



# 经济复苏趋势向好，业绩验证或带来短期风格切换

——周观点与市场研判（2023.04.10—2023.04.14）

日期：2023年04月17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

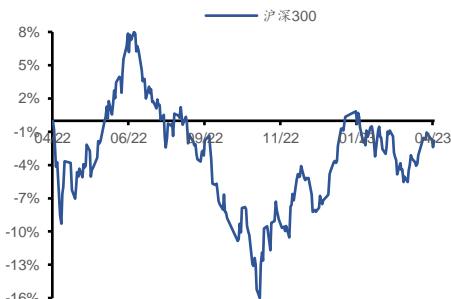
联系人：赵佳颖

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：

《主题或有波动不掩大势，A股“业绩+估值”双升可期》

——2023年03月27日

《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

## ■ 主要观点

近5个交易日市场小幅震荡，AI主题内部分歧加剧，传媒/计算机/通信行业走势显著分化，部分周期板块涨幅占优；稳定风格表现亮眼，成长、消费风格回调，外资小幅流入。从海外环境看，美国通胀总体回落但核心通胀压力仍在，3月美国CPI同比增速+5.00%（2月+6.00%），核心CPI同比增速+5.60%（2月+5.50%），劳动力市场的“慢”降温使得商品消费/服务价格保持韧性，当前住房租金项同比保持高位，但环比已见回落。从国内环境看，经济正在温和复苏，3月金融数据显示当前实体需求正在回暖，信贷总量结构持续好转；出口金额增速由负转正至14.80%，减缓了市场前期对今年出口下行的担忧。

行业配置方面，时间渐入季报期，市场的目光或将从强预期的AI+主题投资逐渐回到对经济复苏成色与业绩验证的关注，3月出口超预期等数据表现也在一定程度提升了市场信心，支撑A股中长期震荡向上趋势不变。近期建议关注两个方向：

1、**消费复苏的成色**——五一假期临近，关注黄金周修复弹性显著的出行链：多旅行社平台数据显示本次五一居民出行热情持续增长，旅游旺季酒店餐饮、旅游及景区、航空机场值得关注。

2、**全年贯穿的主线**——持续关注“中特估”与“数字中国”的结构性行情：TMT板块在短期内已有较大涨幅，相对来说，板块内电子行业涨幅较低，结合近期内资成交偏好电子（一级）-半导体（二级），短期内电子行业可能成为拥挤度高-低转换的扩散路径，受益AI+接棒上行。

**市场复盘：4月第三周（2023/4/10—2023/4/14）海外市场普遍上涨，A股市场多数下跌，科创50跌幅居前。低估值板块表现占优，中盘股领跌，稳定风格表现占优。一级行业多数下跌：从结构看，有色金属、建筑装饰、传媒行业领涨；食品饮料、计算机、农林牧渔行业跌幅居前。二级行业中涨幅居前的为影视院线、出版、工业金属。从行业估值看，钢铁、房地产、商贸零售、美容护理行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置；有色金属、煤炭、银行、国防军工行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。交投热情小幅下降，日均成交量持续突破万亿，换手率多数下降。北上资金小幅净流入，两融交易占比小幅下降，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 .....	4
2、 市场估值 .....	6
3、 市场情绪 .....	9
3.1 交投活跃度跟踪 .....	9
3.2 北向资金跟踪 .....	9
3.3 两融资金跟踪 .....	10
3.4 恐慌指标跟踪 .....	12
4、 风险提示 .....	13

## 图

图 1：近 5 个交易日（4.10-4.14）全球主要市场指数整体上涨 .....	4
图 2：近 5 个交易日（4.10-4.14）A 股主要市场指数多数下行 .....	4
图 3：近 5 个交易日（4.10-4.14）低估值板块表现占优 .....	5
图 4：近 5 个交易日（4.10-4.14）中盘股领跌 .....	5
图 5：近 5 个交易日（4.10-4.14）稳定风格表现占优 .....	5
图 6：近 5 个交易日（4.10-4.14）申万一级行业多数下跌，有色金属、建筑装饰、传媒行业领涨 .....	6
图 7：近 5 个交易日（4.10-4.14）申万二级行业中影视院线、出版、工业金属行业涨幅居前 .....	6
图 8：全 APE 突破 5 年内均值 .....	7
图 9：沪深 300 PE 低于 5 年内均值 .....	7
图 10：创业板指 PE 低于 5 年内均值 .....	7
图 11：AH 股溢价指数当前处于 66% 历史分位 .....	7
图 12：近 5 个交易日（4.10-4.14）两市日均成交额环比下行 .....	9
图 13：近 5 个交易日（4.10-4.14）主要指数换手率多数下行 .....	9
图 14：近 5 个交易日（4.10-4.14）北向资金净流入 47.56 亿元 .....	10
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） .....	10
图 16：近 5 个交易日（4.10-4.14）北向资金净买入前三：有色金属、公用事业、传媒 .....	10
图 17：近期融资余额保持上行趋势 .....	11
图 18：两融交易占比环比减少 0.70 个百分点 .....	11
图 19：近 5 个交易日（4.10-4.14）行业融资净买入前三：传媒、食品饮料、计算机 .....	11
图 20：VIX 指数当前值为 17.07，较前一周下行 1.33 .....	12

## 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，7	
表 2：近 7 天北向资金活跃个股统计 .....	10
表 3：全球国家重要经济数据更新（2023.4.10-2023.4.14）	
	12

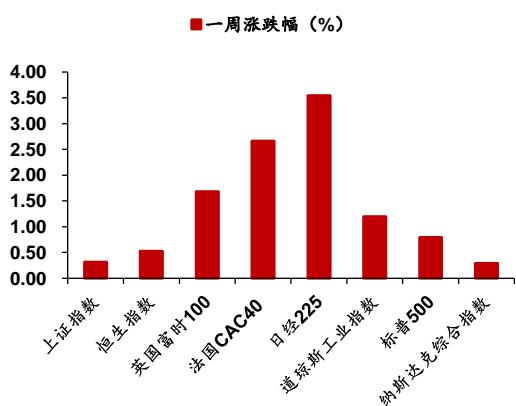
## 1、市场复盘

**4月第三周（2023/4/10—2023/4/14）海外市场普遍上涨，A股市场多数下跌，科创50跌幅居前。**全球其他市场主要指数整体上行，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0.53%、1.68%、2.66%、3.54%、1.20%、0.79%、0.29%。A股市场多数下跌，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0.32%、-1.40%、-0.76%、-0.77%、-2.14%、-0.22%、-0.52%、-0.32%。

**市场风格方面，低估值板块表现占优，中盘股领跌，稳定风格表现占优。**上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-1.67%、-1.60%、1.93%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-0.61%、-0.93%、-0.45%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为0.45%、0.19%、-1.81%、-1.09%、2.84%。

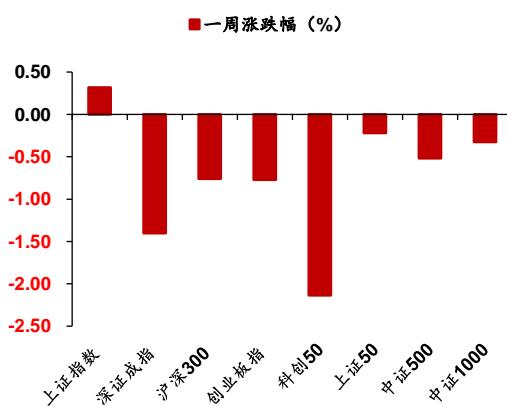
**行业方面，一级行业多数下跌。**从结构看，有色金属、建筑装饰、传媒行业领涨，分别上涨5.38%、4.44%、3.14%；食品饮料、计算机、农林牧渔行业跌幅居前，分别下跌5.20%、4.24%和3.16%。二级行业中涨幅居前的为影视院线、出版、工业金属，分别收涨10.89%、10.48%和6.41%。

图1：近5个交易日（4.10-4.14）全球主要市场指数整体上涨



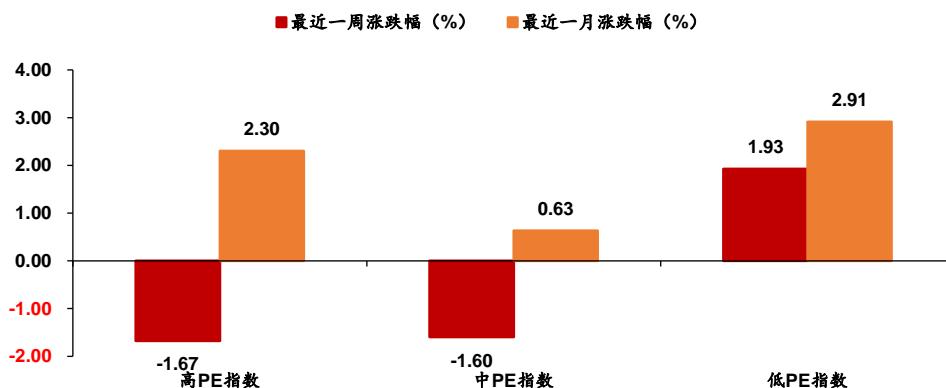
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图2：近5个交易日（4.10-4.14）A股主要市场指数多数下行



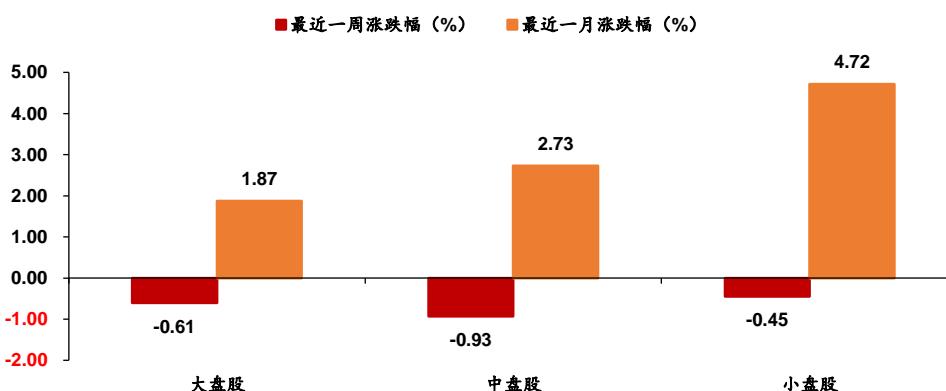
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 3：近 5 个交易日（4.10-4.14）低估值板块表现占优



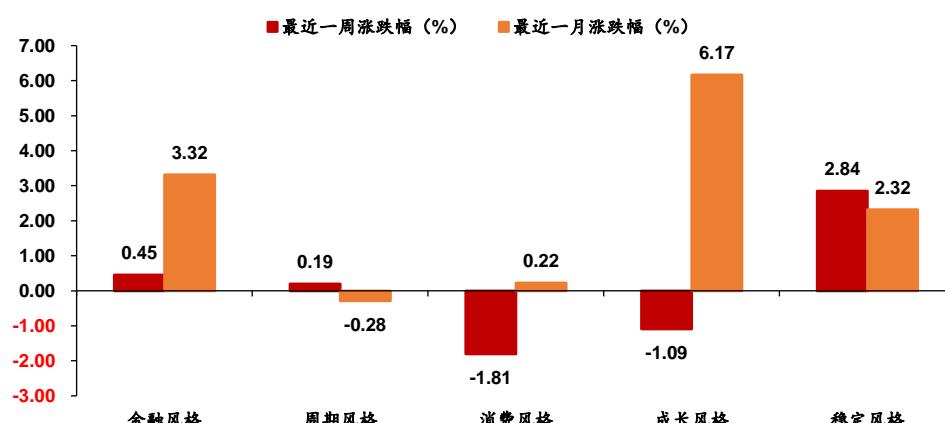
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 4：近 5 个交易日（4.10-4.14）中盘股领跌



