

# 万联晨会

2023年05月12日 星期五

## 概览

### 核心观点

周四大盘全天震荡分化,上证综指冲高回落收跌,创业板指延续反弹。截至收盘,上证综指跌0.29%,深成指涨0.02%,创业板指涨0.63%。两市超3000只个股上涨,教育、传媒、电商、智能音箱等板块涨幅居前,中字头、液冷服务器、中药、国资云等板块跌幅居前。沪深两市今日成交额8959亿,较上个交易日缩量1242亿,连续两个交易日萎缩,跌破万亿水平,北向资金全天净买入0.29亿元。

国家统计局公布通胀数据,4月市场供应总体充足,消费需求逐步恢复,CPI环比下降0.1%,同比上涨0.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI环比由上月持平转为上涨0.1%,同比上涨0.7%,涨幅与上月相同。从环比看,CPI下降0.1%,降幅比上月收窄0.2个百分点。从同比看,CPI上涨0.1%,涨幅比上月回落0.6个百分点。同比涨幅回落较多,主要是上年同期对比基数较高。4月受国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响,PPI环比下降0.5%,同比下降3.6%。从环比看,PPI由上月持平转为下降0.5%。从同比看,PPI下降3.6%,降幅比上月扩大1.1个百分点。行业方面,建议关注:1)在国企改革以及估值修复的背景下,“中特估”领域筛选细分龙头。2)进出口表现分化,建议关注机电等先进制造业板块。

### 研报精选

宏观: 通胀持续回落带来的隐忧

电子: 基金积极加仓设备及算力板块,抱团现象有所缓解

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,309.55	-0.29%
深证成指	11,142.53	0.02%
沪深300	3,990.66	-0.16%
科创50	1,025.97	0.03%
创业板指	2,276.57	0.63%
上证50	2,666.06	-0.29%
上证180	8,579.09	-0.38%
上证基金	6,599.09	-0.09%
国债指数	201.30	0.03%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33309.51	-0.66%
S&P500	4130.62	-0.17%
纳斯达克	12328.51	0.18%
日经225	29126.72	0.02%
恒生指数	19743.79	-0.09%
美元指数	102.05	0.60%

主持人: 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

## 核心观点

周四大盘全天震荡分化，上证综指冲高回落收跌，创业板指延续反弹。截至收盘，上证综指跌 0.29%，深成指涨 0.02%，创业板指涨 0.63%。两市超 3000 只个股上涨，教育、传媒、电商、智能音箱等板块涨幅居前，中字头、液冷服务器、中药、国资云等板块跌幅居前。沪深两市今日成交额 8959 亿，较上个交易日缩量 1242 亿，连续两个交易日萎缩，跌破万亿水平，北向资金全天净买入 0.29 亿元。

国家统计局公布通胀数据，4 月市场供应总体充足，消费需求逐步恢复，CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 0.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比由上月持平转为上涨 0.1%，同比上涨 0.7%，涨幅与上月相同。从环比看，CPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。从同比看，CPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。同比涨幅回落较多，主要是上年同期对比基数较高。4 月受国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI 环比下降 0.5%，同比下降 3.6%。从环比看，PPI 由上月持平转为下降 0.5%。从同比看，PPI 下降 3.6%，降幅比上月扩大 1.1 个百分点。行业方面，建议关注：1) 在国企改革以及估值修复的背景下，“中特估”领域筛选细分龙头。2) 进出口表现分化，建议关注机电等先进制造业板块。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 通胀持续回落带来的隐忧

#### ——4 月通胀数据点评

1 事件：4 月 CPI 同比下跌 0.6 个百分点至 0.1%，市场预期 0.4%，环比-0.1%；PPI 同比-3.6%，前值-2.5%，环比-0.5%。

1CPI 食品项为负向拉动，核心 CPI 持平，服务项持续上行。国内五一和清明节对消费有一定刺激作用，第二波疫情对线下消费影响相对有限，线下消费、出行需求回温，推动服务项价格保持增长。部分受能源价格回落影响，消费品同环比下行。

1 食品项的肉、蛋类价格继续下行，蔬菜、水果供给充足，粮油价格增速放缓。猪肉供应端依然相对充裕，能繁母猪去化偏慢，猪肉进入需求淡季，4 月猪肉价格由涨转跌，猪粮比价也降至 5 以下。蔬菜、水果同环比季节性下行，粮食、食用油、酒类价格同比也小幅下行，仅奶类、烟草同比与上月持平。

1 非食品项中，交通工具燃料同环比跌幅最大，旅游同环比增速明显抬升。4 月国际原油价格由涨转跌，国内也下调了成品油价格。汽车行业价格延续调整，交通工具分项同比继续下行。五一带动飞机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格涨幅较大。医疗保健价格保持平稳。房租分项跌幅收窄，除去基数作用外，就业尚未迎来显著好转，毕业季到来有望给房租分项带来一定拉升。

1PPI 同比下行趋势延续，原材料工业下行速度快于加工工业，采掘工业跌幅依然领跑。生产资料中，采掘工业、原材料、加工工业价格同比均继续放缓，生活资料中，仅衣着类同比增速与上月持平，其他分项同、环比增速均小幅回落。

1 原油产业链价格持续回落，有色、黑色金属继续下行，下游制造业价格同比整体回落。受到国际油价由涨转跌影响，我国原油相关产业链价格也在持续回落。煤炭需求进入季节性淡季，煤炭开采和洗选业同比下行幅度最大。房地产新开工、施工增速依然处于低位，房地产产业链上游需求偏弱。下游汽车制造、铁路船舶等运输设备制造业同

比放缓，计算机、通信等电子设备制造增速回落，人工智能相关概念尚未有效带动相关行业生产和价格的增长。

1CPI 短期上行驱动仍弱，基数作用下，PPI 或逐步探底回升。我国居民防御性出行尚未得到明显释放，居民出行数据修复，但消费水平依然弱于疫情前 2019 年的表现。蔬菜价格季节性回落，猪肉产能去化慢，食品项驱动偏弱。海外需求回落下，部分工业品价格难以大幅上行，但随着 PPI 高基数作用逐步减弱，PPI 预期在二季度迎来反弹拐点。

1 风险因素：地缘政治带动原油等价格涨幅超预期，居民消费修复弱于预期，海外经济衰退幅度超预期。

**分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001**

## 基金积极加仓设备及算力板块，抱团现象有所缓解

### ——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

2023 年 Q1 申万电子行业指数重回上涨趋势，资金交易活跃度上升，估值仍处于历史低位，较历史五年均值水平仍有一定修复空间。从 2023 年 Q1SW 电子行业基金重仓配置情况看，电子行业仍然维持超配，但超配比例同比、环比均有所收窄。

投资要点：

基金重仓配置维持超配，但超配比例收窄：从基金重仓比例看，2023 年 Q1SW 电子行业基金重仓比例为 9.42%，同比下降 0.96pct，环比上升 0.72pct；超配比例为 2.21%，同比下滑 1.75pct，环比下滑 0.23pct。SW 电子基金重仓比例环比上升，但超配比例环比下滑，基于计算，我们得出原因是电子基金重仓股的上涨幅度不及其他电子板块的非重仓股。

重仓股组成较为稳定，半导体设备及算力产业链标的获机构积极加仓：从持股市值看，2023 年 Q1SW 电子行业的前十大重仓股分别为中芯国际、中微公司、立讯精密、北方华创、澜起科技等公司。从加仓股看，由于海外制裁措施逐步落地、国家大基金投资动作活跃，受益于国产替代的半导体设备基本面维持坚挺，机构加仓中微公司、北方华创等；而芯原股份、中芯国际和长电科技分属半导体制造链的上游设计、晶圆代工和后道封测，亦受益于国产替代加速；同时 ChatGPT 带动 AI 热潮，机构增加了算力产业链的配置，主要包括 AI 芯片寒武纪、以及受益于 AI 服务器高景气的沪电股份和工业富联等。而由于消费电子复苏不及预期，且汽车行业价格战压缩汽车电子利润，立讯精密、圣邦股份、斯达半导和扬杰科技等公司有所减仓。

基金对头部标的配置的集中度降低，抱团现象有所缓解：2023 年 Q1SW 电子行业基金前 5、前 10、前 20 大重仓股的市值占整体电子行业基金重仓市值的比例分别为 30.77%、51.60%和 67.71%，较 2022 年 Q4 环比分别减少 7.20/7.20/7.98pct，基金抱团现象有所缓解。基金前 5 大重仓股的市值占比已经连续三个季度环比下降，表明资金逐步降低对头部标的配置的集中度，开始寻求多元化配置。

投资建议：从基金重仓配置情况来看，2023 年 Q1 电子行业仍维持超配，但超配比例有所收窄。机构对半导体制造链及算力产业链关注度较高，半导体设备及 AI 芯片、服务器等板块的标的获积极加仓。同时基金抱团现象有所缓解，资金开始寻求多元化配置，行情有望持续扩散。配置偏好上，我们认为高景气细分赛道如半导体设备及算力产业链的优质头部企业会更受到机构的青睐，建议把握周期性、成长性和国产替代三因素共同影响下，半导体、汽车电子和消费电子领域的投资机会。

风险因素：中美科技摩擦加剧；经济复苏不及预期；技术研发不及预期；国产化进程不及预期；创新产品发布延期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

### 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收到任何形式的补偿。

### 免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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