

2023 年 04 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

地产异军突起，不改 AI+主线地位

—策略周观点

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

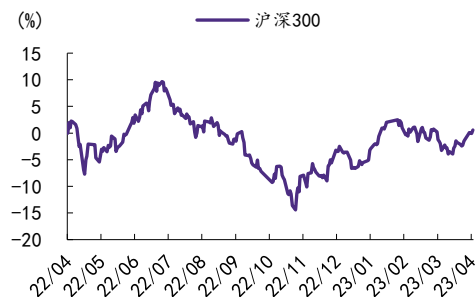
分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《4月决断：企稳反弹，高低切换》2023-04-02
- 2、《宏观顺风逐步回归，A股企稳再迎催化》2023-03-19
- 3、《海外避险情绪升温，A股短期承压但有支撑》2023-03-12

核心要点

房地产异军突起，更多是财报季市场关注点阶段性回归业绩基本面。当前还是经济弱复苏+流动性充裕的组合，AI+主线行情的持续性仍值得期待，短期交易拥挤后，内部细分行业出现轮动和分化加剧。

地产虽有异动，但复苏切换还需等待

地产异动更多是高频数据回暖和降息传言利好带来的超跌反弹，特别是财报季 AI+交易拥挤，导致波动分化加剧，出现了阶段性的高低切换，弱复苏背景下的顺周期板块难成市场主线。

AI+交易过热，关注资金接续和分化加剧

2013 年和 2019 年交易层面行业热度的持续性不同，本质是资金的接续情况不同。2013 年交易资金和配置资金无缝交接，而 2019 年有明显的资金空窗期。

市场形成共识到产生分歧的选择不同，导致板块调整幅度和时间不同。2013 年 TMT 主线共识犹存，共识仅在 TMT 内部细分方向。2019 年行情由外向内溃散，调整时间更长，幅度更深。

从交易层面看，本轮 AI+行情演绎更像 2013

从交易层面看，此轮 AI+行情更类似于 2013 年，有两点相似之处：

第一，从资金接续角度来看，当前资金已有接续之势，且增量上限更高。

第二，从市场共识形成的过程来看，与 2013 年较为相似，市场对于 TMT 主线的共识持续，分歧仅表现在内部细分方向。

对比来看，本轮 AI+行情与 2013 年更为相近，交易热度有望持续，鉴于资金层面有接续，增量储备较为充足，市场对于 TMT 主线的共识犹存，短期交易拥挤后，内部细分行业出现轮动和分化加剧。注意结合微观层面的资金信号，把握交易节奏。

风险提示

(1) 业绩超预期下行 (2) 美联储超预期加息 (3) 地缘政治事件扰动

正文目录

1、地产虽有异动，但复苏切换还需等待.....	4
2、AI+交易过热，关注资金接续和分化加剧.....	5
3、从交易层面看，本轮AI+行情演绎更像2013.....	8
4、市场复盘：4月开门红.....	12
5、情绪总览：市场交易情绪火热.....	14
5.1、交投活跃度：成交额、换手率均大幅上涨.....	14
5.2、恐慌：国内恐慌情绪小幅上行，海外大幅缓解.....	15
5.3、内资：净流入额增加，融资交易占比大幅增加.....	15
5.4、外资：休市扰动，小幅净流出.....	16
6、资金行业选择：TMT板块内外资显分歧.....	16
7、风险提示.....	17

图表目录

图表 1：3月中下旬以来，30大中城市商品房成交回升.....	4
图表 2：3月中下旬以来，100大中城市土地市场量价齐升.....	4
图表 3：TMT成交额占比接近40%.....	5
图表 4：计算机、传媒和通信成交占比达到历史高位.....	5
图表 5：2013年杠杆资金和公募基金互补交替.....	6
图表 6：2019年虽有外资，但内外资交易和配置资金未能有效互补.....	7
图表 7：2013年内外行业轮动速度一致.....	8
图表 8：2019年内外行业轮动速度分化.....	8
图表 9：杠杆资金和北上资金已有接续之势.....	9
图表 10：相较2022年10月底，当前基金主要加仓TMT与消费，减仓新能源与大制造.....	9
图表 11：2022Q3计算机、通信相对低配，电子/传媒超配比例处于低位（%）.....	10
图表 12：高频仓位看近期TMT板块相较2022年10月仓位已有明显上行.....	10
图表 13：近期日度偏离度超过正负1%基金数显著增多.....	10
图表 14：偏离度较大的基金规模主要集中在30亿-50亿.....	10
图表 15：以数字经济ETF（560800.SH）为例，近三周份额明显提升，净流入增加.....	11
图表 16：近期TMT内部轮动边际上行，板块内部分歧显现，但TMT主线并未动摇.....	11
图表 17：TMT内部细分方向涨跌不一，分歧显现.....	11
图表 18：宽基指数涨跌幅（%）.....	12
图表 19：申万行业涨跌幅（%）.....	12
图表 20：行业估值水平.....	13
图表 21：PE&PB静态估值.....	13

图表 22：交易情绪总览 14

图表 23：成交额、换手率均大幅上涨 14

图表 24：50 隐波小幅上行 15

图表 25：VIX 指数大幅下降 15

图表 26：融资余额增加 15

图表 27：融资交易占比大幅增加 15

图表 28：偏股型基金新发规模小幅收窄 16

图表 29：偏股型基金可用现金减少 16

图表 30：北上资金窄幅净流出 16

图表 31：内外资分歧与共识 17

本周沪指四连阳，TMT 板块热度不减，通信、电子、计算机涨幅包揽前三。但周五（4.7）房地产行业指数大幅反弹，涨幅高达 3.69%，位列第一，罕见超过 TMT 板块，引发市场广泛关注，甚至开始担忧主线切换，转向复苏相关的顺周期板块。

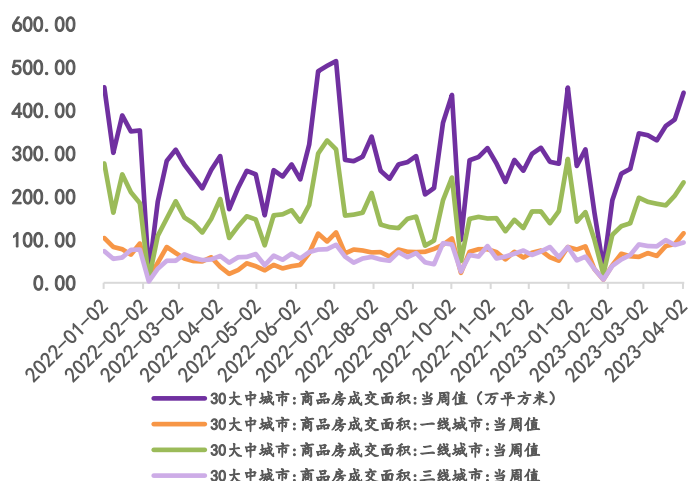
我们认为地产异动更多是高频数据回暖和降息传言利好带来的超跌反弹，特别是财报季 AI+交易拥挤，导致波动分化加剧，出现了阶段性的高低切换。当前宏观大环境还是经济弱复苏+流动性充裕的组合，科技产业最为受益，特别是有政策和技术共同催化的 AI+行业的持续性值得期待。短期交易拥挤不改中长期趋势，但仍需注意过热带来的波动率提升，关注微观层面的资金信号。

1、地产虽有异动，但复苏切换还需等待

周五（4.7）前期连续调整的房地产行业指数迎来大幅反弹，涨幅高达 3.69%，超过了热度不减的 TMT 板块，成交也有明显放量，从前期的 124 亿元激增至 222 亿元。主要有两个方面的催化：

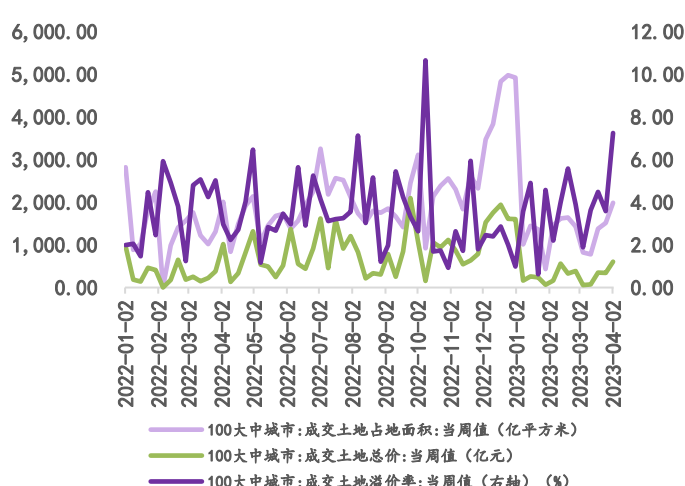
一是地产高频数据超预期回暖。3 月以来，沉寂已久的地产市场明显好转：从地产销售来看，3 月房地产业销售收入增速同比增长 17.9%。较 1-2 月的 2.3%进一步提升；一季度百强房企销售额同比增长 8.2%，为 2022 年以来首次实现正增长，特别是 3 月销售环比和同比实现双增长；3 月中下旬以来，30 大中城市商品房成交面积持续回升，环比增加了 16.4%。特别是一线城市，商品房成交明显回升，环比增加了 28.2%。从土地成交来看，100 大中城市土地市场量价齐升，活跃度显著提升，成家土地占地面积环比上行 31.1%，成交土地总价上行 77.5%，溢价率上行 102.2%。

图表 1：3 月中下旬以来，30 大中城市商品房成交回升



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 2：3 月中下旬以来，100 大中城市土地市场量价齐升



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

二是降息传言利好的驱动。周五市场开始流传存款利率机制引导下调存款利率上限，传言统一下调存款利率和贷款利率，引发市场对货币宽松的预期，一度引发股债同步上涨，对资金利率较为敏感的地产股率先反应。

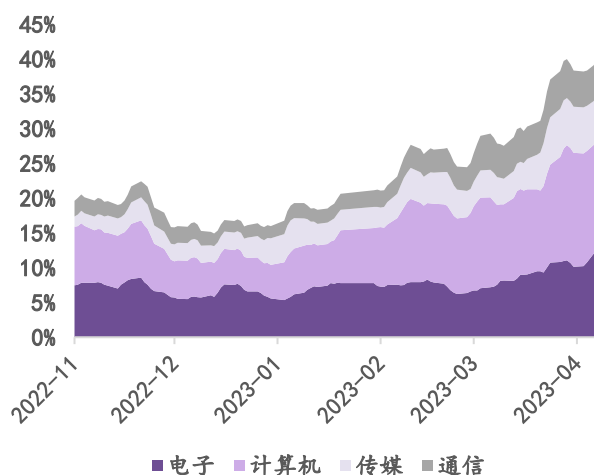
地产异军突起，引发市场对主线切换的担忧，甚至有观点认为地产等顺周期行业或将接棒 AI+成为新主线。我们认为随着经济修复的成效进一步显现，前期调整相对充分的地产等顺周期板块确实存在超跌反弹的机会。特别是在财报季市场关注会阶段性回归业绩基本面，叠加 AI+交易拥挤，波动分化加剧，市场会有高低切换。

但当前宏观大环境还是弱复苏：一方面，内外经济周期错位，外需回落，出口承压，对经济的拖累值得警惕；另一方面，地产虽有磨底企稳，但难有快速回升，需求端仍有压制，对经济最多是不拖累，难有增量。因此在经济弱复苏+流动性充裕的组合下，科技产业仍然较为受益，特别是有政策和技术共同催化的 AI+行业的持续性值得期待，只是需要注意短期过热带来的波动率提升，关注微观交易层面的资金信号。

2、AI+交易过热，关注资金接续和分化加剧

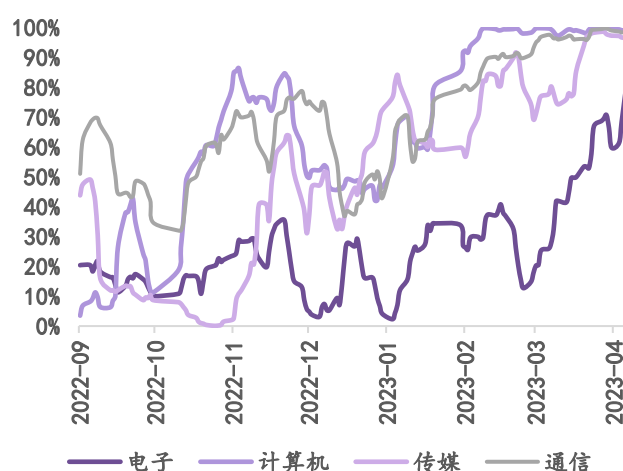
以 AI+为代表的 TMT 板块整体成交热度维持高位，电子行业快速崛起。3 月以来 TMT 板块热度持续走高，截至 4 月 6 日板块成交额占比接近 40%；计算机、通信和传媒行业相继达到 99% 的成交占比历史分位，并且成交额续创新高，成交占比分位维持在 99% 的高位；电子行业成交额占比在本周达到 12%，成交占比分位迅速提升至 81% 的水平，快速崛起。相较于 TMT 板块内其他三个行业，电子行业的热度兴起比较晚，且上行幅度较少，近期在算力和国产替代等催化下，电子行业受到资金青睐，市场表现较为突出。

图表 3：TMT 成交额占比接近 40%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：计算机、传媒和通信成交占比达到历史高位



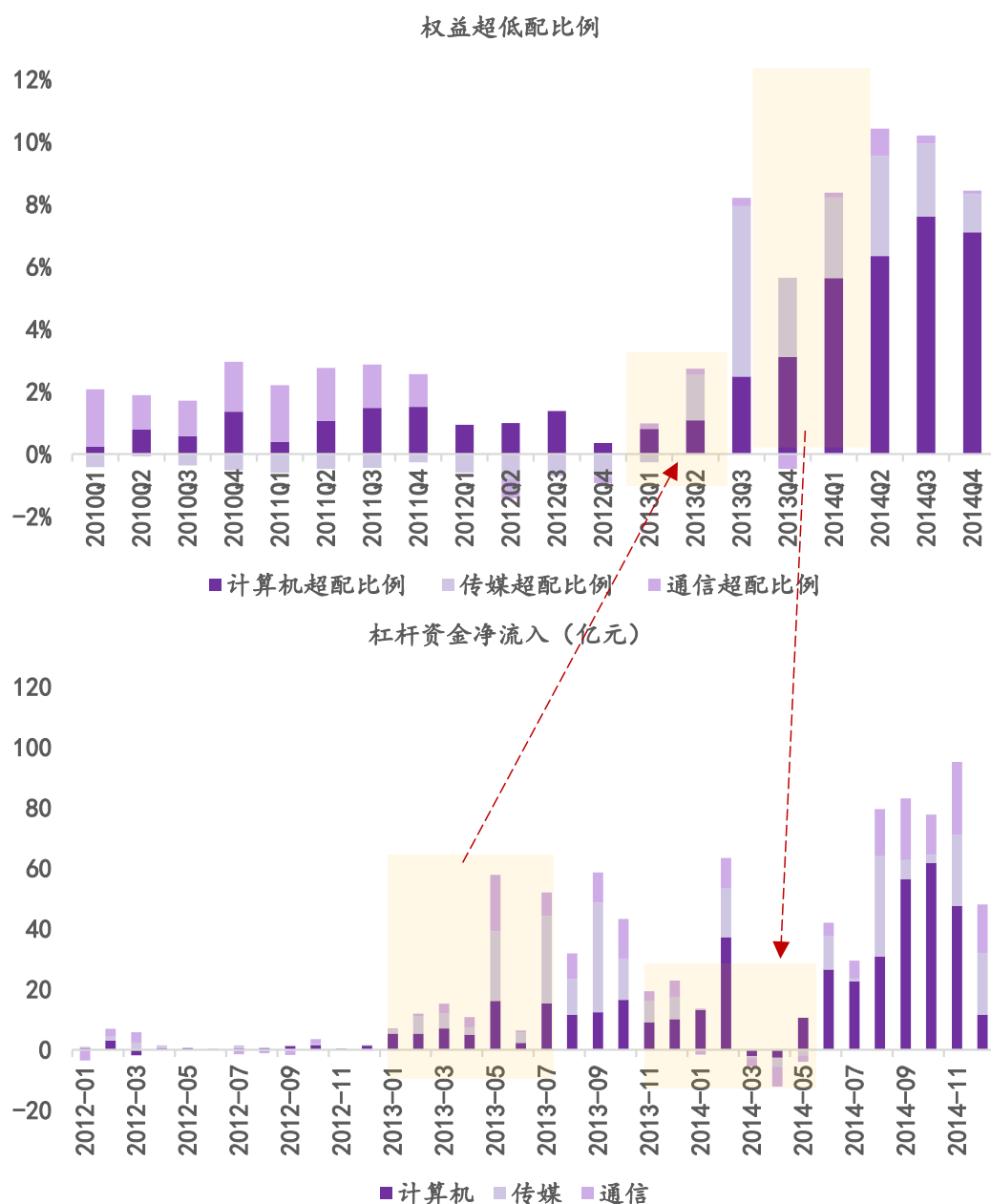
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

之前我们在《校准 AI+行情的坐标》专题报告中复盘对比过 2013 年和 2019 年的 TMT 行情，两轮 TMT 行情相同之处是 TMT 行情普涨后迎来交易拥挤度大幅提升，随后行业间和行业内部分歧加剧，表征为行业轮动加速；但两轮 TMT 行情不同的是，**2013 年板块交易热度久高不下**，成交占比分位维持在 90% 以上的时间超过了 10 个月，调整时间和幅度相对较少，18 个交易日行业平均回调了 12%。而 2019 年电子行业一季度后行业轮动加速，行业选择出现分歧，回调持续了 60 个交易日，下修幅度达 -17%，成交拥挤风险明显消化。

从交易层面看，2013 年和 2019 年交易层面行业热度的持续性不同，本质是资金的接续情况不同。2013 年交易资金和配置资金无缝交接，一、二季度杠杆资金率先点燃行情，

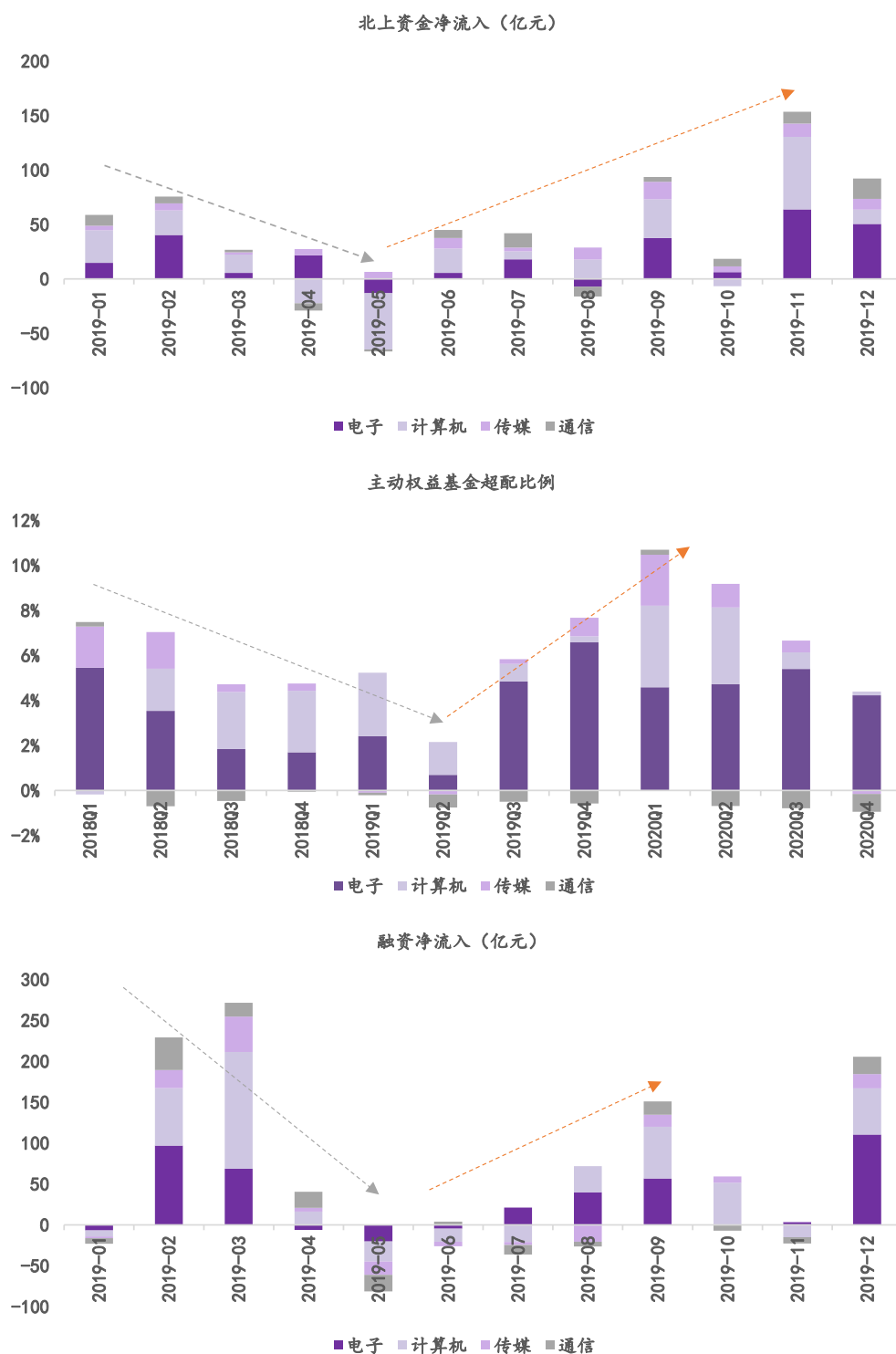
彼时公募资金较为谨慎，三季度公募大幅加仓参与行情，交易和配置资金形成共振，四季度到次年杠杆资金疲软，但公募持续超配 TMT；而 2019 年有明显的资金空窗期，2019 年“一头一尾”内外资共振，但年中明显各类资金都表现疲软，资金没有形成接续互补，因此造成了 2013 年成交热度持续创新高和 2019 年交易热度阶段性回落的现象。

图表 5：2013 年杠杆资金和公募基金互补交替



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6：2019 年虽有外资，但内外资交易和配置资金未能有效互补



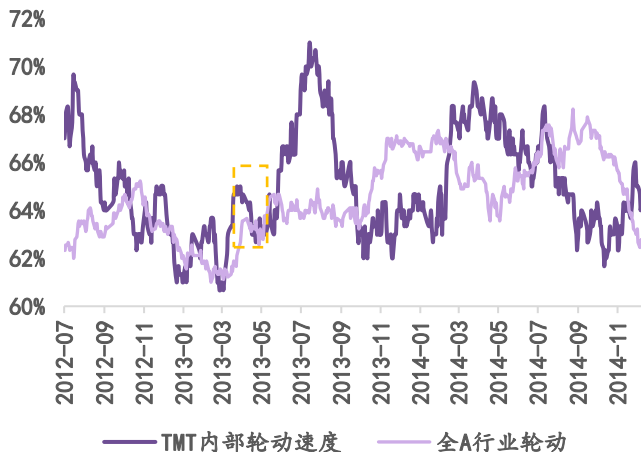
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

市场形成共识到产生分歧的选择不同，导致板块调整幅度和时间不同。我们将行业轮动速度作为考量市场共识的参照，2013 年 TMT 板块内部轮动速度和全 A 行业轮动速度同步下行，板块内部行业轮动降速高于全行业，表明市场共识从 TMT 板块扩散至 TMT 的细分行业，在成交占比达到高位后 TMT 内部细分行业轮动加速，而全 A 行业轮动速度相对稳定，

说明了 TMT 主线共识犹存，分歧仅在 TMT 内部细分方向；

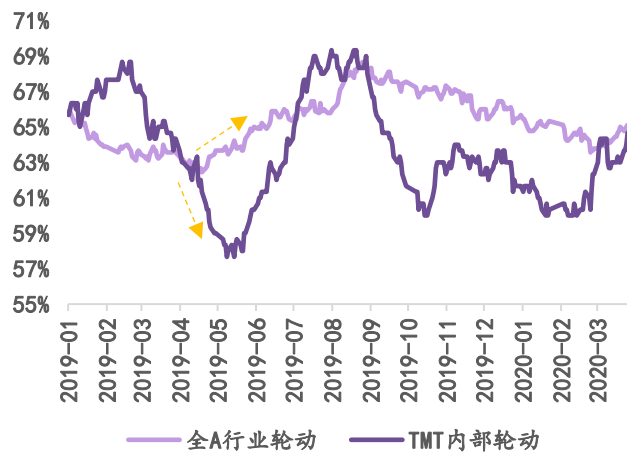
而 2019 年 TMT 内部轮动降速，全 A 行业轮动速度同步下行，共识逐步形成，但在交易过热之后，轮动速度出现分化，板块内部轮动继续下行，全 A 行业轮动上行，表明认可 TMT 的投资者形成抱团，而同时市场也出现了不同于 TMT 主线的声音，并且不久后 TMT 内部轮动速度就和全 A 行业轮动速度同步上行，市场分歧开始加剧，由此可以看出这一波的行情由外向内溃散，自然调整时间更长，幅度更深。

图表 7：2013 年内外行业轮动速度一致



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 8：2019 年内外行业轮动速度分化



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、从交易层面看，本轮 AI+行情演绎更像 2013

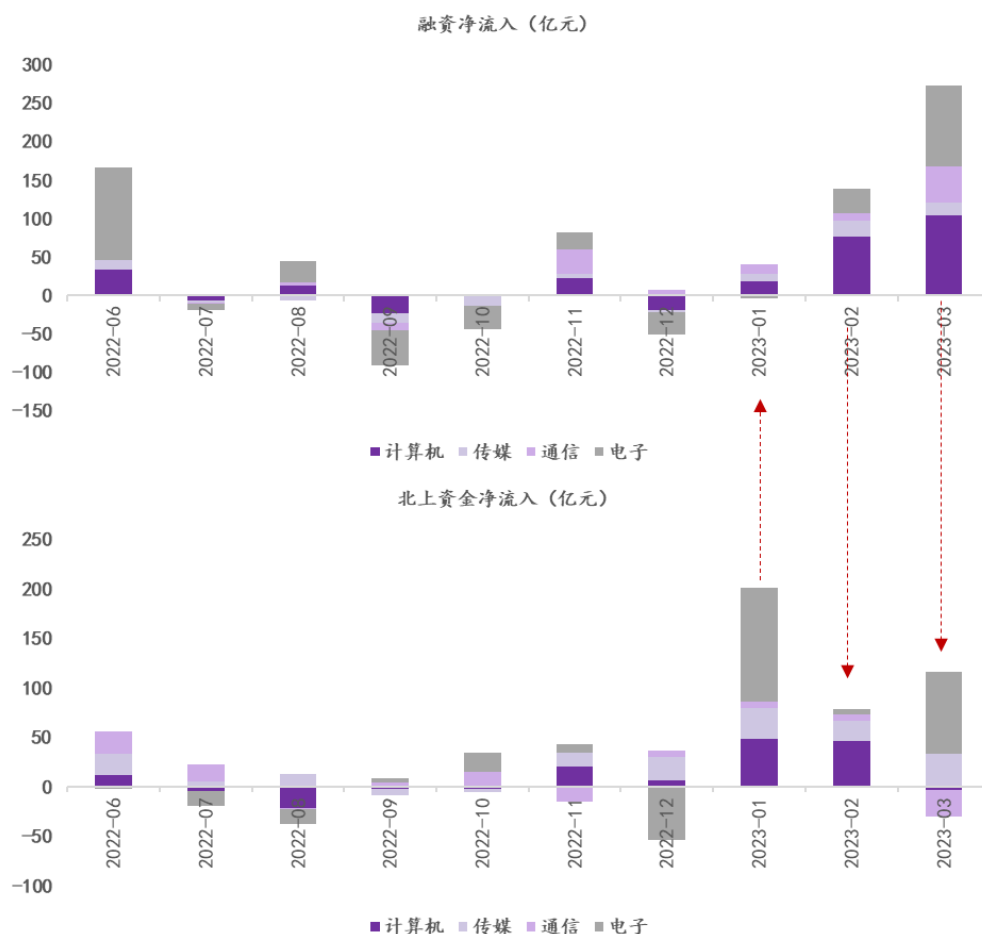
从交易面来看，此轮 AI 行情更类似于 2013 年，有两点相似之处：

第一，从资金接续角度来看，当前资金已有接续之势，且增量上限更高。内外资已有互补的趋势，2023 年 1 月外资率先布局，随后两个月杠杆资金大幅流入推升主线热度；公募方面，2022Q3TMT 仓位整体处于低位，但最新高频仓位跟踪结果显示与 2022 年 10 月底相比，机构近期主要加仓了 TMT 与消费。

结合日度净值偏离度数据，公募基金向 TMT 调仓趋势或已确立，体现较为明显的是规模区间在 30 亿元-50 亿元的基金；ETF 方面，以市场规模最大的数字经济 ETF（560800.SH）为例，3 月底以来基金份额明显提升，资金净流入显著放量。

对比 2013 年来看，相同的是资金有望接续，不同的是当前增量资金的储备更为充足。2013 年还没有沪深港通，而当前北上资金作为外资代表是明显的新增量，另外 2013 年 TMT 行情火热但没有对应的被动型产品推出，当前 ETF 更加成熟，今年 3 月就有两只数字经济主题的 ETF 在发行审批过程中。

图表 9：杠杆资金和北上资金已有接续之势



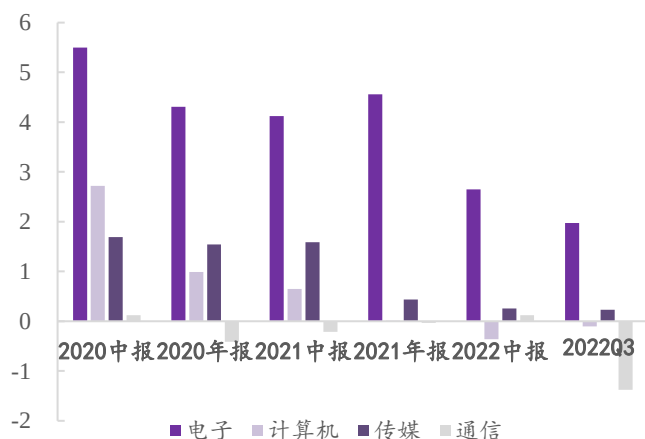
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 10：相较 2022 年 10 月底，当前基金主要加仓 TMT 与消费，减仓新能源与大制造

时间	TMT	医药	消费	新能源	金融 地产	大周期	大制造	公用事 业
2022/10/30 仓位	16.62%	12.31%	17.24%	16.08%	8.09%	11.74%	14.48%	3.44%
2023/3/31 仓位	19.43%	12.20%	20.68%	10.96%	7.66%	12.49%	12.59%	3.99%
仓位变动	2.81%	-0.11%	3.44%	-5.12%	-0.43%	0.75%	-1.89%	0.55%

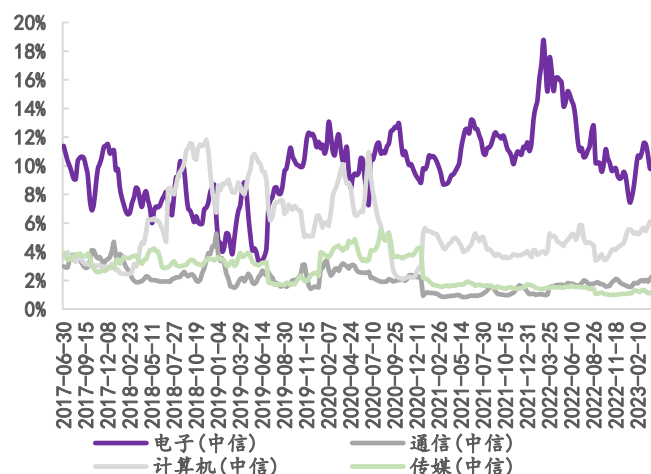
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 11: 2022Q3 计算机、通信相对低配, 电子/传媒超配比例处于低位 (%)



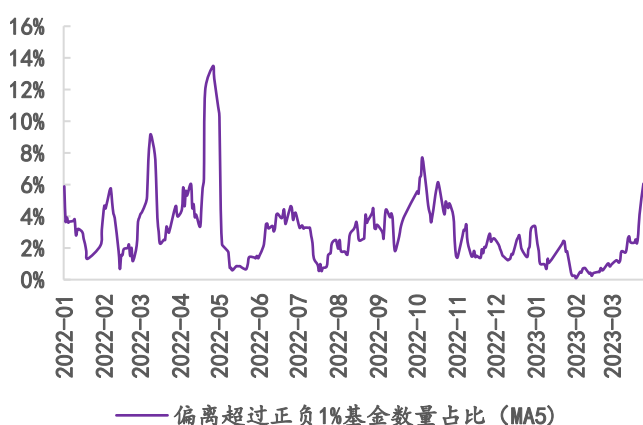
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 12: 高频仓位看近期 TMT 板块相较 2022 年 10 月仓位已有明显上行



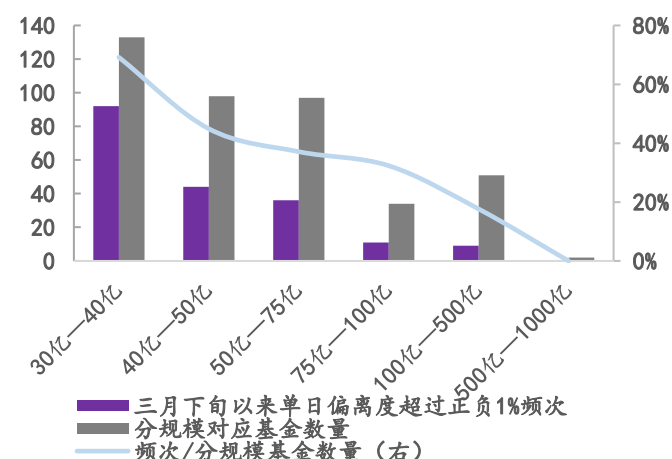
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 13: 近期日度偏离度超过正负 1% 基金数显著增多



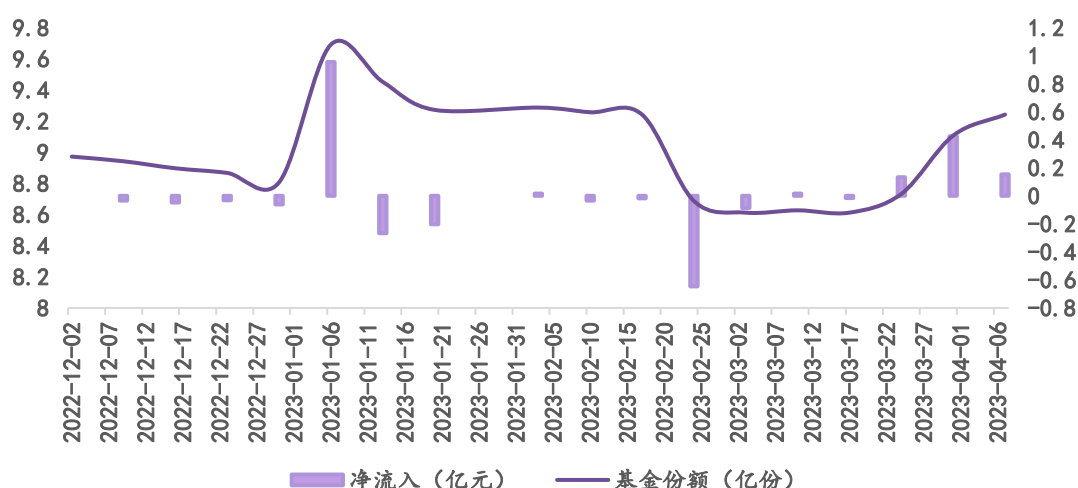
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 偏离度较大的基金规模主要集中在 30 亿-50 亿



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

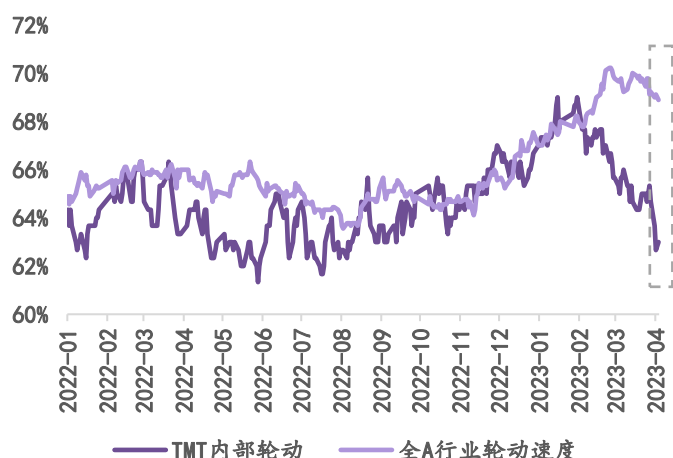
图表 15：以数字经济 ETF（560800.SH）为例，近三周份额明显提升，净流入增加



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

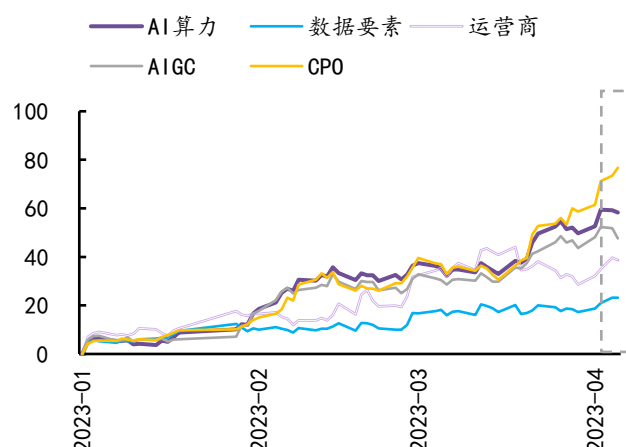
第二，从市场共识到分歧的演进过程来看，与 2013 年较为相似，当前 TMT 主线地位不变，分歧仅限于 TMT 板块内部。近期 TMT 板块内部轮动速度和全 A 行业轮动速度同步下行，板块内部行业轮动降速高于全行业，市场共识从 TMT 板块扩散至 TMT 细分行业。且近期 TMT 板块内部行业轮动速度有边际上行趋势，但全 A 行业轮动速度延续平稳下行，表明了市场对于 TMT 主线的共识持续，分歧仅表现在内部细分方向。从概念指数的涨跌幅也可以得到验证，光模块（CPO）、数据要素和 AI 算力、运营商、AIGC 出现明显分化，一级行业中的计算机、传媒和通信依旧领涨。

图表 16：近期 TMT 内部轮动边际上行，板块内部分歧显现，但 TMT 主线并未动摇



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 17：TMT 内部细分方向涨跌不一，分歧显现



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

综上所述，房地产异军突起，更多是财报季市场关注点阶段性回归业绩基本面。考虑到当前宏观大环境还是经济弱复苏+流动性充裕的组合，有政策和技术共同催化的 AI+主线行情的持续性仍值得期待。

对比来看，本轮 AI+行情与 2013 年更为相近，交易热度有望持续，鉴于资金层面有接续，增量储备较为充足，市场对于 TMT 主线的共识犹存，短期交易拥挤后，内部细分行业

请阅读最后一页重要免责声明

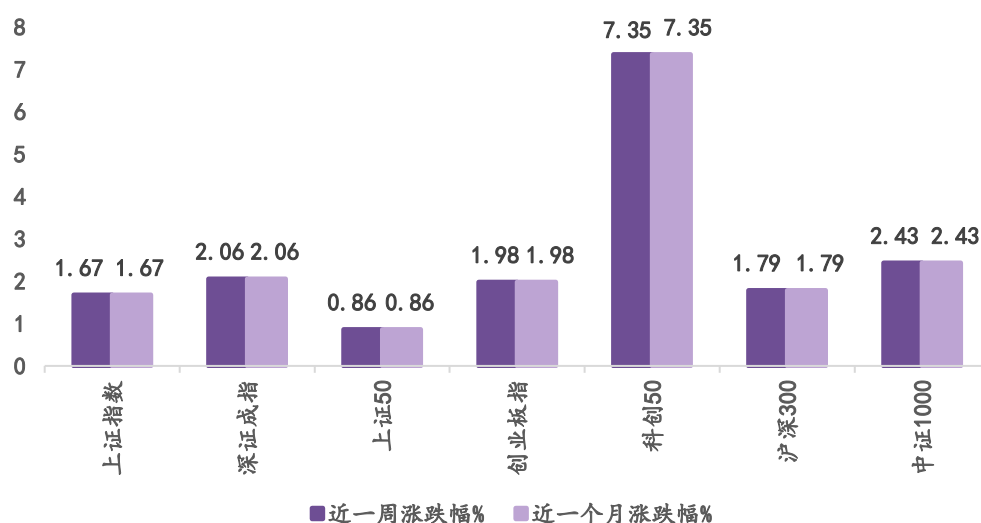
11

出现轮动和分化加剧。注意结合微观层面的资金信号，把握交易节奏。

4、市场复盘：4月开门红

本周市场结束下跌行情，宽基指数全部呈上涨态势，其中科创 50 和中证 1000 上涨幅度最大，涨幅分别为 7.35%和 2.43%。本周宽基指数全部呈上涨趋势，其中上证指数、深证成指、上证 50、创业板指、科创 50、沪深 300、中证 1000 分别上涨 1.67%、2.06%、0.86%、1.98%、7.35%、1.79%、2.43%。

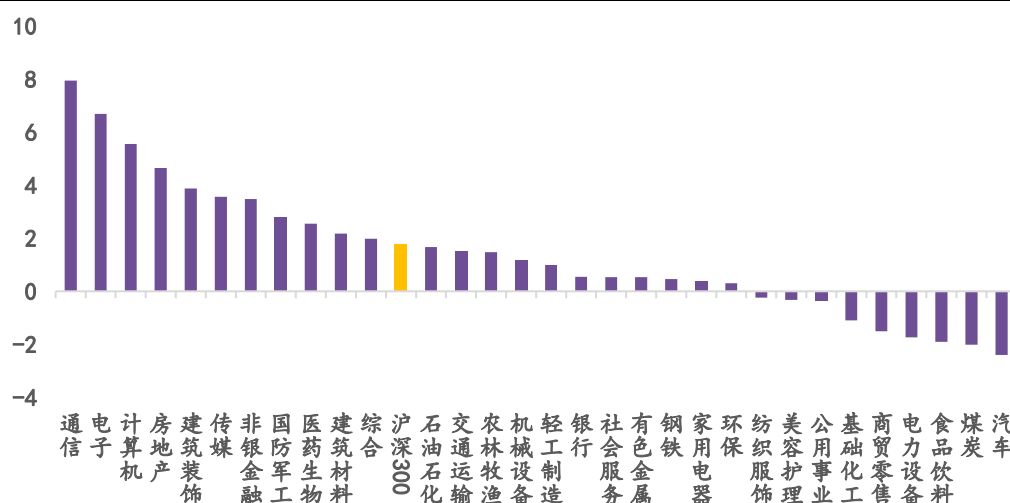
图表 18：宽基指数涨跌幅（%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

行业层面，申万行业整体呈上涨趋势，TMT 领涨。本周，通信、电子、计算机、房地产行业涨幅居前，分别上涨 7.94%、6.69%、5.55%、4.65%。仅汽车、煤炭、食品饮料、电力设备、商贸零售、基础化工、公用事业、美容护理、纺织服饰行业下跌，跌幅分别为 2.40%、2.01%、1.91%、1.73%、1.50%、1.09%、0.36%、0.32%、0.24%。

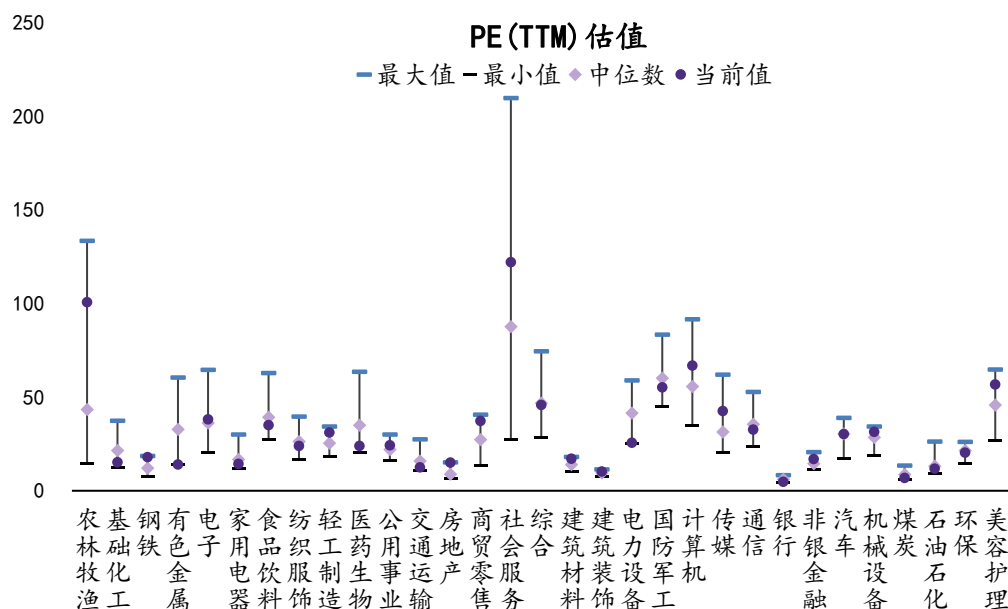
图表 19：申万行业涨跌幅（%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

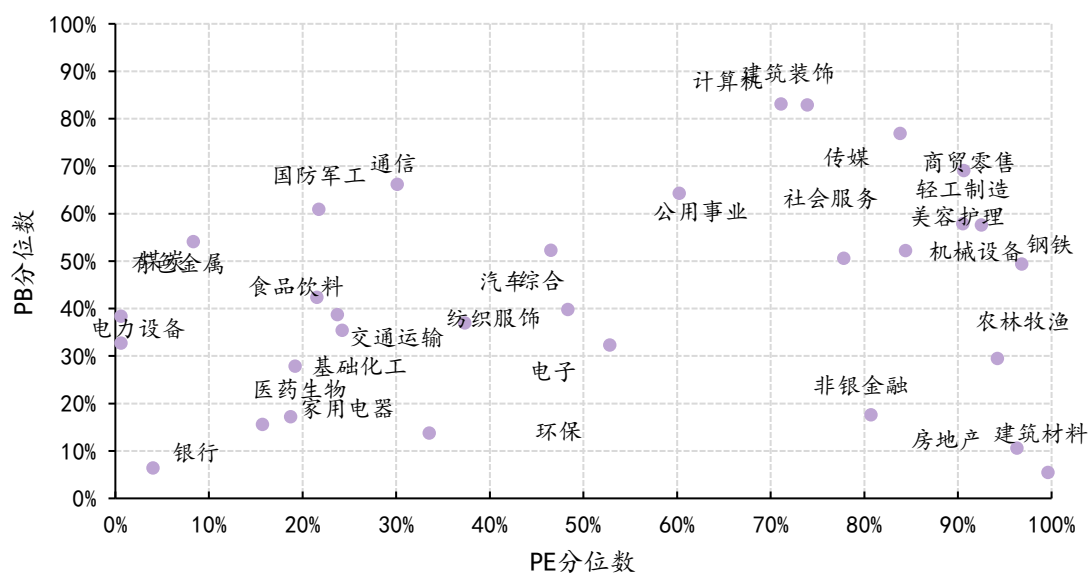
估值方面，本周绝大部分行业估值呈上涨趋势。其中，房地产、电子、通信、计算机、建筑装饰、非银金融行业涨幅居前，分别为 1.12X、1.11X、1.07X、1.05X、1.04X、1.04X。仅食品饮料、电力设备、汽车、商贸零售、基础化工、煤炭行业 PE 值下跌，分别为 0.98X、0.98X、0.98X、0.99X、0.99X、0.99X，大幅落后于市场。此外，除公用事业、美容护理、机械设备、环保、钢铁、社会服务、家用电器行业 PE 值变动在 1X 以内，其余行业均上涨。

图表 20：行业估值水平



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 21：PE&PB 静态估值



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5、情绪总览：市场交易情绪火热

本周市场交易情绪火热，警惕杠杆交易过热带来波动上行。本周北上资金受到休市影响出现小幅净流出，内资部分交易活跃，杠杆资金大幅净流入，杠杆交易占比突破两倍标准差，公募基金新发回落，但存量部分加仓动作明显。

图表 22：交易情绪总览

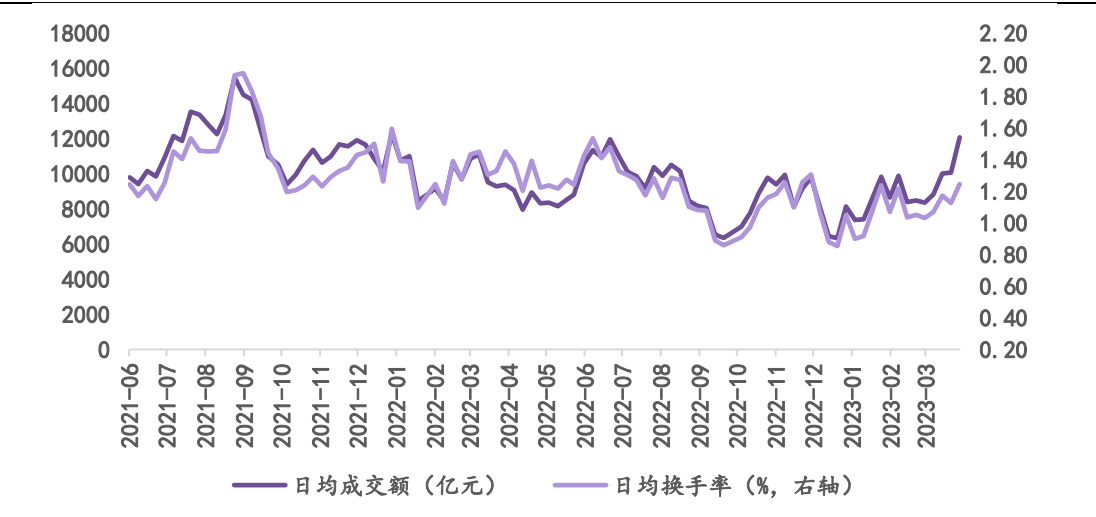
情绪指标		变动方向	变动原因
市场情绪	交投活跃度	↑	连续三周成交破万亿
	恐慌	↑	国内恐慌小幅上行
	陆股通	↓	休市扰动，小幅流出
资金情绪	公募基金	↓	新发环比回落
	杠杆资金	↑	成交占比大幅突破+2σ

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.1、交投活跃度：成交额、换手率均大幅上涨

市场成交额、换手率大幅上涨，已连续三周日均成交额破万亿。本周日均成交额为 12066.03 亿元，环比上涨 2015.40 亿元；日均换手率为 1.2454，环比上涨 0.1203 个百分点，日均成交额与换手率均处于近三个月以来最高水平，交投活跃度较高。

图表 23：成交额、换手率均大幅上涨

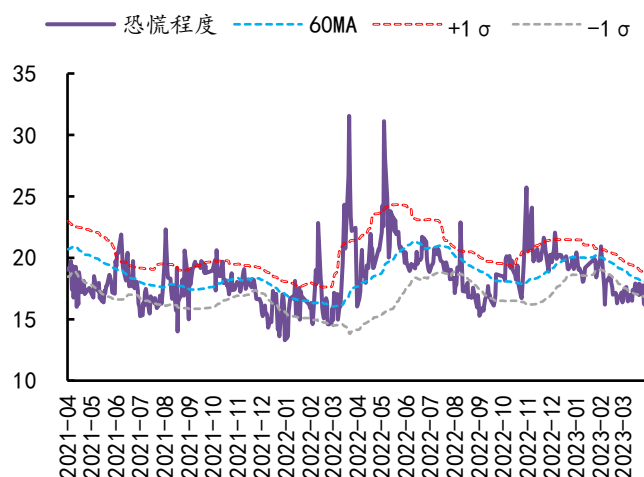


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.2、恐慌：国内恐慌情绪小幅上行，海外大幅缓解

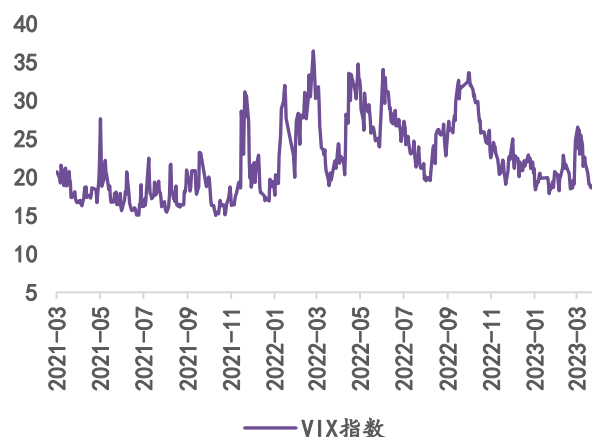
本周 50 隐波上涨，恐慌情绪小幅上涨；VIX 指数下降，海外恐慌情绪大幅缓解。平均上证 50ETF 隐含波动率为 16.16，环比上升 0.4105，本周恐慌情绪小幅上涨；平均 VIX 指数为 18.59，环比下降 0.89，指数大幅下降，海外恐慌情绪缓解。

图表 24：50 隐波小幅上行



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 25：VIX 指数大幅下降

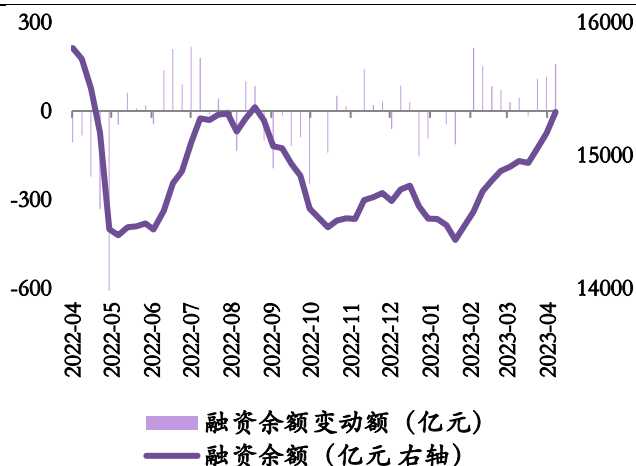


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.3、内资：净流入额增加，融资交易占比大幅增加

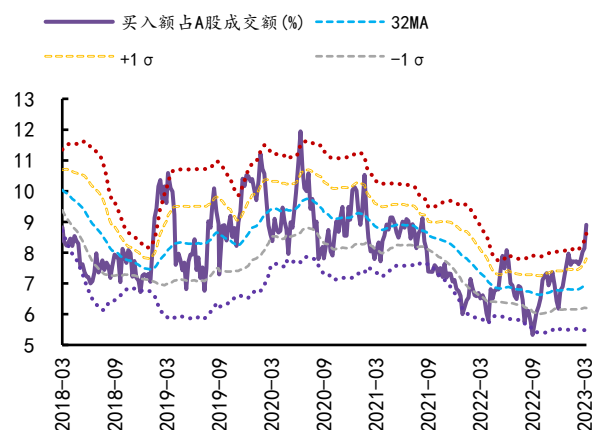
本期融资余额增加，融资交易占比大幅增加，突破两倍标准差。具体来看，本期杠杆资金净流入 158.47 亿元，环比净流入 42.43 亿元，两融资金净流入额增加。买入额占 A 股成交额 8.9%，环比增加 0.76%，本周融资交易占比大幅增加，杠杆资金成交占比突破两倍标准差，警惕杠杆交易过热带来的波动上行。

图表 26：融资余额增加



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 27：融资交易占比大幅增加



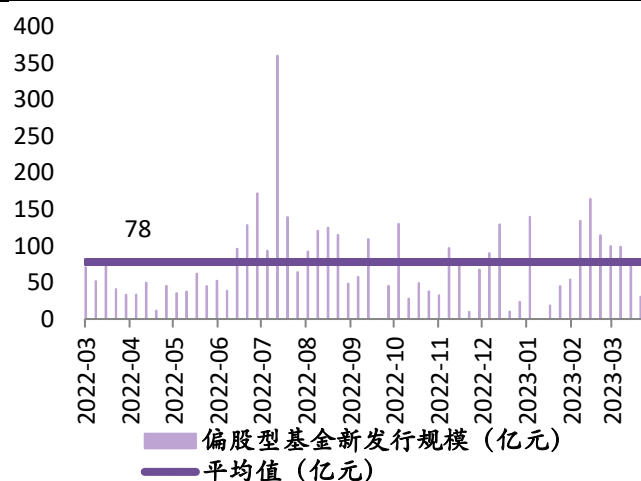
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本周基金新发规模小幅收窄。具体来看，本周偏股型基金发行 30.22 亿元，环比减少

51.78 亿元，新发基金规模小幅收窄。

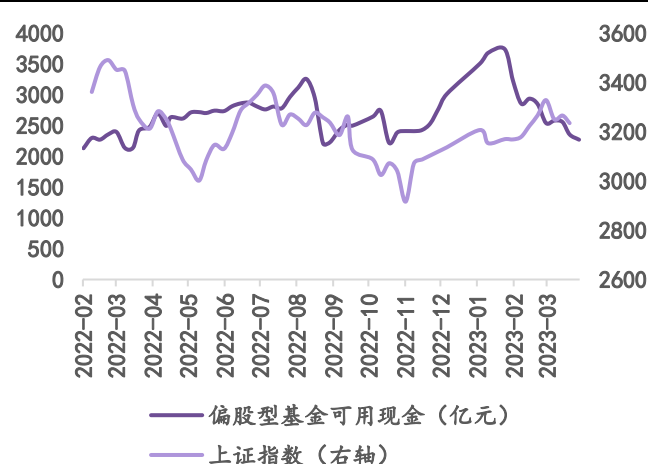
偏股型基金可用现金小幅下降。具体来看，本周偏股型基金可用现金 2270.44 亿元，环比下降 84.88 亿元。

图表 28：偏股型基金新发规模小幅收窄



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 29：偏股型基金可用现金减少

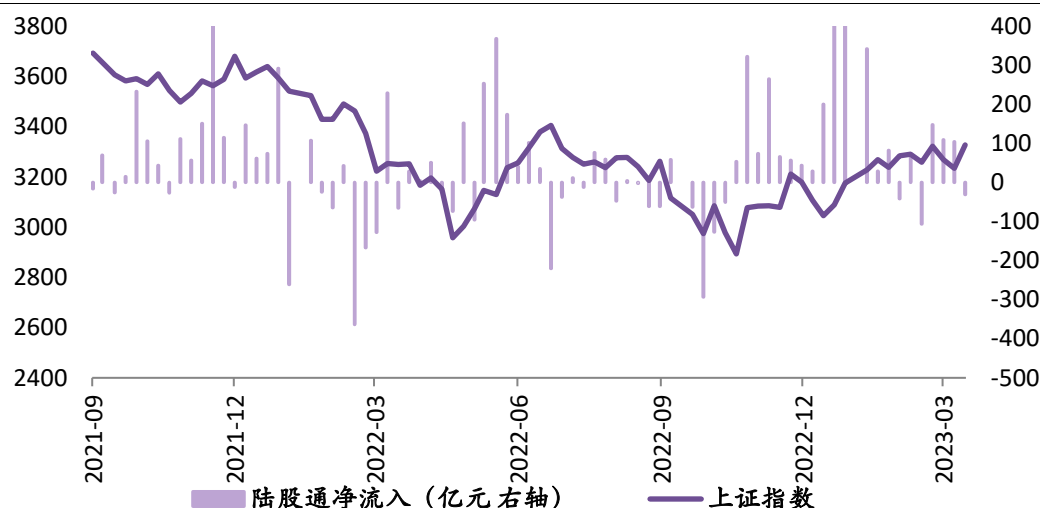


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.4、外资：休市扰动，小幅净流出

本周北上资金有窄幅净流出。具体来看，本周北上资金净流出 30.72 亿元，环比净流出 135.37 亿元。本周北上资金有宽幅环比净流出，近一个月北上资金流入较多。

图表 30：北上资金窄幅净流出



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

6、资金行业选择：TMT 板块内外资显分歧

本期内外资共同流入了非银金融、机械设备等行业，共同流出了有色金属、基础化工

等行业，而二者分歧主要集中在电子、计算机、传媒、农林渔牧等板块。

共同看好-非银金融、机械设备：非银金融行业表现为内外资均在本期转为看好。机械设备行业表现为内资连续两期看好，而外资在本期转为看好。

共同看空-有色金属、基础化工：有色金属行业表现为内资连续四期看空，而外资在本期转为看好。基础化工行业表现为外资连续两期看空，而内资在本期转为看空。

分歧较大-电子、计算机、传媒、农林渔牧：电子、计算机、传媒行业均表现为内资连续四期看好，而外资在本期转为看空。农林渔牧行业表现为外资连续两期看好，而内资连续两期看空。

图表 31：内外资分歧与共识

两融余额行业配置						北上资金行业配置					
	04.03-04.07	03.27-03.31	03.20-03.24	03.13-03.17	迷你图		04.03-04.07	03.27-03.31	03.20-03.24	03.13-03.17	迷你图
电子	92.41	2.51	32.17	19.85		非银金融	19.43	-17.65	-11.75	-17.02	
计算机	41.11	21.78	38.61	1.80		电力设备	14.82	-0.06	21.87	18.28	
传媒	16.46	5.89	1.38	0.57		农林牧渔	9.88	3.80	-2.14	5.99	
通信	13.49	6.63	6.19	7.14		机械设备	9.10	-0.47	16.00	-1.68	
非银金融	5.71	-0.43	0.51	4.06		汽车	7.80	24.44	-2.97	-7.51	
国防军工	3.04	0.82	4.61	5.47		食品饮料	4.06	16.24	17.34	-2.13	
商贸零售	3.02	0.23	0.87	-1.13		交通运输	2.94	-3.88	3.49	4.40	
机械设备	2.83	2.03	-1.26	1.29		国防军工	1.66	-5.20	1.10	3.93	
纺织服饰	1.38	1.60	-0.88	0.45		医药生物	0.98	21.05	22.58	8.30	
美容护理	0.51	-0.39	-0.57	0.06		煤炭	0.88	-1.67	-16.57	-10.21	
石油石化	0.30	7.62	3.33	1.74		通信	0.48	1.62	-19.85	-0.29	
家用电器	0.13	0.65	-1.06	-2.80		房地产	0.41	-3.48	-7.93	-0.29	
轻工制造	0.01	3.07	-1.64	1.22		纺织服饰	0.36	0.80	0.84	0.11	
综合	0.00	0.17	-0.22	-0.05		环保	0.33	0.07	0.19	1.20	
环保	-0.25	0.38	-0.57	-0.21		美容护理	0.10	-0.55	-0.73	1.64	
电力设备	-0.30	-0.45	0.23	-7.46		综合	-0.02	0.02	-0.02	0.10	
建筑装饰	-0.55	0.59	2.12	5.31		社会服务	-0.14	0.05	0.97	-2.05	
建筑材料	-0.64	2.20	0.12	0.64		石油石化	-1.03	5.00	-2.20	-7.14	
食品饮料	-0.64	0.88	0.48	-1.31		钢铁	-1.28	-0.82	-11.93	-9.91	
社会服务	-1.00	0.17	-1.17	-0.28		轻工制造	-2.15	2.51	1.84	-0.56	
钢铁	-1.16	1.71	2.06	0.28		建筑材料	-2.19	-8.49	-1.37	-0.33	
交通运输	-1.26	3.06	1.30	-1.15		家用电器	-2.22	-24.52	-1.29	-13.89	
汽车	-1.35	-3.90	1.14	-1.14		公用事业	-3.86	4.84	-11.81	3.36	
医药生物	-1.49	-2.42	-11.62	-3.24		基础化工	-3.96	-3.25	2.10	8.39	
银行	-1.94	4.20	-2.42	-5.95		建筑装饰	-5.38	4.96	-6.99	-1.35	
公用事业	-2.09	2.00	4.61	-1.30		商贸零售	-6.36	-6.10	-1.25	-6.60	
有色金属	-2.29	-5.96	-0.82	-9.81		银行	-7.76	-14.45	-4.88	-26.32	
基础化工	-2.99	0.16	1.23	-4.52		有色金属	-10.85	6.95	2.66	15.73	
煤炭	-3.05	1.27	3.93	4.71		传媒	-15.38	15.40	1.32	19.14	
房地产	-3.57	2.17	2.84	2.81		电子	-21.41	17.49	62.74	3.02	
农林牧渔	-4.07	-1.75	0.04	-3.08		计算机	-22.54	3.44	-23.20	7.13	

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

7、风险提示

(1) 业绩超预期下行 (2) 美联储超预期加息 (3) 地缘政治事件扰动

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

谭倩：13 年研究经验，研究所所长，首席分析师。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

孙航：金融学硕士，2022 年 5 月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。