

策略周周谈-鑫元基金权益周报

2021 年 6 月 14 日-6 月 20 日

权益投研部

本周市场策略要点

超级周来临，关注流动性的动向

近期科技成长重新回归市场的主线，与鸿蒙相关的计算机板块涨幅超市场预期，电动车、锂电池和新能源的表现成为市场的焦点，以煤炭为领头羊的周期板块似乎开始重新回归，基础化工有别于周期板块一直在走独立行情。科技成长很明显是继周期之后的下一个风口，风已经吹的很大。而周期似乎有卷土重来的意味，对于周期股的行情，还会有一波反弹冲高。监管部门对于大宗商品涨价的控制仍然很严格，只是情绪面的影响边际减弱；周期股的催化在于 PPI 在年内的二次探顶和进入中报季节业绩的刺激。无论是上证指数还是创业板指数离前高（上证 3731、创业板 3476）仅仅一步之遥，蓄力之后有望突破前高。当前全球资本市场最大的问题，就是本该率先紧缩的美联储，仍未能等到鲍威尔的缩减 QE 时间表，反而是财长耶伦不断提示加息风险，6 月 17 日（美联储议息会议的结果公布）的压力测试极为引人关注，本周市场进入超级周，密切关注流动性的收缩情况。

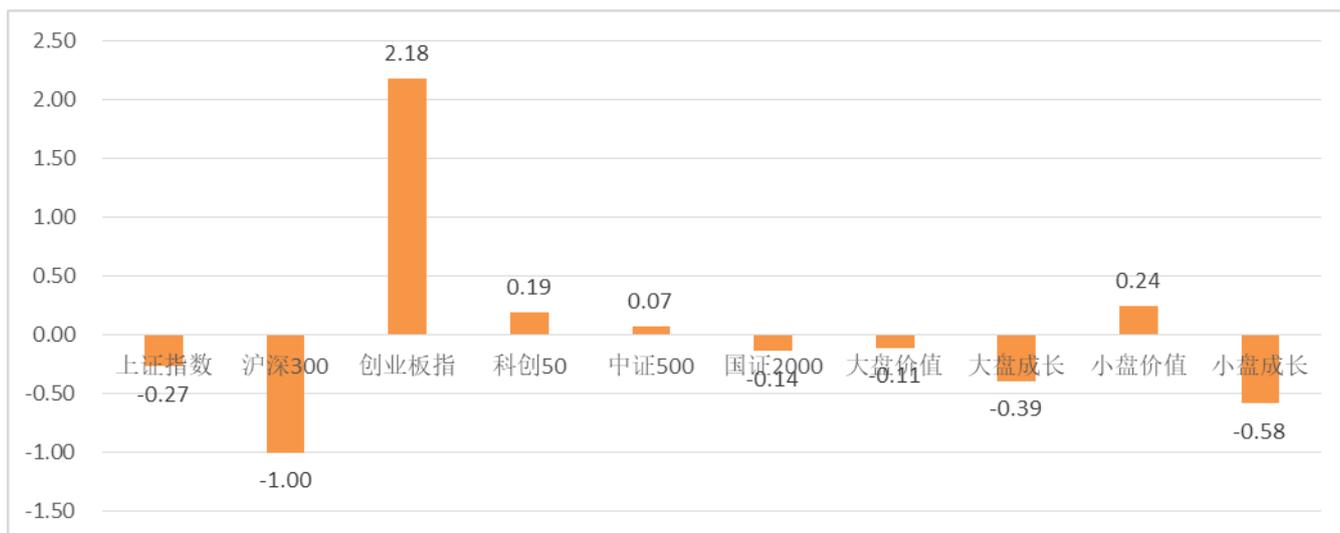
七一“百周年”的献礼行情仍在延续，结构上聚焦于科技+成长。当然对于近期部分主题概念的科技板块（如鸿蒙）的扩散品种在没有实质性的订单和潜在合作的基础上进行的沾边炒作，需要警惕潮水的退去。同时对于前期涨幅较大、基本面不足以支撑估值、同时面临解禁压力的个股应进行收获的动作。六月往后，我们需要关注人民币汇率、美国何时考虑 TAPER 以及国内流动性的季末变化，如 6 月 17 日美联储的议息会议、二季度末的国内流动性变化

从行业配置上看，1) 结合一季报电子/电新等行业盈利预测的上调背景，本轮由净利率驱动的科技成长最有可能在总量盈利回落中脱颖而出。科技成长中景气赛道包括半导体(尤其是国产替代主线的设备和材料)、国防军工、新能源车/光伏、医药等；2) 周期的扩散和油价的上行：关注基础化工以及基于中报较好预期的钢铁、煤炭的反弹等；3) 受益人民币升值的低估值蓝筹：券商/银行等

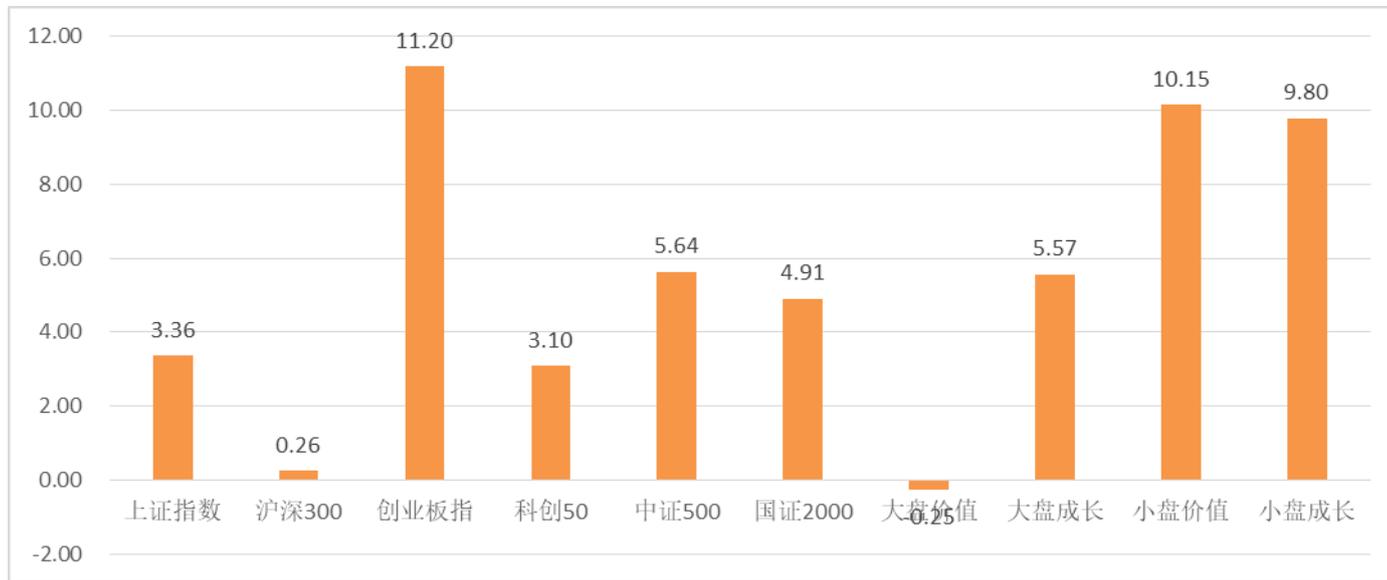
一、市场表现回顾

主要上证综指继续横盘，创业板则迎来连续第五周上涨。从行业指数来看，计算机(6.91%)、综合(5.74%)、汽车(4.79%)、电气设备(4.42%)、采掘(3.91%)等行业表现相对较好，农林牧渔(-4.68%)、食品饮料(-4.47%)、家用电器(-3.15%)、房地产(-2.97%)、休闲服务(-2.65%)等行业表现靠后。

图：上周重要指数涨跌幅

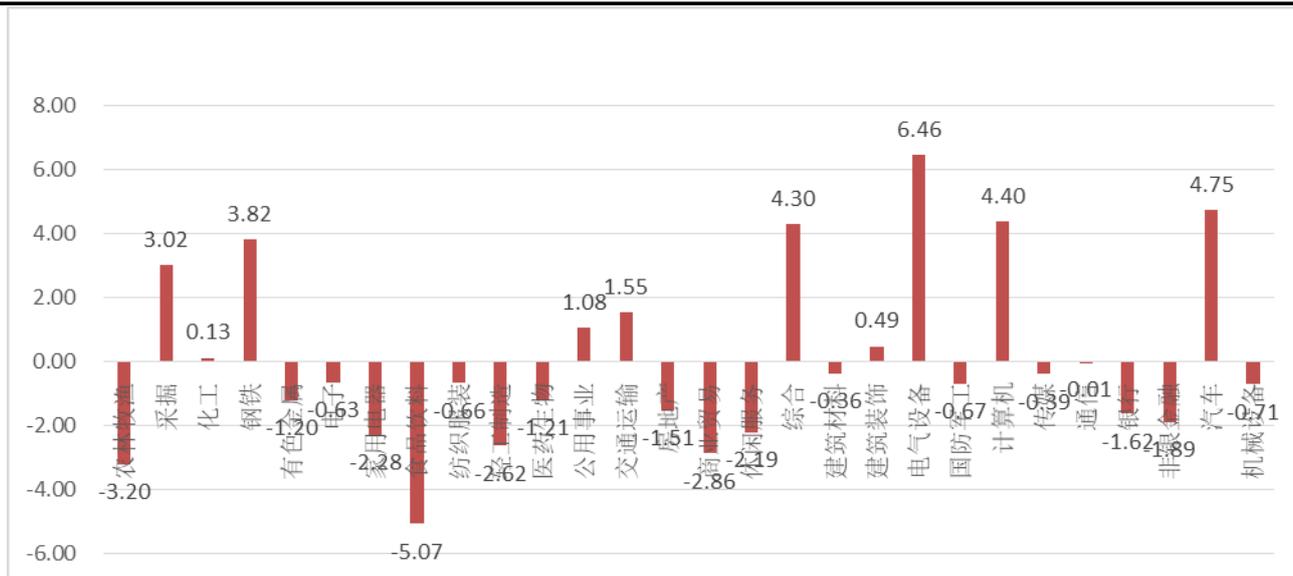


图：年初至今重要指数涨跌幅

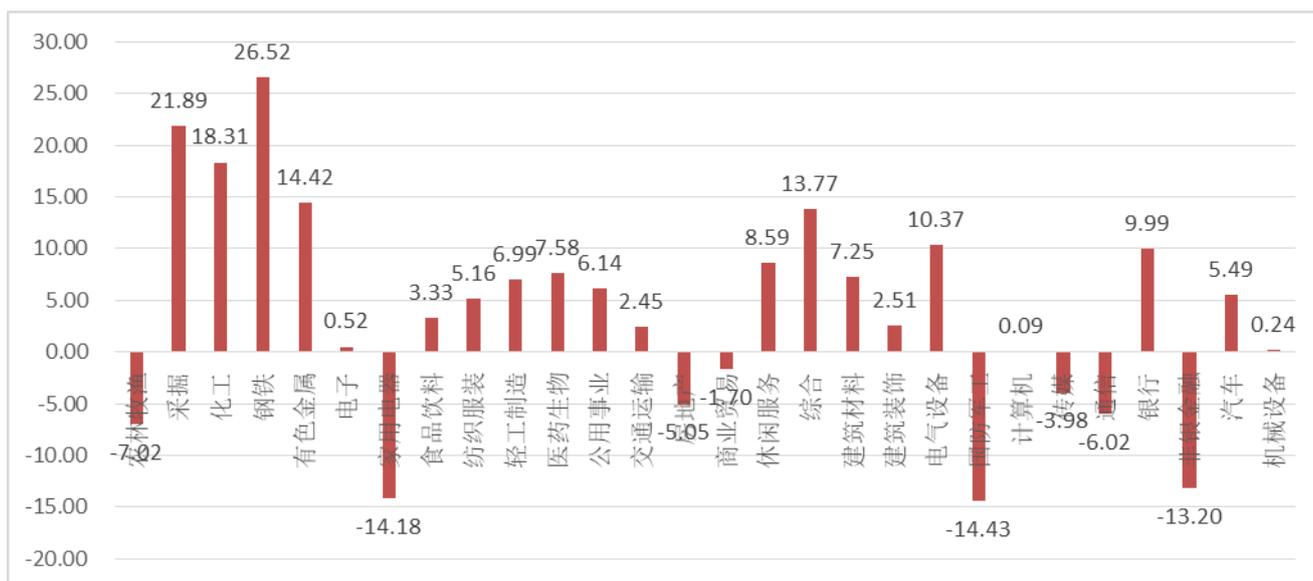


资料来源：Wind 鑫元基金整理

图：上周行业指数涨跌幅



图：年初至今行业指数涨跌幅



资料来源：Wind 鑫元基金整理

二、政策与热点思考

1、2021年6月7日，全国人大常委会拟授权上海市人大制定浦东新区法规

全国人大常委会拟授权上海市人民代表大会及其常务委员会根据浦东改革创新实践需要，遵循宪法规定以及法律和行政法规基本原则，制定浦东新区法规。

对比深圳特区立法权，以及海南自贸港，此番拟授权上海市制定浦东新区法规，在凸显高规格的同时，聚焦金融开放和自贸区发展，为实现区内资本自由流动和兑换等金融创新提供法律保障。

浦东新政受益行业及投资机会：聚焦金融、科技和消费

金融：聚焦改革和对外开放。重点关注银行业和证券行业，同时关注本身就具有开放属性、并受益于“双循环”节点的个股。

科技：六大“千亿”级别科技产业，重点关注集成电路、新能源智能汽车、数据港、创新药等。①集成电路：围绕张江，以设计为主导，汇集全产业链龙头企业，关注芯片设计、制造、设备和材料各环节龙头。②新能源智能汽车：围绕金桥和临港，优质龙头企业聚集，人工智能概念推动升级，关注智能网联、整车和零部件。③数据港：依托产业底蕴，聚集数字产业，关注计算机应用。④创新药：海内外龙头汇集，产业化叠加创新链，重点关注医疗器械、生物制品等。

消费：内循环引领消费升级。上海本地消费重点关注商业贸易、食品、日用化学用品、机场、港口、物流、传媒。

2、热点思考 1：鸿蒙产业链的梳理

鸿蒙 OS2.0 发布，全连接、微内核，致力于成为万物互联时代最广泛支持的操作系统。全场景是鸿蒙的核心能力，通过分布式软总线技术，实现数据分布式管理和任务调度，从而实现多设备下的数据存储访问、共享，满足全场景、多设备的需求。万物互联时代逐步来临，华为通过鸿蒙 2.0 能够让用户自定义超级终端。电脑安装鸿蒙分布式插件即可实现文件管理器互通；与安装鸿蒙 OS 的 IoT 设备互联。而另一项核心，微内核，简化了内核功能，只提供最基础服务，提供 stronger 的安全能力。微内核使进程间通信性能大幅提高，有效降低时延。

从技术到应用，构建鸿蒙生态。据统计，华为官方公布的鸿蒙 OS 合作伙伴约 36 家；自主披露为鸿蒙生态合作伙伴的上市公司约 22 家；华为现有自主生态阵营的关联合作伙伴约 15 家（资料来源：机器人网官方微信公众号）。聚焦到计算机领域，参与华为鸿蒙或关联生态的公司可大致分为 3 大类：1）技术服务：中软国际、软通动力、润和软件等；2）不同行业产品改造与适配：中科创达、高伟达、鼎捷软件等；3）基于鸿蒙的上层应用：金山办公、科大讯飞、中望软件、万兴科技等。

远期观察鸿蒙装机量与应用软件装机量有望带来真正投资机会。鸿蒙大会结束后，短期涨幅过大，有退潮的风险，但是中期来看机会持续，我们认为真正要关注的需求是两个部分：**远期鸿蒙装机量和对应的应用软件装机量**；由**鸿蒙大量装机带来的适配性项目需求以及二次联合开发**。除了发布会发布的多款搭载鸿蒙 OS2 的新产品（如华为 Mate40 系列新版本、MateX2 新版本、华为 WATCH3 系等）；旧机也将逐步推送升级（6 月开始华为 Mate40Pro、MatePadpro 等手机和 pad 机型将逐步推送升级；明年上半年起华为 Mate10、平板 M5 等比较陈旧的机型将推送升级），装机量逐步增长或带来真正的机会。

3、热点思考 2：PPI 增速二次冲高是把握周期行情的关键

5 月公布的 PPI 为 9%，大超市场预期。PPI 上行意味着经济阶段性的改善，需求的扩张，周期股业绩和行情表现具有改善的基础。但通过回顾历次 PPI 上行期间的周期股行情可以发现，周期股行情往往伴随大盘行情启动而出现，因此其绝对收益表现与 PPI 指标表现出较为明显的时间错位。

2009-2011 二次“煤飞色舞”：本轮周期股行情再度与大势同步，领先于 PPI 表现半年多。在经历了途中回调后周期板块出现二次冲高，并超过前高。煤炭和有色表现全程超越大盘，钢铁和石油石化表现平平。期间有色金属和石油石化子板块先后领先。

2016-2017 商品牛市行情：本轮周期行情随牛市出现，再度领先于 PPI 指标。随后由于系统性风险持续释放，抑制了板块表现，表现出前高后低的态势。本轮行情中周期板块主导板块从钢铁向有色金属切换，后

期有色金属与煤炭超额收益相当，有色金属和钢铁估值最高估值近百。行情不同阶段有色金属均有个股涨跌幅居前。

但是从超额收益角度来看，PPI 指标具有良好的参考价值，周期股超额收益主要集中于 PPI 指标二次冲高期间，PPI 增速二次冲高是做多周期股真正的窗口期，而 PPI 环比变化是判断 PPI 途中回调和再次冲高的重要依据

三、市场估值观察

目前市场主要的指数估值处于历史的中枢位置，而科创板的估值处于相对偏高的位置。

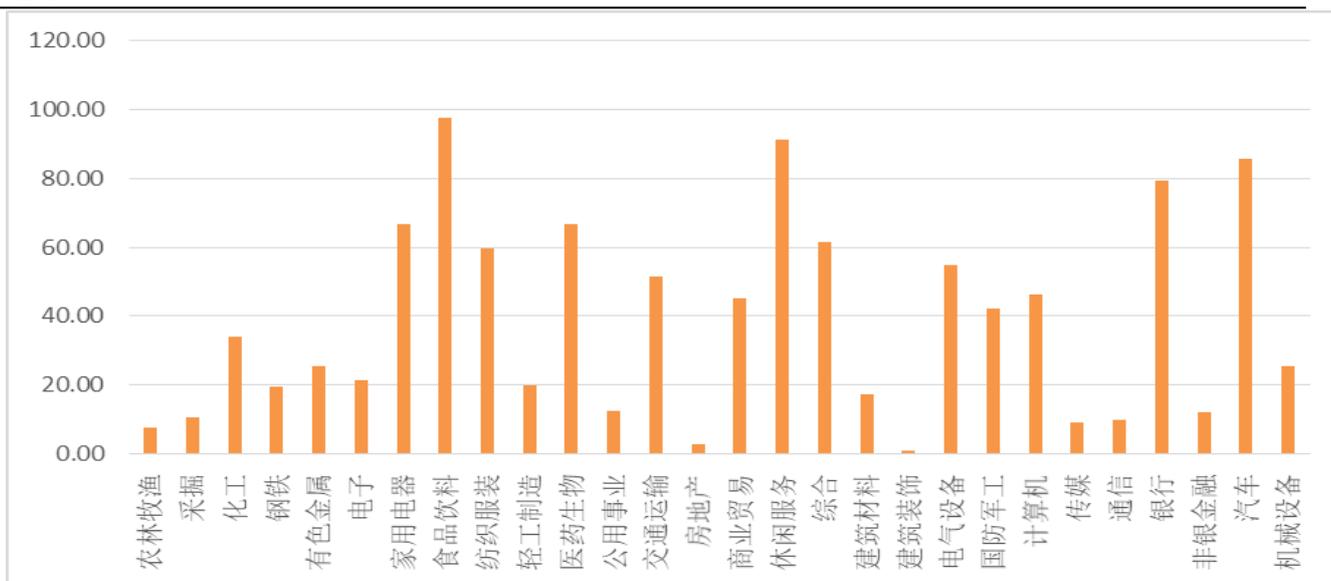
最新日期	2021-6-14				
		市盈率PE TTM	区间最高PE TTM	区间最低PE TTM	历史分位数 (当前PE/最高PE)
000001.SH	上证指数	14.5	30.6	8.9	47%
399006.SZ	创业板	62.9	137.9	27.0	46%
000300.SH	沪深300	14.3	28.5	8.0	50%
000016.SH	上证50	12.3	23.7	6.9	52%
000688.SH	科创50	75.8	101.3	56.9	75%

资料来源: Wind 鑫元基金整理 统计区间为2010/01/01~最新日期

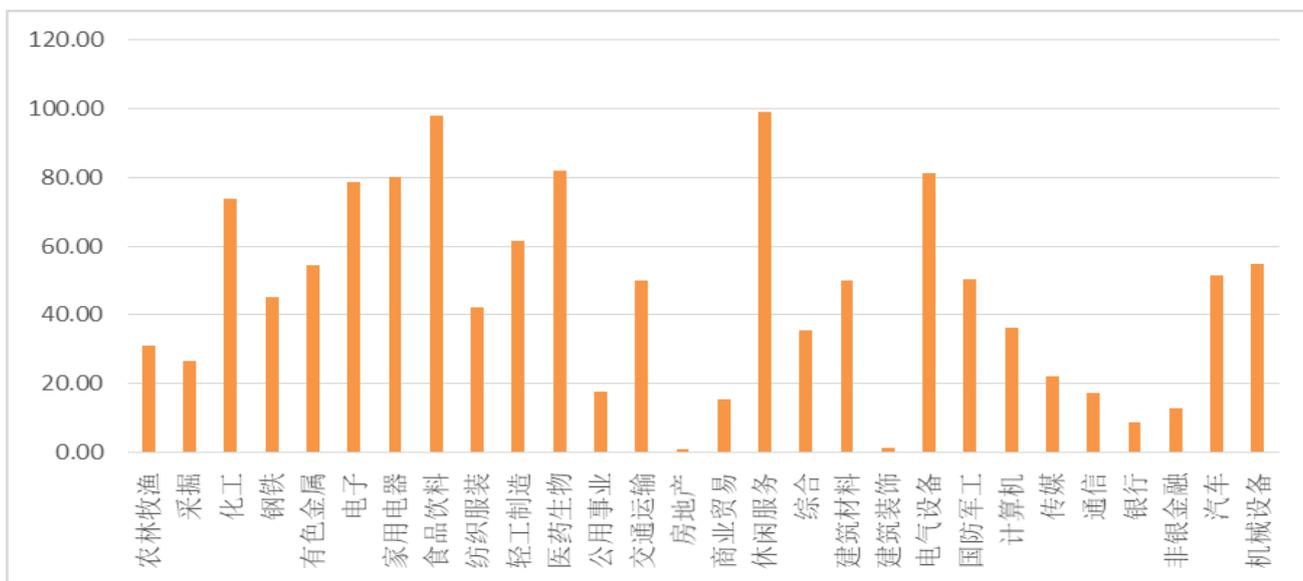
从行业估值来看，目前处在历史 PE 估值分位数较高的行业主要是消费类的食品饮料、休闲服务、家用电器、汽车，银行虽然 PE 分位较高，但是银行的估值更多应该看 PB，PB 的历史分位数很低。

目前处于历史 PB 估值分位数较低的行业主要是银行、非银金融、地产、建筑、采掘等大周期行业，还有连续跌了两年的通信。

图：各行业历史估值的 PE 分位数（2010 年至今）



图：各行业历史估值的 PB 分位数（2010 年至今）



资料来源：Wind 鑫元基金整理

四、本周投资策略

近期科技成长重新回归市场的主线，与鸿蒙相关的计算机板块涨幅超市场预期，电动车、锂电池和新能源的表现成为市场的焦点，以煤炭为领头羊的周期板块似乎开始重新回归，基础化工有别于周期板块一直在走独立行情。科技成长很明显是继周期之后的下一个风口，风已经吹的很大。而周期似乎有卷土重来的意味，对于周期股的行情，还会有一波反弹冲高。监管部门对于大宗商品涨价的控制仍然很严格，只是情绪面的影响边际减弱；周期股的催化在于 PPI 在年内的二次探顶和进入中报季节业绩的刺激。无论是上证指数还是创业板指数离前高（上证 3731、创业板 3476）仅仅一步之遥，蓄力之后有望突破前高。后续市场走势需要观察的风险时间窗口是 6 月中旬，尤其是 6 月 17 日美联储议息会议是否考虑 TAPER。

七一“百周年”的献礼行情仍在延续，结构上聚焦于科技+成长。当然对于近期部分主题概念的科技板块

（如鸿蒙）的扩散品种在没有实质性的订单和潜在合作的基础上进行的沾边炒作，需要警惕潮水的退去。同时对于前期涨幅较大、基本面不足以支撑估值、同时面临解禁压力的个股应进行收获的动作。六月往后，我们需要关注人民币汇率、美国何时考虑 TAPER 以及国内流动性的季末变化，如 6 月 17 日美联储的议息会议、二季度末的国内流动性变化

从行业配置上看，1) 结合一季报电子/电新等行业盈利预测的上调背景，本轮由净利率驱动的科技成长最有可能在总量盈利回落中脱颖而出。科技成长中景气赛道包括半导体(尤其是国产替代主线的设备和材料)、国防军工、新能源车/光伏、医药等；2) 周期的扩散和油价的上行：关注基础化工以及基于中报较好预期的钢铁、煤炭的反弹等；3) 受益人民币升值的低估值蓝筹：券商/银行等。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。

本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

