

A股震荡调整，上涨动能正在积蓄

——2023年4月策略月报

2023年04月28日

投资要点：

- A股冲高回落，进入阶段调整期：**截至4月24日收盘，上证综指收报3,275.41点，较3月末微幅上涨0.08%。分结构看，A股主要股指除科创50上涨1.37%外，其余A股主要股指基本下跌，创业板指、中证500和沪深300跌幅居前。当前宏观流动性维持平稳，随着经济加速复苏，企业盈利修复可期。A股调整后估值性价比或更为突出。
- 央行MLF投放延续“量增价稳”思路：**跨季后市场资金利率快速回落，其后再度震荡走高，主要是信贷投放规模维持高位。央行MLF投放延续“量增价稳”思路，维护流动性合理充裕目标并未改变。预计后续央行仍将对经济恢复的薄弱环节提供更为精准的支持。
- 市场交投热度不减但流动性承压，板块间表现分化：**本月限售股解禁金额小幅上升，新成立偏股型基金份额大幅下滑，叠加北向资金由流入转为流出，总体看本月A股市场流动性压力有所抬升。截至4月24日，本月交投热度不减，全部A股主要指数平均换手率均上涨，其中科创50和创业板指回升幅度较大。月初在高频指标走势向好、部分板块业绩预喜的带动下，市场信心增强，风险偏好提振，带动成长板块及热门概念连续上涨。月中以来市场交投持续火热，但对后市走势出现分歧，板块间表现分化，高景气赛道资金部分止盈，市场情绪受扰动。预计在经济有力修复的支撑下，随着企业盈利情况的改善，二季度市场情绪总体呈现震荡向好的势头。
- 大势研判及行业配置建议：**总体看，当前A股处于阶段调整期，上行动能积蓄中。基准假设下，二季度国内经济加速修复，企业盈利信心增强。基本面数据可关注一季报情况。市场流动性无忧，外资流入趋稳，在交投热度回暖下，情绪震荡改善可期。随着部分行业估值回调，配置性价比再度回升，资金或从集中追逐高景气赛道逐步向外扩散。可重点关注业绩改善幅度大的板块。行业配置方面，建议关注：1)“中特估”主线叠加国企改革深化，经营稳健、分红率高的优质央企有望继续得到青睐；2)成长风格中需要精选具备业绩支撑的板块。
- 风险因素：**海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

分析师：

于天旭

执业证书编号：

S0270522110001

电话：

17717422697

邮箱：

yutx@wlzq.com.cn

研究助理：

宫慧菁

电话：

020-32255208

邮箱：

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

从新一轮国企改革挖掘投资方向

A股仍在阶段调整

经济表现超预期，聚焦景气抬升主线

正文目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 1 市场行情回顾..... | 3 |
| 1.1 国际市场：经济数据表现稳健，欧美股市反弹上扬 | 3 |
| 1.2 A 股市场：A 股冲高回落，进入阶段调整期..... | 3 |
| 2 市场流动性及风险情绪..... | 5 |
| 2.1 宏观流动性指标..... | 5 |
| 2.2 A 股市场流动性指标 | 6 |
| 2.3 市场情绪指标..... | 9 |
| 3 估值水平..... | 10 |
| 3.1 主要宽幅指数估值..... | 10 |
| 3.2 申万一级行业估值 | 11 |
| 4 政策分析..... | 12 |
| 5 大势研判与行业配置建议..... | 14 |
| 6 风险提示..... | 15 |

| | |
|---|----|
| 图表 1： 主要国际指数月度涨跌幅（%） | 3 |
| 图表 2： 主要 A 股指数月度涨跌幅（%） | 4 |
| 图表 3： 申万一级行业月度涨跌幅（%） | 4 |
| 图表 4： 中信和申万风格指数月度涨跌幅（%） | 5 |
| 图表 5： R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率（%） | 5 |
| 图表 6： 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势（%） | 6 |
| 图表 7： 银行间质押式回购成交量（亿元） | 6 |
| 图表 8： 重要股东单月净增持市值（亿元） | 7 |
| 图表 9： A 股月度限售股解禁规模（亿元） | 7 |
| 图表 10： A 股日成交额（亿元） | 8 |
| 图表 11： 新成立基金偏股型基金份额（亿份） | 8 |
| 图表 12： 北向资金月度净流入额（亿元） | 9 |
| 图表 13： 一级行业北向资金月度净流入额（亿元） | 9 |
| 图表 14： 主要宽幅指数周平均换手率（%） | 10 |
| 图表 15： 两融余额（亿元）与两融净买入额（亿元，右轴） | 10 |
| 图表 16： 主要宽幅指数当前估值水平（%） | 11 |
| 图表 17： 申万一级行业当前估值水平 | 11 |
| 图表 18： 4 月财经要闻 | 13 |

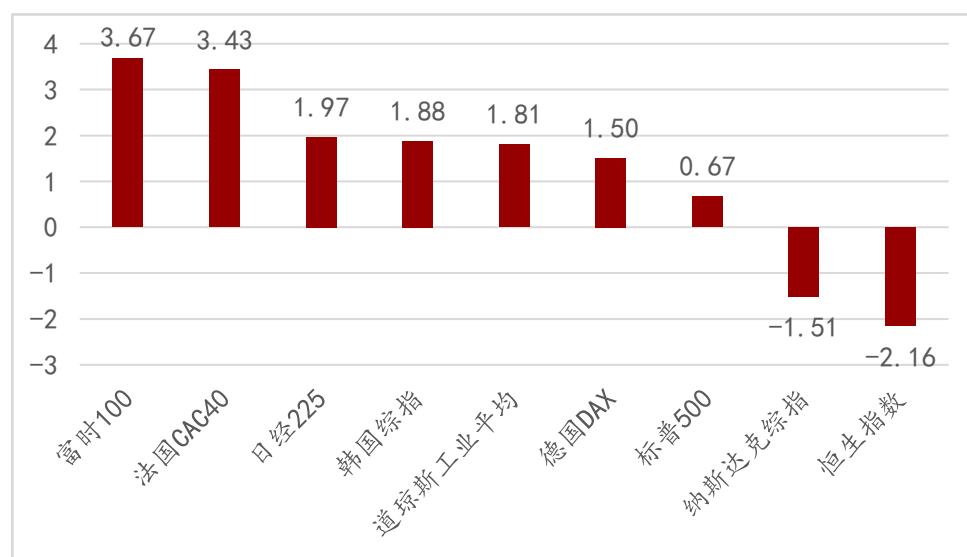
1 市场行情回顾

1.1 国际市场：经济数据表现稳健，欧美股市反弹上扬

3月美国非农就业人数增加23.6万人，基本符合市场预期，同时失业率回落至3.5%。非农数据发布后，市场认为5月美联储加息预期25bp概率提高。4月公布的PMI指标显示美国经济未有衰退迹象。美国4月Markit制造业PMI初值为50.4，重返扩张区间，为去年10月以来最高；服务业PMI初值为53.7，韧性较强。显示美国通胀或具有一定黏性。欧央行依然将抗击高通胀作为工作重点。市场预计欧央行将继续加息，多位官员支持5月加息50个基点。在银行业危机事件平息后，随着劳动力市场表现稳健、经济水平较为活跃且加息预期未偏离央行指引，欧美股市开启反弹上扬行情。

2023年4月1日至24日，主要国际指数涨跌分化，其中富时100（3.67%）、法国CAC40（3.43%）、日经225（1.97%）涨幅领先，恒生指数跌幅最大，为2.16%。

图表1：主要国际指数月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

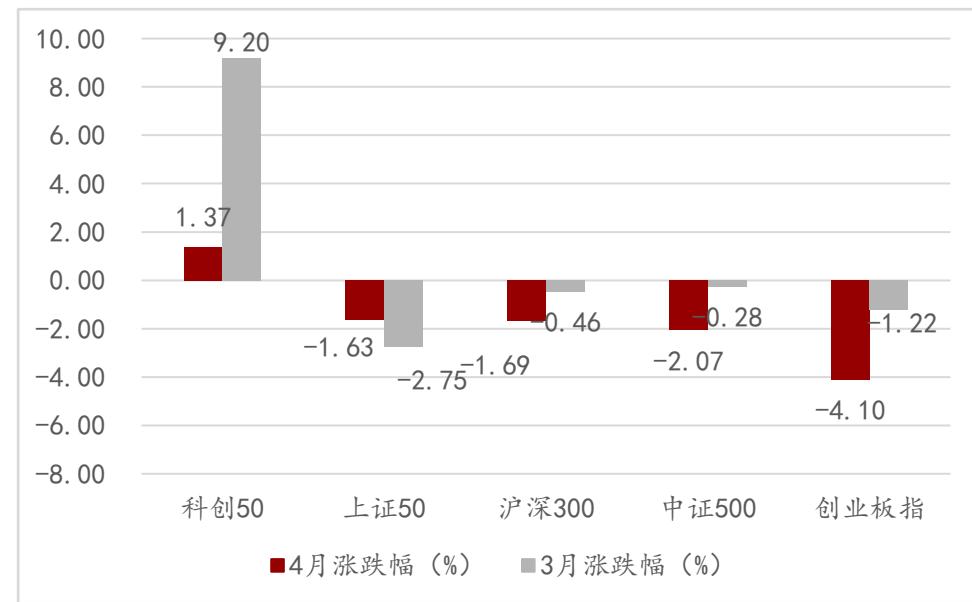
注：数据截至2023年4月24日

1.2 A股市场：A股冲高回落，进入阶段调整期

4月初在市场情绪回暖、交投热情回升下A股出现连续上涨，上证综指接近3400点关口。月中以来，在经济数据与金融数据均表现良好下，A股高位下滑，大盘蓝筹与中小盘悉数回调，仅部分热门赛道出现上涨。换手率走高但资金呈现流出迹象，A股整体进入调整期，当前宏观流动性维持平稳，随着经济加速复苏，企业盈利修复可期。A股调整后估值性价比或更为突出。

截至4月24日收盘，上证综指收报3,275.41点，较3月末微幅上涨0.08%。分结构看，A股主要股指除科创50上涨1.37%外，其余A股主要股指基本下跌，创业板指、中证500和沪深300跌幅居前，当月分别下跌4.10%、2.07%和1.69%。

图表2: 主要A股指数月度涨跌幅 (%)

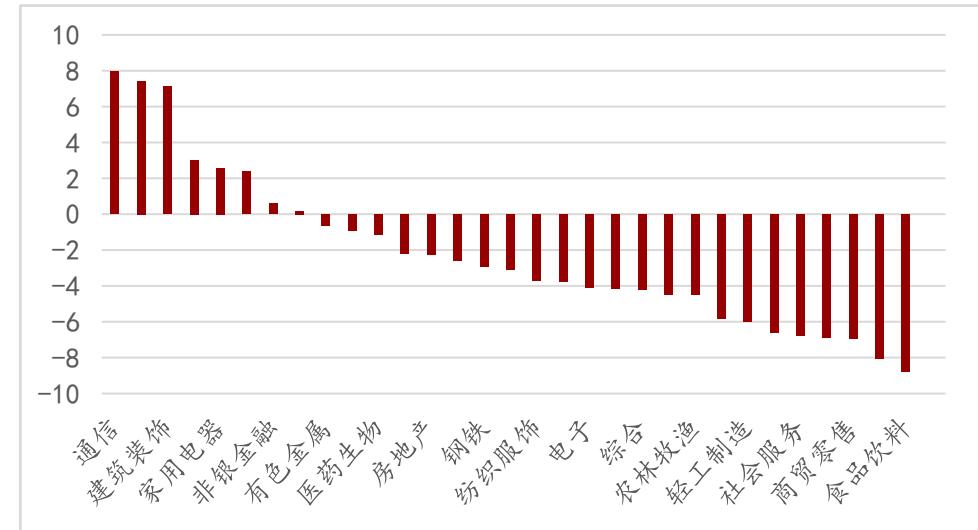


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日

分行业看，截至4月24日，4月份申万一级行业跌多涨少，其中通信（7.97%）、传媒（7.42%）、建筑装饰（7.13%）板块涨幅居前；食品饮料、美容护理、商贸零售板块领跌，跌幅分别为8.80%、8.09%、6.92%。

图表3: 申万一级行业月度涨跌幅 (%)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日

按风格划分，4月五大风格指数涨跌互现，其中稳定风格指数表现优异，涨幅突出，上涨3.63%，金融风格上涨1.47%，消费风格本月走弱，下跌3.68%。按规模划分，4月大中小盘指数均出现不同程度下跌，大盘指数和小盘指数表现相对较好，分别下跌2.17%和1.55%。按业绩划分，4月三大业绩指数普遍下跌，其中微利股指数跌幅最深，下跌5.97%，绩优股指数表现相对较好，下跌4.74%，跌幅最小。

图表4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅 (%)

| 分类 | 指数 | 2022年11月 | 2022年12月 | 2023年1月 | 2023年2月 | 2023年3月 | 2023年4月 |
|----|--------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 风格 | 金融 | 15.81 | -0.95 | 5.43 | -2.96 | -3.07 | 1.47 |
| | 周期 | 8.80 | -4.96 | 8.66 | 1.41 | -4.90 | -3.51 |
| | 消费 | 11.71 | 3.36 | 4.79 | 1.28 | -1.84 | -3.68 |
| | 成长 | 2.27 | -3.40 | 9.48 | -0.75 | 2.68 | -2.71 |
| | 稳定 | 11.03 | -3.87 | 3.59 | 2.32 | 1.40 | 3.63 |
| 规模 | 大盘指数 | 10.21 | 0.93 | 7.41 | -2.73 | -1.28 | -2.17 |
| | 中盘指数 | 6.58 | -3.46 | 7.25 | 0.35 | -1.35 | -2.77 |
| | 小盘指数 | 6.70 | -4.43 | 7.96 | 2.44 | 0.11 | -1.55 |
| 业绩 | 亏损股指数 | 8.97 | -2.73 | 5.26 | 1.87 | 1.06 | -5.07 |
| | 微利股指数 | 6.97 | -4.57 | 8.32 | 1.81 | -0.44 | -5.97 |
| | 绩优股指数 | 7.90 | -4.31 | 9.05 | -2.03 | -5.03 | -4.74 |
| 估值 | 高市盈率指数 | 1.13 | -2.01 | 8.93 | -1.32 | -1.32 | -3.71 |
| | 中市盈率指数 | 6.06 | -3.10 | 9.39 | -0.69 | -2.96 | -6.36 |
| | 低市盈率指数 | 13.90 | -2.73 | 5.91 | -0.49 | -1.80 | 2.36 |
| 股价 | 高价股指数 | 5.11 | 1.34 | 8.22 | -4.18 | -2.54 | -5.43 |
| | 中价股指数 | 9.31 | -3.20 | 8.33 | 4.38 | 1.40 | -1.62 |
| | 低价股指数 | 12.27 | -4.11 | 4.00 | 1.02 | -0.12 | -1.19 |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月24日

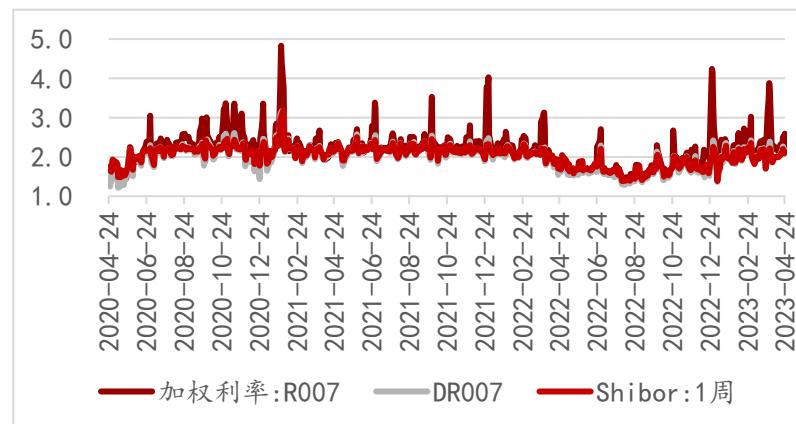
2 市场流动性及风险情绪

2.1 宏观流动性指标

跨季后市场资金利率快速回落, 其后再度震荡走高, 主要是信贷投放规模维持高位。央行MLF投放延续“量增价稳”思路, 维护流动性合理充裕目标并未改变。2023中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会上, 央行行长易纲表示央行发挥好货币政策工具总量和结构的双重功能, 推出了适度的结构性货币政策工具。预计后续央行仍将对经济恢复的薄弱环节提供更为精准的支持。

4月5年期以及1年期LPR报价维持在4.30%和3.65%不变, 连续九个月未调整。银行间流动性总体平稳, 资金利率向政策利率回归, 截至4月24日, DR007和R007利率月均值分别处于2.04%、2.26%一线, R007与DR007利差大幅收窄, 回落至22.56bp。从一季度金融数据看, 当前企业和居民融资需求处于回暖态势中。其中, 企业贷款恢复速度较快。二季度仍将是经济内生动能恢复的核心窗口期, 预计央行将引导推动融资需求进一步回升。

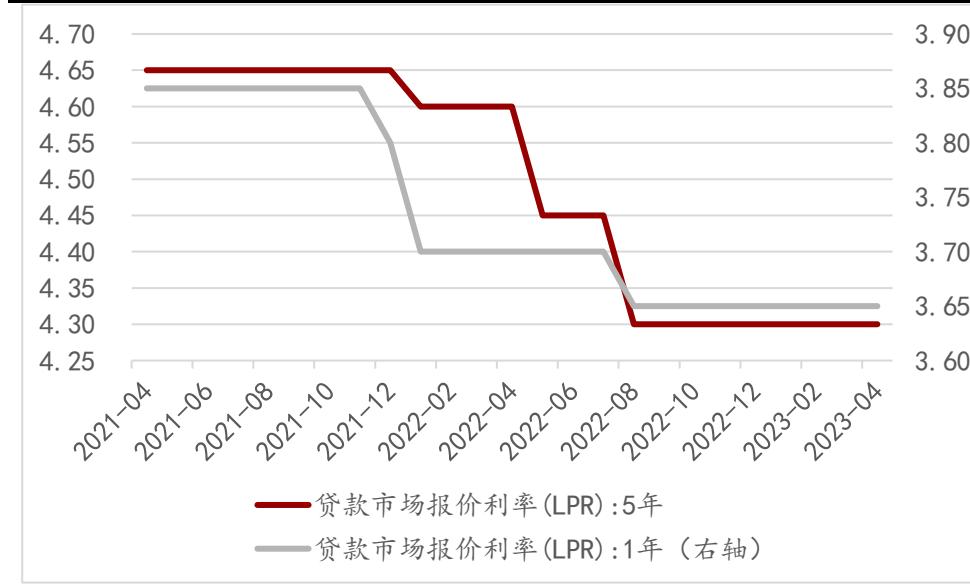
图表5: R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月24日

图表6: 5年期LPR和1年期LPR走势 (%)

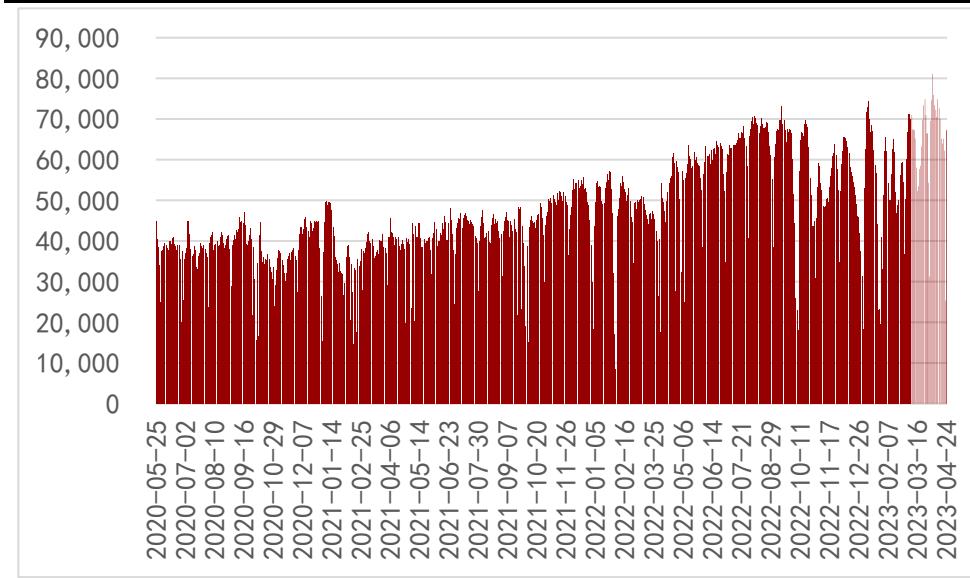


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日

从资金成交量来看，4月银行间质押式回购成交额较上月环比小幅上升，当月均值为67760.25亿元，较上月上升7.89%。

图表7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日

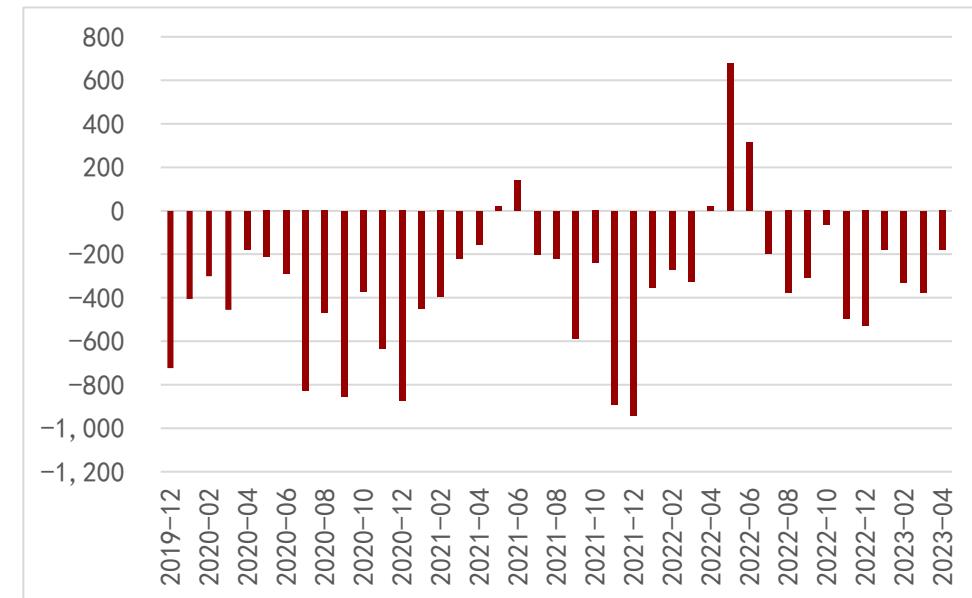
2.2 A股市场流动性指标

截至4月24日，本月产业资本净减持规模有所缩小，但限售股解禁金额小幅上升、新成立偏股型基金份额大幅下滑，叠加北向资金由流入转为流出，总体市场流动性压力有所抬升。

截至4月24日，本月A股产业资本净减持市值181.27亿元，净减持规模较3月有所缩小，

从限售解禁情况看，本月全部A股解禁金额约为3425.07亿元，较上月环比小幅上升7.67%，市场流动性压力有所抬头。

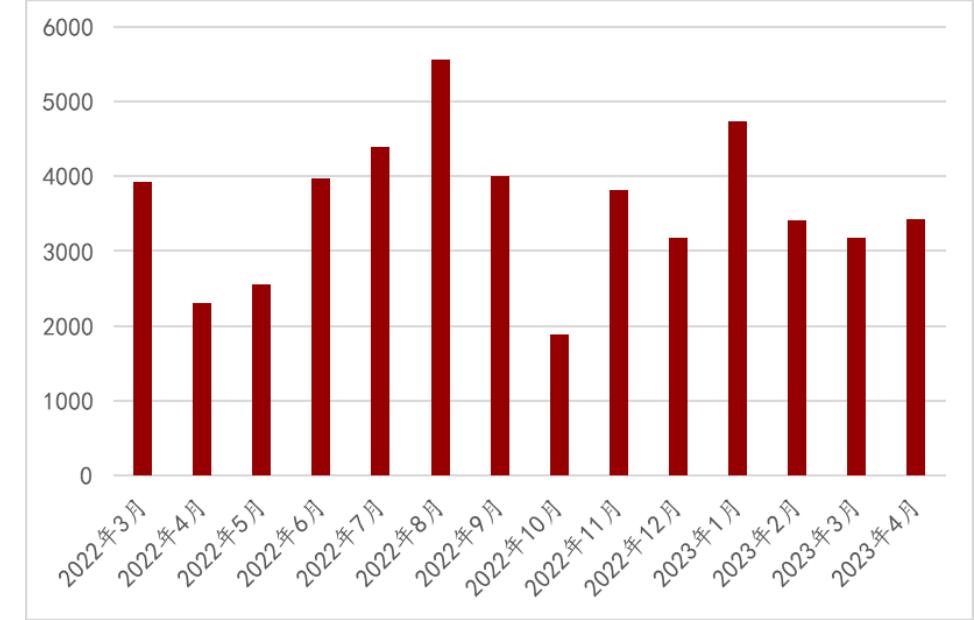
图表8：重要股东单月净增持市值（亿元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日

图表9：A股月度限售股解禁规模（亿元）

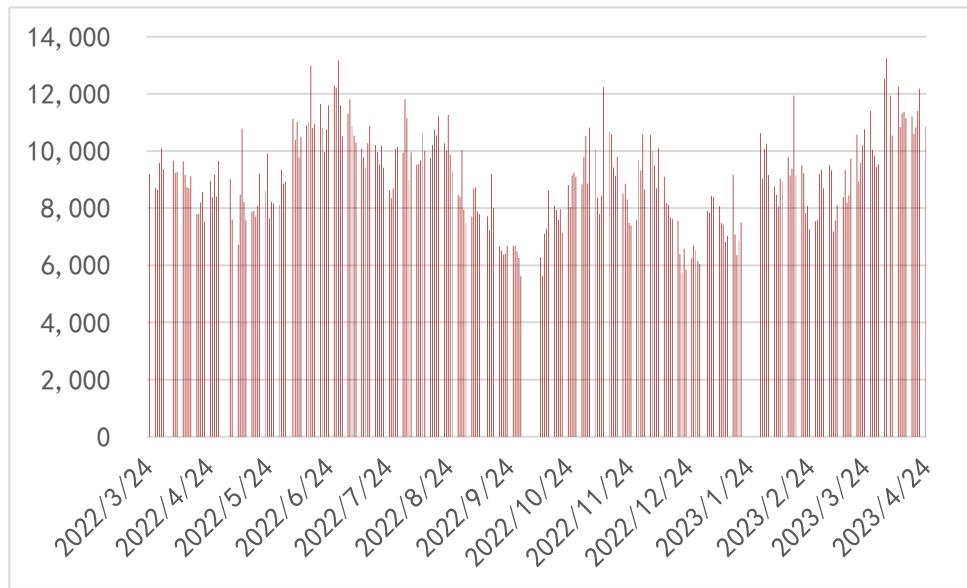


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日

4月1日至24日，A股日均成交额为11485.62亿元，环比3月上升23.82%。4月1日至24日，新成立偏股型基金份额为1160亿份，较上月减少71.81%。在经济数据表现稳健、加息预期波动较小的背景下，4月美元指数震荡回落，截至4月24日，美元指数走低至102以下，人民币汇率波动较小，兑美元即期汇率维持在6.88左右。若下半年海外加息进程放缓甚至终结，同时在国内经济加速恢复下，外资流入A股市场意愿有望回暖。

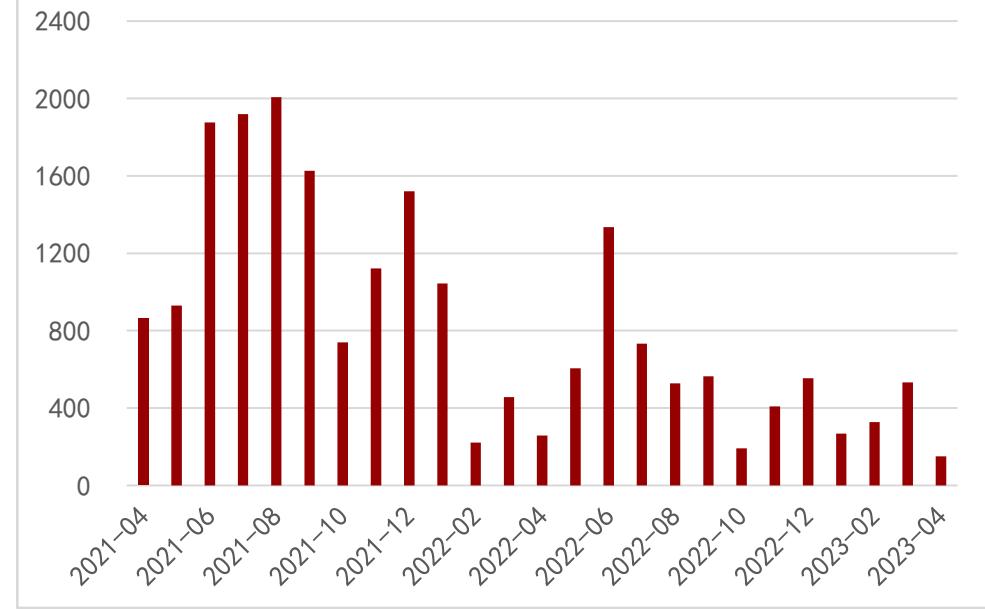
图表10: A股日成交额 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月24日

图表11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)

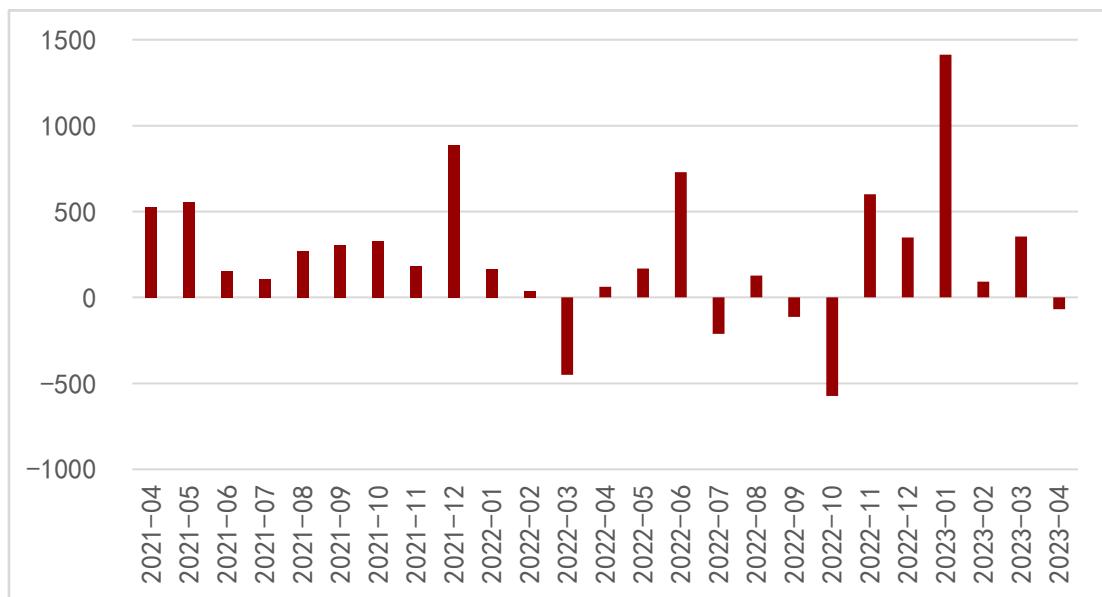


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月24日

4月北向资金小幅净流出67.23亿元, 在持续5个月的北向资金净流入后转为净流出。分行业看, 4月大多数行业获得北向资金净流入, 其中汽车行业北向资金流入规模最大, 达36.75亿元, 电力设备(34.65亿元)、医药生物(30.27亿元)位居本月净买入额第二和第三。非银金融(6亿元)、家用电器(-45.78亿元)、银行(-33.24亿元)行业本月净流出额居前。

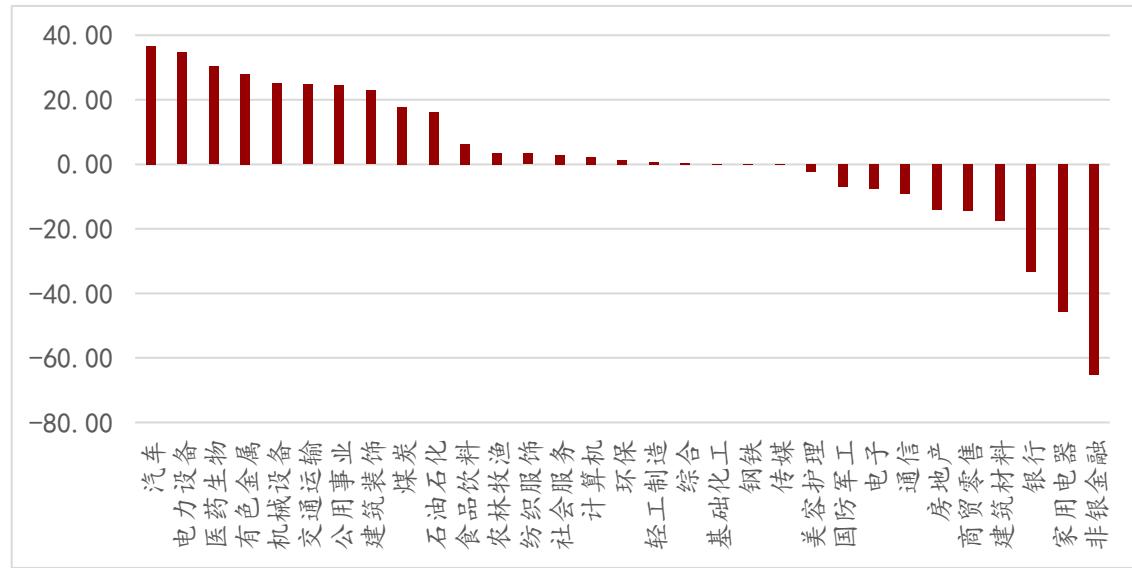
图表12: 北向资金月度净流入额 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月24日

图表13: 一级行业北向资金月度净流入额 (亿元)



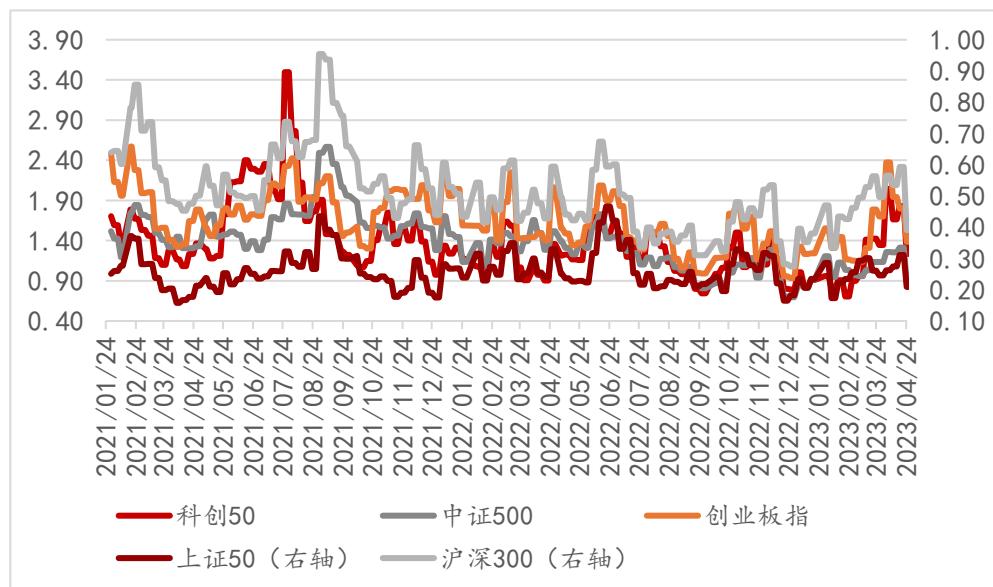
资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月25日

2.3 市场情绪指标

截至4月24日, 本月市场交投热度不减, 全部A股主要指数平均换手率均上涨, 其中科创50和创业板指回升幅度较大, 分别提高为55.69pct和53.32pct。月初在经济指标走势向好、部分板块业绩预喜的带动下, 市场信心增强, 风险偏好提振, 带动成长板块及热门概念连续上涨。月中以来市场交投持续火热, 但对后市走势出现分歧, 板块间表现分化, 高景气赛道资金部分止盈, 市场情绪受扰动。预计在经济有力修复的支撑下, 随着企业盈利情况的改善, 二季度市场情绪总体呈现震荡向好的势头。

图表14: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)

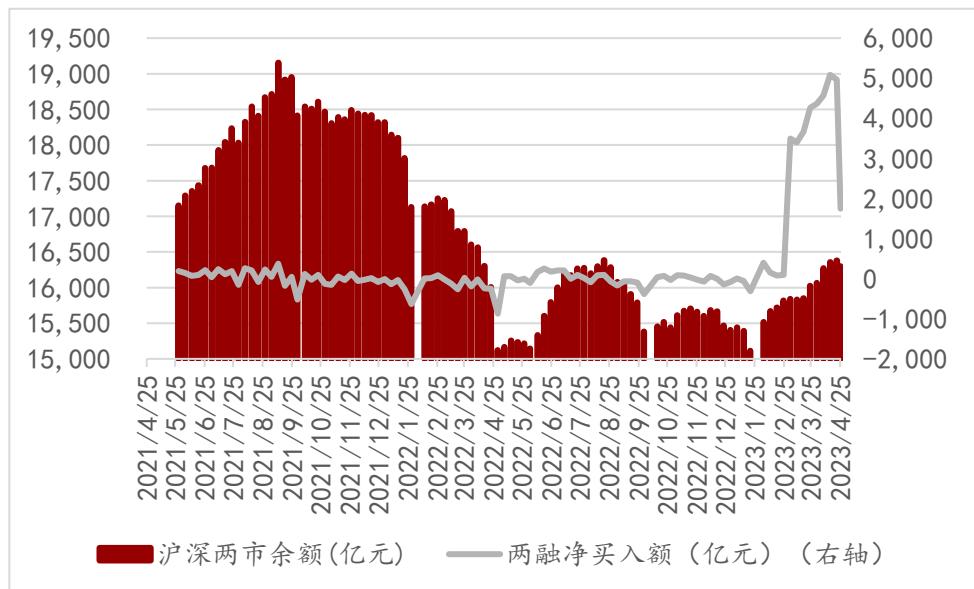


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月24日

截至4月25日, 沪深两市两融余额为16297.14亿元, 较上月末环比增加231.29亿元。本月两融实现净流入1747.53亿元。

图表15: 两融余额(亿元)与两融净买入额(亿元, 右轴)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月25日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至4月24日收盘, 当前上证50、沪深300动态市盈率历史分位最高, 分别处于2010年

以来约44.23%和47.14%分位数水平。仅创业板指动态市盈率分位数较上月末下滑9.25pct，已经连续2个月下跌。总体看，4月份主要指数估值普遍回升。

在企业利润实现稳固修复、利润结构改善前，长端资金可把握配置时间窗口。从扩大内需的政策主线看，可选消费板块值得关注。新一代信息技术、制造业升级、新能源与新材料等成长板块依然具备较高景气度。此外，围绕“中特估”与国企改革等主题概念估值仍有上升动能。

图表16：主要宽幅指数当前估值水平（%）

| | | 上证 50 | 沪深 300 | 中证 500 | 创业板指 | 科创 50 |
|-------------------------------------|--------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| PE (TTM) | 当前所处 2010 年来 历史分位数 | 44.23 | 47.14 | 18.68 | 4.72 | 36.62 |
| | 2023/3/31 | 37.55 | 45.00 | 17.75 | 13.98 | 34.08 |
| | 2023/2/28 | 37.02 | 40.12 | 21.68 | 18.60 | 21.97 |
| PB (MRQ) | 当前所处 2010 年来 历史分位数 | 46.21 | 23.54 | 10.18 | 35.00 | 33.33 |
| | 2023/3/31 | 41.85 | 22.80 | 14.54 | 47.54 | 32.14 |
| | 2023/2/28 | 48.81 | 24.22 | 16.42 | 50.64 | 15.70 |
| 注：科创 50 历史分位数计算范围自 2020 年 7 月 20 日起 | | | | | | |

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日，科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起

3.2 申万一级行业估值

分行业看，截至4月24日，申万一级行业动态市盈率和市净率环比回落。按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，社会服务、汽车行业超过历史70%分位数，其中社会服务行业处于历史75.78%分位数，电力设备、煤炭、石油石化、医药生物、有色金属、纺织服饰、交通运输和环保行业则低于历史10%分位数；按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，非银金融、医药生物、建筑材料、房地产、银行和环保行业低于历史10%分位数。

图表17：申万一级行业当前估值水平

| 行业 | PE (TTM) | | | PB (MRQ) | | |
|------|-----------|-----------|----------------------|-----------|-----------|----------------------|
| | 2023/4/24 | 2023/3/31 | 当前所处2010年来历历史分位数 (%) | 2023/4/24 | 2023/3/31 | 当前所处2010年来历历史分位数 (%) |
| 社会服务 | 56.71 | 64.99 | 75.78 | 3.59 | 3.85 | 36.65 |
| 电力设备 | 21.91 | 25.70 | 0.27 | 3.23 | 3.42 | 44.43 |
| 家用电器 | 15.78 | 15.69 | 35.23 | 2.73 | 2.70 | 32.85 |
| 非银金融 | 17.27 | 16.90 | 53.11 | 1.32 | 1.29 | 9.40 |
| 农林牧渔 | 39.52 | 46.13 | 65.79 | 3.01 | 3.15 | 17.26 |
| 综合 | 33.68 | 30.65 | 39.93 | 1.83 | 1.91 | 16.42 |
| 计算机 | 54.33 | 51.49 | 67.61 | 4.21 | 4.38 | 42.19 |
| 煤炭 | 6.78 | 6.66 | 3.09 | 1.41 | 1.38 | 54.07 |
| 食品饮料 | 32.45 | 35.81 | 59.82 | 6.44 | 7.07 | 64.18 |
| 电子 | 31.72 | 30.25 | 21.09 | 2.93 | 3.02 | 17.54 |
| 商贸零售 | 28.38 | 30.23 | 61.55 | 2.05 | 2.16 | 34.55 |
| 轻工制造 | 24.12 | 25.37 | 23.32 | 2.23 | 2.37 | 19.73 |
| 建筑装饰 | 9.67 | 8.47 | 47.56 | 1.11 | 1.02 | 44.61 |
| 机械设备 | 27.08 | 27.96 | 41.16 | 2.37 | 2.43 | 32.35 |
| 国防军工 | 52.14 | 51.41 | 14.41 | 3.35 | 3.33 | 55.88 |
| 石油石化 | 9.49 | 8.35 | 7.52 | 1.19 | 1.07 | 35.32 |
| 传媒 | 30.23 | 28.49 | 42.73 | 2.69 | 2.48 | 36.55 |
| 基础化工 | 15.28 | 15.50 | 22.08 | 2.19 | 2.35 | 59.64 |
| 医药生物 | 24.89 | 24.89 | 4.36 | 3.20 | 3.23 | 3.59 |
| 公用事业 | 20.10 | 20.71 | 47.70 | 1.83 | 1.82 | 43.80 |
| 建筑材料 | 16.11 | 14.99 | 61.43 | 1.43 | 1.49 | 0.94 |
| 有色金属 | 14.34 | 14.23 | 0.34 | 2.49 | 2.48 | 24.68 |
| 美容护理 | 41.03 | 48.34 | 45.62 | 4.56 | 4.97 | 68.20 |
| 纺织服饰 | 17.54 | 18.18 | 9.81 | 1.82 | 1.90 | 12.96 |
| 通信 | 20.54 | 19.08 | 13.56 | 1.84 | 1.68 | 17.49 |
| 汽车 | 25.18 | 26.74 | 72.71 | 2.08 | 2.20 | 31.45 |
| 交通运输 | 9.39 | 9.16 | 7.18 | 1.55 | 1.55 | 35.69 |
| 房地产 | 12.54 | 12.65 | 45.84 | 0.87 | 0.88 | 0.46 |
| 银行 | 4.83 | 4.60 | 16.38 | 0.56 | 0.54 | 8.28 |
| 钢铁 | 14.36 | 13.34 | 43.33 | 0.98 | 1.00 | 30.68 |
| 环保 | 17.65 | 18.20 | 3.90 | 1.59 | 1.63 | 0.99 |

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年4月24日

4 政策分析

4月在2023中国金融学术年会暨中国金融论坛年会上，中国人民银行行长易纲明确维护币值稳定和金融稳定是人民银行的两项中心任务。4月6日，人民银行开展2023年货币金银和安全保卫工作电视会议，将统筹推进数字人民币研发试点工作和安全保卫工作。4月10日，开展沪深交易所主板注册制首批企业上市仪式，标志着股票发行注册制改革全面落地，是中国资本市场改革发展又一个重要里程碑。证监会主席易会满表示，注册制改革是一场触及监管底层逻辑的变革、刀刃向内的变革、牵动资本市场全局的变革。4月17日，国务院国资委发布《关于做好2023年中央企业违规经营投资责任追究工作的通知》，强调对央企“空转”“走单”虚假业务问题“零容忍”。4月18日，

国家统计局发布2023年一季度国民经济运行情况，数据表示消费、工业、外贸、商品房销售等多方面数据都出现明显回暖，一季度国民经济运行情况整体稳中向好。

图表18: 4月财经要闻

| 标题 | 内容 | 时间 |
|--------------------------------|---|-----------|
| 易纲：维护币值稳定和金融稳定是人民银行两项中心任务 | 人民银行网站发布行长易纲在2023中国金融学术年会暨中国金融论坛年会上讲话全文。易纲表示，党的十九届四中、五中全会和党的二十大都明确提出建设现代中央银行制度。1995年出台、2003年修订的《中国人民银行法》，对央行职责进行了最凝练的概括，就是“制定和执行货币政策，防范和化解金融风险，维护金融稳定”。同时规定，“货币政策目标是保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”。因此，维护币值稳定和金融稳定是人民银行的两项中心任务。这两项任务完成好，就能够促进充分就业和经济增长，也就能更好地服务中国式现代化。（来源：中国网财经） | 2023/4/4 |
| 人民银行召开2023年货币金银和安全保卫工作电视会议 | 4月4日，人民银行召开2023年货币金银和安全保卫工作电视会议。会议认为，2022年人民银行货币金银保卫系统认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照行党委的要求，统筹推进实物人民币全生命周期管理和数字人民币研发试点，持续提升安全保卫管理水平，各项工作取得积极进展。现金供应保障任务圆满完成，现金流通服务质量持续提升，货币金银业务管理不断优化，安全保卫工作保障有力，数字人民币研发试点稳妥推进。（来源：新京报） | 2023/4/6 |
| 证监会易会满：实行注册制更重要的是体现理念、把关方式等的变化 | 4月10日，沪深交易所主板注册制首批企业上市仪式在京沪深三地以连线方式举行。证监会主席易会满在仪式上表示，实践证明，注册制改革是一场触及监管底层逻辑的变革、刀刃向内的变革、牵动资本市场全局的变革，影响深远。注册制改革的本质是把选择权交给市场，强化市场约束和法治约束，提高投融资的便利性。（来源：观点网） | 2023/4/10 |
| 银保监会：集中解决一批金融监管领域突出问题 | 4月11日，银保监会召开学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育动员大会。会议要求，要大兴调查研究之风，聚焦防范化解金融风险、服务实体经济、推进机构改革、提升监管能力等重点问题，深入开展解剖式调查研究，集中解决一批金融监管领域突出问题。要全力推动高质量发展，加快推进中小金融机构改革化险，有效防范重点领域金融风险，积极引导金融服务业支持经济高质量发展。（来源：科技金融在线） | 2023/4/13 |
| 顶层设计落地 中国股市独董制度迎来“大变革” | 中国国务院办公厅14日印发《关于上市公司独立董事制度改革的意见》（下称《意见》），相关配套措施也随之“浮出水面”，中国资本市场的独董制度迎来重大变革。《意见》从明确独董职责定位等八个方面提出改革措施，为进一步优化上市公司独董制度指明了方向、提供了遵循。与此同时，为贯彻落实《意见》，中国证监会起草形成了《上市公司独立董事管理办法（征求意见稿）》，于14日向社会公开征求意见。（来源：中国新闻网） | 2023/4/14 |

| | | |
|--|--|-----------|
| 今年一季度进出口同比增长 4.8%——我国外贸实现平稳开局 | 一季度，我国外贸进出口逐月向好，实现平稳开局。海关总署 4 月 13 日发布的数据显示，一季度我国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%。其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%。（来源：中国经济网） | 2023/4/14 |
| 中国银保监会发布《关于银行业保险业做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作》的通知 | 根据中央经济工作会议和中央农村工作会议精神，按照《中共中央 国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作 的意见》决策部署，中国银保监会于近日印发了《关于银行业保险业做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作》《通知》。围绕银行业保险业服务全面推进乡村振兴重点工作任务目标，坚持稳中求进工作总基调，坚持农业农村优先发展，从聚焦农业强国建设重点领域、强化农村金融服务能力建设、提升“三农”领域保险服务质效、强化监管引领等四个方面提出十五项工作要求。（来源：中国银保监会网站） | 2023/4/17 |
| 国务院国资委：对央企“空转”“走单”虚假业务问题“零容忍” | 中国国务院国资委官网 17 日发布《关于做好 2023 年中央企业违规经营投资责任追究工作的通知》。其中强调，对国资委三令五申严禁的融资性贸易、“空转”“走单”虚假业务问题“零容忍”。（来源：中国新闻网） | 2023/4/17 |
| 解码经济一季报 消费、外贸、工业全面回暖，国家统计局：当前没有通缩，下阶段也不会出现 | 4 月 18 日，国家统计局发布 2023 年一季度国民经济运行情况。初步核算，一季度国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，比上年四季度环比增长 2.2%，创下近四个季度最高水平。一季度主要经济指标中，消费、工业、外贸、商品房销售等多方面数据都出现明显回暖。其中，社会消费品零售总额同比增长 5.8%，上年四季度为下降 2.7%；规模以上工业增加值同比增长 3.0%，比上年四季度加快 0.3 个百分点；全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%，与上年全年持平；商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%；货物贸易进出口总值（以人民币计）同比增长 4.8%。（来源：中国政府网） | 2023/4/18 |
| 央行：强化金融网络安全管理 | 4 月 20 日，人民银行召开 2023 年科技工作电视会议。会议总结 2022 年和五年来科技工作，分析当前形势，部署 2023 年科技工作。人民银行党委委员、副行长潘功胜出席会议并讲话。会议认为，近年来，人民银行科技条线认真贯彻落实党中央决策部署，按照行党委工作要求，主动担当作为，指导协调金融业网络安全和信息化、金融科技、金融标准化等工作，深化科技体制机制改革，提升技术应用能力，各方面工作取得新成效。（来源：i 合规） | 2023/4/20 |

资料来源：万联证券研究所整理

5 大势研判与行业配置建议

海外通胀有黏性，市场对货币政策预期较为一致，关注财报情况对股市影响。美欧等海外主要发达国家劳动力市场表现强势，其中服务业需求频超预期。同时，美欧通胀读数仍高，近期多位美联储票委表态通胀仍过于强劲，不应考虑降息。但同时承认紧缩进程接近尾声。市场预期美联储最后一次幅度为 25bp 的加息，下半年货币政策将转向。若经济出现放缓，美联储将从 9 月开始降息，且年内将降息 50 个基点。针对经济衰退的交易有所抬头。4 月末美股主要科技企业将陆续披露财报，市场对此

关注度较高，谨防业绩不及预期风险以及对市场情绪的拖累。

国内经济修复势头向好，内生恢复动能是关注重点。一季度国内经济数据及金融数据披露，总量层面数据较市场预期乐观，结构上仍有部分隐忧。通胀方面，市场担忧CPI与PPI双双走弱引致通缩风险。但从核心CPI及GDP平减指数走势看，通胀水平在低位回升中，通缩风险不足虑。经济方面，当前国内经济处于企稳回升的关键阶段，在前期被抑制的需求得到回补后，内生经济动能修复将是下一阶段的重点。预计产业政策支持力度不减，投资端尤其是基建继续发力，同时扩大内需政策推动消费恢复，在低基数下，二季度经济增速有望实现进一步回升，可关注通胀数据、一季报情况验证企业盈利改善幅度。政策方面，政治局会议将对经济工作进行顶层规划，关注政策变化。

总体看，当前A股处于阶段调整期，上行动能积蓄中。基准假设下，二季度国内经济加速修复，企业盈利信心增强。基本面数据可关注一季报情况。市场流动性无忧，外资流入趋稳，在交投热度回暖下，情绪震荡改善可期。随着部分行业估值回调，配置性价比再度回升，资金或从集中追逐高景气赛道逐步向外扩散。可重点关注业绩改善幅度大的板块。行业配置方面，建议关注：1) “中特估”主线叠加国企改革深化，经营稳健、分红率高的质优央国企有望继续得到青睐；2) 成长风格中需要精选具备业绩支撑的板块。

6 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场