

6月A股市场行情如何演绎？

核心观点：

- **1-5月市场行情回顾：**（1）主要宽基指数5月纷纷下行，全A指数下跌3.31%。上证50、沪深300、创业板指、深证成指跌幅均超过4%。（2）风格：5月，价值相对成长占优，小盘相对大盘占优。（3）结构分化严重。在经济复苏转弱的背景下，5月，公用事业（涨跌幅：4.28%，下同）、环保（0.48%）等稳定风格板块涨幅领先；TMT板块表现分化，计算机上涨0.03%、通信上涨1.36%、电子上涨2.26%，传媒下跌4.54%；消费板块总体下跌；地产链相关指数由涨转跌；中上游制造业、资源行业表现较差，建筑材料、有色金属、石油石化、煤炭等行业5月跌幅均超过8%。
- **涨跌归因分析：**（1）国际环境的变化：海外通胀压力逐渐缓解；海外衰退风险抬升，制造业景气度总体下行，但服务业有所扩张；美联储官员整体表态仍偏鹰派，市场上调了美联储6月加息预期。（2）国内视角：经济复苏有待提升，5月份，中国官方制造业PMI为48.8，前值49.2；地产回暖趋势放缓；通胀持续走低；市场流动性较为充裕，资金需求仍然不足。
- **6月后市展望：**（1）A股在经历5月大幅回调，降至1月初点位，估值处于历史中低水平，6月份上涨可能性较大。（2）在流动性宽松背景下，有利于创新驱动，预期后期成长风格会有较好表现。当经济复苏放缓时，中小型企业经营更加艰难，预计大盘风格会相对占优。（3）消费板块业绩增速总体较高，业绩确定性较强。地产链仍处于市场底部，市场预期整体较弱。数字经济是今年成长性较高的板块，但细分领域分化加大。中上游制造业在制造业景气度下滑的经济背景下，供需两弱，业绩压力较大。（4）2023Q1，**交通运输、家用电器、非银金融、建筑装饰、环保、食品饮料**等行业业绩增速为正，且环比上升，其PE估值均处于2010年以来10%分位数以下，上涨空间较大，可适度参与；**国防军工、纺织服饰**等行业业绩增速为负，但环比上升，后续业绩同比实现正增长的可能性较大，可持续关注；**医药生物、电子行业**业绩增速为负，但后续可能存在困境反转机会，且当前估值水平较低，可持续关注；**煤炭、电力设备、银行、通信、农林牧渔**等行业净利润增速为正，但环比下滑，而其PE估值均处于2010年以来20%分位数以下，可适度参与。
- **结构性研判：**建议关注以下三条主线轮动：（1）国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。（2）中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等；（3）消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。
- **风险提示：**国内经济复苏不及预期风险，国内政策落实不及预期风险，海外加息及经济衰退风险。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

特别鸣谢：周美丽、吴佳文、孟繁欣

相关研究

2023-5-21，可持续高质量发展专题：中国特色估值体系重塑的“中国元素”与投资逻辑再审视
2023-5-21，房地产行业专题：周期未变，市场竞争格局在动

2023-5-16，可持续高质量发展专题：谁主沉浮？
专注制胜—兼顾选股策略

2023-04-17，A股市场投资环境逐渐改善

2023-04-08，二季度A股市场投资策略展望：把握主线投资机会

2023-03-27，全球视角：美联储进退与全球权益市场走势

2023-03-08，机构改革剑指高质量发展：中长期利好A股上市公司

2023-03-06，政府工作报告重点内容：利好A股市场哪些行业和主题？

2023-02-15，A股市场面临多方博弈，结构性机会占优

2023-02-03，全面注册制对A股市场的影响：新时代资本市场迎来新开局

2022-12-17，2023年A股市场投资策略展望：
时蕴新生，布局之年

目 录

一、2023年1-5月市场行情回顾.....	3
(一) 宽基指数.....	3
(二) 风格主题.....	3
(三) 一级行业表现.....	3
二、涨跌归因分析.....	5
(一) 国际视角：通胀—经济—政策变化.....	5
(二) 国内视角：经济—资金—风险.....	6
三、6月A股后市展望.....	7
(一) 大类资产-A股.....	7
(二) 风格主题.....	8
(三) 结构性机会.....	11
四、综合研判.....	12
五、风险提示.....	13

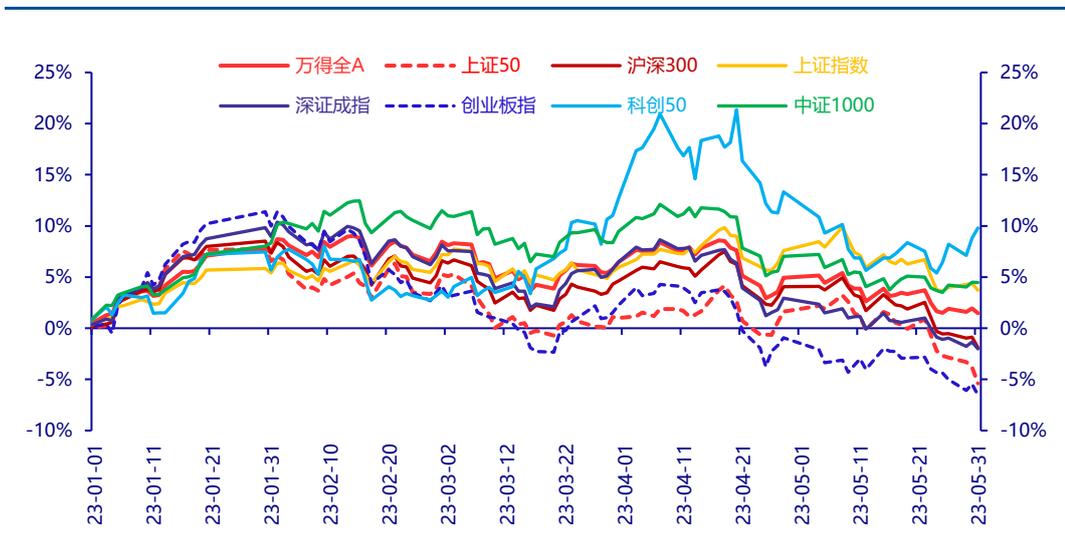
一、2023年1-5月市场行情回顾

(一) 宽基指数

主要宽基指数5月纷纷下行。截至5月31日，全A指数下跌3.31%，其余指数中，上证50（涨跌幅：-6.89%，下同）、沪深300（-5.72%）、创业板指（-5.65%）、深证成指（-4.80%）跌幅均超过4%；上证指数（-3.57%）、科创50（-3.12%）跌幅超过3%；中证1000下跌2.40%，获得小幅超额收益。

年初至今，全A指数上涨1.46%。科创指数（9.79%）、中证1000（4.46%）、上证指数（3.73%）均较上年末上涨；创业板指（-6.53%）、上证50（-5.38%）、深证成指（-2.02%）、沪深300（-1.89%）则录得负的收益率。如图1所示。

图 1. 2023年宽基指数年初至今累计涨跌幅



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

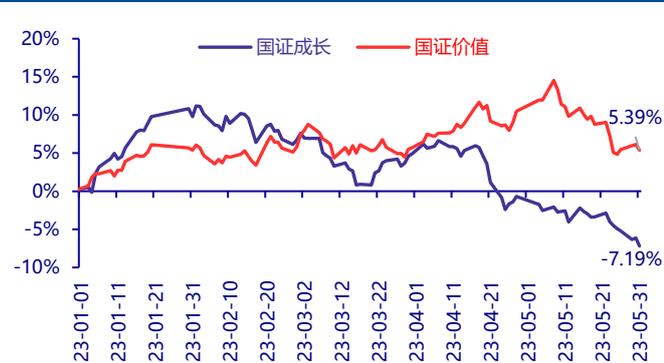
(二) 风格主题

成长 VS 价值博弈中，5月国证成长一路下跌，国证价值先涨后跌，其中，国证成长下跌6.56%，国证价值下跌4.62%，**价值风格占优**。大盘 VS 小盘博弈中，沪深300指数5月下跌5.72%，中证1000指数下跌2.40%，**小盘相对占优**。如图2、3所示。

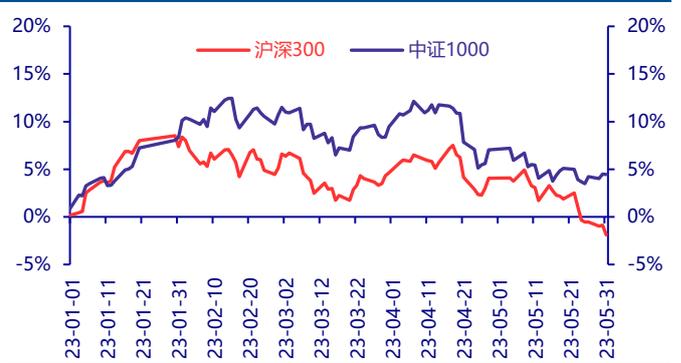
年初至今，总体上，价值股跑赢成长股，小盘股跑赢大盘股。

(三) 一级行业表现

5月份，在经济复苏转弱的情况下，公用事业（涨跌幅：4.28%，下同）、环保（0.48%）等稳定风格板块涨幅领先。TMT板块表现分化，5月，计算机上涨0.03%、通信上涨1.36%、电子上涨2.26%，通信行业已经连续五个月上涨，年初至今录得35.83%的涨幅，传媒行业5月下跌4.54%，但年初至今累计上涨44.90%，领涨全行业。如表1所示。

图 2. 2023 年成长&价值指数年初至今累计涨跌幅


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3. 2023 年大盘&小盘指数年初至今累计涨跌幅


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 1. 2023 年一级行业月度涨跌幅 (截至 5 月 31 日)

一级行业	1月	2月	3月	4月	5月	年初至今
有色金属	14.67%	-3.58%	-3.98%	-1.49%	-8.14%	-3.93%
煤炭	5.15%	2.93%	-4.45%	-1.79%	-8.04%	-6.60%
石油石化	7.90%	2.00%	0.51%	5.75%	-8.08%	7.53%
基础化工	8.00%	2.64%	-7.20%	-7.74%	-5.51%	-10.32%
钢铁	7.28%	4.55%	-7.44%	-2.67%	-4.74%	-3.75%
建筑材料	8.96%	0.06%	-6.51%	-5.01%	-8.50%	-11.41%
电力设备	11.82%	-6.02%	-5.19%	-4.11%	-2.96%	-7.28%
建筑装饰	5.54%	2.45%	2.83%	10.33%	-8.87%	11.80%
国防军工	6.45%	1.30%	-3.69%	-0.88%	-0.33%	2.61%
轻工制造	5.01%	6.68%	-7.36%	-4.94%	-3.56%	-4.86%
机械设备	9.72%	3.33%	-2.89%	-2.94%	-1.11%	5.67%
通信	9.24%	8.59%	9.18%	3.47%	1.36%	35.83%
计算机	12.80%	5.69%	14.74%	-6.99%	0.03%	27.26%
电子	9.52%	-0.37%	5.85%	-7.50%	2.26%	9.25%
传媒	5.06%	4.16%	22.67%	13.06%	-4.54%	44.90%
交通运输	1.97%	-0.48%	-0.80%	1.08%	-6.73%	-5.09%
公用事业	2.15%	1.13%	-1.71%	2.22%	4.28%	8.23%
环保	5.95%	1.79%	-3.75%	-2.55%	0.48%	1.65%
银行	3.33%	-3.80%	-2.12%	4.18%	-2.13%	-0.80%
非银金融	8.90%	-2.59%	-3.51%	5.82%	-5.25%	2.64%
医药生物	5.47%	0.12%	-3.53%	-0.44%	-2.50%	-1.12%
纺织服饰	4.68%	4.73%	-5.38%	-0.60%	-2.72%	0.30%
食品饮料	5.16%	1.05%	-1.74%	-5.96%	-7.90%	-9.57%
家用电器	8.29%	0.31%	-0.82%	2.04%	-7.37%	1.83%
美容护理	0.81%	2.35%	-4.66%	-4.87%	-6.51%	-12.52%
农林牧渔	3.28%	0.58%	-1.95%	-4.21%	-10.05%	-12.24%
社会服务	-0.30%	2.70%	-0.34%	-5.40%	-4.08%	-7.40%
综合	0.09%	0.04%	-1.23%	-4.33%	-3.30%	-8.52%
汽车	10.89%	-0.67%	-5.64%	-5.84%	-0.63%	-2.76%
商贸零售	-1.18%	-2.51%	-1.50%	-6.07%	-11.66%	-21.27%
房地产	3.71%	-2.02%	-7.61%	-2.56%	-6.86%	-14.79%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

5月，消费板块总体下跌，主要受下游需求乏力影响。其中，汽车（-0.63%）跌幅相对较小；医药生物（-2.50%）、纺织服饰（-2.72%）跌幅超过2%；而社会服务（-4.08%）、美容护理（-6.51%）、食品饮料（7.90%）跌幅超过4%；农林牧渔（-10.05%）、商贸零售（-11.66%）跌幅超过10%。

由于地产回暖趋势放缓，5月份，地产市场行情较差。房地产（-6.86%）连续四个月下跌，地产链上下游纷纷由涨转跌，建筑装饰（-8.87%）、家用电器（-7.37%）、银行（-2.13%）本月均下跌，而上月则均实现上涨。

制造业景气度连续两个月下滑，从而中上游行业表现较差，建筑材料（-8.50%）、有色金属（-8.14%）、石油石化（-8.08%）、煤炭（-8.04%）等行业5月跌幅均超过8%，基础化工（-5.51%）、钢铁（-4.74%）跌幅均超过4%。

二、涨跌归因分析

（一）国际视角：通胀—经济—政策变化

1. 海外通胀压力逐渐缓解

美国4月CPI同比上升4.9%，符合预期，创两年来最小涨幅，前值5%；环比上涨0.4%，符合市场预期，前值0.1%。美国4月PPI同比上升2.3%，低于预期的2.5%，前值2.7%，创下2021年1月以来新低；环比上涨0.2%，前值环比下滑0.5%。住房、二手车和汽油价格上涨对4月通胀贡献较大，而新车和食品等价格下降则促进通胀缓解。总体上，美国通胀程度逐渐降低，加息压力得以缓解。

2. 近期海外衰退风险总体抬升

海外制造业景气度总体下行，但服务业有所扩张。美国5月Markit制造业PMI初值48.5，前值50.2，降至荣枯线以下，创3个月新低；美国5月Markit服务业PMI初值55.1，高于预期，前值53.6。美国5月达拉斯联储商业活动指数为-29.1，创2020年5月以来新低，预期-18，前值-23.4。同时，美国5月大企业联合会消费者信心指数为102.3，高于预期，前值由101.3修正至103.7。

欧元区5月制造业PMI初值44.6，前值45.8；欧元区5月服务业PMI初值55.9，前值45.8。欧元区5月经济景气指数96.5，低于预期，前值99.3修正为99；5月工业景气指数-5.2，为2020年11月以来新低，低于预期，前值-2.6修正为-2.8；5月服务业景气指数7，低于预期，前值10.5修正为9.9。

日本4月工业产出同比初值降0.3%，预期增1.90%，3月终值降0.60%；环比初值降0.4%，预期增1.5%，3月终值增1.1%。日本4月零售销售环比降1.2%，预期增0.5%，前值增0.6%；同比增5%，预期增7.0%，前值增7.2%。据悉，日本经济产业省官方公布的半导体和平板制造设备的下滑，是压低日本4月份工业产出的主要原因。

3. 全球货币政策转向

通胀降低以及美国信贷条件收紧降低了6月加息的必要性，但美联储官员整体表态仍偏鹰派，6月降息可能性极小，且近期市场上调了美联储6月加息预期。欧元区方面，5月30日，

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

欧洲央行管委 Simkus 表示，预计欧洲央行将在 6 月和 7 月分别加息 25 个基点。

(二) 国内视角：经济—资金—风险

1. 经济复苏转弱

受去年同期低基数影响，4 月经济数据同比增速多数上升，但由于需求乏力，经济数据环比增幅总体较小。4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，环比下降 0.47%。

5 月份，中国官方制造业 PMI 为 48.8，前值 49.2，制造业景气水平小幅回落，连续两个月低于临界点。制造业 PMI 的 5 类细分指数中，供应商配送时间指数高于临界点且高于 4 月值，为 50.5；生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点，且均低于 4 月值，分别为 49.6、48.3、47.6、48.4。总体上，制造业供需同时走低。但其中装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 50.4%、50.5%和 50.8%，高于上月 0.3、1.2 和 1.0 个百分点，比上月有不同程度扩张。

5 月份，非制造业商务活动指数为 54.5%，比上月下降 1.9 个百分点，仍高于临界点，非制造业延续恢复性增长。分行业看，建筑业商务活动指数为 58.2%，比上月下降 5.7 个百分点；服务业商务活动指数为 53.8%，比上月下降 1.3 个百分点。从具体行业看，铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

5 月份，综合 PMI 产出指数为 52.9%，比上月下降 1.5 个百分点，虽然景气程度有所下降，但继续保持在景气区间，表明我国企业生产经营总体延续恢复发展态势。

2. 房地产回暖趋势放缓

4 月销售面积和销售额的环比大幅负增，全国商品房销售面积 7690.3 万平方米，环比下降 48.1%，全国商品房销售额为 9204.9 亿元，环比下降 39.0%。4 月房地产开发投资完成额为 9540.3 亿元，同比下降 7.3%，降幅较上月扩大 1.4 个百分点。

房地产投资开发同比增速持续为负，仍然处于底部。1-4 月份，全国房地产开发投资 35514 亿元，同比下降 6.2%；房地产开发企业到位资金 45155 亿元，同比下降 6.4%。1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 771271 万平方米，同比下降 5.6%。房屋新开工面积 31220 万平方米，下降 21.2%。房屋竣工面积 23678 万平方米，增长 18.8%。

3. 通胀持续走低

4 月，CPI 同比上涨 0.1%，前值上涨 0.7%；环比下降 0.1%。PPI 同比下跌 3.6%，前值下跌 2.5%；环比下降 0.5%。一方面受去年物价高基数影响，另一方面部分行业产能供给充裕、市场需求不足，物价下跌压力较大。

5 月，受近期部分大宗商品价格持续下行、市场需求偏弱等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 40.8%和 41.6%，比上月下降 5.6 和 3.3 个百分点，落至近期低点。其中，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均低于 31.0%，行业上下游市场活跃度不高。

4. 市场流动性较为充裕

4月，M2同比增长12.4%，前值12.7%；M1同比增长5.3%，前值5.1%，企业活力有所增强；M2-M1剪刀差收窄0.5个百分点至7.1个百分点。4月，新增社融12200亿元，前值53800亿元，1-3月社融快速增长以后，4月进入淡季；比上年同期多2729亿元，主要受上年同期低基数影响。4月，人民币贷款增加7188亿元，前值38900亿元；同比多增649亿元。总体上，资金需求仍然不足。

5. 工业企业盈利能力偏弱

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%，降幅仍然较大。其中，4月份，规模以上工业企业利润同比下降18.2%，降幅较3月份收窄1.0个百分点，连续两个月收窄。

其中，从财政部的数据来看，1-4月，国有企业营业总收入262281.9亿元，同比增长7.1%。从利润总额来看，1-4月，国有企业利润总额14388.1亿元，同比增长15.1%，远高于规模以上工业企业利润增速，央企企总体业绩表现较为稳定。

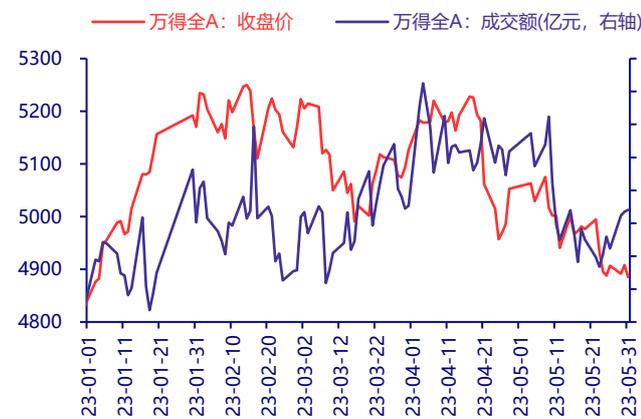
三、6月A股后市展望

(一) 大类资产-A股

A股在经历5月大幅回调后，降至1月初点位，估值处于历史中低水平，6月份上涨可能性较大，预计上证指数将在3100-3350区间震荡上行。基于以下逻辑：（1）国际环境：全球通胀持续降低，加息压力减小；全球衰退风险抬升；地缘因素影响下，上游能源价格持续震荡；（2）国内视角：经历1-3月的强刺激后，4月处于淡季，经济复苏步伐放缓，市场信心受到影响，但经济复苏仍在途中，市场信心有望恢复；房地产仍处于底部区间；市场流动性充裕。

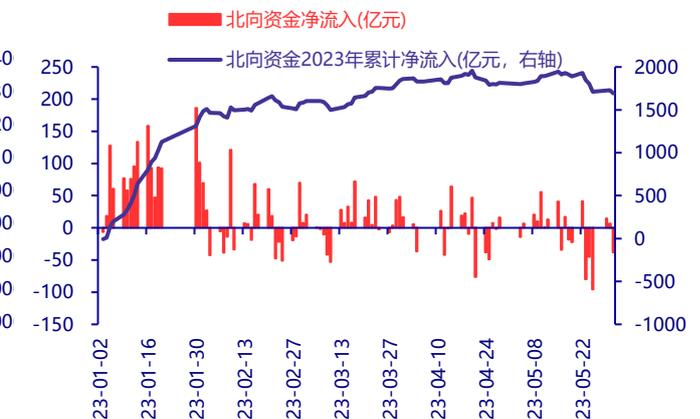
5月23日以来，A股收盘价下跌，而成交额不断上涨，市场看跌情绪加剧。北向资金5月23日-25日，连续三日大额净流出。近期市场情绪扰动较大，推动指数大幅下跌。如图4、5所示。

图 4. 2023 年全 A 收盘价与成交额



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5. 2023 年北向资金净流入额



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

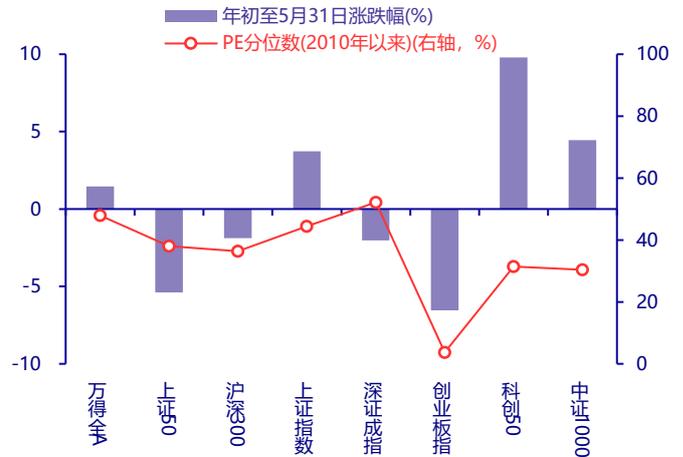
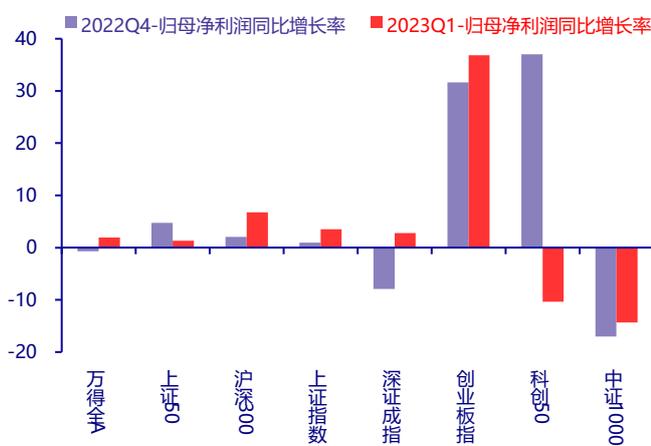
2023Q1 上市公司业绩总体好于去年全年，全 A 指数归母净利润同比增长 1.95%，去年全

年同比下跌 0.73%；沪深 300、上证指数、深证成指、创业板指、中证 1000 等指数的净利润增速均好转；但上证 50、科创 50 指数的净利润增速均下滑。如图 6 所示。

截至 5 月 31 日，主要宽基指数估值均处于历史中低水平，随着业绩好转，估值存在较大提升空间。全 A 指数的 PE 为 17.69 倍，处于 2010 年以来 46.41%分位数。其余指数中，创业板指估值分位数最低，其 PE 为 31.48 倍，处于 2010 年以来 3.29%分位数，鉴于创业板指一季度业绩增速保持较高水平，且环比上升，若后续净利润增速保持较高水平，则创业板指有望快速反弹回升。如图 7 所示。

图 6. 2022Q4、2023Q1 主要宽基指数归母净利润同比增速

图 7. 主要宽基指数涨跌幅与估值水平（截至 5 月 31 日）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

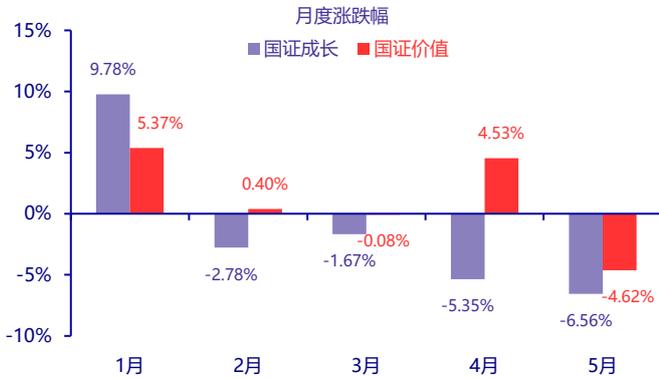
(二) 风格主题

1. 风格切换

关于价值与成长的博弈。上半年价值风格总体领先。从月度涨跌幅来看，价值风格 1-5 月以来持续占优。**价值风格中**，下半年消费行业延续复苏势头，随着“就业-收入-消费”循环复苏，必需消费稳定增长，可选消费增长可能较为滞后；基建在积极的财政政策影响下，总体稳定增长，但涨幅较小；房地产投资、销售总体仍处于底部，在利好消息刺激下，可能局部小幅反弹。**成长风格中**，数字经济、新能源产业、高端制造业是中长期增长点，也是今年热门的增长点，在市场热点轮动中轮番上阵。在流动性宽松背景下，有利于创新驱动，预期后期成长风格会有较好表现。如图 8 所示。

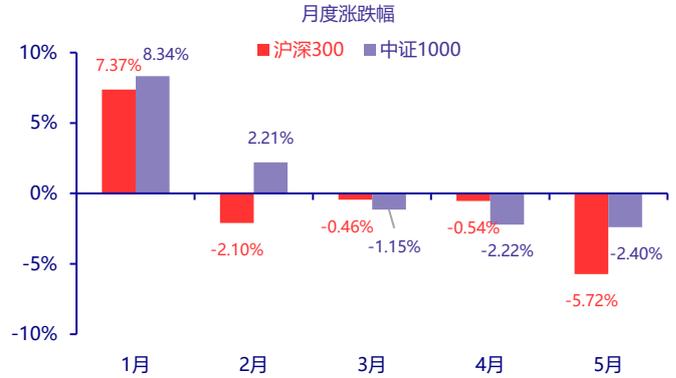
关于大盘与小盘的博弈。仅在 3 月份，大盘股占优，沪深 300 指数跌幅小于中证 1000；其余月份均为小盘股占优。5 月份，制造业采购经理指数(PMI)为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点。其中，从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.0%，比上月上升 0.7 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 47.6%和 47.9%，比上月下降 1.6 和 1.1 个百分点，低于临界点。当经济复苏放缓时，中小型企业经营更加艰难，因此，预计后期大盘风格会相对占优。如图 9 所示。

图 8. 2023 年国证成长与国证价值月度涨跌幅比较



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9. 2023 年沪深 300 与中证 1000 指数月度涨跌幅比较



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

2. 大消费

今年以来的经济复苏是消费引领的，尤其是餐饮旅游和出行。消费能力提升、消费意愿增强、消费场景恢复共同推动大消费的复苏。一季报显示，消费板块业绩增速总体较高，业绩确定性较强。5 月份，非制造业商务活动指数为 54.5%。其中，服务业商务活动指数为 53.8%，比上月下降 1.3 个百分点，仍处于景气区间。从具体行业看，**铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务**等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间。

必需消费: 1-4 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，前值 5.8%。4 月份，社会消费品零售总额同比增长 18.4%，前值 10.6%；环比增长 0.49%。其中，1—4 月份，餐饮收入 15888 亿元，增长 19.8%；4 月份，餐饮收入 3751 亿元，增长 43.8%。4 月同比增速较高，主要受去年同期低基数影响。环比增速持续为正，消费复苏仍在途中。

医药生物: 从去年 11 月本轮反弹以来，医药板块估值修复不及预期，疫情过后，医药板块业绩有望超预期提升，重点关注医药细分领域，如创新药、中药板块。近期病毒感染人次有所增加，随着夏季人流量增大，每周感染人次可能继续增加，短期内医药生物行业业绩有望增长。且医药生物板块估值水平仍然较低，截至 5 月 31 日，其市盈率 (TTM) 为 28.27 倍，处于 2010 年以来 11.30% 分位数。其中，**生物制品**板块，以基因工程、细胞工程、蛋白质工程、发酵工程等为代表的生物技术，是生物医药板块发展的主线，叠加政策面催化，行业将保持平稳增长态势。以目前的发展趋势来看，未来生物制品或有很好的市场，未来将有新的疫苗类制品出现，且当前估值水平较低，业绩增速放缓但仍然实现正增长。**创新药**板块中，利好政策较多，创新药加速入医保，人工智能对于创新药概念股的带动，以及创新药研发陆续取得关键性进展，该板块当前估值水平较低，且一季度业绩增速环比上涨。

汽车: 4 月，汽车销量为 215.9 万辆，同比增长 82.7%，环比下跌 11.9%，其中，新能源汽车销量为 63.6 万辆，同比增长 112.7%，环比下跌 2.6%，同比增速主要受去年低基数影响，环比增速下降则主要受消费者观望情绪影响，消费动力不足。在政策推动下，可能进一步业绩爆发。

2. 地产链

房地产: 地产基本面改善，但行业未来不够明朗，或者说缓释地产泡沫风险是一个长期的

过程。一季度地产出现弱复苏，但4月以来，房地产市场回暖趋势放缓，市场预期仍然较弱。房地产销售端复苏可能需要政策进一步支持。

家用电器：1-4月份，社会消费品零售总额同比增长8.5%，前值5.8%。家用电器属于房地产下游产品，随着地产从底部回暖以及暑假租房需求增加，家用电器业绩可能上涨。且当前该板块估值水平不高，截至5月31日，家用电器的市盈率(TTM)为13.33，处于2010年以来15.16%分位数。

3. TMT/数字经济

数字经济发展是我国中长期战略规划，其发展势不可挡，短期的题材炒作下，部分公司估值过高，市场回调属于理性选择，中长期看，拥有较强创新能力和应用转化能力的企业将脱颖而出，市场表现将进一步分化。

计算机：今年数字经济是成长性较高的板块，未来依然看好内部细分领域轮动。计算机行业一季度盈利增速环比由负转正，随着AI应用大规模商业化，计算机业绩有望继续增速。但计算机板块估值水平已经较高，目前市盈率(TTM)为69.46倍，处于2010年以来84.28%分位数，2019年以来82.13%分位数。

电子：据工信部，1-4月份，规模以上电子信息制造业增加值同比下降0.4%，降幅较一季度收窄0.7个百分点。4月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长1.8%。5月液晶面板价格略微上升，储存器价格、闪存价格均呈下降趋势。电子板块当前估值仍然低于传媒、计算机板块，截至5月31日，电子板块市盈率(TTM)为43.67，位于2010年以来43.18%分位数、2019年以来70.30%分位数。受消费低迷影响，电子板块一季度营收同比下降6.43%，归母净利润同比下降55.34%，因此未来业绩增长可能仍然较为缓慢。

4. 中上游制造业

有色金属：5月份，铜、铝等金属全球库存压力增大，价格持续下行。1-4月，基建投资累计同比增长9.8%，高于总体投资增速，但低于前值。全球制造业都普遍出现疲软，不利于有色金属行业业绩增长。

煤炭：煤炭价格仍处于下行周期，该行业业绩预期将下行。但是随着夏季气温升高，火力发电需求增加，煤炭需求有望逐渐提升。火电指数5月以来累计涨幅10.99%，跑赢同期上证指数13.97个百分点。

