



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

关注海外风险释放，情绪消化后 A 股中长期显韧性

——周观点与市场研判（2023.03.06—2023.03.10）

日期：2023年03月13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股大幅调整，大盘蓝筹波动明显，成长风格相对抗跌，市场交投热情不佳，整体处于缩量交易，外资大幅流出。从外围因素看，3月初十年期美债收益率上行突破4.0%，美联储终端利率或高于之前预期的鹰派论调使得加息预期增强；硅谷银行突发破产，同样显示出美联储超速加息下高利率环境的负面影响，流动性风险加剧推升近期全球市场避险情绪，带来市场波动。内部因素看，政府工作报告确定5%的GDP目标增速经济务实稳健，2023年中国经济依然保持回暖向上确定性较强；近期部分数据也呈现出经济修复的改善姿态，2月PMI全面上行，二手房趋势回暖。两会召开后，伴随相关政策的落地落实有望提振市场信心，未来的主线方向也将“拨开云雾”走向明朗，A股中长期向好趋势不变。

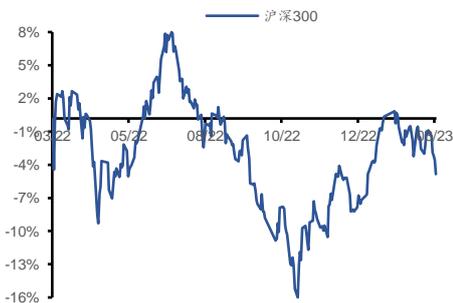
配置方面，短期建议关注“政策呵护+高景气”，中长期建议关注“扩内需+困境反转”。三条主线：

“国企改革”：国企处于“低估区域”具备重塑空间，中坚力量有望带领经济整体上台阶。政府工作报告对2023年国资国企改革重点任务予以明确，报告提出要“深化国资国企改革，提高国企核心竞争力”。国企央企有望在突破核心技术和促进内外双循环进程中担任关键角色。

“数字中国”：数字中国建设或将作为新周期重塑经济增长的重要抓手，围绕国家安全和自主可控两大内核发力，逐步加深数字技术与实体经济融合，在促进传统产业加快转型升级的同时催生新模式+新业态，构筑国家竞争新优势。“政策+技术革新”双重呵护下，数字经济的“地基”或将首先受益，关注数字新基建；国家安全主线驱动下，数字中国建设将着力构建可信可控的数字安全屏障及自立自强的数字技术创新体系，关注领域内国产替代领域如人工智能、半导体、信创、工业软件。

“内需修复”：政策层引导扩内需，伴随居民信心增强和社交全面恢复，我们认为2023年消费或将更“稳”，建议关注白酒、可选消费、出行链、医疗服务，以及地产链回暖。

最近一年沪深 300 走势



相关报告：

- 《外资流入收窄，继续关注数据验证》
——2023年02月27日
- 《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

市场复盘：3月第二周（2023/3/6—2023/3/10）海外市场受美国通胀韧性超预期影响震荡调整，A股市场持续下行，上证50跌幅居前。低估值板块领跌，小盘股表现相对占优，金融风格表现相对弱势。一级行业全部下跌：从结构看，环保、通信、电力设备行业跌幅较小；建筑材料、汽车、非银金融行业领跌。二级行业中涨幅居前的为航天装备、贵金属、工程咨询服务。估值方面，A股整体估值低于5年内平均值；钢铁、轻工制造、商贸零售行业处于过去5年PE历史分位90%以

上位置；有色金属、煤炭、银行、交通运输、医药生物行业处于过去5年PE历史分位10%以下位置。上周交投热情降温，成交额环比下跌，换手率涨跌不一。北上资金大幅净流出，两融交易占比小幅下降，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。

目 录

1、市场复盘	5
2、市场估值	7
3、市场情绪	10
3.1 交投活跃度跟踪	10
3.2 北向资金跟踪	10
3.3 两融资金跟踪	12
3.4 恐慌指标跟踪	13
4、风险提示	14

图

图 1: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 全球主要市场指数震荡调整	5
图 2: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) A 股主要市场指数整体下跌	5
图 3: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 低估值板块领跌	6
图 4: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 小盘股表现相对占优	6
图 5: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 金融风格表现相对弱势	6
图 6: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 申万一级行业全部下跌, 建筑材料、汽车、非银金融行业领跌	7
图 7: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 申万二级行业中航天装备、贵金属、工程咨询服务行业涨幅居前	7
图 8: 全 A PE 低于 5 年内均值	8
图 9: 沪深 300 PE 低于 5 年内均值	8
图 10: 创业板指 PE 低于 5 年内均值	8
图 11: AH 股溢价指数当前处于 71% 历史分位	8
图 12: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 两市日均成交额环比下行	10
图 13: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 主要指数换手率涨跌不一	10
图 14: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 北向资金净流出 105.98 亿元	11
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)	11
图 16: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 北向资金净买入前三: 建筑装饰、机械设备、国防军工	11
图 17: 近期融资余额保持上行趋势	12
图 18: 两融交易占比下行 0.17 个百分点	12
图 19: 近 5 个交易日 (3.06-3.10) 行业融资净买入前三: 银行、电子、非银金融	12
图 20: VIX 指数当前值为 24.80, 较前一周上行 6.31	13

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, 8	8
表 2: 近 7 天北向资金活跃个股统计	11
表 3: 全球重要经济数据更新 (2023.3.06-2023.3.10)	13

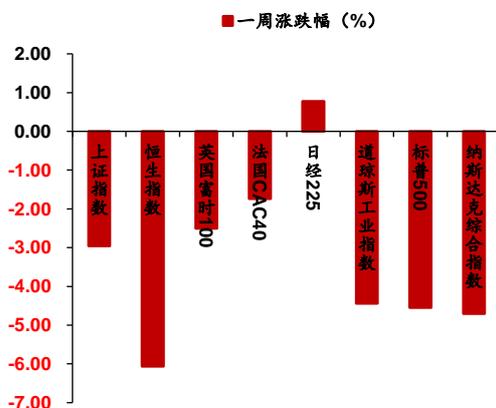
1、市场复盘

3月第二周（2023/3/6—2023/3/10）海外市场受美国通胀韧性超预期影响震荡调整，A股市场持续下行，上证50跌幅居前。全球其他市场主要指数多数下跌，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、纳斯达克综合指数涨跌幅分别为-6.07%、-2.50%、-1.73%、0.78%、-4.44%、-4.55%、-4.71%。A股市场整体下跌，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-2.95%、-3.45%、-3.96%、-2.15%、-0.54%、-4.98%、-2.90%、-2.43%。

市场风格方面，低估值板块领跌，小盘股表现相对占优，金融风格表现相对弱势。上周，高估值、中估值、低估值板块涨跌幅分别为-3.15%、-3.09%、-4.27%；大盘股、中盘股、小盘股涨跌幅分别为-4.14%、-3.24%、-2.86%；金融、周期、消费、成长、稳定风格涨跌幅分别为-4.91%、-4.14%、-3.60%、-1.85%、-2.46%。

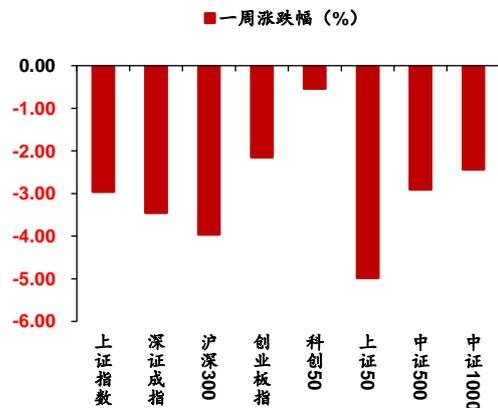
行业方面，一级行业全部下跌。从结构看，环保、通信、电力设备行业跌幅较小，分别下跌0.69%、1.51%、1.54%；建筑材料、汽车、非银金融行业领跌，分别下跌7.22%、6.24%和6.05%。二级行业中涨幅居前的为航天装备、贵金属、工程咨询服务，分别收涨3.11%、1.97%和1.31%。

图1：近5个交易日（3.06-3.10）全球主要市场指数震荡调整



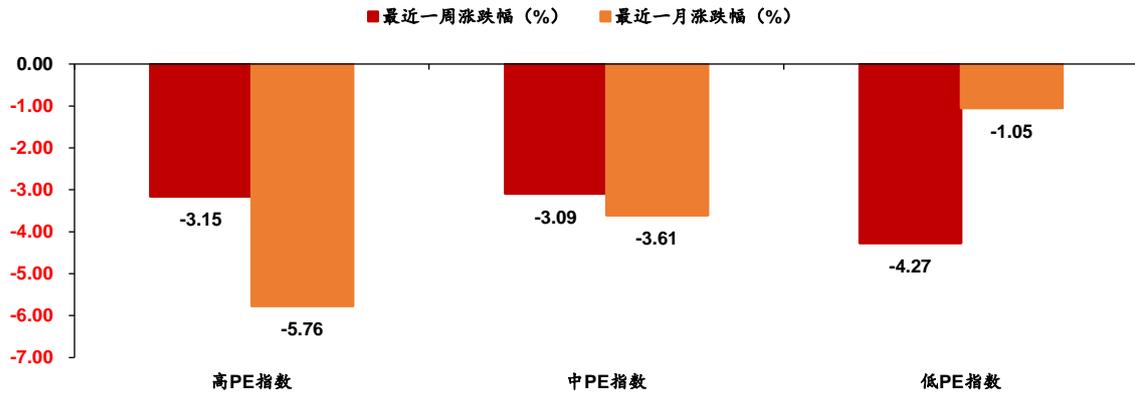
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：近5个交易日（3.06-3.10）A股主要市场指数整体下跌



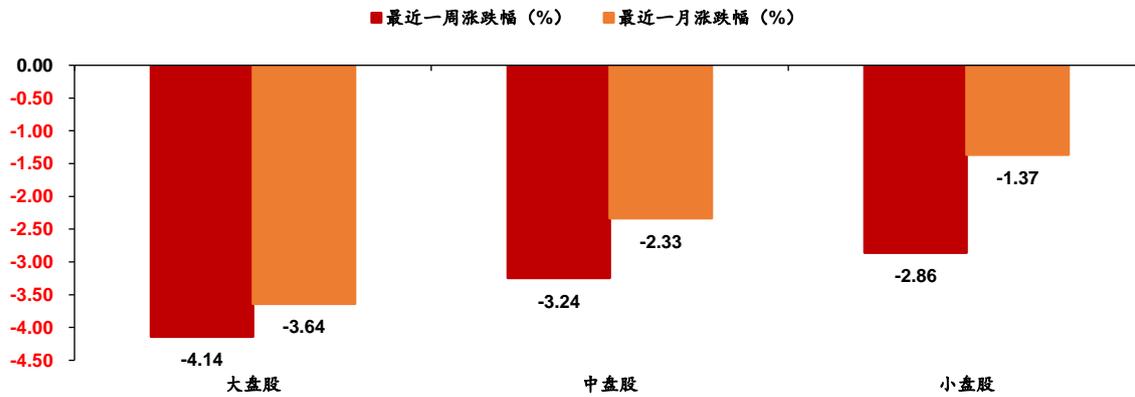
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：近 5 个交易日（3.06-3.10）低估值板块领跌



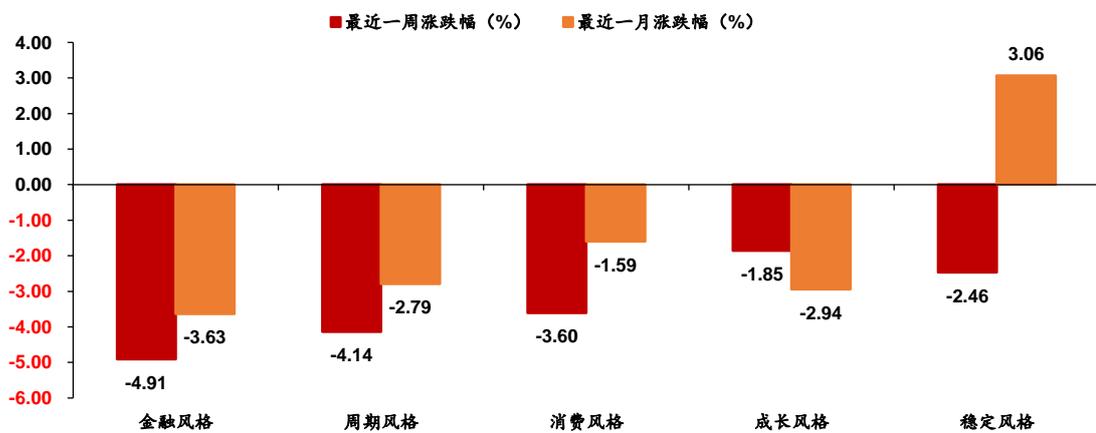
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：近 5 个交易日（3.06-3.10）小盘股表现相对占优



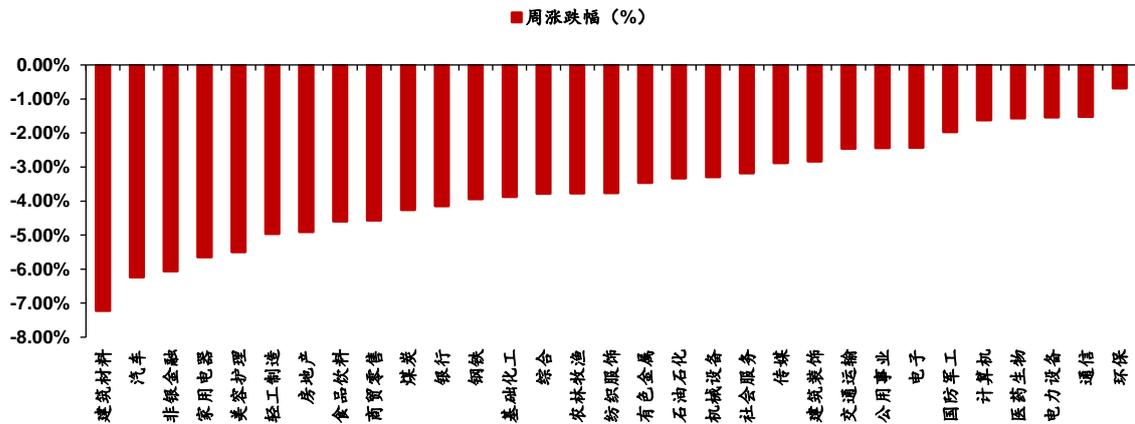
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：近 5 个交易日（3.06-3.10）金融风格表现相对弱势



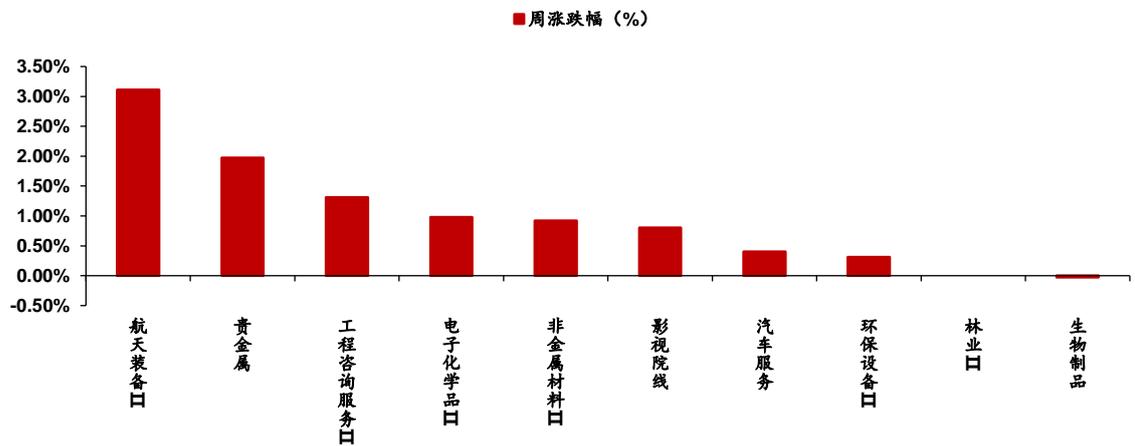
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 6：近 5 个交易日（3.06-3.10）申万一级行业全部下跌，建筑材料、汽车、非银金融行业领跌



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：近 5 个交易日（3.06-3.10）申万二级行业中航天装备、贵金属、工程咨询服务行业涨幅居前

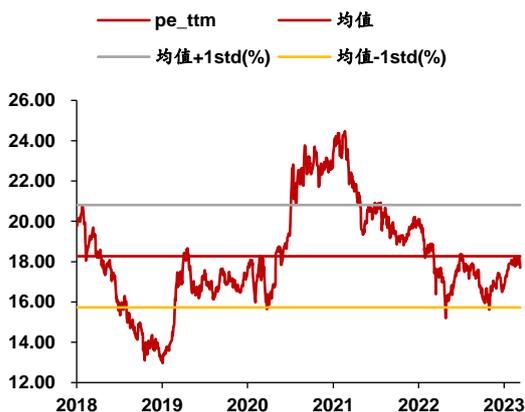


资料来源：Wind，上海证券研究所

2、市场估值

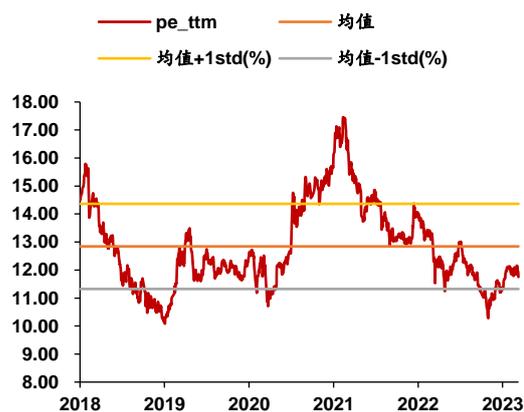
A 股整体估值低于 5 年内平均值。截至 2023/3/10，万得全 A、沪深 300、创业板指 PE 值分别为 17.70 倍、11.75 倍、35.37 倍，均低于 5 年内平均值。截至 2023/3/10，恒生 AH 股溢价指数为 140.10，高于 5 年内平均值，处于过去 5 年 PE 历史分位 71.00% 位置。

图 8：全 A PE 低于 5 年内均值



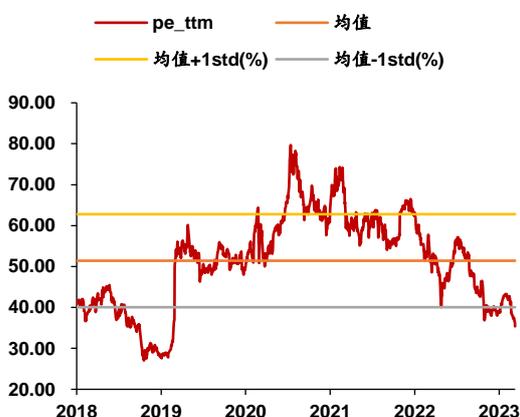
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：沪深 300 PE 低于 5 年内均值



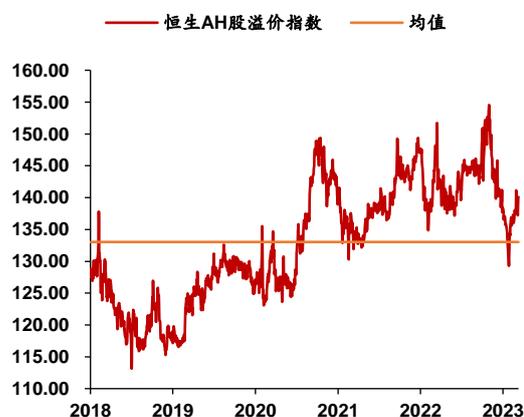
资料来源：Wind，上海证券研究所

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 股溢价指数当前处于 71% 历史分位



资料来源：Wind，上海证券研究所

行业估值方面，从 PE 角度看，钢铁、轻工制造、商贸零售行业处于过去 5 年 PE 历史分位 90% 以上位置；有色金属、煤炭、银行、交通运输、医药生物行业处于过去 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，

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_53231



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn