

2023年05月21日

掘金行业基本面改善的估值“洼地”

策略研究团队

——投资策略周报

张弛（分析师）

zhangchil@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

● 掘金行业基本面改善的估值“洼地”

我们拟寻找那些当前相对收益较低但基本面出现显著改善的行业，这些行业未来市场表现有望出现反弹，筛选如下：

（一）中游：国防军工、机械设备和电力设备：年初至今相对收益分别为 0.9% / 3.2% / -6.9%，但基本面均已出现改善，其中归母净利润和经营现金流改善尤为显著，重点关注电力设备中的储能、新能源电池、特高压和光伏：**（1）储能：**营收、归母净利润、经营现金流和 CAPEX 均高速增长，毛利率和 ROE 也趋于上升，盈利能力增强，有望驱动行业未来资本开支加速扩张；**（2）新能源电池：**归母净利润和经营现金流均高速增长且改善显著，ROE 维持高位且趋于上升，有望驱动资本开支开启扩张，行业景气度有望上升；**（3）特高压：**归母净利润、经营现金流、毛利率、ROE 和 CAPEX 均趋于改善，CAPEX 增速改善最为明显，表明行业高景气，其基本面改善或具有可持续性；**（4）光伏：**营收、归母净利润、经营现金流和 CAPEX 增速仍处于高位，表明行业基本面仍具韧性，随着储能和特高压行业基本面的显著改善以及行业的加速扩张，对光伏行业的需求有望带来显著拉动，行业或将迎来新一轮扩张。**（二）下游：社服、汽车、食品饮料和家用电器，**年初至今相对收益分别为-11.5%/-5.1%/-9.5%/1.9%，但基本面均已改善，其中营收、归母净利润、经营现金流均同比正增长且显著改善，有望驱动行业加速扩张。综上，上述行业当前的市场表现或未充分反映其基本面的改善，未来市场表现有望出现反弹，重点关注：**（一）利润、经营现金流和 CAPEX 均同比增长且改善，行业加速扩张，基本面改善具有持续性：家电、特高压；（二）利润和经营现金流同比增长且改善，行业当前处于扩张阶段但扩张速度有所回落，未来或将进入加速扩张阶段，行业景气度有望提升：汽车、机械设备、储能；（三）利润和经营现金流同比增长且改善，但行业资本开支仍趋于收缩，未来或重回扩张：新能源电池、社服、环保、食品饮料。**

综合考虑基本面、行业景气度以及国家政策等多方面因素，配置建议：**（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化+半导体>电力设备（储能、充电桩、特高压）；（2）医药生物：或受益于美国货币政策转向预期，海外贴现率下行带来相关投资增加；（3）关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中“既有业绩，估值亦合理”的方向。（二）关注“中特估”机遇下的投资逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。**

● **风险提示：**国内经济复苏不及预期；企业盈利改善不具备可持续性。

相关研究报告

《资金面继续改善，重视券商配置价值—投资策略点评》-2023.5.15

《AI 是产业与经济发展的共同趋势：中长期布局三个方向—投资策略周报》-2023.5.14

《4月社融：经济维持弱复苏，成长仍是当下风格主线—投资策略点评》-2023.5.11

目 录

1、 策略观点及投资建议：掘金行业基本面改善的估值“洼地”	4
2、 市场表现回顾	7
2.1、 市场回顾：AI+和中特估等板块超大幅反弹，市场风险偏好上升	7
2.2、 市场估值：A股主要指数估值多数上涨	9
2.3、 盈利预期：主要指数盈利预期多数下调	11
3、 中观景气度回顾与关注	13
4、 市场流动性回顾	14
4.1、 对“价”的跟踪：国内外市场风险偏好均有所回升	14
4.2、 对“量”的跟踪：内资交易情绪有所分化，外资交易情绪较低迷	15
5、 下周经济数据及重要事件展望	18
6、 附录：海内外市场主要指标全景图	19
6.1、 A股市场主要指标跟踪	19
6.2、 海外市场主要指标跟踪	23
7、 风险提示	25

图表目录

图 1： 万得全 A ERP 高于均值	10
图 2： 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	10
图 3： 本周（5.15-5.19）融资占成交量比重有所上升	16
图 4： 本周（5.15-5.19）陆股通近 30 日合计处于净流入状态	17
图 5： 本周（5.15-5.19）场内基金近 30 日滚动净流入额处于净流出状态	17
图 6： 上证指数 PE 略低于均值	19
图 7： 上证指数 ERP 水平高于均值	19
图 8： 深证成指 PE 高于均值	19
图 9： 深证成指 ERP 水平略高于均值	19
图 10： 上证 50 PE 低于均值	20
图 11： 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	20
图 12： 沪深 300 PE 低于均值	20
图 13： 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	20
图 14： 中证 500 PE 高于“1 倍标准差下限”	21
图 15： 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	21
图 16： 中证 1000 PE 高于“1 倍标准差下限”	21
图 17： 中证 1000 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	21
图 18： 科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”	22
图 19： 科创 50 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	22
图 20： 创业板指 PE 低于“1 倍标准差下限”	22
图 21： 创业板指 ERP 水平高于“2 倍标准差上限”	22
图 22： SPX500 指数 PE 高于均值	23
图 23： 纳斯达克指数 PE 高于历史均值	23
图 24： 恒生指数 PE 低于均值	23
图 25： 恒生指数 ERP 水平略高于均值	23
图 26： AH 溢价指数高于“1 倍标准差上限”	24

图 27: 美股市场恐慌情绪整体较上周有所回落.....	24
表 1: 交运、环保、国防军工、机械设备和电力设备等行业基本面显著改善.....	5
表 2: 电力设备中的储能、新能源电池、特高压和光伏等行业基本面改善显著, 应重点关注.....	5
表 3: 社服、汽车、食品饮料和家用电器等下游行业基本面明显改善.....	6
表 4: 本周 (5.15-5.19) 国内外权益市场主要指数均多数上涨.....	8
表 5: 本周 (5.15-5.19) 一级行业涨多跌少, 电子、军工、机械设备等领涨.....	9
表 6: 本周 (5.15-5.19) A 股主要指数估值多数上涨, 海外主要指数估值涨跌互现.....	10
表 7: 本周 (5.15-5.19) 行业估值跌多涨少, 电子、机械设备、通信等行业估值领涨.....	11
表 8: 本周 (5.15-5.19) 主要指数盈利预期多数下调.....	12
表 9: 本周 (5.15-5.19) 商贸零售盈利预期上调最大.....	12
表 10: 本周 (5.15-5.19) 中观行业核心观点和重要信息一览.....	13
表 11: 本周 (5.15-5.19) 国内信用利差收窄, 风险偏好回升; 海外波动率有所下降, 风险偏好亦回升.....	15
表 12: 本周 (5.15-5.19) 内资交易情绪有所分化, 外资交易情绪较低迷.....	16
表 13: 下周全球主要国家核心经济数据一览.....	18
表 14: 本周 (5.15-5.19) 美股行业涨跌互现.....	24
表 15: 本周 (5.15-5.19) 港股行业多数下跌.....	24
表 16: 本周 (5.15-5.19) 美股行业估值涨跌互现.....	24
表 17: 本周 (5.15-5.19) 港股行业估值全线下跌.....	24

1、策略观点及投资建议：掘金行业基本面改善的估值“洼地”

在《2023Q1 盈利拐点已现，利润结构分化下当寻找确定性景气机会》这一报告中，我们认为，从最新的 2022 年报和 2023 一季报财务数据来看，2022Q4 A 股归母净利润筑底，2023Q1 向上拐点显现，产业链上盈利优势逐渐从上游向中、下游转移，而风格大类上盈利优势逐渐从周期向传统消费转移，并且景气度趋于回升行业主要集中在消费与成长领域。那么具体到行业应该如何筛选呢？尽管一个行业的市场表现受多重因素的驱动，但其核心驱动力往往是行业的基本面。因此从细分行业来看，结合行业当前的市场表现以及 2023 一季报的业绩情况，我们拟寻找那些当前相对收益较低但基本面出现显著改善的行业，这些行业在基本面的支撑下，其未来市场表现有望出现反弹，值得关注。

（一）中游：国防军工、机械设备和电力设备。这 3 个行业年初至今相对收益分别为 0.9% / 3.2% / -6.9%，相对收益均较低，但其基本面均已出现改善迹象：

1、机械设备：机械设备行业的营收增速、归母净利润增速、经营现金流增速和毛利率在 2023 一季报均出现改善，分别按季环比回升 2.3pct / 1.8pct / 17.9pct / 0.7pct。尽管资本开支仍处于收缩态势（2023 一季报 CAPEX 增速按季环比回落 16.6pct），但其盈利和经营现金流的改善有望驱动行业资本开支重回扩张趋势；

2、国防军工：2023 一季报的营收和归母净利润仍为负增长，但归母净利润增速已出现改善（按季环比回升 4.2pct）；毛利率有所提升，按季环比上升 3.2pct，表明其盈利能力大幅改善；行业经营现金流改善尤为显著，其 2023 一季报经营现金流同比增速为 26.7%，按季环比大幅回升 84.8pct；尽管 CAPEX 增速趋于回落，但增速仍为正，表明行业仍在扩张，经营现金流的显著改善有望驱动其资本开支加速扩张。

3、电力设备，重点关注其中的储能、新能源电池、特高压和光伏：

（1）储能：2023 一季报的营收、归母净利润和经营现金流增速均处于高位，分别为 63.3% / 133.4% / 124.2%，分别按季环比变动-26.3pct / 26.1pct / 44.0pct，尽管营收增速有所下滑，但归母净利润和经营现金流显著改善；毛利率和 ROE（TTM）也趋于上升，分别按季环比回升 0.4pct / 1.6pct，盈利能力增强；尽管其 CAPEX 增速仍趋于下行，但其绝对增速依然保持 33.9% 的高位，行业仍处于高速扩张阶段，行业景气度高，其盈利和经营现金流的改善有望驱动行业未来 CAPEX 增速趋于上行，资本开支加速扩张。

（2）新能源电池：2023 一季报的营收、归母净利润和经营现金流均高速增长，增速分别为 69.7% / 438.5% / 153.5%，分别按季环比变动-56.0pct / 353.5pct / 119.0pct，归母净利润和经营现金流改善尤为显著；毛利率和 ROE（TTM）也趋于上升，分别按季环比回升 0.7pct / 3.0pct，且 ROE（TTM）维持 20.6% 的高位，盈利能力强劲；行业 2023 一季报 CAPEX 增速仍为负且趋于下行，资本开支处于收缩态势，但利润和经营现金流的大幅改善有望驱动行业资本开支开启扩张，行业景气度有望上升。

（3）特高压：2023 一季报的归母净利润、经营现金流、毛利率、ROE（TTM）和 CAPEX 均趋于改善，分别按季环比上升 1.5pct / 22.0pct / 2.2pct / 0.8pct / 65.2pct，其中 CAPEX 增速改善最为明显，表明行业加速扩张，处于高景气区间，行业的扩张有望进一步带动其利润和经营现金流的持续增长，其基本面改善或具有可持续性。

（4）光伏：2023 一季报的营收、归母净利润和 CAPEX 增速虽处于下行趋势，

分别按季环比回落 27.0pct / 54.6pct / 0.2pct,但仍处于高位(增速分别为 35.2% / 54.8% / 40.7%),表明行业基本面虽未出现明显改善但仍具韧性;行业经营现金流增速高达 102.2%,经营现金流高速增长。考虑到储能和特高压位于光伏行业的下游,随着储能和特高压行业基本面的显著改善以及行业的加速扩张,对光伏行业的需求有望带来显著拉动,光伏的营收与归母净利润有望趋于改善,行业或将迎来新一轮扩张。

表1: 交运、环保、国防军工、机械设备和电力设备等行业基本面显著改善

一级行业	年初至今涨跌幅 %	相对收益 %	2023Q1 营收同比增速 %	营收增速按季环比 pct	2023Q1 归母净利润同比增速 %	归母净利润增速按季环比 pct	2023Q1 经营现金流同比增速 %	经营现金流增速按季环比 pct	2023Q1 毛利率 %	毛利率按季环比 pct	2023Q1 ROE (TTM) %	ROE (TTM) 按季环比 pct	2023Q1 CAPEX 同比增速 %	CAPEX 增速按季环比 pct
交通运输	-2.1	-5.5	3.0	-4.3	2.6	46.6	147.2	51.9	7.8	0.3	5.2	-0.2	-13.1	-5.5
环保	3.3	-0.2	4.3	1.9	4.4	9.8	24.4	9.5	26.2	0.6	5.5	-0.2	-13.8	-7.4
国防军工	4.3	0.9	-6.5	-5.1	-6.6	4.1	26.7	84.8	22.8	3.2	4.6	-0.3	2.7	-22.3
机械设备	6.6	3.2	4.5	2.3	0.4	1.8	12.7	17.9	23.3	0.7	7.1	-0.5	1.0	-16.6
电力设备	-3.4	-6.9	26.8	-24.1	34.5	-51.2	60.5	26.5	20.5	0.4	13.5	-1.2	15.8	-20.9

数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 电力设备中的储能、新能源电池、特高压和光伏等行业基本面改善显著,应重点关注

新半军行业	年初至今涨跌幅 %	相对收益 %	2023Q1 营收同比增速 %	营收增速按季环比 pct	2023Q1 归母净利润同比增速 %	归母净利润增速按季环比 pct	2023Q1 经营现金流同比增速 %	经营现金流增速按季环比 pct	2023Q1 毛利率 %	毛利率按季环比 pct	2023Q1 ROE (TTM) %	ROE (TTM) 按季环比 pct	2023Q1 CAPEX 同比增速 %	CAPEX 增速按季环比 pct
新能源电池	-4.9	-8.4	69.7	-56.0	438.5	353.5	153.5	119.0	19.5	0.7	20.6	3.0	-20.2	-67.4
光伏	-11.4	-14.9	35.2	-27.0	54.8	-54.6	102.2	0.0	25.9	1.7	22.0	0.7	40.7	-0.2
储能	-9.8	-13.3	63.3	-26.3	133.4	26.1	124.2	44.0	20.3	0.4	19.3	1.6	33.9	-38.5
特高压	1.6	-1.9	19.0	-4.3	55.4	1.5	119.5	22.0	24.5	2.2	14.8	0.8	114.5	65.2

数据来源: Wind、开源证券研究所

(二) 下游: 社会服务、汽车、食品饮料和家用电器。这 4 个行业年初至今相对收益分别为-11.5% / -5.1% / -9.5% / 1.9%,其中 4 个行业未能跑赢全 A, 家电虽跑赢全 A 但相对收益较低,然而这些行业的基本面均已改善:

1、社会服务: 2023 一季报营收、归母净利润、经营现金流、毛利率和 ROE 均出现改善,其中,归母净利润和经营现金流改善尤为显著,其 2023 一季报归母净利润和经营现金流增速分别高达 142.6% / 174.9%,较 2022 年报大幅上升 214.9pct / 126.1pct。另外,社服的 CAPEX 增速虽仍为负,行业资本开支趋于收缩,但已出现明显改善,较 2022 年报按季环比上升 21.3pct,在利润和经营现金流的显著改善下,其 CAPEX 增速有望由负转正,行业或开启新一轮扩张。

2、汽车和食品饮料：这两个行业 2023 一季报营收、归母净利润、经营现金流和毛利率均出现改善，其中，经营现金流改善尤为显著，汽车和食品饮料 2023 一季报经营现金流增速分别为 78.7% / 412.9%，按季环比回升 85.3pct / 440.6pct；汽车行业的 CAPEX 同比增速虽有回落迹象但仍维持高位 (37.3%)，资本开支仍趋于扩张，现金流的大幅改善或将驱动 CAPEX 增速上行，资本开支或加速扩张；食品饮料行业当前 CAPEX 增速仍为负 (-14.6%)，表明行业资本开支仍趋于收缩，但盈利和经营现金流的显著改善将提升行业扩产意愿与能力，有望驱动行业资本开支增速由负转正，行业或开启新一轮扩张。

3、家用电器：2023 一季报行业营收、归母净利润、经营现金流和 CAPEX 增速均出现改善，其中经营现金流和 CAPEX 增速均维持高位，分别为 282.1% / 75.7%，较 2022 年报按季环比回升 238.1pct / 15.8pct，改善尤为显著，行业当前处于扩张阶段，景气度高，或驱动盈利持续改善。

表3：社服、汽车、食品饮料和家用电器等下游行业基本面明显改善

一级行业	年初至今涨跌幅 %	相对收益 %	2023Q1 营收同比增速 %	营收增速按季环比 pct	2023Q1 归母净利润同比增速 %	归母净利润增速按季环比 pct	2023Q1 经营现金流同比增速 %	经营现金流增速按季环比 pct	2023Q1 毛利率 %	毛利率按季环比 pct	2023Q1 ROE(TTM) %	ROE(TTM)按季环比 pct	2023Q1 CAPEX 同比增速 %	CAPEX 增速按季环比 pct
社会服务	-8.0	-1.5	3.9	28.4	142.6	214.9	174.9	126.1	28.3	2.5	-4.2	1.7	-9.0	21.3
汽车	-1.6	-5.1	5.3	0.4	7.8	12.6	78.7	85.3	14.3	0.5	5.5	-0.1	37.3	-12.4
食品饮料	-6.1	-9.5	3.1	3.0	16.0	5.2	412.9	440.6	53.0	5.3	19.9	-0.5	-14.6	-34.3
家用电器	5.3	1.9	2.7	3.2	13.5	3.6	282.1	238.1	24.1	-0.1	15.7	-0.5	75.7	15.8

数据来源：Wind、开源证券研究所

综上，我们认为，上述行业当前的市场表现或未充分反映其基本面的改善，存在错杀的可能，这些行业在基本面的支撑下，未来市场表现有望出现反弹，重点关注：（一）归母净利润、经营现金流和资本开支均同比增长，且同步改善，行业处于加速扩张阶段，基本面改善具有持续性：**家用电器、特高压**；（二）归母净利润和经营现金流同比增长且趋于改善，行业当前处于扩张阶段但扩张速度有所回落，未来或将进入加速扩张阶段，行业景气度有望提升：**汽车、机械设备、储能**；（三）归母净利润和经营现金流同比增长且趋于改善，但行业当前资本开支仍趋于收缩，未来或重回扩张阶段：**新能源电池、社会服务、环保、食品饮料**。

综合考虑基本面、行业景气度以及国家政策等多方面因素，配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化+半导体>电力设备（储能、充电桩、特高压）；（2）医药生物：或受益于美国货币政策转向预期，海外贴现率下行带来相关投资增加；（3）关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中“既有业绩，估值亦合理”的方向。（二）关注“中特估”机遇下的投资逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

2、市场表现回顾

2.1、市场回顾：AI+和中特估等板块超大幅反弹，市场风险偏好上升

A 股方面，本周（5.15-5.19）市场主要指数多数上涨。宽基指数全线上涨，其中，科创 50（2.6%）、创业板指（1.2%）、中证 1000（1.0%）和深证成指（0.8%）领涨；风格指数多数上涨，其中，宁组合（1.7%）和茅指数（1.1%）领涨，小盘价值（-1.9%）领跌。**市场指数多数上涨的主要原因**：主要受 AI+和中特估等板块超跌反弹的驱动。

行业方面，本周（5.15-5.19）一级行业跌多涨少。电子（5.2%）、国防军工（4.8%）和机械设备（4.0%）等行业领涨；传媒（-5.6%）、房地产（-4.0%）和建筑装饰（-3.0%）等行业领跌。**领涨行业的主要原因**：（1）电子，一方面，电子行业经过前期大幅调整后，悲观预期已经充分体现，具有反弹需求，另一方面，AI 热度上升带来的算力需求有望驱动半导体需求上升，同时国家政策扶持下国产替代化有望加速；（2）国防军工，一方面，“中特估”中的中船系拥有景气度向好逻辑，连续走强，并带动行业上涨，另一方面，军工行业处于板块估值、业绩增速以及资金配置三重底部区间，具备投资价值，随着新一轮的景气上行和产能扩张，行业有望重回上升通道；（3）机械设备，近期有关部门召开扩大会议，强调要指导推动中央企业在加大新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业布局力度，有望推动央企加大工业母机领域布局，加速工业母机产业发展。**领跌行业的主要原因**：（1）传媒，板块前期累积涨幅较高，本周出现回调；（2）房地产、建筑装饰，全国 1-4 月份房地产开发投资同比下降，且 70 个大中城市商品住宅销售价格环比整体涨幅回落，房地产市场整体仍处于调整期。

海外权益市场方面，本周（5.15-5.19）全球主要经济体权益指数涨多跌少，其中日经 225（4.8%）、纳斯达克（3.3%）和韩国综合（2.5%）等指数领涨，恒生国企指数（-1.0%）和恒生指数（-0.9%）领跌。**港股下跌的主要原因**：国内经济仍然维持弱复苏环境，港股的分子端支撑仍较为有限，本周尤其受房地产、消费和科技股下跌的拖累，叠加美国通胀维持韧性，美联储下半年降息概率下降。

大宗商品方面，本周（5.15-5.19）大宗商品价格涨少跌多，天然气（15.6%）、铁矿石（5.7%）等大宗商品价格领涨；波罗的海干散货指数（-10.0%）、镍（-5.9%）、玉米（-5.5%）和大豆（-4.1%）等大宗商品领跌。**领涨大宗商品的主要原因**：（1）天然气，美国活跃的钻井平台数量大幅下降，表明生产活动放缓，支撑天然气价格走高；（2）铁矿石，铁矿石短期依然供需偏紧，库存维持低位并持续去化，近期黑色大幅下跌后有反弹需求，同时市场预期部分钢厂会复产，提振原燃料价格。**领跌大宗商品的主要原因**：（1）波罗的海干散货指数，主要因各类型船舶运价下滑；（2）镍，一方面，美国债务上限谈判取得积极性进展，美元走高，基本金属承压普跌，另一方面，镍产能趋于扩张抬升，供给过剩；（3）玉米、大豆，美国中西部地区将出现有利降雨，预计美国玉米和大豆将迎来丰收，全球玉米和大豆库存正在增加。

表4：本周（5.15-5.19）国内外权益市场主要指数均多数上涨

板块	简称	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)		
A股	科创50	1040.2	2.6	-7.9	8.4	-31.3	25.0	25.0
	创业板指	2278.6	1.2	-6.3	-2.9	-29.4	43.3	72.5
	中证1000	6602.3	1.0	-5.6	5.1	-21.6	59.1	71.4
	深证成指	11091.4	0.8	-6.5	0.7	-25.9	43.5	65.1
	中证500	6117.1	0.4	-5.2	4.3	-20.3	50.6	73.4
	上证综指	3283.5	0.3	-3.2	6.3	-15.1	63.3	78.0
	中证800	4307.7	0.2	-5.2	2.5	-21.3	50.6	73.4
	沪深300	3944.5	0.2	-5.2	1.9	-21.6	39.6	77.3
	上证50	2633.4	0.1	-4.0	-0.1	-19.5	19.0	67.0
	风格指数	宁组合	41917.6	1.7	-7.8	-4.8	-25.9	55.6
茅指数		469780.1	1.1	-6.7	-1.7	-22.0	49.4	87.3
小盘成长		5253.7	0.9	-7.9	1.8	-27.6	44.3	69.4
大盘成长		4607.8	0.4	-8.6	-3.7	-28.2	42.6	82.7
大盘价值		7139.3	-0.7	-1.1	9.8	-12.2	43.9	81.3
小盘价值		6659.0	-1.9	-2.9	7.1	-16.1	74.6	88.1
海外权益	日经225	30808.4	4.8	7.5	18.1	-9.4	100.0	100.0
	纳斯达克	12688.8	3.3	4.4	21.2	-33.1	72.3	93.0
	韩国综合	2537.8	2.5	-1.2	14.0	-24.9	68.0	91.6
	标普500	4198.1	1.8	1.0	9.3	-19.4	80.9	95.2
	德国DAX	16163.4	1.6	1.8	14.9	-12.3	99.5	99.8
	道琼斯	33535.9	0.7	-1.3	1.2	-8.8	74.0	93.5
	法国CAC40	7446.9	0.4	-1.2	12.9	-9.5	98.9	99.7
	澳洲标普200	7280.6	0.4	-1.1	3.4	-5.5	81.8	95.4
	英国富时	7742.3	-0.2	-2.1	3.9	0.9	94.6	98.5
	恒生指数	19450.6	-0.9	-5.8	-1.7	-15.5	6.0	27.1
恒生国企指数	6593.9	-1.0	-5.8	-1.7	-18.6	5.9	16.1	
商品	NYMEX天然气	2.6	15.6	10.7	-41.5	18.8	35.4	20.4
	DCE铁矿石	736.0	5.7	-6.2	-13.9	28.0	52.6	69.6
	ICE WTI原油	72.1	2.9	-10.9	-10.4	7.6	68.0	55.1
	ICE布油	76.0	2.4	-10.4	-11.6	10.6	64.6	61.1
	LME铝	2282.0	2.3	-6.4	-4.0	-14.9	60.4	70.5
	CZCE白糖	6947.0	1.3	2.0	20.2	0.4	99.5	96.4
	LME铅	2062.0	-0.7	-3.9	-10.1	-0.5	52.0	55.1
	LME铜	8158.5	-1.1	-9.5	-2.6	-13.9	62.8	82.2
	COMEX白银	23.7	2.0	-6.3	-1.6	3.5	67.8	79.1
	COMEX黄金	1960.3	2.9	-2.9	7.3	0.1	94.3	98.5
	LME锌	2453.0	-3.8	-14.6	-17.5	-16.0	24.0	62.8
	CBOT小麦	611.0	-3.8	-13.9	-22.9	2.6	51.3	61.9
	CBOT大豆	1332.8	-4.1	-10.6	-12.5	13.8	61.3	76.6
	CBOT玉米	554.0	-5.5	-14.0	-13.3	14.4	62.6	75.1
LME镍	20900.0	-5.9	-18.5	-30.4	44.1	73.4	75.8	
波罗的海干散货指数	1402.0	-10.0	2.5	-7.5	-31.7	41.6	41.9	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：本周（5.15-5.19）一级行业涨多跌少，电子、军工、机械设备等领涨

板块	行业	最新值	涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2021年 (%)		
TMT	电子	3753.0	5.2	-8.9	7.6	16.0	46.4	85.8
中游制造	国防军工	1541.5	4.8	-0.1	4.3	11.2	62.5	81.5
中游制造	机械设备	1488.9	4.0	-4.0	6.4	14.8	64.8	78.0
TMT	通信	2371.0	3.1	-7.6	29.0	3.0	77.7	77.2
下游消费	医药生物	9122.3	2.3	-3.7	0.6	-5.7	47	85.7
下游消费	家用电器	6924.8	1.7	-4.9	6.8	-19.5	41.7	82.7
中游制造	电力设备	8997.1	1.7	-3.4	-3.8	17.9	61.2	89.9
上游周期	有色金属	4581.5	0.9	-11.6	0.0	10.5	60.7	81.1
上游周期	基础化工	3761.7	0.5	-8.7	-7.1	17.2	53.3	85.5
上游周期	煤炭	2764.0	0.4	-1.3	3.4	19.6	80	70.0
-	综合	2764.0	0.1	-6.5	-8.4	13.8	79.3	80.5
TMT	计算机	4785.1	0.0	-9.6	23.5	1.4	57.9	80.9
下游消费	美容护理	6451.7	-0.1	-5.8	-9.8	0.1	45	85.7
中游制造	环保	1814.7	-0.2	-0.9	2.6	20.6	8.5	41.9
下游消费	食品饮料	21810.9	-0.2	-4.2	-5.0	-6.0	48.2	87.0
下游消费	轻工制造	2268.1	-0.3	-4.7	-2.5	11.6	37	64.9
金融	银行	3263.6	-0.5	1.1	3.3	-4.6	24	68.5
上游周期	石油石化	2314.8	-0.6	-6.7	10.7	20.3	77.9	67.1
下游消费	汽车	5233.8	-0.7	-3.0	-2.0	17.2	52.4	80.7
中游制造	公用事业	2340.2	-0.9	2.5	6.4	11.4	84.7	72.7
金融	非银金融	1595.9	-1.1	-0.7	8.3	-17.5	29.5	59.4
下游消费	社会服务	9946.6	-1.1	-8.2	-7.9	-10.3	60.5	90.1
中游制造	钢铁	2279.5	-1.2	-6.3	-0.3	14.1	34.8	44.8
上游周期	交通运输	2311.4	-1.4	-5.6	-2.3	2.6	33.7	49.6
中游制造	建筑材料	5582.5	-1.9	-11.0	-7.5	4.5	29.8	72.2
下游消费	纺织服装	1627.9	-2.6	0.9	3.4	3.4	15.9	35.5
下游消费	商贸零售	2388.2	-2.6	-10.3	-16.7	-4.6	0	21.1
下游消费	农林牧渔	3045.1	-2.6	-8.1	-7.6	-4.9	15.9	69.7
中游制造	建筑装饰	2270.4	-3.0	-6.6	13.9	16.4	82.6	73.4
金融	房地产	2659.1	-4.0	-8.7	-11.2	-11.9	0.3	36.1
TMT	传媒	752.8	-5.6	1.1	13.9	-0.5	85.6	71.1

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、市场估值：A股主要指数估值多数上涨

A股方面，本周（5.15-5.19）主要指数估值水平多数上涨，ERP水平下降。从PE（TTM）历史分位数来看，宽基指数创业板指、中证500、科创50仍处于较低历史分位数水平，且三者的估值水平均在“1倍标准差下限”附近。本周万得全A的ERP水平整体较上周高位有所下降，反映市场风险偏好有所上升。海外方面，海外市场主要指数估值水平涨跌互现，其中纳斯达克指数上涨幅度最大。

行业方面，本周（5.15-5.19）各行业估值跌多涨少。从PE_ttm来看，电子、机械设备、通信等行业估值领涨；房地产、非银金融、建筑装饰等行业估值领跌。

表6: 本周(5.15-5.19) A股主要指数估值多数上涨, 海外主要指数估值涨跌互现

板块	简称	PE最新值	周环比 (%)	PE涨跌幅 (%)			2022年 (%)	过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)	PB最新值	PB涨跌幅 (%)	
				月环比 (%)	年初以来 (%)	年初以来 (%)					周环比 (%)	月环比 (%)
A股	深证成指	25.4	0.5	-2.8	0.9	-13.7	42.2	57.8	2.5	0.7	-7.1	
	中证800	13.5	0.2	-2.8	6.7	-16.0	49.8	36.4	1.4	0.2	-5.6	
	上证50	10.1	0.5	-0.5	8.4	-18.2	54.9	34.4	1.3	0.4	-3.8	
	沪深300	12.1	0.1	-3.7	6.4	-19.3	40.7	32.5	1.4	0.2	-5.6	
	上证综指	13.4	0.2	-3.9	7.6	-11.2	61.0	31.9	1.3	0.3	-4.5	
	中证1000	36.1	0.9	13.9	26.2	-24.4	48.4	31.4	2.3	1.1	-5.5	
	科创50	43.7	2.8	-5.5	4.5	-26.2	28.0	28.0	4.5	2.9	-9.6	
	中证500	25.7	0.2	6.7	12.0	11.1	70.2	25.6	1.7	0.4	-5.2	
	创业板指	32.7	1.0	-9.2	16.1	-38.5	8.2	4.6	4.4	1.2	-8.8	
	茅指数	22.7	0.3	-9.3	-7.4	-28.8	33.0	60.5	3.9	0.5	-9.8	
风格指数	大盘成长	19.5	0.2	-5.5	2.4	-46.2	22.0	60.3	3.7	0.5	-11.6	
	小盘价值	20.1	-1.8	28.8	52.7	13.7	99.0	57.1	1.1	-1.6	-2.4	
	小盘成长	26.8	0.8	19.1	35.8	-0.6	71.7	38.0	2.1	1.0	-7.7	
	大盘价值	7.2	0.1	2.6	17.8	-11.6	35.7	24.2	0.8	0.1	-0.4	
	宁组合	32.4	0.4	-15.2	22.8	-53.6	0.6	4.1	5.8	0.5	-10.2	
海外	道琼斯	24.8	1.2	3.9	20.3	-21.6	70.5	92.3	6.2	1.3	1.2	
	标普500	23.9	2.0	0.4	19.3	-24.0	60.7	86.4	4.0	1.9	0.1	
	纳斯达克	35.4	2.9	6.6	27.0	-27.5	49.9	59.3	4.4	3.2	3.5	
	恒生国企指数	8.1	-2.4	-8.0	-6.0	-12.3	9.7	21.4	0.8	-0.8	-7.5	
	法国CAC40	13.9	0.0	0.0	0.0	-76.0	9.4	19.5	1.7	0.0	0.0	
	恒生指数	9.2	-2.5	-10.0	-7.0	-9.3	9.6	14.9	0.9	-0.9	-7.1	
	英国富时	12.6	-0.6	-7.4	10.1	-88.3	1.4	8.0	1.6	-0.3	-1.7	
澳洲标普200	14.6	0.0	0.0	0.0	-67.0	5.6	3.5	2.1	0.0	0.0		

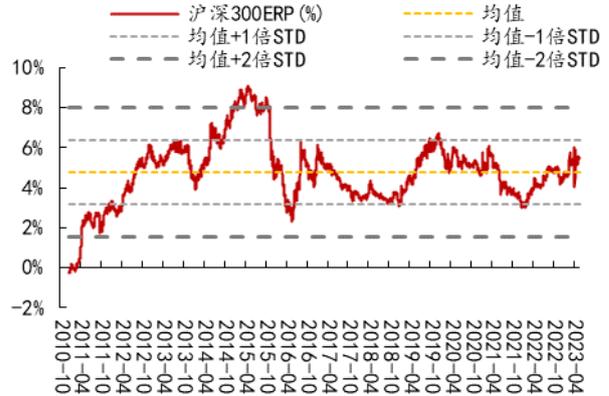
数据来源: Wind、开源证券研究所

图1: 万得全A ERP 高于均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 沪深300 ERP 水平低于“1倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

表7：本周（5.15-5.19）行业估值跌多涨少，电子、机械设备、通信等行业估值领涨

板块	行业	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数		PB涨跌幅(%)				过去5年PB历史分位数			
		PE最新值	周环比	月环比	年初以来	2021年	历史分位数	PB最新值	周环比	月环比	年初以来	2021年	历史分位数		
	计算机	67.7	-0.1	-1.6	33.8	26.0	81.4	87.0	3.8	0.3	-10.3	16.4	-1.9	49.1	40.8
	社会服务	84.7	-2.4	-27.6	-29.0	-47.4	62.9	85.7	3.3	-2.6	-9.5	-7.0	-53.1	27.8	29.3
	美容护理	48.0	-1.0	-13.2	10.6	17.2	73.4	72.7	4.7	-1.1	-5.8	-10.8	16.2	52.5	81.2
	汽车	28.0	-2.1	-4.8	-10.9	-3.1	51.6	68.6	2.0	-1.9	-3.3	-5.2	9.2	50.3	33.7
	商贸零售	37.7	-2.7	-5.0	-3.5	19.5	93.0	67.0	2.0	-2.4	-7.4	-4.5	85.9	71.9	29.2
	钢铁	23.3	-1.7	21.7	40.6	36.0	99.1	65.6	1.0	-1.0	-6.6	-1.0	36.6	31.0	18.7
	公用事业	24.8	-1.2	2.4	-0.5	53.1	77.0	50.8	1.7	-1.2	0.6	3.7	36.0	76.6	19.7
	机械设备	30.2	2.4	-2.7	0.0	-12.3	72.0	50.6	2.3	2.6	-4.9	1.7	6.3	51.6	31.0
	传媒	46.4	-2.0	11.3	41.9	-13.9	94.1	42.5	2.8	-3.5	3.3	40.9	4.3	90.7	23.4
	电子	43.0	3.9	11.2	47.3	-28.7	72.0	42.5	2.7	3.8	-8.7	3.8	1.1	21.0	26.5
	轻工制造	29.8	-1.3	0.7	-2.6	-12.0	88.2	41.2	1.9	-1.0	-3.5	-3.0	25.4	45.0	29.7
	国防军工	56.8	1.6	4.6	8.6	-9.8	31.9	39.6	3.4	1.5	-0.3	1.5	10.1	68.1	59.0
	综合	43.0	-0.8	-9.7	-9.7	55.4	61.0	36.8	1.8	-1.1	-3.2	-7.7	-39.8	46.8	16.9
	食品饮料	30.1	-1.4	-10.5	-11.4	-19.6	18.0	36.6	5.7	-1.4	-12.5	-12.4	-9.8	16.8	57.1
	纺织服装	25.4	-2.8	8.0	10.0	44.7	60.6	36.5	1.8	-2.2	0.6	0.6	3.3	37.9	19.5
A股	房地产	14.4	-3.7	-4.2	9.2	-0.2	97.7	33.7	0.8	-3.5	-2.4	-6.8	-3.5	1.7	0.4
	建筑材料	18.8	-2.3	3.9	33.8	-0.2	98.7	32.6	1.4	-2.1	-11.2	-10.6	6.8	0.3	0.7
	通信	29.8	2.4	-9.7	17.0	1.3	14.2	21.4	2.3	2.3	-9.3	19.7	0.9	42.4	37.5
	农林牧渔	29.1	-2.1	-69.8	-70.0	99.9	44.4	19.5	2.8	-2.1	-11.0	-9.8	-11.6	13.4	23.0
	石油石化	14.5	-1.1	15.7	32.6	-27.8	51.2	18.2	1.3	-1.5	-5.8	7.4	-5.3	24.5	5.7
	非银金融	15.2	-3.6	-12.3	3.0	22.5	48.8	17.7	1.2	-4.1	-3.3	3.5	-23.6	12.0	2.8
	医药生物	28.8	1.1	17.9	21.4	-22.6	30.4	15.3	3.1	1.0	-5.3	-3.8	-9.7	10.0	18.1
	建筑装饰	10.0	-2.9	-8.6	9.6	7.7	54.7	14.7	0.9	-3.2	-8.0	7.0	13.1	35.1	8.2
	家用电器	14.0	0.9	-5.6	4.4	37.5	19.7	14.5	2.4	0.8	-9.4	0.0	-20.1	8.2	38.8
	环保	22.4	-0.6	8.2	2.5	5.0	56.4	14.0	1.5	-0.7	-2.6	0.7	16.2	4.6	1.5
	基础化工	16.8	-1.1	10.0	17.8	-36.3	31.7	12.2	2.0	-1.0	-10.7	-11.5	20.5	35.1	15.3
	交通运输	13.2	-1.9	4.1	13.0	-40.7	20.2	6.9	1.4	-2.1	-4.0	0.0	3.9	26.4	16.8
	银行	5.0	-1.6	0.2	0.6	15.2	11.8	6.8	0.5	0.0	-2.0	0.0	-4.3	9.3	2.2
	电力设备	22.1	-1.2	-13.7	-18.8	7.9	1.9	3.9	3.2	-1.2	-9.4	-13.3	36.2	44.7	41.0
	煤炭	6.7	-1.0	-5.0	5.0	-8.9	4.7	1.1	1.3	-1.6	-9.3	-3.8	15.1	55.6	18.0
	有色金属	13.7	-2.6	-7.1	-5.2	43.2	0.4	0.4	2.3	-2.6	-15.5	-10.2	22.1	41.2	20.2

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、盈利预期：主要指数盈利预期多数下调

指数方面，本周（5.15-5.19）主要指数盈利预期多数下调。主要宽基指数盈利预期多数下调，其中，中证1000（-0.4%）和科创50（-0.3%）指数盈利预期下调幅度最大，仅上证50（0.1%）盈利预期上调；主要风格指数盈利预期也多数下调，其中，小盘成长（-0.7%）和小盘价值（-0.3%）下调幅度最大。

行业方面，本周（5.15-5.19）多数行业盈利预期下调。周期板块多数行业盈利预期下调，其中环保（-0.8%）、公用事业（-0.7%）和基础化工（-0.7%）盈利预期下调幅度最大，仅机械设备（0.7%）和石油石化（0.6%）盈利预期上调；传统消费板块中，轻工制造（-1.4%）和纺织服饰（-1.4%）盈利预期下调幅度最大，商贸零售（1.5%）盈利预期上调幅度最大；成长板块多数行业盈利预期下调，其中仅美容护理（0.2%）盈利预期上调，电子（-1.2%）和计算机（-0.6%）盈利预期下调幅度最大；金融板块中房地产（-1.7%）盈利预期下调最大。

表8：本周（5.15-5.19）主要指数盈利预期多数下调

板块	指数	指数代码	当前预测 2023EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
宽基 指数	上证指数	000001.SH	0.90	0.0%	-15.7%	-17.4%	0.90	0.76
	深证成指	399001.SZ	0.91	-0.2%	-23.2%	-27.7%	0.91	0.65
	沪深300	000300.SH	1.19	-0.1%	-3.0%	-7.6%	1.19	0.95
	创业板指	399006.SZ	1.68	-0.2%	-14.3%	-18.5%	1.68	1.00
	中证500	000905.SH	0.52	-0.2%	-30.2%	-32.9%	0.52	0.44
	科创50	000688.SH	1.05	-0.3%	-25.9%	-30.8%	1.05	1.13
	上证50	000016.SH	1.31	0.1%	-1.1%	-6.4%	1.31	1.17
	中证800	000906.SH	1.02	-0.1%	-9.4%	-13.3%	1.02	0.82
	中证1000	000852.SH	0.50	-0.4%	-41.7%	-42.8%	0.50	0.37
风格 指数	大盘成长	399372.SZ	1.87	-0.1%	-8.4%	-16.6%	1.87	2.04
	大盘价值	399373.SZ	1.13	0.0%	-0.4%	-5.2%	1.13	1.02
	小盘成长	399376.SZ	0.69	-0.7%	-25.3%	-33.2%	0.69	0.54
	小盘价值	399377.SZ	0.45	-0.3%	-36.2%	-37.3%	0.45	0.41
	茅指数	8841415.WI	3.31	0.0%	-3.7%	-6.4%	3.31	2.65
宁组合	8841447.WI	3.60	0.0%	-7.0%	-7.4%	3.60	1.99	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：本周（5.15-5.19）商贸零售盈利预期上调最大

风格 板块	行业	指数代码	当前预测 2023EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
周期	煤炭	801950.SI	1.77	-0.2%	-19.3%	-26.6%	1.77	1.24
	有色金属	801050.SI	0.89	0.0%	-24.3%	-31.1%	0.89	0.46
	交通运输	801170.SI	0.42	-0.1%	-32.4%	-44.4%	0.42	0.40
	基础化工	801030.SI	0.77	-0.7%	-46.8%	-50.2%	0.77	0.81
	石油石化	801960.SI	0.87	0.6%	-2.8%	-8.6%	0.87	0.51
	钢铁	801040.SI	0.26	-0.1%	-32.6%	-39.4%	0.26	0.57
	建筑材料	801710.SI	0.80	0.0%	-27.3%	-38.1%	0.80	1.09
	建筑装饰	801720.SI	0.71	-0.2%	-28.5%	-39.3%	0.71	0.55
	电力设备	801730.SI	1.17	-0.1%	-34.2%	-40.2%	1.17	0.49
	机械设备	801890.SI	0.42	0.7%	-47.8%	-49.9%	0.42	0.34
	国防军工	801740.SI	0.39	-0.5%	-44.3%	-47.6%	0.39	0.26
	公用事业	801160.SI	0.45	-0.7%	-13.1%	-12.5%	0.45	0.13
	环保	801970.SI	0.34	-0.8%	-47.6%	-49.7%	0.34	0.28
	传统 消费	汽车	801880.SI	0.53	-0.1%	-52.9%	-54.3%	0.53
家用电器		801110.SI	1.39	0.0%	-31.5%	-34.1%	1.39	1.09
纺织服饰		801130.SI	0.26	-1.4%	-66.2%	-65.9%	0.26	0.28
商贸零售		801200.SI	0.13	1.5%	-80.1%	-81.2%	0.13	-0.11
食品饮料		801120.SI	2.37	-0.4%	-19.7%	-21.1%	2.37	1.71
社会服务		801210.SI	0.09	0.3%	-79.0%	-78.3%	0.09	-0.15
农林牧渔		801010.SI	0.49	-0.2%	-66.0%	-67.6%	0.49	-0.34
轻工制造		801140.SI	0.48	-1.4%	-45.3%	-46.8%	0.48	0.42
成长	医药生物	801150.SI	0.74	-0.2%	-45.9%	-48.9%	0.74	0.70
	美容护理	801980.SI	0.71	0.2%	-52.4%	-53.3%	0.71	0.67
	电子	801080.SI	0.51	-1.2%	-35.9%	-40.6%	0.51	0.54
	计算机	801750.SI	0.37	-0.6%	-46.3%	-51.3%	0.37	0.25
	传媒	801760.SI	0.28	-0.1%	-46.2%	-51.4%	0.28	0.20
金融	通信	801770.SI	0.96	-0.3%	-20.1%	-22.4%	0.96	0.18
	房地产	801180.SI	-0.18	-1.7%	-117.3%	-115.2%	-0.18	0.11
	银行	801780.SI	1.17	-0.1%	-1.8%	-3.7%	1.17	1.03
	非银金融	801790.SI	0.93	0.0%	-17.7%	-19.2%	0.93	0.96
综合	801230.SI	-0.12	0.1%	-218.5%	-215.6%	-0.12	-0.08	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、中观景气度回顾与关注

表10：本周（5.15-5.19）中观行业核心观点和重要信息一览

产业链	行业	核心观点	相关指标	最新值	单位	周/月环比	最新日期	本周关注
上游周期	有色金属	国内制造业的率先复苏叠加有色金属库存处于历史低位将会带动行业景气度上行	LME铜现货结算价格	8171.5000	美元/吨	-1.2%	2023/5/18	-
			LME铝现货结算价格	2312.0000	美元/吨	3.7%	2023/5/18	-
	交通运输	疫情以及防疫政策进一步优化的背景下，货运、出行、快递数据均明显好转，行业景气度或持续回暖	货运量总计	47.2330	亿吨	-17.5%	2023/3/31	1、近期，中国民航局正与中亚五国商签共建“空中丝绸之路”谅解备忘录，并计划研究编制共建“空中丝绸之路”规划纲要，目前已有10家航空公司开通中国至中亚五国航线航班，持续提升民航领域合作质量和效益。
	基础化工	预计节后复工复产节奏将会加快，制造业补库需求有望增强，进而驱动化工品价格的回升以及行业景气度的好转	中国化工产品价格指数（CPII）	4398.0000	/	-2.2%	2023/5/17	-
	黄金	货币、商品双重属性驱动下，黄金的配置机会凸显	期货收盘价（连续）COMEX黄金	1956.8	美元/盎司	-4.0%	2023/5/18	-
	军工	下游需求旺盛叠加成本压力缓解，行业景气趋势向上	-	-	-	-	-	-
中游制造	电力设备	(1) 光伏产业链（含光伏玻璃等），终端储能需求有望持续放量，叠加成本回落，行业有望量利齐升。 (2) 电池，成本回落、毛利率改善叠加需求有望维持高景气，行业有望量利齐升。	光伏行业综合价格指数（SPI）	47.8300	/	-10.3%	2023-05-15	1、2023年5月15日，国家发改委发布《关于第三监管周期区域电网输电价格及有关事项的通知》，核定华北、华东、华中、东北、西北区域电网第三监管周期两部制输电价格，区域电网容量电价作为上级电网分摊费用通过省级电网输配电价回收，在进一步深化输配电价改革，强化输配电价监管。
			-	-	-	-	-	-
	机械（通用、专用设备）	顺周期叠加政策催化下，行业景气有望回升，并且长期来看国产替代空间广阔	工业增加值：通用设备制造业：当月同比	13.5000	%	8.9%	2023-04-30	1、2023年5月16日，中国重型机械工业协会发布《重型机械行业节能降碳行动方案》，到2030年，通过实施节能降碳行动，重型机械行业主导产品、关键生产工艺环节能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，重点产品能效达到国际先进水平。
下游消费	汽车	受益于替代传统能源汽车趋势和政策提振，有望继续保持高景气	日均销量：乘用车：厂家零售：同比	44.0	%	-23.0%	2023/5/14	1、2023年5月16日，工信部宣布《智能网联汽车标准体系》近期将正式发布实施，加快制定十多项重点急需的标准，加强跨行业、跨领域标准协同，举行“世界车辆法规协调论坛”，深度参与国际标准法规制定协调，加快启动智能网联汽车准入和上路推行试点，支持L3级以上自动驾驶功能商业化应用，推动提升C-V2X终端搭载率。 2、2023年5月17日，国家发改委、国家能源局印发《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，支持地方政府结合实际开展县乡公共充电网络规划；鼓励新能源汽车企业针对农村地区消费者特点，通过差异化策略优化配置，开发更多经济实用的车型，特别是新能源载货微面、微卡、轻卡等产品；提供多元化购买支持政策，鼓励有条件的地方对农村户籍居民在户籍所在地县域内购买新能源汽车，给予消费券等支持。
			零售额：粮油、食品类：累计同比	6.0	%	-1.5%	2023/4/30	1、2023年5月13日，中国酒业协会《白酒企业温室气体核算方法报告标准》、《白酒产品碳足迹评价标准》团体标准研讨会召开。标准起草小组将与相关技术院校、经验企业共同合作，进一步制定企业碳排放核算及产品碳足迹评价的经典案例供行业参考，年内尽快出台两项标准，为白酒工业实现双碳目标提供标准体系支持。
	家用电器	受益于消费场景放开，高需房地产需求回暖及消费能力回升支持	零售额：家用电器和音像器材类：累计同比	77.0	%	53.9%	2023/4/30	-
	半导体	受益于国产替代进程加快和新能源相关需求高景气，预计后续整体行业景气有望呈现底部反转	费城半导体指数	3223.5	-	8.2%	2023/5/18	1、2023年5月16日-18日，第五届深圳国际半导体技术暨应用展览会举办。本次展会以“芯机会·智未来”为主题，汇聚众多行业专家和学者，进一步加强全球集成电路产业的交流与合作。展会汇聚800多家展商集中展示集成电路、电子元器件、第三代半导体及产业链材料和设备为一体的半导体产业链；同期举办多场高峰论坛，参观观众达6万+人次，覆盖集成电路、5G应用、汽车电子、工业电子、医疗电子、物联网、消费电子、智能家居、新型显示、工业互联网、智能制造、人工智能、无线充电等领域。
TMT	计算机	政策密集催化下行业有望迎来景气周期向上	-	-	-	-	-	1、2023年5月17日，上海市服务企业联席会议办公室印发《上海市助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》，提出要加大数字能力供给，支持中小企业使用线上会议软件、工业软件等“小快轻准”数字化解决方案和产品；实施智评券、算力券等，支持中小企业购买智能工厂诊断咨询及人工智能算力等服务；对在上海数据交易所首次挂牌数据产品、优秀数据品牌和数商给予资金补助，培育不少于300家中小数商企业，形成不少于30个品牌数据产品。
	传媒（影院）	疫后复苏下影院具备较高修复弹性	电影票房收入：当周值	54806.4100	万元	-60.26%	2023-05-14	-
金融	非银金融	券商：有望受益于流动性趋势性改善和权益市场反转	-	-	-	-	-	-
	银行	尚需经济持续复苏、房地产需求回暖以加速信贷传导	企业中长期贷款增速（%）	1219.8%	%	1161.4%	2023/1/31	-

资料来源：Wind、开源证券研究所

4、市场流动性回顾

4.1、对“价”的跟踪：国内外市场风险偏好均有所回升

国内外市场风险偏好均上升。货币市场方面，本周（5.15-5.19）R007 较前一周上涨 8BP，DR007 较前一周上涨 7BP，银行间流动性趋于收紧；海外市场方面，3 个月美元 LIBOR 利率较前一周上涨 6BP，隔夜 LIBOR 利率较前一周持平，海外流动性也有所收紧。债券市场方面，本周（5.15-5.19）短期国债利率较前一周上升 1BP，长期国债利率较前一周上升 1BP；10Y 与 2Y 国债期限利差较前一周持平，企业债与国债信用利差本周集体收窄，反映市场风险偏好有所回升。汇率方面，本周（5.15-5.19）美元兑人民币汇率上升 7BP，人民币汇率趋于贬值。流动性风险方面，本周（5.15-5.19）CBOE 波动率（VIX）下降（98BP），海外市场风险偏好有所回升。

表11: 本周 (5.15-5.19) 国内信用利差收窄, 风险偏好回升; 海外波动率有所下降, 风险偏好亦回升

分类	最新值 (%)	涨跌幅 (BP)			过去二十年历史分位数 (%)
		周环比 (BP)	月环比 (BP)	年初以来 (BP)	
【货币市场】					
R007 (%)	1.99	8	-29	-80	24.2
DR007 (%)	1.87	7	-26	-49	12.1
SHIBOR 隔夜利率 (%)	1.41	9	-72	-55	16.4
银行间同业拆借加权利率 (%)	2.16	19	-21	-26	24.2
LIBOR:美元:隔夜利率 (%)	5.06	0	25	74	93.9
LIBOR:美元:3个月利率 (%)	5.38	6	12	61	98.1
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率 (%)	0.00	-7	-10	0	0.0
【国债市场】					
中债国债到期收益率: 2Y (%)	2.28	1	-12	-7	27.9
中债国债到期收益率: 10Y (%)	2.72	1	-12	-12	4.1
中债:期限利差:10Y-2Y (BP)	43.15	0	0	-5	27.3
美国国债:期限利差:10Y-3M	-1.66	13	-10	-112	0.3
美国国债:期限利差:10Y-2Y	-0.59	-7	5	-6	1.5
【信用债市场】					
中债企业债到期收益率(AAA):5Y (%)	3.10	1	-9	-40	3.3
中债企业债到期收益率(AA+):5Y (%)	3.32	0	-14	-61	2.5
中债企业债到期收益率(AA):5Y (%)	3.78	0	-12	-44	3.4
利差: AAA企业债-5年期国开债 (BP)	44.88	0	8	-22	31.8
利差: AA+企业债-5年期国开债 (BP)	66.55	-1	3	-43	16.2
利差: AA企业债-5年期国开债 (BP)	112.55	-1	5	-26	19.4
【理财市场】					
理财产品预期年收益率:全市场:3个月 (%)	1.60	0	0	0	0.0
理财产品预期年收益率:全市场:6个月 (%)	1.80	0	0	0	0.0
【外汇市场】					
美元兑人民币	7.02	7	13	7	66.9
【流动性风险】					
CBOE 波动率	16.05	-98	-41	-562	41.3

数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、对“量”的跟踪: 内资交易情绪有所分化, 外资交易情绪较低迷

资金方面, 本周 (5.15-5.19) 内资和外资交易情绪有所分化, 主要表现为: (1) 内资方面, 两融周度净流入为 4.71 亿元, 环比下降了 23.83 亿元; 场内基金周度累计值处于净流入状态, 环比上升 107.26 亿元, 表明内资交易情绪整体出现分化; (2) 外资方面, 陆股通资金周度累计值处于净流出状态, 且环比下降 116.51 亿元; 近 30 日资金净流入为 93.92 亿元, 环比下降 94.01 亿元, 外资交易情绪较低迷。

表12：本周（5.15-5.19）内资交易情绪有所分化，外资交易情绪较低迷

分类	周度 (亿元)	周环比 (亿元)	近一个月 (亿元)	年初以来 (亿元)
【货币市场】				
公开市场操作：货币净投放（亿元）	-20.00	220.00	-440.00	-24160.00
1年期中期借贷便利(MLF):净投放（亿元）	-	-	250.00	6040.00
【内资流向-两融资金】				
融资融券交易金额（亿元）	688.32	-145.72	843.10	787.60
融资融券净流入（亿元）	4.71	-23.83	-208.39	804.63
融资融券余额（亿元）	16208.72	4.71	-	-
融资交易金额（亿元）	630.28	-139.47	779.40	734.94
融资净流入（亿元）	-7.54	-36.44	-163.69	821.53
融资余额（亿元）	15266.77	-7.54	-	-
【内资流向-基金申购赎回】				
场内基金：累计净流入（亿元）	38.92	107.26	-21.67	-56.42
场内基金：近30日买入金额（亿元）	7675.19	-67.56	-	-
场内基金：近30日赎回金额（亿元）	7700.39	-53.78	-	-
场内基金：近30日滚动净额（亿元）	-25.20	-13.78	-	-
【外资流向】				
陆股通：累计净流入（亿元）	-16.91	-116.51	-20.40	1888.98
陆股通：近30日资金净流入亿元	93.92	-94.01	-	-

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：融资融券余额、场内基金与陆股通近30日数据为当前最新值，两融交易金额与融资交易金额为日均值，其余数据为累计值）

图3：本周（5.15-5.19）融资占成交量比重有所上升

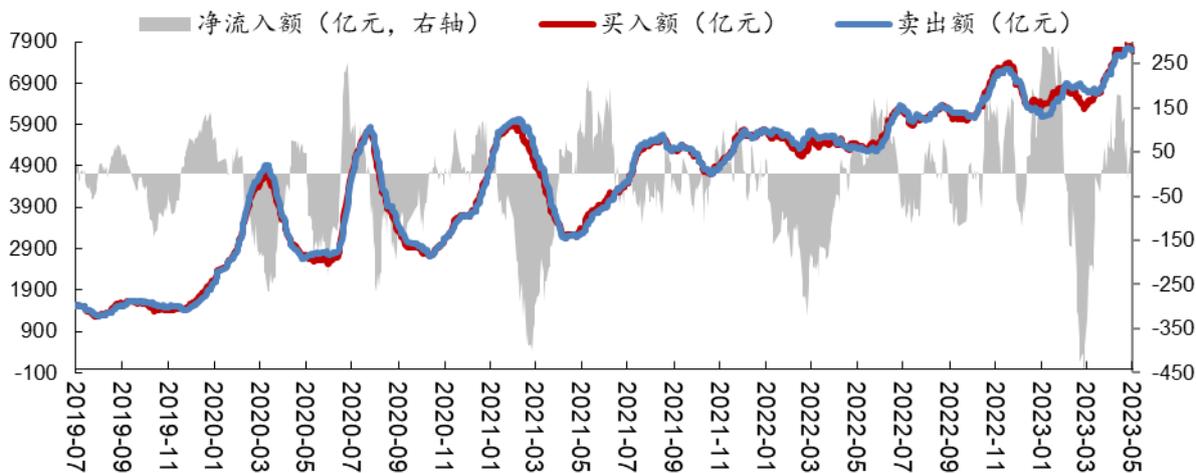

数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周（5.15-5.19）陆股通近30日合计处于净流入状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周（5.15-5.19）场内基金近30日滚动净流入额处于净流出状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、下周经济数据及重要事件展望

表13：下周全球主要国家核心经济数据一览

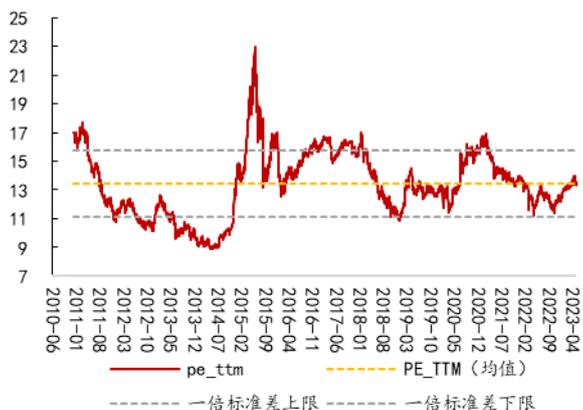
日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2023-05-22	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.65	-
2023-05-22	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	4.3	-
2023-05-27	中国	4月工业企业利润:累计同比(%)	-21.4	-
2023-05-23	欧盟	5月欧元区:制造业PMI(初值)	45.8	48.0
2023-05-23	欧盟	5月欧元区:服务业PMI(初值)	56.2	54.5
2023-05-23	欧盟	5月欧元区:综合PMI(初值)	54.1	53.7
2023-05-23	德国	5月制造业PMI(初值)	44.5	45.7
2023-05-23	德国	5月服务业PMI(初值)	56.0	53.3
2023-05-23	法国	5月制造业PMI(初值)	45.6	47.8
2023-05-23	法国	5月服务业PMI(初值)	54.6	53.4
2023-05-23	英国	5月制造业PMI(初值)	47.8	-
2023-05-23	英国	5月服务业PMI(初值)	55.9	54.9
2023-05-23	美国	5月Markit服务业PMI:商务活动:季调	53.6	-
2023-05-23	美国	5月Markit制造业PMI:季调	50.2	49.0
2023-05-23	美国	5月20日上周红皮书商业零售销售年率(%)	1.3	-
2023-05-23	美国	4月新房销售(千套)	66	-
2023-05-23	美国	4月新房销售:环比(%)	9.63	-
2023-05-23	美国	5月里奇蒙德联储制造业指数:季调	-10	-
2023-05-24	英国	4月CPI:环比(%)	0.8	0.5
2023-05-24	英国	4月核心CPI:环比(%)	0.85	0.6
2023-05-24	英国	4月CPI:同比(%)	10.1	9.8
2023-05-24	英国	4月核心CPI:同比(%)	6.2	6.0
2023-05-25	德国	第一季度GDP总量:季调(百万欧元)	990436	-
2023-05-25	美国	5月20日当周初次申请失业金人数:季调(人)	264000	-
2023-05-25	美国	第一季度GDP(预估):环比折年率(%)	2.6	2.9
2023-05-25	美国	5月13日持续领取失业金人数:季调(人)	1813000	-
2023-05-25	美国	4月芝加哥联储全国活动指数	-0.19	-
2023-05-25	美国	5月堪萨斯联储制造业指数:季调	-10	-
2023-05-26	美国	4月个人消费支出:季调(十亿美元)	18104.2	-
2023-05-26	美国	4月核心PCE物价指数:同比(%)	4.6	-
2023-05-26	美国	4月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	59103	-
2023-05-26	美国	4月耐用品除国防外订单(初值):季调:环比(%)	3.47	-
2023-05-26	美国	4月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	0.29	-
2023-05-26	美国	5月密歇根大学消费者现状指数	68.2	67.0
2023-05-26	美国	5月密歇根大学消费者预期指数	60.5	-

数据来源: Wind、开源证券研究所

6、附录：海内外市场主要指标全景图

6.1、A股市场主要指标跟踪

图6：上证指数 PE 略低于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：上证指数 ERP 水平高于均值



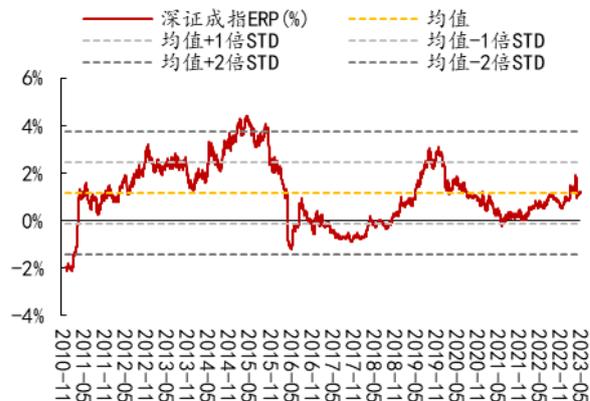
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：深证成指 PE 高于均值



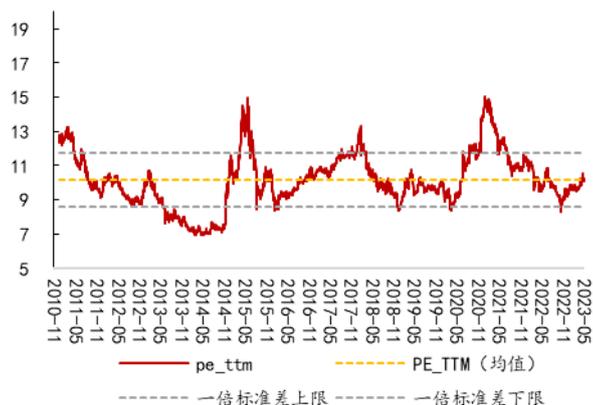
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：深证成指 ERP 水平略高于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: 上证 50 PE 低于均值



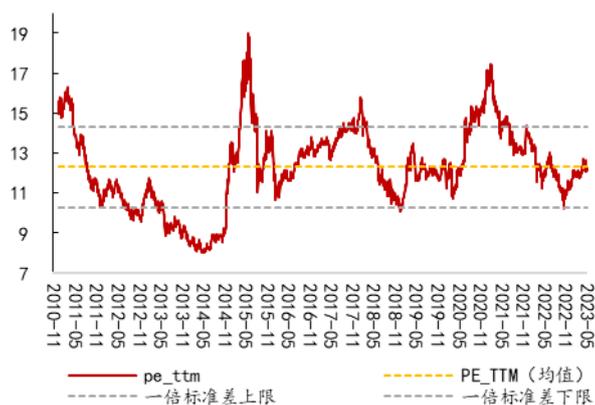
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 沪深 300 PE 低于均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 中证 500 PE 高于“1 倍标准差下限”



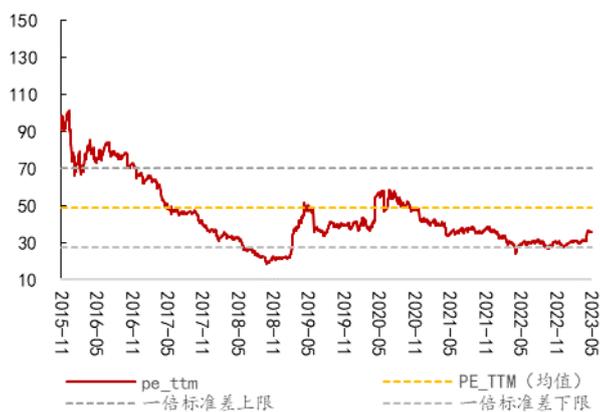
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 中证 1000 PE 高于“1 倍标准差下限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 中证 1000 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



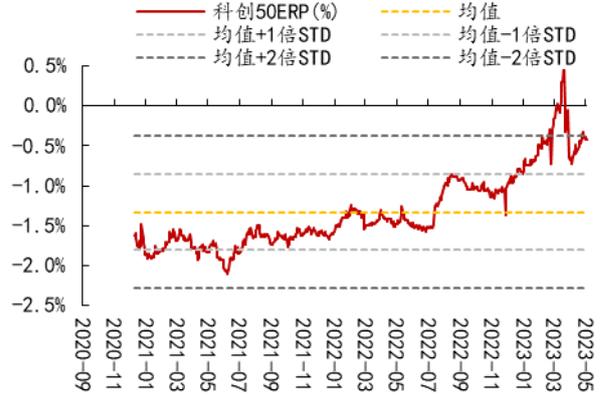
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”



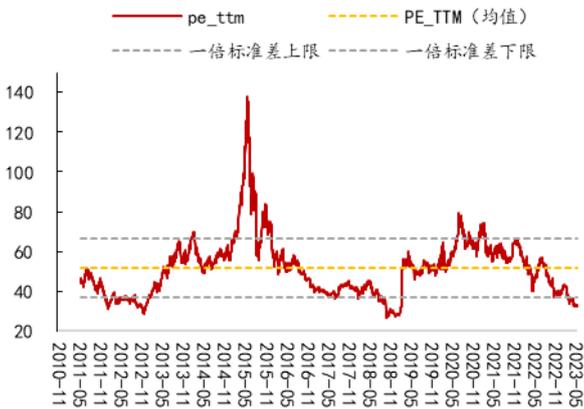
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 科创 50 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 创业板指 PE 低于“1 倍标准差下限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

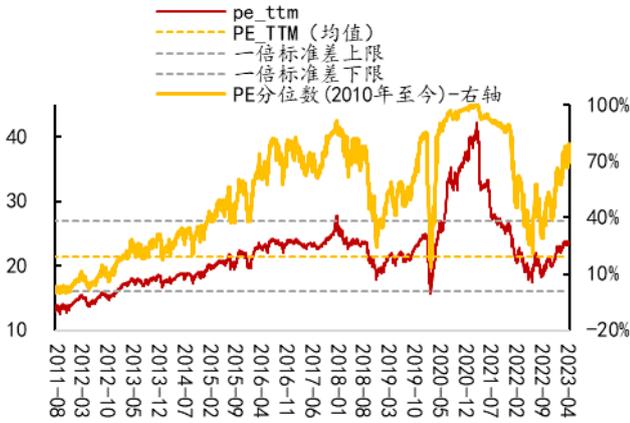
图21: 创业板指 ERP 水平高于“2 倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

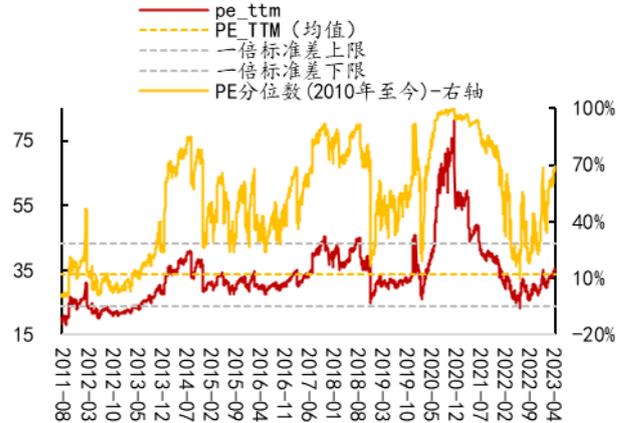
6.2、海外市场主要指标跟踪

图22: SPX500 指数 PE 高于均值



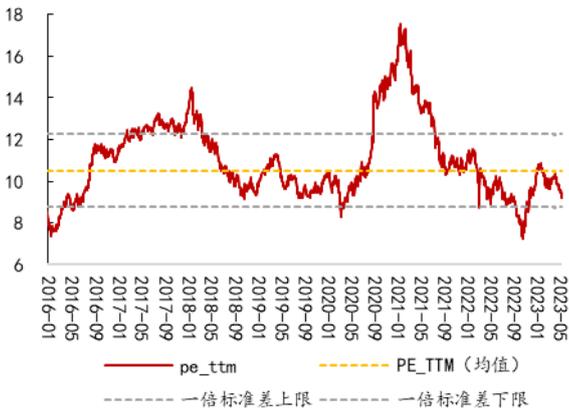
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 纳斯达克指数 PE 高于历史均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 恒生指数 PE 低于均值



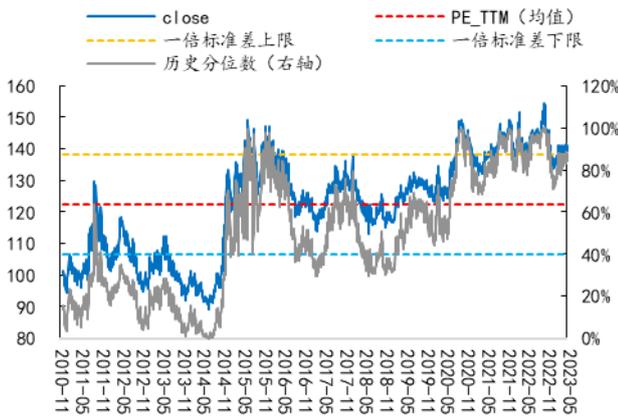
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 恒生指数 ERP 水平略高于均值



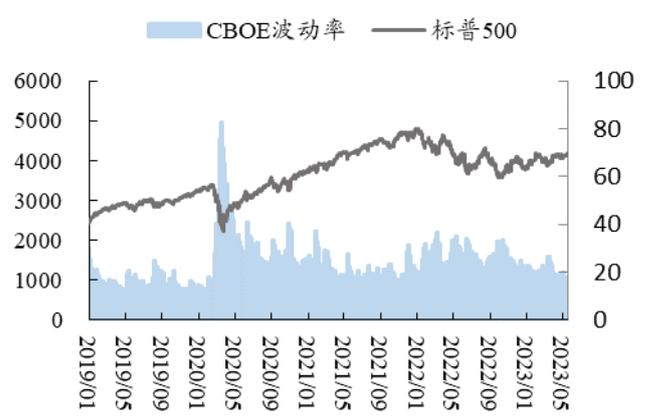
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: AH溢价指数高于“1倍标准差上限”



数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 美股市场恐慌情绪整体较上周有所回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

表14: 本周(5.15-5.19)美股行业涨跌互现

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
信息技术	2771.4	4.3	5.8	27.6	32.4
通信设备	209.4	3.6	8.3	31.4	20.5
非必需消费	1195.7	3.5	3.7	18.9	23.7
金融	543.6	2.6	-2.0	-4.6	32.5
工业	844.7	1.5	-1.3	1.6	19.4
材料	493.5	0.4	-4.1	0.8	25.0
能源	604.9	0.2	-9.0	-10.0	47.7
医疗	1521.5	-1.1	-2.2	-4.0	22.2
必需消费	790.1	-1.7	-0.3	1.4	15.6
房地产	227.2	-2.3	-3.0	-2.2	42.5
公共事业	334.7	-1.2	-4.4	-6.6	14.0

数据来源: Wind、开源证券研究所

表15: 本周(5.15-5.19)港股行业多数下跌

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
能源	9660.7	0.7	1.6	28.1	20.5
金融	3361.2	0.0	-1.2	5.4	-6.8
电讯	1380.6	-0.4	-3.8	25.0	0.5
资讯科技	9902.0	-0.7	-9.8	-7.1	-32.3
必需性消费	18733.9	-1.0	-9.0	-9.7	-18.0
工业	1108.5	-1.3	-7.8	-5.0	-2.3
原材料	6118.2	-1.3	-15.5	3.5	9.4
非必需性消费	2656.4	-1.6	-7.0	-5.2	-6.2
公用事业	5652.4	-2.0	2.4	2.6	17.6
地产建筑	2070.0	-3.8	-11.9	-12.5	-18.8
医疗保健	10850.1	-4.7	-14.8	-14.8	-27.8

数据来源: Wind、开源证券研究所

表16: 本周(5.15-5.19)美股行业估值涨跌互现

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)			
		周环比	月环比	年初以来	2021年
通信设备	30.4	2.8	14.8	75.8	-19.0
非必需消费	34.1	1.8	-12.2	27.3	-39.6
金融	14.3	1.3	-12.1	10.4	-32.5
信息技术	34.1	1.2	7.4	45.1	-5.0
工业	20.5	0.2	-9.4	-20.2	-30.9
必需消费	29.0	-0.7	3.0	9.4	14.5
医疗	25.1	-0.7	0.2	4.5	0.3
材料	17.2	-0.9	1.8	17.6	-75.8
房地产	32.4	-1.4	-0.5	16.3	20.6
公共事业	24.4	-2.6	-6.7	3.5	31.4

数据来源: Wind、开源证券研究所

表17: 本周(5.15-5.19)港股行业估值全线下跌

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数	过去20年PE历史分位数
		周环比	月环比	年初以来	2021年		
地产建筑	12.8	-6.7	-3.1	55.9	-37.2	97.6	86.2
工业	5.3	-2.4	0.0	11.9	-44.5	13.4	61.3
必需性消费	22.8	-4.1	-9.3	-6.4	-39.3	29.3	29.3
公用事业	13.7	-2.2	-2.3	-33.7	-1.1	18.9	23.2
电讯	10.6	-0.8	-5.6	23.8	-12.5	47.5	16.2
原材料	8.6	-3.0	-15.4	9.9	-55.9	37.0	15.1
资讯科技	22.8	-18.4	-25.1	-4.0	-15.3	0.0	9.8
金融	5.9	-1.6	-5.7	1.0	-25.9	21.6	7.3
能源	5.4	-0.7	1.2	15.9	-49.6	17.2	5.2
工业	5.3	-2.4	0.0	11.9	-44.5	13.4	4.1

数据来源: Wind、开源证券研究所

7、风险提示

(1) 国内经济复苏不及预期；(2) 企业盈利改善不具备可持续性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn