

经济预期修正

——6月2日股市大涨点评

团队成员

摘要:

- 今日市场的表现反应对前期经济悲观预期的修复。今年以来，市场对复苏的强度一直存在分歧，2-3月强劲的PMI数据一度强化了市场对经济复苏斜率的预期，而随后的物价数据、工业企业利润数据又给市场泼了冷水，随着5月PMI数据的不及预期，当下市场出现了“矫枉过正”的过度悲观情绪。但对当下的宏观环境来说，经济数据的走弱加速了政策预期的升温，同时今日美国参议院通过债务上限法案，伴随美元兑人民币下跌，也从一定程度上修复了全球资本市场的偏好。从政策的时点效果来看，7月的年中政治局会议会是一个关键时间点，同时，随着未来美联储开始进入降息周期，国内政策的联动亦可促进全球资本市场进入共振周期。
- 当前权益资产处在性价比较高区域。当前，公募基金新发产品跌入冰点，引发市场不小的关注，而与基金新发产品跌入冰点形成鲜明对比的，是权益资产的投资性价比又回到了历史高点区域。与此同时，当下股票市场的整体估值依然处在较低位置。而更加能够刻画权益资产投资“性价比”的指标——股权风险溢价，逐渐走高并接近极值区域。所以，我们认为当前时点股票资产已具有极高的性价比，后续继续回调的时间和空间都较为有限，行情出现反弹的概率较大，特别是对于偏左侧以及持有周期较长的投资者而言，当前已是较好的入场时点。
- 今年股票市场下半年行情好于上半年。2022年A股市场出现不小幅度调整，究其原因，核心在于经历了一轮盈利增速快速下行周期（盈利下行主跌浪）。截止去年底，本轮盈利快速下行已经基本接近尾声，无论后续盈利增速是“L”型磨底，或者是“V”型快速反转，都不太可能再出现新一轮快速下行。要有新一轮盈利快速下行周期，首先要有新一轮盈利上行周期。因此，我们判断，2023年下半年A股市场的行情会有明显改善。至于企业盈利方面，我们认为，鉴于股票资产是久期无限长的资产，在一定条件下，市场会不再因短期基本面进一步恶化而继续下跌。当基本面盈利逐步企稳，对股价的负面影响也会逐步消减。因此，2023年下半年行情改善的判断，在当下市场短期调整背景中，尤为重要。而A股市场在经历了4月和5月的下跌调整之后，6月到三季度会出现一波上涨行情，因此下半年市场行情会显著好于上半年。
- 综上，我们认为：“L型”温和复苏是接下来经济复苏的主要节奏，在近期悲观预期较重，权益市场调整充分的情况下，下半年市场行情会显著好于上半年、6月到三季度上涨行情可期，结构上更多关注成长和中小盘风格。
- 风险提示：一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

相关报告

- 《基金发行冰点与股债性价比高点》
— 2023.05.31
- 《如何理解开年以来A股行情特征》
— 2022.05.28

正文目录

1	今日市场回顾.....	1
2	市场观点与后市展望.....	1
3	风险提示	3

图表目录

图表 1: 当下股权风险溢价逐渐走高并接近极值区域.....	2
--------------------------------	---

1 今日市场回顾

今日股票市场整体上涨:指数方面,上证综指上涨 0.79%、沪深 300 上涨 1.44%、上证 50 上涨 1.73%、中证 1000 上涨 0.78%、创业板指上涨 1.22%,恒生指数上涨 4.02%,恒生科技上涨 5.33%。成交量上,今日沪深两市成交 9421.0 亿元,较上一个交易日缩量 462.0 亿元。北向资金今日净买入 85.34 亿元,其中沪股通净买入 31.30 亿元,深股通净买入 54.04 亿元,风格略偏向深市。

分板块看,在 31 个申万一级行业中,28 个行业上涨,其中家用电器 (4.36%)、建筑材料 (4.25%)、房地产 (3.85%) 涨幅居前;仅国防军工 (-0.85%)、社会服务 (-0.58%)、传媒 (-0.21%) 三个板块下跌。另一方面,债券市场震荡下跌,十年期国债期货 T2309 收跌 0.32%。

2 市场观点与后市展望

今日市场的表现反应对前期经济悲观预期的修复。今年以来,市场对复苏的强度一直存在分歧,2-3 月强劲的 PMI 数据一度强化了市场对经济复苏斜率的预期,而随后的物价数据、工业企业利润数据又给市场泼了冷水,随着 5 月 PMI 数据的不及预期,当下市场出现了“矫枉过正”的过度悲观情绪。但对当下的宏观环境来说,经济数据的走弱加速了政策预期的升温,同时今日美国参议院通过债务上限法案,伴随美元兑人民币下跌,也从一定程度上修复了全球资本市场的偏好。从政策的时点效果来看,7 月的年中政治局会议会是一个关键时间点,同时,随着未来美联储开始进入降息周期,国内政策的联动亦可促进全球资本市场进入共振周期。

当前权益资产处在性价比较高区域。当前,公募基金新发产品跌入冰点,引发市场不小的关注,而与基金新发产品跌入冰点形成鲜明对比的,是权益资产的投资性价比又回到了历史高点区域。2023 年 4 月中旬以来,股债之间出现了明显的“跷跷板”效应,一方面是权益资产出现了一定的回调,Wind 全 A、上证指数、创业板指等主要宽基指数都出现了不小的跌幅。另一方面是国内无风险利率进一步下降,2023 年 5 月 29 日,十年期国债到期收益率下破 2.7%,利率水平创近期新低。与此同时,当下股票市场的整体估值依然处在较低位置,截至 2023 年 6 月 2 日,上证综指的整体市盈率在 13 倍左右、沪深 300 指数的整体市盈率不到 12 倍。而更加能够刻画权益资产投

资“性价比”的指标——股权风险溢价，逐渐走高并接近极值区域。所以，我们认为当前时点股票资产已具有极高的性价比，后续继续回调的时间和空间都较为有限，行情出现反弹的概率较大，特别是对于偏左侧以及持有周期较长的投资者而言，当前已是较好的入场时点。

图表 1：当下股权风险溢价逐渐走高并接近极值区域



来源：Wind，华福证券研究所

我们判断，今年股票市场下半年行情好于上半年。经济复苏的快慢影响市场上行的速度，2022年A股市场出现不大幅度调整，究其原因，核心在于经历了一轮盈利增速快速下行周期（盈利下行主跌浪）。截止去年底，本轮盈利快速下行已经基本接近尾声，无论后续盈利增速是“L”型磨底，或者是“V”型快速反转，都不太可能再出现新一轮快速下行。要有新一轮盈利快速下行周期，首先要有新一轮盈利上行周期。因此，我们判断，2023年下半年A股市场的行情会有明显改善。至于企业盈利方面，我们认为，鉴于股票资产是久期无限长的资产，在一定条件下，市场会不再因短期基本面进一步恶化而继续下跌。当基本面盈利逐步企稳，对股价的负面影响也会逐步消减。因此，2023年行情改善这个判断，在当下市场短期调整背景中，尤为重要。而A股市场在经历了4月和5月的下跌调整之后，6月到三季度会出现一波上涨行情，因此下半年市场行情会显著好于上半年。而在当下高质量发展的主题中，中国经济运行逐步回稳向好、发展质量稳步提升、经济社会大局稳定，新一轮科技革命和产业变革带来的资本市场投资机遇仍不断涌现，当下对未来的市场行情应该更加坚定乐观和有信心！

综上，我们认为：“L型”温和复苏是接下来经济复苏的主要节奏，在近期悲观预期较重，权益市场调整充分的情况下，下半年市场行情会显著好于上半年、6月到三季度上涨行情可期，结构上更多关注成长和中小盘风格。

3 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10 与 20 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10 与 10 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20 与-10 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5 与 5 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn