



申港证券全市场估值与行业比较观察 继续高配医药生物、半导体、光伏储能、国防军工

2021/08/11

申港证券研究所

分析师 曲一平，SAC执业证书编号：S1660521020001

quyiping@shgsec.com

研究助理 宋婷，SAC执业证书编号：S1660120080012

songting@shgsec.com

职途圈—专业的职场人报告咨询平台 (zhituquan.com)



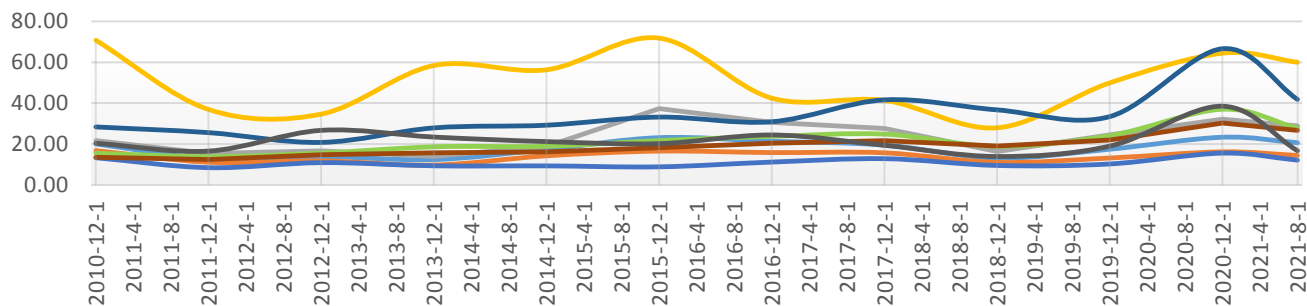
- 本期（8月11日）本期全球主要指数PE方面A股表现与美股相当。万得全A的PE为20.67，较上期（8月4日）+1.26%；上证指数PE为14.36，较上期变化+1.64%；深证成指PE为28.92，较上期-0.36%；创业板指PE为59.98，较上期-3.43%；恒生指数PE为12.09，较上期变+0.86%；标普500PE为27.69，较上期变化-0.81%；纳斯达克PE为41.86，较上期变化-3.03%；道琼斯指数PE为26.64，较上期变化+2.18%；日经225PE为16.66，较上期变化-0.50%。
- 本期A股风格估值指数PE多数收涨：金融风格PE为7.6230，比上期+3.97%；周期风格PE为24.7203，比上期+1.68%；消费风格PE为35.1813，比上期+0.97%；成长风格PE为68.1920，比上期+2.53%；稳定风格PE为12.2708，比上期+2.94%。
- 本报告期，上证50PE目前为11.44，较上周（2021年8月4日）上升1.24%，所处历史（2010年1月至今）百分位72%。上证50PB目前为1.41，较上期上升1.29%，所处百分位60%。沪深300PE为14.03，较上期+0.87%，所处百分位70%。沪深300PB为1.69，较上期上升1.03%，所处百分位67%。中证500PE目前为22.45，较上期+1.95%，所处百分位8%。中证500PB目前为2.07，较上期+2.03%，所处百分位22%。万得全A（除金融、石化）PE目前为33.99，较上期上升0.34%，所处百分位69%。万得全A PB目前为3.16，较上期上升0.93%，所处百分位82%。
- 本期申万一级行业PE中，超过75%的分别是食品饮料、汽车、电气设备、休闲服务、综合板块，低于25%百分位板块分别是房地产、建筑装饰、农林牧渔、非银金融、传媒、建筑材料、公用事业、轻工制造板块。
- 本期A股风险溢价0.06%，较上期-0.06%。A股整体盈利改善明显，PE持续下修，同时十年期国债收益率近期维持至2.88%一年低位，使得A股风险溢价投资价值继续保持。半导体ERP-1.82%与上期持平，ERP处于历史前三分之一分位，配置价值依然较高。医药生物ERP-0.22%，较上期+0.05%；国防军工ERP-1.53%，较上期-0.14%。二者处于风险溢价中性较高配置区间。在新能源方面，光伏设备ERP-1.40%，较上期-0.02%；储能设备ERP-2.20%，较上期-0.01%。二者处于风险溢价中性配置区间。
- 大中盘轮动方面，上证50比中证500比价从今年2月中旬1.13开始至四月底总体呈下降趋势，5月短暂回升后持续呈下降趋势，本期比值从上期0.844下降至0.835，中盘持续表现强于大盘。大小盘轮动方面，沪深300与国证2000比价在2月中旬（今年高点0.85）至今总体呈下降趋势，5月短暂回升后持续呈下降趋势，本期比值从上期0.579下降至0.570。小盘继续全面强于大盘趋势。
- 本期，万得全A股息率从上期1.49%下降至1.46%，十年期国债收益率-万得全A股息率为1.42%，和警戒值2.5%（过去牛市最高点）的距离由上期115.76bp下降到本期107.57bp。上证50股息率从上期2.60%下降到本期2.59%，十年期国债收益率-上证50股息率为0.29%，和警戒值1.1%（过去牛市最高点）的距离由上期86.95bp下降到本期80.73bp。沪深300股息率从上期2.03%下降到本期2.01%，十年期国债收益率-沪深300股息率为0.88，和警戒值1.8%（过去牛市最高点）的距离由上期99.16bp下降到本期92.34bp。中证500股息率从上期1.48%下降到1.43%，十年期国债收益率-中证500股息率为1.45%，和警戒值3%（过去牛市最高点）距离由上期161.15bp下降到本期154.70bp。



1.1 全球主要指数PE估值

- 本期全球主要指数PE方面A股下降幅度与美股相当。万得全A的PE为20.67，较上期（8月4日）+1.26%；上证指数PE为14.36，较上期变化+1.64%；深证成指PE为28.92，较上期-0.36%；创业板指PE为59.98，较上期-3.43%；恒生指数PE为12.09，较上期变+0.86%；标普500PE为27.69，较上期变化-0.81%；纳斯达克PE为41.86，较上期变化-3.03%；道琼斯指数PE为26.64，较上期变化+2.18%；日经225PE为16.66，较上期变化-0.50%。

全球主要指数PE



	2010-12-31	2011-12-30	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-30	2017-12-29	2018-12-28	2019-12-31	2020-12-31	2021-8-11
万得全A	20.08	12.87	13.88	12.41	17.43	23.15	21.39	19.52	13.14	17.50	23.36	20.67
上证指数	16.72	11.05	11.73	9.68	14.20	16.47	15.75	15.64	10.99	13.11	16.10	14.36
深证成指	21.69	15.31	16.62	14.04	18.81	37.29	30.51	27.58	16.32	24.43	32.19	28.92
创业板指	70.73	36.89	34.62	58.37	56.29	71.76	42.40	41.34	27.92	49.88	64.39	59.98
恒生指数	13.28	8.37	10.86	9.28	9.26	8.78	11.13	12.81	9.46	10.20	15.56	12.09
标普500	15.41	13.76	15.50	18.57	18.85	21.62	23.68	24.78	18.83	24.03	36.98	27.69
纳斯达克指数	28.42	25.63	20.86	27.95	29.27	33.23	30.95	41.63	36.75	33.46	66.60	41.86
道琼斯工业指数	13.47	12.43	14.82	15.65	16.09	18.25	20.44	21.67	18.99	21.94	30.27	26.64
日经225	20.30	16.47	26.64	23.35	21.12	20.13	24.38	19.30	13.82	18.91	38.47	16.66

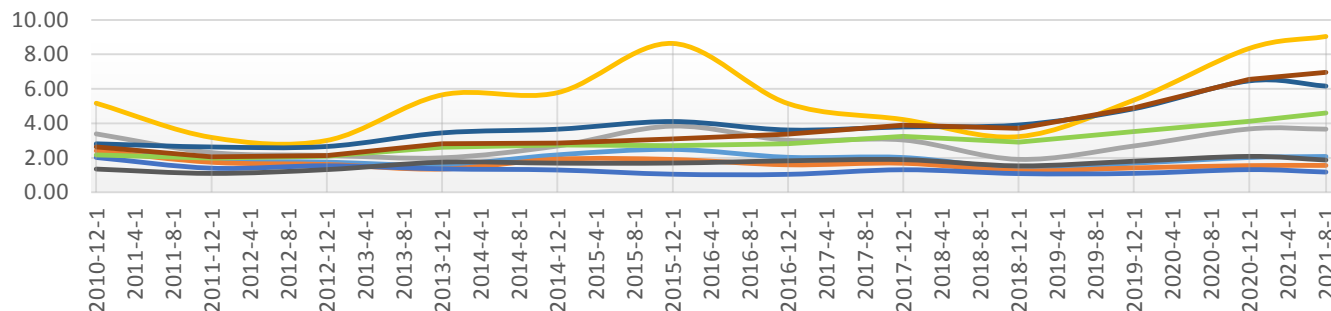
	本期涨跌幅	2021年变化趋势
万得全A	1.26%	
上证指数	1.64%	
深证成指	-0.36%	
创业板指	-3.43%	
恒生指数	0.86%	
标普500	-0.81%	
纳斯达克指数	-3.03%	
道琼斯工业指数	2.18%	
日经225	-0.50%	



1.2 全球主要指数PB估值

- 本期全球主要指数PB普遍收涨。万得全A的PB为2.09，较上期（8月4日）+1.55%；上证指数PB为1.55，较上期变化+1.72%；深证成指PB为3.66，较上期变化+0.22%；创业板指PB为9.03，较上期变化-3.29%；恒生指数PB为1.17，较上期变化+1.33%；标普500PB为4.60，较上期变化+0.14%；纳斯达克PB为6.16，较上期变化-0.06%；道琼斯指数PE为6.95，较上期变化+5.10%；日经225PB为1.87，较上期变化+0.56%。

全球主要指数PB



	2010-12-31	2011-12-30	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-30	2017-12-29	2018-12-28	2019-12-31	2020-12-31	2021-8-11
万得全A	2.75	1.89	1.76	1.60	2.18	2.50	2.04	2.03	1.41	1.70	2.03	2.09
上证指数	2.40	1.73	1.61	1.34	1.91	1.90	1.59	1.68	1.24	1.41	1.54	1.55
深证成指	3.39	2.30	2.14	2.00	2.68	3.84	3.02	3.03	1.91	2.69	3.67	3.66
创业板指	5.17	3.19	3.01	5.65	5.78	8.63	5.15	4.22	3.24	5.35	8.34	9.03
恒生指数	2.02	1.39	1.54	1.35	1.29	1.04	1.03	1.30	1.08	1.09	1.31	1.17
标普500	2.17	1.98	2.10	2.62	2.74	2.70	2.81	3.25	2.90	3.53	4.12	4.60
纳斯达克指数	2.82	2.63	2.66	3.45	3.66	4.10	3.61	3.79	3.90	4.85	6.46	6.16
道琼斯工业指数	2.64	2.05	2.13	2.82	2.86	3.09	3.38	3.89	3.70	4.89	6.55	6.95
日经225	1.35	1.10	1.32	1.75	1.69	1.70	1.83	1.89	1.53	1.80	2.08	1.87

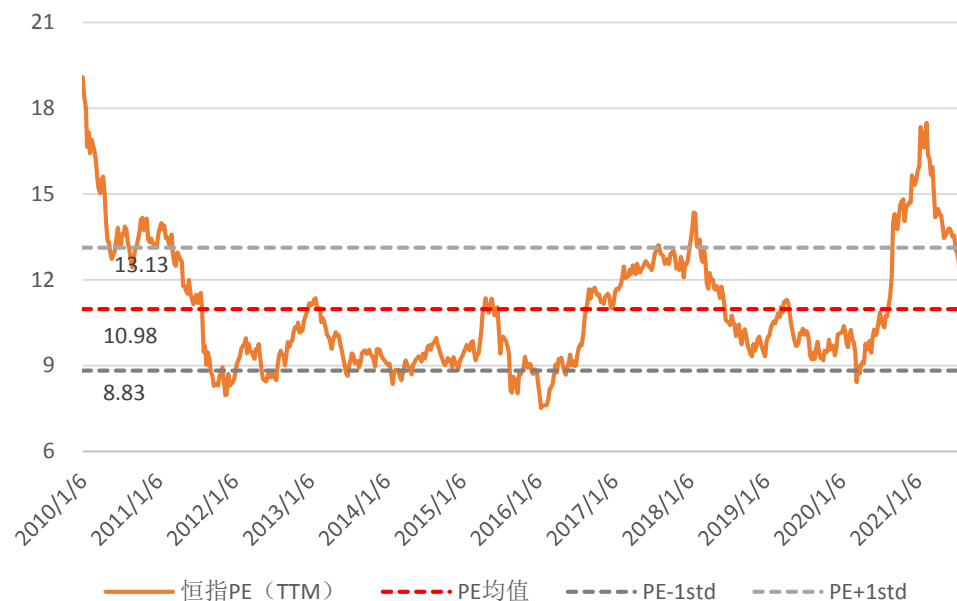
	本期涨跌幅	2021年变化趋势
万得全A	1.55%	
上证指数	1.72%	
深证成指	0.22%	
创业板指	-3.29%	
恒生指数	1.33%	
标普500	0.14%	
纳斯达克指数	-0.06%	
道琼斯工业指数	5.10%	
日经225	0.56%	



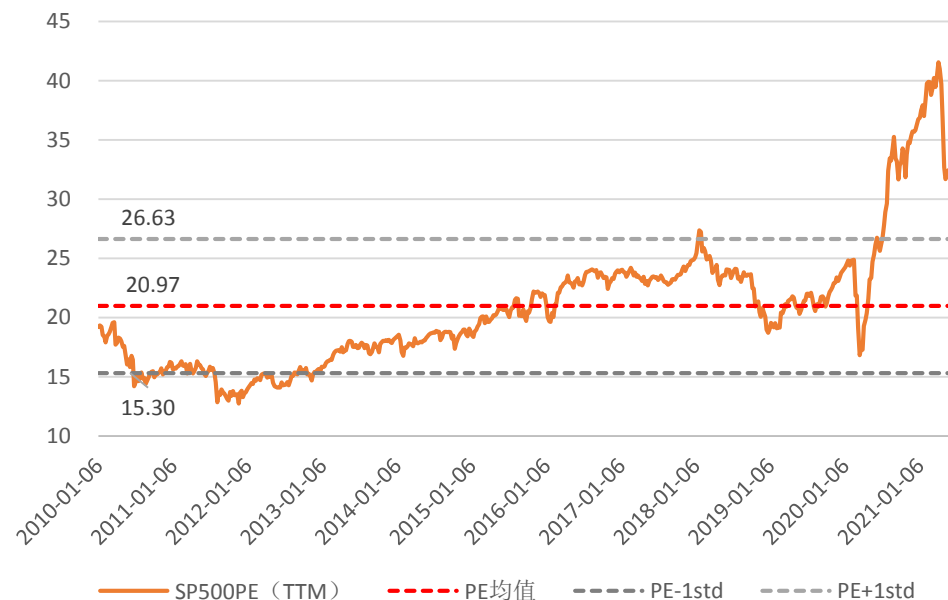
1.3 恒指、标普500估值详情

- 恒生指数本期（8月11日）PE为12.08，低于2010年以来的均值+1倍标准差，所处的历史百分位为70.10%。
- 标普500指数本期PE为27.69，远高于2010年以来的均值+1倍标准差，所处的历史百分位为90.50%。

恒指PE (TTM)



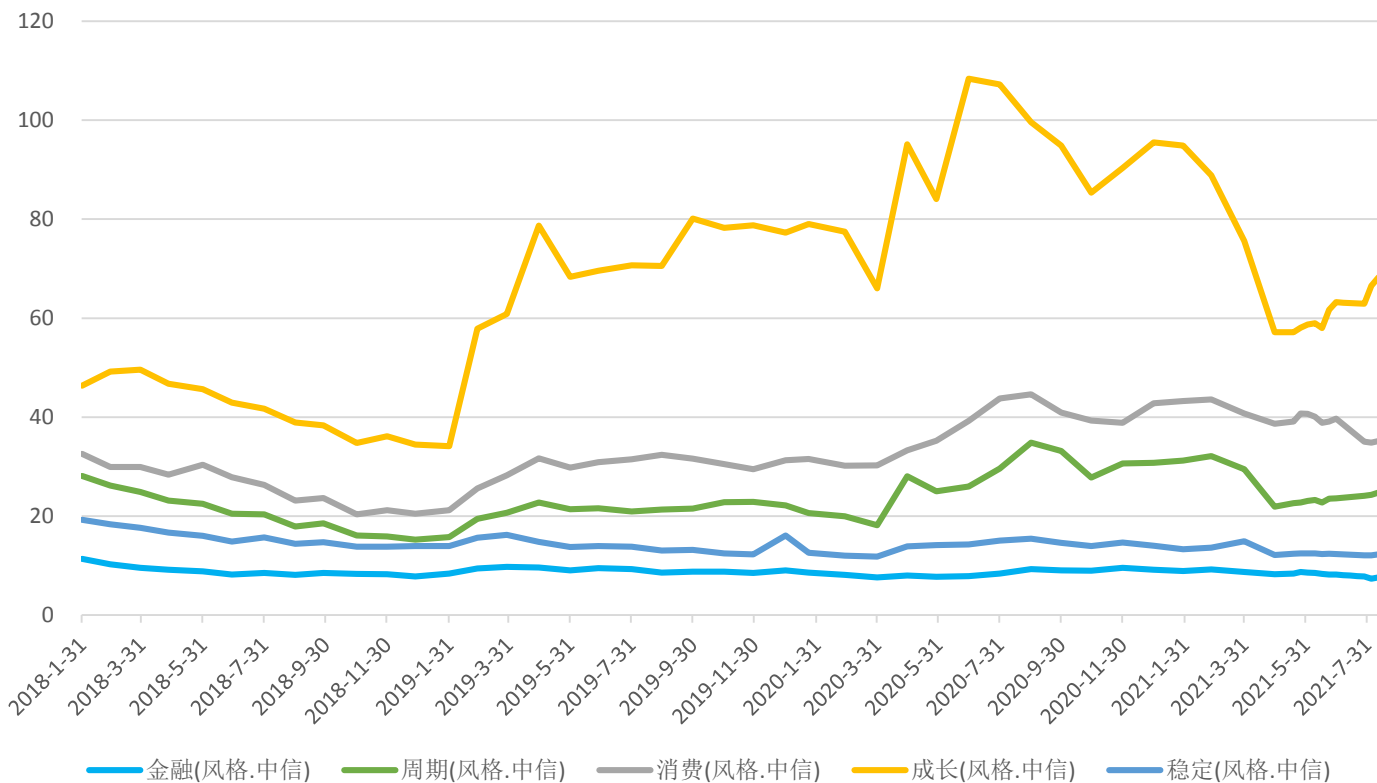
标普500 PE (TTM)



1.3 A股风格指数PE

- 本期（8月11日）A股风格估值指数PE多数收涨：金融风格PE为7.6230，比上期+3.97%；周期风格PE为24.7203，比上期+1.68%；消费风格PE为35.1813，比上期+0.97%；成长风格PE为68.1920，比上期+2.53%；稳定风格PE为12.2708，比上期+2.94%。

