

策略点评

指数健康调整，后市仍积极看多

财信宏观策略&市场资金跟踪周报（2.6-2.10）

2023年2月5日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	3.80	-4.42	-11.60
沪深300	1.81	-7.82	-21.42

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncs.com

相关报告

- 1 宏观经济研究周报（11.14-11.20）：10月社融数据低于预期，稳增长政策或加码 2022-11-16
- 2 行业配置和主题跟踪周报（11.07-11.11）：疫情防控政策优化，消费板块或将加速修复 2022-11-16
- 3 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（11.14-11.18）：多重利好共振，夯实A股底部 2022-11-13

投资要点

- 上周（1.30-2.3）股指高开，上证指数下跌0.04%，收报3263.4点，深证成指上涨0.61%，收报12054.3点，中小100上涨1.70%，创业板指下跌0.23%；行业板块方面，汽车、计算机、国防军工涨幅居前；主题概念方面，连板指数、生物识别指数、打板指数涨幅居前；沪深两市日均成交额为9811.6亿，沪深两市成交额较前一周上升32.73%，其中沪市上升27.45%，深市上升36.79%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证50下跌2.19%，中证500上涨1.48%；汇率方面，美元兑人民币（CFETS）收盘点位为6.7465，跌幅为0.41%；商品方面，ICE轻质低硫原油连续下跌8.12%，COMEX黄金下跌2.68%，南华铁矿石指数下跌1.33%，DCE焦煤下跌4.33%。
- 指数健康调整，后市仍积极看多：国内方面，第一轮疫情冲击速度快、城乡同步性强，对经济形成短暂脉冲式冲击。第一轮疫情冲击后，春节期间各项消费数据已经呈现强势复苏迹象。最终消费占中国GDP的半壁江山，春节期间的消费强势复苏，预示着2023年中国经济存在较大韧性。经过连续3个月低于50%后，1月份中国制造业PMI为50.1%，重回扩张区间。1月份，中国非制造业商务活动指数为54.4%，比上月大幅上升12.8个百分点。海外方面，美国1月非农就业人数增加51.7万人，为2022年7月以来最大增幅，远超市场预期，预估为增加19万人，前值为增加22.3万人。美国1月失业率为3.4%，预估为3.6%，前值为3.5%。美国1月制造业岗位增加1.9万个，预估为增加0.6万个。随着2023年1月中国经济触底回升，美国经济数据持续好于预期，IMF在《世界经济展望报告》中将2023年经济增长预测调高0.2个百分点至2.9%（原为2.7%），但低于历史（2000年至2019年）平均值3.8%，并预计在2024年上升到3.1%，市场对全球经济衰退风险的担忧开始降温。
- 美联储如期放缓加息节奏：2月份美联储议息会议上调联邦基金利率目标区间25个基点到4.50%至4.75%之间，美联储连续2次放缓加息节奏，符合市场预期。美联储议息会议及鲍威尔讲话后，联邦基金利率期货市场预计3月升息25个基点的可能性为85%左右，高于此前预期的40%左右加息概率，暂停升息的可能性为15.5%。我们认为美联储的“充分限制性的利率水平”上限大概率在5.1%附近，预计2023年3月美联储还将加息25个bp，5月份美联储大概率将暂停加息。但考虑到当下美国CPI仍大幅高于2%目标中枢水平，预计美联储仍将维持高利率（5.1%）较长时间，同时配合缩表等操作，直到美国CPI通胀接近2%或者美国失业率接近5%区间，随后才可能进入降息周期。
- 投资建议。本轮A股调整幅度已达2012年、2018年熊市水平。2023年中国将处于加杠杆周期，叠加中国疫情防控优化、地产融资政策效果显现，预计2023年中国经济将领先全球复苏，中国资产也将领涨全球。2023年业绩层面利好成长风格，流动性层面（社融增速与M2增速剪刀差预计回正）利好蓝筹风格，预计2023年市场风格将相对均衡，成长风格或略微占优，2023年建议关注以下四条主线：（1）中概互联板块。此前制约中概互联网板块的业绩走弱、退市风险、流动性风险、行业政策风险，在2023年将出现明显缓解，可关注恒生科技、纳斯达克中国金龙指数。（2）低估值的成长板块，例如估值大幅回落、基本面暂处低谷的信创、生物医药板块。（3）金、银等贵金属。后续10年期美债实际收益率上行空间很小，黄金、白银仍具备较强配置价值。（4）疫后消费复苏板块。2023年疫情对国内经济冲击将弱化，线下消费和服务板块有望迎来复苏，如社会服务、交通运输、食品饮料板块。
- 风险提示：宏观经济下行，疫情再次复发，海外市场波动，中美关系恶化，新兴市场国家风险。

内容目录

1 A股行情回顾.....	4
2 策略点评.....	5
3 行业数据.....	7
4 市场估值水平.....	9
5 市场资金跟踪.....	11
5.1 资金流入.....	11
5.2 资金流出.....	13
5.3 两融市场概况.....	13
5.3.1 两融市场整体情况.....	13
5.3.2 两融资金行业流向.....	15
5.3.3 融资融券市场概况.....	16
6 风险提示.....	17

图表目录

图 1: 申万行业周度涨跌幅.....	4
图 2: 水泥价格指数:全国 (点)	7
图 3: 产量:挖掘机:当月同比 (%)	7
图 4: 工业品产量同比增速 (%)	7
图 5: 中国玻璃价格指数 (点)	7
图 6: 高炉开工率:全国 (%)	8
图 7: Myspic 综合钢价指数 (点)	8
图 8: 波罗的海干散货指数(BDI) (点)	8
图 9: 动力煤、焦煤期货结算价 (元/吨)	8
图 10: 主要有色金属期货结算价 (元/吨)	8
图 11: 电子产品销量增速 (%)	8
图 12: 全 A 市盈率中位数 (倍)	9
图 13: 全 A 市净率中位数 (倍)	10
图 14: 申万各行业市盈率中位数历史分位图 (倍、%)	10
图 15: 申万各行业市净率中位数历史分位图 (倍、%)	10
图 16: 北上资金累计净流入趋势 (亿)	12
图 17: 北上资金历史累计净流入趋势 (亿)	12
图 18: 两融余额变化 (亿元)	12
图 19: 公募基金发行情况 (亿元)	13
图 20: 股权融资情况 (亿元)	13
图 21: 当月 IPO 规模 (亿元)	13
图 22: 沪深两市融资买入额占 A 股成交额的比重.....	14
图 23: 两融余额占全 A 流通市值的比重.....	14

表 1: 主要股指涨跌幅	4
表 2: 全球主要股指涨跌幅	5
表 3: A 股主要估值水平如下 (倍)	9
表 4: 申万行业估值水平 (倍、%)	11
表 5: 融资买入额占成交额比排名前 5 行业.....	15
表 6: 两融余额占流通市值比排名前 5 行业.....	15
表 7: 融资买入额占成交额比排名前 10 个股.....	15
表 8: 两融余额占流通市值比排名前 10 个股.....	15
表 9: 融资余额环比增幅排名前 10 个股.....	16
表 10: 融券余额环比增幅排名前 10 个股.....	16

1 A 股行情回顾

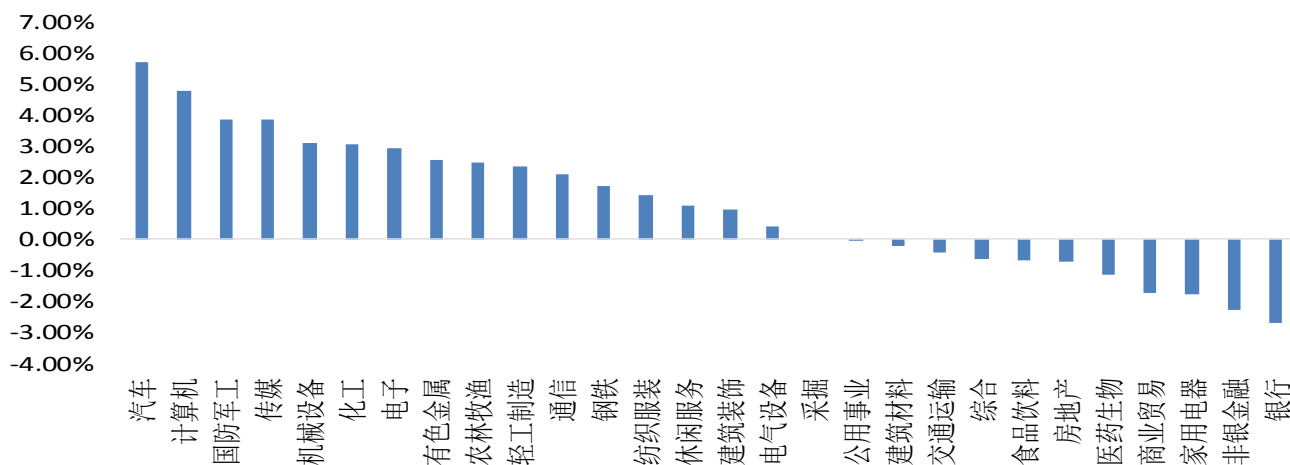
上周(1.30-2.3)股指高开,上证指数下跌 0.04%,收报 3263.4 点,深证成指上涨 0.61%,收报 12054.3 点,中小 100 上涨 1.70%,创业板指下跌 0.23%;行业板块方面,汽车、计算机、国防军工涨幅居前;主题概念方面,连板指数、生物识别指数、打板指数涨幅居前;沪深两市日均成交额为 9811.6 亿,沪深两市成交额较前一周上升 32.73%,其中沪市上升 27.45%,深市上升 36.79%;风格上,中小盘股占有相对优势,其中上证 50 下跌 2.19%,中证 500 上涨 1.48%;汇率方面,美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.7465,跌幅为 0.41%;商品方面,ICE 轻质低硫原油连续下跌 8.12%,COMEX 黄金下跌 2.68%,南华铁矿石指数下跌 1.33%,DCE 焦煤下跌 4.33%。

表 1: 主要股指涨跌幅

名称	周五收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
中证1000	6,925.08	2.79%	1.76%	-13.55%
中小板综	12,660.78	2.31%	1.09%	-12.87%
创业板综	2,980.07	2.04%	1.27%	-18.78%
中小板指	7,992.03	1.70%	0.78%	-19.97%
中证500	6,343.69	1.48%	0.87%	-13.80%
万得全A	5,204.12	0.92%	0.65%	-12.08%
深证成指	12,054.30	0.61%	0.44%	-18.87%
上证综指	3,263.41	-0.04%	0.24%	-10.34%
创业板指	2,580.11	-0.23%	-0.03%	-22.35%
创业板50	2,584.24	-0.56%	-0.48%	-22.51%
中证100	4,044.15	-0.86%	-0.45%	-15.62%
沪深300	4,141.63	-0.95%	-0.37%	-16.17%
上证50	2,774.80	-2.19%	-1.18%	-15.26%

资料来源: 财信证券, Wind

图 1: 申万行业周度涨跌幅



资料来源: 财信证券, Wind

表 2：全球主要股指涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
台湾加权指数	15,602.66	4.48%	2.21%	-14.36%
纳斯达克指数	12,006.96	3.31%	3.65%	-23.25%
孟买 SENSEX30 (印度)	60,758.54	2.96%	2.13%	4.30%
德国 DAX	15,462.64	2.06%	2.21%	-2.66%
法国 CAC40	7,233.94	1.93%	2.14%	1.13%
富时 100	7,901.80	1.76%	1.67%	7.00%
标普 500	4,136.48	1.62%	1.47%	-13.21%
日经 225	27,509.46	0.46%	0.67%	-4.45%
韩国综合指数	2,480.40	-0.15%	2.28%	-16.70%
道琼斯工业指数	33,926.01	-0.15%	-0.47%	-6.64%
圣保罗 IBOVESPA 指数 (巴西)	108,523.00	-3.38%	-4.33%	3.53%
胡志明指数	1,077.15	-3.58%	-3.06%	-28.11%
恒生指数	21,660.47	-4.53%	-0.83%	-7.42%

资料来源：财信证券，Wind

2 策略点评

上周，受美联储议息会议召开、A 股上市公司年报预告密集披露、全面注册制、节前加仓资金获利了结等多重因素影响，A 股指数窄幅震荡，上证指数下跌 0.04%，创业板指下跌 0.23%。上周内资回流 A 股市场，成交额明显回暖，两市日均成交额为 9811.6 亿，较春节前一周上升 32.73%。但由于上证指数在 3200 点、创业板指数在 2500-2700 点区域曾经发生密集成交换手，市场在该区域的积累套牢盘偏多，后续指数上涨仍需套牢盘充分解套。考虑到 2023 年国内经济弱复苏、美联储加息节奏放缓、市场悲观情绪修复，目前 A 股指数已初步形成上行趋势。我们预计 A 股将在上证指数 3200 点、创业板指 2500-2700 点区域震荡 2-3 周时间，待套牢盘充分换手后，后续 A 股指数仍将继续上行。

国内方面，第一轮疫情冲击速度快、城乡同步性强，对经济形成短暂脉冲式冲击。第一轮疫情冲击后，春节期间各项消费数据已经呈现强势复苏迹象。最终消费占中国 GDP 的半壁江山，春节期间的消费强势复苏，预示着 2023 年中国经济存在较大韧性。经过连续 3 个月低于 50% 后，1 月份中国制造业 PMI 为 50.1%，重回扩张区间。1 月份，中国非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月大幅上升 12.8 个百分点。海外方面，美国 1 月非农就业人数增加 51.7 万人，为 2022 年 7 月以来最大增幅，远超市场预期，预估为增加 19 万人，前值为增加 22.3 万人。美国 1 月失业率为 3.4%，预估为 3.6%，前值为 3.5%。美国 1 月制造业岗位增加 1.9 万个，预估为增加 0.6 万个。随着 2023 年 1 月中国经济触底回升，美国经济数据持续好于预期，IMF 在《世界经济展望报告》中将 2023 年经济增长预测调高 0.2 个百分点至 2.9%（原为 2.7%），但低于历史（2000 年至 2019 年）平均值 3.8%，并预计在 2024 年上升到 3.1%，市场对全球经济衰退风险的担忧开始降温。

2 月份美联储议息会议上调联邦基金利率目标区间 25 个基点到 4.50% 至 4.75% 之间，美联储连续 2 次放缓加息节奏，符合市场预期。美联储主席鲍威尔表示：（1）虽然目前的数据显示，美国的通胀有所缓解，但是还远未达到目标，美联储仍将持续加息，坚定致力于降低通胀；（2）正在讨论再加息几次以达到适当的限制性立场，离这个水平不远了；（3）存在可以让通胀降至 2%，同时又不会出现经济大幅衰退的路径，美国经济仍有可能实现软着陆。美联储议息会议及鲍威尔讲话后，美国利率期货市场显示到 6 月份的终端利率为 4.94%，略高于升息前的 4.92%；利率期货市场仍然预期今年将降息，预计 12 月底利率为 4.486%，与美联储做出利率决定前一致。联邦基金利率期货市场预计 3 月升息 25 个基点的可能性为 85% 左右，高于此前预期的 40% 左右加息概率，暂停升息的可能性为 15.5%。我们认为美联储的“充分限制性的利率水平”上限大概率在 5.1% 附近，预计 2023 年 3 月美联储还将加息 25 个 bp，5 月份美联储大概率将暂停加息。但考虑到当下美国 CPI 仍大幅高于 2% 目标中枢水平，预计美联储仍将维持高利率（5.1%）较长时间，同时配合缩表等操作，直到美国 CPI 通胀接近 2% 或者美国失业率接近 5% 区间，随后才可能进入降息周期。

政策方面，党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见。本次沪深两市主板注册制改革大幅优化了发行上市条件，将核准制下的实质性门槛尽可能转化为信息披露要求，监管部门不再对企业的投资价值做出判断，将是我国资本市场市场化及法制化改革的重要里程碑。参照已实施注册制的美股及港股市场，我们预计，随着全面注册制落地，未来 A 股新股发行定价以及二级市场估值将呈现优质优价的趋势，A 股资源将进一步向头部优质公司倾斜，“小差新”公司存在边缘化可能性，A 股“壳溢价”也有望逐步消失。纳斯达克指数 12 年长牛走势证明，注册制下的优质科技公司将为投资者提供丰厚的投资回报。短期无需过度担忧 A 股全面注册制下 IPO 加速的带来的抽水效应，未来优质科技龙头公司上市及回流 A 股，将驱动 A 股市场长期走牛。

本轮 A 股调整幅度已达 2012 年、2018 年熊市水平。2023 年中国将处于加杠杆周期，叠加中国疫情防控优化、地产融资政策效果显现，预计 2023 年中国经济将领先全球复苏，中国资产也将领涨全球。2023 年业绩层面利好成长风格，流动性层面（社融增速与 M2 增速剪刀差预计回正）利好蓝筹风格，预计 2023 年市场风格将相对均衡，成长风格或略微占优，2023 年建议关注以下四条主线：

（1）中概互联板块。此前制约中概互联网板块的业绩走弱、退市风险、流动性风险、行业政策风险，在 2023 年将出现明显缓解，可关注恒生科技、纳斯达克中国金龙指数。

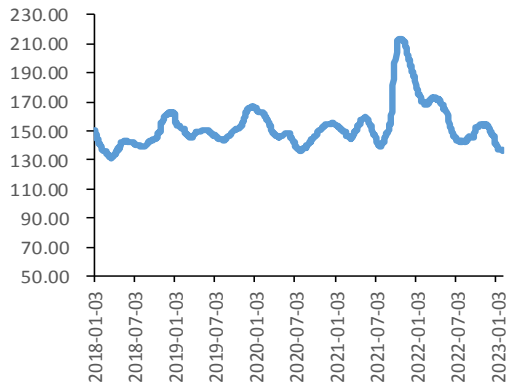
（2）低估值的成长板块。例如估值大幅回落、基本面暂处低谷的信创、生物医药板块。

（3）金、银等贵金属。后续 10 年期美债实际收益率上行空间很小，黄金、白银仍然具备配置价值，特别是在金银比价维持较高的情况下，白银的价格弹性更大。

(4) 疫后消费复苏板块。2023 年疫情对国内经济冲击将弱化，线下消费和服务板块有望迎来复苏，如社会服务、交通运输、食品饮料板块。

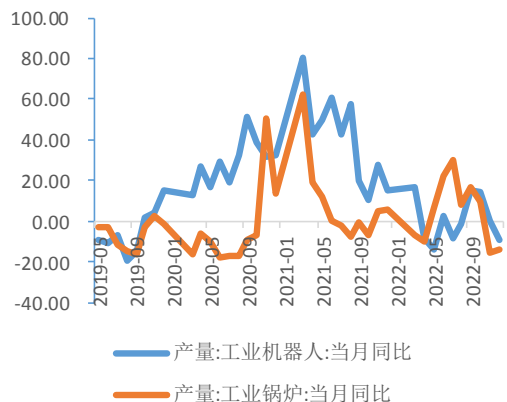
3 行业数据

图 2：水泥价格指数:全国（点）



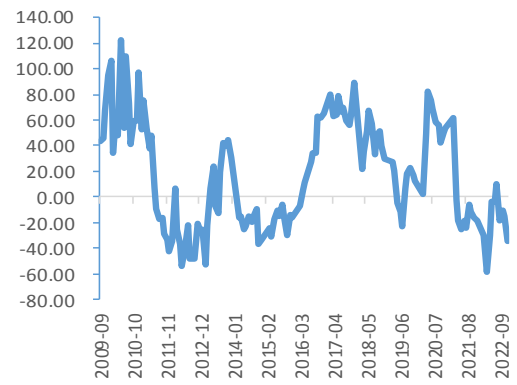
资料来源：财信证券，Wind

图 4：工业品产量同比增速（%）



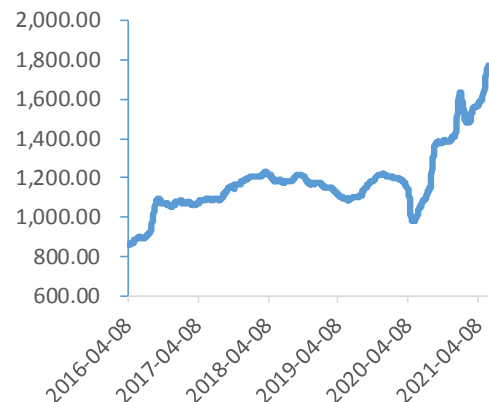
资料来源：财信证券，Wind

图 3：产量:挖掘机:当月同比（%）



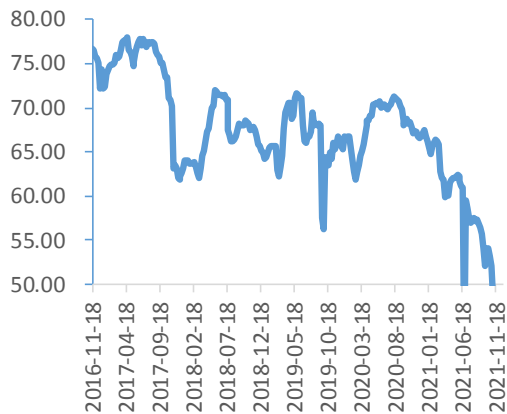
资料来源：财信证券，Wind

图 5：中国玻璃价格指数（点）



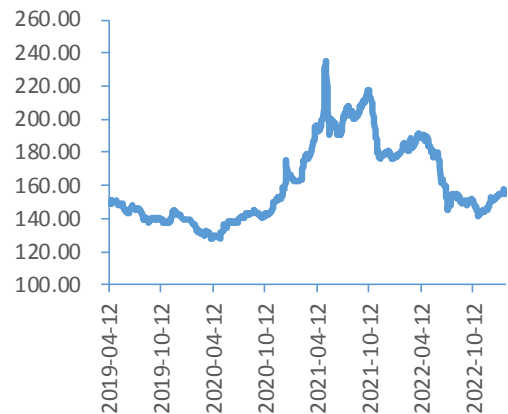
资料来源：财信证券，Wind

图 6：高炉开工率:全国 (%)



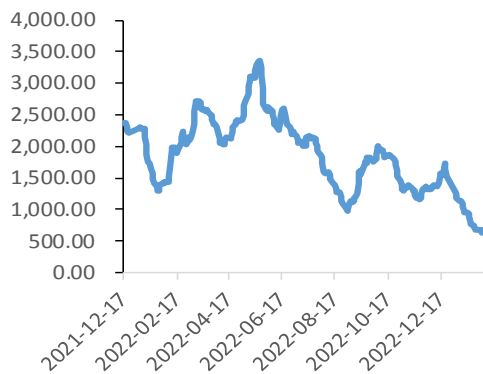
资料来源：财信证券，Wind

图 7：Myspic 综合钢价指数 (点)



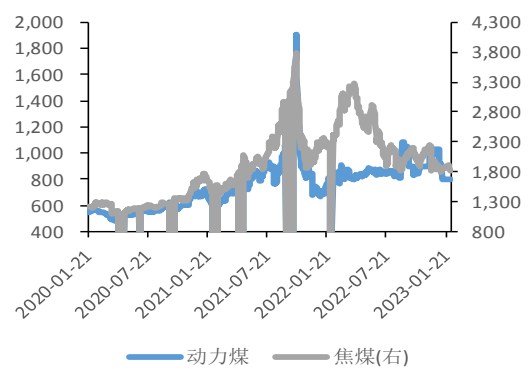
资料来源：财信证券，Wind

图 8：波罗的海干散货指数(BDI) (点)



资料来源：财信证券，Wind

图 9：动力煤、焦煤期货结算价 (元/吨)



资料来源：财信证券，Wind

图 10：主要有色金属期货结算价 (元/吨)

30,000 80,000

图 11：电子产品销量增速 (%)

80.00

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_51934

