



2023Q2权益市场策略报告

2023.4

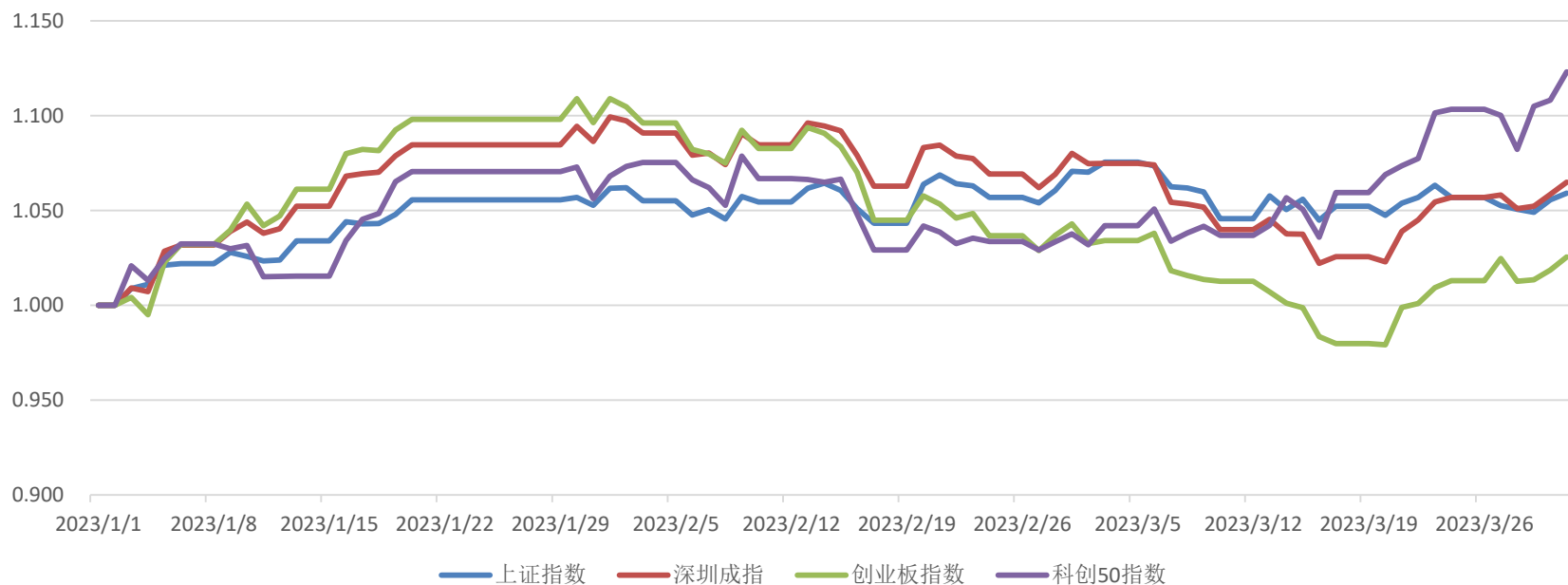
核心要点

- 进入二季度，经济复苏仍然以结构性复苏为主，总量角度看整体偏弱。一季度表现强势板块短期进入到估值提升较快，成交量快速放大的阶段，现进入一季报密集披露期，部分公司业绩承压明显，短期面临盘整压力。市场风格有望从热门成长行业转向经济复苏条线，当前流动性环境仍然相对宽松，但场外增量资金有限。在二季度，建议从以下方向为线索去进行关注：
 1. 地产销售数据回暖带来的地产链相关行业
 2. 居民消费意愿提升带来的相关消费板块机会
 3. 计算机，传媒等行业短期有盘整压力，建议关注数字中国框架下估值较低滞涨的行业
 4. 新能源方向相关行业在深度调整之后，当前具备交易性机会