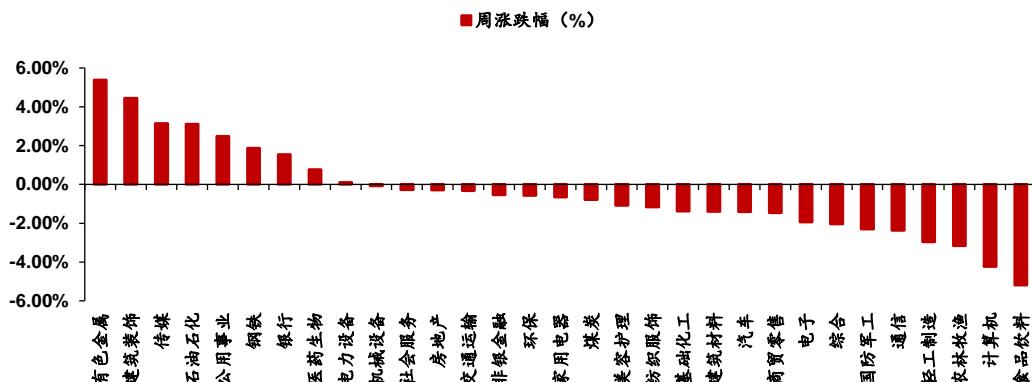
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 5：近 5 个交易日（4.10-4.14）稳定风格表现占优



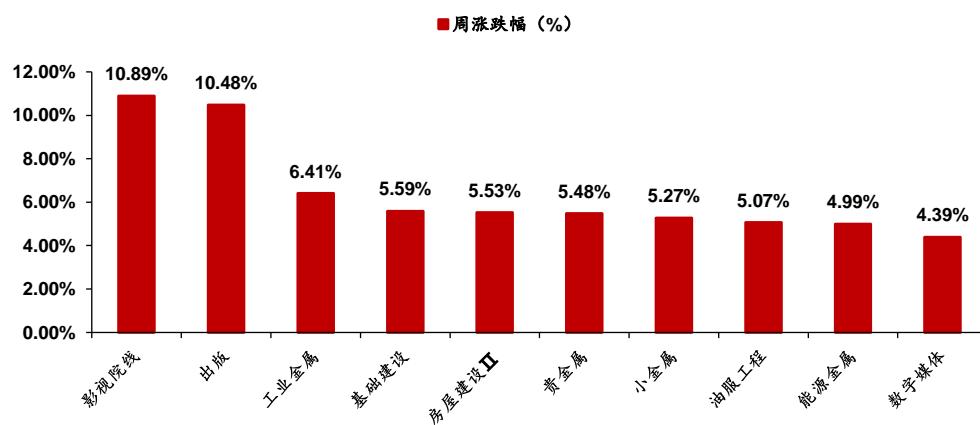
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（4.10-4.14）申万一级行业多数下跌，有色金属、建筑装饰、传媒行业领涨



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（4.10-4.14）申万二级行业中影视院线、出版、工业金属行业涨幅居前



资料来源：Wind, 上海证券研究所

## 2、市场估值

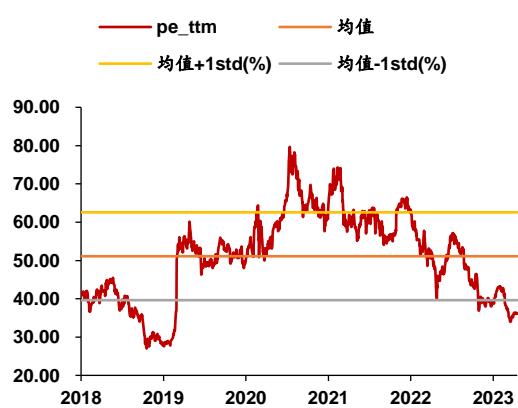
截至 4 月 14 日，万得全 A PE 值为 18.29 倍，突破 5 年内平均值；沪深 300、创业板指 PE 值分别为 12.34 倍、36.25 倍，低于 5 年内平均值。截至 4 月 14 日，恒生 AH 股溢价指数为 138.93，高于 5 年内平均值，处于过去 5 年历史分位 66.00% 位置。

**图 8：全 A PE 突破 5 年内均值**

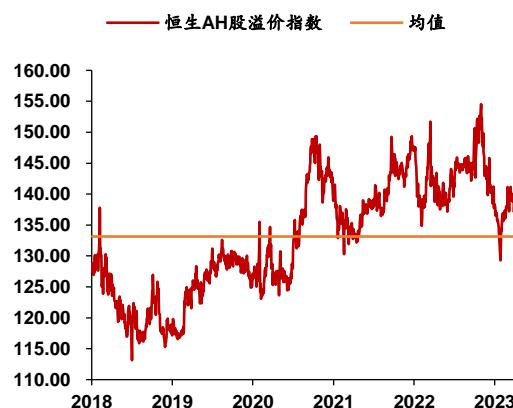

资料来源：Wind, 上海证券研究所

**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 66% 历史分位**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

行业估值方面，截至 4 月 14 日，从 PE 角度看，钢铁、房地产、商贸零售、美容护理行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；有色金属、煤炭、银行、国防军工行业处于过去 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	84.20%	30.00%
基础化工	18.10%	40.70%
钢铁	98.80%	47.30%
有色金属	2.60%	58.00%
电子	61.90%	39.60%
家用电器	23.00%	18.20%
食品饮料	40.40%	37.80%
纺织服饰	41.60%	33.80%
轻工制造	88.20%	56.70%

医药生物	15.60%	28.50%
公用事业	72.60%	70.60%
交通运输	14.90%	38.00%
房地产	96.10%	4.50%
商贸零售	95.80%	77.80%
社会服务	83.70%	53.10%
综合	71.10%	54.60%
建筑材料	89.70%	7.70%
建筑装饰	68.90%	63.90%
电力设备	10.30%	53.50%
国防军工	7.10%	66.70%
计算机	81.50%	83.40%
传媒	89.70%	85.60%
通信	19.30%	56.30%
银行	4.90%	2.40%
非银金融	70.50%	11.90%
汽车	64.30%	52.60%
机械设备	76.20%	64.40%
煤炭	3.80%	58.70%
石油石化	18.80%	43.70%
环保	28.30%	10.60%
美容护理	94.60%	70.00%

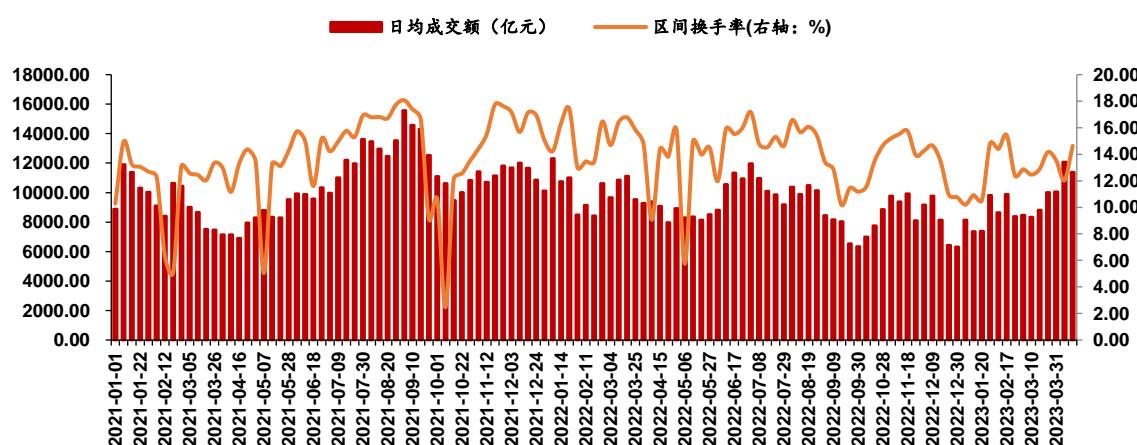
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3、市场情绪

#### 3.1 交投活跃度跟踪

交投热情小幅下降，日均成交额持续突破万亿，换手率多数下降。近5个交易日（4.10-4.14）两市日均成交额11389.12亿元，环比减少676.92亿元；主要指数一周平均换手率多数下行，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：-0.04 pct、-0.03 pct、-0.43 pct、0.01 pct、-0.38 pct。

图 12：近5个交易日（4.10-4.14）两市日均成交额环比下行



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 13：近5个交易日（4.10-4.14）主要指数换手率多数下行

	万得全A	沪深300	创业板指	上证50	科创50
一周平均换手率 (%)	1.21	0.53	1.94	0.27	1.69
上周平均换手率 (%)	1.25	0.57	2.37	0.26	2.07
变动 (pct)	-0.04	-0.03	-0.43	0.01	-0.38

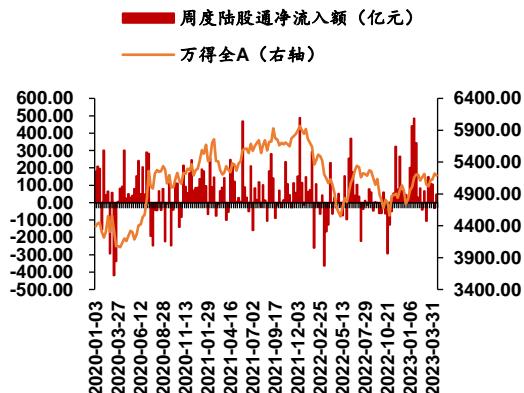
资料来源：Wind, 上海证券研究所

#### 3.2 北向资金跟踪

本周北上资金小幅净流入。近5个交易日（4.10-4.14）合计净流入47.56亿元，环比前一周增加78.28亿元。

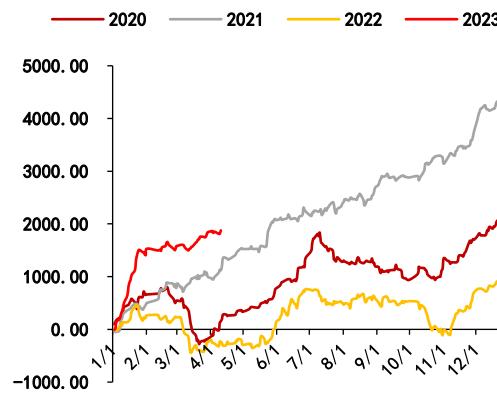
陆股通周内主要流入行业前三为：有色金属31.00亿元、公用事业15.09亿元、传媒12.45亿元；非银金融、家用电器、食品饮料行业外资净流出较大，分别流出17.52亿元、8.67亿元、7.83亿元。近7天北向资金净买入前三活跃个股分别为：五粮液、东方财富、天齐锂业；净卖出前三分别为：中国平安、贵州茅台、科大讯飞。

图 14：近 5 个交易日（4.10-4.14）北向资金净流入  
47.56 亿元



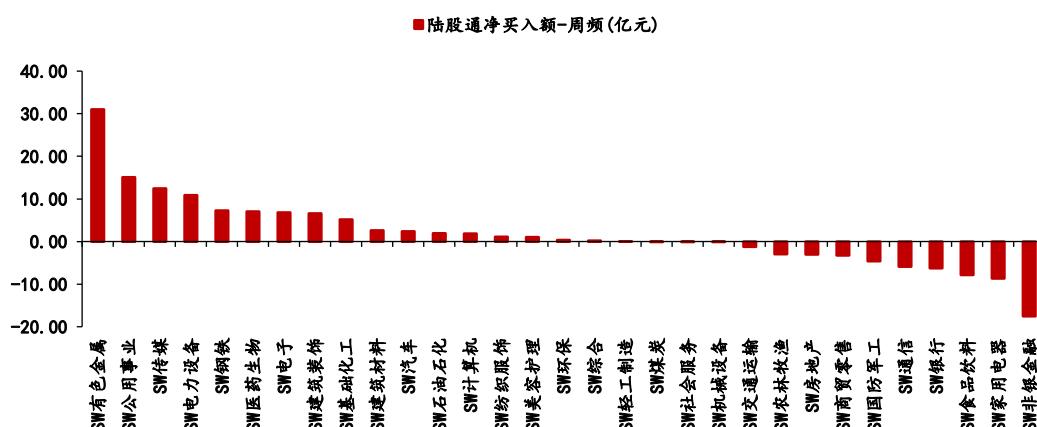
资料来源：Wind, 上海证券研究所

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（4.10-4.14）北向资金净买入前三：有色金属、公用事业、传媒



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

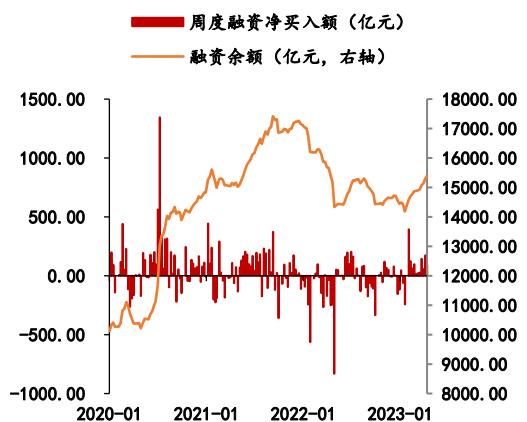
排名	股票代码	股票简称	净买入（亿元）	排名	股票代码	股票简称	净卖出（亿元）
1	000858.SZ	五粮液	8.2	1	601318.SH	中国平安	-16.94
2	300059.SZ	东方财富	8.01	2	600519.SH	贵州茅台	-9.3
3	002466.SZ	天齐锂业	7.27	3	002230.SZ	科大讯飞	-7.11
4	000651.SZ	格力电器	6.67	4	601888.SH	中国中免	-6.83
5	300274.SZ	阳光电源	5.8	5	600036.SH	招商银行	-6.18

资料来源：Wind, 上海证券研究所

### 3.3 两融资金跟踪

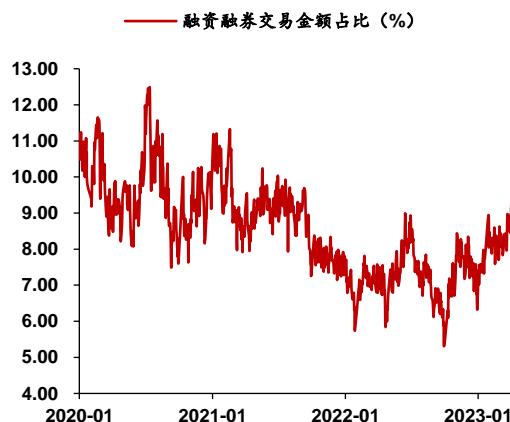
两融交易占比小幅下降，融资流入扩大。截至 4 月 14 日，当前融资余额为 15393.91 亿元，周度净买入额 89.88 亿元，融资余额保持上行趋势；两融交易占比环比减少 0.70 个百分点。

图 17：近期融资余额保持上行趋势



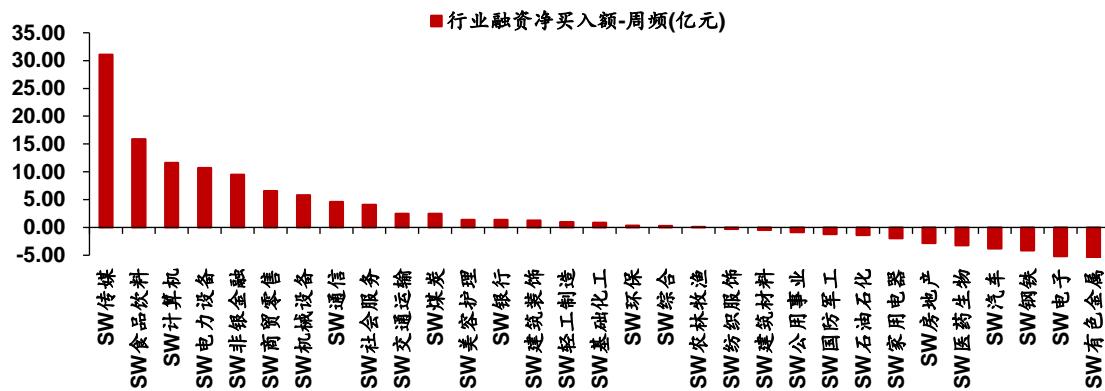
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 18：两融交易占比环比减少 0.70 个百分点



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 19：近 5 个交易日（4.10-4.14）行业融资净买入前三：传媒、食品饮料、计算机



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 17.07，较前一周下行 1.33 (当前值截至 2023/4/14)。

图 20：VIX 指数当前值为 17.07，较前一周下行 1.33



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（2023.4.10-2023.4.14）

国家/地区	指标名称	前值	今值
中国	3月 CPI: 同比 (%)	1	0.7
	3月 PPI: 同比 (%)	-1.4	-2.5
	3月 M0: 同比 (%)	10.6	11
	3月 M1: 同比 (%)	5.8	5.1
	3月 M2: 同比 (%)	12.9	12.7
	3月 社会融资规模: 当月值(亿元)	31600	53800
	3月 社会融资规模存量: 同比	9.9	10
	3月 新增人民币贷款(亿元)	18100	38900
	3月 出口金额: 当月同比	-1.3	14.8
	3月 出口金额: 人民币: 当月同比	5.22	23.4
	3月 进口金额: 当月同比	4.2	-1.4
	3月 进口金额: 人民币: 当月同比	11.14	6.1
美国	3月 CPI: 季调: 环比 (%)	0.4	0.1
	3月 CPI: 同比 (%)	6	5
	3月 核心 CPI: 季调: 环比	0.5	0.4
	3月 核心 CPI: 同比 (%)	5.5	5.6
	4月 07 日 EIA 库存周报: 商业原油增量(千桶)	-3739	597
	3月 PPI: 最终需求: 季调: 环比 (%)	0	-0.5
	3月 PPI: 最终需求: 季调: 同比 (%)	5	2.8
	3月 PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 季调: 环比 (%)	0.2	-0.1
	3月 PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 季调: 同比 (%)	4.9	3.4
	3月 核心 PPI: 季调: 环比 (%)	0.3	0.3
	3月 核心 PPI: 季调: 同比 (%)	5.1	4.4
	4月 08 日当周初次申请失业金人数: 季调(人)	228000	239000

	3月核心零售总额:季调:环比(%)	0.04	-0.84
	3月零售销售总额:季调:环比(%)	-0.21	-0.99
	3月零售销售总额:季调:同比(%)	5.88	2.94
德国	3月CPI:环比(%)	0.8	0.8
	3月CPI:同比(%)	8.7	7.4

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。