

日期: 2023年05月15日

分析师: 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师: 倪格悦

Tel: 021-53686132

E-mail: nigeyue@shzq.com

SAC 编号: S0870523040003

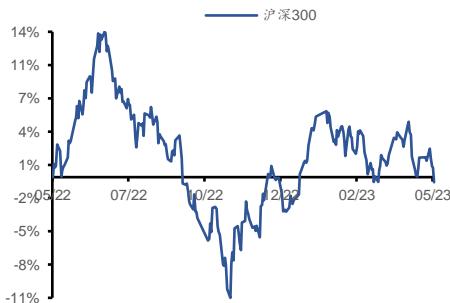
联系人: 赵佳颖

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:

《震荡蓄势中期向好, 继续关注政策信号》

——2023年04月24日

《经济复苏趋势向好, 业绩验证或带来短期风格切换》

——2023年04月17日

《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

## 市场震荡或有反复, 主题机会仍具舞台

——周观点与市场研判 (2023.05.08—2023.05.12)

### ■ 主要观点

近5个交易日市场先扬后抑, 波动明显, 热门主题表现分化, 周期风格相对占优, 一级行业走势多数下跌: TMT、中特估调整, 公用事业、电新赛道景气回升, 外资继4月末后重新拥抱A股, 资金偏好泛金融与部分周期板块。

从海外环境看, 美国通胀如期回落有限提振外围风险偏好, 加息或止于5月, 降息时点仍遥遥未至。美国4月CPI同比+4.90% (3月5.00%), 环比+0.40%; 核心CPI同比+5.50% (3月5.60%), 环比+0.40%, 符合市场预期, 延续回落姿态, 进一步降低了市场后续加息预期; 但结合美国最新失业率录得3.40%连续3个月下行看, 当前通胀和就业的天平仍未平衡, 加之商品通胀似有重新抬头的趋势, 美国通胀在短期内可能依然具有较强的韧性, 转向降息仍需等待美联储论调指引。

从国内环境看, 经济总体呈现弱复苏, 辩证地看待4月金融数据多项回落更能窥见一些修复的亮点。4月CPI、PPI同比双回落, 制造业PMI亦小幅回落至49.20%, 低于荣枯线水平, 经济修复似乎偏“低温”, 但从CPI分项看, 核心CPI增速依然呈现缓步上行趋势, 总体保持平稳, 显示经济实际依旧在慢慢蓄力; 4月出口超预期, 同比增长8.5%, 打破原先市场的悲观假设; 加之一季报多数行业盈利底或已经出现, 市场中期震荡向上方向不变。

行业配置方面, 经济复苏的结构性问题或将持续得到政策呵护, 政策预期方向依然是市场的重要风向标, 关注估值较低且兼具景气回升预期的行业表现。近期建议关注两个方向:

- 1、新能源回升的景气——前期调整已经较为充分, 板块估值较低, 业绩确定性下新能源板块具有反弹空间。
- 2、时代浪潮下的共识——持续关注“中特估”与“数字中国”主题下的结构性行情。

**市场复盘:** 5月第二周 (2023/5/8—2023/5/12) 海外市场多数下跌, A股市场普遍下行, 科创50指跌幅居前。市场风格方面, 低估值板块领跌, 中盘股跌幅居前, 周期风格相对占优。行业方面, 一级行业多数下跌: 从结构看, 公用事业、煤炭、汽车行业涨幅居前, 建筑装饰、传媒、有色金属行业跌幅居前; 二级行业中涨幅居前的为教育、电池、风电设备。A股整体估值低于5年内平均值; 钢铁、商贸零售、传媒、房地产、建筑材料行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置; 有色金属、电力设备、煤炭、国防军工行业处于过去5年PE历史

分位 10%以下位置。日均成交额虽持续突破万亿，但交投热情降温，换手率多数下行。本周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 .....	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 .....	12
4 风险提示 .....	13

## 图

图 1: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 全球主要市场指数多数下跌 .....	5
图 2: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) A 股主要市场指数普遍下跌 .....	5
图 3: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 低估值板块领跌 .....	6
图 4: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 中盘股跌幅居前 .....	6
图 5: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 周期风格相对占优 .....	6
图 6: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 申万一级行业多数下跌, 公用事业、煤炭、汽车行业涨幅居前 .....	7
图 7: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 申万二级行业中教育、电池、风电设备行业涨幅居前 .....	7
图 8: 全 APE 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 73% 历史分位 .....	8
图 12: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 两市日均成交额环比下行 .....	10
图 13: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 主要指数换手率多数下行 .....	10
图 14: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 北向资金净流入 107.65 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 (5.8-5.12) 北向资金净买入前三: 非银金融、电力设备、银行 .....	11
图 17: 近期融资余额保持上行趋势 .....	12
图 18: 两融交易占比环比减少 0.46 个百分点 .....	12
图 19: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 行业融资净买入前三: 银行、非银金融、国防军工 .....	12
图 20: VIX 指数当前值为 17.03, 较前一周下行 0.16 .....	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, 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 (2023.5.7-2023.5.13) 13

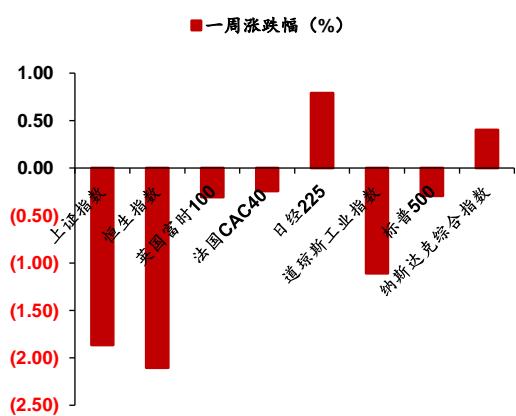
## 1 市场复盘

5月第二周（2023/5/8—2023/5/12）海外市场多数下跌，A股市场普遍下行，科创50指跌幅居前。全球其他市场主要指数多数下跌，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-2.11%、-0.31%、-0.24%、0.79%、-1.11%、-0.29%、0.40%。A股市场普遍下跌，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-1.86%、-1.57%、-1.97%、-0.67%、-3.33%、-2.02%、-1.76%、-1.77%。

市场风格方面，低估值板块领跌，中盘股跌幅居前；周期风格相对占优。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-1.50%、-0.99%、-1.79%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-1.77%、-2.08%、-1.85%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为-1.72%、-1.29%、-2.22%、-1.72%、-1.65%。

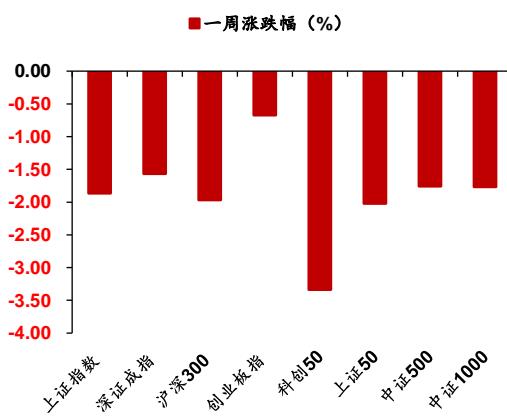
行业方面，一级行业多数下跌。从结构看，公用事业、煤炭、汽车行业涨幅居前，分别上涨1.95%、1.55%、1.53%；建筑装饰、传媒、有色金属行业跌幅居前，分别下跌5.98%、5.97%和3.54%。二级行业中涨幅居前的为教育、电池、风电设备，分别收涨5.94%、3.54%和3.44%。

图1：近5个交易日（5.8-5.12）全球主要市场指数多数下跌



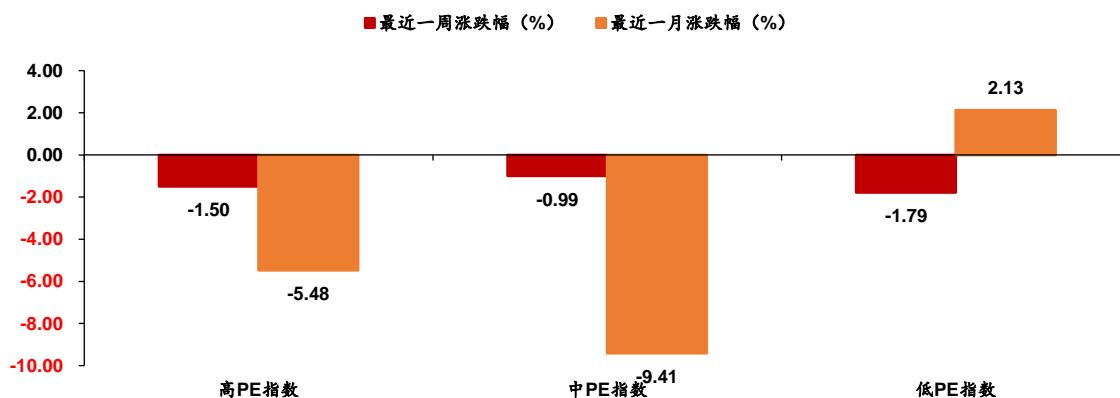
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（5.8-5.12）A股主要市场指数普遍下跌



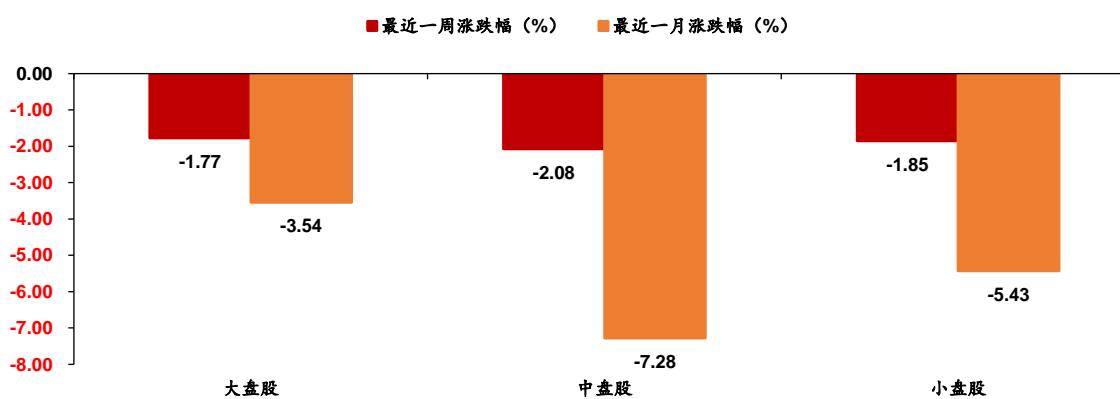
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 低估值板块领跌



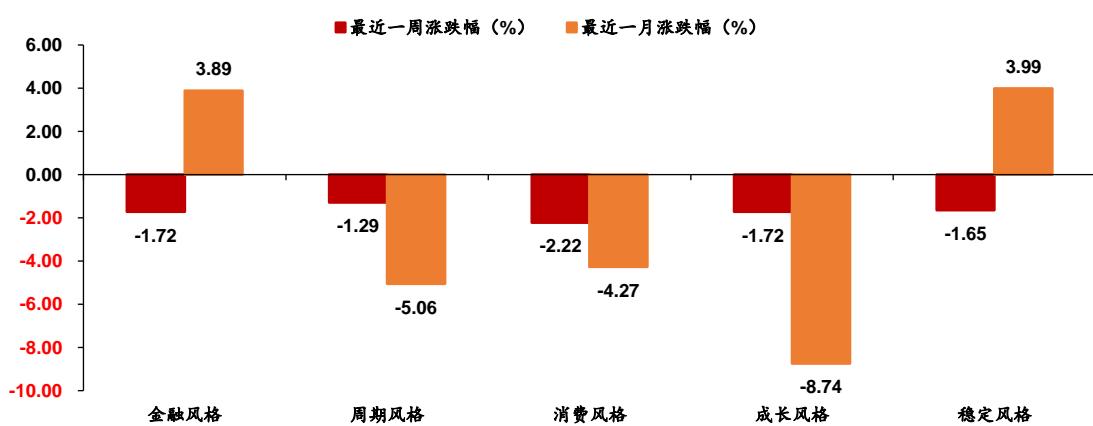
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 中盘股跌幅居前



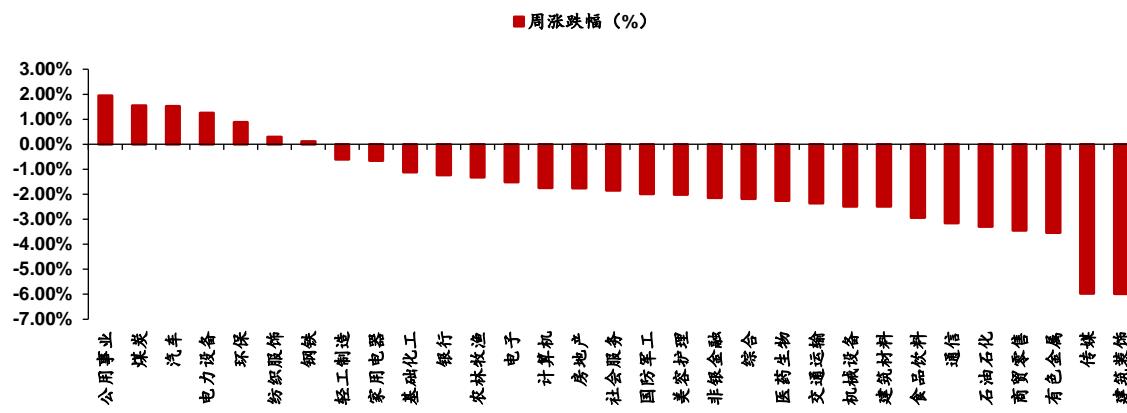
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 5: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 周期风格相对占优



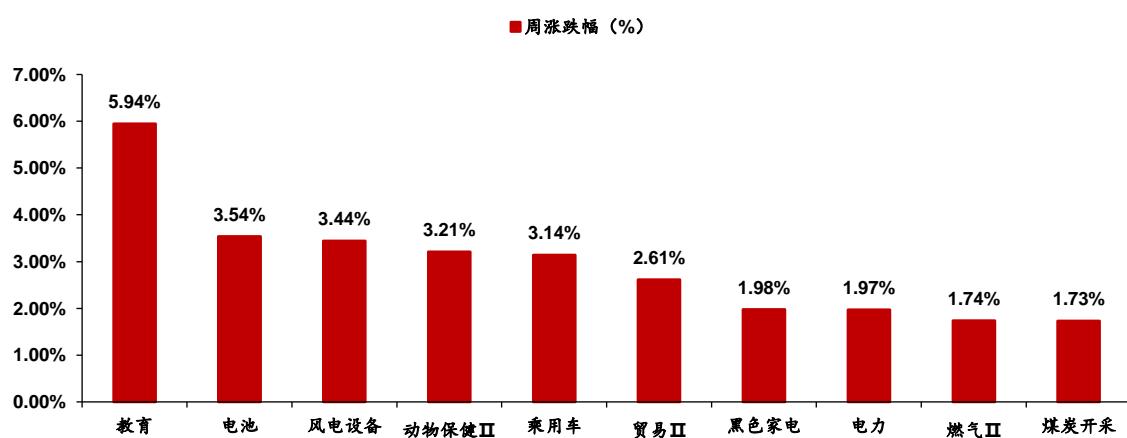
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 申万一级行业多数下跌, 公用事业、煤炭、汽车行业涨幅居前



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7: 近 5 个交易日 (5.8-5.12) 申万二级行业中教育、电池、风电设备行业涨幅居前



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 5 月 12 日, 万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.93 倍、12.09 倍、32.42 倍, 均低于 5 年内平均值。截至 5 月 12 日, 恒生 AH 股溢价指数为 140.66, 高于 5 年内平均值, 处于过去 5 年历史分位 73.00% 位置。

图 8: 全 A PE 低于 5 年内均值



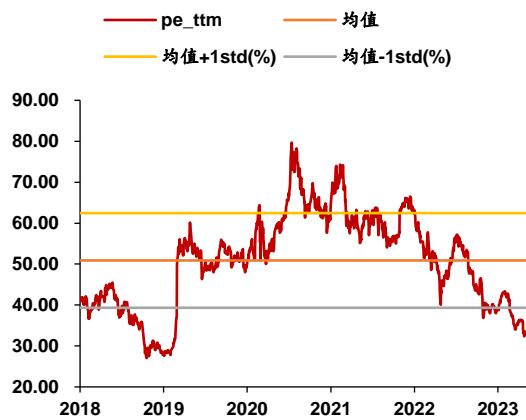
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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 73% 历史分位



资料来源: Wind, 上海证券研究所

行业估值方面, 截至 5 月 12 日, 从 PE 角度看, 钢铁、商贸零售、传媒、房地产、建筑材料行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置; 有色金属、电力设备、煤炭、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	44.60%	14.50%
基础化工	29.20%	32.30%
钢铁	99.50%	29.90%
有色金属	0.20%	37.80%
电子	69.50%	10.90%
家用电器	15.80%	4.90%
食品饮料	17.70%	18.90%
纺织服饰	65.80%	52.90%
轻工制造	89.70%	42.50%

医药生物	26.50%	6.40%
公用事业	75.30%	74.60%
交通运输	19.60%	29.50%
房地产	94.60%	3.60%
商贸零售	95.90%	72.30%
社会服务	67.10%	28.00%
综合	59.80%	43.10%
建筑材料	92.60%	0.50%
建筑装饰	60.00%	42.50%
电力设备	1.40%	48.10%
国防军工	9.50%	59.40%
计算机	82.90%	47.50%
传媒	95.30%	92.00%
通信	11.20%	28.90%
银行	11.70%	5.70%
非银金融	48.50%	13.70%
汽车	56.10%	49.20%
机械设备	57.20%	41.50%
煤炭	3.00%	51.70%
石油石化	48.60%	24.50%
环保	53.60%	3.70%
美容护理	75.60%	55.90%

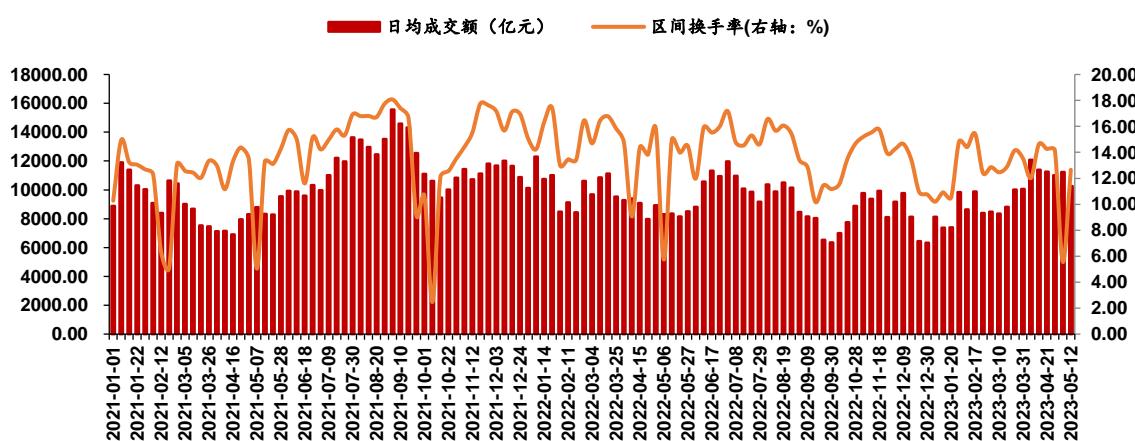
资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3 市场情绪

#### 3.1 交投活跃度跟踪

日均成交额虽持续突破万亿，但交投热情降温，换手率多数下行。近5个交易日（5.8-5.12）两市日均成交额10263.40亿元，环比减少970.07亿元；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：-0.09 pct、-0.04 pct、-0.01 pct、0.00 pct、-0.17 pct。

图 12：近5个交易日（5.8-5.12）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（5.8-5.12）主要指数换手率多数下行

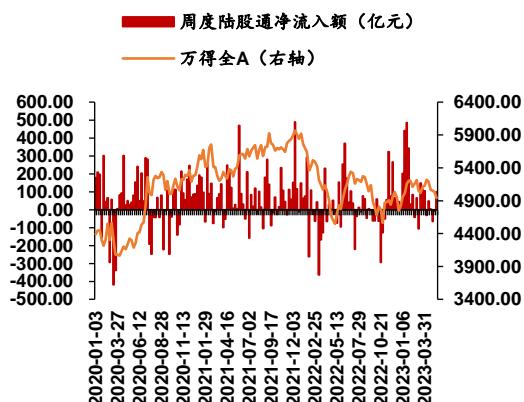
	万得全A	沪深300	创业板指	上证50	科创50
一周平均换手率（%）	1.32	0.71	1.62	0.42	1.18
上周平均换手率（%）	1.41	0.74	1.64	0.41	1.35
变动（pct）	-0.09	-0.04	-0.01	0.00	-0.17

资料来源：Wind, 上海证券研究所

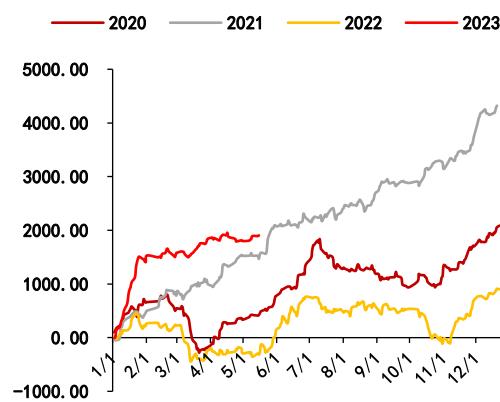
#### 3.2 北向资金跟踪

本周北上资金小幅净流入。近5个交易日（5.8-5.12）合计净流入99.60亿元，环比前一周增加107.65亿元。

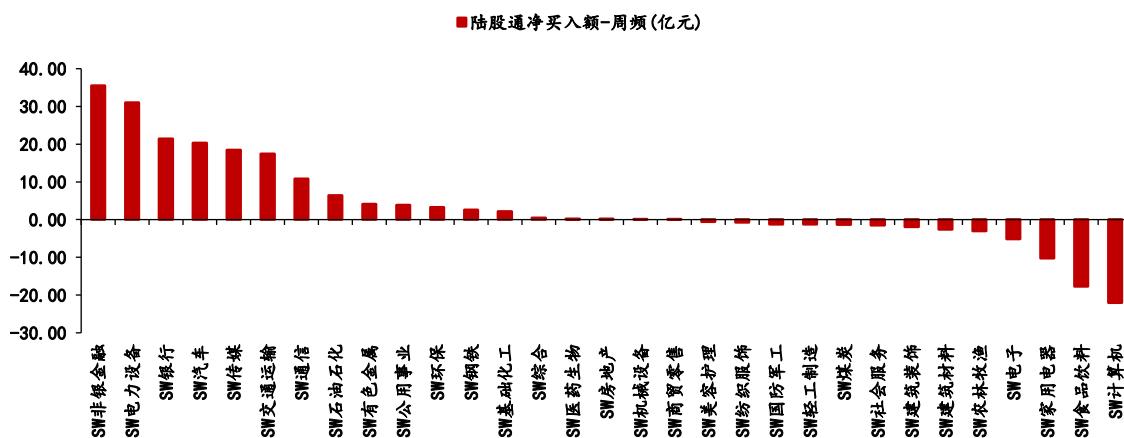
陆股通周内主要流入行业前三为：非银金融35.54亿元、电力设备31.04亿元、银行21.44亿元；计算机、食品饮料、家用电器分别流出21.99亿元、17.73亿元、10.23亿元。近7天北向资金净买入前三活跃个股分别为：宁德时代、工业富联、贵州茅台；净卖出前三分别为：格力电器、中国建筑、东方财富。

**图 14：近 5 个交易日（5.8-5.12）北向资金净流入 107.65 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（5.8-5.12）北向资金净买入前三：非银金融、电力设备、银行**


资料来源：Wind, 上海证券研究所

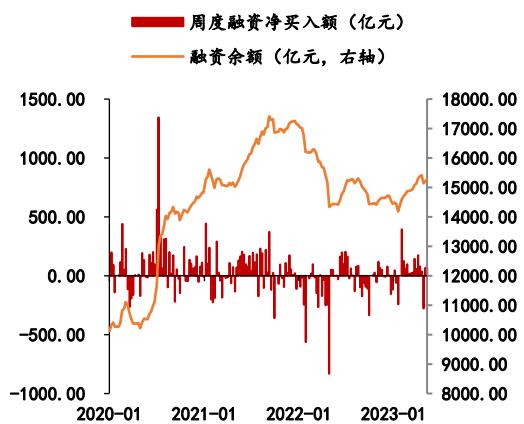
**表 2：近 7 天北向资金活跃个股统计**

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	300750.SZ	宁德时代	15.75	1	000651.SZ	格力电器	-21.16
2	601138.SH	工业富联	8.72	2	601668.SH	中国建筑	-8.65
3	600519.SH	贵州茅台	8.50	3	300059.SZ	东方财富	-7.00
4	601398.SH	工商银行	7.77	4	601888.SH	中国中免	-5.09
5	002371.SZ	北方华创	6.65	5	300274.SZ	阳光电源	-4.75

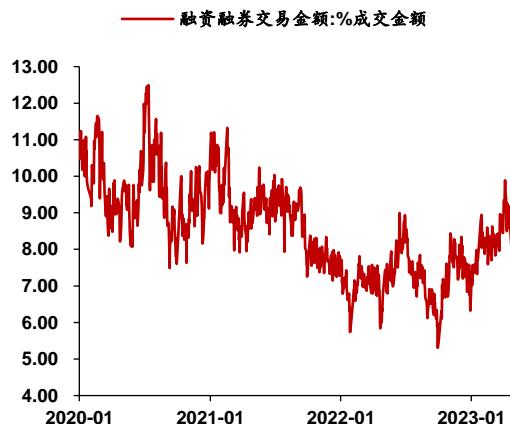
资料来源：Wind, 上海证券研究所

### 3.3 两融资金跟踪

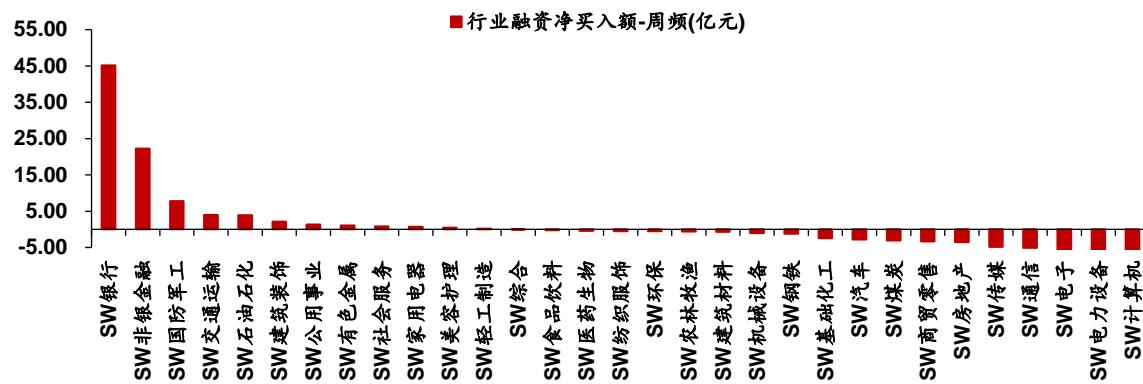
两融交易占比小幅下降，融资流入扩大。截至 5 月 11 日，当前融资余额为 15274.19 亿元，周度净买入额 67.11 亿元，融资余额保持上行趋势；两融交易占比环比减少 0.46 个百分点。

**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 0.46 个百分点**


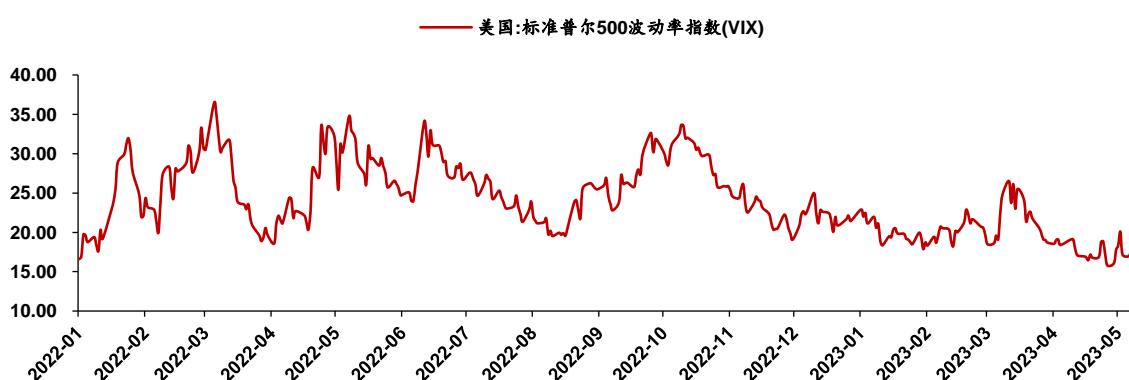
资料来源：Wind, 上海证券研究所

**图 19：近 5 个交易日（5.8-5.12）行业融资净买入前三：银行、非银金融、国防军工**


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 17.03，较前一周下行 0.16（当前值截至 2023/5/12）。

**图 20：VIX 指数当前值为 17.03，较前一周下行 0.16**


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 (2023.5.7-2023.5.13)**

国家/地区	指标名称	前值	今值
中国	4月外汇储备(亿美元)	31838.72	32047.66
	4月出口金额:当月同比	14.8	8.5
	4月出口金额:人民币:当月同比	23.42	16.8
	4月进口金额:当月同比	-1.4	-7.9
	4月进口金额:人民币:当月同比	6.09	-0.8
	4月 CPI:同比(%)	0.7	0.1
	4月 PPI:同比(%)	-2.5	-3.6
	4月 M0:同比(%)	11	10.7
	4月 M1:同比(%)	5.1	5.3
	4月 M2:同比(%)	12.7	12.4
	4月社会融资规模:当月值(亿元)	53800	12200
	4月社会融资规模存量:同比	10	10
	4月新增人民币贷款(亿元)	38900	7188
德国	4月 CPI:环比(%)	0.8	0.4
	4月 CPI:同比(%)	7.4	7.2
美国	4月 CPI:季调:环比(%)	0.1	0.4
	4月 CPI:同比(%)	5	4.9
	4月核心 CPI:季调:环比	0.4	0.4
	4月核心 CPI:同比(%)	5.6	5.5
	5月 05 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-1281	2951
	4月 PPI:最终需求:季调:环比(%)	-0.4	0.2
	4月 PPI:最终需求:季调:同比(%)	2.8	2.4
	4月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	0	0.2
	4月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	3.4	3.2
	4月核心 PPI:季调:环比(%)	0.2	0.2
	4月核心 PPI:季调:同比(%)	4.3	3.3
	5月 06 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	242000	264000

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。