基础化工：5月，乙二醇、PVC等基础化工材料价格均呈下行趋势，主要受下游需求乏力影响。内外需求均较弱的背景下，基础化工行业的恢复需要等待较长时间，因此，6月预期将延续下行趋势。

钢铁：2023年5月钢铁行业PMI为35.2%，环比下降9.8个百分点，连续3个月环比下降，显示钢铁行业运行趋弱。5月，钢铁价格总体下行，高炉开工率较下降，钢铁库存周期趋于下行。当前房地产、基建开工施工仍然较弱，石油沥青开工率、水泥出货率等指标低于其他年份，该行业业绩预期将下行。

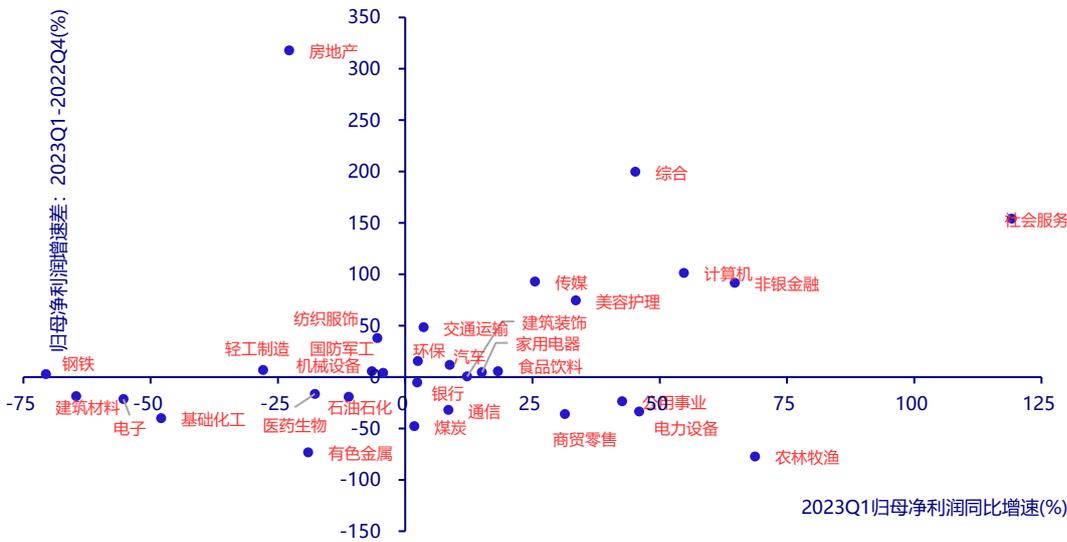
电力设备：4月份，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长36.5%，增速较3月份加快8.9个百分点。其中，随着经济运行向好，用电需求增加，电力生产持续加快，带动电力行业利润增长45.3%。同时，绿色电力产业处于大规模建设中，业绩增速保持较高水平，

且电力设备行业当前估值水平较低，未来仍有较大增长空间。其中，光伏和新能源板块，均需政策面催化，但当前其业绩稳增长，估值水平较低，可适度参与。

（三）结构性机会

按照 2023Q1 归母净利润同比增速以及增速环比变化，将一级行业划分在四个象限中。如图 10 所示。

图 10. 2022 年北向资金净流入情况（周度）



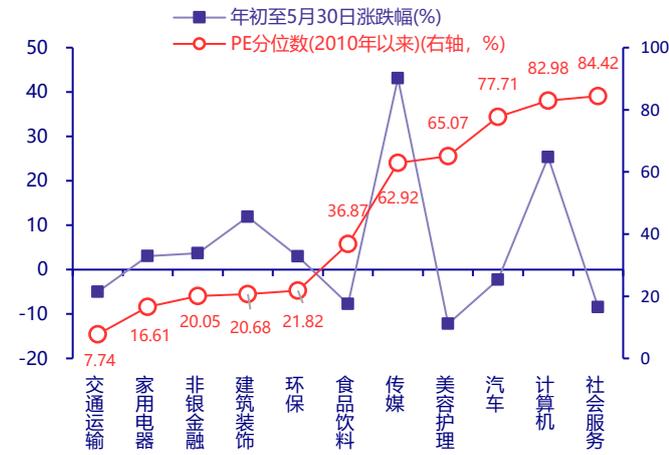
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

第一象限对应的行业，2023Q1 归母净利润增速为正，且增速环比上升，业绩总体表现较好。其中，**交通运输、家用电器、非银金融、建筑装饰、环保、食品饮料**等行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 10%分位数以下，估值水平较低，上涨空间较大，可持续关注。而**传媒、美容护理、汽车、计算机、社会服务**等行业的 PE 估值当前已处于 2010 年以来中高分位数，建议适度参与。如图 11 所示。

第二象限对应的行业，2023Q1 归母净利润同比增速虽然为负值，但增速环比上升，即一季度业绩表现好于去年。其中，**国防军工、轻工制造、纺织服饰、房地产、机械设备、钢铁**等行业的 PE 估值位于历史中等水平，若二季度业绩增速继续上升，且实现业绩同比正增长，则股价有望快速上升。但从经济情况来看，业绩同比实现正增长的可能性较大的行业是**国防军工、纺织服饰**，可持续关注；而**房地产、轻工制造、机械设备、钢铁**等行业业绩可能较难转为正增长，这些行业需要谨慎参与。如图 12 所示。

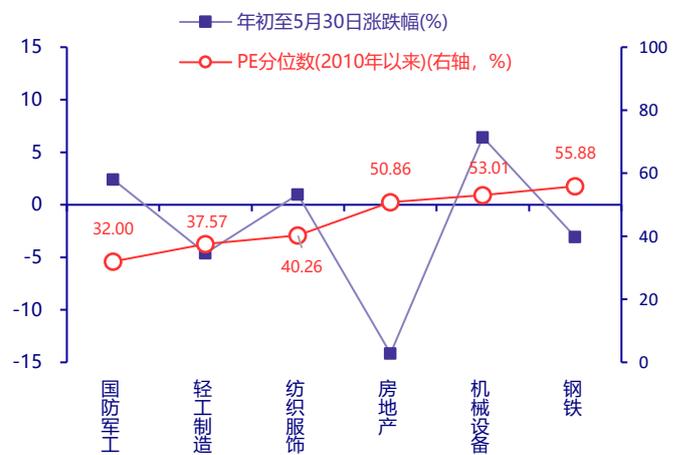
第三象限对应的行业，2023Q1 净利润同比增速为负，且增速环比下降，即业绩总体下滑。所属行业多数估值处于历史中低水平，其中，**有色金属、基础化工、石油石化、建筑材料**等行业的业绩增速难有好转，应谨慎参与。**医药生物、电子行业**可能存在困境反转机会，即后续业绩增速可能好转，因此可持续关注。如图 13 所示。

图 11. 第一象限行业：2023Q1 净利润增速为正、增速上升



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

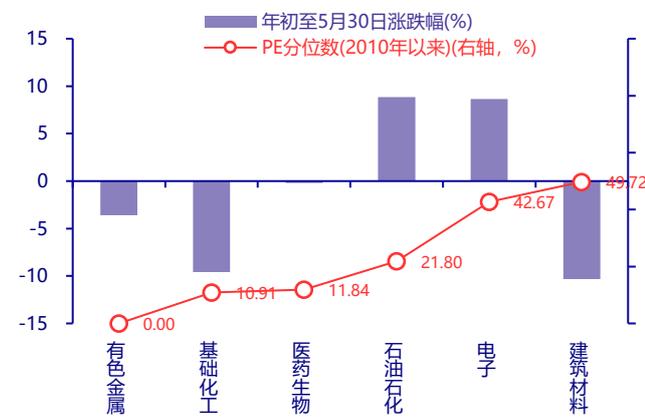
图 12. 第二象限行业：2023Q1 净利润增速为负、增速上升



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

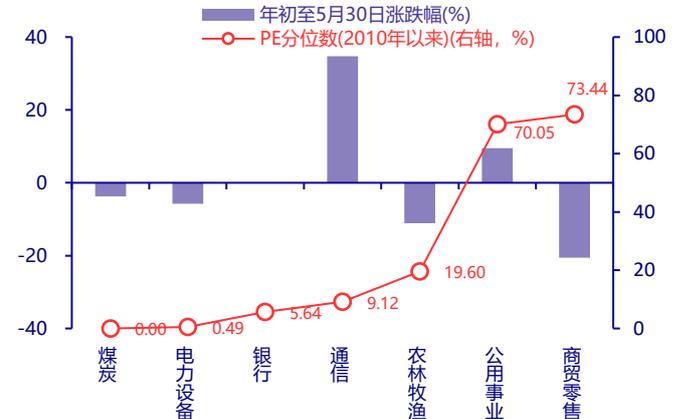
第四象限对应的行业，2023Q1 净利润增速为正，但增速环比下降，业绩增长可能较为乏力，但至少实现了正增长。其中，煤炭、电力设备、银行、通信、农林牧渔行业的 PE 估值均处于 2010 年以来 20%分位数以下，可密切关注业绩数据，确保稳定收益。而公用事业、商贸零售行业的 PE 估值分别处于 2010 年以来 70.05%、73.44%分位数，估值水平已较高，需警惕业绩增速下滑。如图 14 所示。

图 13. 第三象限行业：2023Q1 净利润增速为负、增速下降



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 14. 第四象限行业：2023Q1 净利润增速为正、增速下降



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、综合研判

从内外部投资环境看，A 股在经历 5 月大幅回调后，降至 1 月初点位，估值处于历史中低水平，6 月份上涨可能性较大，预计大盘走势将震荡上行。结构性机会绝对占优，建议关注以下三条主线轮动：（1）国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。（2）中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等；（3）消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。

但向上行情需观察国内宏观经济修复状况及政策面催化，A 股市场上市公司业绩修复情

况，以及资金面的表现。

五、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

插图目录

图 1. 2023 年宽基指数年初至今累计涨跌幅	3
图 2. 2023 年成长&价值指数年初至今累计涨跌幅	4
图 3. 2023 年大盘&小盘指数年初至今累计涨跌幅	4
图 4. 2023 年全 A 收盘价与成交额	7
图 5. 2023 年北向资金净流入额	7
图 6. 2022Q4、2023Q1 主要宽基指数归母净利润同比增速	8
图 7. 主要宽基指数涨跌幅与估值水平（截至 5 月 31 日）	8
图 8. 2023 年国证成长与国证价值月度涨跌幅比较	9
图 9. 2023 年沪深 300 与中证 1000 指数月度涨跌幅比较	9
图 10. 2022 年北向资金净流入情况（周度）	11
图 11. 第一象限行业：2023Q1 净利润增速为正、增速上升	11
图 12. 第二象限行业：2023Q1 净利润增速为负、增速上升	11
图 13. 第三象限行业：2023Q1 净利润增速为负、增速下降	12
图 14. 第四象限行业：2023Q1 净利润增速为正、增速下降	12

表格目录

表 1. 2023 年一级行业月度涨跌幅（截至 5 月 31 日）	4
---	---

分析师简介及承诺

杨超，策略分析师，清华大学经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_jy@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn