

## A股行业观察 (0605-0609) :

### 拥挤度回落带来布局机会

#### 投资要点:

- 年初至今A股走势可以简要划分为四个阶段，我们据此选取节点观察各行业拥挤度的变化情况。其中第一阶段（一月初至二月中旬）为普涨行情；第二阶段（二月下旬至三月中旬）经济预期有所调整，市场走势回落；第三阶段（三月下旬至四月中旬），经济预期好转，行情出现分化；第四阶段（四月下旬至今），经济数据不及预期，市场再次调整回落。
- 今年整体交易热度相对较高的板块主要有TMT，消费板块的消费者服务、商贸零售和老基建主题的建筑、机械，部分行业交易热度随着整体A股行情同步波动。分别是消费板块下的食品饮料、家电，原材料板块下的基础化工、建材和有色金属，以及非银金融和新能源。在近期政策预期不断提升下，顺周期行业有望实现反弹，以上行业值得关注。
- 当前拥挤度位置较年初有所提升，但对比四月高点明显回落，释放出更多上涨空间。我们发现当前大部分行业的拥挤度较年初有明显的提升，此外当前行业整体拥挤度较4月相比已经明显下降，除传媒以及消费者服务外，其余行业拥挤度均低于80%，上涨空间充裕。从拥挤度来看，目前大部分行业具备上涨空间，存在布局机会。
- 本周家电行业涨幅领先，煤炭较上周明显上行。截至2023年6月9日，本周家电行业领涨，传媒、通信、银行、房地产等行业紧随其后；表现欠佳的行业有：电力设备及新能源、国防军工、基础化工、机械、电子；近一个月，通信表现出色，其次为家电、计算机、电子、汽车。近期数字经济方向热点事件频出，产业政策的支持与技术的创新支撑数起数字经济相关行业的良好预期。
- 宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所下降。从换手率和成交额来看，各大宽基指数上周成交活跃度均有所提升，但本周换手率和成交额的走势均转换为下降，目前各大宽基指数成交活跃度略高于近七周最低值。
- 从行业角度来看，本周建材板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，建材最为明显，其次房地产、商贸零售，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。
- 本周风格偏大盘与金融。从规模来看，大盘指数表现优于小盘指数及中盘指数；从中信风格分类来看，金融风格领先于其他风格。
- 风险提示：一是经济复苏不及预期；二是历史经验仅供参考。

#### 团队成员

分析师 朱斌  
执业证书编号：S0210522050001  
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 易瑾珩  
邮箱：yjh3880@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《需求磨底，进出口数据处于阶段性底》  
2023.6.8
- 《企业营收恢复正增长，利润降幅持续收窄》  
2023.5.28
- 《低估值修复可能进入下半程》  
2023.5.28

## 正文目录

一、	本周观点：拥挤度回落带来布局机会 .....	1
二、	A 股行业表现：家电走强 .....	4
三、	A 股成交情况 .....	6
四、	A 股市场风格 .....	8
五、	风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1：	年初至今 Wind 全 A 走势 .....	1
图表 2：	年初至今各行业拥挤度变动情况 .....	2
图表 3：	各行业当前拥挤度对比四月变动情况 .....	3
图表 4：	各行业当前拥挤度对比年初变动情况 .....	4
图表 5：	本周家电行业涨幅领先 .....	5
图表 6：	本周煤炭较上周明显上行 .....	5
图表 7：	近一个月通信涨幅较高 .....	6
图表 8：	本周指数换手率较上一周有所下降 .....	6
图表 9：	本周成交额较上一周有所下降 .....	7
图表 10：	本周行业日均换手率 .....	7
图表 11：	本周行业日均成交额 .....	8
图表 12：	本周风格偏大盘（单位：%） .....	8
图表 13：	本周风格偏金融（单位：%） .....	8

## 一、 本周观点：拥挤度回落带来布局机会

年初至今 A 股走势可以简要划分为四个阶段，我们根据以下四个阶段选取节点观察各行业拥挤度的变化情况。

根据年初至今 Wind 全 A 的波动趋势，我们可以简要划分为四个阶段：第一阶段（一月初至二月中旬），此阶段复苏预期较强，普涨行情，消费风格成为主导；第二阶段（二月下旬至三月中旬），此阶段经济预期有所调整，市场走势回落；第三阶段（三月下旬至四月中旬），经济预期好转，行情出现分化，数字经济、中特估等主题行情交替演绎；第四阶段（四月下旬至今），经济数据不及预期，需求有待提振，市场再次调整回落。

根据以上四个阶段的变化，我们选取了几个观察时点：分别是 Wind 全 A 低点 1 月 6 日，Wind 全 A 高点 2 月 21 日，Wind 全 A 低点 3 月 16 日和 Wind 全 A 高点 4 月 17 日，来分析各时间点上行业的拥挤度水平（近三年百分位）变化。

图表 1：年初至今 Wind 全 A 走势



数据来源：Wind，华福证券研究所

在 30 个一级行业中，今年整体交易热度相对较高的板块主要有 TMT，消费板块的消费者服务、商贸零售和老基建主题的建筑、机械。分析发现，从年初至今的行情中，尽管 A 股整体经历了数轮波动，仍有部分行业拥挤度始终处于相对高位（拥挤度水平前 15），分别是 TMT 板块，消费板块的消费者服务、商贸零售和老基建主题的建筑、机械。

中特估主题下，银行和石油石化交易热度突出。年初至今，银行和石油石化拥挤度持续上升后出现了下降，是中特估主题下最受关注的交易热点。其中，银行年初拥挤度较低，仅为 30%，自二月下旬起交易热度逐渐提升，至 4 月中旬达到高点，拥挤度 86%，之后随着行情调整，拥挤度回落至 44%。石油石化拥挤度走势与银行基

本一致，但是石油石化的拥挤度波动强于银行，其中年初拥挤度最低 17%，4 月中旬拥挤度 89%，当前拥挤度回落至 16%。此外从涨跌幅来看，石油石化的涨跌幅波动同样强于银行。

部分行业交易热度随着整体 A 股行情同步波动，当市场反弹行情开启时，这些行业大概率也将同步进行修复。复盘发现，部分行业交易热度随着整体 A 股行情同步波动，分别是消费板块下的食品饮料、家电，原材料板块下的基础化工、建材和有色金属，以及非银金融和新能源。在近期政策预期不断提升下，顺周期行业有望实现反弹，以上行业值得关注。

**图表 2：年初至今各行业拥挤度变动情况**

行业	拥挤度 (0609)	拥挤度 (0106) 低点	拥挤度 (0221) 高点	拥挤度 (0316) 低点	拥挤度 (0421) 高点
传媒	96%	62%	81%	87%	98%
消费者服务	84%	93%	62%	62%	89%
计算机	74%	23%	81%	87%	95%
通信	74%	41%	83%	92%	96%
建筑	59%	24%	54%	88%	90%
商贸零售	54%	93%	43%	51%	78%
房地产	49%	74%	43%	24%	40%
电子	48%	9%	25%	52%	80%
电力及公用事业	45%	32%	24%	36%	40%
银行	44%	30%	32%	68%	86%
轻工制造	40%	61%	77%	18%	23%
机械	37%	19%	53%	41%	57%
家电	34%	12%	38%	13%	90%
纺织服装	23%	37%	49%	12%	10%
国防军工	22%	6%	69%	79%	67%
煤炭	18%	18%	63%	30%	41%
非银行金融	18%	14%	54%	34%	78%
电力设备及新能源	18%	20%	33%	32%	37%
石油石化	16%	17%	31%	79%	89%
汽车	15%	16%	56%	29%	15%
医药	15%	43%	39%	33%	33%
交通运输	11%	24%	11%	50%	45%
有色金属	11%	14%	43%	37%	55%
综合金融	10%	22%	43%	43%	52%
建材	8%	6%	23%	11%	16%
食品饮料	6%	60%	44%	12%	20%
基础化工	6%	16%	31%	21%	29%
农林牧渔	4%	12%	22%	27%	18%
综合	3%	39%	36%	15%	20%
钢铁	3%	3%	47%	29%	23%

数据来源：Wind，华福证券研究所

当前拥挤度位置较年初有所提升，但对比四月高点明显回落，释放出更多上涨空间。我们发现当前大部分行业的拥挤度较年初有明显的提升，其中拥挤度提升幅度较大的行业有计算机、电子、建筑、传媒、通信，拥挤度下降较多行业有食品饮料、商贸零售、综合、医药、房地产，可以看出消费风格交易热度较年初有所下降。此外当前行业整体拥挤度较4月相比已经明显下降，除传媒以及消费者服务外，其余行业拥挤度均低于80%，上涨空间充裕。从拥挤度来看，目前大部分行业具备上涨空间，存在布局机会。

**图表3：各行业当前拥挤度对比四月变动情况**

行业	拥挤度 (0609)	拥挤度 (0417)	拥挤度降低
石油石化	16%	89%	-73%
非银行金融	18%	78%	-59%
家电	34%	90%	-56%
国防军工	22%	67%	-45%
有色金属	11%	55%	-44%
综合金融	10%	52%	-43%
银行	44%	86%	-42%
交通运输	11%	45%	-34%
电子	48%	80%	-32%
建筑	59%	90%	-31%
商贸零售	54%	78%	-24%
基础化工	6%	29%	-23%
煤炭	18%	41%	-23%
通信	74%	96%	-22%
计算机	74%	95%	-21%
机械	37%	57%	-21%
钢铁	3%	23%	-20%
电力设备及新能源	18%	37%	-19%
医药	15%	33%	-18%
综合	3%	20%	-17%
食品饮料	6%	20%	-14%
农林牧渔	4%	18%	-13%
建材	8%	16%	-8%
消费者服务	84%	89%	-5%
传媒	96%	98%	-2%
汽车	15%	15%	0%
电力及公用事业	45%	40%	5%
房地产	49%	40%	9%
纺织服装	23%	10%	13%
轻工制造	40%	23%	17%

数据来源：Wind，华福证券研究所

**图表 4：各行业当前拥挤度对比年初变动情况**

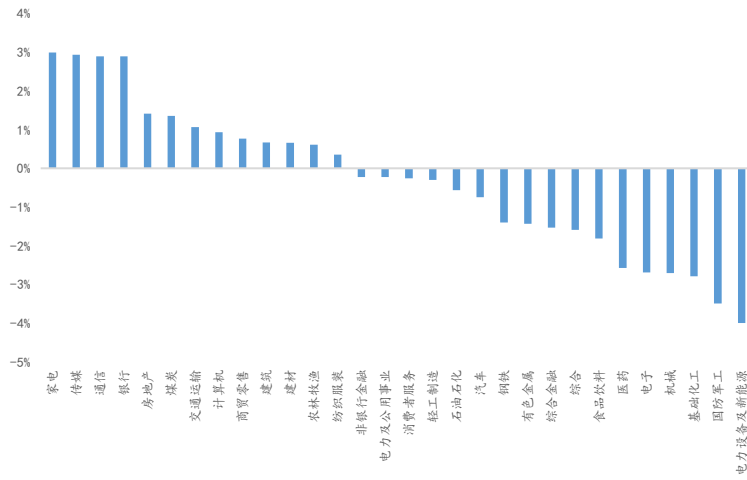
行业	拥挤度 (0609)	拥挤度 (0106)	拥挤度提升
计算机	74%	23%	51%
电子	48%	9%	39%
建筑	59%	24%	35%
传媒	96%	62%	34%
通信	74%	41%	32%
家电	34%	12%	23%
机械	37%	19%	18%
国防军工	22%	6%	16%
银行	44%	30%	13%
电力及公用事业	45%	32%	13%
非银行金融	18%	14%	4%
建材	8%	6%	2%
煤炭	18%	18%	0%
钢铁	3%	3%	0%
汽车	15%	16%	0%
石油石化	16%	17%	-1%
电力设备及新能源	18%	20%	-2%
有色金属	11%	14%	-3%
农林牧渔	4%	12%	-8%
消费者服务	84%	93%	-10%
基础化工	6%	16%	-10%
交通运输	11%	24%	-13%
综合金融	10%	22%	-13%
纺织服装	23%	37%	-14%
轻工制造	40%	61%	-21%
房地产	49%	74%	-25%
医药	15%	43%	-29%
综合	3%	39%	-35%
商贸零售	54%	93%	-39%
食品饮料	6%	60%	-55%

