 4.52           | -0.04    | 0.85         | -0.02    | 0.30             | -0.80    |

来源：WIND，中泰证券研究所；

#### 4.5 行业估值变化

行业估值整体仍以回落为主，一级行业中仅 5 个行业市盈率环比上行。基础化工、有色金属、非银金融 PE(TTM) 上升幅度居前，分别提高 0.51、0.36、0.26 倍；计算机、通信、传媒下行幅度较大，分别下降 3.45、2.94、1.87 倍。估值变化与本周行业表现基本一致，金融和资源品方向在业绩预期与风险偏好切换中获得相对支撑，而前期高估值科技成长方向估值继续压缩。

从 PE 历史分位看，通信、电子、建筑材料仍处于较高位置，10 年分位数分别为 99.59%、99.42%、92.01%；美容护理、食品饮料、非银金融处于较低位置，10 年分位数分别为 20.33%、4.72%、0.54%。

从 PB 历史分位看，通信、电子、机械设备处于较高位置，10 年分位数分别为 99.61%、99.40%、98.35%；交通运输、农林牧渔、食品饮料处于较低位置，10 年分位数分别为 0.99%、0.72%、0.23%。结合 PE 与 PB 分位，市场微观结构仍呈现“高景气资产估值拥挤、低估值资产修复弹性尚存”的格局。

图表 12：一级行业板块估值数据

| 大类行业 | 一级行业 | PE(TTM) | 较前值<br>变化 | 3年<br>分位数 | 5年<br>分位数 | 10年<br>分位数 | 较上周<br>分位数变化 | PB(LF) | 较前值<br>变化 | 3年<br>分位数 | 5年<br>分位数 | 10年<br>分位数 | 较上周<br>分位数变化 |
|------|------|---------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------|--------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------|
| 周期   | 基础化工 | 31.32   | 0.51      | 87.19     | 92.27     | 81.40      | 1.92         | 2.34   | 0.04      | 87.87     | 82.27     | 54.43      | 3.13         |
|      | 石油石化 | 19.71   | -0.46     | 82.71     | 87.48     | 68.13      | -2.04        | 1.36   | -0.03     | 83.33     | 69.46     | 46.83      | -4.93        |
|      | 有色金属 | 22.49   | 0.36      | 71.35     | 63.97     | 32.37      | 1.27         | 3.39   | 0.06      | 85.95     | 80.12     | 86.10      | 2.38         |
|      | 钢铁   | 30.61   | -0.17     | 63.02     | 77.81     | 80.09      | -0.14        | 1.04   | 0.00      | 70.45     | 53.68     | 45.14      | 0.09         |
|      | 煤炭   | 23.65   | -1.21     | 99.04     | 99.42     | 87.31      | -0.18        | 1.52   | -0.08     | 89.74     | 78.47     | 76.69      | -9.71        |
|      | 建筑材料 | 38.90   | -0.03     | 96.83     | 98.10     | 92.01      | -0.21        | 1.62   | 0.00      | 95.52     | 65.12     | 34.47      | 0.07         |
|      | 建筑装饰 | 14.80   | -0.35     | 94.56     | 96.74     | 80.37      | -0.91        | 0.77   | -0.02     | 51.24     | 30.74     | 15.32      | -3.02        |
| 消费   | 食品饮料 | 20.15   | 0.04      | 15.77     | 9.46      | 4.72       | 0.22         | 3.19   | 0.01      | 0.76      | 0.45      | 0.23       | 0.23         |
|      | 医药生物 | 30.33   | -0.13     | 44.35     | 51.40     | 30.97      | -0.31        | 2.35   | -0.01     | 11.43     | 6.86      | 3.42       | -0.07        |
|      | 家用电器 | 15.13   | -0.12     | 84.50     | 72.89     | 44.83      | -2.36        | 2.28   | -0.01     | 20.04     | 13.26     | 7.45       | -0.47        |
|      | 美容护理 | 31.13   | -0.24     | 23.69     | 14.21     | 20.33      | -0.19        | 2.49   | -0.02     | 1.10      | 0.66      | 1.46       | -0.23        |
|      | 农林牧渔 | 38.85   | -0.07     | 68.18     | 50.83     | 66.02      | 0.03         | 2.14   | -0.01     | 2.41      | 1.45      | 0.72       | -0.02        |
|      | 纺织服装 | 24.42   | -0.34     | 57.92     | 61.32     | 45.43      | -2.76        | 1.71   | -0.02     | 44.56     | 34.34     | 23.35      | -5.00        |
|      | 轻工制造 | 34.38   | -0.78     | 91.80     | 95.08     | 83.96      | -2.01        | 1.91   | -0.04     | 63.57     | 43.31     | 39.79      | -5.47        |
|      | 商贸零售 | 35.03   | -1.34     | 50.55     | 58.10     | 66.89      | -5.34        | 1.68   | -0.07     | 33.75     | 30.33     | 41.33      | -5.74        |
|      | 社会服务 | 41.21   | -0.86     | 34.64     | 20.79     | 33.36      | -2.67        | 2.56   | -0.05     | 16.05     | 9.63      | 4.80       | -0.77        |
| 制造   | 机械设备 | 46.57   | -1.80     | 96.42     | 97.85     | 82.33      | -2.19        | 3.48   | -0.13     | 94.49     | 96.69     | 98.35      | -1.03        |
|      | 电力设备 | 36.45   | -1.15     | 75.34     | 62.73     | 54.37      | -1.97        | 3.35   | -0.10     | 84.57     | 53.39     | 62.11      | -4.03        |
|      | 汽车   | 26.51   | -1.27     | 48.62     | 32.40     | 57.87      | -5.42        | 2.28   | -0.11     | 42.77     | 42.85     | 54.22      | -9.62        |
|      | 国防军工 | 65.54   | -1.29     | 50.14     | 61.98     | 51.77      | -2.67        | 3.50   | -0.07     | 76.65     | 70.00     | 74.28      | -2.71        |
| 科技   | 电子   | 80.54   | -1.38     | 98.07     | 98.84     | 99.42      | -0.21        | 6.82   | -0.12     | 98.00     | 98.80     | 99.40      | -0.23        |
|      | 通信   | 68.12   | -2.94     | 98.62     | 99.17     | 99.59      | -0.33        | 7.22   | -0.30     | 98.69     | 99.21     | 99.61      | -0.31        |
|      | 计算机  | 67.24   | -3.45     | 43.66     | 63.72     | 73.23      | -4.94        | 3.68   | -0.19     | 45.25     | 45.74     | 36.74      | -12.42       |
|      | 传媒   | 35.40   | -1.87     | 22.11     | 46.82     | 42.67      | -9.89        | 2.55   | -0.13     | 47.66     | 61.78     | 51.81      | -9.02        |
| 金融地产 | 房地产  | 18.11   | -0.40     | 38.98     | 63.39     | 72.73      | -0.44        | 0.86   | -0.01     | 87.05     | 60.50     | 30.15      | -1.77        |
|      | 银行   | 6.26    | 0.21      | 78.37     | 77.56     | 44.73      | 9.34         | 0.52   | 0.02      | 59.85     | 53.43     | 26.63      | 7.58         |
|      | 非银金融 | 11.15   | 0.26      | 1.79      | 1.07      | 0.54       | 0.54         | 1.10   | 0.02      | 30.58     | 21.16     | 10.54      | 1.55         |
| 公用   | 公用事业 | 21.76   | -0.61     | 83.26     | 57.15     | 55.85      | -3.23        | 1.73   | -0.05     | 93.39     | 82.31     | 70.76      | -3.86        |
|      | 环保   | 27.31   | -0.47     | 77.82     | 86.69     | 73.59      | -0.65        | 1.66   | -0.03     | 78.10     | 67.69     | 41.23      | -5.43        |
|      | 交通运输 | 16.80   | -0.19     | 69.42     | 76.74     | 46.87      | -1.93        | 1.19   | -0.01     | 3.31      | 1.98      | 0.99       | -0.17        |

来源：WIND，中泰证券研究所；

## 风险提示

全球流动性超预期收紧，市场博弈的复杂性超预期，政策变化的节奏复杂性超预期等。

## 投资评级说明

|      | 评级 | 说明                                   |
|------|----|--------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上      |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间   |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上      |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上       |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上       |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权  
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。