

内预期改善、外偏好回升，继续进攻复苏与科技

报告日期：2023-04-08

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：任思雨

执业证书号：S0010121060026

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

联系人：张运智

执业证书号：S0010121070017

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

联系人：黄子鉴

执业证书号：S0010121090007

电话：19117328906

邮箱：huangzy@hazq.com

相关报告

1. 策略月报《拨云见日，复苏之光乍现》2023-04-02
2. 策略季报《可以更乐观些——复苏与科技并进》2023-03-31
3. 策略周报《下行风险解除、上行空间有限，延续结构性行情》2023-03-26
4. 策略周报《超预期降准不改震荡市格局》2023-03-19

主要观点：

● 市场观点：内部增长预期改善、外部风险偏好回升，继续进攻复苏与科技

4月第1周指数放量走强，TMT均延续强势。展望4月第2周，市场对经济复苏以及宏观政策预期有望逐步改善。一是一季度宏观经济陆续公布，有可能高于当前市场低预期；二是国常会要求“适时出台务实管用的政策措施”，后续政策落地有望提振市场政策预期；三是美国经济数据陆续公布，5月FOMC会议加息预期逐步收敛。因此，继续围绕尚未被定价的经济复苏预期差和TMT产业周期进行配置，关注三条主线：一是可选消费稳步复苏，关注食品饮料，医疗服务和美容护理中的可选方向和地产链下游；二是出行链条，关注航空机场、酒店餐饮和旅游景区；三是数字中国和AI商用双轮驱动的TMT产业浪潮下直接受益的TMT方向计算机、通信、传媒，和扩散的电子。

美国经济衰退风险和美联储加息预期博弈加剧，但美国经济仍有韧性。美国经济衰退风险博弈增多，非制造业PMI快速下行，市场对美国经济衰退担忧有所增加，但非农就业数据企稳显示美国经济仍有韧性，预计市场风险偏好小幅回升。

流动性总量稳中有升、价格支撑增强。当下长、短端利率表现极为分化，但后续经济支撑增强，资金缺口增大。流动性合理充裕背景下，长、短端利率两者向上支撑都增强。信贷、政府债和企业债总量规模预计均上升，对3月社融数据支撑增强。微观流动性仍在持续改善中。

关注增长预期差修复。Wind对Q1增速的一致预期仅4.1%，机构投资者普遍对Q1增速偏悲观。但我们认为，随着时间推移，经济内生逐步修复，最终数据有可能好于市场预期。关注后续4月18日将公布的一季度GDP增速等宏观数据。4月7日国常会要求“要在深入调查研究基础上……适时出台务实管用的政策措施”，有助于提振当前市场对于政策较低预期。

● 行业配置：继续沿经济复苏和泛TMT产业进行配置

4月中旬将公布的3月和一季度经济数据将验证经济复苏的节奏和斜率，在春节假期后被市场所忽视的经济复苏或将被再次定价。同时泛TMT产业浪潮仍将在“数字中国”和AI商用的双轮驱动下继续演绎。关注三条主线：

① 受益于经济上行超预期可能性的可选消费和地产下游。当前市场对经济修复尤其是消费的修复持悲观态度，存在预期差。因此消费风格值得配置，可选消费方向更优，包括白酒、医疗服务、医疗美容和化妆品。随着经济稳步复苏，居民收入预期改善，并且超额储蓄意愿降低，地产市场改善具备可持续性。因此看好受房产成交改善带动的相关下游方向，包括家用电器、家居用品、装修装饰。

② 尚未被市场定价但复苏良好的出行链条。航班执行数、地铁客流量、重点旅游目的地接待游客数等指标均指向居民出行迎来充分复苏。但自春节前反应疫情防控放松的反弹行情之后，出行链条一直较为乏善可陈。随着3月经济数据验证复苏节奏，有强基本面支撑的出行链条或将重新被市场重视。因此推荐出行链条中的航空机场、酒店餐饮和旅游及景区。

③ “数字中国”与AI商用双轮驱动下TMT产业行情。“数字中国”建设和以ChatGPT为代表的AI商用落地将从数字资源、数字基础设施和AI应用生态等方面推动TMT产业的升级扩张，由此直接推动计算机、通信、传媒行情。上游电子则有望在数字基础设施建设和算力需求增加背景下迎来扩散行情。

1) 对黄金后续行情的看法？

从长期来看，对美国乃至全球经济衰退的担忧是确定的，从避险角度来看

黄金存在升值基础；而美债收益率难再大幅上行，制约黄金价格上涨的约束明显松动，因此长期看好黄金价格上涨，A 股中贵金属板块也有望从中受益。短期来看，美国 3 月就业数据打消了 ISMPMI 数据带来的快速衰退预期，对经济衰退的预期有所放缓，美联储仍有可能继续加息操作。其次虽然以台海和俄乌为代表的全球地缘政治局势虽有所紧张，但短期内没有爆发大规模冲突的可能性，故因风险事件而导致金价大幅上涨的可能性同样较小，短期以持平震荡为主。

● 风险提示

疫情二次感染或反复感染，美联储货币政策超预期，美国经济衰退超预期，政策解读存在偏差等。

正文目录

1 市场观点：内部增长预期改善、外部风险偏好回升，继续进攻复苏与科技.....	4
1.1 美国经济衰退风险和美联储加息预期博弈加剧.....	4
1.1.1 市场热点 1：如何看待近期公布的美国经济数据，及其对美联储加息预期的影响？.....	4
1.2 量稳中有升，价支撑增强.....	5
1.2.1 热点问题 1：长、短端利率波动分化，后续会否变化？.....	5
1.3.2 热点问题 2：3 月金融数据如何？.....	6
1.3 关注增长预期差修复.....	7
1.3.1 市场热点 1：增长预期差是否会逐步收敛？.....	7
2 行业配置：继续沿经济复苏和泛 TMT 产业进行配置.....	7
2.1 市场热点 1：对黄金后续行情的看法？.....	10
3 行情复盘：指数放量走强，TMT 继续领涨.....	11

图表目录

图表 1 短端资金价格超政策中枢较多.....	6
图表 2 央行“缩长放短”操作特征明显.....	6
图表 3 3 月地方政府债券发行明显提速.....	6
图表 4 同业存单利率仍处中枢水平以上，信贷投放仍较强.....	6
图表 5 2019-2022 居民户累计新增存款.....	8
图表 6 白酒淡季价稳暗示高端消费有韧性.....	8
图表 7 2018-2023 春节后商品房累计成交面积.....	9
图表 8 白酒淡季价稳暗示高端消费有韧性.....	9
图表 9 一线城市地铁客流量恢复至疫情前水平.....	9
图表 10 国内航班执行架次稳定在疫情以来高位水平.....	9
图表 11 “数字中国”与 AI 商用双轮驱动 TMT 行情.....	10
图表 12 国际金价和美国国债走势明显负相关.....	11
图表 13 本周主要股指上涨.....	11
图表 14 本周成长风格相对占优.....	11
图表 15 本周行业上涨为主，TMT 继续领涨.....	12
图表 16 本周人工智能链条继续领涨.....	12
图表 17 本周北向资金流出.....	14

1 市场观点：内部增长预期改善、外部风险偏好回升，继续进攻复苏与科技

4 月第 1 周指数放量走强，TMT 均延续强势。展望 4 月第 2 周，市场对经济复苏以及宏观政策预期有望逐步改善。一是一季度宏观经济陆续公布，有可能高于当前市场低预期；二是国常会要求“适时出台务实管用的政策措施”，后续政策落地有望提振市场政策预期；三是美国经济数据陆续公布，5 月 FOMC 会议加息预期逐步收敛。因此，继续围绕尚未被定价的经济复苏预期差和 TMT 产业周期进行配置，关注三条主线：一是可选消费稳步复苏，关注食品饮料，医疗服务和美容护理中的可选方向和地产链下游；二是出行链条，关注航空机场、酒店餐饮和旅游景区；三是数字中国和 AI 商用双轮驱动的 TMT 产业浪潮下直接受益的 TMT 方向计算机、通信、传媒，和扩散的电子。

美国经济衰退风险和美联储加息预期博弈加剧，但美国经济仍有韧性。美国经济衰退风险博弈增多，非制造业 PMI 快速下行，市场对美国经济衰退担忧有所增加，但非农就业数据企稳显示美国经济仍有韧性，预计外部市场风险偏好小幅回升。

流动性总量稳中有升、价格支撑增强。当下长、短端利率表现极为分化，但后续经济支撑增强，资金缺口增大。流动性合理充裕背景下，长、短端利率两者向上支撑都增强。信贷、政府债和企业债总量规模预计均上升，对 3 月社融数据支撑增强。微观流动性仍在持续改善中。

关注增长预期差修复。Wind 对 Q1 增速的一致预期仅 4.1%，机构投资者普遍对 Q1 增速偏悲观。但我们认为，随着时间推移，经济内生逐步修复，最终数据有可能好于市场预期。关注后续 4 月 18 日将公布的一季度 GDP 增速等宏观数据。4 月 7 日国常会要求“要在深入调查研究基础上……适时出台务实管用的政策措施”，有助于提振当前市场对于政策较低预期。

1.1 美国经济衰退风险和美联储加息预期博弈加剧

1.1.1 市场热点 1：如何看待近期公布的美国经济数据，及其对美联储加息预期的影响？

美国经济衰退风险博弈增多，但就业数据企稳显示美国经济仍有韧性。4 月初公布的 ISM 制造业和非制造业 PMI 分别为 46.3%和 51.2%，较上月分别下降 1.7 个和 3.9 个百分点。其中，非制造业 PMI 快速下行，反映美国服务业及其对应的劳动力市场热度进一步下降，市场对美国经济衰退担忧有所增加。但 4 月 7 日晚间公布的美国非农就业数据基本符合市场预期，并未如 4 月 5 日公布的 ADP 就业数据低于预期。

3 月季调后美国新增非农就业 23.6 万人，略低于预期 23.9 万人，但失业率降至 3.5% 低位、工资延续上涨态势，表明当下美国经济韧性尚存。非农数据公布后，美元指数上破 102，10Y 美债收益率上行 4BP，也表明市场对于衰退担忧有所缓解。

美联储加息预期博弈增加、仍有较大分歧。根据 3 月 FOMC 会议中点阵图数据显示的 2023 年美联储利率目标为 5.1%，换言之，即使 5 月再次加息 25BP，则美联储将其政策利率区间调整至 5%-5.25% 已经达到其政策目标，标志着美联储本轮加息周期结束。但近期美国经济数据指向有所分化，美联储加息预期仍存在较大分歧。CME 联邦基金利率观测器显示，非农数据公布前，市场押注 5 月不加息概率和加息 25BP 概率分别为 49% 和 51%，二者差距不大。而非农数据公布后不加息和加息 25BP 的概率分别为 43.8% 和 56.2%，押注加息概率小幅提升。根据我们对于克拉里达规则的拟合测算，5 月理论利率上限指引值为 5.19%，美联储加息 25BP 或者按兵不动均符合其理论指引。后续对美联储加息预期的博弈仍然较大，可能会对市场形成一定扰动。

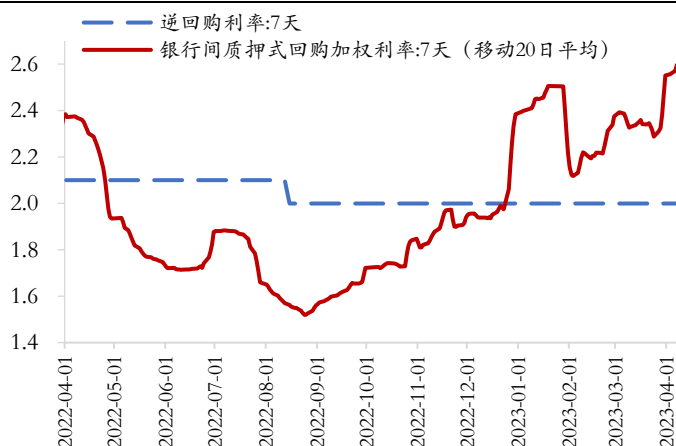
1.2 量稳中有升，价支撑增强

1.2.1 热点问题 1：长、短端利率波动分化，后续会否变化？

我们的观点：当前长、短端利率相关性较此前下降。流动性仍处合理充裕，但后续经济支撑下长端回升较强，此外 4 月资金回笼较多、缺口增加，长、短端波动均会加大。

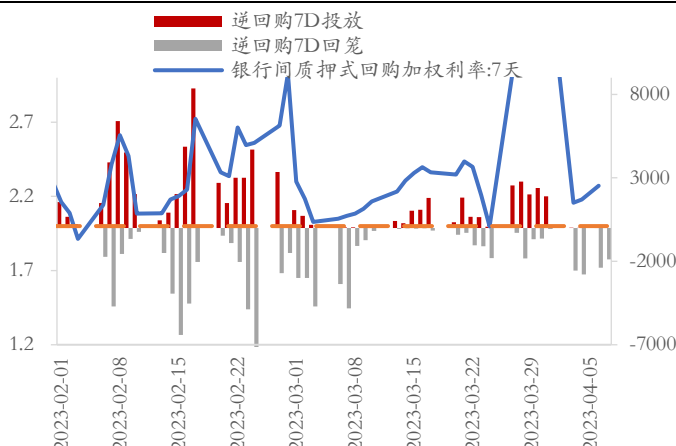
长、短端利率波动分化的现象将逐步缓解，二者向上支撑均增加。一季度以来长端利率与短端资金利率走势分化：短端资金价格持续上行，移动 20 日平均远超政策中枢。但与之矛盾的是 2-3 月长端利率持续窄幅震荡，向上、向下动力均不足。我们认为主要来自于：①市场始终对增长修复态度谨慎，“弱现实”使得经济基本面的修复始终无法给予长端利率坚实支撑；②央行 2022 年四季度以来更依赖短期操作投放资金的特征明显，致使短端利率波动增大。此外 2022 年 11 月“赎回潮”叠加一季度信贷超预期投放、银行资金缺口增大后短端资金价格持续紧张。后续来看，增长预期差将逐步收敛，“弱现实”拐点正在临近，因而长端利率向上支撑增强。短端资金方面，4 月政府债发行提速、缴税大月等波动影响增多，叠加 4 月初央行周内逆回购净回笼资金超 1.1 亿元，整体 4 月资金缺口较此前有所增加，将带动短端利率略有提升。因此长、短端利率两者向上的支撑均增强。

图表 1 短端资金价格超政策中枢较多



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

图表 2 央行“缩长放短”操作特征明显



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%、亿元。

1.3.2 热点问题 2：3 月金融数据如何？

我们的观点：高频票据利率、同业存单利率处较高水平，印证 3 月信贷仍强；地方债发行较 1、2 月明显加速，企业债券发行规模近乎翻倍，3 月金融数据向好支撑增多。

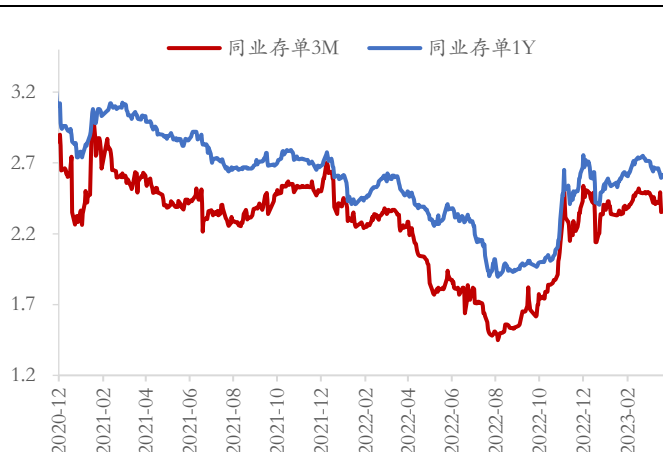
信贷及政府债持续支撑 3 月社融改善。2 月金融数据超预期走强，支撑来自于信贷及政府债券，其中 2 月信贷创下历史同期新高。剔除春节提前、投放错位影响外，信贷投放依然强劲。我们认为 3 月金融数据支撑增多：①信贷持续强劲。3 月以来国股银行贴现的票据利率、同业存单利率均处中枢偏上水平，微观调研显示居民需求持续爬坡修复，信贷需求强劲对 3 月社融支撑力度较大。②政府债券发行总量明显上升。3 月地方政府债券发行总规模达 8900.42 亿元（含新增一般债、再融资一般债、新增专项债以及再融资专项债四类），较 2 月的 5761.38 亿元大幅增加，预计后续政府债提速仍将持续。③企业债券发行规模提升。3 月企业债券发行规模提升，总规模较 2 月上涨近一倍。预计信贷、政府债券和企业债持续改善，支撑 3 月社融向好。

图表 3 3 月地方政府债券发行明显提速

	3 月				
	3 月第一周	3 月第二周	3 月第三周	3 月第四周	3 月第五周
	2.27-3.3	3.6-3.10	3.13-3.17	3.20-3.24	3.27-3.31
新增一般债	52.10	40.00	41.00	259.90	377.13
再融资一般债	303.89	286.27	429.76	757.40	199.92
新增专项债	609.99	1052.71	320.80	2102.13	1708.79
再融资专项债	165.17	150.89	303.94	206.94	200.58
总计发债规模	1131.15	1529.87	1095.50	3326.37	2486.42

资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：亿元

图表 4 同业存单利率仍处中枢水平以上，信贷投放仍较强



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。

1.3 关注增长预期差修复

1.3.1 市场热点 1：增长预期差是否会逐步收敛？

一季度多项经济数据公布在即，有望修正增长预期差。4月10日-4月14日当周将公布多项3月份经济数据。预计：①社融同比达10.4%，流动性维持合理充裕；②出口同比小幅收窄至-5.2%左右；③通胀风险进一步瓦解，3月CPI小幅反弹至1.6%左右，PPI进一步下探至-3%左右。Wind对Q1增速的一致预期仅4.1%，机构投资者普遍对Q1增速偏悲观。但我们认为，随着时间推移，经济内生逐步修复，最终数据有可能好于市场预期。关注后续将公布的一季度GDP增速等宏观数据，等待宏观数据验证。4月18日国家统计局将公布一季度宏观经济数据。根据我们在二季度策略报告《可以乐观些，复苏与科技并进》（2023-03-31）中测算，一季度经济开局向好，Q1的GDP增速有望达到4.5%左右。如一季度GDP增速实现4.5%或以上，考虑到2022年Q2、Q4的低基数效应，全年实现5%以上增长目标的把握将明显增强。

年内稳增长政策仍有望继续出台，有助于提振当前市场对于政策较低预期。4月7日，国常会要求“要在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用的政策措施”。尤其是当前出口下行压力较大的外贸领域，会议提出“要想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场”，同时“鼓励各地因地制宜出台配套支持政策，增强政策协同效应”。预计随着各部委和地方政府逐步开展深入调研，后续稳增长政策仍有望出台，稳外贸政策、开发性政策性金融工具等都值得关注，有助于提振当前市场对于政策较低预期。

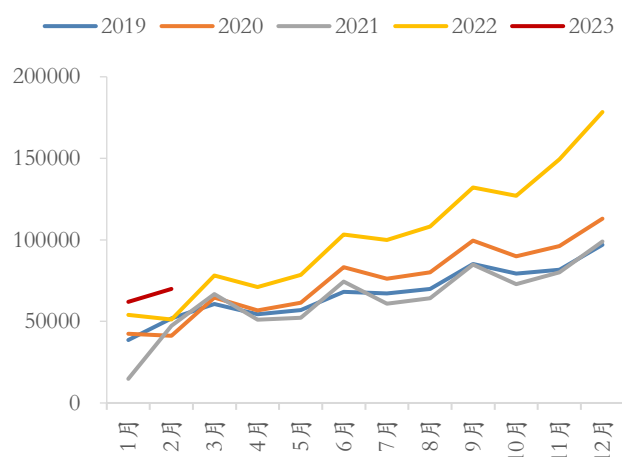
2 行业配置：继续沿经济复苏和泛TMT产业进行配置

继续沿经济复苏和泛TMT产业进行配置。4月中旬将公布的3月和一季度经济数据将验证经济复苏的节奏和斜率，在春节假期后被市场所忽视的经济复苏或将被再次定价。同时泛TMT产业浪潮仍将在“数字中国”和AI商用的双轮驱动下继续演绎。推荐三条主线：第一条是受益于经济上行超预期可能性的可选消费品白酒、医疗服务、医疗美容和化妆品和地产链下游家具用品、家用电器、装饰装修；第二条主线是尚未被市场定价但复苏良好的出行链条，包括航空机场、酒店餐饮和旅游及景区；第三条主线是“数字中国”与AI商用双轮驱动下TMT产业行情，包括直接受益的计算机、通信和传媒，以及新需求叠加周期转正将迎来扩散行情的电子。

主线一：重视经济上行超预期可能，配置可选消费品和地产链下游。

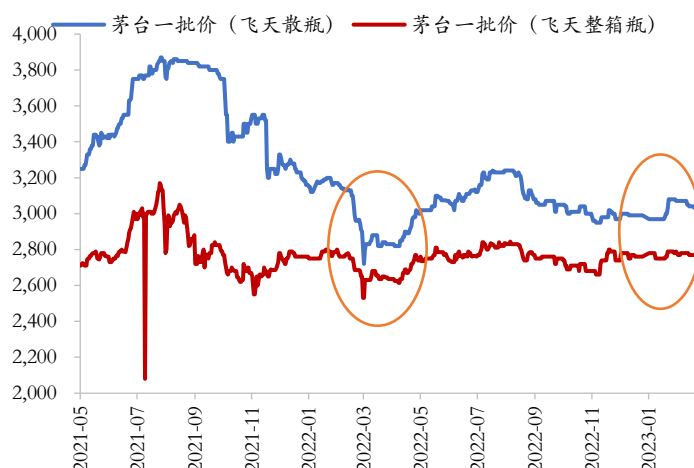
超额储蓄释放有望加速，优选可选消费方向。在受疫情影响严重的 2022 年，居民累计新增存款显著高于 2019-2021 年水平。随着经济稳步复苏，居民超额储蓄将迎来释放，转化为对可选品的消费。春节后的 3 月是传统的白酒消费淡季，本次以飞天茅台为代表的高端白酒在 3 月淡季依然保持价格稳定，这暗示着高端消费存在充分韧性，疫情期间积累的超额储蓄或能迎来释放。因此消费风格值得重视配置，其中可选消费方向更优，包括白酒、医疗服务、医疗美容和化妆品。

图表 5 2019-2022 居民户累计新增存款



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：亿元

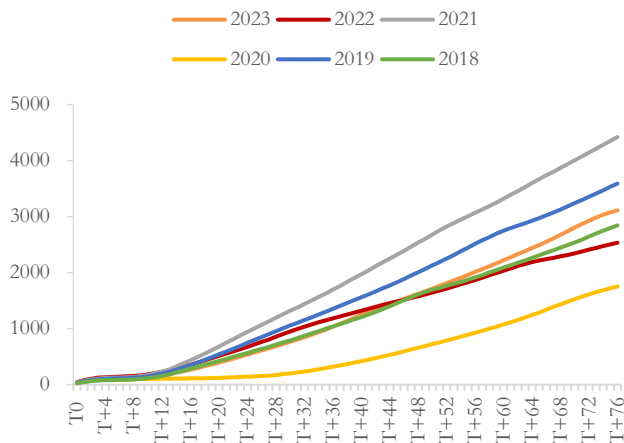
图表 6 白酒淡季价稳暗示高端消费有韧性



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：元

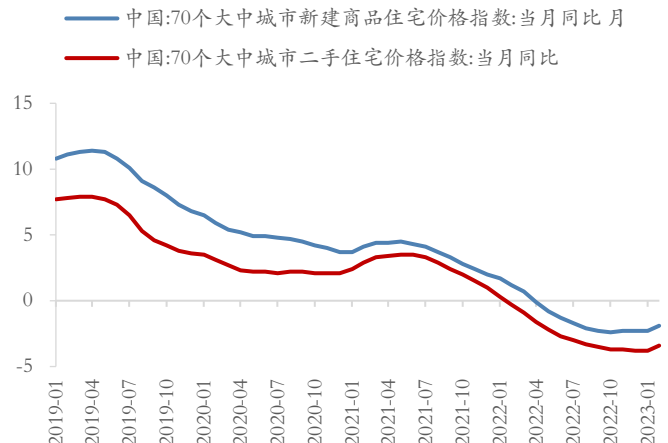
地产交易量增价稳，市场信心明显改善。2023 年春节后 30 大中城市商品房成交要显著好于 2022 年同期水平，参照过去 5 年水平，目前商品房销售情况仅次于 2021 和 2019 年同期。二手房方面，一二三线城市合计成交面积同比增速维持在 80% 以上，改善态势明显。价格方面，70 个大中城市新建商品住宅和二手房价格同比均触底回升。随着经济稳步复苏，居民收入预期改善，并且超额储蓄意愿降低，地产市场改善具备可持续性。因此看好受房产成交改善带动的相关下游方向，包括家用电器、家居用品、装修装饰。

图表 7 2018-2023 春节后商品房累计成交面积



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 万平方米

图表 8 白酒淡季价稳暗示高端消费有韧性

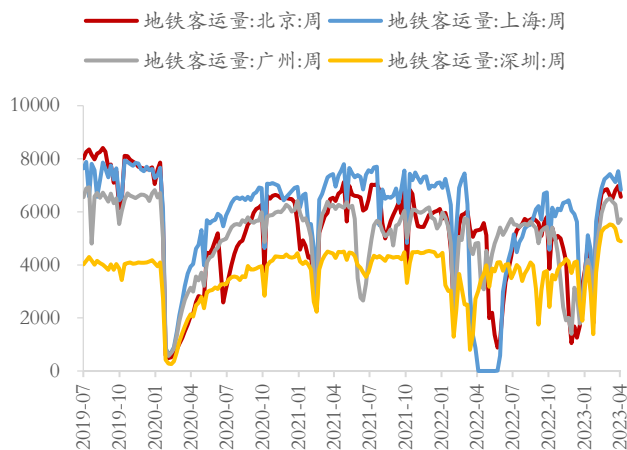


资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %

主线二: 出行复苏持续但缺乏关注, 五一节前市场或将凝聚共识

出行复苏持续验证但并未得到关注, 4 月 A 股市场或逐渐重视出行链条。航班执行数、地铁客流量、重点旅游目的地接待游客数等指标均指向居民出行迎来充分复苏。但自春节前反应疫情防控放松的反弹行情之后, 出行链条一直较为乏善可陈。随着 3 月经济数据验证复苏节奏, 有强基本面支撑的出行链条或将重新被市场重视。因此推荐出行链条中的**航空机场、酒店餐饮和旅游及景区**。

图表 9 一线城市地铁客流量恢复至疫情前水平



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 万人次

图表 10 国内航班执行架次稳定在疫情以来高位水平



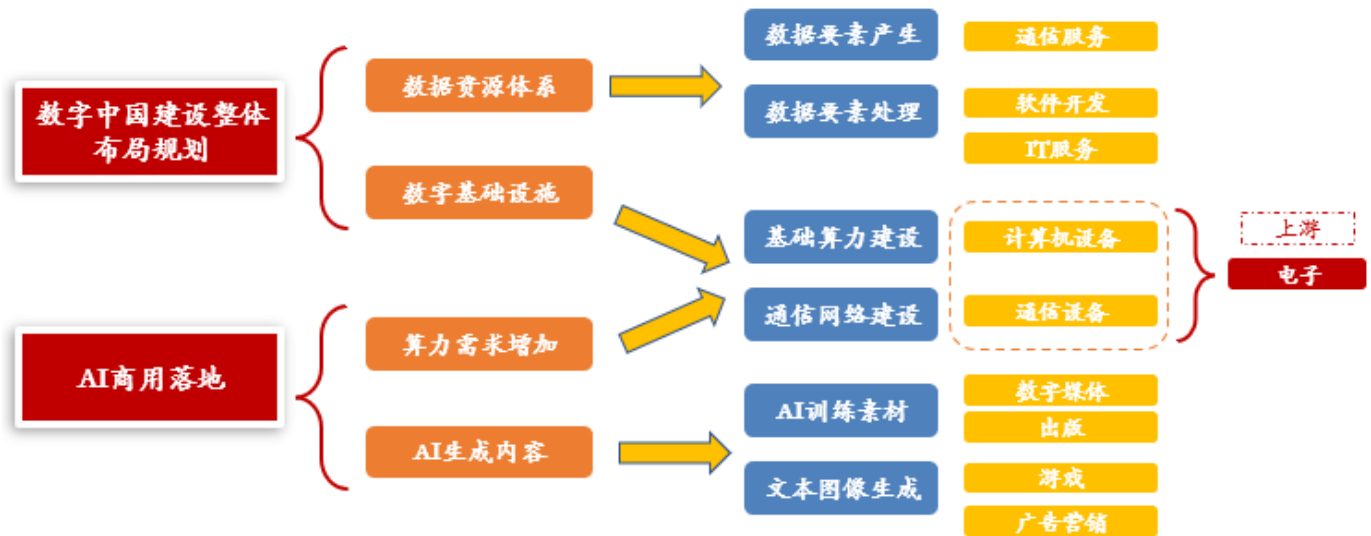
资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 架次

主线三: “数字中国”与 AI 商用双轮驱动下泛 TMT 行情

配置受“数字中国”与 AI 商用直接利好的计算机、通信和传媒, 上游电子有望迎来扩散行情。“数字中国”建设和以 ChatGPT 为代表的 AI 商用落地将从数字资源、数字基础设施和 AI 应用生态等方面推动 TMT 产业的升级扩张, 由此直接推动计算机、通信、传媒行情。上游电子则有望在数字基础设施建设和算力需求增加背

景下迎来扩散行情。

图表 11 “数字中国”与 AI 商用双轮驱动 TMT 行情



资料来源：华安证券研究所整理。

2.1 市场热点 1：对黄金后续行情的看法？

长期来看美国经济衰退的担忧和利率不再大幅上行是肯定的，因此长期看好黄金。黄金具有金融和避险两大属性，其中避险属性体现在其在风险事件和经济衰退时会成为投资者的避风港，而金融属性则是其一般等价物身份的体现，黄金和美元流动性有着非常密切的关系。黄金和美国国债是最被广泛接受的无风险资产，因此可以将美国 10 年期国债的收益率视作持有黄金的机会成本。由于黄金是无息资产，所以其利得完全反应在价格中，因此当美债收益率上行时持有黄金的机会成本上升，故黄金价格将承受压力。从长期来看，对美国乃至全球经济衰退的担忧是确定的，从避险角度来看黄金存在升值基础；而美债收益率难再大幅上行，制约黄金价格上涨的约束明显松动，因此长期看好黄金价格上涨，A 股中贵金属板块也有望从中受益。

但短期来看，黄金走势将以持平震荡为主。首先美国 3 月就业数据打消了 ISMPMI 数据带来的快速衰退预期，对经济衰退的预期有所放缓，美联储仍有可能继续加息操作。其次虽然以台海和俄乌为代表的全球地缘政治局势虽有所紧张，但短期内没有爆发大规模冲突的可能性，故因风险事件而导致金价大幅上涨的可能性同样较小，短期以持平震荡为主。

图表 12 国际金价和美国国债走势明显负相关

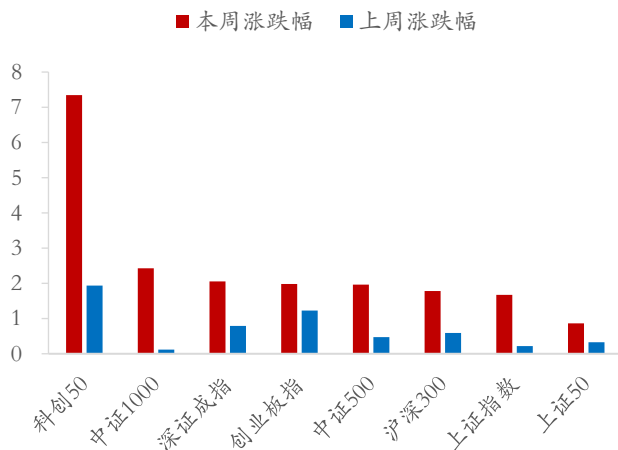


资料来源：华安证券研究所整理。单位：美元/盎司,%。

3 行情复盘：指数放量走强，TMT 继续领涨

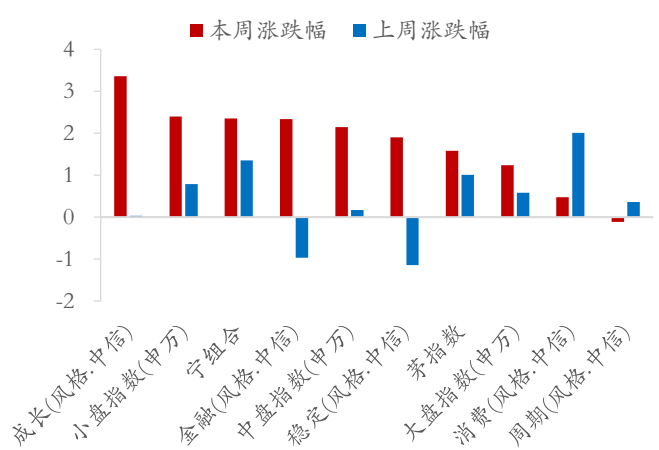
本周指数放量走强，TMT 继续领涨。上证指数上涨 1.67%，深证成指上涨 2.06%，创业板指上涨 1.98%，沪深 300 上涨 1.79%，上证 50 上涨 0.86%，科创 50 上涨 7.35%。按风格来看，成长风格上涨 3.36%，金融风格上涨 2.34%，稳定风格上涨 1.90%，消费风格上涨 0.47%，周期风格下跌 0.11%。大盘指数上涨 1.24%，中盘指数上涨 2.14%，小盘指数上涨 2.40%。茅指数上涨 1.58%，宁组合上涨 2.35%。

