



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

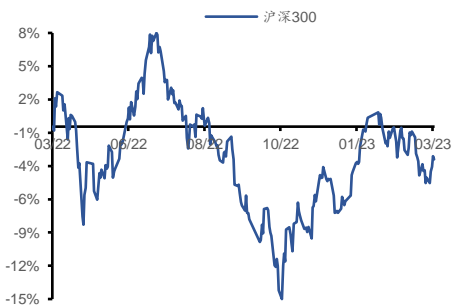
主题或有波动不掩大势，A股“业绩+估值”双升可期

——周观点与市场研判（2023.03.20—2023.03.24）

日期：2023年03月27日

分析师：花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001
联系人：倪格悦
Tel: 021-53686132
E-mail: nigeyue@shzq.com
SAC 编号: S0870121040009
联系人：赵佳颖
Tel: 021-53686163
E-mail: zhaojiaying@shzq.com
SAC 编号: S0870122070007

最近一年沪深 300 走势



相关报告：

《关注海外风险释放，情绪消化后 A 股中长期显韧性》

——2023 年 03 月 13 日

《外资流入收窄，继续关注数据验证》

——2023 年 02 月 27 日

《外围流动性预期变化，短期震荡不改向上趋势》

——2023 年 02 月 20 日

■ 主要观点

近5个交易日A股震荡向上，科技成长风格表现亮眼，大消费有所反弹。整体交投情绪升温，外资流入热情延续，TMT板块成为近期资金共识。从外围因素看，欧美银行流动性危机已发酵演进一段时间，市场对其可能引发的传染风险已有相对预期，且美国/欧洲监管已出台系列应对措施帮扶，担忧情绪或将逐渐减弱。欧洲央行、美联储分别加息50bp、25bp，基本符合市场预期，3月议息会议鲍威尔发言中性偏鹰派，美国加息时点和终点仍有不确定性；从国内因素看，会后降准有效释缓资金面压力，助力稳定市场预期，对冲海外流动性风险；地产数据环比改善信号扩大持续验证经济修复；“数字中国”催化下TMT行情持续高热，推升短期板块活跃度，与消费、新能源的反弹共同推动市场上行。

配置方面，短期建议关注季报业绩超预期机会，TMT行情扩散下结构性机会依然具备，布局仍在中低位的优质科技标的。中长期关注以下三条主线：

“国企改革”： 国企处于“低估区域”具备重塑空间，中坚力量有望带领经济整体上台阶。政府工作报告对2023年国资国企改革重点任务予以明确，报告提出要“深化国资国企改革，提高国企核心竞争力”。国企央企有望在突破核心技术和促进内外双循环进程中担任关键角色。

“数字中国”： 数字中国建设或将作为新周期重塑经济增长的重要抓手，围绕国家安全和自主可控两大内核发力，逐步加深数字技术与实体经济融合，在促进传统产业加快转型升级的同时催生新模式+新业态，构筑国家竞争新优势。“政策+技术革新”双重呵护下，数字经济的“地基”或将首先受益，关注数字新基建；国家安全主线驱动下，数字中国建设将着力构建可信可控的数字安全屏障及自立自强的数字技术创新体系，关注领域内国产替代领域如AI商业化、半导体、信创、工业软件。

“内需修复”： 政策层引导扩内需，伴随居民信心增强和社交全面恢复，我们认为2023年消费或将更“稳”，建议关注白酒、可选消费、出行链、医疗服务，以及地产链回暖。

市场复盘：3月第四周（2023/3/20—2023/3/24） A股市场整体上行，科创50涨幅居前。中高估值板块领涨，中盘股表现相对占优，成长风格涨幅居前。一级行业多数上涨：从结构看，传媒、电子、计算机行业领涨；钢铁、建筑装饰、石油石化行业跌幅居前。二级行业中涨幅居前的为游戏II、消费电子、影视院线。估值方面，A股整体估值低于5年内平均值；钢铁、轻工制造、商贸零售行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置；煤炭、有色金属、银行、交通运输、医药生物、石油石化行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。上周交投热情升温，成交额环比上行，换手率多数上涨。北上资金大幅净流入，两融交易占比小幅上升，融资流入扩大。

■ 风险提示

宏观经济修复不及预期；政策推进效果不及预期；美国衰退风险超预期；地缘政治冲突不确定性较高等。

目 录

1、市场复盘	5
2、市场估值	7
3、市场情绪	10
3.1 交投活跃度跟踪	10
3.2 北向资金跟踪	10
3.3 两融资金跟踪	11
3.4 恐慌指标跟踪	13
4、风险提示	13

图

图 1: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 全球主要市场指数整体上涨	5
图 2: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) A 股主要市场指数整体上涨	5
图 3: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 中高估值板块领涨	6
图 4: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 中盘股表现相对占优	6
图 5: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 成长风格表现占优	6
图 6: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 申万一级行业多数上涨, 传媒、电子、计算机行业领涨	7
图 7: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 申万二级行业中游戏 II、消费电子、影视院线行业涨幅居前	7
图 8: 全 A PE 低于 5 年内均值	8
图 9: 沪深 300 PE 低于 5 年内均值	8
图 10: 创业板指 PE 低于 5 年内均值	8
图 11: AH 股溢价指数当前处于 68% 历史分位	8
图 12: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 两市日均成交额环比上行	10
图 13: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 主要指数换手率多数上涨	10
图 14: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 北向资金净流入 109.50 亿元	11
图 15: 2023 年北向资金净流入情况好于过去 3 年同期 (单位: 亿元)	11
图 16: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 北向资金净买入前三: 电子、医药生物、电力设备	11
图 17: 近期融资余额保持上行趋势	12
图 18: 两融交易占比环比上行 0.85 个百分点	12
图 19: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 行业融资净买入前三: 计算机、电子、通信	12
图 20: VIX 指数当前值为 21.74, 较前一周下行 3.77	13

表

表 1：申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览 ...	8
表 2：近 7 天北向资金活跃个股统计	11
表 3：全球国家重要经济数据更新（2023.3.20-2023.3.24）	13

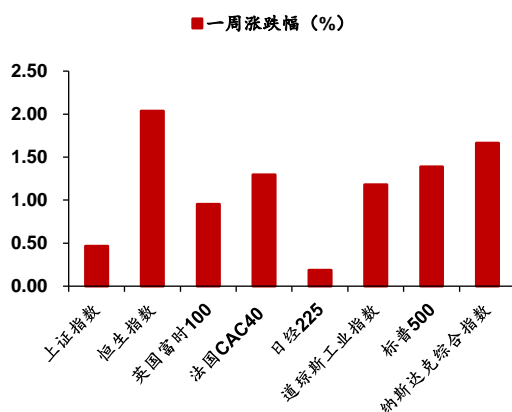
1、市场复盘

3月第四周（2023/3/20—2023/3/24）A股市场整体上行，科创50涨幅居前。全球其他市场主要指数整体上涨，恒生指数、英国富时100、法国CAC40、日经225、道琼斯工业指数、标普500、纳斯达克综合指数涨跌幅分别为2.03%、0.95%、1.30%、0.19%、1.18%、1.39%、1.66%。A股市场普涨，上证指数、深证成指、沪深300、创业板指、科创50、上证50、中证500、中证1000涨跌幅分别为0.46%、3.16%、1.72%、3.34%、4.45%、0.94%、2.05%、1.95%。

市场风格方面，中高估值板块领涨，中盘股表现相对占优，成长风格涨幅居前。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为2.79%、2.82%、-0.40%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为1.55%、2.32%、1.86%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为0.17%、0.34%、1.10%、4.45%、-3.04%。

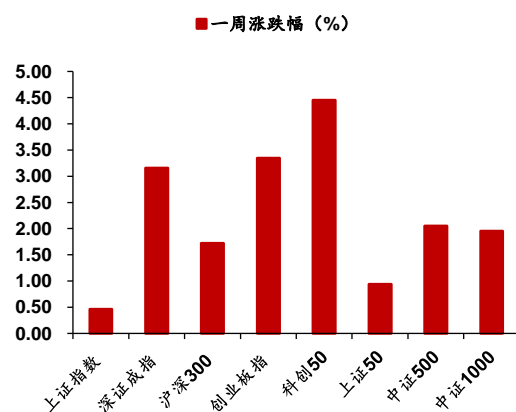
行业方面，一级行业多数上涨。从结构看，传媒、电子、计算机行业领涨，分别上涨10.97%、6.99%、6.71%；钢铁、建筑装饰、石油石化行业跌幅居前，分别下跌3.54%、2.16%和1.75%。二级行业中涨幅居前的为游戏II、消费电子、影视院线，分别收涨18.85%、12.63%和11.21%。

图1：近5个交易日（3.20-3.24）全球主要市场指数整体上涨



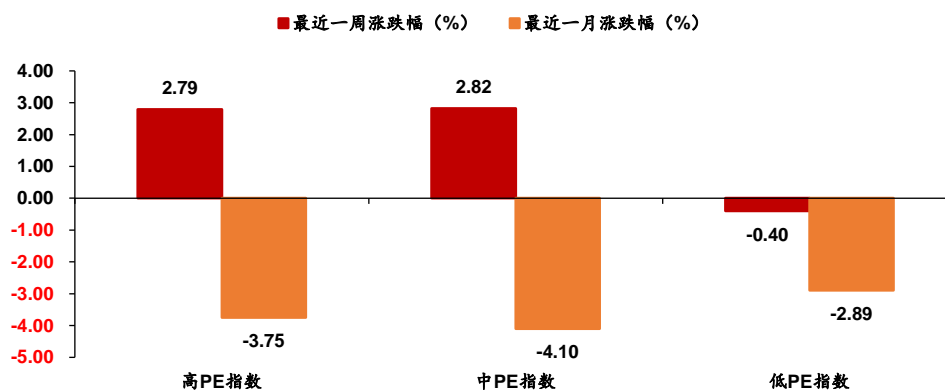
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（3.20-3.24）A股主要市场指数整体上涨



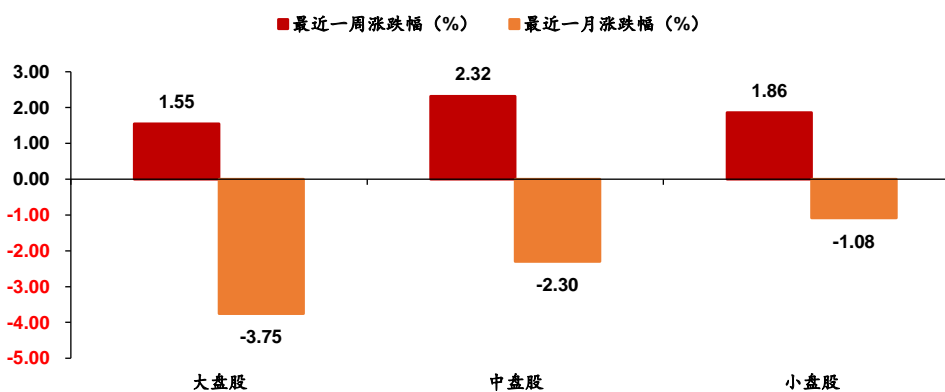
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：近 5 个交易日（3.20-3.24）中高估值板块领涨



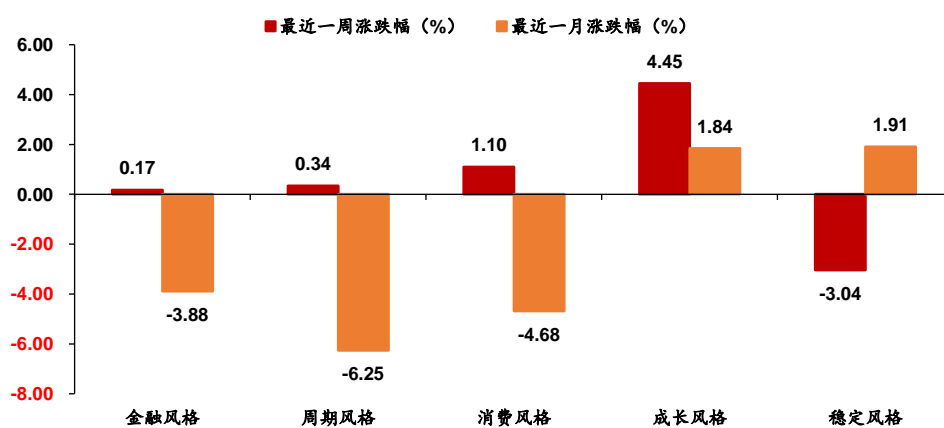
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：近 5 个交易日（3.20-3.24）中盘股表现相对占优



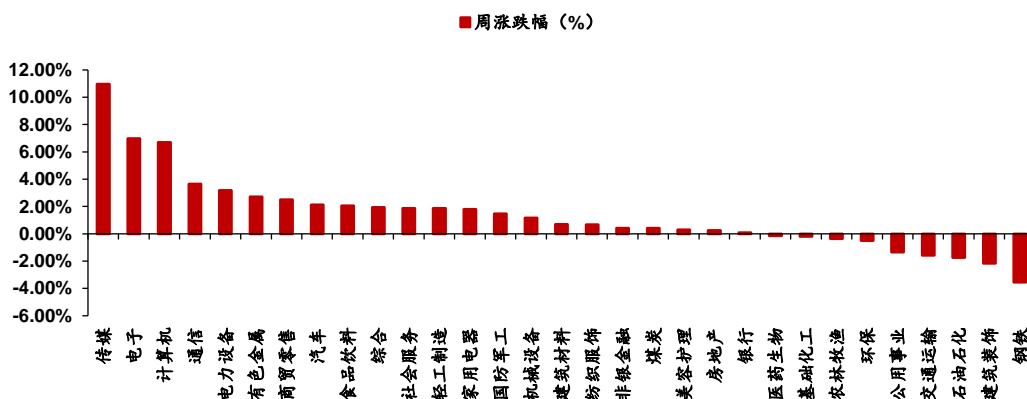
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：近 5 个交易日（3.20-3.24）成长风格表现占优



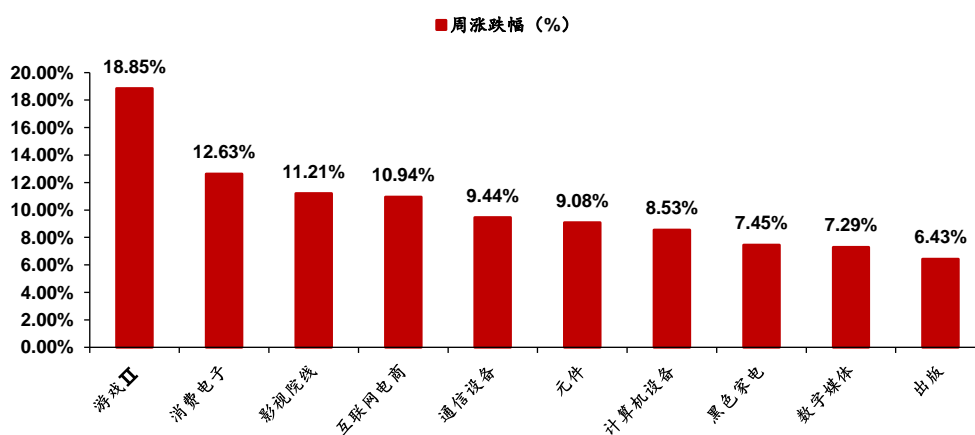
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（3.20-3.24）申万一级行业多数上涨，传媒、电子、计算机行业领涨



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（3.20-3.24）申万二级行业中游戏 II、消费电子、影视院线行业涨幅居前



资料来源：Wind，上海证券研究所

2、市场估值

A 股整体估值低于 5 年内平均值。截至 3 月 24 日，万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.94 倍、11.98 倍、35.25 倍，均低于 5 年内平均值。截至 3 月 24 日，恒生 AH 股溢价指数为 139.24，高于 5 年内平均值，处于过去 5 年历史分位 68.00% 位置。

图 8：全 A PE 低于 5 年内均值



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：沪深 300 PE 低于 5 年内均值



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：创业板指 PE 低于 5 年内均值



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 11：AH 股溢价指数当前处于 68% 历史分位



资料来源：Wind，上海证券研究所

行业估值方面，从 PE 角度看，截至 3 月 24 日，钢铁、轻工制造、商贸零售行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；煤炭、有色金属、银行、交通运输、医药生物、石油石化行业处于过去 5 年 PE 历史分位 10% 以下位置。

表 1：申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览

	PE(TTM)分位数(5Y)	PB 分位数(5Y)
农林牧渔	84.40%	28.80%
基础化工	16.80%	47.80%
钢铁	97.70%	40.80%
有色金属	2.50%	55.20%
电子	44.50%	34.80%
家用电器	20.30%	15.30%
食品饮料	52.30%	53.20%
纺织服饰	50.30%	52.00%
轻工制造	96.10%	66.20%

医药生物	6.70%	17.40%
公用事业	76.90%	66.60%
交通运输	6.30%	23.60%
房地产	87.40%	2.40%
商贸零售	93.10%	82.90%
社会服务	83.30%	43.20%
综合	65.90%	53.30%
建筑材料	71.50%	10.40%
建筑装饰	61.80%	55.50%
电力设备	10.80%	54.90%
国防军工	22.10%	78.20%
计算机	81.20%	80.70%
传媒	87.90%	69.60%
通信	16.90%	49.80%
银行	3.70%	2.30%
非银金融	62.60%	10.00%
汽车	78.60%	58.30%
机械设备	86.00%	63.70%
煤炭	2.40%	60.30%
石油石化	9.70%	21.80%
环保	60.90%	7.40%
美容护理	74.00%	64.50%

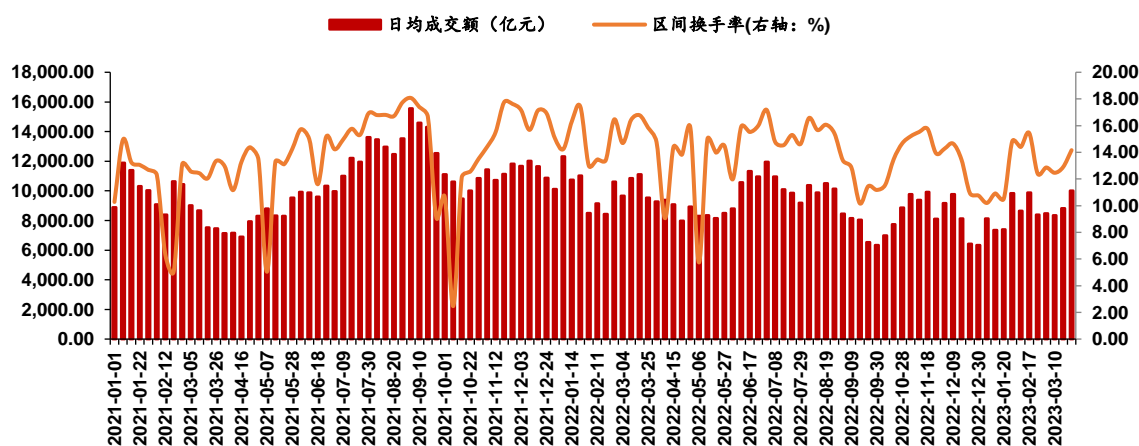
资料来源: Wind, 上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 交投活跃度跟踪

交投热情升温，成交额环比上行，换手率多数上涨。近5个交易日（3.20-3.24）两市日均成交额 10012.91 亿元，环比增加 1192.23 亿元；主要指数一周平均换手率多数上涨，万得全 A、沪深 300、创业板指、上证 50、科创 50 周平均换手率变动分别为：0.10 pct、0.03 pct、0.48 pct、-0.04 pct、0.01 pct。

图 12：近 5 个交易日（3.20-3.24）两市日均成交额环比上行



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 13：近 5 个交易日（3.20-3.24）主要指数换手率多数上涨

	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率 (%)	1.17	0.56	1.79	0.26	1.44
上周平均换手率 (%)	1.07	0.53	1.31	0.30	1.43
变动 (pct)	0.10	0.03	0.48	-0.04	0.01

资料来源：Wind，上海证券研究所

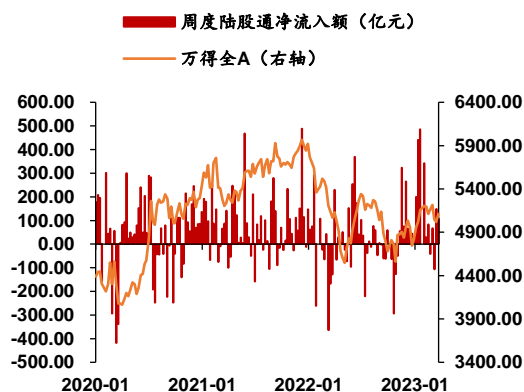
3.2 北向资金跟踪

本周北上资金大幅净流入。近 5 个交易日（3.20-3.24）合计净流入 109.50 亿元，环比前一周减少 38.31 亿元。

陆股通周内主要流入行业前三为：电子 69.49 亿元、医药生物 34.97 亿元、电力设备 29.93 亿元；通信、计算机、煤炭行业外资净流出较大，分别流出 18.54 亿元、16.09 亿元、15.61 亿元。

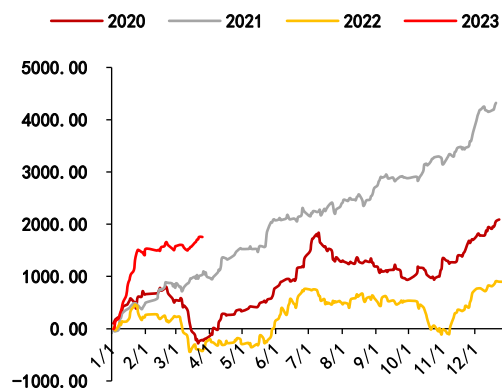
近 7 天北向资金净买入前五个股分别为：贵州茅台、京东方 A、五粮液、立讯精密、宁德时代；净卖出前五分别为：中国平安、隆基绿能、同花顺、紫光国微、工业富联。

图 14: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 北向资金净流入 109.50 亿元



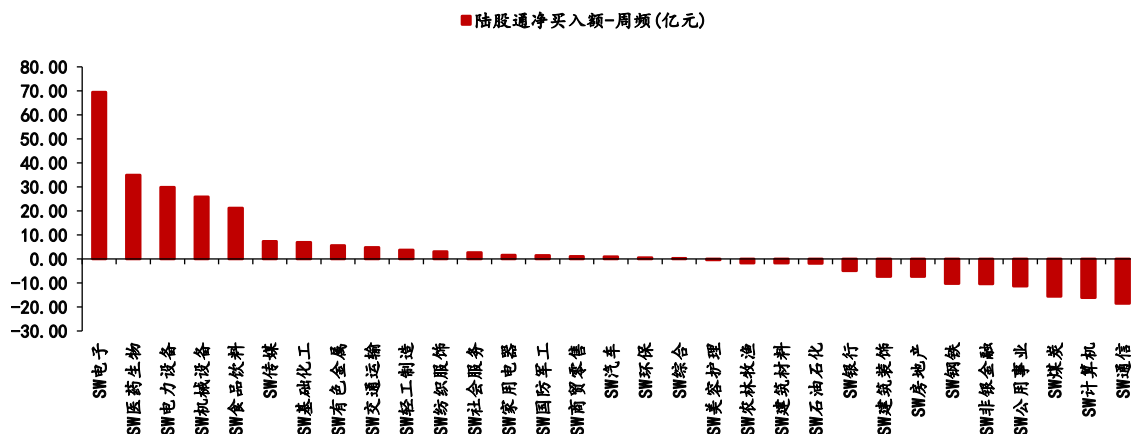
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 15: 2023 年北向资金净流入情况好于过去 3 年同期 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 16: 近 5 个交易日 (3.20-3.24) 北向资金净买入前三: 电子、医药生物、电力设备



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 2: 近 7 天北向资金活跃个股统计

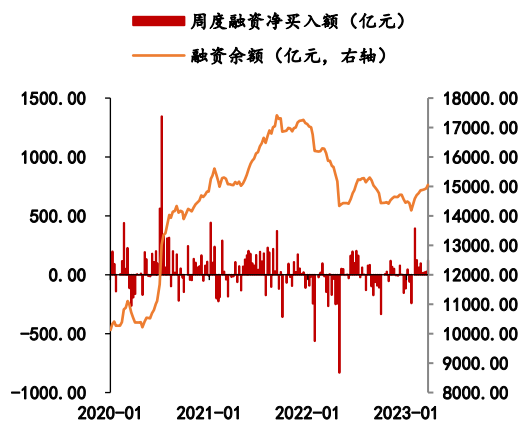
排名	股票代码	股票简称	净买入 (亿元)	排名	股票代码	股票简称	净卖出 (亿元)
1	600519.SH	贵州茅台	10.06	1	601318.SH	中国平安	-22.74
2	000725.SZ	京东方 A	8.58	2	601012.SH	隆基绿能	-15.64
3	000858.SZ	五粮液	8.57	3	300033.SZ	同花顺	-14.6
4	002475.SZ	立讯精密	6.15	4	002049.SZ	紫光国微	-10.2
5	300750.SZ	宁德时代	6.07	5	601138.SH	工业富联	-8.39

资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.3 两融资金跟踪

两融交易占比小幅上升，融资流入扩大。截至 3 月 23 日，当前融资余额为 15050.77 亿元，周度净买入额 120.86 亿元，融资余额保持上行趋势；两融交易占比环比上行 0.85 个百分点。

图 17：近期融资余额保持上行趋势



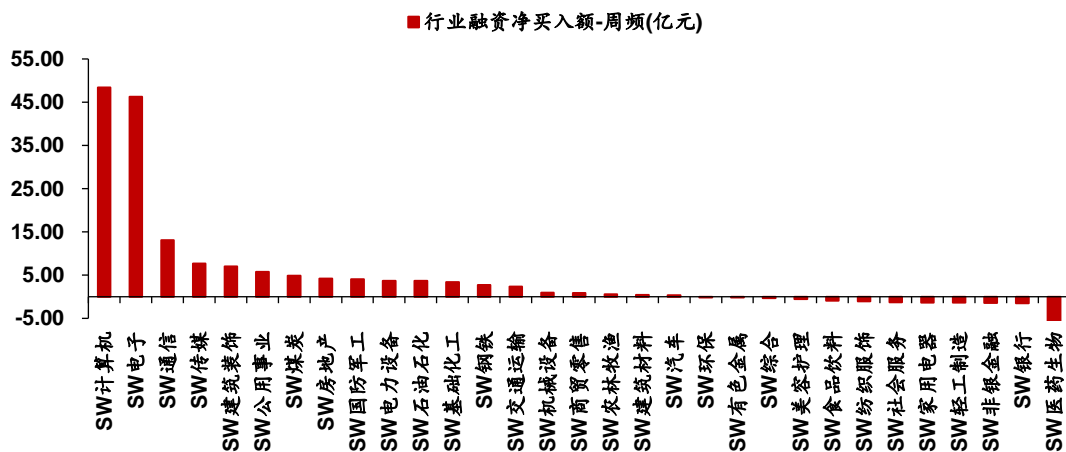
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 18：两融交易占比环比上行 0.85 个百分点



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 19：近 5 个交易日（3.20-3.24）行业融资净买入前三：计算机、电子、通信



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.4 恐慌指标跟踪

本周市场恐慌情绪下行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 21.74, 较前一周下行 3.77 (当前值截至 2023/3/24)。

图 20: VIX 指数当前值为 21.74, 较前一周下行 3.77



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 3: 全球国家重要经济数据更新 (2023.3.20-2023.3.24)

国家/地区	指标名称	前值	今值
美国	3 月 17 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	1550	1117
	联邦基金目标利率(%)	4.75	5
	3 月 18 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	192000	191000
	2 月新房销售(千套)	55	59
欧盟	3 月欧元区:ZEW 经济景气指数	29.7	10
	3 月欧元区:制造业 PMI(初值)	48.5	47.1
英国	2 月 CPI:环比(%)	-0.6	1.1
	2 月核心 CPI:环比(%)	-0.87	1.19
	3 月制造业 PMI(初值)	49.3	48
德国	3 月 ZEW 经济景气指数	28.1	13
	3 月 ZEW 经济现状指数	-45.1	-46.5
	3 月制造业 PMI(初值)	46.3	44.4
日本	2 月 CPI(剔除食品):环比(%)	0.2	-0.6
	2 月 CPI:环比(%)	0.5	-0.6

资料来源: Wind, 上海证券研究所

4、风险提示

宏观经济修复不及预期; 政策推进效果不及预期; 美国衰退风险超预期; 地缘政治冲突不确定性较高等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。