数据来源：Wind，华福证券研究所

## 二、 A 股行业表现：家电走强

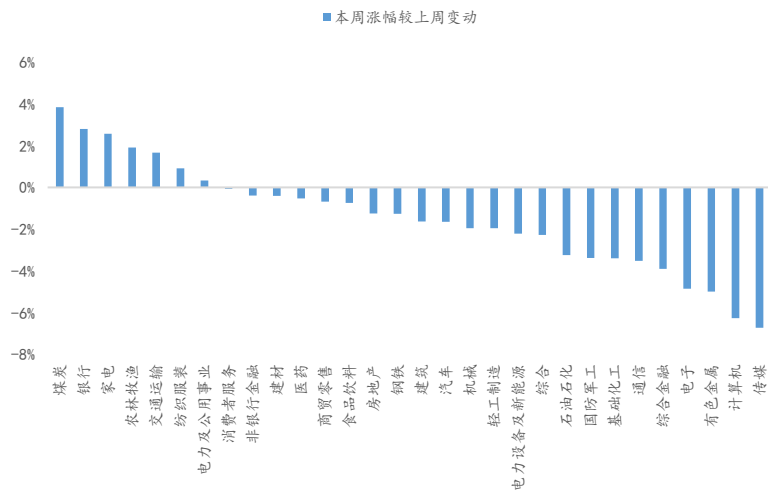
本周家电行业涨幅领先，煤炭较上周明显上行。根据中信一级行业分类，截至 2023 年 6 月 9 日，本周家电行业领涨，涨幅 2.99%；传媒、通信、银行、房地产等行业紧随其后，涨幅分别为 2.94%、2.90%、2.89%、1.41%。表现欠佳的行业有：电力设备及新能源、国防军工、基础化工、机械、电子，跌幅分别为 4.00%、3.49%、2.79%、2.71%、2.69%。

**图表 5：本周家电行业涨幅领先**



数据来源：Wind，华福证券研究所

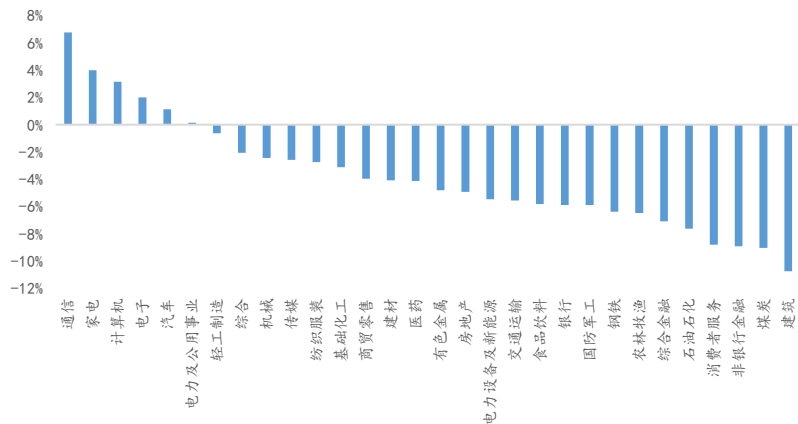
**图表 6：本周煤炭较上周明显上行**



数据来源：Wind，华福证券研究所



**图表 7：近一个月通信涨幅较高**



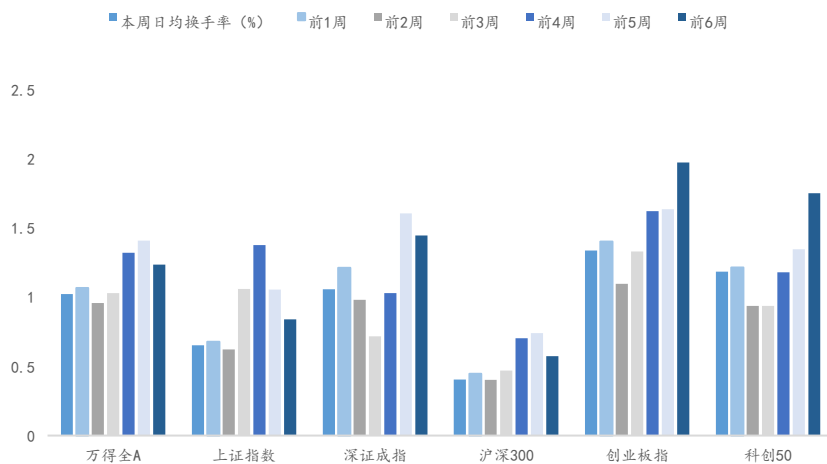
数据来源：Wind，华福证券研究所

**整体来看，近一个月通信表现出色。**近一个月，通信表现出色，其次为家电、计算机、电子、汽车。近期数字经济方向热点事件频出：三大运营商联合发布液冷技术白皮书、中国信通院联合中国电信发布首个全国一体化算力算网调度平台、苹果与英伟达接连发布最新技术，产业政策的支持与技术的创新支撑数起数字经济相关行业的良好预期。

### 三、 A 股成交情况

**宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所下降。**从换手率和成交额来看，各大宽基指数上周成交活跃度均有所提升，但本周换手率和成交额的走势均转换为下降，目前各大宽基指数成交活跃度略高于近七周最低值。

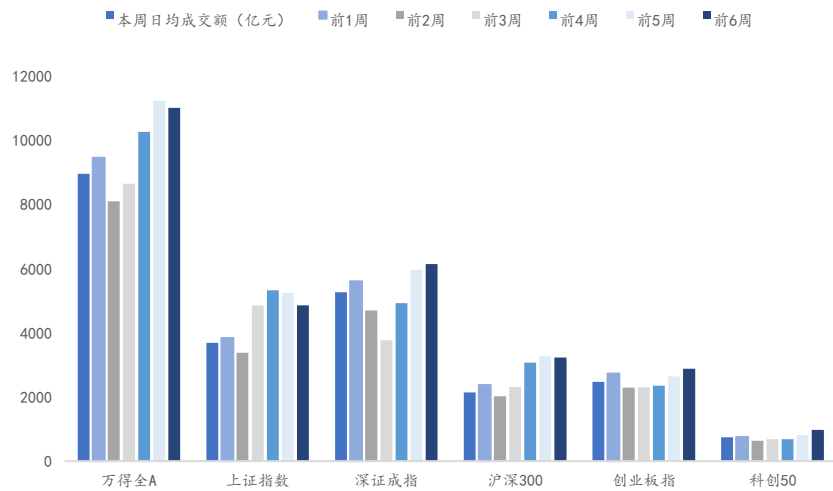
**图表 8：本周指数换手率较上一周有所下降**



数据来源：Wind，华福证券研究所



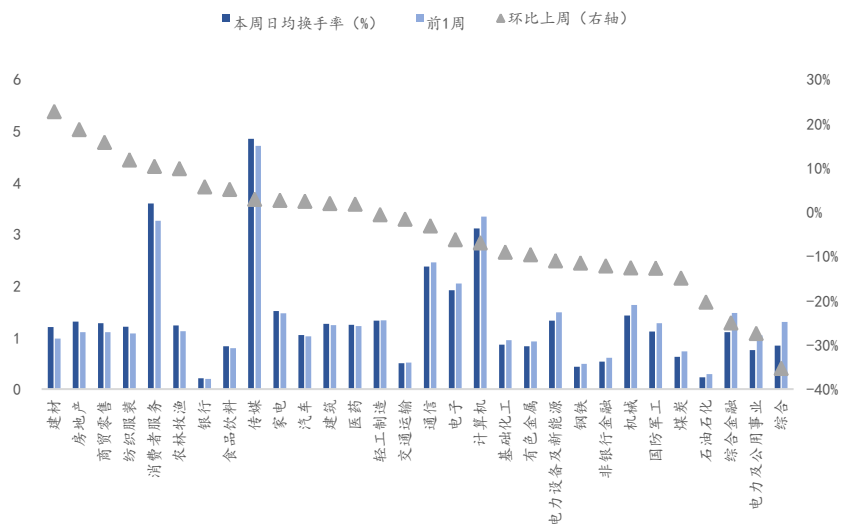
**图表 9：本周成交额较上一周有所下降**



数据来源：Wind，华福证券研究所

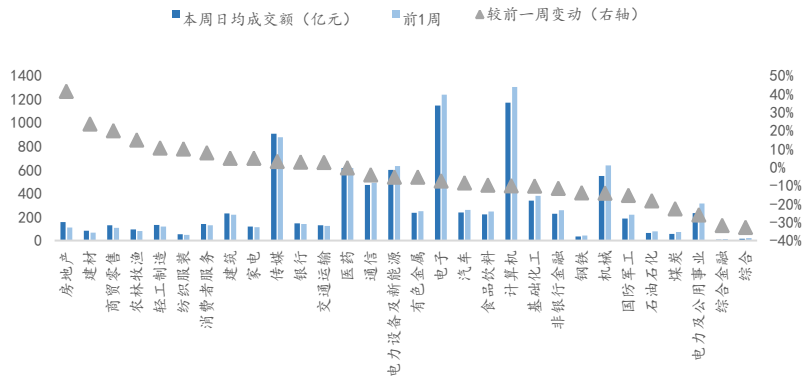
从行业角度来看，本周建材板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，建材最为明显，其次房地产、商贸零售，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。

**图表 10：本周行业日均换手率**



数据来源：Wind，华福证券研究所

**图表 11：本周行业日均成交额**

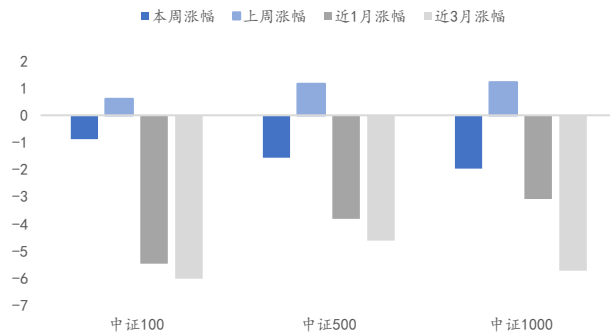


数据来源：Wind，华福证券研究所

#### 四、 A 股市场风格

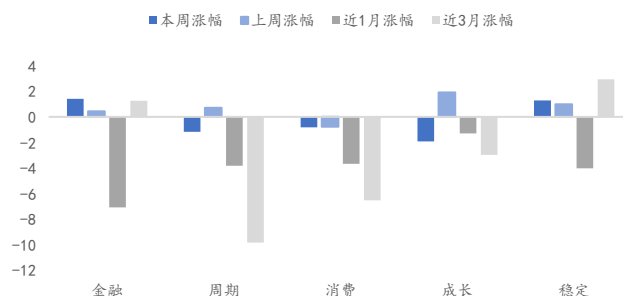
**本周风格偏大盘与金融。**从规模来看，大盘指数表现优于小盘指数及中盘指数；从中信风格分类来看，金融风格领先于其他风格。

**图表 12：本周风格偏大盘（单位：%）**



数据来源：Wind，华福证券研究所

**图表 13：本周风格偏金融（单位：%）**



数据来源：Wind，华福证券研究所

## 五、 风险提示

一是经济复苏不及预期；二是历史经验仅供参考。

## 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