



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

外资流入收窄，继续关注数据验证

——周观点与市场研判（2023.02.20—2023.02.24）

日期：2023年02月27日

分析师：花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001
联系人：倪格悦
Tel: 021-53686132
E-mail: nigeyue@shzq.com
SAC 编号: S0870121040009
联系人：赵佳颖
Tel: 021-53686163
E-mail: zhaojiaying@shzq.com
SAC 编号: S0870122070007

■ 主要观点

近5个交易日A股延续震荡，行业热点轮动较快，市场尚无明确主线，部分周期板块涨幅居前。内部因素看，前期复苏预期已经兑现，修复行情的关注点正在转向基本面的实质修复；从外围因素看，美国1月PCE价格指数回升超出市场预期，通胀依然比较坚挺，或将干扰市场节奏；最新美联储议息会议纪要总体偏鹰派，也增加了市场对美联储加息终点抬升的担忧，海外市场情绪不佳，股指普遍下跌。我们认为国内经济恢复尚不算稳固，需要等待更多经济数据改善去验证，而对于中美关系走向、外资流入步伐收窄、以及新的政策措施还没有明确的担忧将一定程度影响风险偏好，市场可能维持震荡，中长期整体复苏下依然看好后续向上趋势。

短期建议配置“政策呵护+高景气”，中长期建议把握“扩内需+困境反转”。关注如下方向：

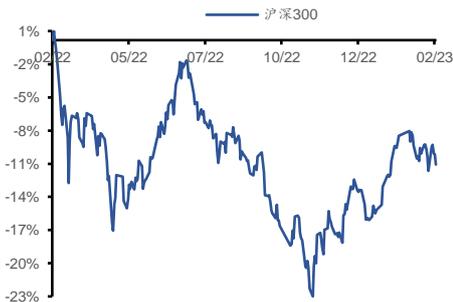
- 1、两会预期较强、未来可能是政策受益方向的新能源（估值合理的储能、光伏、电力设备、风电）、国防军工（新地缘政治时代国家安全是重中之重）。
- 2、“二十大”明确科创是未来主线之一，关注数字基建、信创、计算机、软件开发、半导体产业链。
- 3、《求是》发表《当前经济工作的几个重大问题》，扩内需、恢复和扩大消费依旧是今年稳增长重要着力点，短期选择业绩确定性较强的白酒头部企业和日常商务宴请需求释放下弹性较大高的次高端酒企、出行复苏超预期的出行链及部分自身有成长性的标的。

市场复盘：2月末（2023/2/20—2023/2/24）海外市场受美国通胀韧性超预期影响震荡调整，A股市场先扬后抑，指数总体小幅收涨，创业板指回调。低估值板块领涨，中小盘股表现优于大盘股，周期风格表现占优。一级行业涨多于跌：从结构看，煤炭、钢铁、家用电器行业领涨；美容护理、食品饮料、传媒行业表现较差。二级行业中涨幅居前的为航天装备、非金属材料、厨卫电器。估值方面，从PE角度看，轻工制造、钢铁、商贸零售、汽车、机械设备行业处于过去5年PE历史分位90%以上位置；银行、有色金属、煤炭、交通运输、通信行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。上周整体交投热情降温，成交额、换手率均有下跌，北上资金结束自2022年11月中旬以来持续的14周净流入，转而呈现窄幅流出姿态。内资开始接力，两融交易占比上升，融资流入扩大。

■ 风险提示

宏观经济修复不及预期；政策推进效果不及预期；美国衰退风险超预期；地缘政治冲突不确定性较高等。

最近一年沪深300走势



相关报告：

《外围流动性预期变化，短期震荡不改向上趋势》

——2023年02月20日

《真空期关注数据验证和主题机会》

——2023年02月13日

《复苏兑现，成长接棒》

——2023年02月06日

目 录

1、市场复盘	4
2、市场估值	6
3、市场情绪	9
3.1 交投活跃度跟踪	9
3.2 北向资金跟踪	9
3.3 两融资金跟踪	11
3.4 恐慌指标跟踪	12
4、风险提示	13

