

2023 年 04 月 09 日

史上三轮 TMT “曲折” 行情背后的逻辑与启示

策略研究团队

——投资策略周报

张弛（分析师）

zhangchi1@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

吴慧敏（分析师）

wuhuimin@kysec.cn

证书编号：S0790522110001

● 基于历史复盘，寻找 TMT 历史行情演绎中的“同”与“不同”

回顾 A 股历史上三轮 TMT 板块行情，我们对历史进行复盘以试图获得对后续 TMT 板块行情演绎的启示。第一阶段（2010 年）：A 股市场表现分化，电子（46.39%）和计算机（46.39%）表现较优；第二阶段（2012 年 12 月~2014 年 2 月初）：市场表现为结构性行情，传媒（186.33%）、计算机（129.84%）表现较优；第三阶段（2019 年 1 月底~2021 年 12 月）：市场亦表现为结构性行情，电子（173.83%）表现最为亮眼；计算机 2019 年 1 月底~2020 年 7 月累计上涨 108.27%。

根据历史上三轮 TMT 上涨行情，我们认为可总结出其相同点和不同点：

一方面，相同点共包括三点：（1）宏观经济动能放缓或表现为弱复苏，总量相关的板块难以具备盈利优势；（2）市场剩余流动性偏宽松；（3）A 股市场均表现为结构性行情，以 TMT 为代表的成长行业表现较为占优。背后逻辑是新兴产业周期的兴起，在经济弱复苏或存在下行压力时，新兴产业可以跨越宏观经济周期，支撑 TMT 板块具备相对较高的景气度，更易获得市场的青睐。另一方面，不同点在于：伴随市场上涨，TMT 板块内部分化，背后逻辑是产业周期更迭下板块内部行业的相对景气度不同。

● 产业周期下 TMT “曲折” 行情背后的逻辑与启示

回溯历史上三轮产业周期下，TMT “曲折” 表现背后的原因：（1）2010 年 4 月：估值约束叠加贴现率抬升，导致 TMT 调整；（2）2010 年 7 月：盈利驱动促 TMT 重回上涨通道；（3）2013 年 4 月：TMT 超额收益明显扩大，背后是盈利驱动；（4）2013 年 10 月：交易过热进入极值，导致 TMT 调整；（5）2014 年 2 月：估值约束叠加贴现率抬升，再次导致 TMT 调整；（6）2020 年 7 月：业绩支撑电子“一枝独秀”。

综上，我们可以从历史复盘得到以下四点启示：（1）经济“弱现实”、流动性趋于宽松叠加估值处于低位的背景下，基于我们的风格投资时钟框架，成长风格最为占优；（2）产业周期所引导的 TMT 行情，拉长周期（中、后段）必然是基本面明显改善的支撑；（3）TMT 表现分化的本质，亦是盈利增长分化；（4）阶段性调整原因，既可能是“交易过热”（持续 1.5 个月以上），也可能是“估值高企”，存在回落风险。

配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化+半导体>电力设备（储能、充电桩、光伏）；（2）关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中的估值合理偏低的方向。（二）券商布局正当时：“赔率”受益于流动性扩张周期，“胜率”静待基本面“反转”。（三）关注央企国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

● 风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转；历史经验具有一定局限性，未来可能存在变化。

相关研究报告

《工业企业利润偏弱，背后是主动去库周期尚未结束——投资策略周报》-2023.4.2

《开源金股，4 月推荐——投资策略专题》-2023.3.30

《情绪面逐渐回升，市场主线日趋清晰——投资策略点评》-2023.3.26

目 录

1、 策略观点及投资建议	4
1.1、 基于历史复盘，寻找 TMT 历史行情演绎中的“同”与“不同”	4
1.2、 产业周期下 TMT“曲折”行情背后的逻辑与启示	6
2、 市场表现回顾	9
2.1、 市场回顾：市场风险偏好回升，主要指数全部上涨	9
2.2、 市场估值：A 股主要指数估值全部上涨	12
2.3、 盈利预期：多数指数盈利预期上调	14
3、 中观景气度回顾与关注	16
4、 市场流动性回顾	16
4.1、 对“价”的跟踪：国内流动性偏宽松，海外流动性趋紧	16
4.2、 对“量”的跟踪：内外资交易情绪出现分化	18
5、 下周经济数据及重要事件展望	20
6、 附录：海内外市场主要指标全景图	21
6.1、 A 股市场主要指标跟踪	21
6.2、 海外市场主要指标跟踪	24
7、 风险提示	25

图表目录

图 1： 绝对收益来看，2010 年、2013 年和 2019 年 TMT 板块呈现上涨	5
图 2： 相对收益来看，2010 年、2013 年和 2019 年 TMT 行业多数获得超额收益	5
图 3： 2013 年经济弱复苏、2019 年经济有所企稳	6
图 4： 弱复苏环境下，TMT 板块具备明显盈利优势	6
图 5： 2010 年 TMT 表现分化，电子和计算机相对占优	7
图 6： 2010 年电子行业盈利表现最优	7
图 7： 2013 年 4 月 TMT 内部行业开始出现分化	8
图 8： 2013 年传媒和计算机盈利表现相对较优	8
图 9： 2019 年下半年 TMT 内部开始出现分化	8
图 10： 2019 年下半年电子、计算机盈利先后回暖	8
图 11： 2012 年 12 月和 2019 年初 TMT 上涨初期，估值绝对水平均处于低位	8
图 12： 2012 年 12 月和 2019 年初 TMT 板块估值均处于近 5 年低位	9
图 13： 万得全 A ERP 水平高于均值	13
图 14： 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	13
图 15： 本周（4.3-4.7）融资占成交量比重上升	19
图 16： 本周（4.3-4.7）陆股通近 30 日合计处于净流入状态	19
图 17： 本周（4.3-4.7）场内基金近 30 日滚动净流入额处于净流入状态	19
图 18： 下周全球主要国家核心经济数据一览	20
图 19： 上证指数 PE 低于均值水平	21
图 20： 上证指数 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	21
图 21： 深证成指 PE 略高于均值	21
图 22： 深证成指 ERP 水平低于均值	21
图 23： 上证 50 PE 低于均值	22
图 24： 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	22

图 25: 沪深 300 PE 低于历史均值.....	22
图 26: 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”.....	22
图 27: 中证 500 PE 高于“1 倍标准差下限”.....	22
图 28: 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”.....	22
图 29: 中证 1000 PE 高于“1 倍标准差下限”.....	23
图 30: 中证 1000 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”.....	23
图 31: 科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”.....	23
图 32: 科创 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”.....	23
图 33: 创业板指 PE 低于“1 倍标准差下限”.....	23
图 34: 创业板指 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”.....	23
图 35: SPX500 指数 PE 略高于历史均值.....	24
图 36: 纳斯达克指数 PE 低于历史均值.....	24
图 37: 恒生指数 PE 略低于均值水平.....	24
图 38: 恒生指数 ERP 水平高于均值.....	24
图 39: AH 溢价指数高于“1 倍标准差上限”.....	24
图 40: 美股市场恐慌情绪有所上升.....	24
表 1: 本周 (4.3-4.7) 国内权益市场主要指数全部上涨, 海外权益市场跌多涨少, 商品市场涨跌互现.....	11
表 2: 本周 (4.3-4.7) 一级行业涨多跌少, TMT 板块遥遥领先.....	12
表 3: 本周 (4.3-4.7) A 股主要指数估值全部上涨, 海外权益指数估值涨跌互现.....	13
表 4: 本周 (4.3-4.7) 行业估值多数上涨.....	14
表 5: 本周 (4.3-4.7) 多数指数盈利预期上调.....	15
表 6: 本周 (4.3-4.7) 建筑装饰、纺织服饰等行业盈利预期上调.....	15
表 7: 本周 (4.3-4.7) 中观行业核心观点和重要信息一览.....	16
表 8: 本周 (4.3-4.7) 国内流动性偏松, 而海外流动性仍偏紧.....	17
表 9: 本周 (4.3-4.7) 内外资交易情绪出现分化.....	18
表 10: 下周全球主要国家重要事件一览.....	21
表 11: 本周 (4.3-4.7) 美股行业涨跌互现.....	25
表 12: 本周 (4.3-4.7) 港股行业涨跌互现.....	25
表 13: 本周 (4.3-4.7) 美股行业估值涨跌互现.....	25
表 14: 本周 (4.3-4.7) 港股行业估值涨跌互现.....	25

1、策略观点及投资建议

1.1、基于历史复盘，寻找 TMT 历史行情演绎中的“同”与“不同”

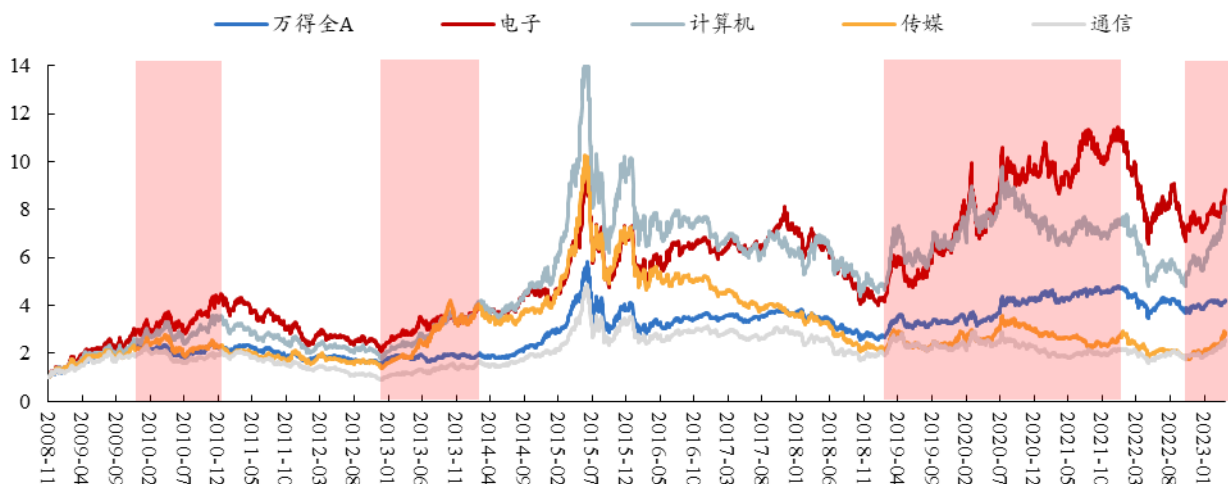
2023 年以来市场表现分化，以人工智能、数字经济为代表的主题投资兴起，带动 TMT 板块涨幅领先，超额收益显著。截至 2023 年 4 月 7 日，计算机、通信、传媒和电子自年初以来的涨幅分别为 44.38%、39.79%、39.03%和 23.23%，明显优于万得全 A 的表现。期间，伴随股价上涨，TMT 板块的交易热度及估值均明显上升。回顾 A 股历史上 TMT 板块行情，我们主要对 2010 年、2012 年 12 月~2014 年 2 月初和 2019 年 1 月底~2021 年 12 月进行复盘以试图获得对后续 TMT 板块行情演绎的启示。具体来看：

第一阶段（2010 年）：A 股市场表现分化，尤其是 2010 年上半年大盘下跌，以沪深 300 为代表的价值均录得负收益，而以中证 1000 为代表的中小成长风格则表现为上涨行情，超额收益明显。主要基于：一方面，宏观经济由复苏走向过热阶段，政策开始逐步收紧，2010 年初开始中央出台多个地产调控文件，包括新、旧国四条，以遏制房价过度上涨，导致金融板块整体承压；另一方面，消费电子产业周期带领下，苹果发布 iPhone4，智能手机销量持续超预期，带动 TMT 板块整体占优。期间，电子和计算机表现较优，分别上涨 46.39%和 33.79%。

第二阶段（2012 年 12 月~2014 年 2 月初）：市场表现为结构性行情。本轮市场上涨行情开始于 2012 年 12 月初，A 股整体上涨，直到 2013 年 2 月市场行情表现逐步出现分化。其中，以创业板指为代表的成长风格表现较为占优，涨幅为 156%；而以沪深 300 为代表的价值风格自 2013 年 2 月开始表现为震荡下跌，跌幅约为 15.6%。主要基于：（1）宏观经济为弱复苏，通缩环境下顺周期板块难以具备更高的盈利增速。事实上，2013 年周期板块归母净利润增速为 9.4%，尽管相比 2012 年底存在修复趋势，但其绝对增速明显弱于全 A 非金融（13.23%）和 TMT 板块（33.29%）。（2）房地产调控政策出台及监管整治非标资产的背景下，金融板块难以占优。2013 年 2 月中央出台新国五条，地产调控升级，地产基本面及股价均承压；2013 年下半年市场发生了两次流动性紧张现象，资金并未流入实体经济，反而利空金融，银行指数表现为震荡下跌。（3）伴随智能手机渗透率上升至 80%左右的水平，叠加 3G 向 4G 切换的背景下，产业景气度逐步由硬件端传导至应用端，以游戏、影视为代表的內容应用崛起。期间，表现为传媒、计算机超额收益更为明显，分别上涨 186.33%和 129.84%。

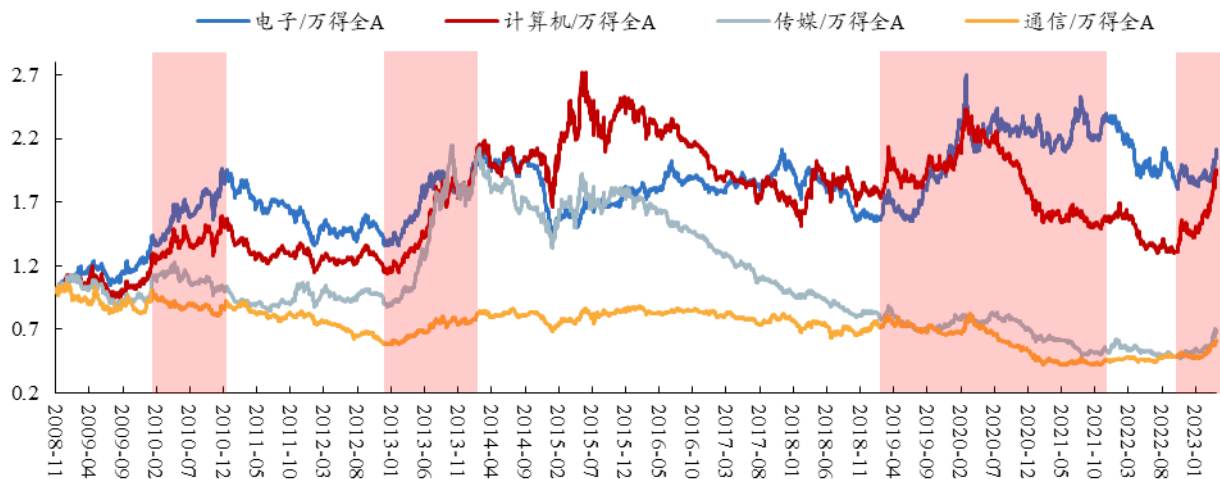
第三阶段（2019 年 1 月底~2021 年 12 月）：市场亦表现为结构性行情，以创业板指为代表的成长风格表现为明显占优。期间，以电子、计算机为代表的 TMT 板块涨幅领先，其中电子板块表现最为亮眼，累计上涨 173.83%；而计算机在 2019 年 1 月底~2020 年 7 月中旬期间累计上涨 108.27%。主要基于：（1）经济相比 2018 年开始有所企稳，但力度仍偏弱，且 2019 年下半年陷入通缩，顺周期板块难以具备相对盈利优势。事实上，2019 年周期板块的归母净利润增速下行且降为负增长，全年约为-4.88%，明显弱于全 A 非金融（0.93%）和 TMT 板块（8.43%）。（2）2019Q1 估值扩张驱动行情上涨，下半年在科技创新自主诉求提升带动新一轮科技创新周期，电子、计算机等行业景气先后回升。其中，电子在半导体景气周期带动下持续上涨至 2021 年 12 月。

图1：绝对收益来看，2010年、2013年和2019年TMT板块呈现上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：相对收益来看，2010年、2013年和2019年TMT行业多数获得超额收益



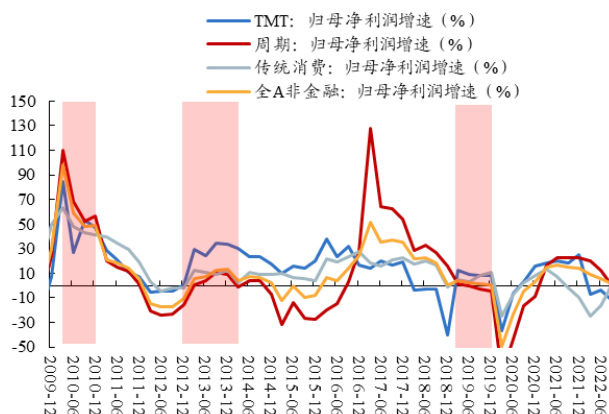
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2013 年经济弱复苏、2019 年经济有所企稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：弱复苏环境下，TMT 板块具备明显盈利优势



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据历史上三轮 TMT 上涨行情，我们认为可总结出其相同点和不同点：

一方面，相同点共包括三点：（1）宏观经济动能放缓或表现为弱复苏，总量相关的板块难以具备盈利优势。除了 2010 年经济过热，后两轮当中经济均由下行阶段转向复苏或企稳阶段。宏观环境整体均处于通缩和去库阶段，在经济修复斜率较低背景下，企业盈利修复力度偏弱。（2）市场剩余流动性偏宽松。2010 年市场剩余流动性处于扩张后期，尽管下半年增速有所放缓，但仍维持较高增速水平；2013 和 2019 年这两轮尽管市场剩余流动性回升力度偏弱，但总体偏宽松，对估值形成支撑。（3）A 股市场均表现为结构性行情，以 TMT 为代表的成长行业表现较为占优。背后逻辑是新兴产业周期的兴起，尤其是在经济弱复苏或存在下行压力时，总量相关的行业不具备盈利优势，而新兴产业周期可以跨越宏观经济周期，支撑 TMT 板块具备相对较高的景气度，更易获得市场的青睐。尤其是在存量市场环境下，更容易出现市场分化行情。

另一方面，不同点在于：伴随市场上涨，TMT 板块内部分化，背后逻辑是产业周期更迭下板块内部行业的相对景气度不同。其中，2010 年电子、计算机等硬件表现较优，而游戏和通信并未获得超额收益；2013 年年初 TMT 行业均呈现上涨，但移动互联网周期下应用端更为受益，景气度相对较高，板块内部开始逐步出现分化，表现为传媒、计算机涨幅领先，而电子和通信并未跑赢创业板指；2019 年年初 TMT 行业亦均呈现上涨，但伴随半导体景气周期反转和 TWS 销量放量，同时中美贸易摩擦之后国家对科技创新自主的诉求越来越强烈，带动新一轮科技创新产业周期，电子和计算机表现较为占优；而传媒和通信并未跑赢创业板指。

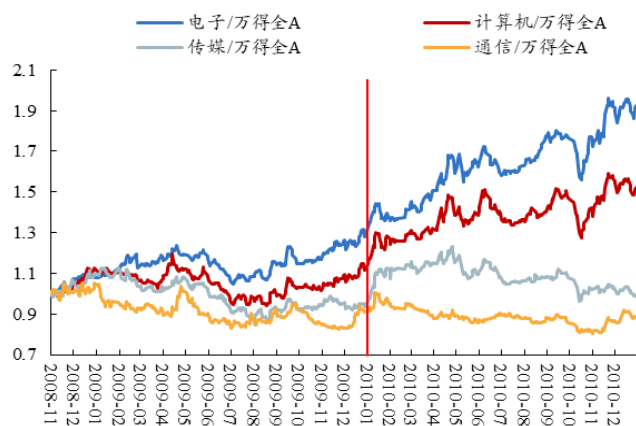
1.2、产业周期下 TMT “曲折” 行情背后的逻辑与启示

回溯历史上三轮产业周期下，TMT “曲折” 表现背后的原因：（1）2010 年 4 月：估值约束叠加贴现率抬升，导致 TMT 调整。我们以本轮行情表现最为占优的两个行业的平均调整幅度来衡量（下同），本轮 TMT 调整时间约 2.2 个月，平均调整幅度约 18.91%。期间，TMT 估值分位数已升至历史较贵水平，尤其是电子估值分位数高达 100%，创历史新高；同时，在国内经济过热的影响下，贴现率明显抬升，从而导致 TMT 估值收缩。（2）2010 年 7 月：盈利驱动促 TMT 重回上涨通道。我们以本

轮行情表现最为占优的两个行业的平均上涨幅度来衡量（下同），本轮 TMT 上涨约 5.7 个月，平均上涨幅度约 39.27%。2010Q2 财报显示电子、计算机、传媒 CAGR（剔除基数效应）分别为 135%、41%和 36%，尤其是电子行业利润明显扭亏为盈，成为 2010H2 其股价贡献的核心动力。**（3）2013 年 4 月：TMT 超额收益明显扩大，背后是盈利驱动。**TMT 板块内部行业表现开始出现分化，本轮 TMT 上涨约 5.9 个月，平均上涨幅度约 94.54%。2013Q1 财报显示电子、计算机、传媒 CAGR 分别为 33%、5%和 41%，尤其传媒行业业绩明显回升，且至 2014 年底，传媒业绩持续成为股价上涨的核心驱动力。**（4）2013 年 10 月：交易过热进入极值，导致 TMT 调整。**本轮 TMT 板块调整时间约 2.5 个月，平均调整幅度 17.6%。期间，TMT 尤其是传媒换手率分位数已升至 95%以上，且持续近 1.5 个月。**（5）2014 年 2 月：估值约束叠加贴现率抬升，再次导致 TMT 调整。**本轮 TMT 调整时间约 3.3 个月，平均调整幅度约 17.94%。期间，TMT 估值分位数已升至历史较贵水平，尤其是传媒、计算机等估值分位数均高达 85%以上，且期间贴现率明显冲高，导致估值下挫拖累股价表现。**（6）2020 年 7 月：业绩支撑电子“一枝独秀”。**2020Q2 财报披露，计算机、传媒均为负增长，仅电子行业利润录得 22.9%增长，促其上涨行情持续至 2021 年年底。

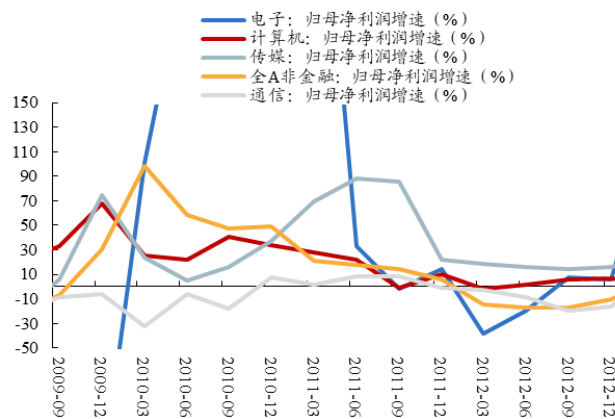
综上，我们可以从历史复盘中得到以下四点启示：**（1）经济“弱现实”、流动性趋于宽松叠加估值处于低位的背景下，基于我们的风格投资时钟框架，成长风格最为占优；（2）产业周期所引导的 TMT 行情，拉长周期（中、后段）必然是基本面明显改善的支撑；（3）TMT 表现分化的本质，亦是盈利增长分化；（4）阶段性调整原因，既可能是“交易过热”（持续 1.5 个月以上），也可能是“估值高企”，存在回落风险。**

图5：2010 年 TMT 表现分化，电子和计算机相对占优



数据来源：Wind、开源证券研究所

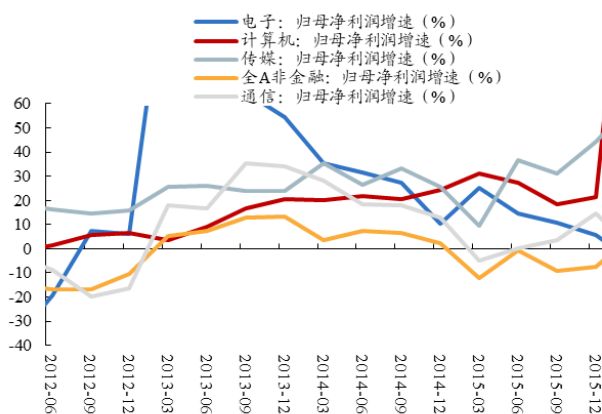
图6：2010 年电子行业盈利表现最优



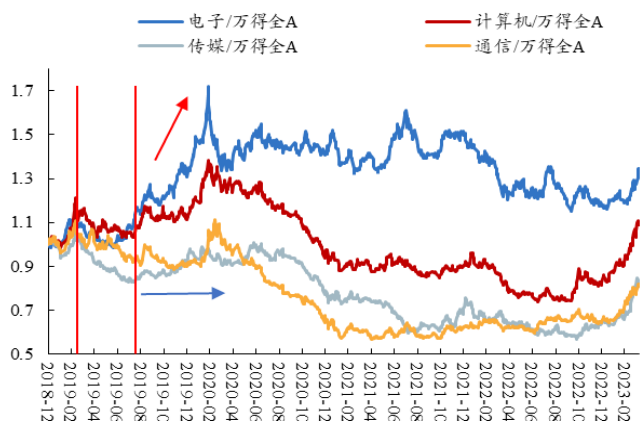
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2013年4月TMT内部行业开始出现分化

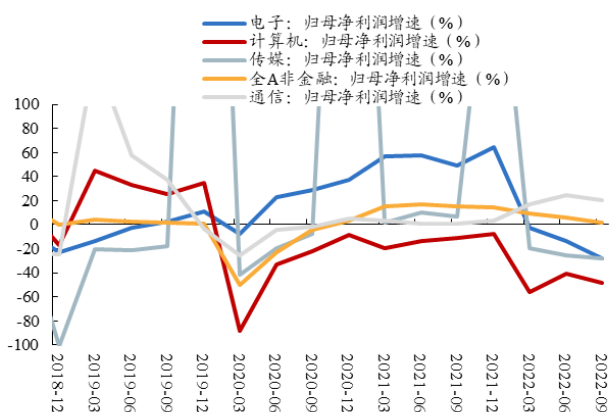

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2013年传媒和计算机盈利表现相对较优


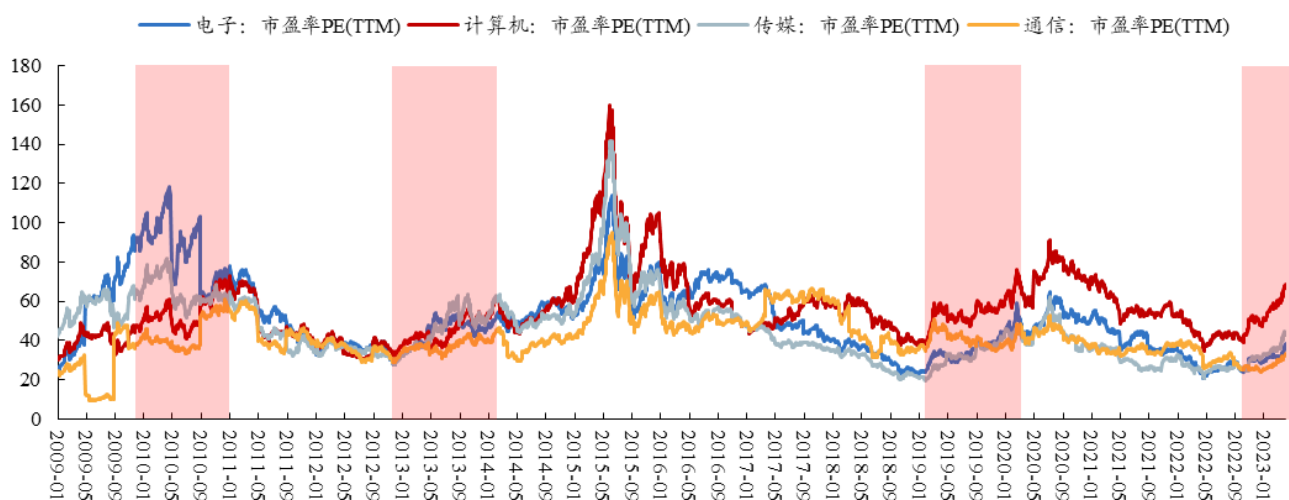
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2019年下半年TMT内部开始出现分化


数据来源：Wind、开源证券研究所

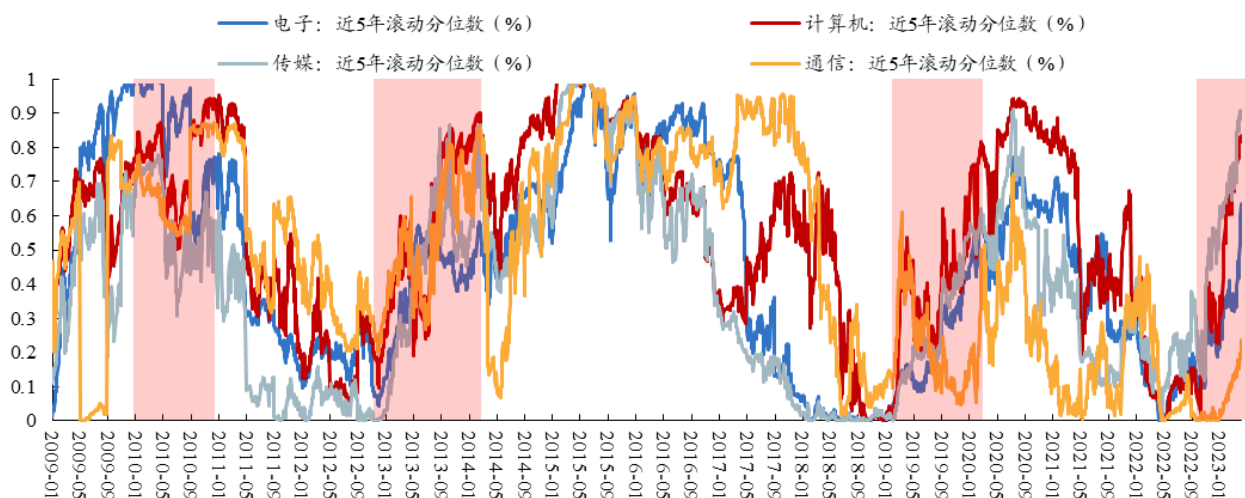
图10：2019年下半年电子、计算机盈利先后回暖


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2012年12月和2019年初TMT上涨初期，估值绝对水平均处于低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2012年12月和2019年初TMT板块估值均处于近5年低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化+半导体>电力设备（储能、充电桩、光伏）；（2）关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中的估值合理偏低的方向。（二）券商布局正当时：“赔率”受益于流动性扩张周期，“胜率”静待基本面“反转”。（三）关注央企国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

2、市场表现回顾

2.1、市场回顾：市场风险偏好回升，主要指数全部上涨

A 股方面，本周（4.3-4.7）市场主要指数全部上涨。主要宽基指数全部上涨，科创 50（7.3%）、中证 1000（2.4%）、深证成指（2.1%）等指数涨幅领先；主要风格指数中，小盘成长（2.7%）、宁组合（2.4%）、大盘价值（1.8%）等指数涨幅领先，整体小盘成长表现相对占优。**市场出现上涨的主要原因：**（1）近期人工智能、数字经济等主题投资持续演绎，行情表现呈现扩散特征，带动成长板块表现持续占优；（2）部分房企公布 3 月合同销售面积和合同销售金额，当月同比增长且累计同比降幅收窄，房企销售数据改善或有望带动基本面复苏。

行业方面，本周（4.3-4.7）一级行业涨多跌少。通信（7.9%）、电子（6.7%）、计算机（5.5%）、房地产（4.6%）、建筑装饰（3.9%）和传媒（3.6%）等行业涨幅领先，而汽车（-2.4%）、煤炭（-2%）、食品饮料（-1.9%）等行业跌幅领先。**领涨行业的主要原因：**（1）通信、电子等 TMT 板块领涨，主要受益于人工智能、数字经济等主题投资兴起，带动 TMT 板块继续上涨；（2）房地产，近期万科、招商蛇口等房企陆续公布 3 月销售数据，显示整体销售端表现趋势向好，意味着整体需求端或有所好转，带动地产产业链上涨；（3）建筑装饰，受益于央企国企改革，或有望迎来估值重估。**领跌行业的主要原因：**（1）汽车，根据乘联会数据，3 月乘用车市场零售 159.6 万辆，同比持平，增速环比上月回落；（2）煤炭，近期中游开工率趋缓，动力煤价

格有所回落。

海外权益市场方面，本周（4.3-4.7）全球主要经济体权益指数跌多涨少，英国富时（1.4%）、道琼斯（0.6%）等指数领涨；而日经 225（-1.9%）、纳斯达克（-1.1%）、恒生国企指数（-1.1%）、恒生指数（-0.3%）等指数领跌。纳斯达克下跌的主要原因：一方面，美国 2 月职位空缺数出现回落，显示就业市场有所降温，衰退预期上升；另一方面，近期意大利等多国发布禁止使用聊天机器人 ChatGPT，带动相关概念股短期有所回落。

大宗商品方面，本周（4.3-4.7）大宗商品价格涨跌互现，波罗的海干散货指数（12.3%）、ICE 布油（6.3%）、WTI 原油（6.1%）、白糖（4.1%）、白银（4%）等大宗商品价格领涨，而铁矿石（-12.5%）、天然气（-8.2%）、LME 锌（-4.4%）、LME 镍（-3.2%）等大宗商品价格领跌。领涨大宗商品的主要原因：（1）波罗的海干散货指数，2 月 5 日起欧盟开始禁止从俄罗斯进口石油产品，俄罗斯石油出口运距拉长带动运价上涨；（2）布油、原油，近期多个产油国意外宣布扩大减产规模，或导致年内原油供需基本面偏紧，供给偏紧对油价形成支撑。**领跌大宗商品的主要原因：**（1）铁矿石，近期螺纹钢开工率上行速度放缓，铁矿石需求放缓，价格回落；（2）天然气，近期天然气处于去库过程，价格回落。

表1：本周（4.3-4.7）国内权益市场主要指数全部上涨，海外权益市场跌多涨少，商品市场涨跌互现

板块	简称	最新值	涨跌幅(%)				过去5年历史分位数(%)	过去20年历史分位数(%)
			周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)		
A股	科创50	1161.0	7.3	17.2	21.0	-31.3	38.4	38.4
	中证1000	7042.9	2.4	2.7	12.1	-21.6	81.8	79.2
	深证成指	11967.7	2.1	3.1	8.6	-25.9	58.9	74.7
	创业板指	2446.9	2.0	2.7	4.8	-29.4	55.7	78.1
	中证500	6464.5	2.0	2.9	10.2	-20.3	76.6	86.6
	中证800	4515.7	1.8	2.1	7.4	-21.3	76.6	86.6
	沪深300	4123.3	1.8	1.8	6.5	-21.6	56.5	83.7
	上证综指	3327.6	1.7	1.3	7.7	-15.1	69.3	80.8
	上证50	2684.9	0.9	-1.0	1.9	-19.5	23.7	69.6
	小盘成长	5748.7	2.7	3.2	11.4	-27.6	69.9	78.0
风格指数	宁组合	45501.7	2.4	1.7	3.4	-25.9	68.2	88.0
	大盘价值	6878.4	1.8	0.7	5.8	-12.2	33.9	77.8
	茅指数	507151.5	1.6	2.1	6.2	-22.0	63.7	90.9
	小盘价值	6796.2	1.4	0.7	9.8	-16.1	85.2	92.5
	大盘成长	5078.2	1.2	1.5	6.2	-28.2	55.2	87.4
海外权益	英国富时	7741.6	1.4	-2.2	3.9	0.9	96.1	98.9
	道琼斯	33485.3	0.6	1.9	1.0	-8.8	75.2	93.8
	韩国综合	2490.4	0.5	1.1	11.9	-24.9	67.4	90.7
	澳洲	7211.4	0.5	-2.1	2.2	-5.2	79.4	94.8
	法国CAC40	7324.8	0.0	-0.2	11.1	-9.5	99.0	99.7
	标普500	4105.0	-0.1	3.0	6.9	-19.4	75.6	93.9
	德国DAX	15597.9	-0.2	0.2	10.9	-12.3	90.5	97.6
	恒生指数	20331.2	-0.3	-1.0	2.8	-15.5	12.0	33.9
	恒生国企指数	6894.1	-1.1	-0.3	2.8	-18.6	11.6	19.8
	纳斯达克	12088.0	-1.1	4.8	15.5	-33.1	68.5	92.1
商品	日经225	27518.3	-1.9	-2.8	5.5	-9.4	70.3	92.5
	波罗的海干散货指数	1560.0	12.3	20.2	3.0	-31.7	53.2	47.5
	ICE布油	84.9	6.3	2.0	-1.1	10.6	80.9	70.3
	ICE WTI原油	80.5	6.1	3.5	0.0	7.6	81.0	60.7
	CZCE白糖	6719.0	4.1	9.0	16.2	0.4	100.0	92.5
	COMEX白银	25.1	4.0	24.4	4.5	3.5	82.6	83.4
	COMEX黄金	2023.7	1.9	11.2	10.8	0.1	99.3	99.8
	LME铝	2119.0	0.6	1.5	-7.6	-0.5	63.1	63.4
	CBOT大豆	1493.5	-0.8	-1.5	-2.0	13.6	85.8	93.4
	LME铜	8861.5	-1.5	1.1	5.8	-13.9	70.3	89.0
	CBOT小麦	675.5	-2.4	-3.2	-14.7	2.6	63.4	73.3
	CBOT玉米	644.0	-2.5	1.5	-5.1	14.4	79.4	85.9
	LME铝	2340.0	-3.0	-0.4	-1.6	-14.9	64.6	72.9
	LME镍	23075.0	-3.2	-4.4	-23.2	44.1	83.2	82.0
	LME锌	2804.0	-4.1	-5.1	-5.7	-16.0	50.8	75.7
	NYMEX天然气	2.0	-8.2	-24.3	-54.5	18.8	10.7	5.7
	DCE铁矿石	795.5	-12.5	-12.1	-7.0	28.0	64.1	76.6

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周（4.3-4.7）一级行业涨多跌少，TMT 板块遥遥领先

板块	行业	最新值	涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数	过去20年历史分位数
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)		
TMT	通信	2569.8	7.9	16.7	39.8	-15.6	92.8	83.7
TMT	电子	4296.7	6.7	14.7	28.2	-36.5	64.1	90.7
TMT	计算机	5592.4	5.5	20.8	44.4	-25.5	92.7	94.7
金融	房地产	2942.7	4.6	0.0	-1.8	-11.2	3.6	46.5
中游制造	建筑装饰	2302.6	3.9	2.1	15.5	-11.0	86.2	75.6
TMT	传媒	750.5	3.6	24.4	39.0	-26.1	84.7	71.4
金融	非银金融	1560.4	3.5	1.2	5.9	-21.3	21.5	56.9
中游制造	国防军工	1577.5	2.8	-1.9	6.8	-25.3	71.4	85.4
下游消费	医药生物	9473.8	2.5	1.3	4.5	-20.3	57.4	88.6
中游制造	建筑材料	6281.9	2.2	-4.2	4.1	-26.1	43.1	84.4
-	综合	3042.2	2.0	2.7	0.8	10.6	98.2	88.5
上游周期	石油石化	2351.5	1.7	-0.3	12.5	-13.9	83.8	70.1
上游周期	交通运输	2416.5	1.5	0.1	2.2	-3.4	77.2	64.4
下游消费	农林牧渔	3405.2	1.5	1.7	3.4	-11.4	45.1	83.6
中游制造	机械设备	1557.8	1.2	-0.1	11.4	-20.7	79.8	86.2
下游消费	轻工制造	2438.2	1.0	-3.3	4.8	-20.0	55.5	71.3
金融	银行	3089.6	0.5	-2.3	-2.2	-10.5	8.6	60.2
下游消费	社会服务	11074.1	0.5	-0.3	2.6	-2.2	84.5	96.1
上游周期	有色金属	4891.0	0.5	-2.4	6.7	-20.3	71.5	86.4
中游制造	钢铁	2384.0	0.5	-6.4	4.3	-23.8	46.8	50.6
下游消费	家用电器	7015.1	0.4	0.9	8.2	-20.9	46.7	84.5
中游制造	环保	1842.5	0.3	-2.7	4.1	-22.8	9.7	43.7
下游消费	纺织服装	1628.5	-0.2	-3.0	3.5	-14.7	14.4	35.7
下游消费	美容护理	7012.0	-0.3	-0.9	-2.0	-5.7	60	89.7
中游制造	公用事业	2224.3	-0.4	-2.9	1.2	-16.4	67.5	66.3
上游周期	基础化工	4122.3	-1.1	-5.9	1.8	-19.1	65	89.9
下游消费	商贸零售	2679.5	-1.5	-0.6	-6.5	-7.1	8.4	27.0
中游制造	电力设备	9153.1	-1.7	-5.3	-2.1	-25.4	64.3	90.6
下游消费	食品饮料	23511.3	-1.9	-1.7	2.4	-15.1	65	91.2
上游周期	煤炭	2708.1	-2.0	-5.5	1.3	-10.9	78.4	69.0
下游消费	汽车	5419.5	-2.4	-5.3	1.4	-20.1	59.3	85.3

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、市场估值：A 股主要指数估值全部上涨

A 股方面，本周（4.3-4.7）主要指数估值全部上涨，ERP 水平回落，风险偏好回升。从 PE（TTM）历史分位数来看，宽基指数创业板指、中证 500 处于较低历史分位数水平，其中创业板指的估值水平低于“1 倍标准差下限”。近一周万得全 A 的 ERP 水平回落，反映市场风险偏好回升。海外方面，本周海外市场主要指数估值水平全部上涨，其中道琼斯涨幅最大。

行业方面，本周（4.3-4.7）各行业估值多数上涨。从 PE_ttm 来看，电子、通信、医药生物、建筑装饰等行业估值涨幅领先。

表3：本周（4.3-4.7）A股主要指数估值全部上涨，海外权益指数估值涨跌互现

板块	简称	PE最新值	PE涨跌幅 (%)				过去5年历史分位数 (%)	过去20年历史分位数 (%)	PB最新值	PB涨跌幅 (%)	
			周环比 (%)	月环比 (%)	年初以来 (%)	2022年 (%)				周环比 (%)	月环比 (%)
A股	深证成指	26.4	2.0	2.0	4.6	-13.7	53.5	58.9	2.7	1.7	1.5
	中证800	13.7	2.2	2.6	7.9	-16.0	53.7	38.4	1.5	1.9	1.0
	沪深300	12.3	2.2	3.1	8.4	-19.3	51.3	36.3	1.4	1.9	0.9
	科创50	46.7	7.1	4.5	11.7	-26.2	35.4	35.4	5.1	7.1	18.1
	上证综指	13.6	2.3	2.3	9.5	-11.2	65.2	32.1	1.4	2.1	0.7
	上证50	9.8	1.0	1.0	4.8	-18.2	38.8	27.0	1.3	0.9	-1.5
	中证1000	31.4	1.9	2.1	9.9	-24.4	36.2	21.4	2.4	2.1	1.1
	中证500	23.9	2.2	0.8	4.3	11.1	53.0	19.3	1.8	1.8	1.5
	创业板指	36.4	1.4	0.6	-6.9	-38.5	11.4	10.3	5.0	1.7	0.7
	大盘成长	20.5	1.5	3.4	7.7	-46.2	31.3	66.0	4.3	0.7	-0.1
风格指数	茅指数	24.9	0.2	1.5	1.6	-28.8	48.1	65.0	4.4	0.5	-0.2
	小盘价值	14.7	1.5	3.9	11.9	13.7	70.8	27.0	1.1	1.3	0.0
	小盘成长	22.0	2.2	5.3	11.6	-0.6	46.7	21.5	2.3	2.4	1.7
	宁组合	37.9	0.1	9.8	-9.6	-53.6	9.7	18.7	6.5	0.1	-3.6
	大盘价值	6.6	2.1	3.0	8.8	-11.6	19.5	14.9	0.8	2.0	0.7
海外	道琼斯	23.6	0.9	6.5	14.8	-21.6	62.9	89.6	6.2	0.9	6.5
	标普500	23.5	0.1	3.7	17.6	-24.0	55.8	81.8	4.0	0.1	3.7
	纳斯达克	33.2	-0.3	7.7	19.1	-27.5	44.1	47.4	4.4	-0.8	5.2
	恒生国企指数	8.8	-0.4	1.9	2.0	-12.3	41.6	38.0	0.9	-0.4	0.9
	恒生指数	10.2	-0.1	2.6	2.8	-9.3	45.6	33.9	1.0	0.0	0.3
	英国富时	13.2	0.5	1.4	-5.5	-39.9	3.9	10.8	1.6	1.7	-3.5

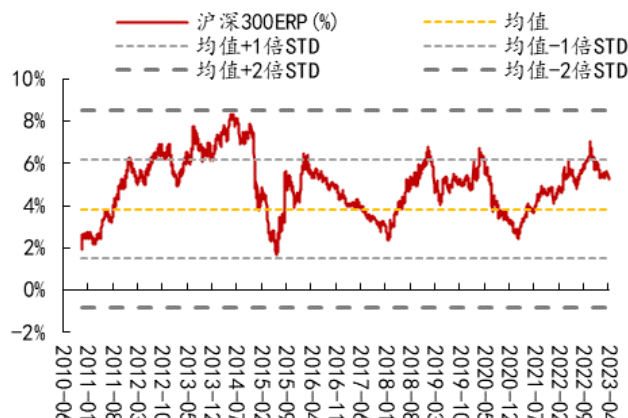
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：万得全A ERP 水平高于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：沪深300 ERP 水平低于“1倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：本周（4.3-4.7）行业估值多数上涨

板块	行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数	过去20年PE历史分位数	PB最新值	PB涨跌幅(%)				过去5年PB历史分位数	过去20年PB历史分位数
			周环比	月环比	年初以来	2022年				周环比	月环比	年初以来	2022年		
A股	社会服务	123.3	-0.5	0.6	3.3	32.8	86.9	96.8	3.7	-0.3	0.3	4.2	-3.7	57.0	49.8
	农林牧渔	99.9	0.9	0.9	2.7	88.0	87.1	93.5	3.2	0.6	1.9	4.2	-12.2	35.1	41.2
	计算机	68.3	1.2	15.7	35.0	-10.6	83.5	87.8	4.4	0.9	18.4	37.8	-27.8	89.5	67.9
	美容护理	57.1	-0.7	30.7	31.5	-19.5	96.1	83.6	5.2	-0.8	-1.5	-1.9	-5.1	70.3	89.5
	汽车	30.3	-1.0	-9.2	-3.5	-11.5	67.5	74.8	2.1	-1.8	-5.3	0.0	-19.5	57.0	38.9
	商贸零售	37.7	-1.6	2.4	-3.5	15.2	94.9	67.2	2.2	-1.3	-0.5	-6.0	-6.3	80.5	40.5
	机械设备	31.5	0.4	-5.0	4.5	10.6	84.3	56.4	2.5	0.0	-2.0	8.2	-20.9	65.6	38.4
	食品饮料	34.9	-1.3	-1.9	2.8	-22.3	50.7	55.7	6.8	-1.7	-0.6	4.0	-25.6	53.3	74.6
	公用事业	24.3	-0.1	-5.3	-2.6	-13.3	72.2	48.4	1.6	0.0	-2.9	1.2	-17.5	68.1	16.6
	钢铁	17.9	0.3	-2.2	3.1	71.4	98.2	47.7	1.0	1.0	-6.3	4.0	-28.8	45.2	23.6
	轻工制造	31.5	-0.6	-4.6	2.8	31.5	95.9	45.2	2.1	-0.9	-3.2	4.5	-20.1	67.9	39.4
	综合	45.8	-0.7	-1.8	-3.6	-24.3	66.1	41.3	2.0	-0.5	1.6	-0.5	-45.5	64.4	22.6
	传媒	43.6	-1.8	21.2	33.5	-2.7	89.9	37.9	2.7	-0.7	23.3	36.4	-29.6	86.9	21.6
	房地产	15.6	2.4	21.2	18.3	54.3	100.0	37.4	0.9	2.4	1.2	-1.1	-10.2	6.8	1.6
	国防军工	55.3	0.8	-2.7	5.8	-28.8	18.6	35.2	3.4	0.6	-5.3	2.7	-25.4	72.6	60.4
	电子	38.2	8.4	21.8	30.6	-20.8	63.5	32.9	3.1	3.6	11.0	18.9	-41.5	45.7	41.9
	纺织服装	24.2	0.9	-1.6	4.9	10.3	52.6	30.8	1.8	0.0	-3.7	2.3	-9.9	47.4	22.8
	非银金融	17.0	0.4	9.9	15.3	2.6	75.8	30.7	1.2	0.8	0.8	5.3	-25.0	14.3	3.4
	通信	33.3	4.6	12.7	30.8	-36.8	23.6	29.8	2.5	4.6	13.6	33.0	-24.4	63.4	52.9
	建筑材料	17.3	0.5	15.3	23.4	-5.0	93.2	29.1	1.6	0.6	-3.5	3.1	-32.2	14.4	9.7
	家用电器	14.6	-0.2	2.0	3.7	-26.7	27.8	20.1	2.6	0.0	1.6	7.9	-29.9	21.3	46.7
	建筑装饰	10.2	2.8	-1.3	11.2	-7.3	59.1	16.3	1.0	2.1	0.0	12.8	-11.6	56.7	13.4
	基础化工	15.4	-1.2	-0.6	1.7	-29.6	19.8	7.9	2.3	-0.9	-6.1	0.9	-28.9	46.1	31.7
	电力设备	25.7	-1.8	-8.1	-5.6	-49.8	10.9	7.7	3.5	-1.9	-6.3	-3.8	-40.3	51.4	54.2
	医药生物	24.5	3.4	1.5	3.4	-32.4	14.4	6.8	3.3	3.5	0.9	3.1	-25.8	28.9	24.5
	环保	20.5	-0.4	-10.9	-6.0	-4.3	27.6	6.7	1.6	0.0	-1.9	4.0	-24.5	12.3	3.4
	交通运输	12.6	1.7	5.1	1.9	-23.8	15.7	5.1	1.5	1.4	0.7	3.5	-12.3	46.7	22.6
	石油石化	11.8	1.0	-3.5	3.0	-19.1	14.8	3.8	1.4	1.5	-1.5	10.7	-15.4	38.6	9.1
	银行	4.8	0.4	-2.8	-3.4	-18.2	3.3	3.0	0.5	2.1	-2.0	-2.0	-16.7	4.1	1.0
	煤炭	6.7	-0.7	-1.6	5.8	-34.5	4.9	1.2	1.4	-1.5	-4.3	2.3	-6.5	64.2	22.9
	有色金属	14.0	0.1	-8.5	-3.7	-51.1	0.2	0.7	2.6	0.0	-4.1	1.2	-28.5	52.0	28.7

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、盈利预期：多数指数盈利预期上调

指数方面，本周（4.3-4.7）多数指数盈利预期上调。主要宽基指数中，中证500（1.3%）、深证成指（0.8%）等指数的盈利预期上调，而中证1000（-1.5%）、创业板指（-1%）等指数的盈利预期下调幅度较大；主要风格指数中，大盘价值（1.3%）、大盘成长（0.8%）等指数的盈利预期上调，仅小盘成长（-1.1%）、小盘价值（-0.9%）这两个指数的盈利预期下调。

行业方面，本周（4.3-4.7）建筑装饰、纺织服装等行业盈利预期上调。周期板块中建筑装饰（8.7%）、环保（6.4%）、机械设备（5%）、交通运输（4.4%）等行业的盈利预期上调幅度较大；传统消费板块中纺织服装（7%）、家用电器（1.7%）等行业的盈利预期上调幅度较大；成长板块中计算机（1.8%）、传媒（0.4%）等指数的盈利预期上调幅度较大；金融板块中房地产（-115.2%）的盈利预期下调幅度较大。

表5：本周（4.3-4.7）多数指数盈利预期上调

板块	指数	当前预测 2022EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
宽基 指数	上证指数	0.81	0.2%	0.8%	0.9%	1.06	0.76
	深证成指	0.78	0.8%	1.1%	-6.8%	1.21	0.65
	沪深300	1.11	0.4%	1.4%	-0.2%	1.23	0.95
	创业板指	1.28	-1.0%	1.0%	-7.7%	1.97	1.00
	中证500	0.47	1.3%	-0.7%	-8.4%	0.75	0.44
	科创50	0.95	-0.7%	4.1%	-1.6%	1.42	1.13
	上证50	1.33	0.2%	1.8%	1.6%	1.33	1.17
	中证800	0.95	0.5%	1.1%	-1.4%	1.13	0.82
	中证1000	0.43	-1.5%	-4.3%	-11.7%	0.86	0.37
风格 指数	大盘成长	2.00	0.8%	1.1%	0.6%	2.05	2.04
	大盘价值	1.15	1.3%	2.8%	2.7%	1.14	1.02
	小盘成长	0.65	-1.1%	-3.8%	-12.4%	0.93	0.54
	小盘价值	0.47	-0.9%	-3.8%	-12.3%	0.70	0.41
	茅指数	2.89	0.2%	1.6%	0.5%	3.44	2.65
	宁组合	2.86	0.2%	4.7%	5.5%	3.89	1.99

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周（4.3-4.7）建筑装饰、纺织服饰等行业盈利预期上调

风格 板块	行业	当前预测 2022EPS	近一周 变化	近一个月 变化	年初至今 变化	2023年预测 EPS	2021年实际 EPS
周期	煤炭	2.08	-3.9%	-1.6%	4.0%	2.20	1.24
	有色金属	0.93	3.7%	11.9%	8.9%	1.19	0.46
	交通运输	0.32	4.4%	-7.2%	-15.9%	0.62	0.40
	基础化工	0.78	0.9%	-3.7%	-7.9%	1.46	0.81
	石油石化	0.89	0.1%	4.1%	1.2%	0.90	0.51
	钢铁	0.22	0.1%	-2.8%	-11.9%	0.39	0.57
	建筑材料	0.69	0.5%	-4.8%	-15.8%	1.11	1.09
	建筑装饰	0.68	8.7%	11.1%	9.6%	0.99	0.55
	电力设备	0.89	-0.3%	3.0%	2.1%	1.79	0.49
	机械设备	0.35	5.0%	3.7%	-0.8%	0.81	0.34
	国防军工	0.34	0.2%	-1.5%	-5.4%	0.71	0.26
	公用事业	0.28	-0.1%	1.8%	-11.6%	0.51	0.13
	环保	0.29	6.4%	3.5%	-5.0%	0.68	0.28
传统 消费	汽车	0.43	-3.4%	-3.9%	-10.1%	1.14	0.40
	家用电器	1.26	1.7%	-1.2%	-2.0%	2.03	1.09
	纺织服饰	0.25	7.0%	5.7%	1.7%	0.78	0.28
	商贸零售	-0.12	-16.8%	-49.7%	-55.3%	0.66	-0.11
	食品饮料	2.00	1.4%	0.5%	-0.2%	2.98	1.71
	社会服务	-0.13	-11.3%	-27.8%	-51.9%	0.42	-0.15
	农林牧渔	0.05	-24.9%	-38.0%	-69.7%	1.47	-0.34
	轻工制造	0.35	-0.8%	-2.9%	-18.7%	0.89	0.42
成长	医药生物	0.76	0.1%	-0.4%	-3.7%	1.37	0.70
	美容护理	0.58	-18.2%	-22.5%	-24.9%	1.50	0.67
	电子	0.38	-4.7%	-8.8%	-20.7%	0.81	0.54
	计算机	0.22	1.8%	0.3%	-20.9%	0.70	0.25
	传媒	0.17	0.4%	-1.3%	-25.8%	0.54	0.20
	通信	0.88	0.0%	2.9%	5.1%	1.21	0.18
金融	房地产	-0.12	-115.2%	-92.5%	-471.1%	1.03	0.11
	银行	1.11	0.6%	0.8%	0.4%	1.19	1.03
	非银金融	0.79	-2.0%	-0.5%	-4.6%	1.13	0.96

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、中观景气度回顾与关注

表7：本周（4.3-4.7）中观行业核心观点和重要信息一览

产业链	行业	核心观点	相关指标	最新值	单位	周/月环比	最新日期	本周关注
	交通运输	国内消费场景释放、需求回暖的驱动下，交运行业景气度持续修复。	货运量总计	38.94	亿吨	48.2%	2023/2/28	4月6日，携程发布的“五一”假日旅游前瞻数据显示，国内多地五一游预订量已追平2019年，同比增长超7倍。成都、长沙、青岛、苏州、福州、珠海等热门旅游地均超过2019年30%以上，大理五一旅游订单量反超2019年190%，威海增长300%以上。
	工业金属	国内经济复苏、工业生产恢复，叠加工业金属库存处于历史低位，有望对部分金属价格形成支撑。	-	-	-	-	-	-
	黄金	美债长租实际利率上行空间有限的背景下，黄金迎来阶段性配置机会。	期货收盘价（连续）COMEX黄金	2009.4	美元/盎司	1.4%	2023/4/6	1）美国3月季调后非农就业人口增23.6万人，预期增23.9万人，平均每小时工资同比升4.2%，预期升4.3%，前值升4.6%；1、2月数据修正后，新增就业人数合计较修正前低1.7万人。2）中国3月外汇储备31838.7亿美元，前值31331.5亿美元；黄金储备为6650万盎司，环比增加58万盎司，为连续第五个月增加。
中游制造	军工	上游成本压力缓解叠加下游需求维持稳健，行业景气有望趋于改善。	-	-	-	-	-	-
	公用事业（电力）	电力企业盈利明显改善，随着2023年宏观经济复苏，行业景气度有望进一步回升。	中国：电力、热力的生产和供应业：利润总额：累计同比	53.1000	%	-33.2%	2023-02-28	据上海环境能源交易所4月7日消息，本周全国碳市场碳排放配额（CEA）总成交量41万吨，总成交额2295万元。挂牌协议交易周成交量1万吨，周成交额51.8万元，最高成交价56.00元/吨，最低成交价50.50元/吨，本周五收盘价为55.40元/吨，较上周五下跌1.07%。大宗协议交易周成交量40万吨，周成交额2244万元。截至本周，全国碳市场碳排放配额（CEA）累计成交量2.33亿吨，累计成交额10.6.85亿元。
	机械（通用、专用设备）	预计2023H1机械自动化设备有望进入库存上行的景气周期，且长期来看国产替代空间广阔。	工业增加值：通用设备制造业：当月同比	45019	/	-2.5%	2022-12-31	空客与中国航空业合作伙伴签署多项合作协议：包括与中国航空器材集团签署了150架A320系列飞机和10架A350-900宽体飞机的批量采购协议，总价值约200亿美元；还与天津保税区投资有限公司、中国航空工业集团签署协议，将在空客天津建设第二条生产线，目标在中国产能翻番；并与中航油签署合作备忘录，加强中欧双方在可持续航空燃料（SAF）的生产、应用及通行标准制定等方面的合作，提高SAF燃料产量，优化SAF燃料的供应链，力争到2030年将SAF燃料的使用量占比提高到10%。
	光伏	成本压力缓解叠加需求仍有支撑，或继续维持相对景气。	光伏行业综合价格指数（SPI）	54.38	/	-1.2%	2023-04-03	4月6日，光伏玻璃龙头福莱特公告称，公司与正泰新能签署了销售光伏压延玻璃的《战略合作协议》。双方约定，正泰新能于今年7月至2025年12月期间向福莱特采购约37800万平方米光伏压延玻璃，并约定实际销售价格随行就市，由双方根据市场行情每月协商确定。按当前市价测算，预估上述合同光伏玻璃的销售总金额约80亿元(含税)，占福莱特2022年度经审计主营业务收入约52.27%。
下游消费	医药生物	疫情防控优化后，医药行业上游生产、下游需求有望迎来改善。	中国：医药制造业：营业收入：累计同比	0.9	%	2.5%	2023/2/28	-
	社会服务	随着线下消费需求加速释放，预计社会服务修复有望持续。	中国：社会消费品零售总额：餐饮收入：累计同比	9.2	%	15.5%	2023/2/28	今日国家统计局官网公布，1-2月份，社会消费品零售总额77067亿元，同比增长3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额70409亿元，增长5.0%。自疫后放开，消费场景的恢复促进了消费回暖。
	食品饮料	需求稳步回升，静待消费能力回升。	零售额:粮油、食品类:累计同比	9.0	%	0.3%	2023/2/28	-
	家用电器	需房地产需求回暖及消费能力回升支持。	零售额:家用电器和音像器材类:累计同比	-1.9	%	2.0%	2023/2/28	-
	新能源汽车	受益于替代传统能源汽车趋势和政策提振，有望继续保持高景气。	新能源汽车当月销量	524897	辆	62.7%	2023/2/28	4月6日，据乘联会初步统计，3月国内乘用车市场零售159.6万辆，同比持平，新能源车市场零售54.9万辆，同比增长5%，一季度新能源乘用车预期总销量148万，同比增长25%。其中，比亚迪新能源车用3月销量20.60万辆居首，特斯拉中国8.88万辆排名第二，广汽埃安4万辆位居第三。
纺织服装	伴随线下消费持续恢复，景气度有望继续边际修复，但后续仍需静待消费能力回升支撑行业迎来显著、持续改善。	零售额:服装鞋帽针纺织品类:累计同比	5.4	%	11.9%	2023/2/28	-	
TMT	半导体	受益于国产替代进程加快和新能源相关需求高景气，预计后续整体行业景气有望呈现底部反转。	费城半导体指数	3071.8	-	-4.3%	2023/4/6	4月7日，三星公布一季度业绩并宣布减产内存芯片。2023年第一季度，三星营收为63万亿韩元，同比下滑19%，环比下滑10.6%；营业利润约为0.6万亿韩元，环比暴跌86.1%，同比暴跌95.8%。此外，三星表示全球经济疲软抑制了消费者对科技产品的支出，导致内存芯片需求下滑，将通过将芯片产量调整到“有意义的水平”来管理库存，并称有足够的芯片供应来满足需求波动，没有透露短期减产的规模。
	计算机	政策密集催化下行业有望迎来景气周期向上。	-	-	-	-	-	4月7日中午，阿里云旗下大模型“通义千问”官堂开放用户测试体验。通义千问功能为处理自然语言、文本数据和语言模型等任务，可分为效率类、生活类和娱乐类，其中效率类能够写提纲、进行SWOT分析、生成商品描述；生活类提供根据菜谱写菜谱、模仿小学生写作等功能；娱乐类则能够写情书、写诗等。在自由交谈过程中，通义千问对答流畅，具备一定的中文理解和文学创作能力。
	券商	有望受益于流动性持续改善和权益市场向好。	-	-	-	-	-	-
金融	银行	尚需经济持续复苏、消费能力回暖、房地产需求回暖以加速信贷传导。	企业中长期贷款增速（%）	66.7%	%	10.3%	2023/1/31	4月7日，日本政府召开内阁会议，决定任命经济学家植田和男为日本央行行长，任期自4月9日开始，为期5年。植田2月下旬在国会接受问询时，一方面强调将维持宽松货币政策，另一方面也坦言现有政策存在副作用。他表示，日本央行当前的政策是适当的，现阶段仍需坚持宽松货币政策以切实支持经济复苏。他还说，日本面临复杂艰难的经济局面，将视物价及经济情况灵活应对。

资料来源：Wind、开源证券研究所

4、市场流动性回顾

4.1、对“价”的跟踪：国内流动性偏宽松，海外流动性趋紧

国内流动性偏宽松，海外流动性趋紧。货币市场方面，本周（4.3-4.7）DR007 和 SHIBOR 隔离利率较上周均分别回落了 144BP 和 39BP，银行间流动性偏松；海

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

外市场方面，本周（4.3-4.7）3个月美元 LIBOR 利率较上周上升了 8BP，表明海外流动性亦偏紧。债券市场方面，本周（4.3-4.7）短期国债和长期国债均较上周变化不大，基本持平；10Y 与 2Y 国债期限利差较上周略微回落了 1BP，AA 企业债与国债信用利差较上周略微收窄，表明市场风险偏好略微有所回升。汇率方面，本周（4.3-4.7）美元兑人民币汇率与上周持平，近一个月人民币汇率略微有所升值。流动性风险方面，本周（4.3-4.7）CBOE 波动率（VIX）趋于回落（62BP），海外市场风险偏好回升。

表8：本周（4.3-4.7）国内流动性偏松，而海外流动性仍偏紧

分类	最新值	涨跌幅（BP）		过去二十年历史	
	（%）	周环比（BP）	月环比（BP）	年初以来（BP）	分位数（%）
【货币市场】					
R007（%）	2.27	-144	20	-52	40.0
DR007（%）	2.00	-39	11	-37	17.1
SHIBOR 隔夜利率（%）	1.37	-46	-6	-58	15.5
银行间同业拆借加权利率（%）	2.28	-38	12	-14	27.8
LIBOR:美元:隔夜利率（%）	4.81	0	25	49	92.7
LIBOR:美元:3个月利率（%）	5.20	2	17	43	93.3
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率（%）	0.29	8	30	29	59.3
【国债市场】					
中债国债到期收益率：2Y（%）	2.41	2	-2	6	35.8
中债国债到期收益率：10Y（%）	2.86	1	-1	3	12.8
中债:期限利差:10Y-2Y（BP）	45.01	-1	1	-3	29.8
美国国债:期限利差:10Y-3M	-1.61	-19	-54	-107	0.0
美国国债:期限利差:10Y-2Y	-0.52	3	51	1	1.7
【信用债市场】					
中债企业债到期收益率(AAA):5Y（%）	3.26	-3	-12	-24	7.8
中债企业债到期收益率(AA+):5Y（%）	3.51	-1	-15	-41	7.0
中债企业债到期收益率(AA):5Y（%）	3.95	-2	-15	-26	6.1
利差：AAA 企业债-5年期国开债（BP）	41.18	-6	-8	-26	23.2
利差：AA+企业债-5年期国开债（BP）	66.84	-4	-11	-43	15.9
利差：AA 企业债-5年期国开债（BP）	110.84	-5	-11	-28	18.2
【理财市场】					
理财产品预期年收益率:全市场:3个月（%）	-	-	-	-	-
理财产品预期年收益率:全市场:6个月（%）	1.80	0	180	0	0.0
【外汇市场】					
美元兑人民币	6.88	0	-5	-8	58.0
【流动性风险】					
CBOE 波动率	18.40	-62	-51	-259	56.9

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、对“量”的跟踪：内外资交易情绪出现分化

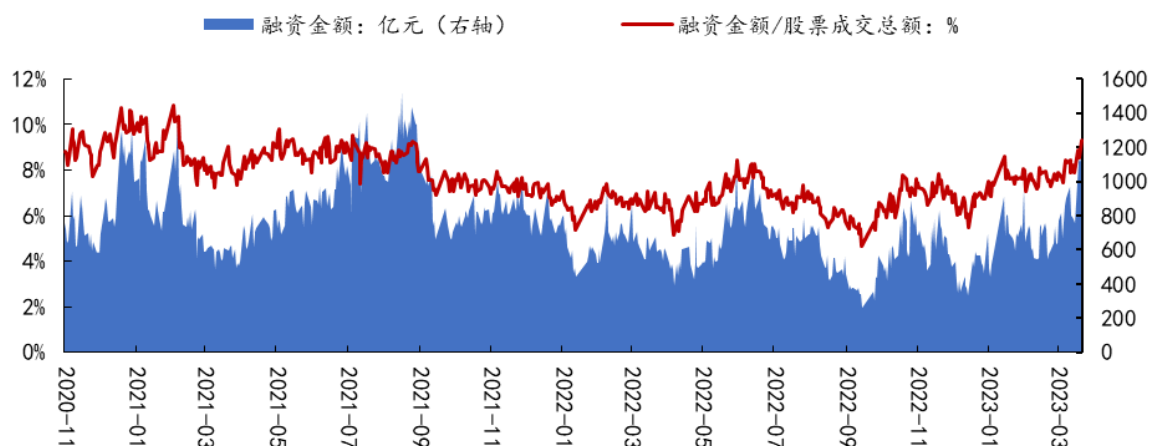
资金方面，本周（4.3-4.7）内外资交易情绪出现分化，主要表现为：（1）内资方面，近一周融资融券处于净流入状态，周度环比上升了 83.26 亿元；场内基金周度累计值处于净流入状态，但周度环比回落了 27 亿元；近 30 日滚动净额亦处于净流入状态，周度环比上升了 44.71 亿元；（2）外资方面，陆股通资金周度累计值处于净流出状态，周度环比回落了 135.37 亿元；近 30 日资金净流入则处于净流入状态，但周度环比回落了 109.29 亿元。

表9：本周（4.3-4.7）内外资交易情绪出现分化

分类	周度 (亿元)	周环比 (亿元)	近一个月 (亿元)	年初以来 (亿元)
【货币市场】				
公开市场操作：货币净投放（亿元）	-11320.00	-19430.00	-10490.00	-23970.00
1 年期中期借贷便利(MLF):净投放（亿元）	-	-	2590.00	5590.00
【内资流向-两融资金】				
融资融券交易金额（亿元）	1184.31	311.48	687.45	740.74
融资融券净流入（亿元）	180.15	84.26	380.38	878.91
融资融券余额（亿元）	16283.00	180.15	-	-
融资交易金额（亿元）	1119.72	301.63	634.23	693.29
融资净流入（亿元）	158.47	42.34	385.10	880.23
融资余额（亿元）	15325.47	158.47	-	-
【内资流向-基金申购赎回】				
场内基金：累计净流入（亿元）	27.91	-27.00	48.09	0.33
场内基金：近 30 日买入金额（亿元）	7125.51	292.71	-	-
场内基金：近 30 日赎回金额（亿元）	7084.81	248.00	-	-
场内基金：近 30 日滚动净额（亿元）	40.70	44.71	-	-
【外资流向】				
陆股通：累计净流入（亿元）	-30.72	-135.37	2669.24	1829.16
陆股通：近 30 日资金净流入（亿元）	171.63	-109.29	-	-

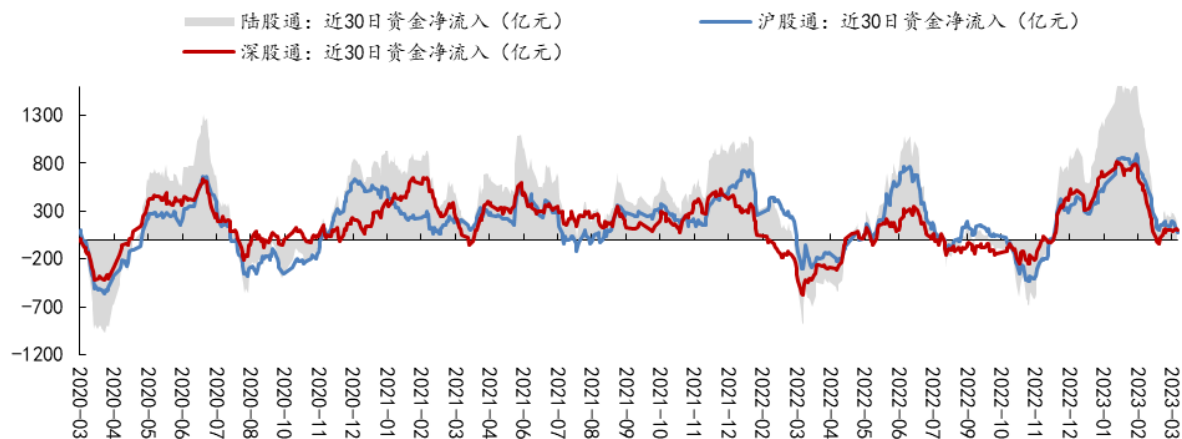
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：融资融券余额、场内基金与陆股通近 30 日数据为当前最新值，两融交易金额与融资交易金额为日均值，其余数据为累计值）

图15：本周（4.3-4.7）融资占成交量比重上升



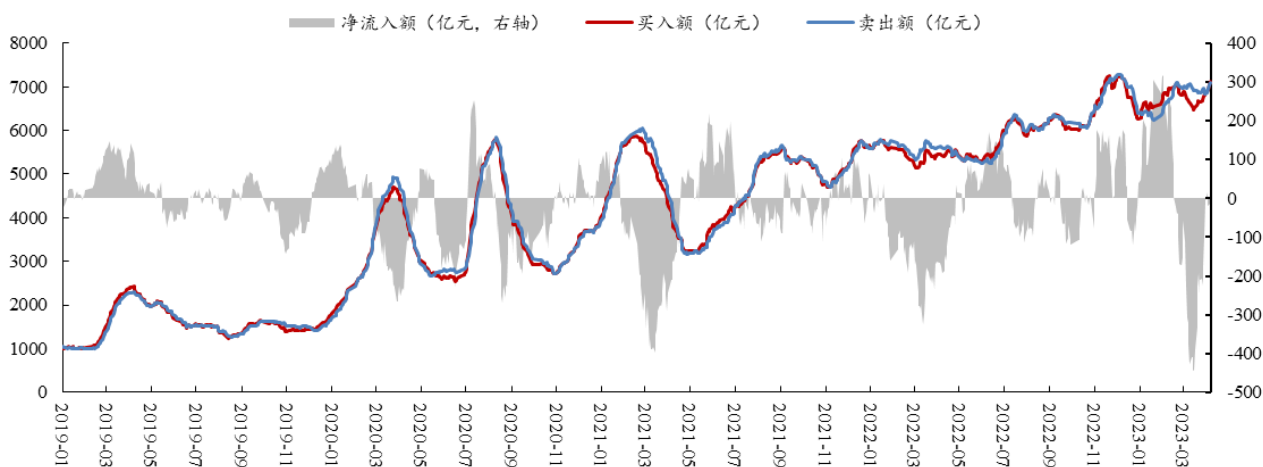
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周（4.3-4.7）陆股通近30日合计处于净流入状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周（4.3-4.7）场内基金近30日滚动净流入额处于净流入状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、下周经济数据及重要事件展望

图18：下周全球主要国家核心经济数据一览

日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2023-04-11	中国	3月CPI: 同比(%)	1.0	1.0
2023-04-11	中国	3月PPI: 同比(%)	-1.4	-2.3
2023-04-13	中国	3月M0: 同比(%)	10.6	
2023-04-13	中国	3月M1: 同比(%)	5.8	
2023-04-13	中国	3月M2: 同比(%)	12.9	11.9
2023-04-13	中国	3月出口金额: 当月同比	-1.3	-5.0
2023-04-13	中国	3月出口金额: 人民币: 当月同比	5.2	
2023-04-13	中国	3月进口金额: 当月同比	4.2	-5.2
2023-04-13	中国	3月进口金额: 人民币: 当月同比	11.1	
2023-04-13	中国	3月社会融资规模: 当月值(亿元)	31600.0	
2023-04-13	中国	3月社会融资规模存量: 同比	9.9	9.8
2023-04-13	中国	3月新增人民币贷款(亿元)	18100.0	30,920.0
2023-04-10	美国	2月商业批发库存: 季节调整	929022.0	
2023-04-10	美国	2月商业批发销售: 季节调整	693837.0	
2023-04-11	欧盟	2月欧盟: 零售销售指数: 同比(%)	-2.2	
2023-04-11	欧盟	2月欧元区: 零售销售指数: 环比(%)	0.3	
2023-04-11	欧盟	2月欧元区: 零售销售指数: 同比(%)	-2.3	
2023-04-12	美国	3月CPI: 季调: 环比(%)	0.4	0.3
2023-04-12	美国	3月CPI: 同比(%)	6	6
2023-04-12	美国	3月核心CPI: 季调: 环比	0.5	0.4
2023-04-12	美国	3月核心CPI: 同比(%)	5.5	5.5
2023-04-13	美国	3月联邦政府财政赤字(盈余为负)	262434	256000
2023-04-13	欧盟	2月欧盟: 工业生产指数: 同比(%)	1	
2023-04-13	欧盟	2月欧元区: 工业生产指数: 环比(%)	0.7	0.4
2023-04-13	欧盟	2月欧元区: 工业生产指数: 同比(%)	0.9	
2023-04-13	德国	2月工业生产指数: 季调: 环比(%)	1.9	
2023-04-13	美国	3月PPI: 最终需求: 季调: 环比(%)	-0.1	
2023-04-13	美国	3月PPI: 最终需求: 季调: 同比(%)	4.6	
2023-04-13	美国	3月PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 季调: 环比(%)	0	0.3
2023-04-13	美国	3月PPI: 最终需求: 剔除食品和能源: 季调: 同比(%)	4.4	
2023-04-13	美国	3月核心PPI: 季调: 环比(%)	0.3	
2023-04-13	美国	3月核心PPI: 季调: 同比(%)	5.2	
2023-04-13	美国	4月08日当周初次申请失业金人数: 季调(人)	228000	
2023-04-13	美国	4月01日持续领取失业金人数: 季调(人)	1823000	
2023-04-13	美国	4月13日MBA30年期抵押贷款固定利率(%)	6.28	
2023-04-14	美国	3月核心零售总额: 季调: 环比(%)	-0.07	-0.1
2023-04-14	美国	3月零售销售总额: 季调: 环比(%)	-0.4	-0.3
2023-04-14	美国	3月零售销售总额: 季调: 同比(%)	5.39	
2023-04-14	美国	3月核心零售总额: 季调(百万美元)	567229	
2023-04-14	美国	3月进口价格指数: 环比(%)	-0.1	-0.2
2023-04-14	美国	3月进口价格指数: 同比(%)	-1.1	
2023-04-14	美国	3月零售贸易: 季调: 环比(%)	-0.12	
2023-04-14	美国	3月零售贸易: 季调: 同比(%)	4.03	
2023-04-14	美国	3月零售销售总额: 季调(百万美元)	697876	
2023-04-14	美国	3月工业产能利用率(%)	77.9517	
2023-04-14	美国	3月工业总体产出指数: 环比(%)	0	
2023-04-14	美国	3月制造业产出指数: 季调: 环比(%)	0.08	
2023-04-14	美国	2月商业库存: 季调(百万美元)	2479646	
2023-04-14	美国	4月密歇根大学消费者现状指数	66.3	
2023-04-14	美国	4月密歇根大学消费者预期指数	59.2	

资料来源: Wind、开源证券研究所

表10：下周全球主要国家重要事件一览

日期	国家/地区	事件
2023-04-12	美国	4 月 EIA 公布月度短期能源展望报告
2023-04-13	美国	4 月美联储公布货币政策会议纪要
2023-04-15	中国	3 月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、附录：海内外市场主要指标全景图

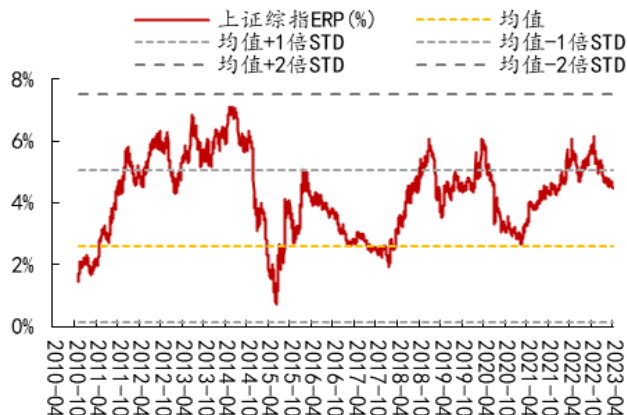
6.1、A 股市场主要指标跟踪

图19：上证指数 PE 低于均值水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：上证指数 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：深证成指 PE 略高于均值



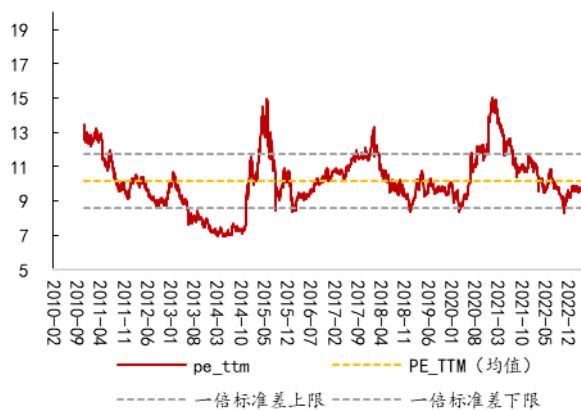
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：深证成指 ERP 水平低于均值



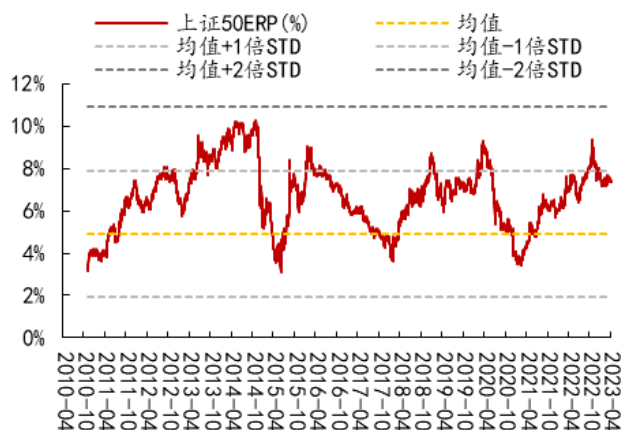
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：上证 50 PE 低于均值



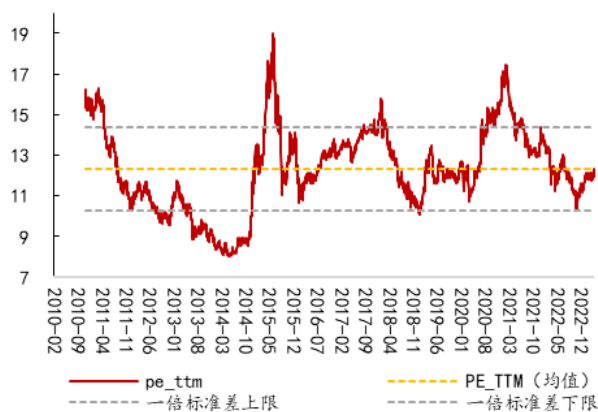
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



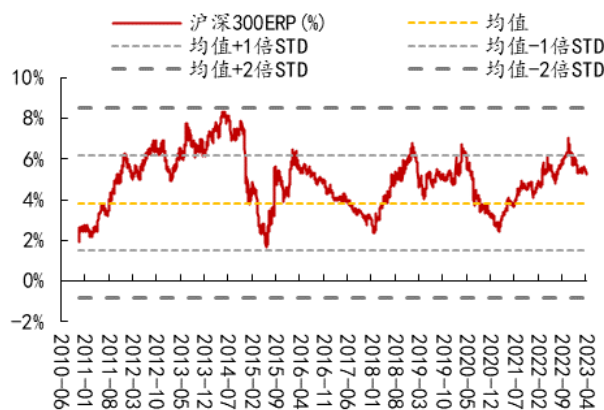
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：沪深 300 PE 低于历史均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：中证 500 PE 高于“1 倍标准差下限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：中证 1000 PE 高于“1 倍标准差下限”



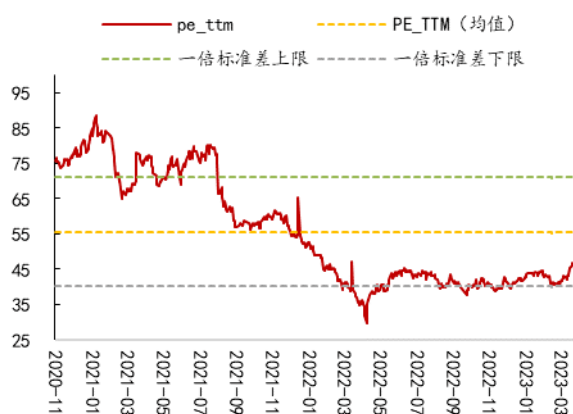
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：中证 1000 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



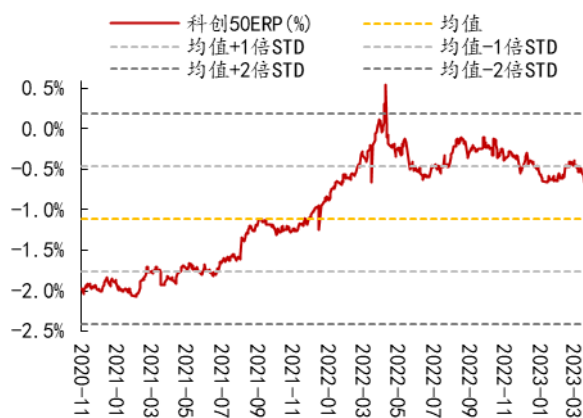
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：科创 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



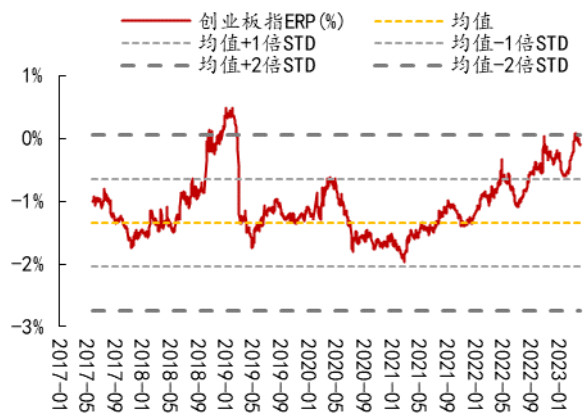
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：创业板指 PE 低于“1 倍标准差下限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

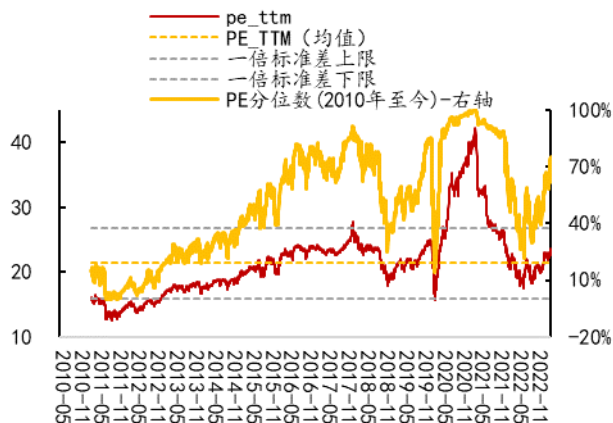
图34：创业板指 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

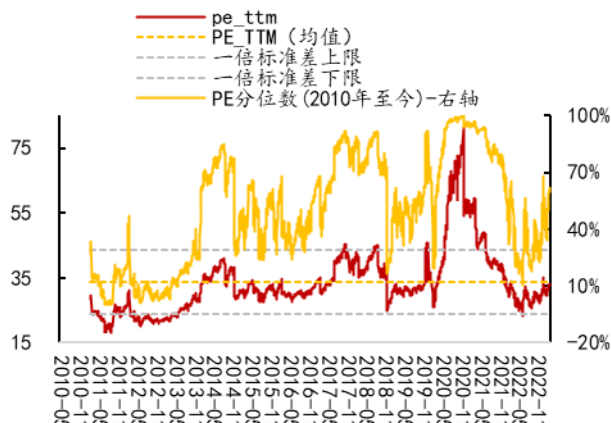
6.2、海外市场主要指标跟踪

图35：SPX500 指数 PE 略高于历史均值



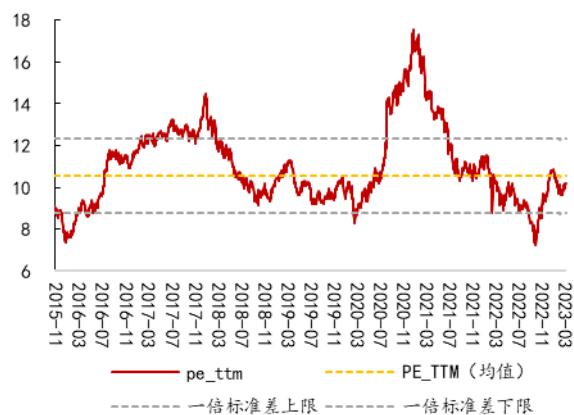
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：纳斯达克指数 PE 低于历史均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：恒生指数 PE 略低于均值水平



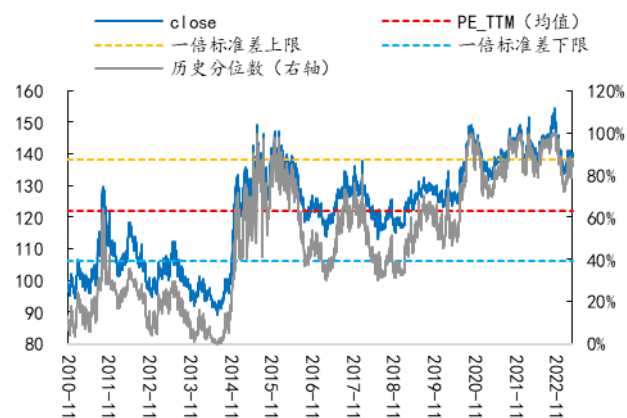
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：恒生指数 ERP 水平高于均值



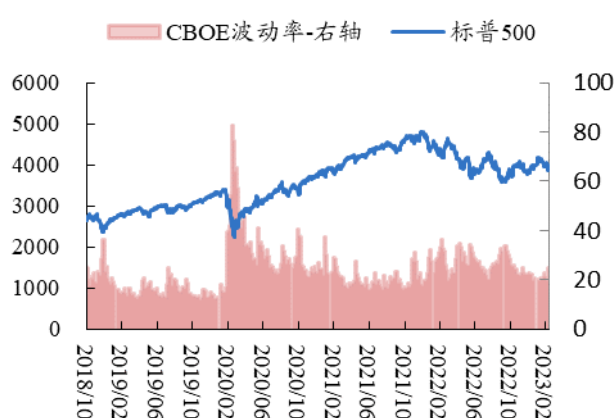
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：AH 溢价指数高于“1 倍标准差上限”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：美股市场恐慌情绪有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表11: 本周(4.3-4.7)美股行业涨跌互现

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)
公共事业	354.7	3.1	7.3	1.0	1.4
医疗	1557.3	3.1	5.4	1.8	3.6
能源	654.1	3.0	0.1	2.7	59.0
通信设备	196.0	2.8	10.9	23.0	40.4
必需消费	787.4	0.9	4.9	1.1	3.2
金融	531.8	-0.6	-8.7	-6.7	-12.4
房地产	233.0	-0.8	-1.4	0.3	-28.4
信息技术	2608.8	-1.1	7.6	20.1	-28.9
材料	501.5	-1.3	-2.2	2.4	-14.1
非必需消费	1129.6	-3.0	1.6	2.3	37.6
工业	827.8	-3.4	-8.9	-0.4	-7.1

数据来源: Wind、开源证券研究所

表12: 本周(4.3-4.7)港股行业涨跌互现

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)
电讯	1386.2	3.5	4.8	25.5	6.9
医疗保健	11765.5	1.9	-6.5	-7.7	-22.3
能源	8904.2	1.7	0.0	18.0	17.3
原材料	6568.5	1.2	0.0	11.2	-15.2
必需性消费	20759.9	1.1	-0.6	0.1	-13.8
金融	3272.0	0.8	-3.4	2.6	-5.5
地产建筑	2269.2	-0.1	-4.3	-4.0	-21.2
资讯科技	11326.5	-1.7	4.8	6.3	-25.1
非必需性消费	2828.1	-1.8	-2.5	0.9	-24.6
公用事业	5370.8	-1.9	-6.2	-2.5	-30.3
工业	1162.1	-2.1	-5.9	-0.4	-37.9

数据来源: Wind、开源证券研究所

表13: 本周(4.3-4.7)美股行业估值涨跌互现

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)
公共事业	26.9	4.0	6.5	13.9	-21.7
通信设备	27.2	2.5	10.6	56.8	-33.1
医疗	24.3	2.1	7.0	1.2	-11.3
必需消费	28.0	0.4	3.7	5.7	-7.6
房地产	32.2	0.2	-2.7	15.7	-47.2
信息技术	31.6	-1.1	8.4	34.3	-29.4
金融	15.6	-1.8	-10.6	20.4	19.1
材料	15.0	-1.9	-2.6	2.8	-22.7
非必需消费	36.9	-2.1	0.7	37.8	-37.7
工业	22.1	-3.4	-3.4	-13.8	-22.7

数据来源: Wind、开源证券研究所

表14: 本周(4.3-4.7)港股行业估值涨跌互现

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)				过去5年PE历史分位数	过去20年PE历史分位数
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)		
地产建筑	13.1	-0.7	52.7	58.7	46.1	99.8	87.2
必需性消费	25.8	0.9	5.5	5.9	7.2	54.8	54.8
资讯科技	32.1	-1.1	-5.6	-16.7	18.0	19.7	41.4
公用事业	13.6	-0.5	-32.8	-34.0	42.8	17.3	22.6
电讯	11.1	2.9	7.8	29.4	0.0	52.2	19.8
原材料	9.1	1.6	4.4	17.3	-24.0	42.9	18.1
金融	6.0	0.2	1.7	3.0	-0.1	25.1	8.7
工业	5.1	-0.8	3.7	8.8	-49.2	11.0	3.4
能源	5.1	1.1	-6.7	7.8	-24.0	8.9	2.7

数据来源: Wind、开源证券研究所

7、风险提示

(1) 国内经济复苏不及预期; (2) 美国货币政策超预期; (3) 工业用电未见明显扭转; (4) 历史经验具有一定局限性, 未来可能存在变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn