

消费、地产数据向好，看好后续热度上行

——A股流动性双周跟踪系列之二十

2023 年 4 月 4 日

A 股策略 专题报告

分析师	林莎	电话：010-66554151	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521050001
研究助理	孙涤	电话：010-66555181	邮箱：sundi-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480121040003

主要观点：

3 月下旬资金流入出现明显回升，扭转过去一个多月流入放缓态势。2 月北向流入环比减少超 1200 亿元，两融 2 月周度流入均值约百亿、3 月上旬流入均值仅约 20 亿元。3 月下旬资金流入回升。3/20-3/31 期间，北向、两融分别净流入 210、218 亿元，较上月环比回升 175、218 亿元。

我们认为基本面数据的转暖带来预期改善是资金流入放大原因。资金对于 3 月发布的经济、金融数据反应消极。3 月 CPI、社融、1-2 月经济数据发布后，两融、北向均出现放缓或流出。3/17 降准落地后，北向配置盘流入环比回升超 60 亿元，两融也自净流出转为净流入。**高频数据显示地产、消费加速恢复，下阶段资金流入向好。**3 月一、二、三线城市房地产成交面积增速整体回升，绝对值也回到疫情前水平；航班执行数同比增速也于 3 月加速上行，3 月需求端加速向好背景下，预期改善将带动增量资金进入。

近期电子、电新、通信、计算机、军工成交占比不断上行，预计下阶段不再是资金首选板块。2010 年至今，电子、电新、通信、计算机、军工成交额合计占比达到 36%、38%水平时，两融、北向分别出现放缓态势。截至 3/24，上述行业成交额合计占比已超过 40%。

关注地产、消费等基本面改善板块。地产、消费、交运相关高频数据向好。地产不仅销售回升，沥青、玻璃等建材开工率也出现回升、维持近年高位；消费方面，地铁出行突破 2019 年同期水平；交运来看，3 月上旬铁路、公路货运量已超过上年同期水平。**预测盈利增速居前，估值水平低位。**统计 2023 年预测净利润相较 2021 年的复合增速，除成长板块外，主要是消费（商贸零售、消费者服务、纺织服装、食品饮料）、地产（房地产、家电）、公用事业增速居前；估值来看，上述板块中交运、纺织服装、建筑、建材、商贸零售、轻工、家电等行业 10 年估值分位数位于 50%以下。整体来看建议关注基本面改善的相对“冷门”行业，主要包括地产链（地产、家电、轻工）、消费（消费者服务、商贸零售、纺织服装）、交通运输以及基建相关的公用事业。

风险提示：政策变化超预期，数据统计可能存在误差。

目 录

1. 资金流入回暖，放缓态势暂止	3
2. 预期改善后料资金流入继续回暖	3
3. 关注高频数据改善的冷门板块	5
4. 附表	7
5. 风险提示	9

插图目录

图 1: 2 月以来资金流入放缓	3
图 2: 3 月金融、经济数据发布时点与资金流入	4
图 3: 一、二、三线城市地产成交面积增速	4
图 4: 国内、国际航班执行数	4
图 5: 降准后北向资金流入	5
图 6: 降准后两融流入	5
图 7: 电子、通信、计算机、电新、军工成交额比例及两融流入	5
图 8: 电子、通信、计算机、电新、军工成交额比例及北向流入	5
图 9: 建筑建材开工率上行	6
图 10: 地铁出行人数突破 2019 年同期	6
图 11: 全国总票房回升	6
图 12: 货运量超过上年同期	6
图 13: 2023 年各行业净利润增速预测	7
图 14: 各行业 10 年估值分位数	7
图 15: 3/20-3/24 期间，配置盘大幅流入电子、食品饮料、医药，3/27-3/31 期间，配置盘加仓汽车、食品饮料、机械	7
图 16: 3/20-3/24 期间，交易盘偏好电子、电新、医药，3/27-3/31 期间，交易盘偏好电子、医药、汽车	7
图 17: 3/20-3/24 期间，两融资金流入计算机、电子、通信，3/27-3/31 期间主要流入计算机、通信、机械	8
图 18: 股票型 ETF 资金净流入	8
图 19: 3/20-3/24 期间，偏好高端制造、金融地产，3/27-3/31 期间流入高端制造、消费、医药生物	8
图 20: 北向流入各个风格指数规模	8
图 21: 两融流入各个风格指数规模	8

