

## 策略周评 20230618

# 除了 AI，哪些有预期差的板块值得关注？

2023 年 06 月 18 日

### ■ 从“存量博弈”到“增量博弈”，两大预期正在好转

近期市场情绪在中美关系和国内政策两大预期好转下走暖。6 月 7 日，市场成交和换手均触底后，至 6 月 14 日开始 A 股成交额重回万亿以上，北向资金近期也重回大幅流入的状态，近两个交易日北上资金净流入 A 股近 200 亿元，本周也是 4 月以来首次北向资金单周净流入超过百亿，A 股也从此前存量博弈向增量博弈状态演绎，典型的特征是此前存量博弈下，行业板块容易呈现资金面跷跷板效应，而近期增量特征下，资金面跷跷板效应明显减弱。

此前，我们在多篇报告中描述场外流动性和场内流动性的背离达到较为极致的状态，背离的原因可能跟国内复苏预期走弱、政策预期平淡、中美关系担忧以及美债利率高位等有关，而一旦以上因素开始缓解，则市场可能出现从场外（银行间）至场内（A 股）流动性的传导，即从“存量博弈”向“增量博弈”演绎，而以上演绎的变化可能对行业选择和配置的思路产生明显影响。

### ■ 增量博弈开启后，为何要关注有预期差的板块？

在场外流动性充裕而场内流动性存量博弈下，资金可能集中交易逻辑最强的方向，如 4 月初开始，随着经济复苏预期的走弱，市场活跃交易资金主要集中于逻辑最强的 AI 板块，而只有 AI 板块出现阶段性调整，其他行业板块才会出现轮动。而随着“存量博弈”状态开始被打破，相关逻辑必然会被市场交易。

本次从市场成交量开始放大、北上资金重回大幅流入的状态，市场演绎的主要是“政策预期好转”以及“中美关系缓和迹象出现”，诚然，AI 依然是当下产业逻辑最强的方向，但部分投资者关心，除了 AI 我们还能关注哪些板块，我们的看法是，由于交易和博弈的存在，市场在修复此前预期过程中，增量资金可能选择交易有明显预期差的板块，如，本周一我们发布的下半年策略展望《石以砥焉，化钝为利》中新增推荐关注两个预期差较大的板块，消费（政策预期差较大）和新能源（受板块贝塔压制但有独立逻辑的细分，以及供给端优化的信号），虽然部分投资者可能认为上述行业可能尚未出现明显的景气拐点，但基于高胜率和高赔率不可兼得原理，股价拐点通常早于景气拐点出现，因此潜在最高赔率股价拐点位置往往是悲观预期拐点交易的结果，而非景气预期拐点交易的结果。

### ■ 哪些有预期差的板块值得关注？

从预期差和增量行情开启的角度，我们建议投资者对以下一些方向出现的积极变化予以关注：

#### ➤ 新能源汽车领域，积极信号频繁出现，寻找此前受贝塔压制的独立逻辑细分领域

**外交层面**，中美自 2 月无人飞艇事件后一度暂停双方对话，美方取消原定于 2 月 5 日的布林肯访华行程，并开启一系列单边对华施压行为；中美高层官员逐渐恢复交流，在重要场合多次会晤，6 月 14 日，外交部发言人汪文斌宣布，经中美双方商定，美国国务卿安东尼·布林肯将于 6 月 18 日至 19 日访华。3 月 31 日，美国财政部针对 2022 年 8 月 16 日签署的 IRA 法

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs\_chenl@dwzq.com.cn

### 相关研究

《历史上大市值 IPO 上市前后 A 股走势复盘——流动性跟踪周报》

2023-06-13

《石以砥焉，化钝为利——2023 年下半年 A 股投资策略展望》

2023-06-12

案发布更为细化的政策指引，部分市场投资者担心由于该法案影响，部分中国电池企业在美国电动车市场获利空间大幅降低，而近期中美对话出现的积极信号成为锂电产业链的边际预期利好因素，或对市场信心带来提振。

**外部合作方面**，6月初马斯克到访上海超级工厂（4月下旬特斯拉上海工厂已开始生产用于出口加拿大的 Model Y）彰显中国供应链与市场的重要地位，6月11日，华人运通与沙特投资部签署近56亿美元协议，将成立汽车研发、制造与销售合资企业。

**内部消费需求方面**，6月以来，消费刺激政策预期有所好转，在促消费层面，新能源汽车成为“消费提振年”支持性政策的关键落脚点之一，相应的充换电基础设施也成为国家重点支持领域。具体看，6月初国常会表示要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策；商务部办公厅组织开展汽车促消费活动，推动完善农村充电基础设施。

尽管新能源汽车经过过去3年加速渗透阶段，增速斜率明显放缓，而部分领域供给端格局较差，出清时点尚不明晰，但由于上述政策及消息层面边际好转的信号出现，对于此前受到新能源板块贝塔的压制但细分逻辑较强的领域，我们建议积极关注，如充电桩、部分汽车零部件、国内工商业储能以及电网IT等领域。

#### ➤ 光伏领域，关注新技术放量带来的盈利增长

一方面，硅料价格下跌势头延续带动需求逐步释放，硅片、组件价格跟跌，供应链宽松背景加速行业出清，掌握核心技术壁垒和紧俏环节（如高纯石英砂）保供能力的一体化组件龙头在本轮竞争中充分享受上游降价带来的盈利弹性；另一方面，近期硅料加速下跌，相应硅片价格已经跌至接近年初水平，上游价格下跌有望充分释放终端价格观望者采购需求，行业去库存能见度提升，未来供应链价格有望在下半年迎来底部拐点，各环节届时迎来盈利修复预期。尽管当前行业基本面尚未触底，但股价可能已进入布局时点。

此外，同样受到光伏整体板块贝塔较弱的压制，但部分领域景气尚可，可能存在预期修复的机会，例如新技术放量带来的结构性投资机会，5月下旬上海 SNEC 光伏展中，多数厂商拓展 TOPCon 技术，N 型电池片产品成为主流。TOPCon 技术路线凭借其量产效率高于 PERC、产线建设成本远低于 HJT 技术、核心设备具备国产化条件等优势，在新一代 N 型电池片导入阶段脱颖而出。在未来光伏产业整体增速中枢可能下行的环境下，电池片端 N 型替代 P 型、组件端 TOPCon 加速渗透以及辅材端 POE 胶膜替代 EVA 等新技术带来的溢价有望延续成长红利，成为产业结构性增长点。

#### ➤ 大消费领域，政策预期差可能刚开始修复

一季度经济数据使市场相信经济进入平稳修复通道，但二季度前2个月经济数据不及预期以及实际政策出台较为平淡的环境下，市场预期趋弱。而企业融资利率持续下行，但工业企业盈利仍为负增长，企业资本开支意愿边际走弱，CPI、PPI 弱于预期，需求恢复较供给恢复明显更慢，因此当前经济堵塞点在于需求侧。四月政治局会议提出，“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键，要发挥好政府激励的引导作用”。我们在下半年策略展望《石以砥焉，化钝为利》中提出，发行消费券、现金补贴等形式有利于提升消费对 GDP 的贡献比例、进一步带动投资就业，或将改善预期。

6月15日商务部新闻发言人束珏婷表示，继续完善消费政策，加强部门协同，推动出台支持恢复和扩大消费的一系列政策措施；6月16日国家发展

改革委新闻发言人孟玮表示，下一步将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策；6月16日晚，国务院总理李强6月16日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，强调具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，要最大限度发挥政策综合效应。政策积极性较此前明显提升，市场可能开始交易“政策较为平淡”的预期修复。

## ■ 总结

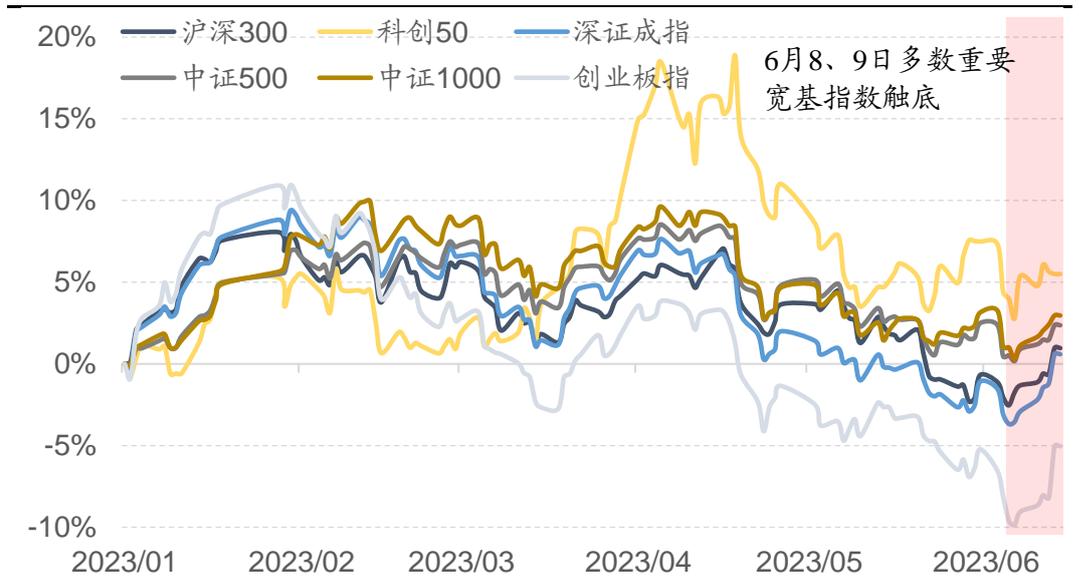
近期市场情绪在中美关系和国内政策两大预期好转下走暖。市场成交和北上资金均明显回暖，A股也从此前存量博弈向增量博弈状态演绎。诚然，AI依然是当下产业逻辑最强的方向，但部分投资者关心，除了AI我们还能关注哪些板块，我们的看法是，消费（政策预期差较大）和新能源（受板块贝塔压制但有独立逻辑的细分，以及供给端优化的信号）具有明显预期差。

