

关于近期 A 股市场调整的评价

报告要点:

● 近日北向资金大幅流出：5月23日至5月25日，北向资金分别净流出80、45、96亿元。

● 究其原因，与人民币汇率的跟随效应有关，也与关于某地区债务风险的传言有关，但这些其实都不是本质；无论是地区债务的可能风险，还是汇率的连续走低，最深层的根源都是在经济上。

● 此前市场的主流预期与实际存在一定的偏差：

1) 股票指数的涨跌可以反映出主流市场对未来经济的预期，在实际数据公布后，市场发现与此前的预期存在偏差，股市随之出现明显调整；

2) PPI 真的很重要，不要再对这么明确且易于预测的线索视而不见，PPI 在下跌阶段，很难有持续性牛市走出来，毕竟给股指定价的是名义利润。

● 也同时需要认清的是，这个调整和去年两次调整的性质不同：

1) 这个调整是纠偏，梦醒之后，股指回到现实的轨道之内，但去年两次调整是主动性偏离，基本面带动股指共振下跌；

2) 去年是基本面和股指在远离潜在中枢，今年是基本面和股指回到潜在中枢，理论上，前者给市场带来的情绪影响更大，容易造成股指的过调，后者即使有过调，过调的幅度也不见得会很大；

3) 因此，当前这个调整应该是理性的，指数本身失速的可能性不大。

● 按照我们此前的计算，股指的合适区间为 3100-3300，中枢为 3200，因此，按照目前 3200 附近的位置，后续股指的下行空间已经非常有限。

● 我们认为下半年股指的波动率偏低，很难有持续且确定的趋势：

1) 按照正常曲线来说，基本面越临近拐点，其斜率会变得越平；

2) 6月及之后的经济环比增长也许将迎来部分改善，这会对冲掉一部分同比数据继续下滑所引起的担忧；

3) PPI 的同比数据下的下跌也已进入尾声。

● 然而，我们也要警惕情绪大幅波动，如果再出现一轮难以名状的复苏情绪，且推动指数偏高的话，后续的纠偏也许仍然会剧烈。

● 但同样，接下来的环境仍然是高涨的金融周期，流动性相对基本面来说更为积极，这决定了接下来的阿尔法机会不是业绩驱动的。

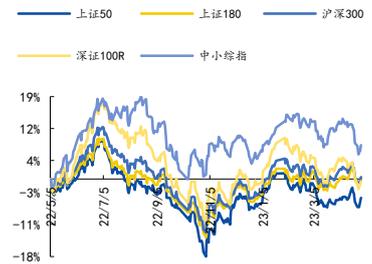
● 短期无法证伪的板块应作为配置首选，我们仍然看好以 chatgpt 为代表的 AI 产业链，在中特估概念中，真正有持续性的可能是高股息标的，与此同时，无论是国内还是海外，建议规避顺周期性质的标的。

风险提示：政策落地不及预期，关注股市投资风险

主要数据:

上证综指:	3201.26
深圳成指:	10896.58
沪深300:	3850.50
中小盘指:	3958.03
创业板指:	2244.18

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

- 《大城小债的那些事儿 20230410-20230414》
2023.05.21
- 《人民币汇率：还真未必会持续贬下去》
2023.05.19

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟君子
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188