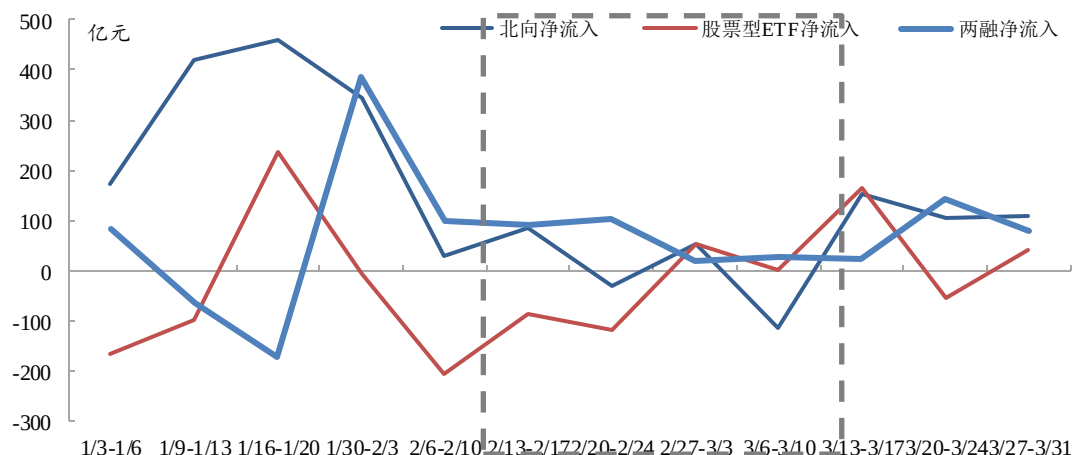
表格目录

表 1: 两融资金净流入规模前十大个股（亿元）	8
-------------------------------	---

1. 资金流入回暖，放缓态势暂止

2月以来资金流入明显放缓。2月北向流入环比减少超1200亿元，两融2月周度流入均值约百亿、3月上旬流入均值仅约20亿元。**3月下旬资金流入回升。**3/20-3/31期间，北向、两融分别净流入213、218亿元，较上月环比回升175、218亿元。

图1：2月以来资金流入放缓



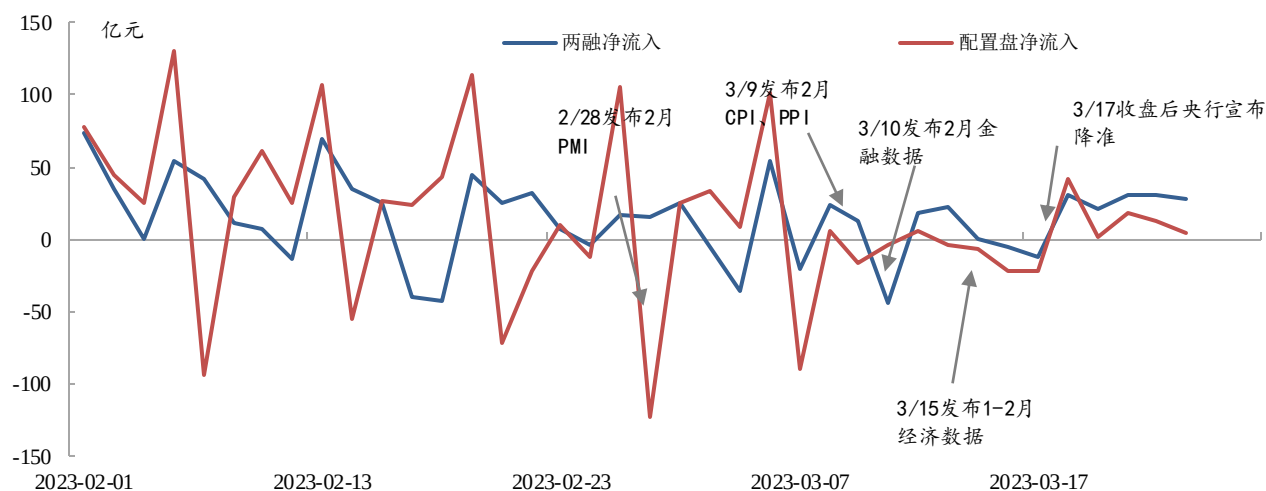
资料来源：iFinD，港交所，东兴证券研究所

结构来看，资金主要流入科技板块，前期上涨并未导致资金流入减少。2月中旬资金放缓以来，资金仍主要流入成长板块，2/20-3/10资金流入放缓期间电子、军工流入规模居前。3/20-3/31期间，北向主要流入电子、医药，两融则流入计算机、电子、通信。

2. 预期改善后料资金流入继续回暖

3月以来北向、两融流入回落主要原因是资金对于1-2月数据整体偏悲观。2月PMI大幅抬升，两融、北向则出现分歧，2月CPI发布后内外资整体流出，社融数据发布后两融出现3月以来最大净流出，1-2月经济数据发布后，内外资继续流出。

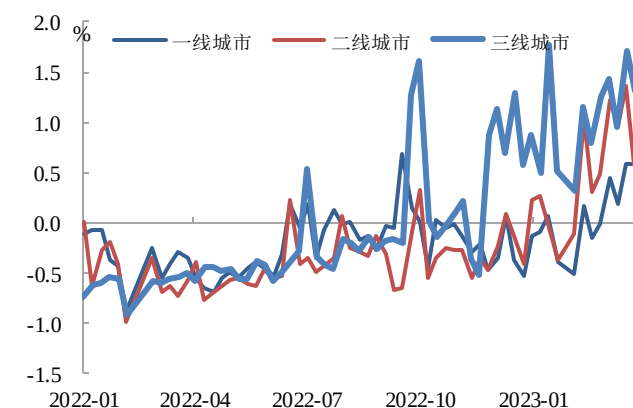
图2：3月金融、经济数据发布时点与资金流入



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

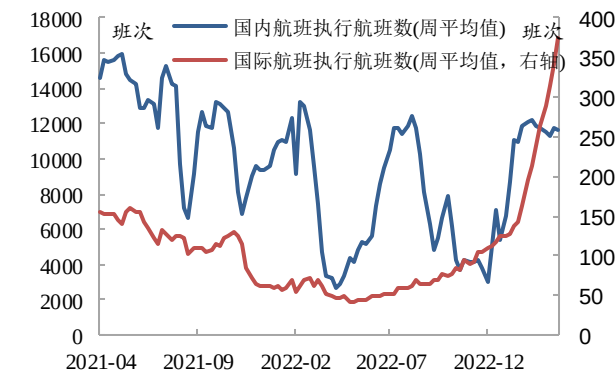
一是降准改善市场预期，地产、消费有所改善，料后续数据发布利好资金流入。3/17 降准落地后，北向配置盘流入环比回升超 60 亿元，两融也自净流出转为净流入，降准明显提振资金预期。高频数据来看，3 月一、二、三线城市房地产成交面积增速整体回升，绝对值也回到疫情前水平；航班执行数也于 3 月加速上行，地产、消费高频数据均有所改善，尤其是前期房地产拖累较大，3 月需求端加速向好，料后续发布的社融数据、3 月经济数据继续提振资金预期。

图3：一、二、三线城市地产成交面积增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

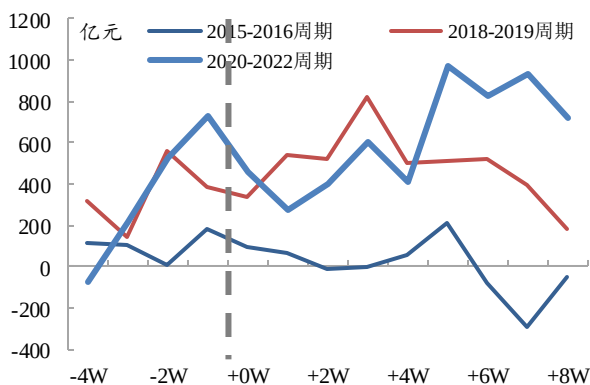
图4：国内、国际航班执行数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