图

图 1: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 全球主要市场指数震荡调整	4
图 2: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) A 股主要市场指数小幅上涨	4
图 3: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 低估值板块领涨	5
图 4: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 中小盘股表现优于大盘股	5
图 5: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 周期风格表现占优	5
图 6: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 申万一级行业涨多于跌, 煤炭、钢铁领涨	6
图 7: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 申万二级行业中航天装备、非金属材料、厨卫电器行业涨幅居前	6
图 8: 全 A PE 低于 5 年内均值	6
图 9: 沪深 300 PE 低于 5 年内均值	6
图 10: 创业板指 PE 低于 5 年内均值	7
图 11: AH 股溢价指数较前周回升, 当前处于 63% 历史分位	7
图 12: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 两市日均成交额环比下行	9
图 13: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 主要指数换手率多有小幅下行	9
图 14: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 北向资金净流出 41.24 亿元	10
图 15: 2023 年北向资金净流入情况好于过去 3 年同期 (单位: 亿元)	10
图 16: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 北向资金净买入前三: 机械设备、基础化工、农林牧渔	10
图 17: 近期融资余额保持上行趋势	11
图 18: 两融交易占比上行 0.51 个百分点	11
图 19: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 行业融资净买入前三: 电力设备、非银金融、电子	11
图 20: VIX 指数当前值为 21.67, 较前一周上行 1.65	12

表

表 1: 申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览, 7	
表 2: 近 7 天北向资金活跃个股统计	10
表 3: 全球国家重要经济数据更新 (2023.2.20-2023.2.24)	
.....	12

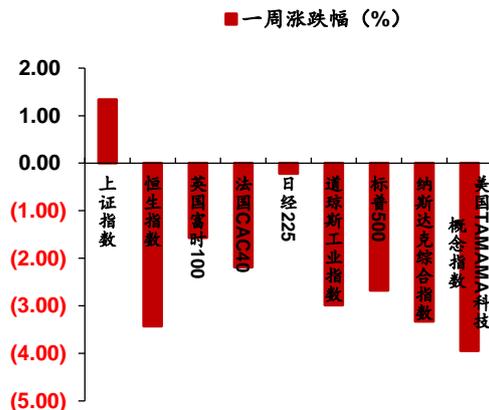
1、市场复盘

2月末（2023/2/20—2023/2/24）海外市场受美国通胀韧性超预期影响震荡调整，A股市场则先扬后抑，多数指数收涨，创业板指回调。海外市场主要指数普遍下跌，恒生指数、英国富时100、法国CAC40、日经225、道琼斯工业指数、标普500、纳斯达克综合指数、美国TAMAMA科技概念指数涨跌幅分别为-3.43%、-1.57%、-2.18%、-0.22%、-2.99%、-2.67%、-3.33%、-3.95%。A股市场整体小幅上涨，上证指数、深证成指、沪深300、创业板指、科创50、上证50、中证500、中证1000涨跌幅分别为1.34%、0.61%、0.66%、-0.83%、0.44%、0.49%、1.66%、1.11%。

市场风格方面，低估值板块领涨，中小盘股表现优于大盘股，周期风格表现占优。上周，高估值、中估值、低估值板块分别上涨1.01%、0.56%、2.05%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为0.50%、1.45%、1.44%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为1.28%、1.95%、-0.17%、0.90%、1.46%。

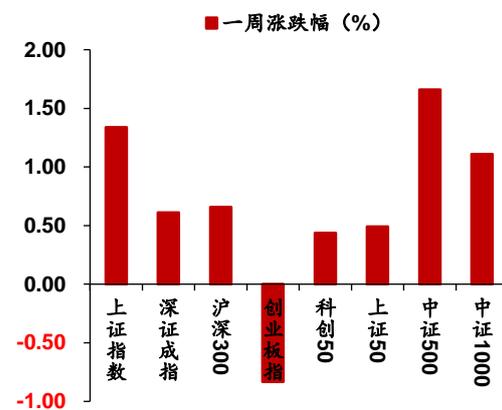
行业方面，一级行业涨多于跌。从结构看，煤炭、钢铁、家用电器行业领涨，分别收涨5.62%、4.68%和3.96%；美容护理、食品饮料、传媒行业表现较差，分别收跌2.04%、1.75%和0.97%。二级行业中涨幅居前的为航天装备、非金属材料、厨卫电器，分别收涨11.54%、7.66%和6.53%。

图1：近5个交易日（2.20-2.24）全球主要市场指数震荡调整



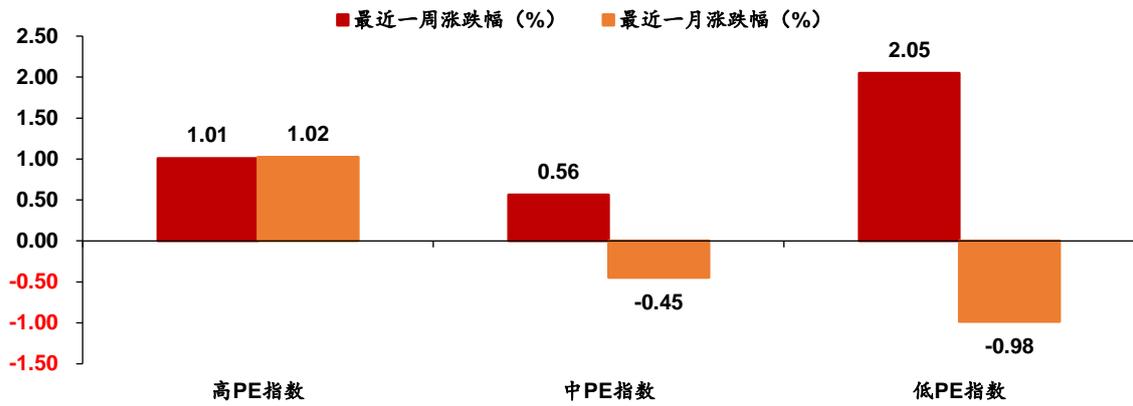
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（2.20-2.24）A股主要市场指数小幅上涨



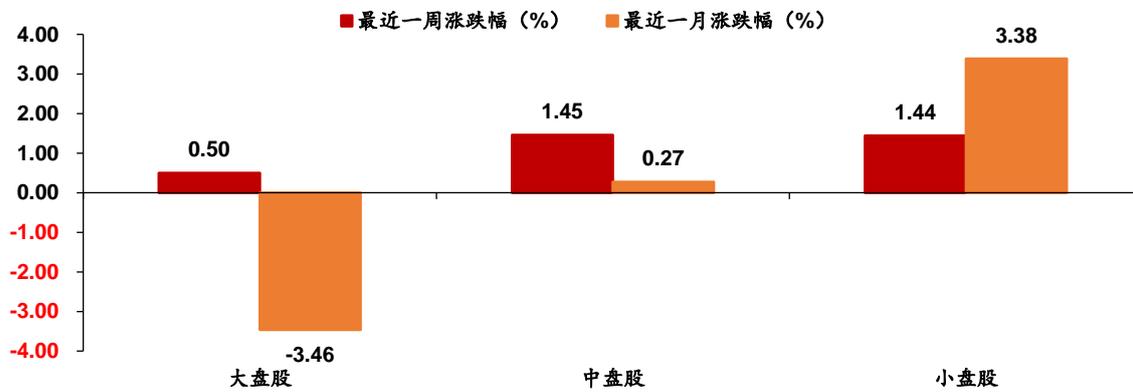
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 低估值板块领涨



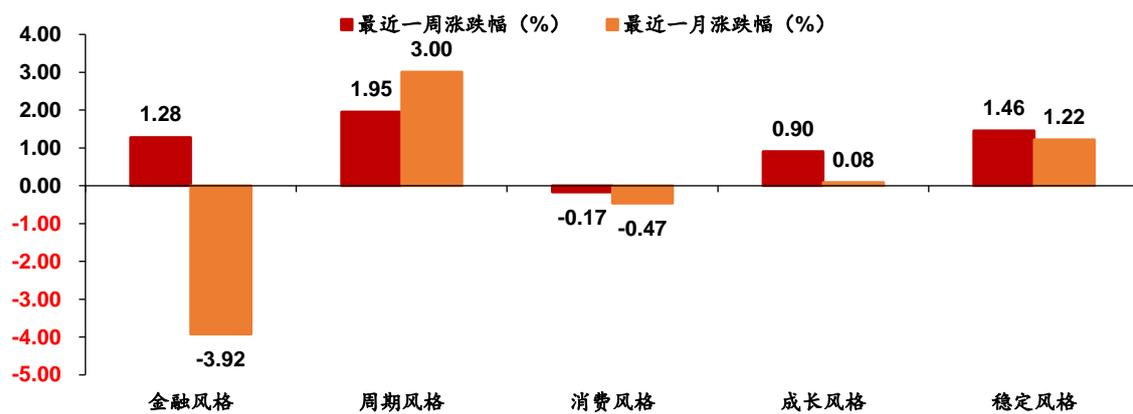
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 中小盘股表现优于大盘股



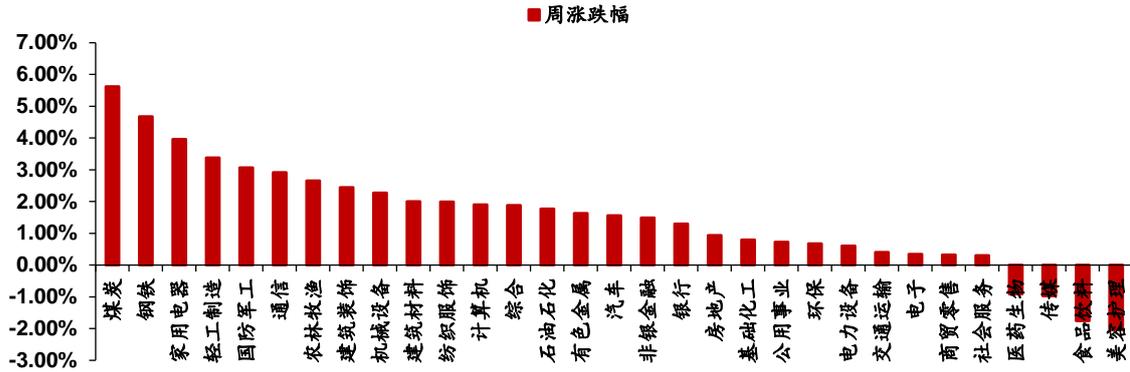
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 5: 近 5 个交易日 (2.20-2.24) 周期风格表现占优



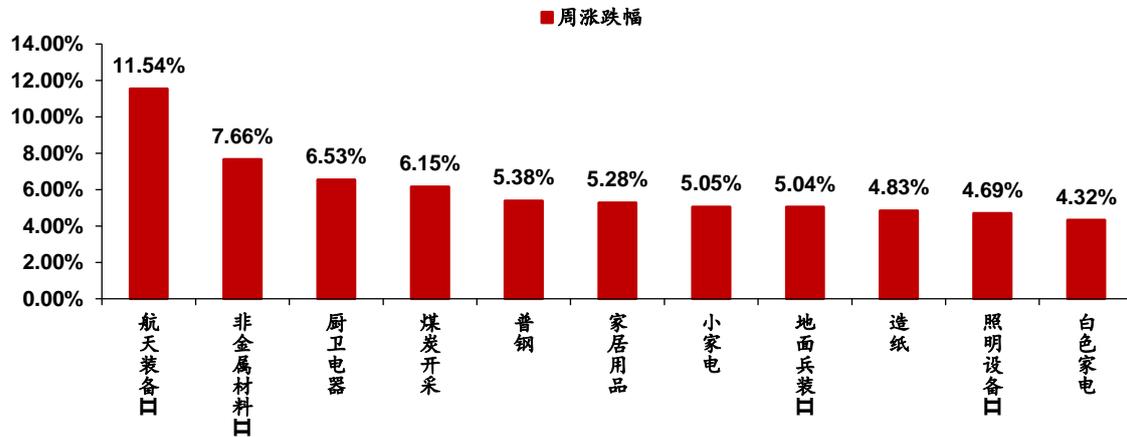
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（2.20-2.24）申万一级行业涨多于跌，煤炭、钢铁领涨



资料来源：Wind，上海证券研究所

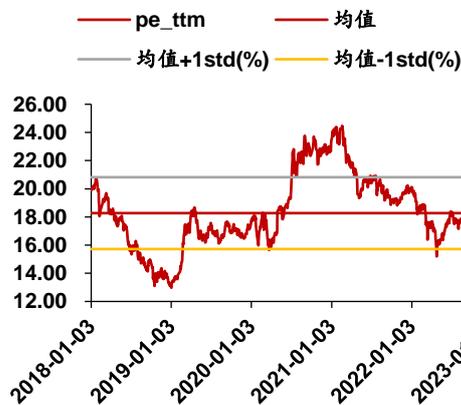
图 7：近 5 个交易日（2.20-2.24）申万二级行业中航天装备、非金属材料、厨卫电器行业涨幅居前



资料来源：Wind，上海证券研究所

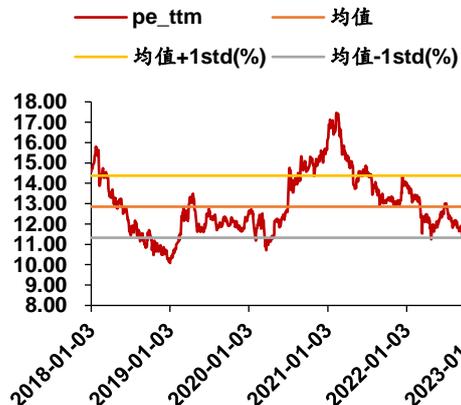
2、市场估值

图 8：全 A PE 低于 5 年内均值



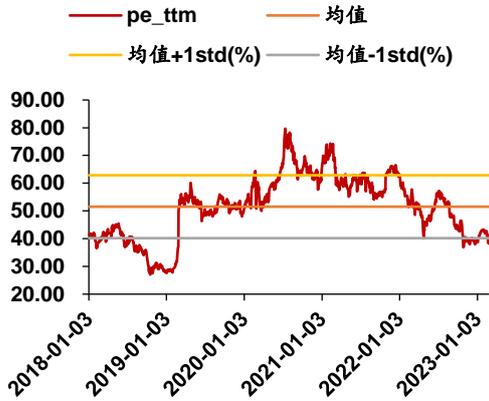
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：沪深 300 PE 低于 5 年内均值



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10: 创业板指 PE 低于 5 年内均值



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 11: AH 股溢价指数较前周回升, 当前处于 63% 历史分位



资料来源: Wind, 上海证券研究所

估值方面, 从 PE 角度看, 轻工制造、钢铁、商贸零售、汽车、机械设备行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置; 银行、有色金属、煤炭、交通运输、通信行业处于过去 5 年 PE 历史分位 10% 以下位置。

表 1: 申万一级行业市盈率/市净率 5 年内历史分位值一览,

	PE(TTM)分位数(5Y)	PB 分位数(5Y)
农林牧渔	89.30%	36.80%
基础化工	20.40%	64.00%
钢铁	99.60%	51.80%
有色金属	5.70%	60.20%
电子	34.00%	25.20%
家用电器	27.20%	20.10%
食品饮料	55.60%	60.50%
纺织服饰	53.70%	63.70%
轻工制造	99.70%	72.60%
医药生物	12.60%	28.00%
公用事业	79.20%	69.40%
交通运输	7.20%	26.90%
房地产	89.60%	5.50%
商贸零售	95.40%	85.80%
社会服务	86.60%	49.20%
综合	70.40%	59.20%
建筑材料	77.80%	24.40%
建筑装饰	44.30%	32.10%
电力设备	17.00%	61.70%
国防军工	16.40%	81.40%
计算机	62.80%	42.10%
传媒	66.40%	29.70%

通信	9.60%	19.60%
银行	5.00%	4.00%
非银金融	55.90%	12.40%
汽车	92.30%	75.20%
机械设备	90.00%	72.40%
煤炭	6.20%	74.00%
石油石化	17.60%	34.50%
环保	66.60%	18.40%
美容护理	67.20%	82.50%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

3、市场情绪

3.1 交投活跃度跟踪

交投热情降温，成交额、换手率均有下跌。近 5 个交易日（2.20-2.24）两市日均成交额 8381.46 亿元，环比减少 1501.67 亿元；主要指数一周平均换手率多有下滑，万得全 A、沪深 300、创业板指、上证 50、科创 50 周平均换手率变动分别为：-0.18pct、-0.01pct、-0.28pct、+0.01pct、-0.20pct。

图 12：近 5 个交易日（2.20-2.24）两市日均成交额环比下行



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 13：近 5 个交易日（2.20-2.24）主要指数换手率多有小幅下行

	万得全 A	沪深 300	创业板指	上证 50	科创 50
一周平均换手率 (%)	1.04	0.43	1.17	0.24	0.71
上周平均换手率 (%)	1.22	0.43	1.45	0.22	0.92
变动 (pct)	-0.18	-0.01	-0.28	0.01	-0.20

资料来源：Wind，上海证券研究所

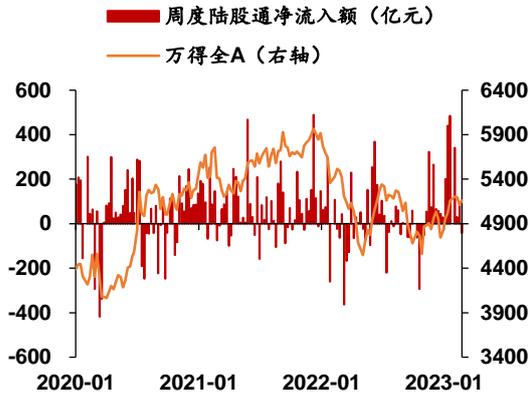
3.2 北向资金跟踪

北上资金结束自 2022 年 11 月中旬以来持续的 14 周净流入，转而呈现窄幅流出姿态。近 5 个交易日（2.20-2.24）合计净流出 41.24 亿元，环比前一周减少 123.76 亿元。

陆股通周内主要流入行业前三为：机械设备 14.08 亿元、基础化工 13.87 亿元、农林牧渔 12.74 亿元；电子、电力设备、医药生物行业外资净流出较大，分别流出 30.69 亿元、20.77 亿元、16.95 亿元。

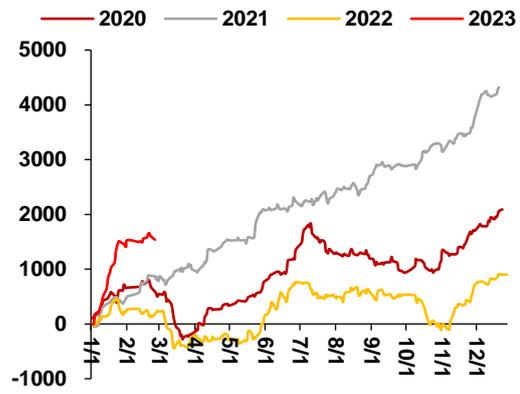
近7天北向资金净买入前五个股分别为：牧原股份、万华化学、三一重工、宁德时代、迈瑞医疗；净卖出前五分别为：比亚迪、泸州老窖、东方财富、陕西煤业、伊利股份。

图 14：近 5 个交易日（2.20-2.24）北向资金净流出 41.24 亿元



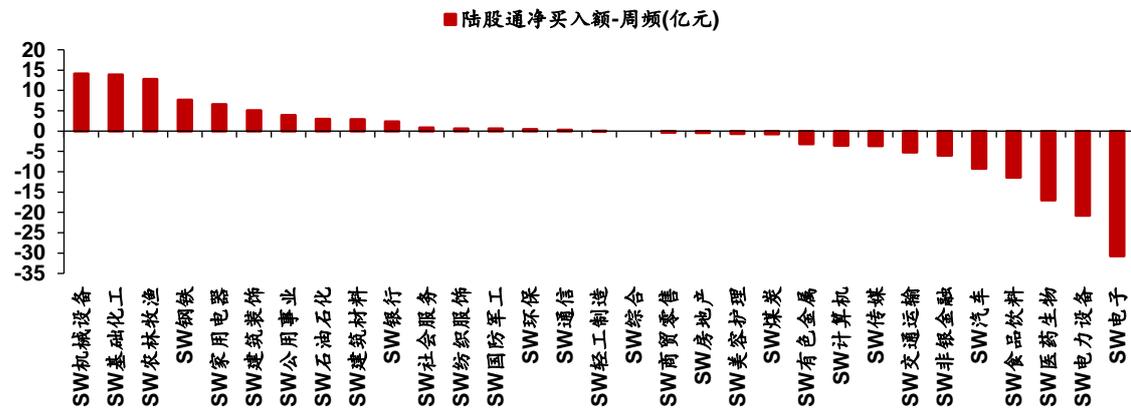
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 15：2023 年北向资金净流入情况好于过去 3 年同期（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 16：近 5 个交易日（2.20-2.24）北向资金净买入前三：机械设备、基础化工、农林牧渔



资料来源：Wind，上海证券研究所

表 2：近 7 天北向资金活跃个股统计

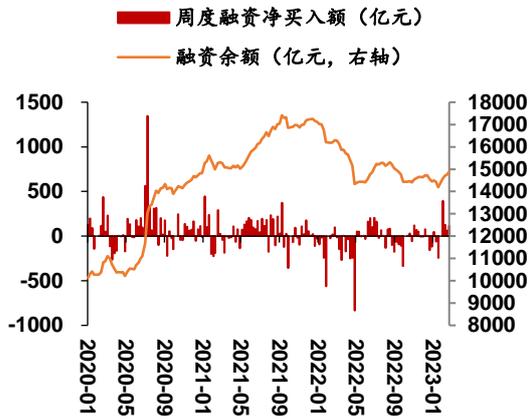
排名	股票代码	股票简称	净买入（亿元）	排名	股票代码	股票简称	净卖出（亿元）
1	002714.SZ	牧原股份	7.11	1	002594.SZ	比亚迪	-12.6
2	600309.SH	万华化学	5.92	2	000568.SZ	泸州老窖	-7.2
3	600031.SH	三一重工	4.64	3	300059.SZ	东方财富	-7
4	300750.SZ	宁德时代	4.31	4	601225.SH	陕西煤业	-5.91
5	300760.SZ	迈瑞医疗	3.67	5	600887.SH	伊利股份	-5.41

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.3 两融资金跟踪

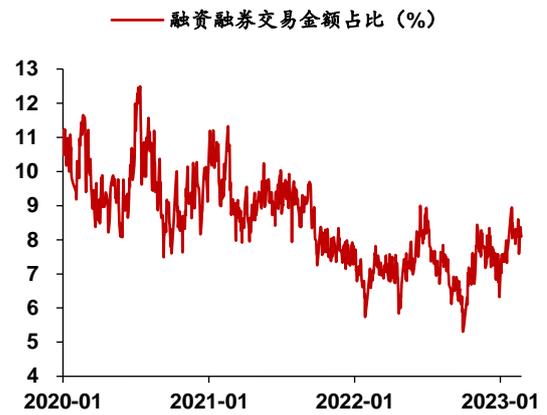
两融交易占比上升，融资流入扩大。截至2月23日，当前融资余额为14881.95亿元，周度净买入额114.65亿元，融资余额保持上行趋势；截至2月24日，两融交易占比上行0.51个百分点。

图 17: 近期融资余额保持上行趋势



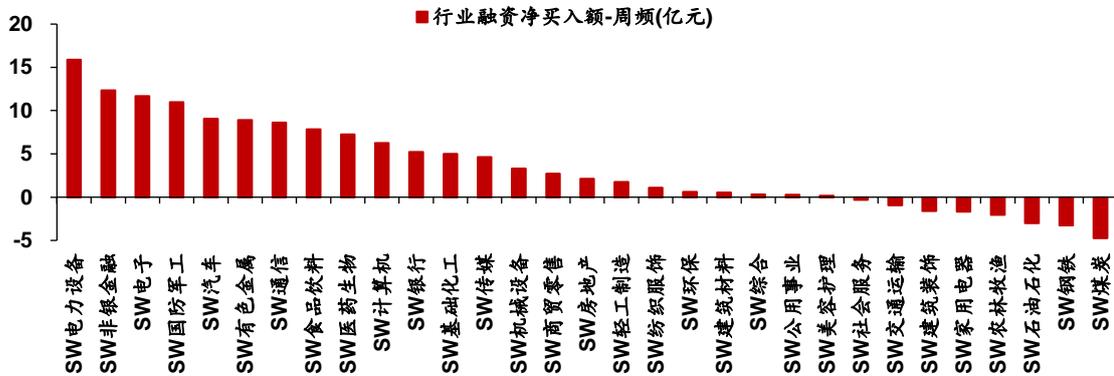
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 18: 两融交易占比上行0.51个百分点



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 19: 近5个交易日(2.20-2.24)行业融资净买入前三: 电力设备、非银金融、电子



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.4 恐慌指标跟踪

本周市场恐慌情绪小幅上行。美国标准普尔 500 波动率 (VIX) 指数当前值为 21.67, 较前一周上行 1.65 (当前值截至 2023/2/24)。

图 20: VIX 指数当前值为 21.67, 较前一周上行 1.65



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 3: 全球国家重要经济数据更新 (2023.2.20-2023.2.24)

国家/地区	指标名称	前值	今值
美国	2月18日当周初次申请失业金人数:季调(人)	195000	192000
	第四季度GDP(预估):环比折年率(%)	3.2	2.7
	2月17日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	16283	7647
	1月个人消费支出:季调(十亿美元)	17738.2	18050.7
	1月核心PCE物价指数:同比(%)	4.6	4.71
	1月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	57435	58573
	1月新房销售(千套)	47	59
欧盟	2月欧元区:制造业PMI(初值)	48.8	48.5
	2月欧元区:ZEW经济景气指数	16.7	29.7
	1月欧盟:CPI:同比(%)	10.4	10
	1月欧元区:CPI:环比(%)	-0.4	-0.2
	1月欧元区:CPI:同比(%)	9.2	8.6
日本	1月CPI(剔除食品):环比(%)	0.2	0.2
	1月CPI:环比(%)	0.2	0.5
德国	2月制造业PMI(初值)	47.3	46.5
	2月ZEW经济景气指数	16.9	28.1
	2月ZEW经济现状指数	-58.6	-45.1
	1月CPI:环比(%)	-0.4	1
	1月CPI:同比(%)	8.1	8.7
	2月IFO景气指数:季调(2015年=100)	90.1	91.1
	第四季度GDP总量:季调(百万欧元)	969652	990436
英国	2月制造业PMI(初值)	47	49.2

资料来源: Wind, 上海证券研究所

4、风险提示

宏观经济修复不及预期；政策推进效果不及预期；美国衰退风险超预期；地缘政治冲突不确定性较高等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。