

研究员：惠祥凤

执业证书号：S0990513100001

联系电话：0755-83007028

Email: huixf@ydzq.sgcc.com.cn

【A股大势研判】

淡化指数，结构至上

一、上周五市场回顾

周五晨早短信提醒，美联储加息靴子落地，周四A股低开后，在大金融及中字头个股大涨的带领下，沪指不仅迎来5月开门红，而且站稳3300点，符合我们的预期。展望后市，我们维持近期的观点不变，市场有望延续回升态势。操作上，踏准行业轮动，逢低关注券商及绩优价值蓝筹股的机会，人工智能及数字经济等概念股依旧采取高抛低吸的策略。

周五早盘，沪深三大指数集体开盘涨跌不一，开盘后走势分化，沪指在金融地产的带领下继续上行，深成指及“双创”指数表现依旧不佳，随后两市双双下行，盘中一度跳水。午后，指数弱势震荡，虽然一度试图拉升，但力度薄弱。盘面上，新能源赛道、传媒和通信板块领跌。

全天看，行业方面，教育、工程咨询、房地产、证券、酿酒、银行等板块涨幅居前，游戏、光伏设备、生物制品、电源设备、通信设备、半导体等行业跌幅居前；题材股方面，新型城镇化、租售同权、华为昇腾、海绵城市等题材股涨幅居前，光通信模块、麒麟电池、云游戏、超导等题材股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪低迷，赚钱效应较差，两市成交额10712亿元，

截止收盘，上证指数报 3334.50 点，下跌 15.96 点，跌幅 0.48%，总成交额 4992.94 亿；深证成指报 11180.87 点，下跌 93.00 点，跌幅 0.82%，总成交额 5718.88 亿；创业板指报 2267.63 点，下跌 30.04 点，跌幅 1.31%，总成交额 2547.48 亿；科创 50 指报 1049.09 点，下跌 15.11 点，跌幅 1.42%，总成交额 792.95 亿。

二、上周市场回顾

上周沪深三大指数分化，沪强深弱，沪指周涨幅 0.34%，深证成指周跌幅 1.39%，创业板周跌幅 2.46%，科创 50 指数周跌幅 3.56%。上周只有两个交易日，具体表现如下：周四沪深三大指数出现分化，在大金融及中字头个股大涨的带领下，沪指不仅迎来 5 月开门红，而且站稳 3300 点，但人工智能、芯片等科技股表现不佳，“双创”指数单边大跌。周五沪深三大指数分化依旧，盘面上，大金融板块继续上涨，其他科技以及新能源等，都迎来整体性的调整，市场割裂的现象逐步严重。

三、上周盘面点评

一是银行板块大涨。近期银行股低位走强，节后第一个交易日银行股集体大涨，周五继续大涨。一方面原因是银行股估值较低，但近期社融信贷、3 月出口等数据均超市场预期，有望缓解市场对于经济的悲观预期，带动估值边际修复。另一方面，银行股的股息率较高，在目前利率较低的环境下具有投资吸引力。

二是券商板块大涨。根据历史经验，政策、估值以及流动性等都是推动的券商股行情的核心因素。目前看，政策的驱动相对明显，全面注册制实施叠加中证金调降转融券费率，板块具备一定的政策基础；估值处于底部区域，有吸引力；流动性上，国内货币依旧宽松。二季度可关注券商阶段性反弹与修复机会。不过涨幅不会很大，更多起了修复作用。中长期来看，我们认为资本市场仍具备较大发展空间，尤其是头部券商与重点特色券商，有望充分享受资本市场发展红利。

三是房地产板块大涨。2022 年四季度以来，房地产支持政策开始密集出台，预计将扭转市场悲观预期，目前行业大概率已度过最低谷阶段，后市房地产在政策刺激下有望弱修复。虽然长期基本面受到人口周期、地产周期长期下行的影响偏弱，但年度视角来看，地产销售在一年内有恢复企稳的可能。央行行长易纲在 G20 国际货币基金组织春季会议发言中表示：“房地产市场出现积极变化”。展望后市，二季度房地产板块有望出现反弹，结构性行情或逐步开启。特别是房地产龙头公司，此前，随着“三条红线”的落地实施，众多中小房地产商退出行业。“剩者为王”将促使龙头房企做大做强，随着房地产融资与支持政策逐步恢复正常，行业龙头优势明显。

四是文化传媒板块大涨。周四文化传媒等板块涨幅居前。年初我们提醒，文化传媒行业有三个细分行业：广告传媒，游戏娱乐和影视动漫。文化传媒行业自 2015 年那波牛市以来至 2022 年底，调整了 7 年多时间，2022 年底行业估值处于相对低位，当时我们认为，2023 年初是长期战略布局的机会。另外，未来伴随 5G 渗透率不断提升，传媒作为 5G 的重要下游行业，整个传媒行业将持续受益。（1 月的年度策略报告中我们推荐了文化传媒等板块，一季度传媒板块涨幅 34.24%，市场走势验证了我的预判，二季度仍可跟踪，不过，要注意节奏）

五是中字头个股大涨。年初我们提醒，2023 年国企价值重估可能会成为重要主题之一。一是政策支持。二十大报告提出，深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力。证监会主席易会满在“2022 金融街论坛年会”上表示，探索建立具有中国特色的估值体系。二是国企业绩韧性较高。国有资产的相对确定性较高，在过去三年疫情的影响下，央企、国企业绩表现出较强韧性。三是央企估值偏低。对于一些关系到国计民生、承担社会责任的行业，其稳健的盈利能力以及所承担的社会责任与其估值水平不匹配，长期以来，估值

