



把握浪潮中的共识，继续积极布局“中特估”

——周观点与市场研判（2023.05.22—2023.05.26）

日期：2023年05月29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

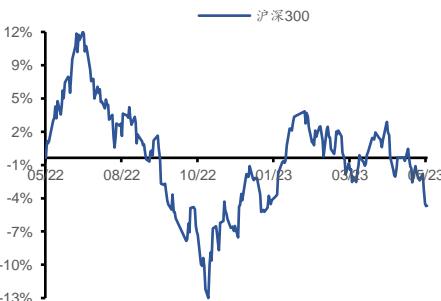
联系人：赵佳颖

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：

《热点主题内部分化，中特估长期仍具光芒》

——2023年05月22日

《市场震荡或有反复，主题机会仍具舞台》

——2023年05月15日

《震荡蓄势中期向好，继续关注政策信号》

——2023年04月24日

■ 主要观点

近5个交易日市场表现整体欠佳，板块继续轮动，AI+主题行情重新活跃。行业整体显著下行，公用事业、通信行业领涨，周期和大金融板块跌幅较大。市场整体保持缩量运行，情绪持续回落，外资出现大幅净流出，资金偏好传媒、公用事业。

从海外环境看，美联储对6月是否加息存在分歧，经济衰退和债务上限压力下市场对降息时点预期趋于一致。5月25日美联储公布的会议纪要强调决策将取决于最新的经济数据并提及今年年内不会降息，货币政策不确定性依然存在；5月全球股市总体上行，欧洲市场和亚太地区走势分化，美股纳斯达克指数大幅跑赢，依托于科技头部企业的上涨成长风格优势显著。

从国内环境看，工业企业效益延续恢复态势下需求不足制约明显，经济仍在等待房地产“回暖”。1—4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，同比下降20.6%，4月单月规模以上工业企业营业收入同比增长3.7%，增速较3月份加快3.1个百分点，当月营收增长加快，企业利润降幅继续收窄。受新动能产业发展较好、同期基数较低等因素作用，装备制造业利润同比大幅增长29.8%，拉动规模以上工业利润增长6.4个百分点，是拉动作用最大的行业板块。房地产开发投资完成额累计同比继续回落，新开工端依旧疲软，销售端降幅收窄，需求出现趋势恢复。

行业配置方面，“复苏”是全年主线，经济复苏的结构性问题后期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及部分具有预期差的行业表现。近期可关注如下三个方向：

1、“主题+现实”双重验证的中长期实践——新一轮AI+行情已初现情势，“泛TMT”主题下的结构性行情可期，当前电子、通信行业估值相对较低，传媒、计算机估值分位数已近于见顶，建议关注算力需求拉升下的硬件端；“中特估”或是全年最具确定性的主题机会，“一带一路”或助力“中特估”行情。

2、电力设备与新能源的景气修复——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。

3、消费与成长的风格轮动——“扩内需”下关注盈利有望持续回暖的大消费领域（医药生物、食品饮料）和具有基本面支撑的硬科技赛道（半导体）。

市场复盘：5月第四周（2023/5/22—2023/5/26）海外市场多数下跌，A股市场普遍下行，上证50指跌幅居前。市场风格方面，高估值表现相对占优，大盘股跌幅居前，金融风格领跌。行业方面，一级行业多数下跌：从结构看，公用事业、通信、环保行业涨幅居前；煤炭、建筑装饰、非银金融行业跌幅居前；二级行业中涨幅居前的为非金属材料II、元件、汽车零部件。A股整体估值低于5年内平均值；从PE角度看，钢铁、房地产、传媒、商贸零售、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、煤炭、电力设备、银行行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。交投热情降温，两市日均成交额环比下行，换手率多数下行。本周北上资金持续净流出，两融交易占比小幅减少，融资流入整体呈扩大趋势。

■ 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	9
3.1 交投活跃度跟踪	9
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	12

图

图 1：近 5 个交易日（5.22-5.26）全球主要市场指数多数下跌	5
图 2：近 5 个交易日（5.22-5.26）A 股主要市场指数普遍下行	5
图 3：近 5 个交易日（5.22-5.26）低估值板块领跌	6
图 4：近 5 个交易日（5.22-5.26）大盘股跌幅居前	6
图 5：近 5 个交易日（5.22-5.26）金融风格领跌	6
图 6：近 5 个交易日（5.22-5.26）申万一级行业多数下跌，煤炭、建筑装饰、非银金融行业跌幅居前	7
图 7：近 5 个交易日（5.22-5.26）申万二级行业中非金属材料 II、元件、汽车零部件行业涨幅居前	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 71% 历史分位	8
图 12：近 5 个交易日（5.22-5.26）两市日均成交额环比下行	9
表 2：近 5 个交易日（5.22-5.26）主要指数换手率多数下行	10
图 13：近 4 个交易日（5.22-5.25）北向资金净流入 -178.88 亿元	10
图 14：近年北向资金累计净流入情况（单位：亿元）	10
图 15：近 4 个交易日（5.22-5.25）北向资金净买入前三：电子、石油石化、公用事业	10
图 16：近期融资余额保持上行趋势	11
图 17：两融交易占比环比减少 0.60 个百分点	11
图 18：近 5 个交易日（5.22-5.26）行业融资净买入前三：非银金融、建筑装饰、煤炭	11
图 19：VIX 指数当前值为 17.95，较前一周上行 1.14	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 5 个交易日（5.22-5.26）主要指数换手率多数下行	10
表 3: 近 7 天北向资金活跃个股统计	11
表 4: 全球国家重要经济数据更新（2023.5.21-2023.5.27）	12

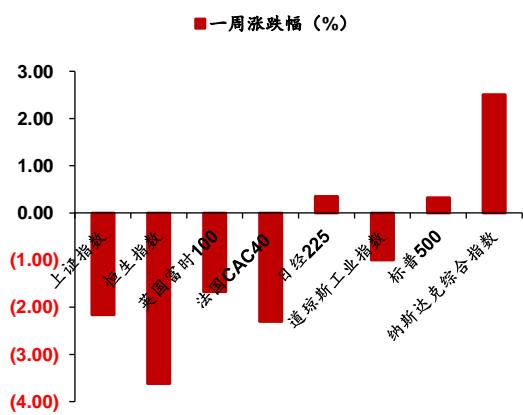
1、市场复盘

5月第四周（2023/5/22—2023/5/26）海外市场多数下跌，A股市场普遍下行，上证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-3.62%、-1.67%、-2.31%、0.35%、-1.00%、0.32%、2.51%。A股市场普遍下行，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-2.16%、-1.64%、-2.37%、-2.16%、-0.14%、-2.80%、-1.34%、-0.85%。

市场风格方面，高估值表现相对占优，大盘股跌幅居前，金融风格领跌。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-1.30%、-1.54%、-3.69%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-2.26%、-1.49%、-1.10%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为-3.45%、-1.51%、-0.92%、-0.86%、-1.35%。

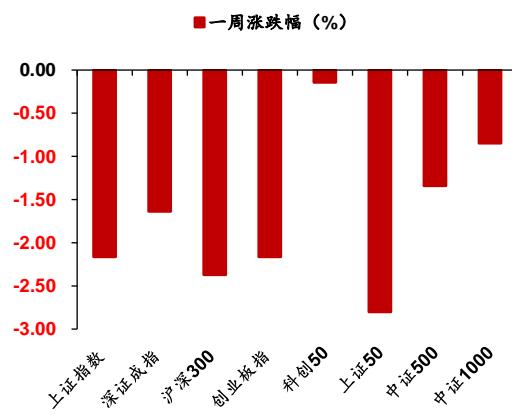
行业方面，一级行业多数下跌。从结构看，公用事业、通信、环保行业涨幅居前，分别上涨1.08%、0.37%、0.24%；煤炭、建筑装饰、非银金融行业跌幅居前，分别下跌6.22%、3.82%和3.73%。二级行业中涨幅居前的为非金属材料II、元件、汽车零部件，分别收涨6.51%、2.96%和2.44%。

图1：近5个交易日（5.22-5.26）全球主要市场指数多数下跌



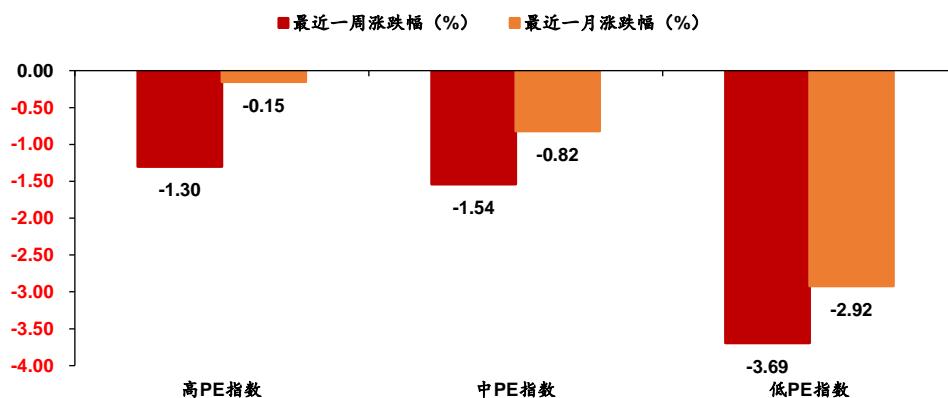
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（5.22-5.26）A股主要市场指数普遍下行



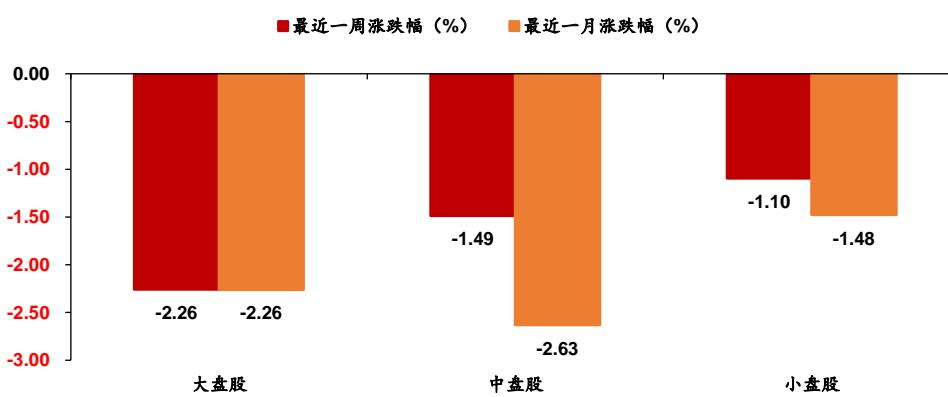
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：近 5 个交易日（5.22-5.26）低估值板块领跌



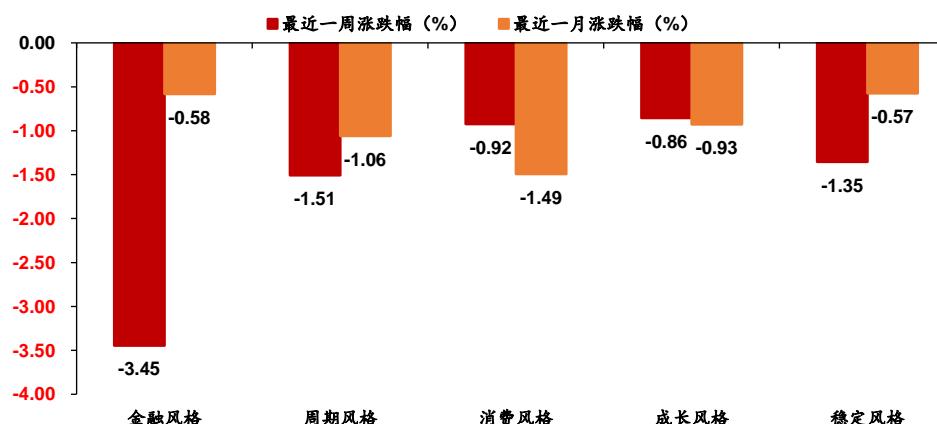
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 4：近 5 个交易日（5.22-5.26）大盘股跌幅居前



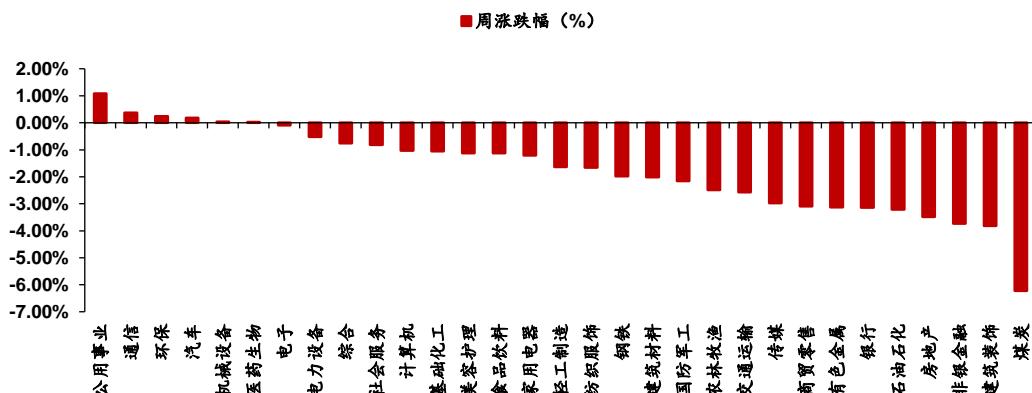
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 5：近 5 个交易日（5.22-5.26）金融风格领跌



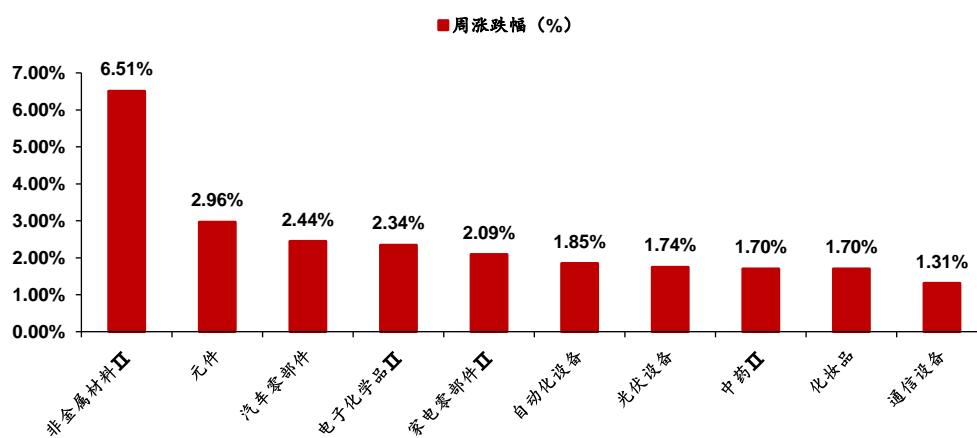
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（5.22-5.26）申万一级行业多数下跌，煤炭、建筑装饰、非银金融行业跌幅居前



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（5.22-5.26）申万二级行业中非金属材料Ⅱ、元件、汽车零部件行业涨幅居前



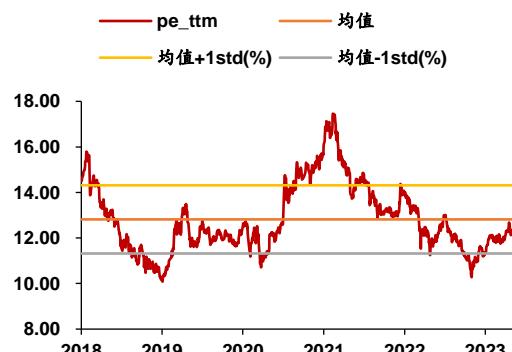
资料来源：Wind, 上海证券研究所

2、市场估值

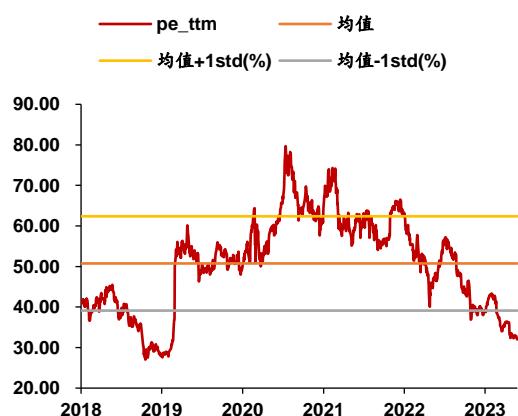
A股整体估值低于5年内平均值。截至5月26日，万得全A、沪深300、创业板指PE值分别为17.73倍、11.76倍、32.01倍，均低于5年内平均值。截至5月26日，恒生AH股溢价指数为140.09，高于5年内平均值，处于过去5年历史分位71.00%位置。

图 8：全 A PE 低于 5 年内均值

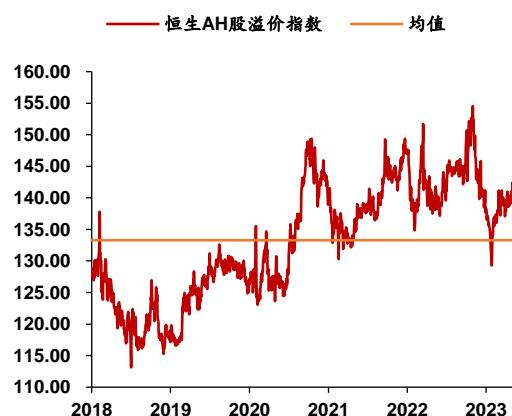

资料来源：Wind, 上海证券研究所

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 71% 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 26 日，从 PE 角度看，钢铁、房地产、传媒、商贸零售、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、煤炭、电力设备、银行行业处于过去 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	41.30%	12.40%
基础化工	28.30%	32.60%
钢铁	98.80%	27.60%
有色金属	0.00%	38.20%
电子	73.60%	19.20%
家用电器	16.60%	7.50%
食品饮料	15.50%	18.40%
纺织服饰	55.60%	33.90%
轻工制造	87.10%	41.10%
医药生物	28.40%	9.20%
公用事业	76.00%	70.30%
交通运输	16.90%	23.10%

房地产	91.40%	1.40%
商贸零售	91.10%	70.60%
社会服务	63.60%	25.40%
综合	58.80%	42.90%
建筑材料	91.00%	0.30%
建筑装饰	36.00%	30.80%
电力设备	1.60%	48.40%
国防军工	20.50%	69.80%
计算机	81.40%	48.50%
传媒	91.30%	85.60%
通信	13.60%	38.80%
银行	4.30%	5.70%
非银金融	34.90%	10.40%
汽车	55.30%	48.60%
机械设备	66.40%	48.60%
煤炭	0.10%	51.50%
石油石化	43.20%	21.20%
环保	52.90%	3.70%
美容护理	73.30%	55.60%

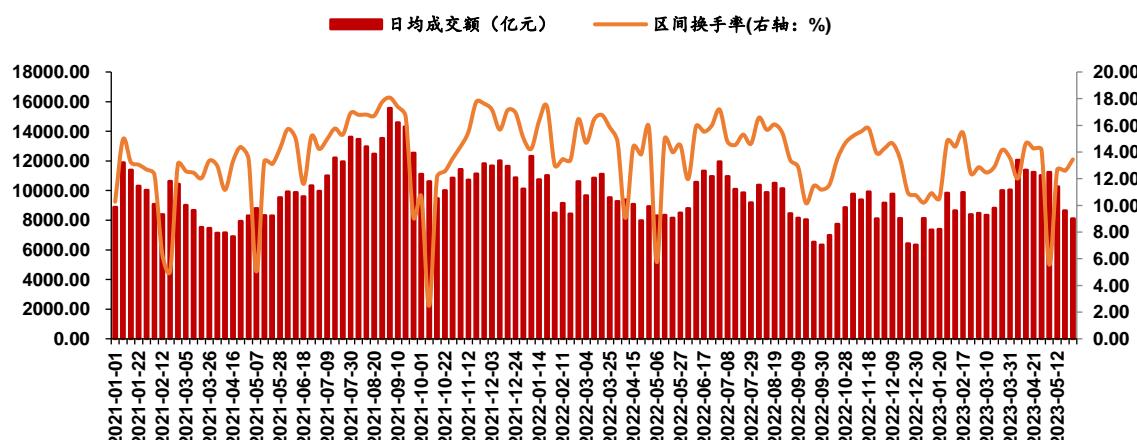
资料来源：Wind，上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 交投活跃度跟踪

交投热情降温，两市日均成交额环比下行，换手率多数下行。近 5 个交易日（5.22-5.26）两市日均成交额 8102.50 亿元，环比减少 542.03 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：-0.07 pct、-0.07 pct、-0.23 pct、-0.02 pct、0.00 pct。

图 12：近 5 个交易日（5.22-5.26）两市日均成交额环比下行



资料来源：Wind，上海证券研究所

表 2：近 5 个交易日（5.22-5.26）主要指数换手率多数下行

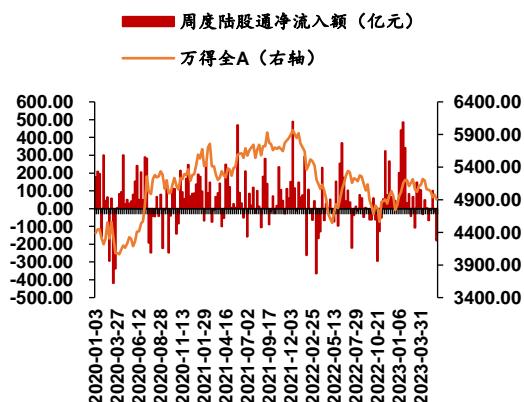
	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率 (%)	0.96	0.40	1.10	0.25	0.94
上周平均换手率 (%)	1.03	0.47	1.33	0.27	0.94
变动 (pct)	-0.07	-0.07	-0.23	-0.02	0.00

资料来源：Wind，上海证券研究所

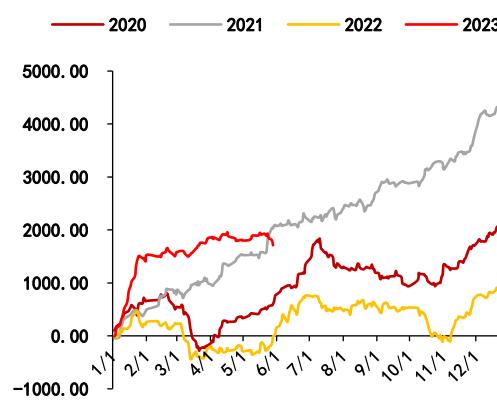
3.2 北向资金跟踪

本周北上资金持续净流出。近 4 个交易日（5.22-5.25）合计净流入-178.88 亿元，环比前一周减少 161.97 亿元。

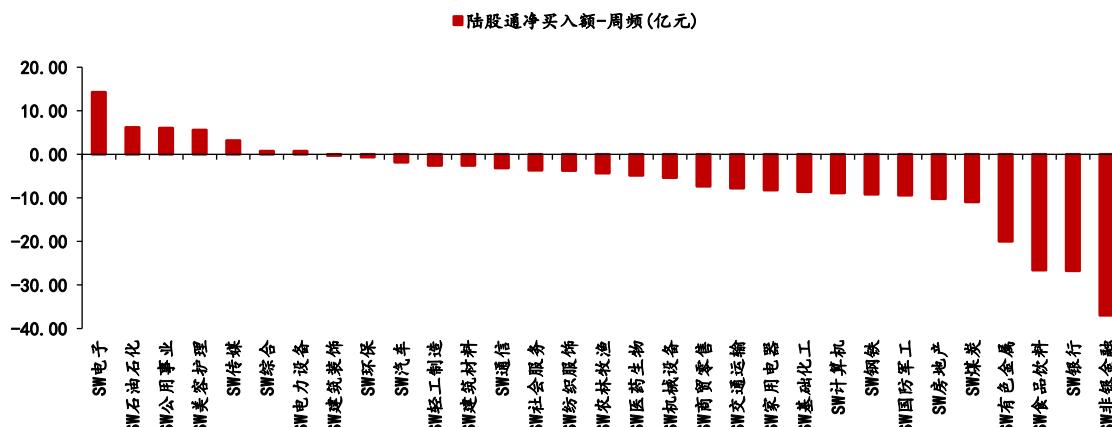
陆股通周内主要流入行业前三为：电子 14.25 亿元、石油石化 6.16 亿元、公用事业 6.02 亿元；非银金融、银行、食品饮料分别流出 36.98 亿元、26.75 亿元、26.58 亿元。近 7 天北向资金净买入前三活跃个股分别为：宁德时代、昆仑万维、立讯精密；净卖出前三分别为：隆基绿能、五粮液、招商银行。

图 13：近 4 个交易日（5.22-5.25）北向资金净流入 -178.88 亿元


资料来源：Wind，上海证券研究所

图 14：近年北向资金累计净流入情况（单位：亿元）


资料来源：Wind，上海证券研究所

图 15：近 4 个交易日（5.22-5.25）北向资金净买入前三：电子、石油石化、公用事业


资料来源：Wind，上海证券研究所

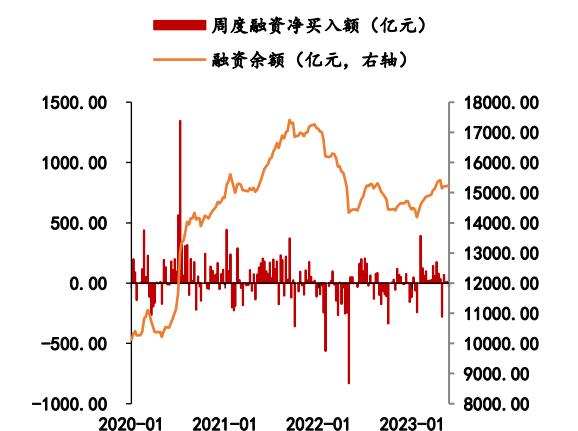
表 3：近 7 天北向资金活跃个股统计

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	18.45	1	601012.SH	隆基绿能	-27.33
2	300418.SZ	昆仑万维	11.4	2	000858.SZ	五粮液	-16.98
3	002475.SZ	立讯精密	8.55	3	600036.SH	招商银行	-12.15
4	002594.SZ	比亚迪	5.62	4	601318.SH	中国平安	-10.43
5	300033.SZ	同花顺	5.13	5	600519.SH	贵州茅台	-5.2

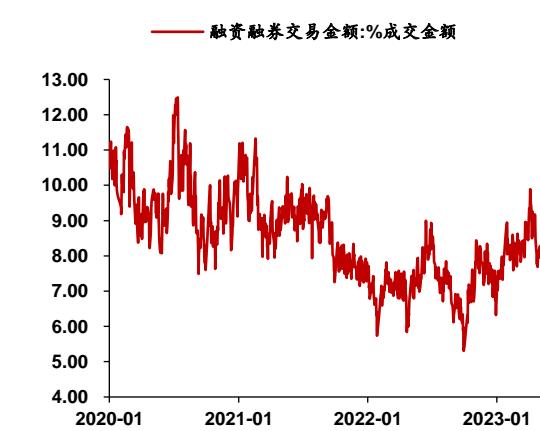
资料来源：Wind，上海证券研究所

3.3 两融资金跟踪

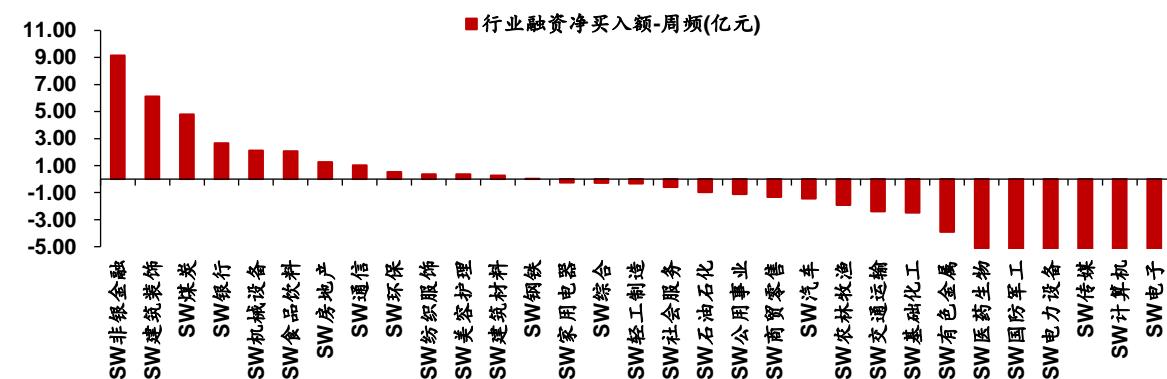
两融交易占比小幅减少，融资流入整体呈扩大趋势。截至 5 月 25 日，当前融资余额为 15192.15 亿元，周度净买入额 -31.46 亿元；两融交易占比环比减少 0.60 个百分点。

图 16：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 17：两融交易占比环比减少 0.60 个百分点


资料来源：Wind，上海证券研究所

图 18：近 5 个交易日（5.22-5.26）行业融资净买入前三：非银金融、建筑装饰、煤炭


资料来源：Wind，上海证券研究所

3.4 恐慌指标跟踪

本周市场恐慌情绪上行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 17.95，较前一周上行 1.14（当前值截至 2023/5/26）。

图 19：VIX 指数当前值为 17.95，较前一周上行 1.14



资料来源：Wind, 上海证券研究所

表 4：全球国家重要经济数据更新 (2023.5.21-2023.5.27)

国家/地区	指标名称	前值	今值
美国	4月新房销售(千套)	64	62
	5月19日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	5040	-12456
	5月20日当周初次申请失业金人数:季调(人)	225000	229000
	第一季度 GDP(预估):环比折年率(%)	2.6	1.3
	4月个人消费支出:季调(十亿美元)	18116	18267.7
	4月核心 PCE 物价指数:同比(%)	4.63	4.7
欧盟	4月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	58739	58954
	5月欧元区:制造业 PMI(初值)	45.8	44.6
	5月制造业 PMI(初值)	47.8	46.9
英国	4月 CPI:环比(%)	0.8	1.2
	4月核心 CPI:环比(%)	0.85	1.29
	5月制造业 PMI(初值)	44.5	42.9
德国	5月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	93.4	91.7
	第一季度 GDP 总量:季调(百万欧元)	989930	999830

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。