新能源领域需要开始关注供给格局好转的迹象，重点关注此前受到板块贝塔压制，但细分逻辑较强的领域。1) 新能源汽车经过过去3年加速渗透阶段，增速斜率明显放缓，而部分领域供给端格局较差，出清时点尚不明晰，但由于近期积极信号如中美关系边际好转、政策预期好转，对于此前受到新能源板块贝塔的压制但细分逻辑较强的领域，我们建议积极关注，如充电桩、部分汽车零部件、国内工商业储能以及电网IT等领域。2) 光伏领域，受到光伏整体板块贝塔较弱的压制，但部分领域景气尚可，可能存在预期修复的机会，例如新技术放量带来的结构性投资机会，如电池片端N型替代P型、组件端TOPCon加速渗透以及辅材端POE胶膜替代EVA等新技术带来的溢价有望延续成长红利，成为产业结构性增长点。

大消费的政策预期差可能刚开始修复。今年以来的数据显示，当前需求恢复较供给恢复明显更慢，因此当前经济堵塞点在于需求侧。四月政治局会议提出，“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键，要发挥好政府激励的引导作用”。近期，多个高层会议频繁提及消费，政策积极性较此前明显提升，市场可能开始交易“政策较为平淡”的预期修复。

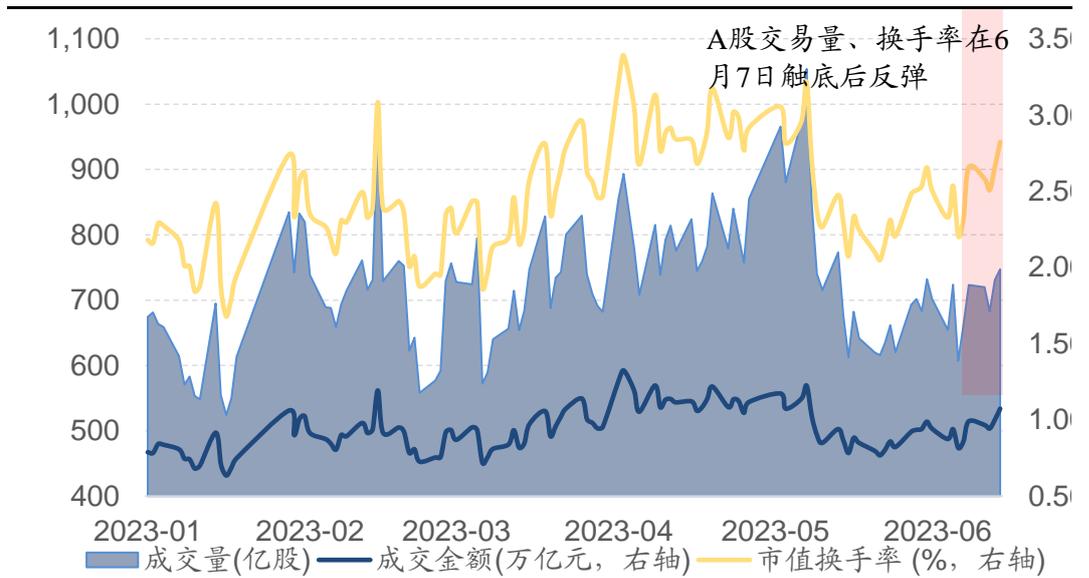
■ 风险提示：美联储持续加息；国内经济增速低于预期。

图1: 6月8-9日多数重要宽基指数触底



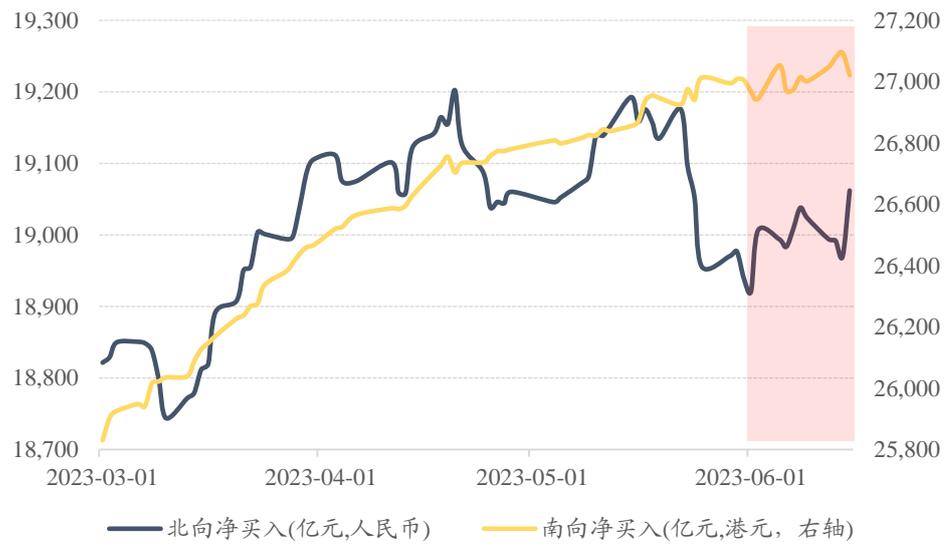
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 6月7日A股成交量触底后回暖



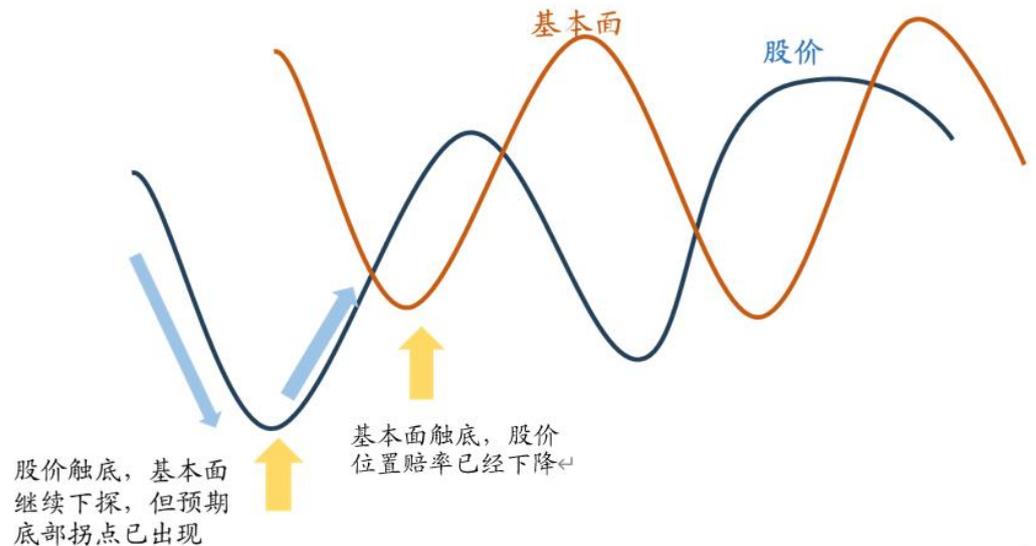
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 北向资金与市场情绪共振



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 股价走势和基本面关系



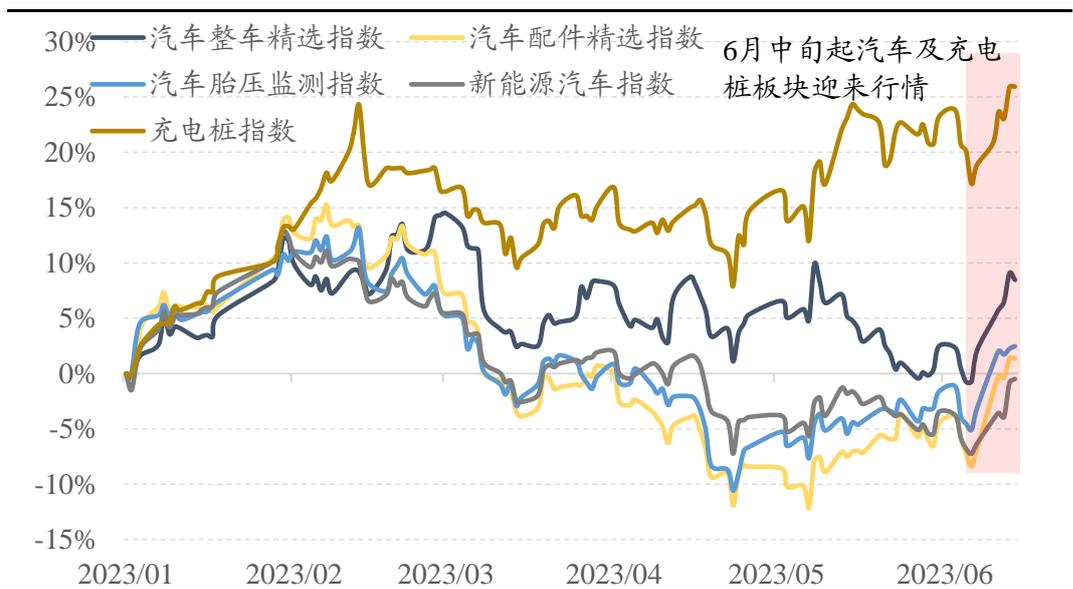
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 中美对话恢复时间线

日期	事件
5月8日	国务委员兼外长秦刚会见美国驻华大使伯恩斯
5月10日	中央外事工作委员会王毅主任同美国总统国家安全事务助理沙利文在奥地利维也纳举行会晤, 双方就推动中美关系排除障碍、止跌企稳进行了坦诚、深入、实质性、建设性的讨论
5月25日-26日	商务部部长王文涛赴美参会期间, 会晤美国商务部长雷蒙多和贸易代表戴琪
6月5日	美国国务院亚太事务助理国务卿康达、白宫国安会中国事务高级主任贝莎兰访华, 中国外交部副部长马朝旭会见, 外交部美大司司长杨涛举行会谈。双方围绕按照两国元首去年11月巴厘岛会晤共识推动改善中美关系、妥善管控分歧等进行了坦诚、建设性、富有成效的沟通
6月18日-19日	经中美双方商定, 美国国务卿安东尼·布林肯将于6月18日至19日访华。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 新能源汽车及充电桩板块6月中旬反弹



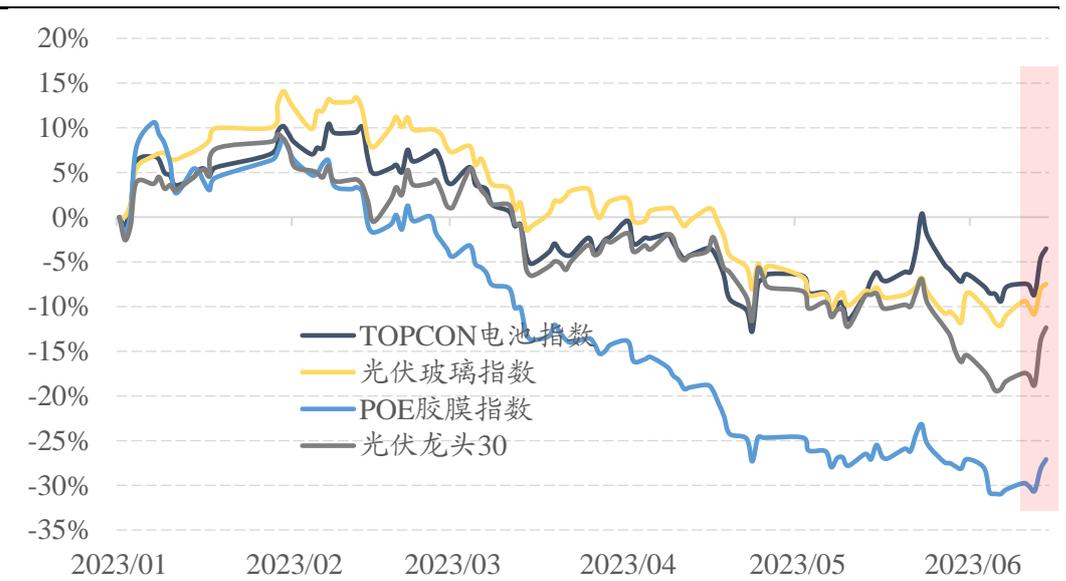
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：部分消费、新能源汽车及相关基础设施的支持性政策

日期	事件
3月2日	<b>商务部部长</b> 王文涛指出，商务部将重点从三个方面恢复和扩大消费：一是开展“消费提振年”系列活动，增强消费信心和活力；二是稳定和提升重点消费，巩固消费基础；三是推进国际消费中心城市培育和建设，创新载体场景
4月19日	<b>国家发改委</b> ：正在起草关于扩大消费的文件，稳定汽车消费提升居民收入，加快推进充电桩和城市停车设施建设； <b>工信部</b> ：将联合相关部门研究出台稳定汽车消费、扩大内需增长的相关政策措施
5月5日	<b>国务院常务会议</b> 指出农村新能源汽车市场空间广阔，加快推进充电基础设施建设，不仅有利于促进新能源汽车购买使用、释放农村消费潜力，而且有利于发展乡村旅游等新业态；会议审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴
5月9日	<b>国家发改委</b> ：积极扩大国内有效需求 支持新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费
6月2日	<b>国常会</b> 表示要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力
6月8日	<b>商务部办公厅</b> 组织开展汽车促消费活动，推动完善农村充电基础设施；积极协调推动完善农村地区充电基础设施体系，依托县乡商业网点、企事业单位等场所，合理推进农村集中式公共充电桩场站建设；积极协调有关部门做好农村充电桩建设用地、电网支撑等保障工作
6月15日	商务部新闻发言人束珏婷表示，继续完善消费政策，加强部门协同，推动出台支持恢复和扩大消费的一系列政策措施
6月16日	国家发展改革委新闻发言人孟玮表示，下一步将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策
6月16日	<b>国务院常务会议</b> 召开，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

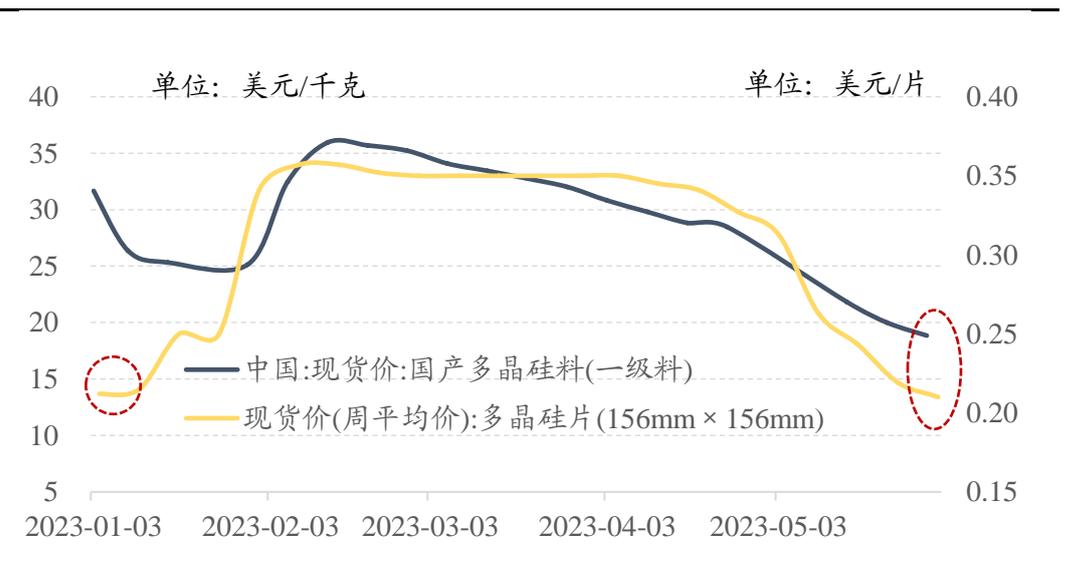
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8: 6月7日光伏板触底后迎来修复



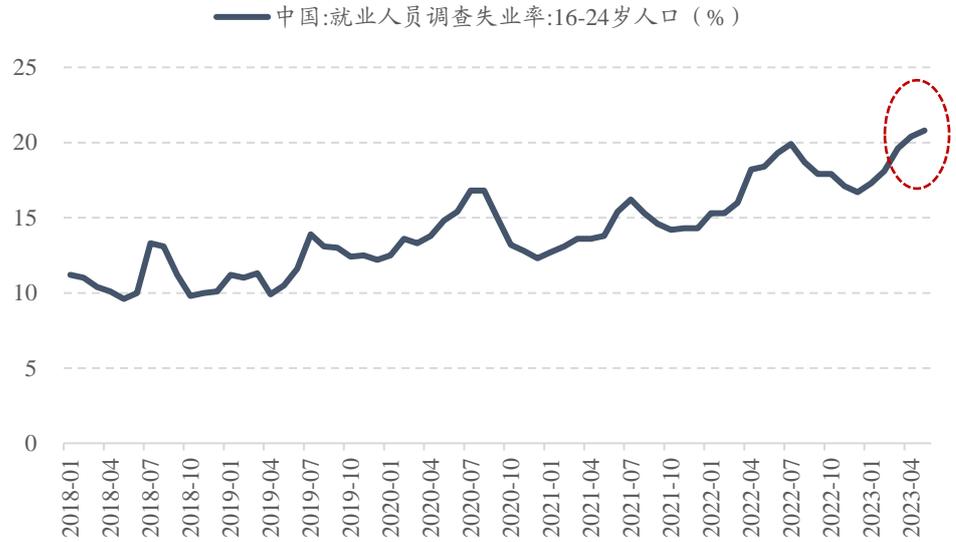
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 硅料价格下探延续推动行业格局优化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 4、5月青年失业率



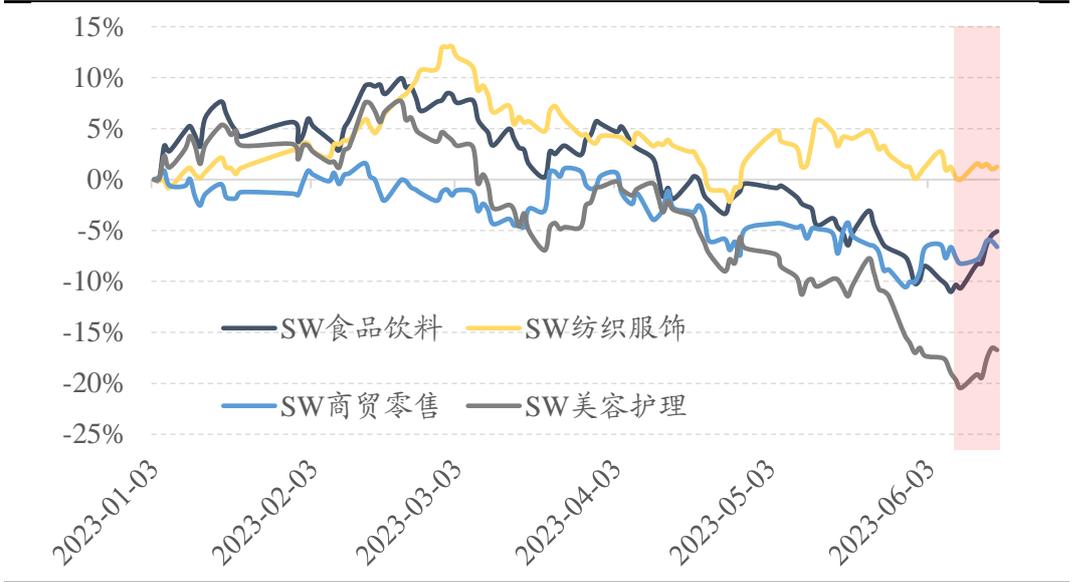
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 5月 PMI 处于荣枯线以下



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 部分消费赛道在政策预期改善下迎来行情



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 主要股指过去四周涨幅

全球主要股指热力图 (过去四周) %				
证券简称	周涨幅0612-0616	周涨幅0605-0609	周涨幅0529-0602	周涨幅0522-0526
深证成指	4.75	-1.86	0.81	-1.64
日经225	4.47	2.35	1.97	0.35
恒生指数	3.35	2.32	1.08	-3.62
纳斯达克指数	3.25	0.14	2.04	2.51
标普500	2.58	0.39	1.83	0.32
德国DAX	2.56	-0.63	0.42	-1.79
法国CAC40	2.43	-0.79	-0.66	-2.31
台湾加权指数	2.38	1.07	1.22	2.04
澳洲标普200	1.81	-0.32	-0.09	-1.77
巴西IBOVESPA指数	1.49	3.96	1.49	0.15
上证指数	1.30	0.04	0.55	-2.16
道琼斯工业指数	1.25	0.34	2.02	-1.00
印度SENSEX30	1.22	0.05	0.56	1.30
英国富时100	1.06	-0.59	-0.26	-1.67
韩国综合指数	-0.58	1.53	1.59	0.90

A股宽基指数热力图 (过去四周) %				
证券简称	周涨幅0612-0616	周涨幅0605-0609	周涨幅0529-0602	周涨幅0522-0526
消费龙头	6.16	-0.73	-0.65	-0.79
创业板指	5.93	-4.04	0.18	-2.16
中小100	4.95	-1.62	0.95	-1.91
科技龙头指数	4.63	-0.67	4.65	-0.39
中证100	3.75	-0.88	0.61	-2.60
沪深300	3.30	-0.65	0.28	-2.37
中证1000	2.67	-1.97	1.22	-0.85
中证500	2.30	-1.57	1.16	-1.34
上证50	2.24	0.01	-0.63	-2.80
上证指数	1.30	0.04	0.55	-2.16

A股大小盘风格热力图 (过去四周) %				
证券简称	周涨幅0612-0616	周涨幅0605-0609	周涨幅0529-0602	周涨幅0522-0526
大盘成长	5.59	-3.31	-0.13	-2.28
中盘成长	4.71	-2.44	0.00	-1.81
小盘成长	2.71	-3.23	1.93	-0.89
中盘价值	0.14	-0.43	1.48	-2.77
小盘价值	-0.22	-0.54	0.61	-1.87
大盘价值	-0.52	2.54	0.80	-3.44

A股大类行业热力图 (过去四周) %				
证券简称	周涨幅0612-0616	周涨幅0605-0609	周涨幅0529-0602	周涨幅0522-0526
必选消费	7.78	-2.10	-1.02	-2.24
科技100	5.92	-3.70	0.67	-2.13
TMT	4.65	-0.15	5.13	-0.67
可选消费	4.53	0.79	1.77	-1.25
周期	3.14	-1.18	0.70	-1.51
医药生物	0.60	-2.63	-2.07	0.02
金融	-0.45	1.34	0.22	-3.53

A股一级行业热力图 (过去四周) %				
证券简称	周涨幅0612-0616	周涨幅0605-0609	周涨幅0529-0602	周涨幅0522-0526
食品饮料	7.49	-1.90	-1.15	-1.13
通信	7.00	2.95	6.26	0.37
机械设备	6.51	-2.08	-0.59	0.04
计算机	6.06	-0.35	6.39	-1.03
电力设备	5.95	-4.34	-1.71	-0.52
汽车	5.90	-0.88	0.71	0.19
家用电器	5.32	2.45	-1.22	-1.21
美容护理	4.91	-3.89	-1.40	-1.12
传媒	4.53	2.82	9.67	-2.97
电子	3.99	-2.14	2.24	-0.09
商贸零售	3.75	-0.61	-0.50	-3.10
社会服务	2.85	1.71	2.13	-0.82
建筑材料	2.66	0.48	0.95	-2.02
轻工制造	2.44	-0.52	1.24	-1.63
国防军工	2.32	-3.69	0.38	-2.16
基础化工	2.28	-2.67	0.38	-1.06
农林牧渔	1.72	0.36	-1.38	-2.49
有色金属	1.47	-1.56	3.42	-3.12
综合	1.17	-0.96	0.96	-0.76
纺织服装	0.90	-0.74	-0.48	-1.66
钢铁	0.63	-1.44	-0.02	-1.98
非银金融	0.61	-0.33	0.16	-3.73
医药生物	0.60	-2.63	-2.07	0.02
交通运输	0.45	0.78	-0.52	-2.58
建筑装饰	0.32	0.55	2.42	-3.82
煤炭	0.26	0.21	-2.84	-6.22
房地产	0.23	1.23	2.65	-3.48
环保	-0.05	-1.56	-1.38	0.24
石油石化	-0.33	-0.52	2.54	-3.21
银行	-2.21	2.66	0.00	-3.14
公用事业	-2.58	-0.09	-0.52	1.08

国债热力图 (过去四周) %				
证券简称	周涨幅0612-0616	周涨幅0605-0609	周涨幅0529-0602	周涨幅0522-0526
中证10+债	0.23	0.28	0.13	-0.05
中证10债	0.10	0.19	0.10	0.09
中证全债	0.10	0.18	0.13	0.08
中证综合债	0.09	0.16	0.12	0.08
中证7债	0.05	0.17	0.16	0.13
中证3债	0.05	0.11	0.13	0.12
中证短债	0.04	0.06	0.06	0.08
中证1债	0.03	0.06	0.06	0.08
中证50债	0.00	0.17	0.10	0.13
中证中期综合	-0.02	0.18	0.16	0.15

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>