

策略周评 20230521

科技行业内部轮动加速的信号意义

2023年05月21日

今年以来，低估值/高分红/中特估+AI主题成为A股交易主线。近期，科技板块内部轮动加剧。我们通过计量TMT板块4大行业周度涨跌幅的偏离程度来构建科技轮动指数，以此反映科技板块内部轮动的速率。可以看到，截至2023年5月19日，科技板块内部轮动速率明显回升。

■ 本周科技板块内部轮动加速，为什么？：

我们认为本周科技板块内部轮动加速的原因主要分为三个方面：

- (1) **科技行业新催化**。本周，AI带动光模块海外需求高增，带动市场关注度提升、板块上涨；苹果注册“xrOS”文字商标，或间接透露头显系统名称，市场一致预期融合VR+AR功能的MR头显有望在6月2023年度全球开发者大会上推出。科技赛道催化较多，电子行业本周领涨5.17%，市场关注度提升。
- (2) **五一节后传媒板块持续回调**。此前传媒板块上涨主要得益于AI主题带动下，市场对于出版、游戏等子板块应用落地的预期更为高涨，促使4月传媒板块领涨，截至4月30日出版和游戏板块的月涨幅分别达34%、22%。
- (3) **TMT成交占比到了关键位置，4月以来TMT成交没有进一步上升，TMT内部进入存量博弈行情**。4月初TMT成交占比为46%，于4月6日达到峰值50.90%后开始呈现下降趋势，5月19日成交占比回落至40.64%，说明TMT内部处于存量博弈。

■ 近期科技板块内部轮动加速，主要说明了什么？：

主要说明在当前经济数据偏弱的形势下，目前A股仍为存量博弈，以险资为代表的具有负债压力的资金多增配置低估值/高分红领域，其余资金则主要交易AI板块和近期热度较高的苹果MR主题。

(1) 当前A股仍处于存量博弈阶段。

场内流动性基本保持稳定。本周A股资金净流入转出，达173亿元，其中偏股型基金新发64亿份，北向资金净流出17亿元，融资资金净流入39亿元，股票型ETF净申购72亿元，IPO和定增均达109亿元，重要股东净减持113亿元，A股资金面小幅收紧，但基本保持稳定。

4月经济增速较弱，经济复苏预期进一步走弱。本周出台经济数据，4月工业增加值同比增长5.6%，预期增长9.7%，前值增长3.9%；1-4月固定资产投资累计同比增长4.7%，预期增长5.2%，前值增长5.1%；4月社会消费品零售总额同比增长18.4%，预期增长20.2%，前值增长10.6%。

近几月经济数据明显低于预期，提示我国经济逐步进入低增长新常态：1) 经济增长中枢明显下移；2) 经济波动趋于稳定，未来经济大起大落的概率趋向于零；3) 外部国际环境压力和国内需求端动力不足。我们认为，未来较长时间之内，中国再很难回到高增长的时代，经济由需求端驱动增长收效甚微，长期将处于结构性的行业机会中。历史高增长背景下总结出来的需求端视角的经济周期行业分析框架可能不再适用于判断未来的行业配置逻辑，未来经济增长的发力点在于供给端创新反向驱动需求增长。国际环境竞争压力有助于驱动战略新兴行业回归“供给创生/驱动需求”阶段，年内AI主题的行市也即验证了我们的供给创新框架。

(2) 近期市场利率下行，险资等机构对于权益的配置比例上升。

债市/理财/保险/贷款利率持续下行加剧“资产荒”。截至2023年

证券分析师 陈刚
 执业证书：S0600523040001
 cheng@dwzq.com.cn
 证券分析师 陈李
 执业证书：S0600518120001
 021-60197988
 yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《如何理解当前A股的“类期权”状态？》

2023-05-14

《“起舞的大象”投资组合推荐报告》

2023-05-10

5月19日，十年期国债收益率为2.72%，较上月同期下行11.82bp；固定收益类理财产品，7日年化收益率中位数从年初3.01%下降至2.4%；监管部门进行窗口指导，要求保险新开发产品定价利率由3.5%降至3.0%，3.5%利率的保险产品或将逐步退出市场；综合贷款利率成本中，一季度企业贷款和个人住房贷款利率分别为3.95%和4.14%，均创历史新低。

机构普遍面临资产荒的局面，开始提升资产配置中权益资产的比例。尤其对于存在负债端压力的保险资金而言，为满足资产和负债的匹配，险资会加大对权益资产的配置比例。而由于当前经济复苏相对羸弱，险资的新增配置重点主要集中于低估值+高分红板块。

总结来说，一方面，经济中枢下行、资产荒加剧背景下，低估值、高分红特点的A股资产吸引力提升，促使险资等机构被动配置相对增加。另一方面，我们维持科技行情贯穿全年的观点，在A股市场存量博弈阶段，叠加科技行业新进展等相关主题的催化下，板块表现出明显的内部轮动特征，交易较为活跃，但仍不改全年总体趋势。我们延续在前两周周报《又见“大象起舞”，这次如何演绎？》、《如何理解当前A股的“类期权”状态？》中提出的观点，科技股更大级别行情高度的大小取决于资金面正反馈能否形成以及形成后增量资金流入的规模，而中特估在完成带动指数上行的角色前，从估值增速匹配的角度看，可能仍然拥有较为可观的上涨空间。

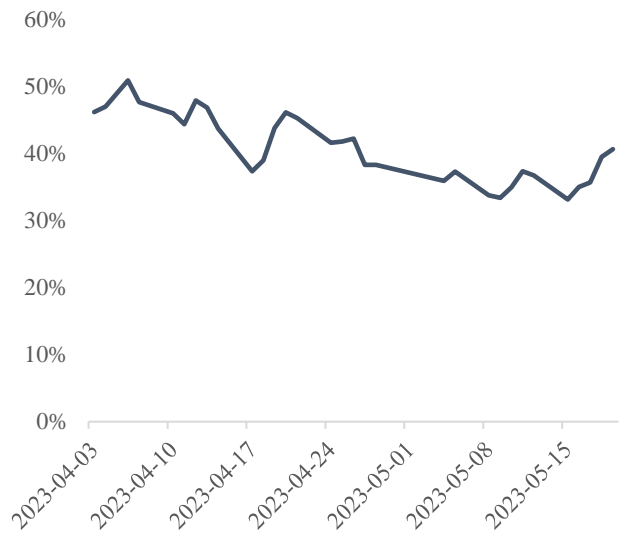
■ **风险提示：**美联储持续加息；国内经济增速低于预期。

图1: 科技轮动指数



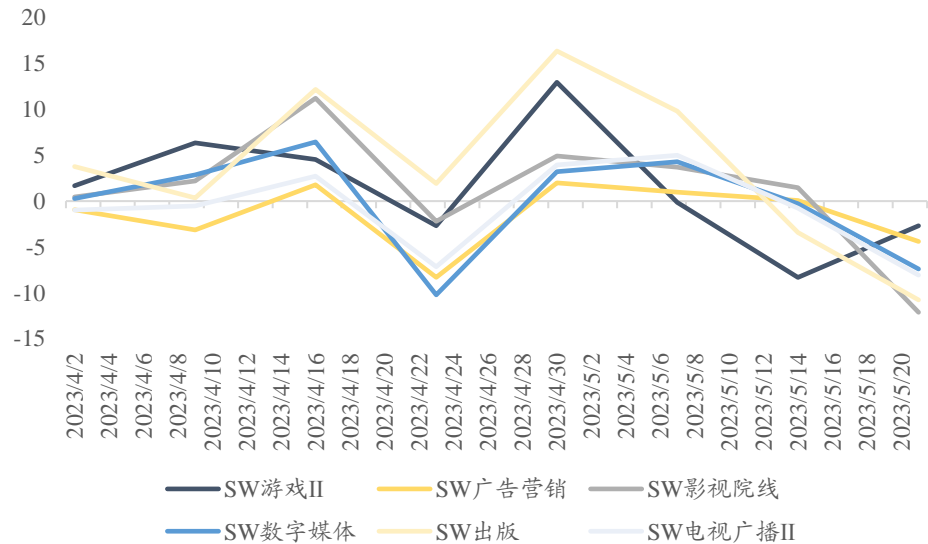
注: 指数由 2023 年 2 月 12 日至 2023 年 5 月 21 日 TMT 板块内周度涨跌幅标准差经过标准化处理而得
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: TMT 成交金额占比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 传媒行业子板块周度涨跌幅 (单位: %)



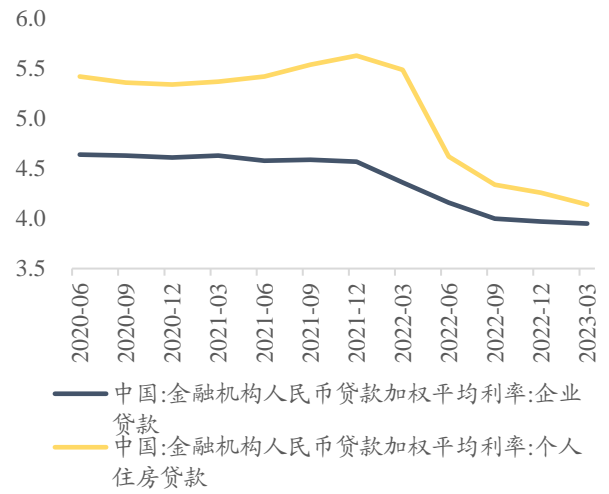
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 十年国债收益率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 综合贷款利率成本 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