图表 13 本周主要股指上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

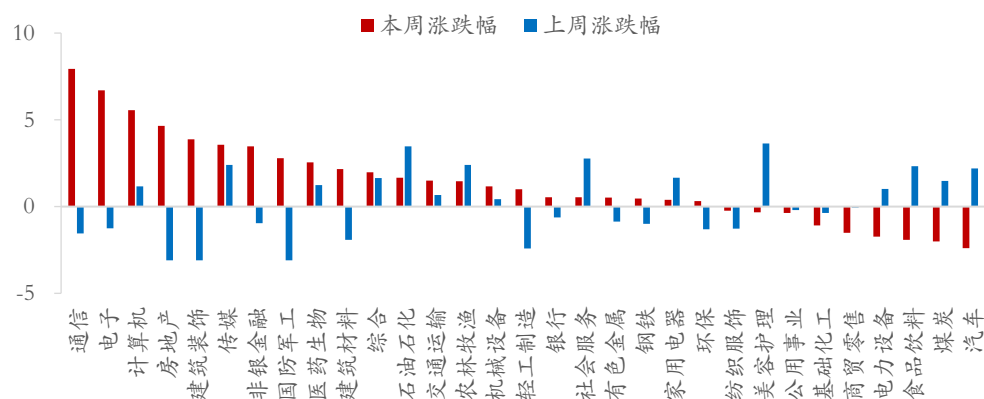
图表 14 本周成长风格相对占优



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

本周行业上涨为主，TMT 继续领涨。申万一级行业中涨跌幅前五名为通信（7.94%）、电子（6.69%）、计算机（5.55%）、房地产（4.65%）、建筑装饰（3.88%），涨跌幅后五为汽车（-2.40%）、煤炭（-2.01%）、食品饮料（-1.91%）、电力设备（-1.73%）、商贸零售（-1.50%）。

图表 15 本周行业上涨为主，TMT 继续领涨



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

数字经济板块无视海外利空继续上行。本周计算机、通信、传媒、电子均延续上周趋势继续上行，周三晚间受监管趋严、欧美发布 ChatGPT 禁令、加拿大审查 OpenAI 等多重利空影响，美股 AI 概念大幅下跌，国内数字经济板块低开之后走势分化，计算机、通讯、传媒转向震荡，而电子行业下的半导体、消费电子涨幅扩大，本周申万半导体行业涨幅高达 11.92%，相关个股中芯国际（19.54%）、北方华创（17.61%）领涨。

消费风格走势分化，医药走强白酒疲软。疫情放开背景下消费复苏的确定性较强，消费风格下估值偏低的医药板块经充分调整后存在补涨需求，另外美国癌症研究协会大会（AACR）预计于 4 月 14-19 日举办，该会议上恒瑞医药（4.68%）、百济神州（13.98%）等龙头创新药企往往会在该会议上披露重磅数据以扩大影响力，因此会议的举办往往会成为创新药企上涨的催化剂；但消费风格中估值偏高的食品饮料行业却表现偏弱，其中白酒行业下跌幅度最大，相关个股山西汾酒（-7.35%）、五粮液（-4.03%）领跌。

图表 16 本周人工智能链条继续领涨

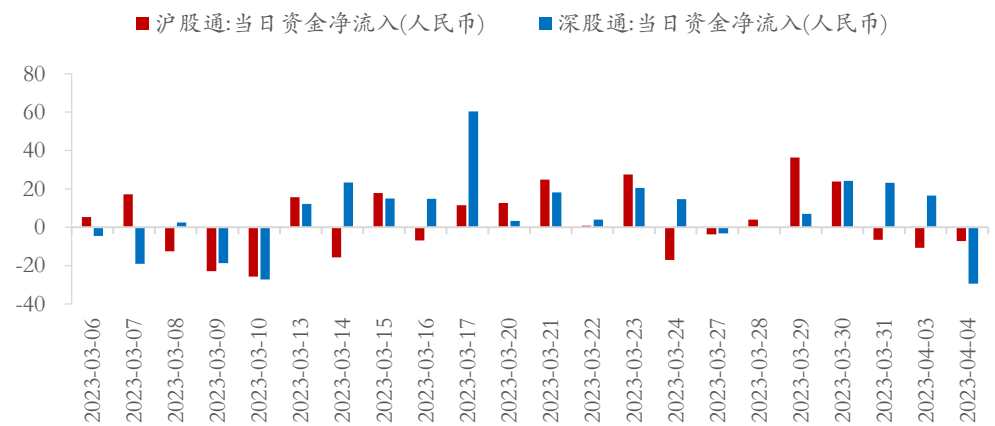
申万二级	本周	上周	申万二级	本周	上周	申万二级	本周	上周
1 半导体	11.92	-0.21	43 非金属材料 II	1.71	3.44	85 食品加工	-0.69	3.04
2 游戏 II	9.97	4.77	44 水泥	1.62	-3.14	86 种植业	-0.69	-1.44
3 通信设备	9.77	-1.29	45 厨卫电器	1.58	-1.55	87 汽车服务	-0.71	0.58
4 计算机设备	6.55	-2.82	46 国有大型银行 II	1.57	-0.03	88 光伏设备	-0.73	1.94
5 贵金属	6.32	-1.23	47 航海装备 II	1.43	-3.42	89 一般零售	-0.74	2.90
6 IT 服务 II	6.08	-0.07	48 自动化设备	1.25	0.82	90 橡胶	-0.79	-1.20
7 电子化学品 II	6.02	1.64	49 炼化及贸易	1.12	4.39	91 调味发酵品 II	-0.79	1.87

8	房地产服务	5.05	-3.68	50	工程机械	1.09	1.55	92	航运港口	-0.80	-1.67
9	证券Ⅱ	5.00	-0.82	51	白色家电	1.05	1.09	93	文娱用品	-0.83	-0.42
10	通信服务	4.70	-2.00	52	医疗器械	1.02	2.01	94	燃气Ⅱ	-0.87	1.90
11	房地产开发	4.63	-3.07	53	农产品加工	1.00	0.71	95	休闲食品	-0.95	1.67
12	软件开发	4.59	4.59	54	个护用品	0.97	0.09	96	贸易Ⅱ	-1.06	-1.24
13	轨交设备Ⅱ	4.59	0.24	55	照明设备Ⅱ	0.88	-0.37	97	专业服务	-1.19	1.09
14	元件	4.55	-2.06	56	通用设备	0.84	-0.36	98	专业连锁Ⅱ	-1.20	-1.47
15	房屋建设Ⅱ	4.50	-2.04	57	铁路公路	0.73	-0.55	99	化学制品	-1.21	-0.27
16	消费电子	4.43	-2.88	58	玻璃玻纤	0.65	-1.90	100	医药商业	-1.21	1.35
17	基础建设	4.36	-3.19	59	工业金属	0.65	0.17	101	焦炭Ⅱ	-1.22	0.36
18	数字媒体	4.19	-0.39	60	普钢	0.64	-1.42	102	化妆品	-1.24	2.97
19	油服工程	4.16	0.33	61	出版	0.62	6.92	103	能源金属	-1.38	-2.58
20	家居用品	4.06	-3.33	62	地面兵装Ⅱ	0.60	-2.89	104	塑料	-1.40	-1.56
21	工程咨询服务Ⅱ	4.00	-2.82	63	保险Ⅱ	0.59	-1.18	105	电网设备	-1.54	-1.02
22	军工电子Ⅱ	3.98	-2.04	64	特钢Ⅱ	0.58	0.00	106	小家电	-1.58	-0.72
23	生物制品	3.93	-1.99	65	环保设备Ⅱ	0.57	-0.29	107	农化制品	-1.59	-0.41
24	航空机场	3.83	3.32	66	专用设备	0.57	0.38	108	摩托车及其他	-1.66	4.59
25	酒店餐饮	3.67	5.15	67	造纸	0.47	-2.26	109	渔业	-1.66	-2.19
26	装修建材	3.55	-0.90	68	非白酒	0.43	5.89	110	纺织制造	-1.69	-2.57
27	专业工程	3.50	-3.79	69	金属新材料	0.37	-0.56	111	风电设备	-1.89	1.38
28	医疗服务	3.35	-1.70	70	其他电源设备Ⅱ	0.36	-1.00	112	化学纤维	-1.92	1.16
29	航天装备Ⅱ	3.14	-4.36	71	城商行Ⅱ	0.30	-1.24	113	电机Ⅱ	-2.09	-0.75
30	光学光电子	3.12	-1.23	72	饲料	0.26	0.80	114	煤炭开采	-2.11	1.63
31	其他电子Ⅱ	3.11	-0.83	73	环境治理	0.23	-1.62	115	包装印刷	-2.17	-2.10
32	化学制药	3.04	2.07	74	股份制银行Ⅱ	0.22	-0.59	116	乘用车	-2.35	2.24
33	养殖业	2.89	4.48	75	农商行Ⅱ	0.19	-0.73	117	白酒Ⅱ	-2.47	2.40
34	影视院线	2.81	0.80	76	动物保健Ⅱ	0.14	4.67	118	汽车零部件	-2.50	1.87
35	饰品	2.68	-0.30	77	装修装饰Ⅱ	-0.11	-3.24	119	教育	-2.75	0.29
36	中药Ⅱ	2.49	5.08	78	小金属	-0.17	-0.65	120	电池	-2.81	1.59
37	黑色家电	2.38	7.77	79	电视广播Ⅱ	-0.24	-0.75	121	家电零部件Ⅱ	-3.21	3.67
38	航空装备Ⅱ	2.37	-3.83	80	冶钢原料	-0.28	-0.91	122	商用车	-3.28	4.15
39	旅游及景区	2.10	4.56	81	化学原料	-0.29	-0.60	123	广告营销	-3.64	-0.03
40	物流	2.05	1.37	82	电力	-0.31	-0.42	124	互联网电商	-5.10	-2.91
41	多元金融	2.01	-1.25	83	服装家纺	-0.41	-0.83				
42	综合Ⅱ	1.98	1.65	84	饮料乳品	-0.56	0.26				

资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: %

北向资金本周流出。本周北向资金净流出 30.72 亿元, 其中沪股通净卖出 17.87 亿元, 深股通净卖出 12.85 亿元, 受清明节与耶稣受难日影响, 本周沪深股通仅有两个交易日开放, 总体流动不大。本周人民币汇率升值, 在岸人民币累涨 63 点至 6.87。

图表 17 本周北向资金流出



资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

风险提示:

疫情二次感染或反复感染, 美联储货币政策超预期, 美国经济衰退超预期, 政策解读存在偏差等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。