

# 立足当前，着眼长远：关注创新的动力

## ——资产配置与比较月报（2023年2月）

**证券分析师**

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

**证券分析师**

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

**证券分析师**

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

**联系人**

高旗胜

gqs@longone.com.cn

**投资要点**

- **关注汇率的影响。**外资看好背景下，北向资金在短时间内净流入金额已超2022年全年。美国暂未表现出明显衰退的迹象，中美经济的相对强弱关系，会成为影响汇率的核心因素之一，进而影响A股。
- **理性看待超额储蓄。**居民收入预期受到压制、消费场景缺失和消费信心偏弱、房地产销售疲弱、理财收益回落等共同因素导致2022年国内形成大规模超额储蓄。随着疫情管控措施对经济活动影响的逐步淡化，大规模超额储蓄转化为消费已有一定市场预期，但短期内超额储蓄对消费的提振不宜过度乐观。
- **美联储货币政策和美国经济衰退仍将是海外市场的关键逻辑。**全球市场近几个月来持续乐观，对于美联储货币紧缩的计价可能不足。与市场相比，美联储更关心通胀的韧性，只要经济不急剧恶化，联储即使暂停加息，也不会轻易转向降息。随着1月通胀与经济数据的出台，多空双方围绕市场信仰与联储预期引导的博弈将持续反映在资产价格上。
- **全年权益市场机会大于风险。**国内政策端继续发力的可能性较大，经济复苏的确定性较高，在市场形成了较为一致的预期。行业上来看，2022年四季度主动权益型基金增配医药、传媒、计算机，位居前三，而电力设备、有色金属、煤炭等行业减仓幅度较大。
- **投资建议：长期主线仍是国内的自主可控，以及研发投入提升，初步统计2022年全国R&D经费达到3.09万亿元，同比10.4%，占GDP之比达到2.55%，较2021年提高了0.12个百分点。推荐：代表新兴产业的科创50指数、受外资青睐的上证50指数；行业上推荐受益于军费开支稳定增长的军工板块、以及受益于人口负增长带来的自动化机械等板块。个股方面，以研发占比高、现金流良好、负债率低的标的为主。**
- **各行业观点。电新：**产业链盈利能力回升，看好节后板块行情。国内光伏产业链价格止跌反弹，硅料产能放量下出现产业链利润重分配变化。新能源汽车方面，电池盈利拐点将至。风电新年招标量高企，中标价格小幅波动。**消费：**春节消费旺盛，复苏进度亮眼，坚定看好长线复苏，关注短线风险。白酒春节消费超预期，关注地产酒及高端酒。非白酒食品饮料重点关注零食、速冻及预制菜行业。美容护理看好国货龙头企业发展前景，产品力为核。**资源品及周期：**边际博弈变化，暖冬促使需求低于预期，油价疲态显现。化工板块关注竣工端化工品的机会和风电产业链和POE新材料的表现。**大健康：**医药生物板块整体情绪回暖明显。行业政策边际改善有望带来板块估值的进一步提升，重点关注创新药链和医疗消费的相关细分子板块及个股。**TMT：**当前LCD面板行业正逐步走出底部，2023年行业复苏在即。**高端制造：**家电零部件公司入局新赛道，有望贡献收入增量，新业务及新品类具备成长潜力。通用机械国产替代趋势不变，机器人应用场景广阔。春节假期扰动，年初车市平淡，静待节后零售恢复。**金融：**随着疫情防控优化与房地产行业融资转向，看好收入端具有中高增长潜力（较快规模增长与较强息差韧性驱动，扎实资产质量保障）的中小银行。
- **重点推荐：电新：福斯特、传艺科技。消费：盐津铺子、五粮液。周期：海油工程、荣盛石化、卫星化学。大健康：贝达药业、丽珠集团、凯莱英。TMT：京东方A、TCL科技。高端制造：盾安环境、石头科技、国茂股份。金融：宁波银行、江苏银行、常熟银行。**
- **风险提示：**房地产市场风险；国内政策落地不及预期；地缘政治事件导致通胀再次上升；中美关系的不确定性。

## 正文目录

<b>1. 回顾与展望</b>	<b>4</b>
1.1. 全球市场风险偏好明显回升	4
1.2. 商品观点：关注国内外周期背离对需求的影响	6
1.3. 展望：立足当前，着眼长远：关注创新的动力	9
<b>2. 总量观点</b>	<b>9</b>
2.1. 宏观观点	9
2.1.1. 国内春节以及海外积极因素喜人	9
2.1.2. 美国经济韧性或导致货币政策仍不确定性，商品支出下滑可能拖累中国出口	17
2.1.3. 未来的关注点	18
2.2. 技术面观点	23
<b>3. 各行业观点总结与展望</b>	<b>23</b>
3.1. 电力设备及新能源	23
3.1.1. 光伏：产业链价格止跌反弹，年后静待需求放量	23
3.1.2. 新能源汽车&锂电：需求下滑影响可控，电池盈利拐点将至	24
3.1.3. 风能：新年招标量高企，中标价格小幅波动	24
3.1.4. 氢能：政策助力氢能发展，燃料电池车有望放量	25
3.2. 大消费	25
3.2.1. 消费趋势：春节消费亮眼，看好消费复苏	26
3.2.2. 食品饮料：白酒优选龙头，长线看好餐饮产业链	26
3.2.3. 非白酒食饮：关注零食、速冻及预制菜行业	27
3.2.4. 美容护理：产品力为核，关注龙头企业表现	27
3.3. 资源品及周期	28
3.3.1. 石油石化：边际博弈变化，暖冬促使需求低于预期	28
3.3.2. 化工：攻守兼备，稳预期与先布局	29
3.4. 大健康	30
3.5. TMT	30
3.6. 高端制造	31
3.6.1. 家电：地产链估值有望逐步修复，新业务及新品类具备成长潜力	31
3.6.2. 机械：通用机械国产替代趋势不变，机器人应用场景广阔	32
3.6.3. 汽车：假期扰动年初销量，静待节后车市回暖	32
3.7. 金融	33
<b>4. 风险提示</b>	<b>34</b>

## 图表目录

图 1 2023 年 1 月期间主要资产价格表现, % .....	5
图 2 2023 年 1 月申万一级行业涨跌幅, % .....	6
图 3 全国发送旅客相比 2019 年恢复情况, % .....	10
图 4 铁路、公路、水路和民航发送旅客数量, 万人次 .....	10
图 5 旅客总量, % .....	10
图 6 旅游人数和旅游收入, % .....	10
图 7 春节档票房收入, % .....	11
图 8 观影人数和上映场次, 万人, 万场 .....	11
图 9 春节期间平均票价, 元 .....	11
图 10 全民航共运输旅客, % .....	12
图 11 民航平均客座率和航班正常率, %, % .....	12
图 12 标准普尔 500 波动率指数(VIX), % .....	13
图 13 恒生科技指数, 点 .....	13
图 14 石油沥青装置开工率, % .....	15
图 15 唐山钢厂高炉开工率, % .....	15
图 16 主要钢厂螺纹钢开工率, % .....	16
图 17 汽车轮胎开工率, % .....	16
图 18 乘用车日均销量季节性规律, 辆 .....	16
图 19 美国不变价 GDP 环比折年率, % .....	17
图 20 美国 M2 同比和政策利率, % .....	17
图 21 美国实际商品消费 (按 2012 年美元价值计算), 十亿美元 .....	18
图 22 美国商品进口环比折年率, % .....	18
图 23 北向资金, 百万元 .....	19
图 24 基金发行情况, 只, 亿份 .....	19
图 25 中美国债收益率以及利差, % .....	19
图 26 美元指数及人民币汇率 .....	19
图 27 城镇居民收入支出情况, % .....	20
图 28 居民新增人民币存款, 亿元 .....	20
图 29 个人购房贷款, 亿元, % .....	20
图 30 理财产品收益率, % .....	20
图 31 更多消费和更多储蓄居民占比, % .....	21
图 32 城镇和农村居民家庭恩格尔系数, % .....	21
图 33 12 月 FOMC 预测政策利率中位数, % .....	21
图 34 主动权益型基金持仓变化, % .....	22
图 35 各行业成交额占比 5Y 分位数水平, % .....	23
表 1 主要商品观点 .....	6
表 2 部分地区稳经济政策主要内容 .....	13
表 3 2023 年春节假期部分城市新建商品住宅成交情况 .....	16

# 1.回顾与展望

## 1.1.全球市场风险偏好明显回升

全球风险偏好明显回升。美国通胀整体下行进一步得到明确，四季度 GDP 数据好于预期，市场对加息终点的预期略低于美联储。欧洲核心通胀仍高，欧央行可能继续保持较快的加息节奏，但能源价格的回落导致通胀压力有所减轻。国内方面，政策调整后经济回升的预期继续加强，地方两会对明年经济目标的设定偏积极。

**权益市场：**A 股方面，受益于风险偏好的回升，主要指数 1 月均收红，创业板指数上涨 10.0%，表现最佳；沪深 300 指数上涨 7.4%，上证指数上涨 5.4%。从行业指数来看，呈现普涨的趋势，申万一级行业中仅 2 个行业收跌。其中，有色金属( 27.80% )、计算机( 12.80% )、电力设备( 11.82% )、汽车( 10.89% )、机械设备( 9.72% )领涨；仅商贸零售( -1.18% )与社会服务( -0.30% )小幅收跌。涨幅相对较小的板块有综合( 0.09% )、美容护理( 0.81% )、交通运输( 1.97% )。美股方面，受益于美债收益率的回落，纳指上涨 10.7%，强于道指及标普 500 指数。三大股指均上涨，道指及标普 500 指数表现继续略强于纳指。

**商品市场：**以月末来看，1 月国际油价小幅回落，以中枢来看，小幅上涨。1 月布伦特原油均价 83.91 美元/桶，环比上涨 3.15%，但同比下降 1.95%。ICIS 的全球石化价格指数( IPEX )在 2022 年 12 月份环比下降 1.3%，同比下降 14.1%，所有三个地区的化学品价格都有下跌。2022 年 12 月全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.407 亿吨，同比下降 10.8%。铜价受经济预期修复以及秘鲁铜矿停产影响，价格上涨。美元指数回落，加息节奏放缓以及通胀回落等因素充分反映黄金的金融属性，价格上涨。中澳关系的修复，煤炭价格可能稳中回落。海外经济下行较为确定，不确定的只是下行的斜率，从需求来说，商品价格可能会有所分化。

**债券市场：**美联储已开始放缓加息节奏，历史上美债收益率总是先于联邦基金利率回落，1 月十年期美债收益率回落 36 个 BP 至 3.52%，欧洲公债收益率也有所回落。国内十年期国债收益率受经济复苏预期影响，小幅回升。

图1 2023年1月期间主要资产价格表现，%

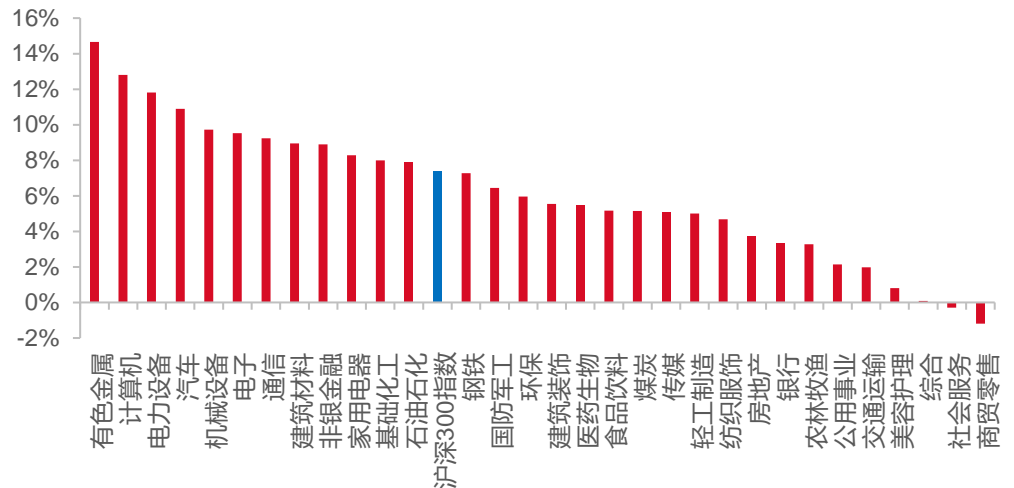
股市	1月31日	12月31日	变化%	近4个月变化
纳斯达克综合指数	11585	10466	10.7%	
恒生指数	21842	19781	10.4%	
创业板指	2581	2347	10.0%	
巴黎CAC40	7082	6474	9.4%	
深证成指	12001	11016	8.9%	
法兰克福DAX	15128	13924	8.7%	
韩国综指	2425	2236	8.4%	
沪深300	4157	3872	7.4%	
标准普尔500指数	4077	3840	6.2%	
上证综指	3256	3089	5.4%	
日经225	27327	26095	4.7%	
伦敦富时100	7772	7452	4.3%	
俄罗斯RTS	1001	971	3.2%	
道琼斯工业平均指数	34086	33147	2.8%	
商品	1月31日	12月31日	变化%	近4个月变化
LME铜	9104	8,398.00	8.4%	
LME铝	2574	2,391.00	7.6%	
COMEX黄金	1945	1,826.20	6.5%	
棉花	15060	14,210.00	6.0%	
聚丙烯	8180	7733	5.8%	
螺纹钢	4181	4087	2.3%	
铁矿石	873	855	2.1%	
热轧卷板	4198	4136	1.5%	
白砂糖	5866	5781	1.5%	
CBOT大豆	1538	1524	0.9%	
CBOT玉米	680	679	0.2%	
IPE布油	85	86	-0.5%	
COMEX迷你白银	24	24	-0.8%	
NYMEX轻质原油	79	80	-1.7%	
CBOT小麦	761	792	-3.9%	
10年国债收益率	1月31日	12月31日	变化BP	近4个月变化
中国	2.90	2.84	6	
日本	0.51	0.45	6	
德国	2.30	2.51	-21	
西班牙	3.22	3.53	-31	
英国	3.46	3.80	-34	
希腊	4.30	4.64	-34	
美国	3.52	3.88	-36	
意大利	4.27	4.69	-43	
汇率	1月31日	12月31日	变化%	近4个月变化
人民币	6.76	6.92	2.4%	
欧元	1.0862	1.0703	1.5%	
日元	130.1205	131.1245	0.8%	
美元指数	102.10	103.49	-1.3%	

资料来源：Wind，东海证券研究所

备注：汇率中人民币指兑美元离岸汇率，美元对人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值



图2 2023年1月申万一级行业涨跌幅，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 1.2.商品观点：关注国内外周期背离对需求的影响

1月国际油价小幅上涨，其中布伦特月均价为83.91美元/桶，较去年12月环比上涨3.15%，海外天然气价格下跌。1月摩根大通全球制造业PMI小幅回升0.4个百分点至49.1，但仍然连续5个月位于荣枯线以下，产出以及新订单也同样呈现这样的特征。上游长期资本开支不足，美国劳动力仍存缺口，叠加OPEC+控盘多方博弈下，原油价格中期仍可能维持高位。欧洲天气温和及LNG前期补库存使得天然气价格大幅下降。化工品方面，ICIS石化指数（IPEX）12月环比下降1.3%，其中美国墨西哥湾下降4.6%，跌幅最大，西北欧及东北亚分别下降0.7%和0.5%。全球IPEX指数同比下跌14.1%。

欧美PMI仍处萎缩区间。1月美国制造业PMI继续下滑，欧元区PMI虽然继续回升，但仍低于荣枯线，能源价格下行只是减轻了制造业的压力。后续高利率环境下对需求的抑制将会进一步得到显现。商品的定价需要关注国内外周期的背离。

表1 主要商品观点

商品	观点	逻辑	风险因素	策略
钢材	市场逻辑逐步从预期切换至现实	1.稳增长政策继续出台，成材长假累库幅度偏低，短期钢材价格仍有支撑。2.钢厂利润以及废钢供应恢复，后期钢材供应回升幅度或强于需求。3.2月下旬之后，需求预期开始进入兑现阶段，需求不及预期概率较大。	需求超预期恢复，钢材供给持续低位	单边策略：螺纹、热卷前期多单减持；现货企业可考虑05卖出套保机会
铁矿石	基本面偏强，但利空因素开始积聚	1.铁水产量春节长假期间回升，钢厂矿石库存则仍处于历史低位。2.铁矿石估值偏高，且在目前钢材需求状况下，后期出现负反馈概率较大。3.政策调控风险持续存在。	钢厂利润大幅扩张，政策调控力度低于预期	单边：前期空单减持；套利可考虑5-9正套
焦炭	先抑后扬	1.焦企累库压力较大。2.钢厂当前利润微薄。3.随着天气转暖，下游复工复产，需求将逐步恢复。	需求恢复不及预期	逢低买入

焦煤	先抑后扬	1.焦企面临提降，补库积极性不足。2.煤矿生产正逐步恢复。3.随着天气转暖，下游复工复产，需求将逐步恢复。	安全事故	逢低买入
原油	短期冲高乏力，回调风险增加	1.俄罗斯成品油价格上限后，欧洲自亚美替代进口，俄罗斯产出也有下降风险，短期承托原油价格。2.中国需求恢复方向确定，但前期利多因素已经计价过多，空间存疑。3.海外衰退有速率放缓迹象，俄罗斯去供给化以及地缘政治因素都可能稳定海外需求。	俄罗斯成品油制裁情况、中东地缘政治因素	短期轻仓空配
PTA	5500-5600 托底波动	1.PX 装置陆续投产，同时 PTA 开工也有所提高，一季度小幅累库预期仍在。2.前期对需求预期计价透支过多，按节前终端需求的弱势水平，恢复需有一定时间，节后订单需求恢复速度可能无法达到预期标准。	原油端波动，终端需求大幅低于预期	观望
乙二醇	4000-4500 宽幅震荡	1.油制利润长期低位，转产装置增加，叠加检修增量，供应天花板到位，过剩计价基本已经完毕。2.和 PTA 一样需求仍然是最主要矛盾，但主港和厂家库存都大幅增加，说明乙二醇需求短期无法达到去库水平，前期先于其他品种跟涨乏力也说明震荡格局不变。	终端需求大幅低于预期	可适当做波动
橡胶	震荡偏强	1.美国四季度经济增速好于预期，加息放缓等宏观层面利好支撑，国内春节出行消费数据恢复较好，给予市场一定信心。2.国内停割，国外减产，下游逐步复产复工。	国产，进口超预期，需求端异动。宏观、疫情等等	观望
甲醇	震荡偏强	1.短期宏观利好兑现，对价格形成有效支撑，尚缺乏新驱动。2.基本上，2 月供应回归压力较大，需求恢复弹性较小，内地与港口预计走势分化，相互牵制，价格以区间震荡为主。3.2800 元/吨以上区间估值偏高有回落风险，2400 元/吨以下有估值修复驱动。5-9 价差升水，逢低正套。	MTO 装置停车，进口超预期。宏观、原油，疫情、政策风险等。	59 正套
聚烯烃	震荡偏弱	1.美国加息放缓，国内经济修复。原油价格中枢在 80 美金附近稳定。2.预期支撑价格走强，现实端修复尚需要时间。3.2 月初预计下游陆续复工之后走需求修复逻辑，基差走强。随着宏观环境稳定，聚烯烃偏弱格局下单边价格有回落风险。	投产不及无法兑现，下游需求、进口不及预期，宏观、疫情、地缘政治等。	逢高做空主力合约
铜	冲高回落	1.美国软着陆概率大，美联储高利率持续时间或超预期。2.秘鲁铜矿产量受抗议影响；精铜产能增但检修影响产量。3.国内预期复苏，但节后铜杆厂复产慢，有累库压力。4.伦铜库存偏低但沪铜增库明显。综上，铜价有冲高回落风险。	美联储紧缩不及预期、国内复苏超预期、地缘风险	观望

镍	高位震荡	1.美国软着陆概率大，美联储高利率持续时间或超预期。2.国内及印尼纯镍产能预期增，但上量需时间。3.不锈钢产量预计提升，合金需求良好，新能源后续政策可期，整体需求预期较。4.纯镍库存紧张仍未缓解。综上，镍价预计高位震荡。	纯镍增产不及预期、纯镍累库超预期	月间逢低正套
不锈钢	冲高回落	1.美国软着陆概率大，美联储高利率持续时间或超预期。2.国内复苏预期强，需跟踪兑现情况。3.现货库存压力仍大。4.成本端有支撑。综上，节后看涨期待兑现，库存压力下，不锈钢上行空间暂有限。	印尼政策扰动、消费超预期、减产超预期	月间反套
铝	高位震荡	1.宏观：美国宏观经济韧性犹在，偏热的劳动力市场或延长通胀时间和加息周期。2.基本面：受限电影响的产能将逐渐爬产，下游需求在2月中上旬逐步恢复，社会库存也将由累库转为去库，供需双弱的局面将边际改善。3.综上，沪铝价格或在万九附近高位震荡。	国内需求的强预期未兑现	跨期套利：可在旺季月份对应的合约布局正套头寸。
锌	国内供应端预期较为宽松，锌价上方有压力	1.国内中大型原生锌炼厂春节期间多数会维持较高的开工率运行，在这一背景下，春节假期结束后，国内供应端预期较为宽松。2.海外对国内疫情开放后市场活跃度提升的预期较强，加之欧洲炼厂尚无新复产计划，LME持续去库至低位，现货升贴水不断走高，基本面对锌价依然提供较强支撑。	库存累库量，欧洲冶炼利润恢复	观望
锡	供应短缺刺激下，锡价破位上行	1.锡矿环比紧缩、加工费下行，未来冶炼产出有下降预期，因此锡市过剩压力将出现明显缓解。2.随着国内外疫情对需求的抑制逐渐褪去，很大可能导致消费电子行业触底回升，以及光伏用锡的崛起，预期全球锡需求将进一步抬升。	缅甸矿端扰动，库存累库量	谨慎做多
黄金/白银	长期具备多配价值，中短期价格或有回调	1.美联储2月或继续放缓加息，年内货币政策或转向，贵金属长期具备多配价值。2.IG客户情绪指标显示中短期白银价格或出现回调，黄金价格或接近回调。	美联储鸽派不及预期	中短期逢高空金银比价
玻璃	偏弱震荡	1.下游深加工订单同比仍萎缩，地产需求侧勿过于乐观，库存压力仍大现货涨势或难持续。2.供应端降至	供应端超预期冷修、地产需求表	轻仓试空

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_51871](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51871)