中信风格指数PE（月）



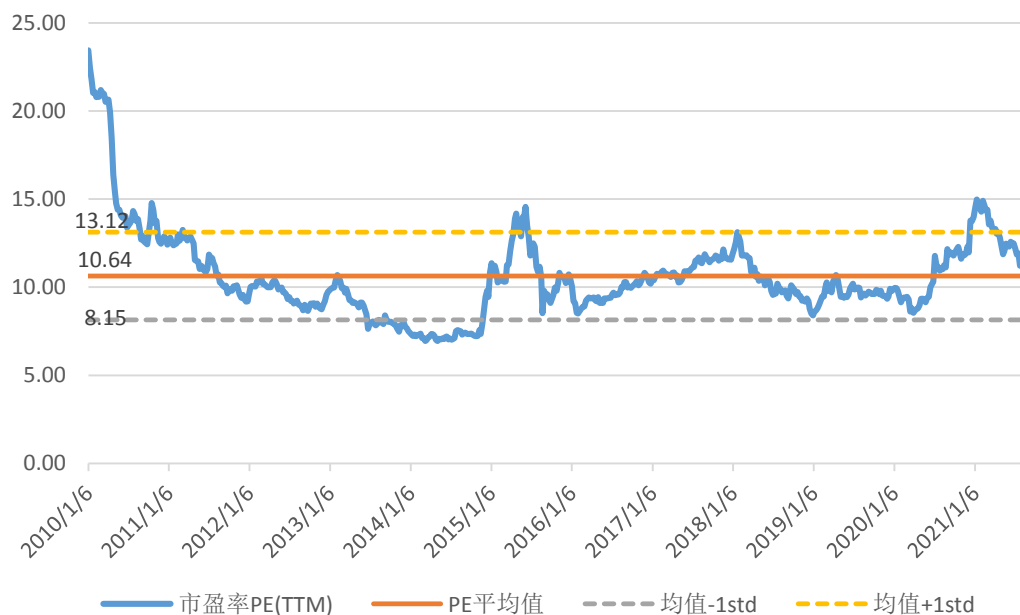
周中数据	本期涨跌幅	2021指数变化趋势	2021涨跌幅变化趋势
金融(风格.中信)	3.97%		
周期(风格.中信)	1.68%		
消费(风格.中信)	0.97%		
成长(风格.中信)	2.53%		
稳定(风格.中信)	2.94%		



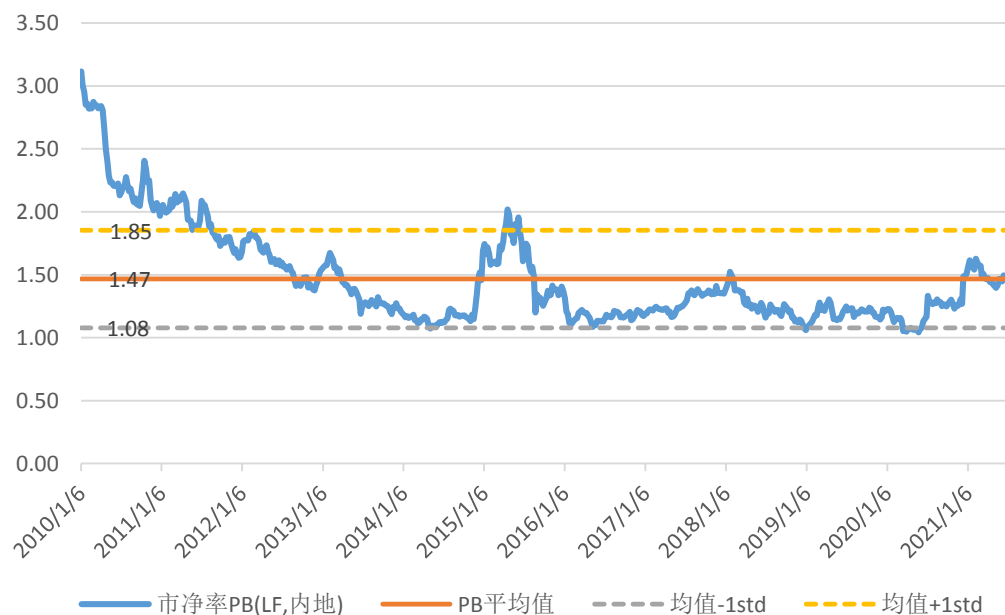
2.1 上证50估值

- 本报告期（2021年8月11日），上证50PE目前为11.44，较上周（2021年8月4日）上升1.24%，所处历史（2010年1月至今）百分位72%。上证50PB目前为1.41，较上期上升1.29%，所处百分位60%。

上证50PE (TTM)



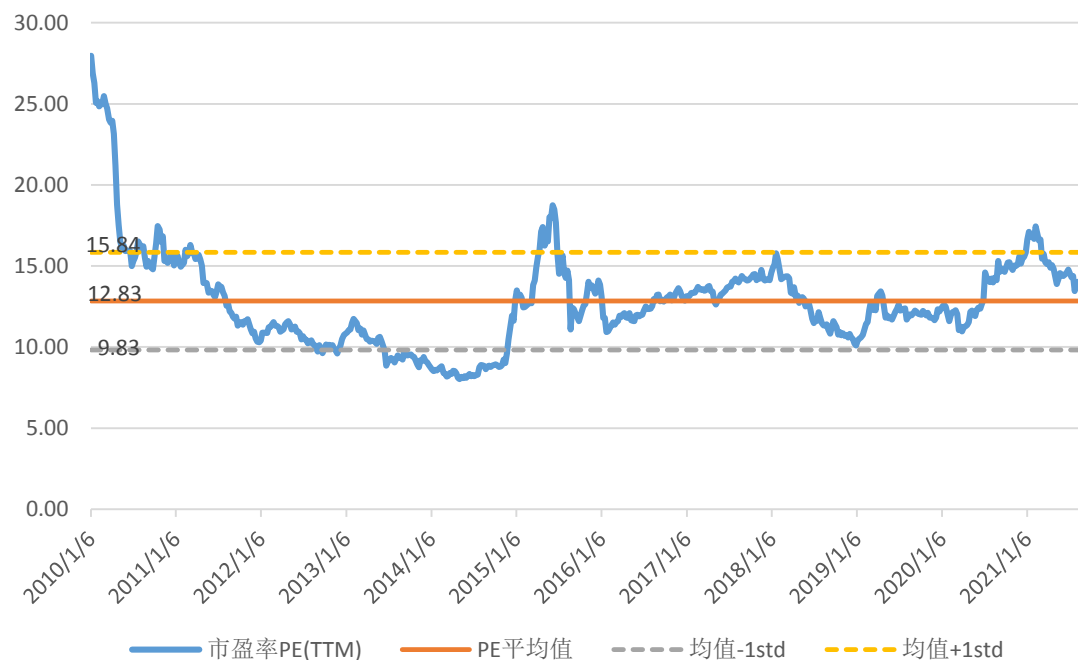
上证50PB(LF)



2.2 沪深300估值

- 本报告期内，沪深300PE为14.03，较上期+0.87%，所处百分位70%。沪深300PB为1.69，较上期上升1.03%，所处百分位67%。

沪深300PE (TTM)



沪深300PB(LF)



2.3 中证500估值

- 本报告期，中证500PE目前为22.45，较上期+1.95%，所处百分位8%。中证500PB目前为2.07，较上期+2.03%，所处百分位22%。

中证500PE (TTM)



中证500PB(LF)



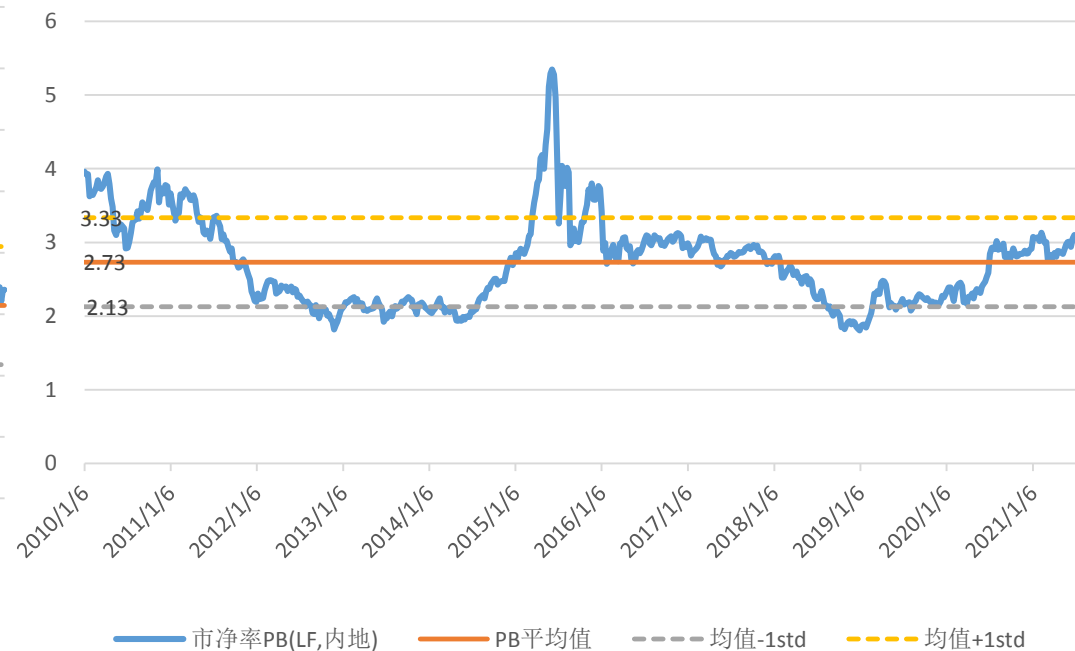
2.4 万得全A（除金融、石化）估值

- 本报告期，万得全A（除金融、石化）PE目前为33.99，较上期上升0.34%，所处百分位69%。万得全A PB目前为3.16，较上期上升0.93%，所处百分位82%。

万得全A PE (TTM)



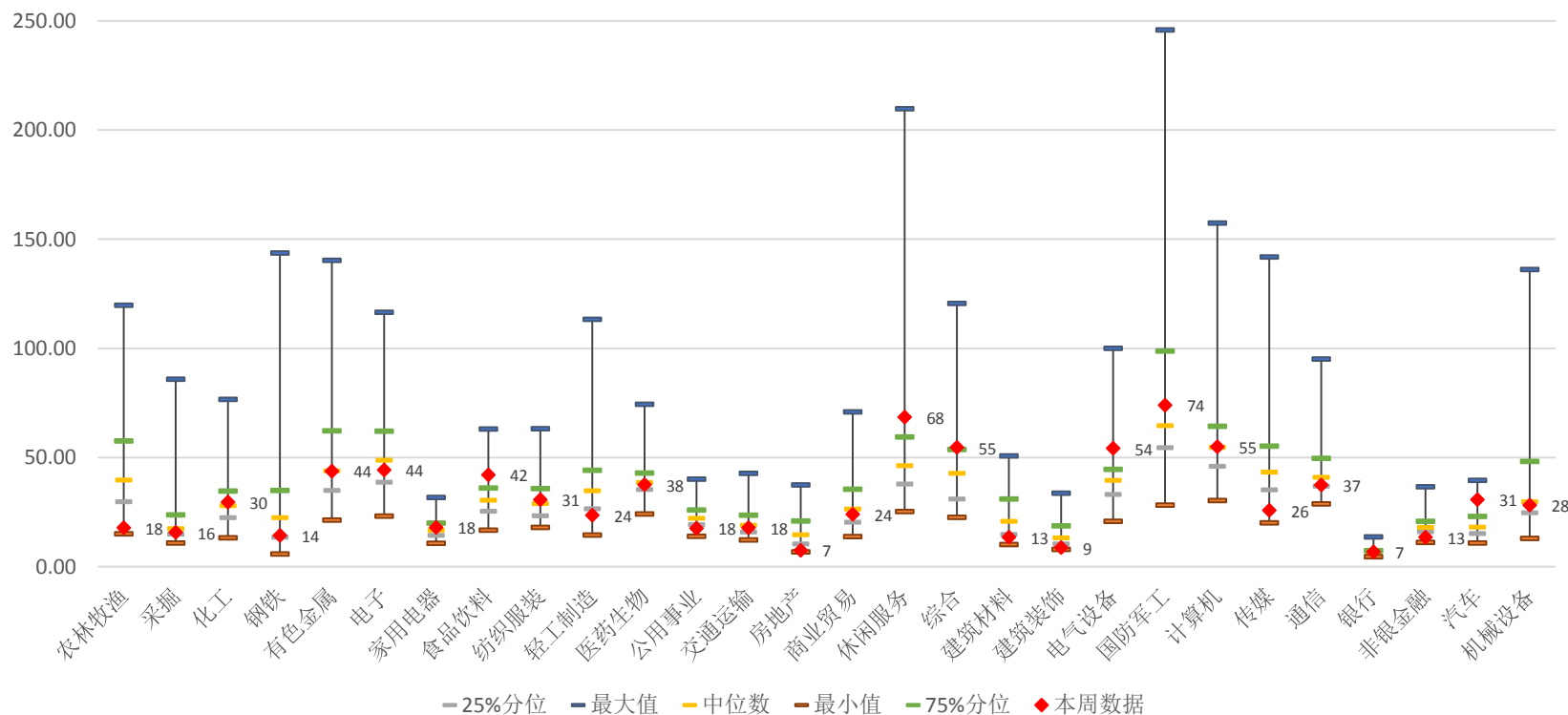
万得全A PB(LF)



3.1 申万一级行业PE四分位

- 本期（2021年8月11日）申万一级行业PE中，超过75%的分别是食品饮料、汽车、电气设备、休闲服务、综合板块，低于25%百分位板块分别是房地产、建筑装饰、农林牧渔、非银金融、传媒、建筑材料、公用事业、轻工制造板块。
- 本期PE估值绝对值最高的是国防军工、休闲服务、计算机板块。

申万一级行业PE四分位



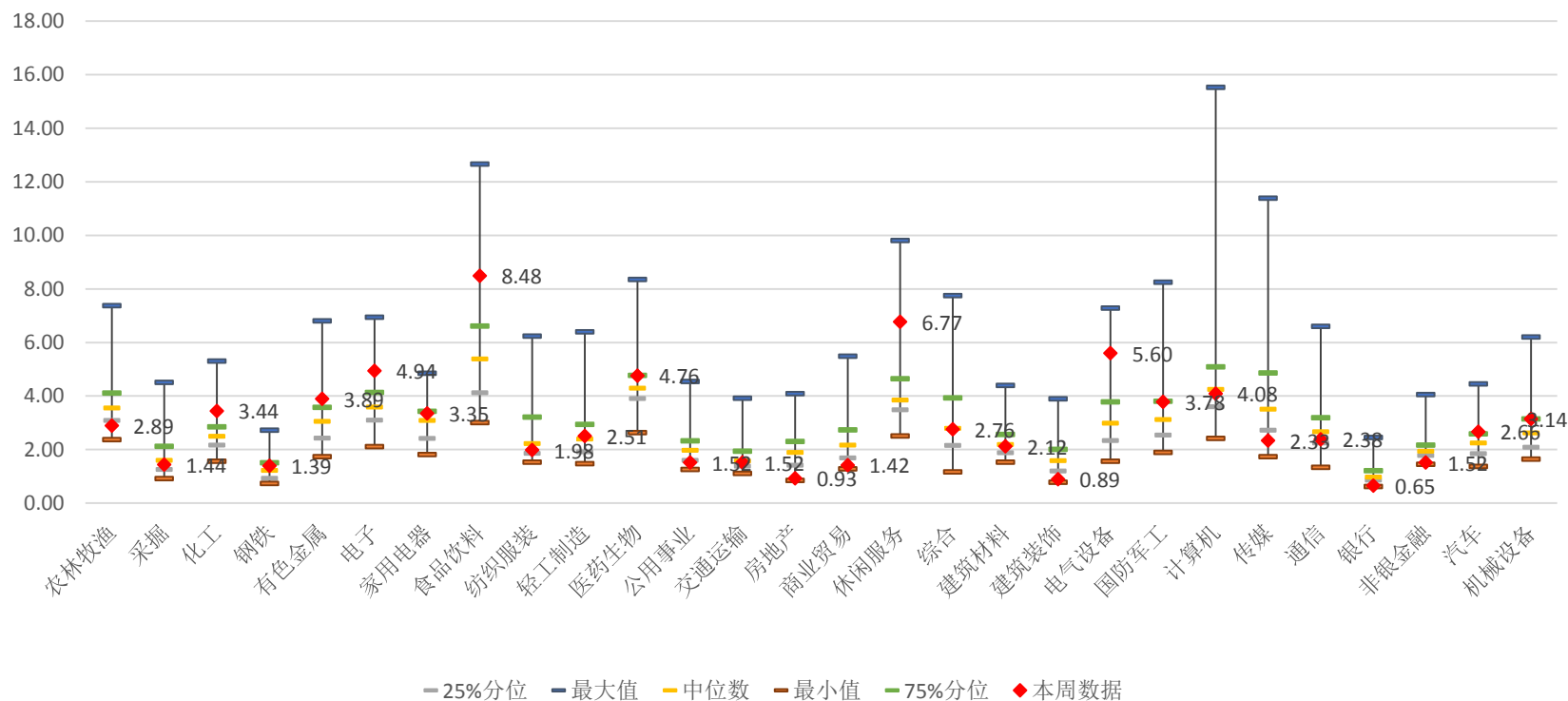
本周数据所处百分位	
汽车	96%
电气设备	95%
食品饮料	89%
休闲服务	84%
综合	78%
国防军工	65%
家用电器	59%
化工	57%
纺织服装	57%
计算机	51%
有色金属	50%
银行	48%
交通运输	43%
商业贸易	42%
机械设备	41%
医药生物	41%
电子	37%
采掘	33%
通信	29%
钢铁	27%
轻工制造	17%
建筑材料	16%
公用事业	12%
非银金融	6%
传媒	5%
农林牧渔	5%
建筑装饰	3%
房地产	0%



3.2 申万一级行业PB四分位

- 本期申万一级行业PB中，超过75%百分位的分别是电气设备、电子、化工、休闲服务、有色金属、食品饮料、汽车等板块，低于25%百分位板块分别是银行、房地产、非银金融、建筑装饰、农林牧渔、公用事业、商业贸易、传媒板块。
- 本期PB估值绝对值最高的是食品饮料、休闲服务、医药生物、电气设备、家用电器等板块。

申万一级行业PB四分位



本周数据所处百分位	
电气设备	96%
电子	96%
休闲服务	93%
化工	91%
食品饮料	90%
有色金属	82%
汽车	79%
机械设备	75%
医药生物	75%
国防军工	74%
家用电器	70%
钢铁	62%
轻工制造	54%
综合	48%
建筑材料	44%
交通运输	43%
计算机	43%
纺织服装	38%
采掘	35%
通信	34%
公用事业	20%
农林牧渔	16%
传媒	12%
商业贸易	9%
建筑装饰	6%
非银金融	1%
房地产	0%
银行	0%



3.3 申万一级行业PE矩阵

- 本期，关于申万一级行业PE矩阵，休闲服务、综合、电气设备、食品饮料、汽车较其他行业的历史百分位处于较高的水平，大部分在90%以上；农林牧渔、采掘、轻工制造、房地产及与房产开发有关的建筑材料、建筑装饰处于较低的历史百分位。

分子端 分母端	农林牧渔 (申万)	采掘 (申万)	化工 (申万)	钢铁 (申万)	有色金属 (申万)	电子 (申万)	家用电器 (申万)	食品饮料 (申万)	纺织服装 (申万)	轻工制造 (申万)	医药生物 (申万)	公用事业 (申万)	交通运输 (申万)	房地产 (申万)	商业贸易 (申万)	休闲服务 (申万)	综合(申 万)	建筑材料 (申万)	建筑装饰 (申万)	电气设备 (申万)	国防军工 (申万)	计算机 (申万)	传媒 (申万)	通信 (申万)	银行 (申万)	非银金融 (申万)	汽车(申 万)	机械设备 (申万)
农林牧渔(申万)	1	83%	94%	67%	89%	92%	93%	92%	93%	84%	89%	89%	90%	65%	88%	89%	99%	77%	81%	99%	93%	91%	80%	90%	93%	88%	95%	85%
采掘(申万)	17%	1	87%	32%	80%	65%	76%	87%	83%	35%	75%	38%	72%	11%	76%	89%	96%	28%	20%	99%	89%	74%	21%	58%	64%	21%	94%	53%
化工(申万)	6%	13%	1	66%	0%	0%	97%	52%	69%	36%	22%	86%	93%	94%	88%	10%	18%	94%	95%	17%	0%	3%	7%	15%	100%	93%	99%	41%
钢铁(申万)	33%	68%	34%	1	74%	69%	65%	73%	69%	54%	68%	59%	64%	35%	69%	87%	87%	47%	47%	90%	78%	67%	50%	64%	65%	57%	86%	64%
有色金属(申万)	11%	20%	100%	26%	1	38%	56%	75%	69%	11%	46%	33%	44%	3%	39%	89%	96%	5%	12%	98%	64%	54%	11%	32%	47%	21%	97%	44%
电子(申万)	9%	36%	100%	32%	62%	1	68%	87%	75%	14%	61%	45%	54%	3%	40%	90%	90%	18%	14%	100%	56%	56%	1%	49%	57%	22%	100%	52%
家用电器(申万)	8%	24%	3%	36%	44%	32%	1	97%	55%	18%	28%	9%	22%	6%	23%	76%	69%	15%	8%	86%	54%	42%	4%	15%	26%	6%	100%	43%
食品饮料(申万)	8%	13%	48%	27%	25%	13%	3%	1	25%	5%	7%	7%	4%	5%	17%	57%	52%	8%	7%	59%	38%	18%	2%	11%	9%	5%	67%	22%
纺织服装(申万)	7%	17%	31%	31%	31%	25%	45%	75%	1	7%	30%	11%	10%	5%	20%	89%	72%	7%	8%	96%	42%	37%	0%	15%	41%	13%	99%	30%
轻工制造(申万)	16%	65%	64%	46%	89%	86%	82%	95%	93%	1	80%	57%	70%	16%	81%	89%	100%	44%	45%	99%	91%	73%	29%	71%	74%	53%	100%	70%
医药生物(申万)	11%	25%	78%	32%	54%	39%	72%	93%	70%	20%	1	24%	39%	8%	43%	90%	82%	18%	13%	100%	60%	49%	1%	27%	54%	16%	100%	48%
公用事业(申万)	11%	62%	14%	41%	67%	55%	91%	93%	90%	43%	76%	1	70%	1%	64%	90%	85%	30%	12%	99%	69%	66%	23%	63%	92%	45%	98%	59%
交通运输(申万)	10%	28%	7%	36%	56%	46%	78%	96%	90%	30%	61%	30%	1	8%	35%	90%	87%	22%	11%	99%	67%	60%	8%	28%	61%	22%	100%	48%
房地产(申万)	35%	89%	6%	65%	98%	97%	94%	95%	95%	84%	92%	99%	92%	1	98%	90%	99%	84%	95%	99%	99%	90%	65%	98%	95%	83%	99%	95%
商业贸易(申万)	12%	24%	12%	31%	61%	60%	77%	83%	80%	19%	57%	36%	65%	2%	1	89%	97%	5%	10%	97%	61%	66%	7%	42%	58%	22%	96%	39%
休闲服务(申万)	11%	11%	90%	13%	11%	10%	24%	43%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	11%	1	28.3%	10.5%	9.8%	34.1%	27.8%	11.5%	7.9%	9.8%	19.1%	12.0%	65.9%	19.1%
综合(申万)	1%	4%	82%	13%	5%	10%	32%	48%	28%	0%	19%	15%	13%	1%	3%	72%	1	1%	1%	62%	24%	20%	0%	14%	27%	14%	81%	11%
建筑材料(申万)	23%	72%	6%	53%	95%	82%	85%	92%	94%	57%	82%	70%	79%	16%	95%	90%	99%	1	48%	99%	96%	80%	40%	80%	80%	55%	99%	78%
建筑装饰(申万)	19%	80%	5%	53%	88%	86%	92%	93%	92%	55%	87%	89%	89%	5%	90%	90%	99%	52%	1	99%	90%	87%	49%	94%	94%	59%	98%	77%
电气设备(申万)	1%	1%	83%	10%	2%	0%	14%	41%	4%	1%	0%	1%	1%	1%	3%	66%	38%	1%	1%	1	24%	2%	0%	1%	10%	1%	79%	14%
国防军工(申万)	7%	11%	100%	22%	36%	44%	46%	62%	58%	9%	40%	31%	33%	1%	39%	72%	76%	5%	10%	76%	1	38%	6%	27%	39%	20%	87%	10%
计算机(申万)	9%	26%	97%	33%	46%	44%	58%	82%	63%	27%	51%	34%	40%	10%	34%	89%	81%	20%	14%	98%	62%	1	1%	30%	45%	19%	100%	41%
传媒(申万)	20%	79%	93%	50%	89%	100%	96%	98%	100%	71%	99%	77%	93%	36%	93%	92%	100%	60%	52%	100%	94%	100%	1	85%	94%	72%	100%	68%
通信(申万)	10%	42%	86%	36%	68%	51%	86%	89%	85%	29%	73%	37%	72%	2%	58%	90%	86%	20%	6%	99%	73%	70%	15%	1	74%	24%	96%	52%
银行(申万)	7%	36%	0%	35%	53%	43%	74%	91%	59%	26%	47%	8%	39%	5%	42%	81%	73%	20%	6%	90%	61%	55%	6%	26%	1	10%	98%	48%
非银金融(申万)	12%	79%	7%	43%	80%	78%	94%	95%	87%	48%	84%	55%	78%	17%	78%	88%	86%	45%	41%	100%	80%	81%	29%	76%	90%	1	100%	20%
汽车(申万)	5%	6%	1%	14%	3%	0%	0%	33%	1%	0%	0%	2%	0%	1%	5%	34%	19%	1%	2%	22%	13%	0%	0%	4%	2%	0%	1	2%
机械设备(申万)	15%	48%	59%	36%	56%	48%	57%	78%	70%	30%	52%	41%	52%	5%	62%	81%	89%	22%	23%	86%	90%	59%	32%	48%	52%	81%	98%	1



3.4 申万一级行业PB矩阵

- 本期，关于申万一级行业PB矩阵，休闲服务、食品饮料、家用电器、电气设备、汽车、电子较其他行业估值的历史百分位较高；采掘、化工、房地产、商业贸易、建筑装饰、传媒、非银较其他行业的历史百分位水平处于较低水平。

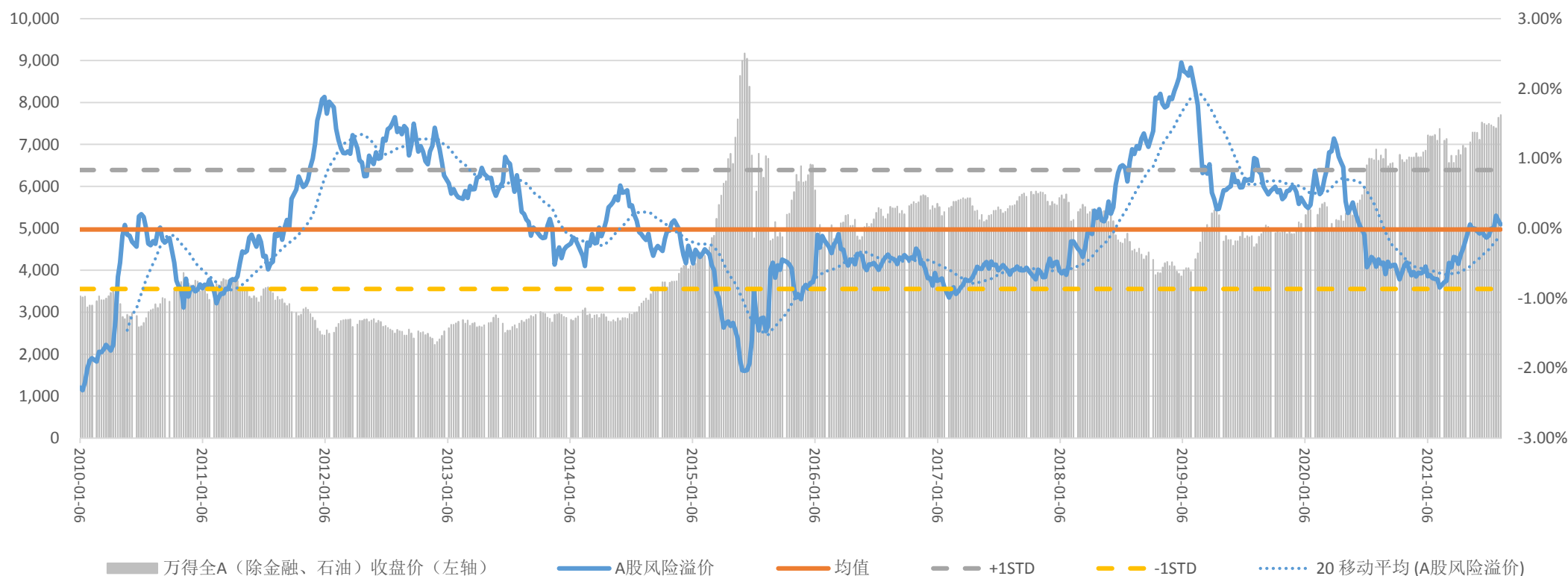
分子端 分母端	农林牧渔(申万)	采掘(申万)	化工(申万)	钢铁(申万)	有色金属(申万)	电子(申万)	家用电器(申万)	食品饮料(申万)	纺织服装(申万)	轻工制造(申万)	医药生物(申万)	公用事业(申万)	交通运输(申万)	房地产(申万)	商业贸易(申万)	休闲服务(申万)	综合(申万)	建筑材料(申万)	建筑装饰(申万)	电气设备(申万)	国防军工(申万)	计算机(申万)	传媒(申万)	通信(申万)	银行(申万)	非银金融(申万)	汽车(申万)	机械设备(申万)
农林牧渔(申万)	1	64%	100%	89%	99%	99%	93%	97%	49%	90%	98%	30%	74%	9%	22%	97%	71%	85%	20%	99%	100%	72%	29%	58%	23%	37%	100%	100%
采掘(申万)	36%	1	98%	83%	98%	87%	72%	85%	35%	60%	83%	26%	42%	2%	7%	89%	59%	66%	6%	98%	85%	52%	27%	34%	5%	25%	93%	88%
化工(申万)	0%	2%	1	100%	97%	97%	100%	47%	100%	100%	85%	100%	100%	100%	100%	85%	100%	100%	95%	100%	64%	79%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
钢铁(申万)	11%	18%	0%	1	58%	72%	58%	80%	7%	29%	48%	1%	6%	1%	0%	89%	25%	18%	1%	97%	53%	27%	4%	11%	1%	3%	58%	52%
有色金属(申万)	1%	2%	3%	42%	1	59%	35%	72%	1%	26%	23%	1%	11%	72%	1%	83%	11%	4%	1%	96%	38%	24%	1%	25%	4%	1%	27%	31%
电子(申万)	1%	13%	3%	28%	41%	1	7%	56%	2%	12%	2%	2%	1%	7%	1%	87%	20%	1%	1%	94%	21%	1%	1%	1%	1%	1%	15%	20%
家用电器(申万)	7%	28%	0%	42%	65%	93%	1	80%	21%	32%	38%	15%	16%	2%	7%	95%	36%	18%	7%	97%	48%	27%	9%	10%	3%	2%	42%	51%
食品饮料(申万)	3%	15%	53%	20%	28%	44%	20%	1	10%	21%	19%	10%	10%	4%	7%	64%	28%	11%	8%	65%	33%	8%	6%	9%	8%	5%	30%	27%
纺织服装(申万)	51%	65%	0%	94%	100%	98%	79%	90%	1	97%	89%	29%	67%	1%	4%	93%	83%	77%	3%	99%	98%	63%	11%	64%	20%	23%	98%	99%
轻工制造(申万)	10%	40%	0%	71%	74%	88%	68%	80%	3%	1	55%	4%	24%	1%	2%	90%	34%	38%	4%	98%	86%	28%	1%	15%	4%	17%	80%	82%
医药生物(申万)	2%	17%	15%	52%	77%	98%	62%	81%	11%	45%	1	10%	19%	1%	5%	94%	31%	17%	6%	100%	67%	27%	1%	23%	2%	2%	69%	62%
公用事业(申万)	70%	74%	0%	99%	99%	98%	85%	90%	71%	96%	90%	1	83%	1%	3%	92%	91%	83%	3%	99%	98%	75%	25%	70%	21%	47%	98%	99%
交通运输(申万)	26%	58%	0%	94%	89%	100%	84%	90%	33%	76%	81%	17%	1	1%	4%	94%	52%	64%	6%	100%	99%	57%	12%	41%	5%	12%	100%	100%
房地产(申万)	91%	98%	0%	100%	100%	100%	98%	96%	99%	99%	99%	100%	99%	1	89%	96%	99%	99%	81%	99%	100%	99%	76%	99%	90%	96%	99%	99%
商业贸易(申万)	79%	93%	0%	100%	100%	100%	93%	93%	96%	98%	95%	97%	96%	11%	1	94%	100%	96%	26%	99%	99%	93%	52%	88%	50%	74%	99%	100%
休闲服务(申万)	4%	11%	15%	11%	18%	13%	5%	36%	8%	10%	6%	8%	6%	4%	6%	1	11.3%	5.6%	5.6%	72.7%	10.5%	5.5%	5.3%	5.5%	4.8%	4.4%	11.0%	10.0%
综合(申万)	29%	41%	0%	75%	89%	80%	64%	72%	17%	66%	69%	9%	48%	1%	0%	89%	1	45%	1%	98%	80%	45%	0%	53%	13%	22%	83%	77%
建筑材料(申万)	15%	34%	0%	82%	96%	99%	82%	89%	23%	62%	84%	18%	36%	1%	4%	94%	55%	1	9%	99%	87%	54%	8%	36%	3%	6%	98%	95%
建筑装饰(申万)	80%	95%	0%	100%	99%	99%	93%	92%	97%	96%	95%	97%	94%	19%	74%	94%	99%	91%	1	99%	99%	89%	60%	88%	65%	81%	99%	99%
电气设备(申万)	1%	2%	5%	3%	4%	6%	3%	35%	1%	2%	0%	1%	0%	1%	1%	27%	2%	1%	1%	1	3%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
国防军工(申万)	0%	15%	0%	47%	62%	80%	52%	67%	2%	14%	33%	2%	1%	0%	1%	90%	20%	13%	1%	98%	1	6%	0%	4%	1%	2%	44%	44%
计算机(申万)	28%	48%	37%	73%	76%	100%	73%	92%	38%	72%	73%	25%	43%	1%	7%	95%	55%	47%	11%	100%	94%	1	3%	46%	19%	23%	86%	89%
传媒(申万)	71%	74%	22%	96%	100%	100%	91%	95%	89%	99%	99%	75%	88%	24%	48%	95%	100%	92%	40%	100%	100%	97%	1	80%	45%	59%	100%	100%
通信(申万)	42%	67%	0%	90%	75%	99%	90%	91%	36%	85%	77%	30%	59%	1%	12%	95%	48%	65%	13%	99%	96%	54%	20%	1	22%	26%	87%	89%
银行(申万)	77%	95%	0%	100%	100%	100%	97%	92%	80%	96%	98%	79%	95%	10%	51%	95%	87%	97%	35%	100%	99%	81%	55%	78%	1	82%	100%	100%
非银金融(申万)	63%	75%	0%	97%	100%	100%	98%	95%	77%	83%	99%	53%	89%	4%	26%	96%	79%	94%	19%	100%	98%	77%	41%	74%	18%	1	100%	100%
汽车(申万)	0%	7%	0%	42%	73%	85%	58%	70%	2%	20%	31%	2%	0%	1%	1%	89%	17%	2%	1%	99%	56%	14%	0%	13%	0%	0%	1	42%
机械设备(申万)	0%	12%	0%	48%	69%	80%	49%	73%	1%	18%	38%	1%	0%	1%	0%	90%	23%	5%	1%	99%	57%	11%	0%	11%	0%	0%	58%	1



4.1 A股风险溢价（越高越被低估）

- A股风险溢价=1/万得全A（除金融、石化）PE-十年期国债收益率。
- 本期（8月11日），A股风险溢价0.06%，较上期-0.06%。A股整体盈利改善明显，PE持续下修，同时十年期国债收益率近期维持至2.88%一年低位，使得A股风险溢价投资价值继续保持。

A股风险溢价



4.2 申万热门行业风险溢价：（越高越被低估）

- 本期，半导体ERP-1.82%，与上期持平，ERP处于历史前三分之一分位，配置价值依然较高；
- 白酒ERP-0.77%，较上期变动-0.13%，白酒ERP总体仍处于历史低位，估值高企情况没有缓解。

半导体



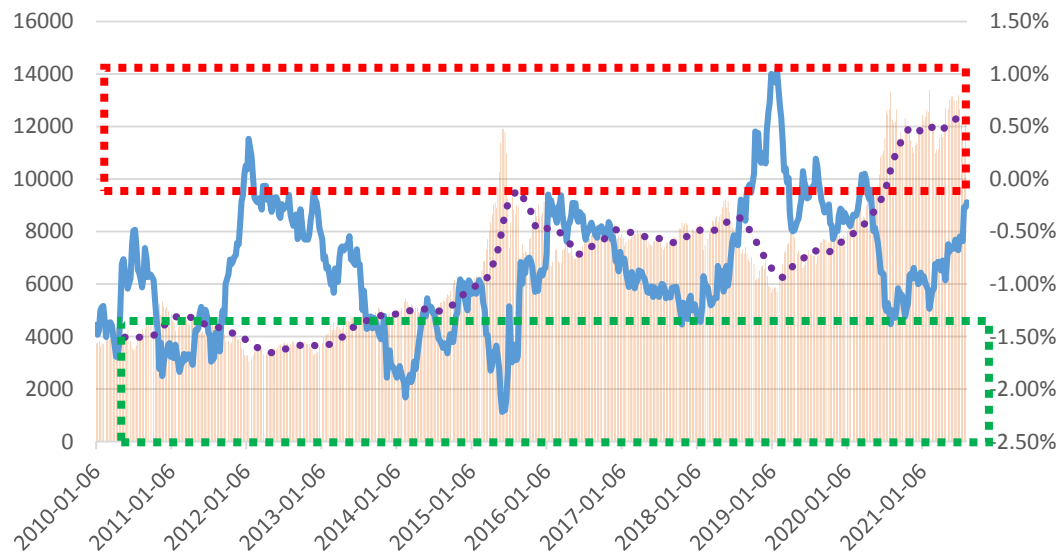
白酒



4.3 申万热门行业风险溢价(ERP): (越高越被低估)

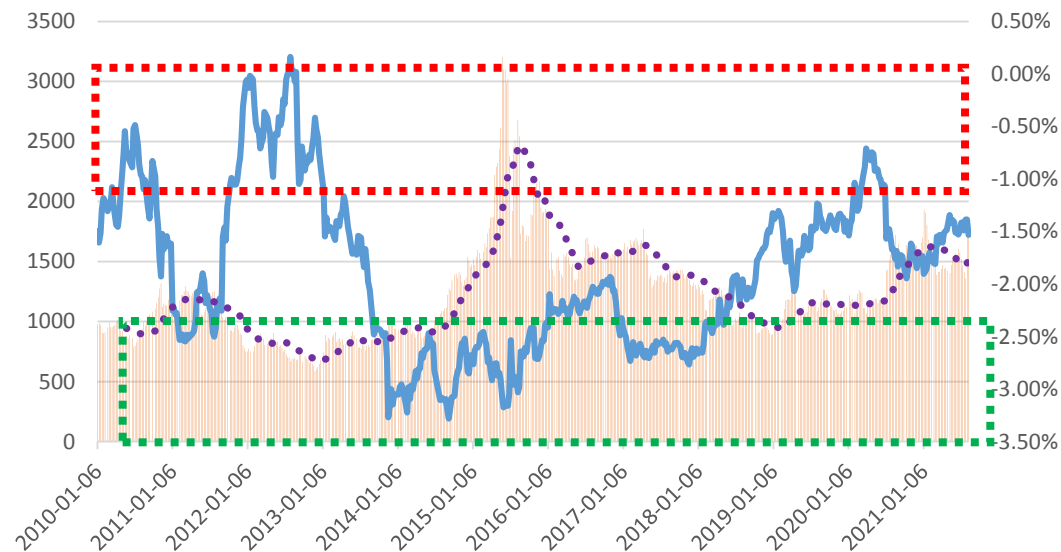
- 热门行业ERP=1/行业指数PE-十年期国债收益率。
- 本期，医药生物ERP-0.22%，较上期+0.05%；国防军工ERP-1.53%，较上期-0.14%。二者处于风险溢价中性较高配置区间。

医药生物



— 医药生物(申万)收盘价 (左轴)
— 医药生物(申万)ERP
⋯ 20 移动平均(医药生物(申万)收盘价 (左轴))

国防军工



— 国防军工(申万)收盘价 (左轴)
— 国防军工(申万)ERP
⋯ 20 移动平均(国防军工(申万)收盘价 (左轴))



4.4 申万热门行业风险溢价：（越高越被低估）

- 本期，在新能源方面，光伏设备ERP-1.40%，较上期-0.02%；储能设备ERP-2.20%，较上期-0.01%。二者处于风险溢价中性正常配置区间。

光伏设备



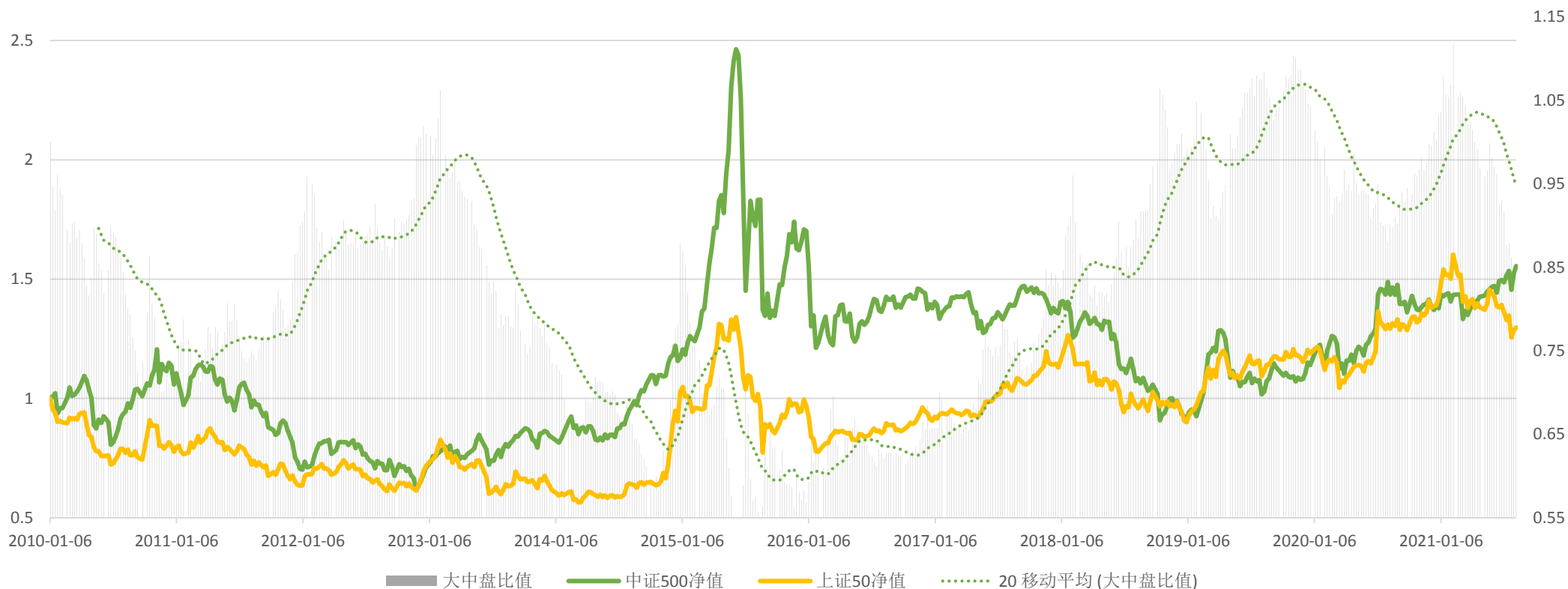
储能



5.1 大中盘轮动

- 大中盘轮动方面，上证50比中证500比价从今年2月中旬1.13开始至四月底总体呈下降趋势，5月短暂回升后持续呈下降趋势，本期比值从上期0.844下降至0.835。
- 中盘持续表现出强于大盘。**

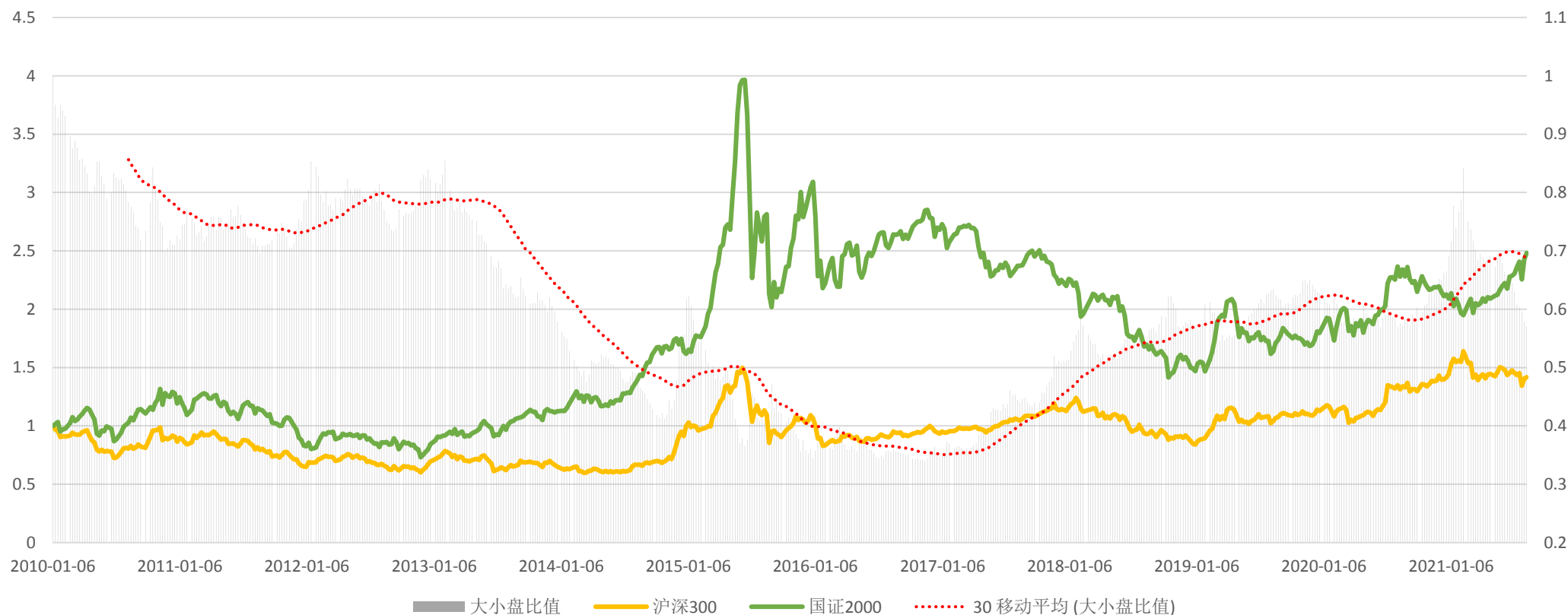
大中盘轮动



5.2 大小盘轮动

- 大小盘轮动方面，沪深300与国证2000比价在2月中旬（今年高点0.85）至今总体呈下降趋势，5月短暂回升后持续呈下降趋势，本期比值从上期0.579下降至0.570。
- 小盘继续全面强于大盘趋势。**

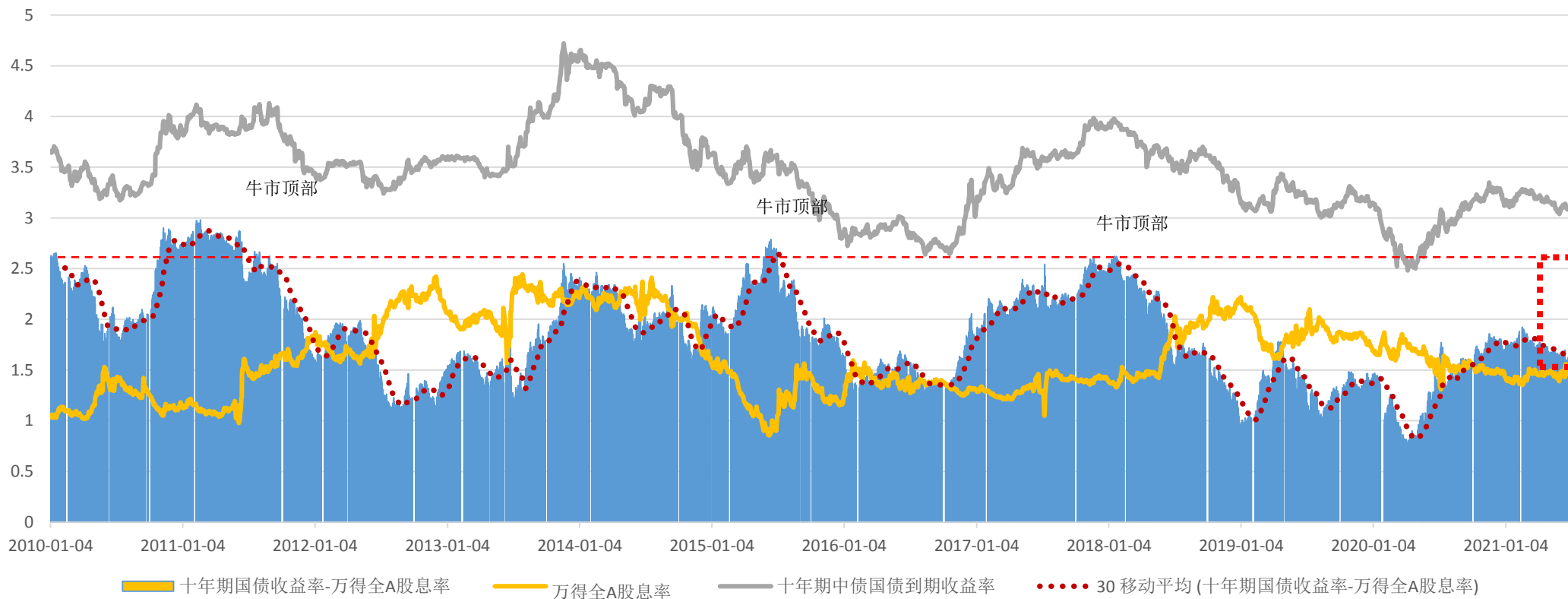
大小盘轮动



6.1万得全A股债轮动

- 本期，万得全A股息率从上期1.49%下降至1.46%，十年期国债收益率-万得全A股息率为1.42%，和警戒值2.5%（过去牛市最高点）的距离由上期115.76bp下降到本期107.57bp。

万得全A股债轮动



6.2 上证50股债轮动

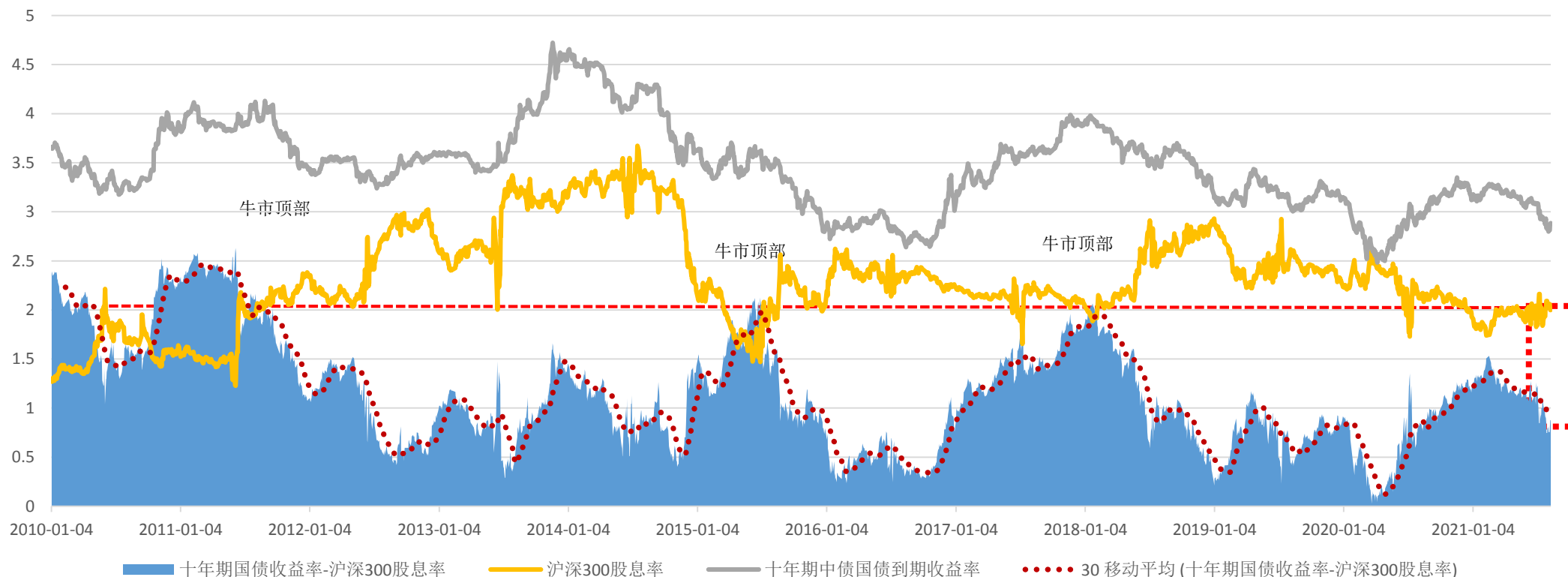
- 本期，上证50股息率从上期2.60%下降到本期2.59%，十年期国债收益率-上证50股息率为0.29%，和警戒值1.1%（过去牛市最高点）的距离从上期86.95bp下降到本期80.73bp。



6.3 沪深300股债轮动

- 本期，沪深300股息率从上期2.03%下降到本期2.01%，十年期国债收益率-沪深300股息率为0.88，和警戒值1.8%（过去牛市最高点）的距离由上期99.16bp下降到本期92.34bp。

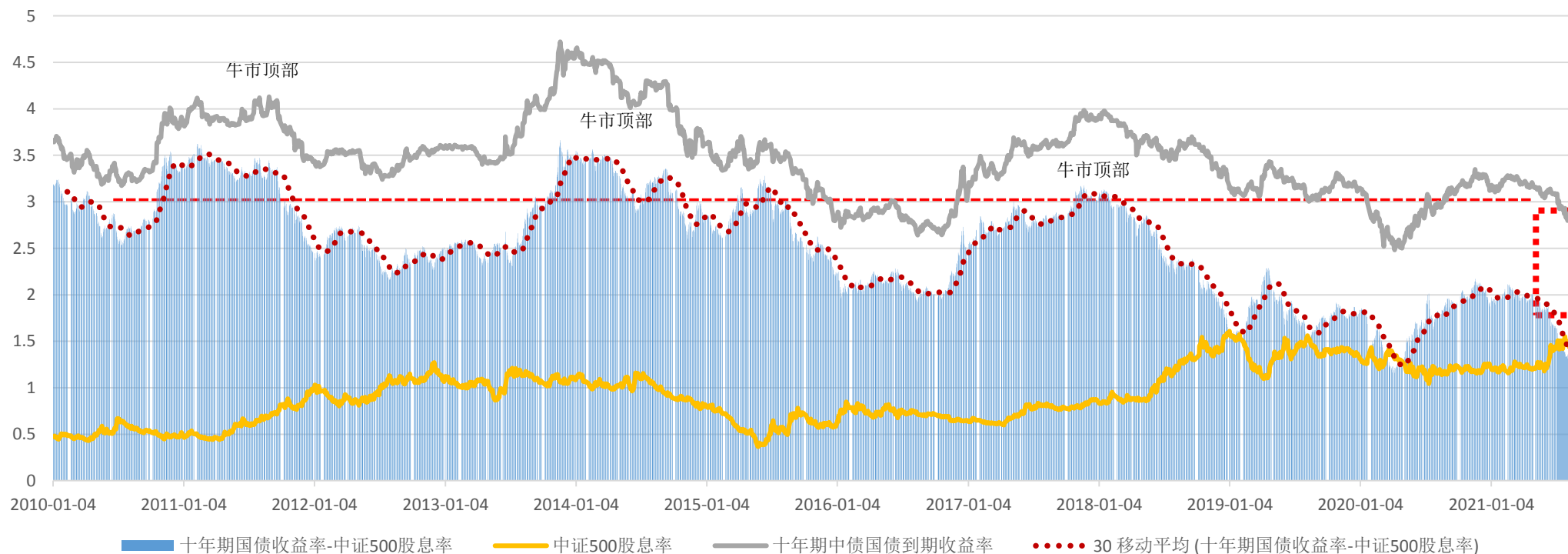
沪深300股债轮动



6.4 中证500股债轮动

- 本期，中证500股息率从上期1.48%下降到1.43%，十年期国债收益率-中证500股息率为1.45%，和警戒值3%（过去牛市最高点）距离由上期161.15bp下降到本期154.70bp。

中证500股债轮动



分析师简介

曲一平，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001。CIIA注册国际投资分析师，浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

研究助理

宋婷，女，证书编号：S1660120080012。金融硕士，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，曾在华董（中国）房地产企业研究资金运营，对房地产行业的发展以及资金运作模式有较深的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