1. Q1权益市场复盘

1.1、Q1复盘笔记

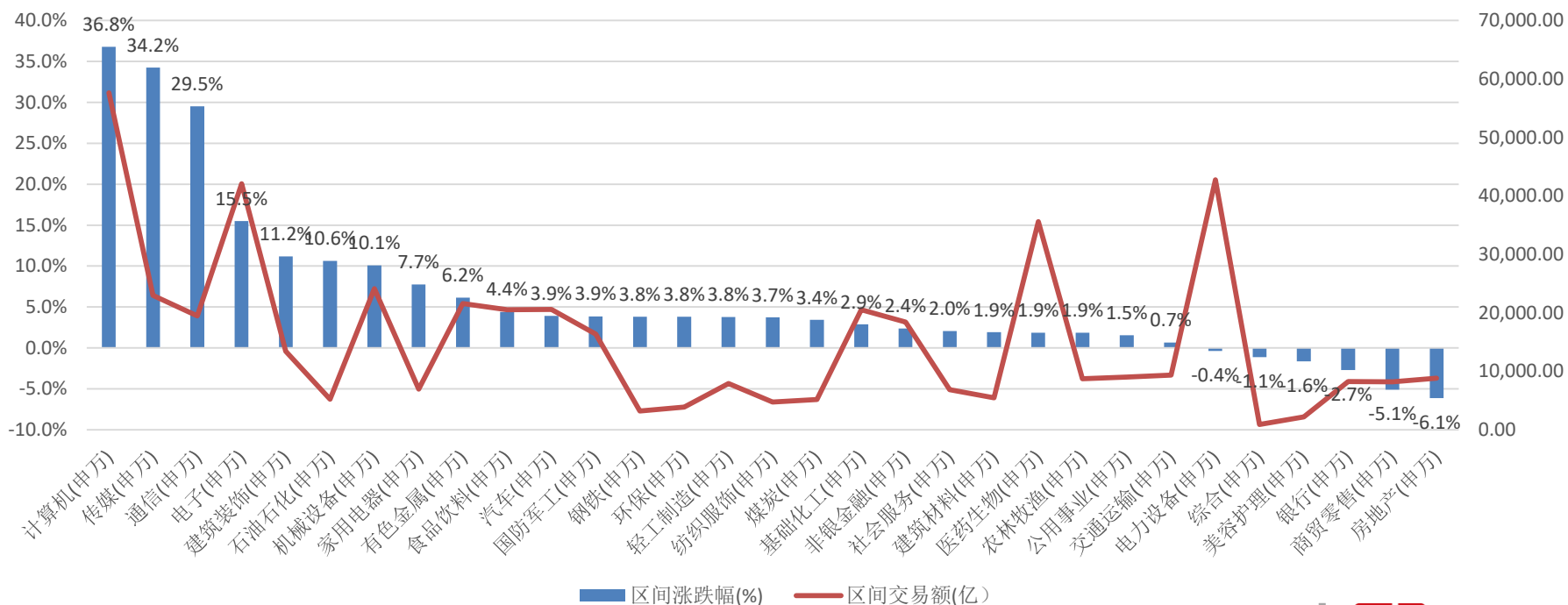
- 一季度市场回顾：根据Wind数据显示，市场整体震荡上行，分指数看，上证指数+5.9%，深证成指+6.5%，创业板指+2.5%，科创50指数+12.3%。风格上看，以科创50为首的成长风格表现更佳。
- 从去年底疫情放开，市场对于经济复苏预期强烈，市场以价值板块以及消费板块为主线，实现一波估值修复，但随着数据的不及预期，市场风格转向成长，本身估值处于低位的TMT受到AI商用落地和“数字中国”产业政策的催化，TMT领域走出了独立行情，在多重影响下，TMT相关行业在Q1表现亮眼，同时，三大运营商以及大基建央企为代表的中特估标的也有阶段性亮眼表现。



1.2、Q1现极端机构性行情

- Q1A股市场走出了较为极端的结构性行情，主因还是经济呈现相对较弱的复苏态势，而此前市场预期的强政策刺激也并未出现。所以市场是在季度下旬开始转向有产业政策加持且估值较低的TMT相关领域，整体上看，TMT相关领域板块独领风骚，由于消费数据修复不及市场预期，消费后期开始转弱；而对于此前预期政策刺激的地产板块表现平平，但受益于地产销售数据的转暖，后周期相关品种也有不俗表现。

行业表现（20230101-20230331）



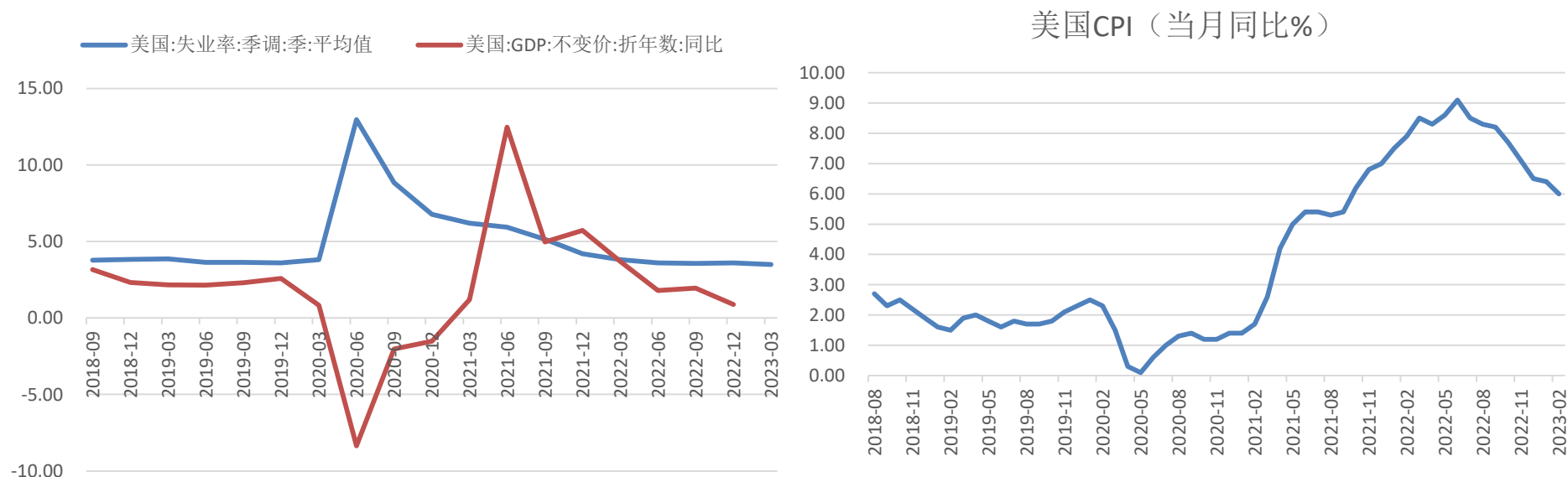
1.3、年初策略反思

1. 对于年初策略地产链的推荐，地产指数表现一般，主要推荐逻辑是基于对房地产需求端政策预期，但随实际地产销售数据持续改善，政策落地低于市场预期，导致地产板块表现不佳。但部分重点高信用房企仍有绝对收益，而地产后周期品种如家用电器等行业在Q1有较不错表现。
2. 对于消费板块的推荐，回归Q1，消费板块在季度上旬表现较好，季度下旬开始走弱。主要疫情放开后，市场对于经济复苏信心较大，而高频数据显示场景类服务类消费修复较快，而商品消费仍然较弱，分析其原因是长时间疫情扰动+地产下行周期影响居民消费意愿，短期难以实现根本性扭转。从最新社融数据来看，居民储蓄意愿仍然处于高位，但信贷需求开始边际改善。
3. 对于成长相关板块的推荐，信创领域在一季度持续走强，季度下旬开始有所分化。基于人工智能应用场景具象化+数字中国的持续催化，季度下旬计算机等相关板块走出明显行情。

