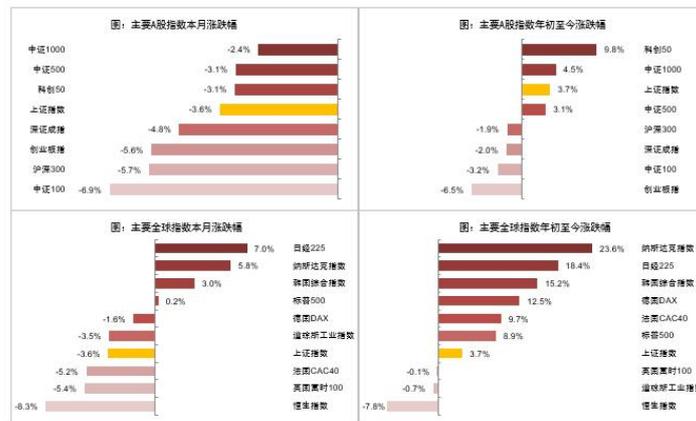


## 权益六月看市 | 经济弱复苏背景下 权益市场或具性价比

根据 wind 数据显示，2023 年 5 月市场整体震荡下行。其中，上证指数下跌 3.57%、沪深 300 下跌 5.72%、深证成指下跌 4.8%、创业板指下跌 5.65%。从指数变动幅度来看，中证 1000、中证 500 和科创 50 相对表现较好。

指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2023/5/31	2023/4/30	2022/12/31
000001.SH	上证指数	3,205	3,323	3,089
399300.SZ	沪深300	3,799	4,029	3,872
399001.SZ	深证成指	10,794	11,339	11,016
399006.SZ	创业板指	2,193	2,325	2,347
000688.SH	科创50	1,054	1,088	960
000903.SH	中证100	3,617	3,886	3,735
000905.SH	中证500	6,048	6,241	5,864
000852.SH	中证1000	6,562	6,723	6,282
指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2023/5/31	2023/4/30	2022/12/31
SPX.GI	标普500	4,180	4,169	3,840
DJI.GI	道琼斯工业指数	32,908	34,098	33,147
IXIC.GI	纳斯达克指数	12,935	12,227	10,466
FTSE.GI	英国富时100	7,446	7,871	7,452
N225.GI	日经225	30,888	28,856	26,095
FCHI.GI	法国CAC40	7,099	7,492	6,474
GDAXI.GI	德国DAX	15,664	15,922	13,924
KS11.GI	韩国综合指数	2,577	2,502	2,236
HSI.HI	恒生指数	18,234	19,895	19,781
000001.SH	上证指数	3,205	3,323	3,089

(国内及国际主要指数行情；资料来源：Wind、东方基金整理)



(国内及国际主要指数涨跌幅；资料来源：Wind、东方基金整理)

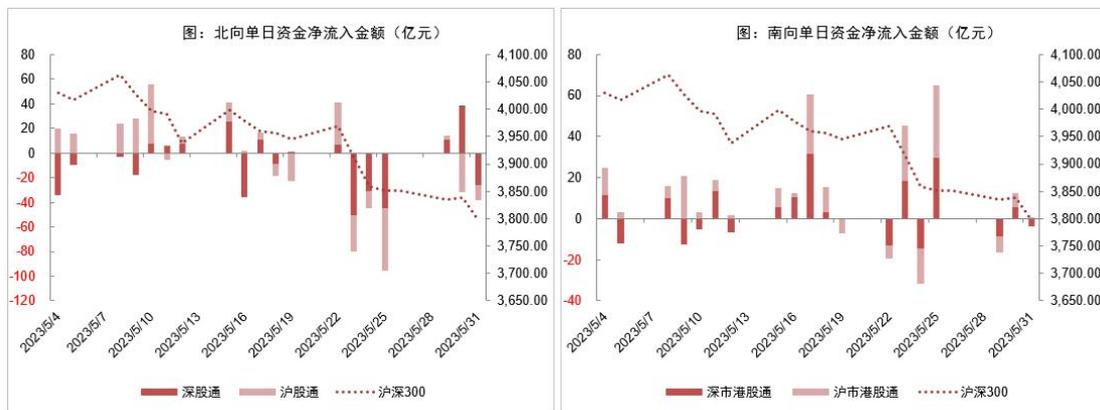
行业方面，5月申万一级行业领涨的行业分别为公用事业、电子、通信，领跌的行业分别为商贸零售、农林牧渔、建筑装饰。概念指数方面，领涨的指数分别为连板指数、打板指数、首板指数，领跌的指数分别为ST板块指数、航空运输精选指数、大基建央企指数。



(A股申万行业涨跌幅；资料来源：Wind、东方基金整理)

资金层面，根据 wind 数据显示，2023 年 5 月，沪股通资金净流入 26 亿元，截至 5 月 31 日，沪股通累计资金净流入 10069.14 亿元；2023 年 5 月深股通资金净流出 147.37 亿元，截至 5 月 31 日，深股通累计资金净流入 8869.82 亿元。

2023 年 5 月，沪市港股通资金净流入 136.27 亿元，截至 5 月 31 日，沪市港股通累计资金净流入 12119.96 亿元；2023 年 5 月深市港股通资金净流入 64.14 亿元，截至 5 月 31 日，深市港股通累计资金净流入 11203.96 亿元。



沪深股通、港股通 5 月资金流入情况；资料来源：Wind、东方基金整理

## 国内主要经济数据

### 一、经济活动：产销指标均有下降

#### 1) 生产端

5 月制造业和非制造业复苏延续分化态势，非制造业整体表现好于制造业。国家统计局指出，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。综合来看，经济发展主要依靠非制造业拉动，下一步的重点仍是刺激消费需求以拉动经济，再一次印证 4 月底中央政治局会议所说的“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。

## 2) 需求端

根据国家统计局数据，2022 年全年 GDP 同比增长 3%；

4 月社会消费品零售总额累计同比增长 18.4%，比上月加快 7.8 个百分点。

4 月固定资产投资完成额累计同比增长 4.7%，增速较上月放缓了 0.4 个百分点。

## 二、通胀率

根据国家统计局公布的数据，2023 年 4 月，CPI 同比上涨 0.1%，较上月下降 0.6 个百分点，其中核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅与上月相同；PPI 同比下降 3.6%，较上月下降 1.1 个百分点。

## 三、货币与财政

央行公布中国 4 月金融数据。4 月社会融资规模增速 10.0%，与上月持平；其中贷款增速 11.8%，与上月持平。

## 后市研判

### 存量博弈中，寻找核心主线

作为今年以来表现突出的市场“双主线”，人工智能与低估值央企板块先后经历了显著的调整。而随着全球智能芯片龙头业绩的超预期，对 AI 产业趋势的确认、发展空间的延伸都给与了巨大的信心提振。以光模块为代表的算力硬件产业链率先企稳反弹。

后续来看，全球宏观环境仍然弱势，经济复苏仍需要时间。人工智能产业的发展一方面有技术变革趋势和政策支持的强催化，一方面又与宏观经济的相关性较弱，可能会是相对确定的主线。对资本市场的影响堪比过去移动互联网和智能手机的出现。

### A 股或进入价值区间，静待经济企稳复苏

5 月市场出现回落态势，其中沪深 300 下跌 5.72%、深证成指下跌 4.80%、创业板指下跌 5.65%；内部出现结构分化，表现较好的是电力和 AI 题材，其中电力受益于成本端下降，AI 板块受产业趋势向好和政策推动。根据 wind 数据，5 月仅四个板块上涨，其余板块均为负收益，涨幅前五的行业是公用事业、电子、通信、环保、计算机；跌幅前五的行业分别是商贸零售、农林牧渔、建筑装饰、建筑材料、有色金属。

从经济周期看，今年经历了主动补库阶段、被动去库存阶段，考虑目前出台进一步刺激政策概率较小，因此内生性需求的恢复是未来经济主要的驱动力量。在市场需求驱动的经济复苏背景下，需求的逐步恢复需要一个适当的过程，A 股市场在这个过程中大概率产生一定的波动。从流动性角度，目前经济复苏仍不稳固，宏观流动性边际收紧概率也较小。结合资产定价，近期对于宏观的悲观预期正在体现到资产定价当中，A 股或正在进入价值区间。综合判断，从今年全年的时间维度看，继续关注两条主线，一是自然复苏的主线，另外是处于产业创新周期的高成长主线。

### 权益资产性价比提高，优选结构

5 月市场出现回落态势，其中沪深 300 下跌 5.72%、深证成指下跌 4.80%、创业板指下跌 5.65%；内部出现结构分化，涨幅前三的行业是公用事业、电子、通信；跌幅前三的行业分别是商贸零售、农林牧渔、建筑装饰。

从经济周期看，目前处于弱复苏阶段，市场对于出台进一步刺激政策的预期较低，5 月权益资产的下跌比较充分地体现了悲观预期。从流动性角度，宏观流动性边际收紧概率较小，倾向于认为权益市场或已经具备良好的性价比，核心是选好结构。

重点关注几个方向：1) 医药消费等明显受益场景恢复的消费，尤其是医药行业作为刚需，需求回补的可能性较高。2) 科技创新行业，我们有可能处于新一轮科技创新的起点，人工

智能领域技术的突破与应用的扩散，可能带来工作生活方式的巨大变革，硬件性能提升和应用扩散有望实现。3) 国家的大安全战略方向。

## 重点行业信息及点评

### 1.传媒行业

#### 行业数据

据伽马数据显示，2023年4月，中国游戏市场实际销售收入224.94亿元，环升2.96%，同降2.16%。环比上升趋势主要受移动游戏影响，4月移动游戏新品表现较优，带来可观增量。此外，客户端游戏也贡献了部分增量。

2023年4月，中国移动游戏市场实际销售收入为162.18亿元，环升4.03%，同降4.37%。环比上升主要由新品带动，一方面本月新品表现较佳，有2款新品进入伽马数据移动游戏流水测算榜TOP10，带来可观增量；另一方面，上月部分新游如《原始征途》等首月流水部分释放于本月，实现环比大幅增长。

#### 后期观点

2023年5月，国家新闻出版署共发布86款国产游戏版号，其中含14款休闲益智手游，4款移动+客户端游戏和1款移动、客户端、Switch游戏和2款客户端游戏，行业持续释放积极信号。2023年累计发放460款版号，1/2/3/4/5月发放88/87/113/86/86款，其中包含437款手游（415款国产+22款进口）。

国产与进口游戏版号的发放节奏已逐步常态化，对游戏市场产品供给丰富度的提升有推进作用。游戏公司的新游自2Q起将陆续上线，即将开启新一轮产品周期，产品储备丰富&质量较高的公司EPS有望得到进一步上修。

游戏行业或将受益于技术和政策边际放松的双重利好，后续建议持续关注产品测试、定档进程，头部公司的盈利预期或有望进一步上修。

### 2.通信行业

#### 行业数据

工信部发布国内2023年1-4月份通信业经济运行情况。1-4月份，电信业务收入累计完成5699亿元，同比增长7.2%，按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长17.6%。1-4月份，三家基础电信企业完成互联网宽带业务收入为846.5亿元，同比增长5.9%。1-4月份，三家基础电信企业完成移动数据流量业务收入2191亿元，与上年同期基本持平。IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务1-4月份共完成业务收入1250亿元，同比增长22.3%。

截至4月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达6.08亿户，比上年末净增1811万户。移动电话用户总数达17.07亿户，比上年末净增2336万户。其中，5G移动电话用户达6.34亿户，比上年末净增7308万户。蜂窝物联网终端用户20.11亿户，比上年末净增1.67亿户。

#### 后期观点

国家近期持续强调数字基础设施重要性，要求加强信息基础设施建设，强化信息资源深度整合，打造经济新优势。特别是近期以ChatGPT为代表的AI技术成为市场热点，有望成为新一代技术变革的方向，对数字基础设施所承载的算力网络提出更高要求。目前我国已建成110个千兆城市，有力地推动了数字经济的全方位发展，今年国家将进一步加快新型基础设施建设，产业链相关企业将长期受益。

随着数字基础设施逐步为数字经济发展提供服务，运营商将由原来的网络建设方、设备采购方演变为数字基础服务提供方，凭借自身优秀的ICT能力、领先的算力网络及海量数据要

素资源，有望成为 AI 算力时代的“卖水者”，或与市场对运营商传统商业逻辑的普遍认知存在预期差，需对其市场价值进行重估。设备商及上游元器件厂商则直接受益于基础设施建设所拉动的需求增长。

总结来看，从 GH200 的连接方式来看，光通信在 AI 算力中或将扮演越来越重要的角色。

### 3. 中药行业

#### 行业数据

2023 年 5 月 22 日，全国首次中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生，21 个中药饮片品种共有 100 家企业中选，平均降价 29.5%，最大降幅 56.5%，预计 8 月底前群众能用上质优价宜的 21 种联采中药饮片。本次联采总采购量约 5300 万吨，按二轮最高有效申报价估算实际采购总金额为 6 亿元左右，较我国超 2000 亿元的中药饮片加工行业规模相对有限。从地区看，本次联采覆盖山东、安徽、内蒙古、山西、新疆、宁夏、青海、西藏 8 省及 6 个其他地区的市县，其中山东省采购量占联盟总采购量的 40%以上。从品种看，本次联采覆盖 21 个饮片品种，而中药饮片常用品种达 100 种以上。本次联采以大品种为主，诊疗中最常用的 30 种中药饮片有 11 种被纳入联采。估计 21 个饮片在全部饮片用量中的占比为 20%左右。

本次联采申报企业达 328 家，最终仅 100 家企业拟中选，且头部企业拟中选占比较高。42 个品规合计入选 782 个产品，其中入选量前 10/20/30 的企业入选的产品占比分别达 29%/52%/68%。联采有望助力中药饮片行业走向规模化生产，行业集中度有望提升，上游龙头企业市场份额有望增长。

#### 后期观点

下游中医医疗服务公司预计受影响较小。由于中药饮片的入院价降幅有限，故公立医疗机构饮片售价的下降传导至民营医疗机构的影响预计也较为有限。从长期看，饮片联采有望提升饮片质量，从而有助于提升下游中医医疗机构的疗效与患者认可度，长期利好中医行业发展。此前市场普遍担忧饮片联采降价幅度过大影响利润，本次拟中选出炉后担忧情绪或将缓解。自 2022 年以来，近八成中药材价格出现上涨，比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨，原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显，如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨，涨价幅度在 10%到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上调，上涨幅度为 10%到 20%。现阶段中药材价格依然保持高位，随着放开之后需求的增加，预计价格全年依然有上行的趋势。

关注中药行业主要原因有三：政策层面，中医药创新仍是国家政策重点倾斜鼓励方向；业绩层面，中药行业高增长有望持续；企业经营层面，提质增效效果逐步显著，业绩有望持续兑现。基药目录等催化剂即将落地，关注相关中药受益品种。

#### 风险提示：

市场有风险，投资需谨慎。本文章仅供参考，不构成任何投资建议或承诺。

本文章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。

本文章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文章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。

本文章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。