水平处在一个较低的位置，这些行业未来估值水平有望提升，因此，预判 2023 年，受中国特色估值体系重塑影响，存在较好的交易性机会。（1 月的年度策略报告中，主题投资机会方面，我们重点推荐了国企价值重估，从结果看，一季度中字头个股连续大涨，成为一季度持续性的主题投资机会，我们认为，国企行情可能会有较强的持续性，有望成为贯穿全年的投资机会，所以，二季度仍可跟踪，不过，操作上，区别对待，对于连续上涨后的中字头央企价值重估机会，不是一季度的持仓不动，高抛低吸可能更合适，对于低位没有大涨的个股，可持仓待涨或择低关注）

六是教育板块大涨。2022 年四季度教育板块频频走强，2023 年教育板块仍有望继续走强。相对 K12 教育，我们更看好职业教育板块的投资机会。二十大报告中提出“教育、科技、人才是全面建设社会主义现代化国家的基础性、战略性支撑。必须坚持科技是第一生产力、人才是第一资源、创新是第一动力，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略。我们要坚持教育优先发展、科技自立自强、人才引领驱动，加快建设教育强国、科技强国、人才强国，坚持为党育人、为国育才，全面提高人才自主培养质量，着力造就拔尖创新人才，聚天下英才而用之。”2022 年 12 月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，提出积极发展教育服务消费，鼓励社会力量提供教育服务、支持和规范民办教育发展、推进民办教育分类管理改革、对教育领域扩大市场开放、通过职业教育增加劳动者收入。近日，中办、国办印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》，探索地方政府和社会力量支持职业教育发展投入新机制，吸引社会资本、产业资金投入，按照公益性原则，支持职业教育重大建设和改革项目。将符合条件的职业教育项目纳入地方政府专项债券、预算内投资等支持范围。（1 月的年度策略报告中我们推荐了教育等板块，一季度教育板块涨幅 11.12%，二季度仍可跟踪，不过，要注意节奏）。

四、后市大势研判

上周值得一提的事情是美联储宣布加息 25 个基点，但并没有做出暂停加息的决定。美股和国际油价一度受影响下跌，另外，海外银行风波仍在持续，对 A 股市场的风险偏好还是有一定的压制，不过，无需过分担心，即便回踩，下方空间也有限。毕竟国内基本面整体稳定，流动性保持合理充裕，市场向好的趋势没有变化，但向上的空间不宜报过高期望。目前指数处于上下空间都不大的阶段，结构性牛市值得参与，淡化指数，结构至上。相较于一季度的预期交易，二季度股价与业绩的相关性将显著提升。实际上近期表现好的行业，多数为业绩修复以及盈利能力较好的方向。

行业机会方面，关注金融地产、疫后修复、稳增长及科技成长四条主线：一是金融地产主线。券商板块。目前看，政策的驱动相对明显，全面注册制实施叠加中证金调降转融券费率，板块具备一定的政策基础；估值处于底部区域，有吸引力；流动性上，国内货币依旧宽松。二季度券商有望迎来阶段性反弹与修复机会。另外，目前房地产市场出现积极变化，二季度房地产板块的结构性行情或逐步开启；二是疫后消费需求复苏。可继续跟踪中长期业绩已经出现拐点的旅游酒店、餐饮、民航机场及影视等板块（预计是进二退一的节奏），此外，食品饮料也将迎来边际修复，连续调整后的医疗医药板块中的估值较低龙头标的也有反弹的机会，对于抗疫概念股，依旧建议规避；三是“稳增长”主线。在海外经济衰退阴影笼罩及内部需求偏弱下，稳增长仍是很重要。继续跟踪老基建以及数字新基建等领域的投资机会；四是科技成长主线。一季度科技以及成长表现强势，后市仍可继续跟踪国产替代的硬核科技，国防军工、工业母机、软件芯片、数字经济等板块的投资机会。另外说明一下，1 月的年度策略报告中我们推荐了计算机、电子、文化传媒、数字经济板块，一季度数字经济相关概念股在“人工智能”的带领下，连续拉升，成为全市场最闪耀的“明星”，以数字经济为代表的 TMT 有望成为全年主线，不过，

连续暴涨后，后市存在波动加大风险，切忌随意追进和盲目做多，高抛低吸或是占优策略。当然，稳健的投资者可关注估值低股息高的板块，如银行、石油石化、高速公路或港口营运等企业，这些企业在利率较低的环境下具有投资吸引力。同时前期调整幅度较大的新能源领域，从交易角度看在二季度也有较好反弹空间。

【晨早参考短信】

上周沪深三大指数分化，沪指周涨幅 0.34%，深证成指周跌幅 1.39%，创业板周跌幅 2.46%。近期沪指持续回升，更多的还是大金融及“中特估”的带动，其他科技以及新能源等，都迎来整体性的调整，市场分化严重。上周美联储加息 25 个基点，但并没有做出暂停加息的决定，美股和国际油价一度受影响下跌，另外，海外银行风波仍在持续，对 A 股市场的风险偏好还是有一定的压制，不过，无需过分担心，即便回踩，下方空间也有限。毕竟国内基本面整体稳定，流动性保持合理充裕，市场向好的趋势没有变化，但向上的空间不宜报过高期望。目前指数处于上下空间都不大的阶段，结构性牛市值得参与，淡化指数，结构至上。相较于一季度的预期交易，二季度股价与业绩的相关性将

显著提升。实际上近期表现好的行业，多数为业绩修复以及盈利能力较好的方向。仅供参考。

声 明

※股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

※本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

※本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

※请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

※根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

英大证券研究所

地址：深圳市深南中路 2068 号华能大厦 31 楼

邮编：518031

传真：86-755-83007074