2. 海内外宏观经济分析

2.1、海外-美联储今年大概率结束加息周期

- 美国非农就业数据依然强劲，但我们依然对美联储接下来加息放缓至将利率提升至5%-5.25%的判断。根据3月FOMC会议，即使5月再次加息25bp，美联储将其政策利率区间调整至5%-5.25%已经达到其政策目标，标志着美联储本轮加息周期结束。
- 当前市场关注点开始转向美联储降息预期。一季度多家海外商业银行风险暴露，市场开始预期美联储2023年降息预期。从当前仍处于高位的通胀水平来看，2023年实现降息的概率相对较小。



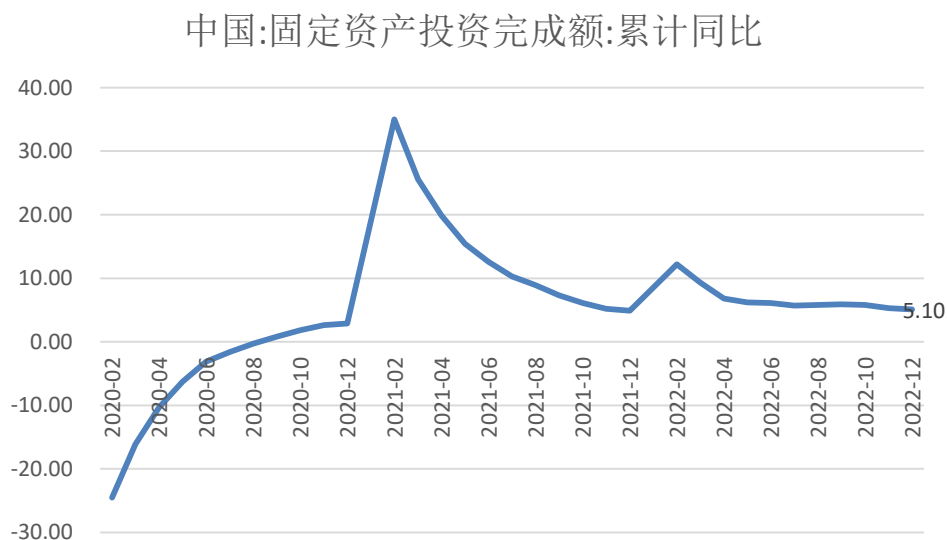
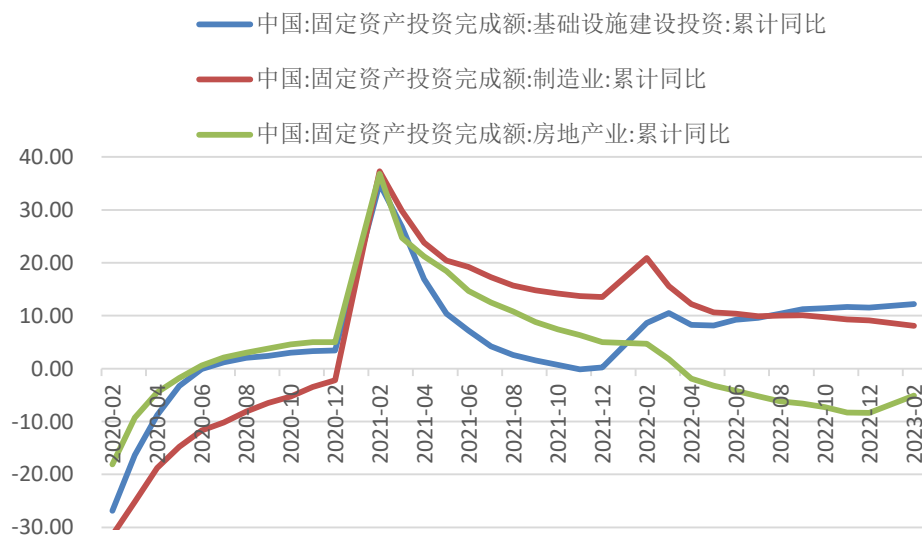
2.2、海外-美联储今年大概率结束加息周期

- 对于外部扰动A股的因素主要来自于美联储加息。而当前市场price in的两种加息路径主要是：1. 中性：将政策利率上限提升至5%，在2024年初降息或在2023年底降息25bp。2. 鹰派：将政策利率上限提升至5.25%，维持至年底且年内不对降息表态。
- 而一旦美联储采取2023年超预期降息动作，意味着美国经济面临较大风险压力，对于A股风险偏好会造成一定冲击，但目前来看，仍属于小概率事件。对于市场担心的银行风险事件，我们认为商业银行风险事件更多是来自紧缩货币政策的必然结果，目前来看发生系统性风险的可能性极小。

	5.3	6.14	7.26	9.2	11.1	12.13
3.75%-4.00%						
4.00%-4.25%						
4.25%-4.50%						
4.50%-4.75%			53.10%	7.40%	2.80%	0.60%
4.75%-5.00%	83.20%	58.40%	38.50%	51.10%	23.80%	7.50%
5.00%-5.25%	16.80%	36.60%	7.90%	34.30%	44.80%	28.50%
5.25%-5.50%		5.00%	0.50%	6.80%	24.00%	40.10%
5.50%-5.75%				0.40%	4.40%	19.60%
5.75%-6.00%					0.20%	3.50%

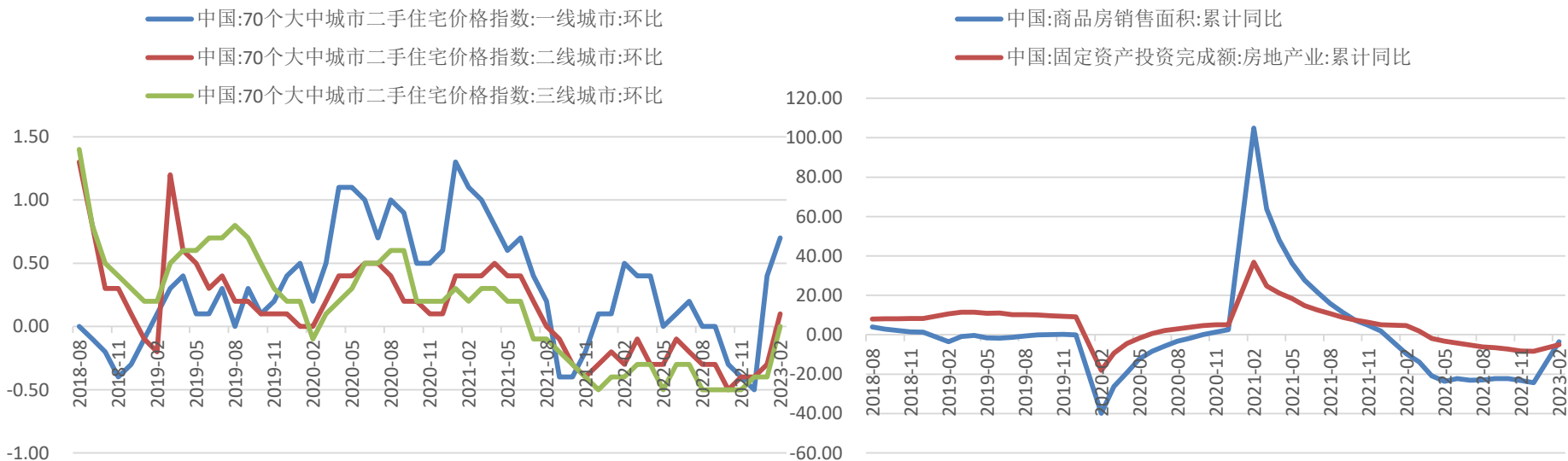
2.3、国内-制造业基建投资仍维持高速

- 投资端，制造业和基建投资仍然维持较高增速，地产投资仍然承压，整体上看，2月固定资产投资维持在5.1%左右，其中，基建投资增速12.18%，制造业投资增速8.1%，房地产投资增速-5.1%；2022年资金供给端发力有望在2023年继续显现。出口端压制部分制造业投资，但经济向好预期以及政府债专项债支撑制造业；基建投资仍然维持较高增速；房地产投资方面，虽然整体还在下行通道，但1，2月数据显示地产投资降幅明显有所收窄。



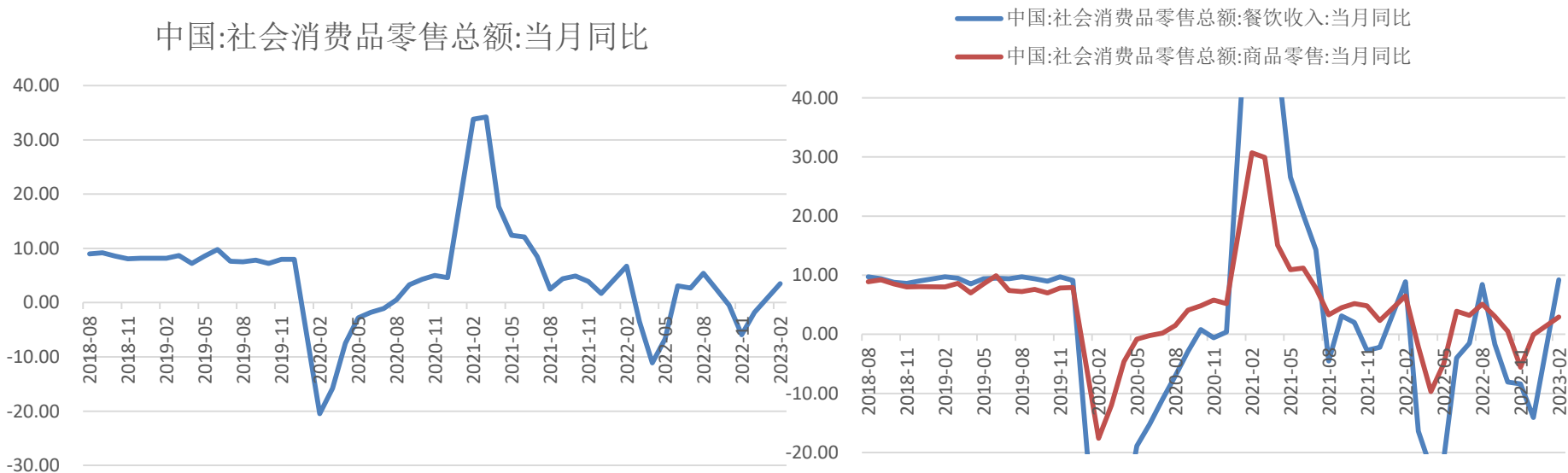
2.4、国内-地产出现阶段性改善

- 根据高频数据显示，地产数据在Q1出现好转，主要原因是此前由于疫情+假期影响带来的积压需求得到释放，但居民购房信心是否出现明显转折，后续仍需数据进一步验证。
- 地产销售数据阶段性回暖，但能否持续比较难去判断，主要有两方面原因，1. 疫后经济复苏预期增强，但实质传导到居民收入，就业，消费信心，这一过程需要较长时间。2. 地产需求端政策刺激力度不强，当前仍以稳为主，出台全国性刺激政策概率较小。



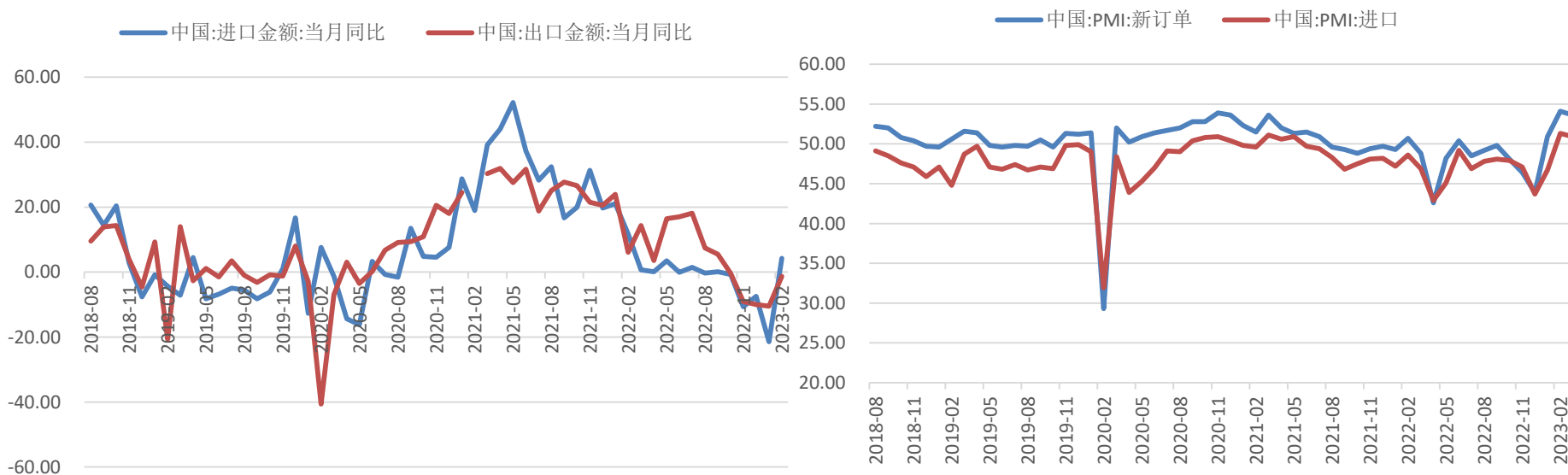
2.5、国内-消费修复潜力仍大

- 在去年同期低基数下，社零增速在下半年有望实现高增速。具体看，全国范围内场景类服务性消费全面恢复，但是居民消费意愿和消费信心仍未见明显改善，长时间疫情影响+地产下行周期使得居民消费意愿改善难度较大，根据最新社融数据来看，已经出现回暖迹象。



2.6、国内-出口整体趋势不容乐观

- 根据Wind数据显示，1-2月出口同比下跌6.8%，2022年12月同比下跌9.9%，2022年11月同比下跌8.9%，1-2月出口跌幅较2022年12月份有所收窄，出口短期降幅收窄主要是因为欧美经济边际回暖，但长期看下行压力仍然较大。
- 1-2月进口同比降幅较2022年12月有所扩大，从绝对进口金额上看，亦有一定程度的边际恶化，并带动我国贸易顺差达到历年同期峰值。随着全国各地逐渐进入复工复产，叠加相关的经济政策发挥效力，我国经济将会持续得到修复。经济基本面逐渐改善，将会有效促进内需的增加，从而推动我国进口的持续恢复。



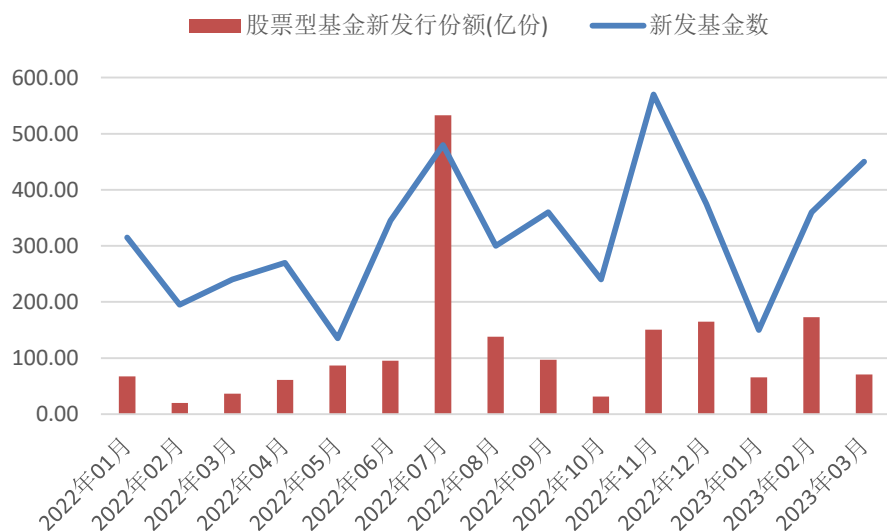
2.7、流动性仍保持宽松环境

宏观流动性：

- 信贷持续推动社融，一季度信贷“开门红”特征明显，2月信贷总量超预期，政府债，专项债也是主要贡献部分。预计上半年信贷对社融的支撑动力仍然较强，货币需求增长预计将高于经济增速。

微观流动性：

- 新发基金数量级规模在低基数背景下均有所回暖，据2019-2021年水平相比，增量资金相对有限。
- 随美债利率转为震荡后，北上资金持续流入A股，一季度净流入1800亿，高于历史水平，预计后续美债利率开启下行后，北上资金将继续流入A股。



2.8、海内外宏观环境总结

海外：

- 基于对美国通胀问题和美国内部经济问题的制约，维持对美联储年内结束加息周期的判断，当前市场预期充分，外围环境对A股冲击较小。同时，美国方面仍然面临浅衰退的风险，在长时间高利率的环境下，美国经济在未来走向衰退的概率大幅提升。

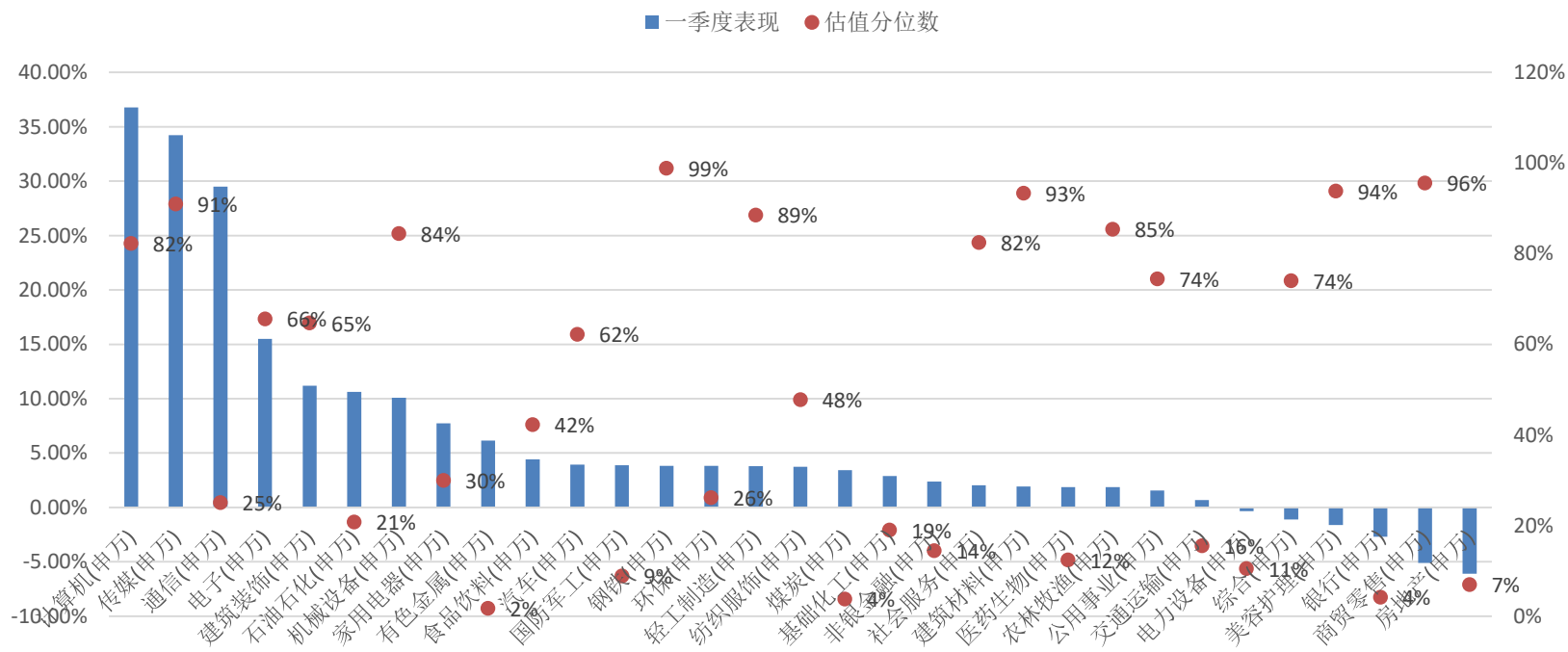
国内：

- 基于对国内经济三驾马车的综合分析，我们认为二季度国内经济仍然会继续呈现弱复苏的趋势，相比一季度会进一步改善，但整体仍然受来自不同层面的制约（地产投资承压，出口承压，消费复苏缓慢）。所以我们认为2023年的中国经济会继续呈现修复式复苏为主，总量角度看复苏进程仍然偏弱。

3. Q2权益市场展望

3.1、行业估值水平分化明显

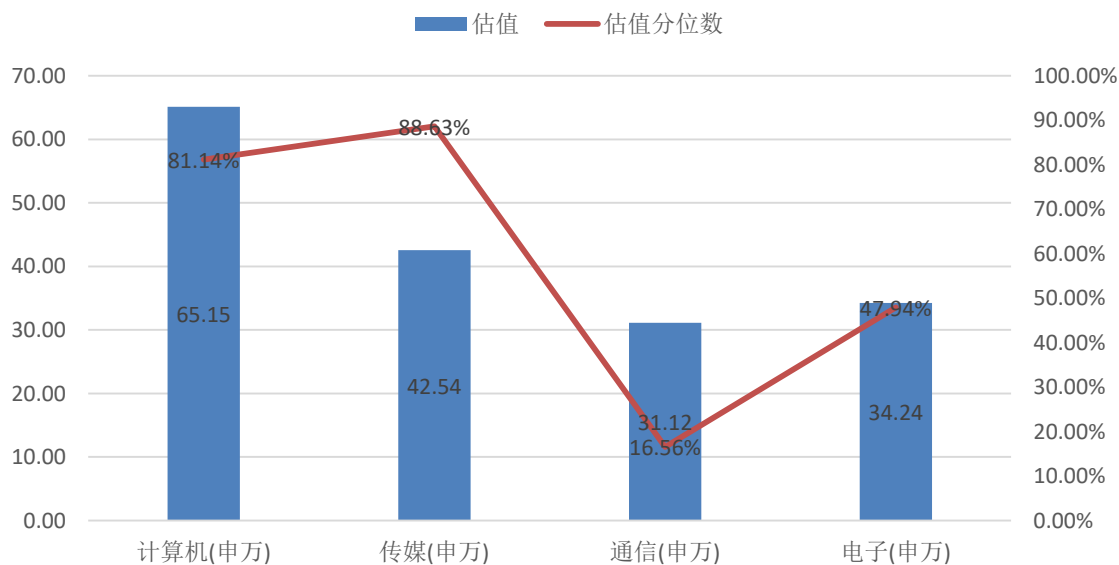
- 相较于去年10月市场底部，随市场上行，多数行业估值水平均有不同程度修复。但各个行业之间仍然分化明显。截止3.31，消费行业估值普遍都较高，商贸，美容护理，食品饮料历史估值分位数都处于较高水平，而家用电器，医药生物等行业估值相对较低。成长风格中估值分化更明显，其中计算机，传媒等行业当前估值分位数均处于高位，军工和电子估值相对较低。



3.2、TMT相关板块估值情况

从当前的估值水平看一季度表现强势的成长热门行业

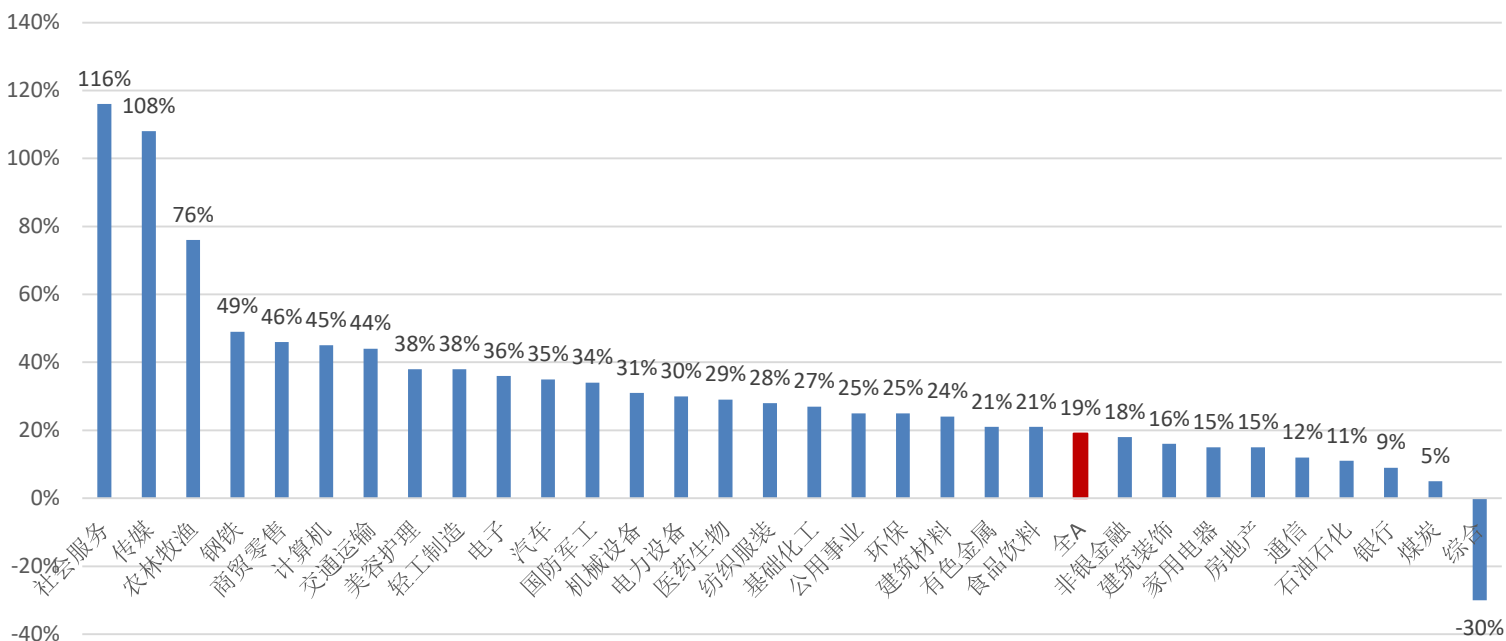
- 计算机，传媒当前估值已修复到历史相对较高估值水平，并且短期相关板块成交额占比达到高位，短期将面临一定的调整压力。
- 对于通信和电子行业，历史估值分位数仍处于低位，修复空间较大。



3.3、行业盈利改善情况

从Wind一致预期来看，2023年A股全行业将迎来盈利改善，但结构分化明显，其中社会服务，传媒，农业等行业业绩改善最为明显；与宏观经济关联性较强的行业改善幅度较小，也可以验证从经济总量角度看，经济仍然呈现复苏较弱的趋势。

2023年预测净利润增速绝对值



3.4、二季度重点关注方向

在当前相对宽松的流动性环境中，经济复苏仍然呈现相对较弱的态势，预计市场可能还是会以产业主题投资为主（数字中国建设和AI商用落地带来的计算机，通信，传媒，电子等行业的投资机会）。而经济复苏虽然总量角度整体偏弱，但结构上部分行业也会出现阶段性行情，例如地产链后周期相关行业直接受益于地产销售回暖（家用电器，家具用品，消费建材等），随着经济复苏进一步确认，居民消费意愿逐步提升，消费板块最快有望下半年迎来表现。

主线1：数字中国建设和AI商用落地带来的计算机，通信，传媒，电子等行业

主线2：经济复苏线索下的地产链后周期品种如家电，以及消费领域的食品饮料

主线3：新能源板块在深度调整后，交易性机会凸显

4. 行业关注方向

4.1、成长主线：TMT及电子

- 数字基建主要包括云计算、5G网络、东数西算、通用数据中心、超算中心等领域。在“数字中国”建设规划中，数字资源被定性为两大基础之一，在此前数据资源被确认为资产的基础上进一步提高了数字资源的定位，作为数据资源重要组成部分的数据要素市场或将快速增长。
- 受“数字中国”建设和AI商用落地从数字资源，数字基础设施和AI应用生态等方面推动TMT产业的升级扩张，将直接推动计算机，通信，传媒等行业。同时上游电子有望将在数字基础设施建设和算力需求增加背景下迎来扩散行情。

行业建议关注：通信，电子，计算机，传媒

计算机，传媒相关行业短期估值提升较快，相关标的成交量明显放大，且业绩方面有较大兑现压力，所以短期面临调整压力；对于通信，电子行业，估值仍处于较低位置，短期市场热点有望向其扩散。

4.2、复苏主线-地产链及消费领域的机会

- 一季度地产销售明显有回暖迹象，30大中城市商品房成交显著好于去年同期水平。二手房成交面积同比增速维持在80%以上水平，回暖态势明显，价格方面新建商品住宅和二手房价格也有触底回升。随着地产销售数据转暖，居民收入预期有所改善，预计将带动相关下游板块机会。

行业建议关注以下方向：家用电器，家居用品，消费建材等

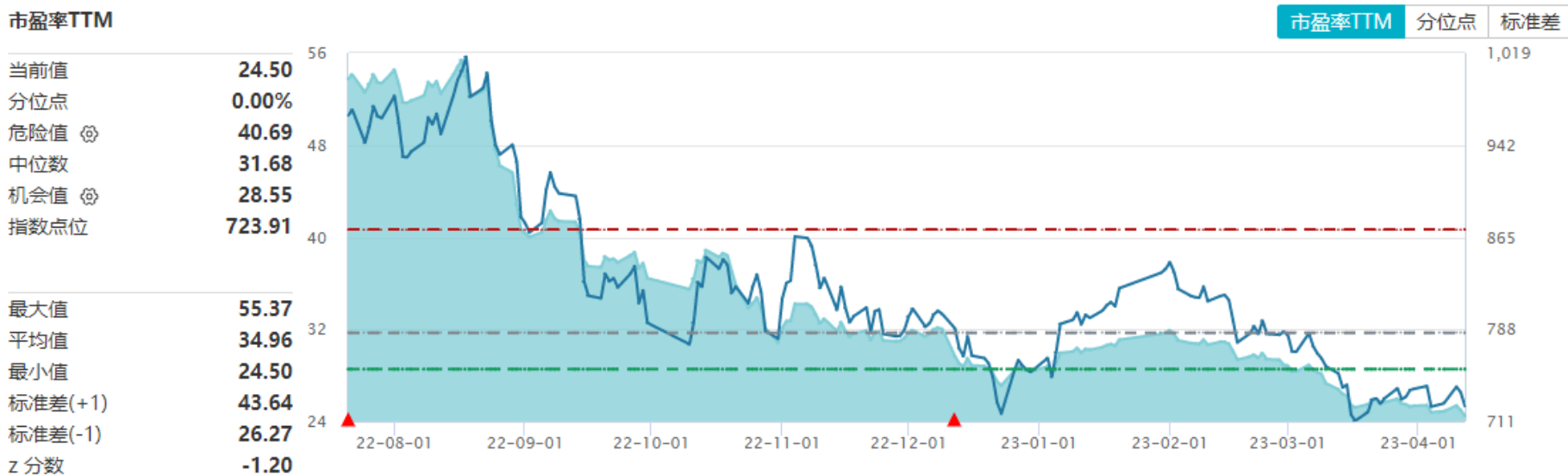
- 从最新社融数据来看，居民储蓄意愿仍然较强，但居民部门信贷需求在长达几个月连续下降之后在3月首次实现同比多增，居民消费意愿有扭转迹象，但并不会一蹴而就。复苏方向确定，但斜率难以把握，还需密切关注消费高频数据来持续验证，关注下半年消费板块的机会。

建议关注以下重点方向：食品饮料，医疗服务

4.3、修复性机会-新能源交易机会凸显

- 新能源相关板块在经历了长期的调整后，当前估值已处于较低位置，并且盈利水平仍然在市场中属于前列，当前具备估值性价比。但长期趋势仍然面临较多挑战，如渗透率过高，投资增速下降以及利润率下滑等。

建议关注以下行业优质标的，新能源整车，锂电以及储能等行业。



5、风险因素

- 全球经济衰退超预期
- 地缘政治冲突升级
- 其他

免责声明



东方基金管理股份有限公司（下称“东方基金”）是经中国证券监督管理委员会批准依法设立的公募基金管理公司，具备公募基金管理资格。

本报告并非基金宣传推介材料，仅供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。

本报告是基于投资者被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运作状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

本报告所载资料来源均为已公开资料，东方基金对这些资料的准确性和完整性不做任何保证，且东方基金不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

东方基金可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员、基金经理的不同观点、见解及分析方法，并不代表东方基金或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员、基金经理于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告版权归东方基金所有，未经东方基金事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊发、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。





Thanks!