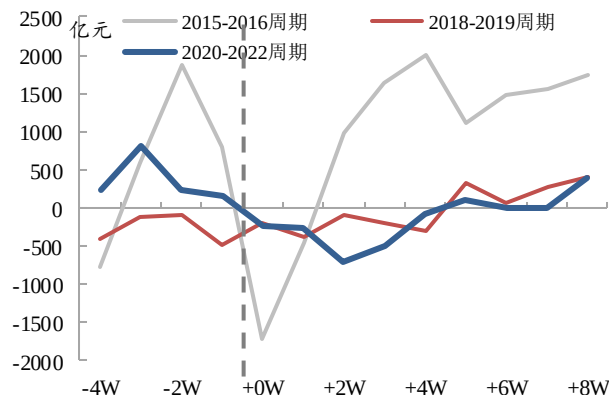
二是内外部政策均落地，助力资金回暖。根据 CME“美联储观察”，市场对美联储 3 月加息 25BP 预期概率自 3 月中旬的不足 50% 升至 3/20 的 76.8%，但 3/13-3/24 期间北向流入环比回升至 256 亿元，并未受到加息预期抬升的影响，3 月 FOMC 会议决议落地，政策明朗后北向流入确定性更高。内部来看，降准政策落地，历史来看，降准后约 1 个月后，资金流入均呈放大趋势。

图5：降准后北向资金流入



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：降准后两融流入

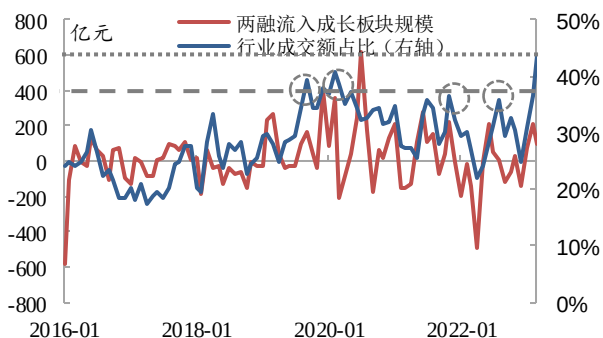


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 关注高频数据改善的冷门板块

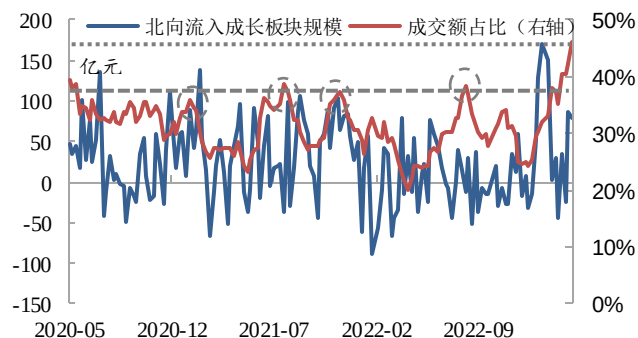
电子、通信、计算机、电新、军工成交额占比已至历史极值，预计后续流入放缓。近期部分科技板块吸引大量资金流入，电子、电新、通信、计算机、军工成交总额占比超 40%。2010 年至今，电子、电新、通信、计算机、军工成交总额占比达到约 36% 后，两融流入成长板块放缓；上述 5 个行业成交总额占比超 38% 后，北向流入成长板块规模也会放缓。截至 3/24，成交总额占比达到约 43% 水平，已超过历史极值，且 3/20-3/24 一周，北向、两融流入成长板块规模分别减少 8、103 亿元。

图7：电子、通信、计算机、电新、军工成交额比例及两融流入



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

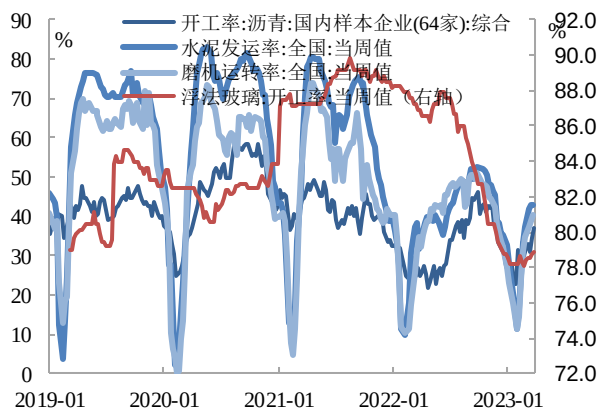
图8：电子、通信、计算机、电新、军工成交额比例及北向流入



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

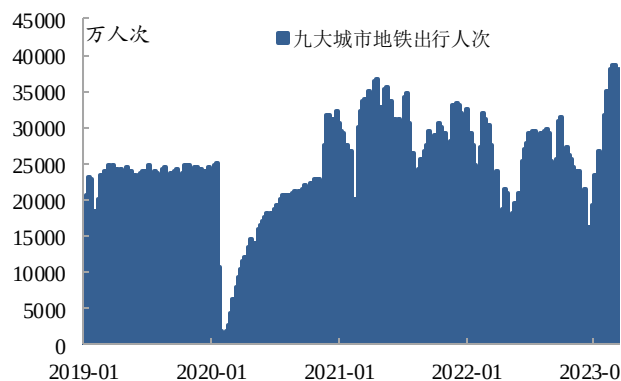
预计可选消费、房地产链、基建链、交运行业流入将放大。首先上述行业高频数据改善，除地产销售回暖外，基建、地产链相关行业开工率也出现上行，其中沥青、玻璃开工率和2019年持平且仍保持较高增速，水泥发送率、磨机运转率持续回升；消费方面，3月地铁出行人数突破2019年同期，3月末票房收入位于2021年以来68%分位水平；交运物流来看，3月上旬铁路、公路货运量已超过上年同期水平。

图9：建筑建材开工率上行



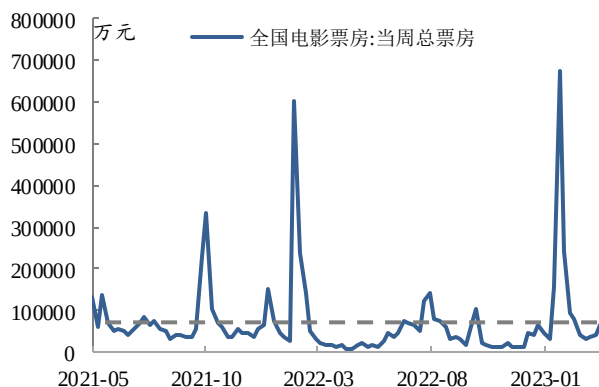
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：地铁出行人数突破2019年同期



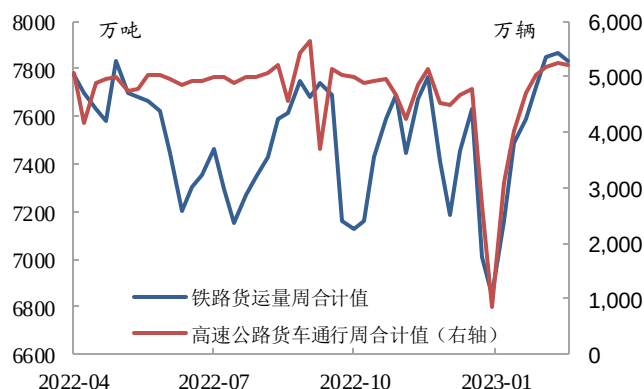
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：全国总票房回升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

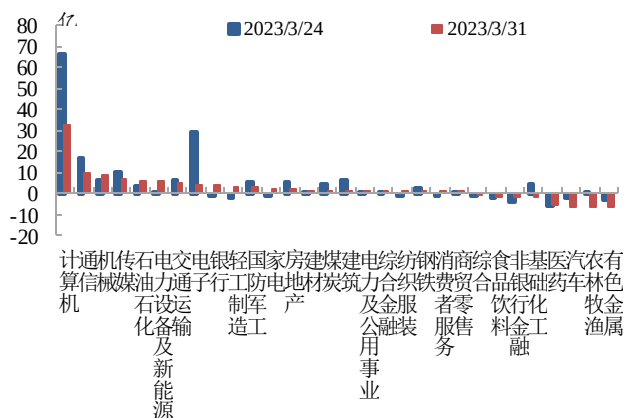
图12：货运量超过上年同期



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

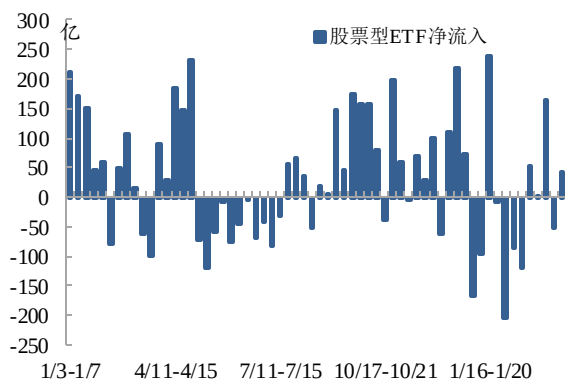
其次利润预测来看，地产、消费也是除成长板块外业绩预期最高板块。2023年预测净利润增速来看，预测净利润增速居前行业中，除电新、军工、计算机、通信等科技行业外，主要是消费（商贸零售、消费者服务、纺织服装、食品饮料）、地产（房地产、家电）、公用事业板块。估值来看，交运、纺织服装、建筑、建材、商贸零售、轻工、家电等行业10年估值分位数水平未至50%。

图17：3/20-3/24 期间，两融资金流入计算机、电子、通信，3/27-3/31 期间主要流入计算机、通信、机械



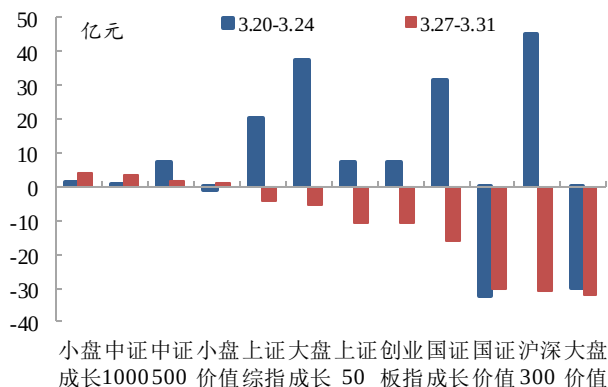
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：股票型ETF资金净流入



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：北向流入各个风格指数规模



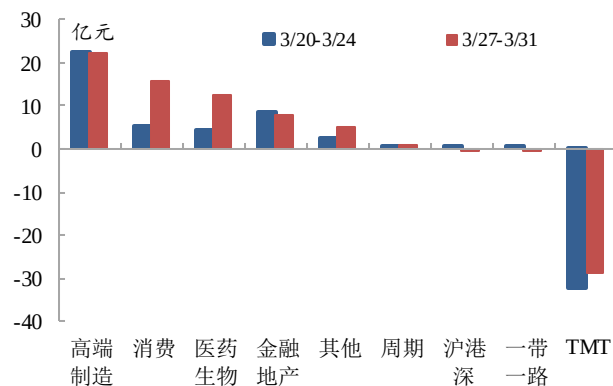
资料来源：iFinD，港交所，东兴证券研究所

表1：两融资金净流入规模前十大个股（亿元）

	0320-0324		0327-0331
科大讯飞	8.18	荣盛石化	5.71
工业富联	5.91	海光信息	5.12
寒武纪	5.42	昆仑万维	4.87
三六零	5.08	紫光国微	4.51
紫光国微	4.59	东方国信	3.66
中科曙光	4.36	中科曙光	3.58
景嘉微	3.81	宁德时代	3.25
拓维信息	3.44	软通动力	3.22
浪潮信息	3.40	金山办公	3.21
中际旭创	3.23	新易盛	3.04

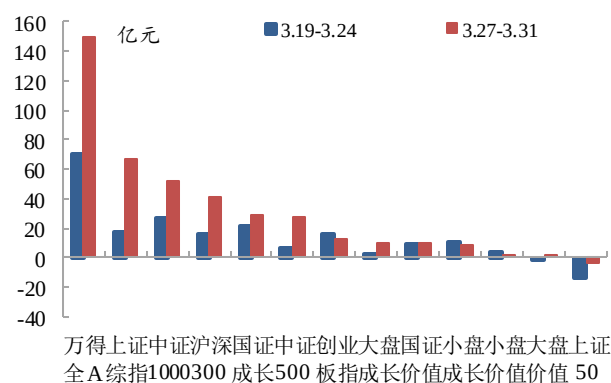
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图19：3/20-3/24 期间，偏好高端制造、金融地产，3/27-3/31 期间流入高端制造、消费、医药生物



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：两融流入各个风格指数规模



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 风险提示

政策变化超预期，数据统计可能存在误差。

分析师简介

分析师：林莎

曾就职于中信证券研究部策略组、兴业研究策略组，持续跟踪 A 股市场，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，组建策略研究团队。目前担任总量组组长、首席策略分析师，研究领域为 A 股策略研究，擅长大势研判和行业比较。

研究助理简介

研究助理：孙涤

对外经济贸易大学金融硕士，曾就职于中债资信研究部，负责债券市场研究。2021 年 3 月加入东兴证券研究所，侧重货币政策分析，市场流动性研判，利率走势分析，投资者行为研究。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070

传真：010-66554008

电话：021-25102800

传真：021-25102881

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526