

A股行业观察 (0612-0616) :

关注反弹阶段有补涨机会的行业

投资要点:

- **基于弱复苏预期，A股前期有所调整下滑。**自4月下旬起A股市场走势开始出现下滑，经济复苏的不及预期使A股表现略显低迷。PMI数据显示，2023年4-5月PMI水平连续下降，均低于50这一荣枯分界线，其中4月PMI为49.2，5月PMI为48.8。基于弱复苏的预期，A股市场开始调整并于5月底6月初达到底部。
- **反转信号频出，A股于近期出现反弹。**近期多位知名外企高管纷纷访华，引发市场关注。此外，近期美联储加息按下“暂停键”，央行利率同样迎来下降。利率中枢的下降将进一步降低融资成本，减轻实体经济负担。同时，国债利率的不断下行也反映出货币环境是比较宽松的。以上种种结合起来激发了市场对于未来经济实现好转的期待，同时投资者对于政策的预期也更加乐观，市场开启反弹。
- **当前市场反弹的力量正在积蓄，推荐关注确定性与弹性兼具的仍有补涨机会的行业。**为了筛选具有补涨机会的行业，我们可以从两大方面着手：一是一季度现有业绩表现与目前涨幅之间的差距；二是未来业绩表现与目前涨幅之间的差距。结合当前行业拥挤度情况，我们筛选出具有补涨机会的行业主要集中于消费、金融地产、电力、上游原材料等板块。
- **本周食品饮料行业涨幅领先，电力设备及新能源较上周明显上行。**截至2023年6月16日，本周食品饮料行业领涨，汽车、电力设备及新能源、机械、消费者服务等行业紧随其后；表现欠佳的行业有：电力及公用事业、银行、石油石化；近一个月，通信表现出色，其次为计算机、传媒、家电、电子。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提升。**从换手率来看，除科创50外，各大宽基指数较上周均有所提升；从成交额来看，各大宽基指数成交额均高于上周。
- **从行业角度来看，本周汽车板块成交情况出现明显改善。**从成交活跃度改善情况来看，汽车最为明显，其次综合、食品饮料、通信，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅度的改善，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，成长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

- 1、《通胀不及预期，但加息只是暂停》
2023.6.15
- 2、《拥挤度回落带来布局机会》
2023.6.12
- 3、《美元走弱，市场反弹继续》
2023.6.12

正文目录

一、	本周观点：关注反弹阶段有补涨机会的行业.....	1
二、	A 股行业表现：食品饮料涨幅领先.....	5
三、	A 股成交情况	7
四、	A 股市场风格	8
五、	风险提示	9

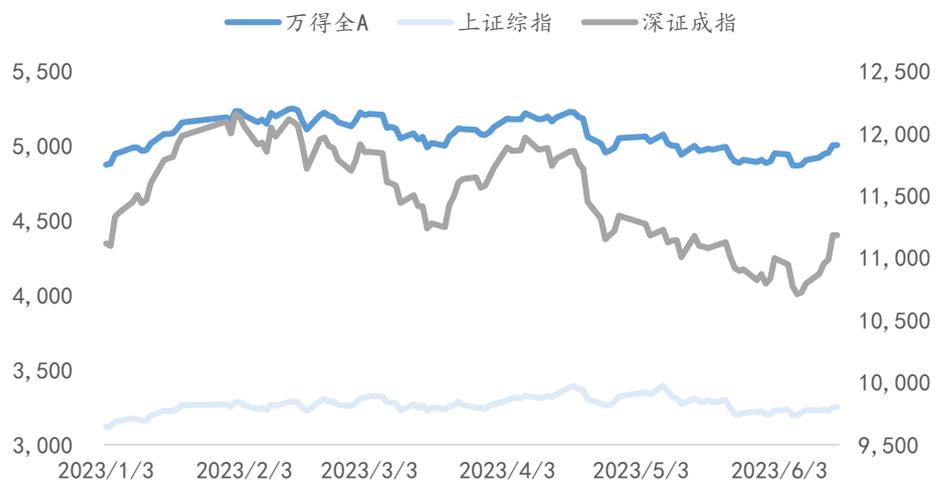
图表目录

图表 1:	目前 A 股市场走势处于底部反弹阶段.....	1
图表 2:	中国 PMI4-5 月连续下滑（单位：%）	2
图表 3:	国债收益率近期不断下行（单位：%）	2
图表 4:	各行业一季度现有业绩表现与目前涨幅之间的差距情况.....	3
图表 5:	各行业未来业绩表现与目前涨幅之间的差距.....	4
图表 6:	各行业当前拥挤度情况.....	5
图表 7:	本周食品饮料行业涨幅领先	6
图表 8:	本周新能源较上周明显上行	6
图表 9:	近一个月通信涨幅较高.....	6
图表 10:	本周指数换手率较上一周有所提升	7
图表 11:	本周成交额较上一周有所提升	7
图表 12:	本周行业日均换手率	8
图表 13:	本周行业日均成交额	8
图表 14:	本周风格偏大盘（单位：%）	9
图表 15:	本周风格偏成长（单位：%）	9

一、 本周观点：关注反弹阶段有补涨机会的行业

基于弱复苏预期，A股前期有所调整下滑。自4月下旬起A股市场走势开始出现下滑，经济复苏的不及预期使A股表现略显低迷。PMI数据显示，2023年1-3月PMI均超50，在经历疫情影响后重回荣枯线上，此阶段经济的明显复苏带动了A股市场的繁荣；然而4-5月PMI水平连续下降，均低于50，其中4月PMI49.2，5月PMI48.8，基于弱复苏的预期，A股市场开始调整并于5月底6月初达到底部。

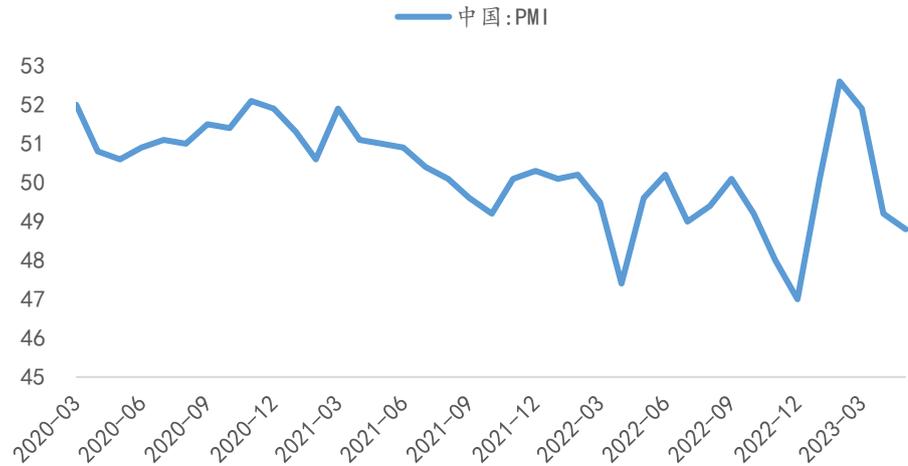
图表 1：目前 A 股市场走势处于底部反弹阶段



数据来源：Wind，华福证券研究所

反转信号频出，A股于近期出现反弹。近期，以马斯克、博乐仁为代表的知名外企高管纷纷访华，引发市场关注。此外，当地时间6月14日，美国联邦储备委员会为期两天的货币政策会议结束，宣布维持当前5%-5.25%的联邦基金利率目标区间不变，美联储加息按下“暂停键”。央行利率同样迎来下降，6月13日公布的数据显示，自6月13日起，隔夜、7天期、1个月SLF利率分别为2.75%、2.90%、3.25%，均较此前下降10个基点。6月15日，央行公开市场开展20亿元7天期逆回购操作和2370亿元1年期MLF操作，中标利率分别为1.9%、2.65%，上次分别为1.9%、2.75%，利率亦有所下调。利率中枢的下降将进一步降低融资成本，激发实体经济活力。同时，国债利率的不断下行也反映出货币环境是比较宽松的。以上种种结合起来激发了市场对于未来经济实现好转的期待，同时投资者对于政策的预期也更加乐观，市场开启反弹。

图表 2：中国 PMI4-5 月连续下滑（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 3：国债收益率近期不断下行（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

当前市场反弹的力量仍在积蓄，推荐关注确定性与弹性兼具的仍有补涨机会的行业。我们在之前的报告《低估值修复可能进入下半程》与《拥挤度回落带来布局机会》中提到，当前市场低估值填坑补涨的行情可能已经接近尾声，接下来将更加关注有业绩和政策支撑的行业板块，同时目前拥挤度已明显回落，大部分拥挤度较低的行业有可能迎来布局机会。在目前的反弹行情中，从业绩支撑的视角来看，可以选取景气确定性较高，同时前期涨幅不及景气表现、仍有反弹的空间的行业。

为了筛选具有补涨机会的行业，我们可以从两大方面着手：一是一季度现有业绩表现与目前涨幅之间的差距；二是未来业绩表现与目前涨幅之间的差距。

对于一季度现有业绩表现与目前涨幅之间的差距，我们选取了各行业年初至今涨

跌幅排名与一季度净利润涨跌幅的排名的差额，差额大于0的，说明目前涨幅不及一季度景气表现，仍有补涨机会。根据以上规则，我们筛选出如下行业：消费者服务、电力设备及新能源、商贸零售、综合金融、食品饮料等。其中房地产、交通运输、煤炭、基础化工行业由于一季度净利润未同比增加，将其剔除。

图表 4：各行业一季度现有业绩表现与目前涨幅之间的差距情况

行业	2023 年一季度净利润 同比	涨跌幅	净利润同比排名	涨跌幅排名	排名差距
消费者服务	147%	-20%	3	30	27
电力设备及新能源	64%	-5%	6	24	18
商贸零售	58%	-2%	8	20	12
综合金融	582%	3%	1	12	11
食品饮料	17%	-1%	11	18	7
房地产	-23%	-11%	23	29	6
非银行金融	70%	6%	5	9	4
电力及公用事业	59%	4%	7	11	4
交通运输	-5%	-3%	19	23	4
煤炭	0%	-3%	18	21	3
计算机	190%	42%	2	3	1
国防军工	4%	-1%	16	17	1
基础化工	-47%	-8%	25	26	1
通信	115%	47%	4	2	-2
医药	-26%	-3%	24	22	-2
农林牧渔	-75%	-9%	29	27	-2
综合	-105%	-10%	30	28	-2
石油石化	21%	10%	10	7	-3
银行	3%	2%	17	14	-3
建材	-69%	-5%	28	25	-3
机械	17%	8%	12	8	-4
汽车	5%	5%	15	10	-5
纺织服装	-10%	2%	21	15	-6
轻工制造	-20%	0%	22	16	-6
有色金属	-7%	2%	20	13	-7
传媒	23%	60%	9	1	-8
建筑	6%	14%	14	6	-8
钢铁	-69%	-2%	27	19	-8
家电	14%	17%	13	4	-9
电子	-64%	14%	26	5	-21

来源：Wind，华福证券研究所

注：浅蓝色底纹代表目前涨幅不及一季度景气表现，仍有补涨机会的行业。

对于未来业绩表现与目前涨幅之间的差距，我们选取了各行业 2023 年预期净利润涨幅与一季度净利润涨跌幅差额的排名，并将年初至今涨跌幅排名与其相减计算差额，差额大于 0 的，说明目前涨幅不及未来景气表现，仍有补涨机会。根据以上规则，我们筛选出如下行业：消费者服务、农林牧渔、建材、基础化工、交通运输等，其中消费者服务、国防军工行业一季度净利润同比上升，说明 2023 年景气将持续上行，农林牧渔、建材、基础化工、交通运输、钢铁等行业一季度净利润同比下降，但 2023 年全年净利润同比增加，说明具备困境反转的预期。

图表 5：各行业未来业绩表现与目前涨幅之间的差距

行业	2023 年一季度净利润同比	2023 年净利润同比	增速差额	增速差额排名	涨跌幅排名	排名差距
消费者服务	147%	462%	315%	2	30	28
农林牧渔	-75%	200%	275%	3	27	24
建材	-69%	38%	107%	4	25	21
基础化工	-47%	1%	48%	11	26	15
交通运输	-5%	48%	53%	10	23	13
钢铁	-69%	20%	88%	7	19	12
医药	-26%	11%	37%	13	22	9
轻工制造	-20%	61%	81%	8	16	8
纺织服装	-10%	46%	56%	9	15	6
国防军工	4%	51%	47%	12	17	5
房地产	-23%	-60%	-37%	24	29	5
综合	-105%	-186%	-81%	27	28	1
传媒	23%	485%	461%	1	1	0
电子	-64%	42%	106%	5	5	0
食品饮料	17%	20%	3%	18	18	0
煤炭	0%	-19%	-18%	22	21	-1
电力设备及新能源	64%	25%	-39%	25	24	-1
计算机	190%	282%	92%	6	3	-3
有色金属	-7%	4%	11%	16	13	-3
汽车	5%	36%	30%	14	10	-4
银行	3%	5%	2%	19	14	-5
电力及公用事业	59%	69%	11%	17	11	-6
机械	17%	42%	25%	15	8	-7
商贸零售	58%	-847%	-905%	30	20	-10
建筑	6%	-5%	-11%	21	6	-15
家电	14%	15%	1%	20	4	-16
石油石化	21%	0%	-20%	23	7	-16
非银行金融	70%	22%	-48%	26	9	-17
综合金融	582%	137%	-445%	29	12	-17
通信	115%	-4%	-119%	28	2	-26

来源：Wind，华福证券研究所

注：浅蓝色底纹代表目前涨幅不及未来景气表现，仍有补涨机会的行业。

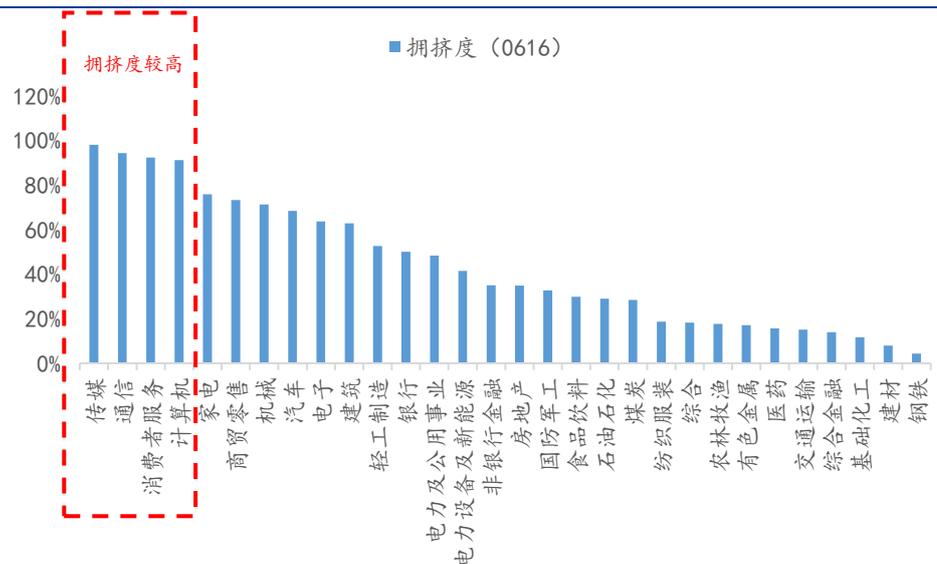
当前大部分行业拥挤度都已回落到较低的水平之上，具备布局性价比，剔除拥挤度过高的行业后得到最终的推荐结果。我们整合了根据上述两大方面筛选出的行业，并剔除其中拥挤度过高的板块，最终得到如下拥有补涨机会的行业：

(1) 2023 年景气或将持续上行，但目前涨幅对比一季度景气和未来景气均不及预期的国防军工行业；

(2) 2023 年景气或将持续上行，且目前涨幅对比一季度景气不及预期的金融板块（非银行金融、综合金融）、消费板块（食品饮料、商贸零售）、电力板块（电力及公用事业、电力设备及新能源）。

(3) 具备困境反转的预期，且目前涨幅对比未来景气不及预期的消费板块（农林牧渔、建材、交通运输、医药、轻工制造、纺织服装）、上游原材料板块（基础化工、钢铁）、地产及其他板块（房地产、综合）。

图表 6：各行业当前拥挤度情况

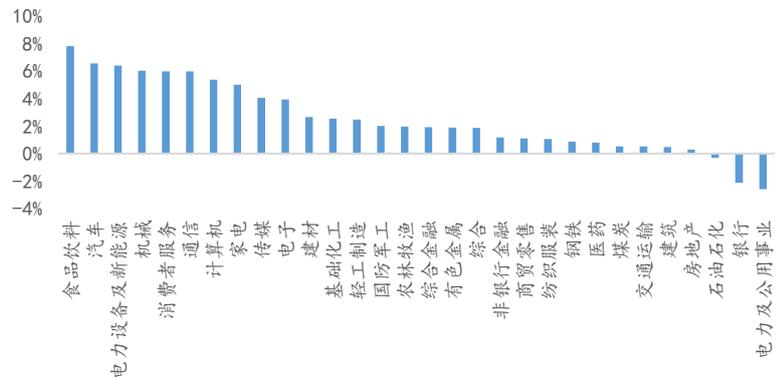


数据来源：Wind，华福证券研究所

二、 A 股行业表现：食品饮料涨幅领先

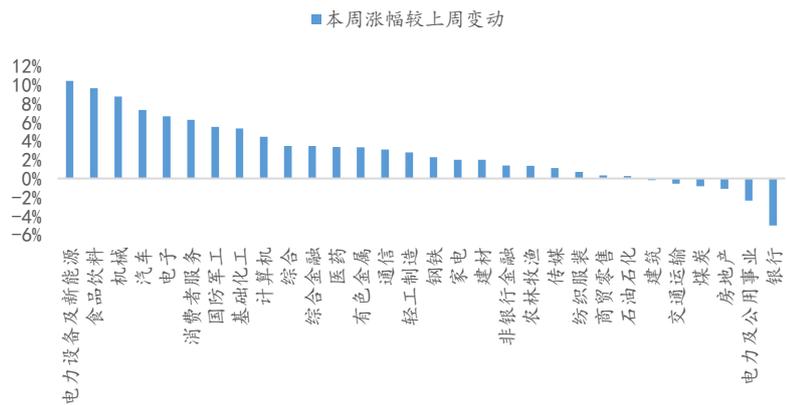
本周食品饮料行业涨幅领先，电力设备及新能源较上周明显上行。根据中信一级行业分类，截至 2023 年 6 月 16 日，本周食品饮料行业领涨，涨幅 7.82%；汽车、电力设备及新能源、机械、消费者服务等行业紧随其后，涨幅分别为 6.56%、6.40%、6.03%、5.98%。表现欠佳的行业有：电力及公用事业、银行、石油石化，跌幅分别为 2.58%、2.12%、0.32%，其余行业本周均上涨。

图表 7：本周食品饮料行业涨幅领先



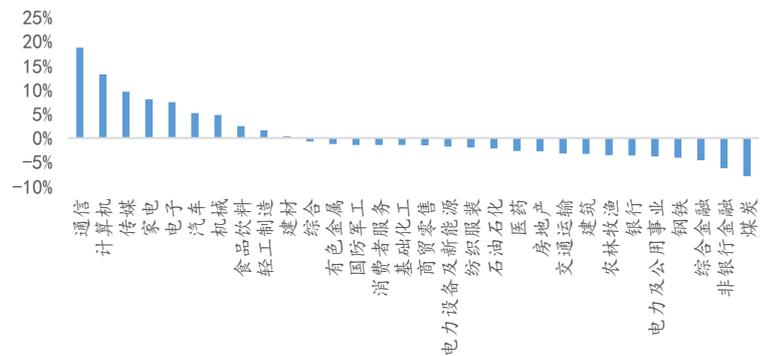
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：本周新能源较上周明显上行



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：近一个月通信涨幅较高



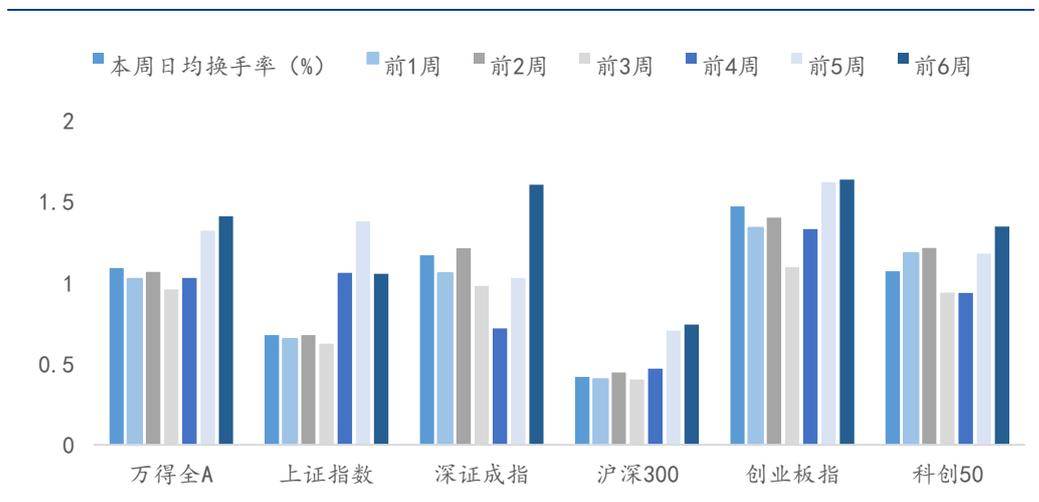
数据来源：Wind，华福证券研究所

整体来看，近一个月通信表现出色。近一个月，通信表现出色，其次为计算机、传媒、家电、电子。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

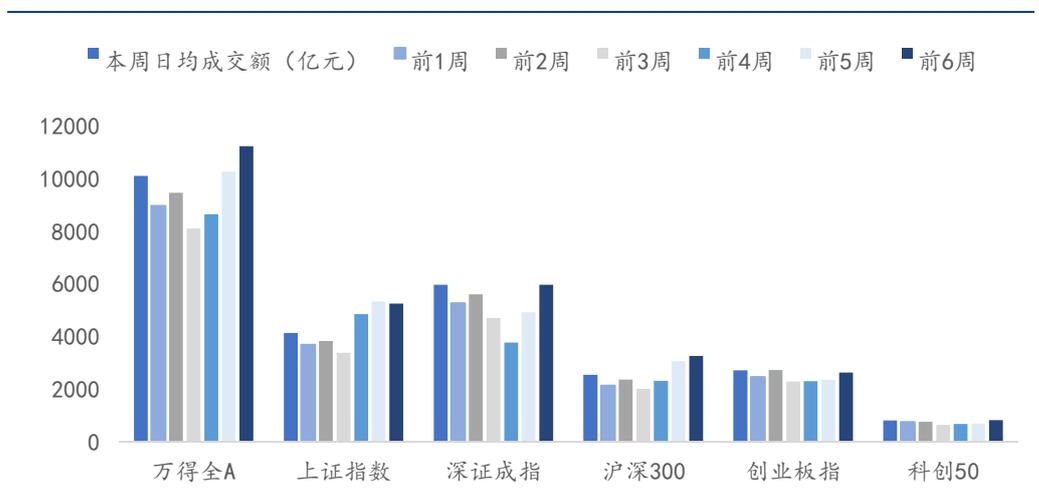
宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所提升。从换手率来看，除科创 50 外，各大宽基指数较上周均有所提升；从成交额来看，各大宽基指数成交额均高于上周。整体看来，本周成交活跃度较上周有所提升。

图表 10：本周指数换手率较上一周有所提升



数据来源：Wind，华福证券研究所

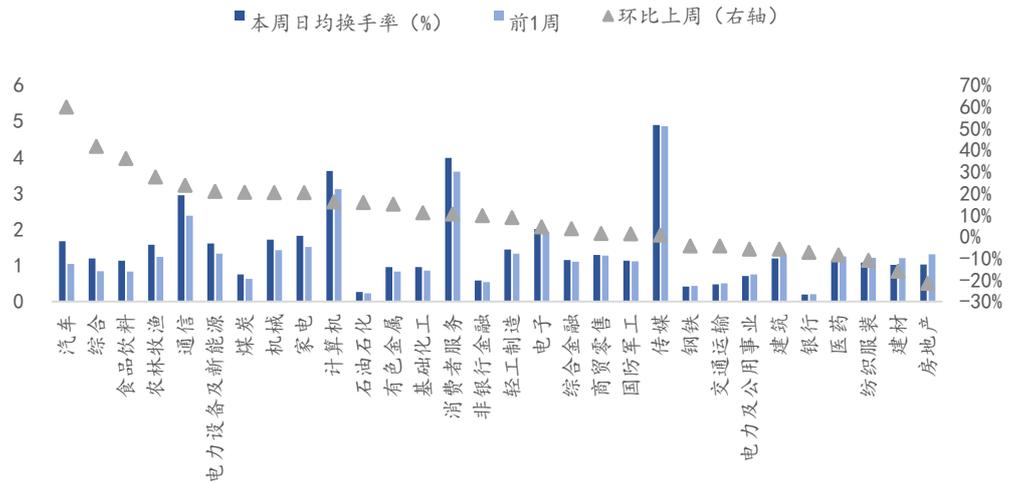
图表 11：本周成交额较上一周有所提升



数据来源：Wind，华福证券研究所

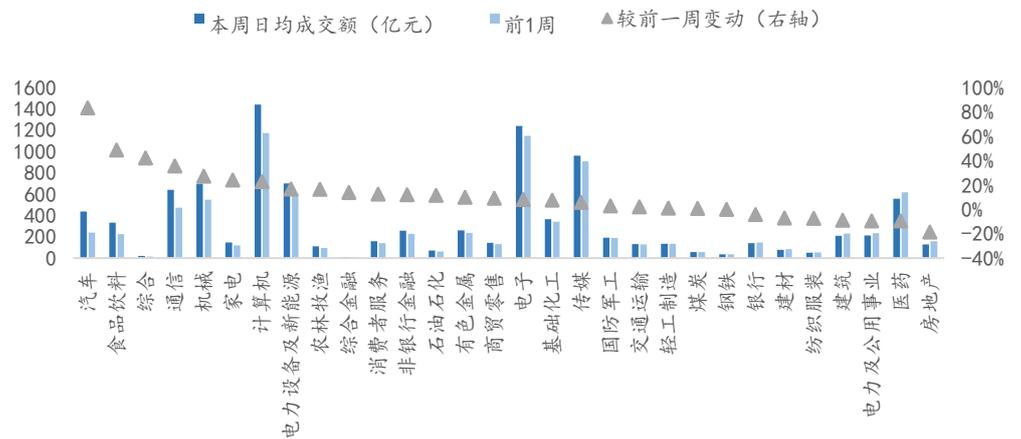
从行业角度来看，本周汽车板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，汽车最为明显，其次综合、食品饮料、通信，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。

图表 12：本周行业日均换手率



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：本周行业日均成交额

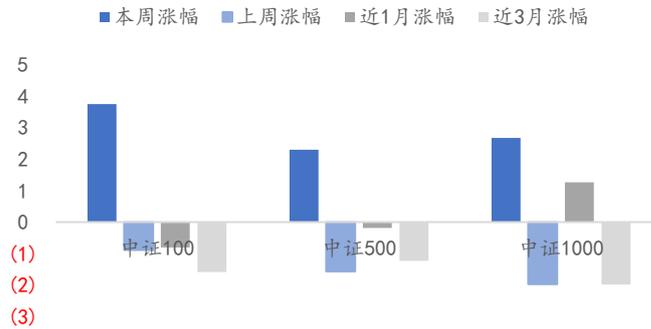


数据来源：Wind，华福证券研究所

四、 A 股市场风格

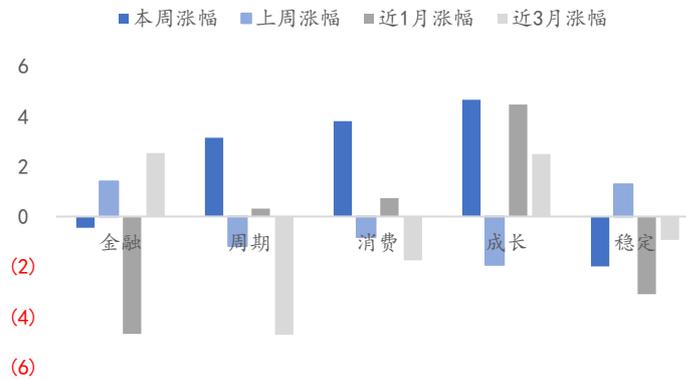
本周风格偏大盘与成长。从规模来看，大盘指数表现优于小盘指数及中盘指数；从中信风格分类来看，成长风格领先于其他风格。

图表 14: 本周风格偏大盘 (单位: %)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 15: 本周风格偏成长 (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