

2023年3月31日

震荡修复

2023年4月份投资策略报告

投资策略

月度策略

证券研究报告

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：刘爱诗

SAC 执业证书编号：

S0340523010001

电话：0769-22118267

邮箱：

liuaishi@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

市场主要指数 3 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证指数	3,272.86	-0.21%
深证成指	11,726.40	-0.49%
沪深 300	4,050.93	-0.46%
创业板指	2,399.50	-1.22%
北证 50	958.69	-5.31%
科创 50	1,081.54	9.19%
恒生指数	20,400.11	3.10%
恒生科技	4,303.71	9.65%

资料来源：东莞证券研究所，Wind

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ **2023年3月指数震荡整理，沪指坚守3250点，个股板块跌多涨少。**受欧美银行流动性危机影响，全球市场波动加剧，A股指数也随之震荡整理。三大指数全月震荡整理，创业板指在月末有所修复，沪指最终坚守3250点。截止3月31日，上证指数月K线下跌0.21%、深成指月K线下跌0.49%、创业板指月K线下跌1.22%，科创50月K线上涨9.19%。个股板块跌多涨少，传媒、计算机、通信、电子、建筑装饰等板块上涨，建筑材料、基础化工、轻工制造、钢铁、房地产等板块跌幅居前。

■ **2022年4月份行情研判：震荡修复。**从4月份的市场环境来看，海外市场方面，欧美经济景气度走势分化，3月美国制造业PMI有所好转，但欧元区制造业PMI连续3个月回落。美国通胀压力进一步得到缓解，美联储加息已近尾声，我们预计今年美联储再加息25个基点就结束加息进程。国内市场方面，今年前两个月经济整体稳步恢复，不过经济修复尚不稳固，主要由政策和回补性消费驱动。政策方面，面对复杂多变的外部经济环境，2023年政府工作报告更加强调“稳增长”，将2023年的经济增长目标定在5%左右，聚焦于经济的高质量发展，也为后续GDP增速目标的设定预留一定弹性。此外，国资委创建世界一流示范企业和专精特新示范企业“双示范”行动，为国企发展特别是制造业国企带来新的发展机遇。随着经济稳步修复，再加上各项稳增长政策陆续出台、效果不断显现，预计后续经济数据将继续好转。资金面方面，央行宣布降准0.25%，并在月末加大逆回购操作量，呵护市场流动性，助于资金面平稳跨季。3月北向资金净流入超350亿元，外资持续加仓A股传递出全球投资者对人民币资产及中国经济前景的信心。在强烈维稳预期下，4月资金面将维持平稳宽松。技术面来看，3月指数震荡整理，沪指坚守3250点，科创50逆势上涨。随着政策释放新活力带动经济回暖，以及市场参与主体的信心回升，4月指数有望震荡修复，关注一季报业绩超预期的投资机会，关注量能变化、北向资金流向以及板块轮动。

■ 操作上建议关注政策发力方向、高景气板块，以及一季报业绩超预期的投资机会。板块上建议关注金融、基建、食品饮料、医药生物、基础化工、电力设备、TMT等板块。

■ **行业配置：超配建筑装饰、食品饮料、电力设备和TMT。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，4月建议超配：建筑装饰、食品饮料、电力设备和TMT等。

■ **风险提示：**内需恢复不及预期，加大经济稳增长压力；美联储加快加息缩表进程，收紧国内市场资金面；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1、月度行情回顾	3
2、2023 年 4 月份市场环境分析	4
2.1 银行风险冲击欧美经济增长信心，国内经济延续稳步修复	4
2.2 2023 年经济目标增长 5%，坚定不移做大做强制造业	6
2.3 央行降准呵护流动性，北向资金延续净流入	7
3、4 月行情研判：震荡修复	9
4、行业配置：超配建筑装饰、食品饮料、电力设备和 TMT	10
5、风险提示	12

插图目录

图 1：近期指数走势	3
图 2：3 月份各大指数表现	3
图 3：行业板块 3 月份涨跌幅	3
图 4：新增社会融资规模	5
图 5：海外 PMI 数据	5
图 6：工业增加值同比增速	5
图 7：大小非增减持数据	7
图 8：北向资金净流入数据	8

1、月度行情回顾

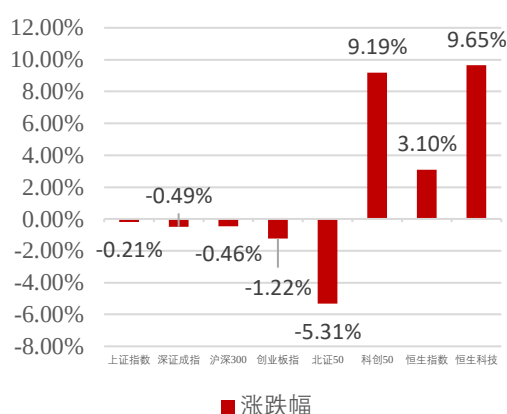
2023 年 3 月指数震荡整理，沪指坚守 3250 点，个股板块跌多涨少。受欧美银行流动性危机影响，全球市场波动加剧，A 股指数也随之震荡整理。三大指数全月震荡整理，创业板指在月末有所修复，沪指最终坚守 3250 点。截止 3 月 31 日，上证指数月 K 线下跌 0.21%、深成指月 K 线下跌 0.49%、创业板指月 K 线下跌 1.22%，科创 50 月 K 线上涨 9.19%。个股板块跌多涨少，传媒、计算机、通信、电子、建筑装饰等板块上涨，建筑材料、基础化工、轻工制造、钢铁、房地产等板块跌幅居前。

图 1：近期指数走势



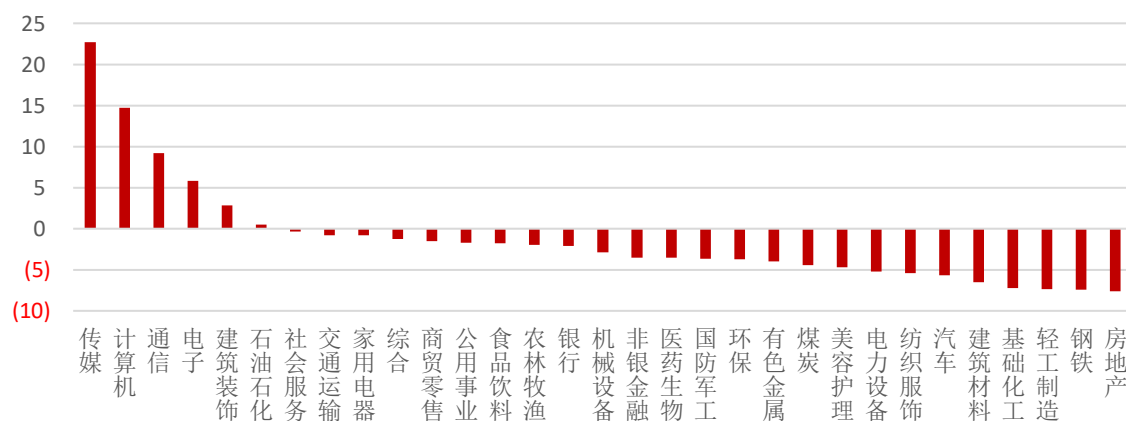
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：3 月份各大指数表现



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：行业板块 3 月份涨跌幅



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2、2023 年 4 月份市场环境分析

2.1 银行风险冲击欧美经济增长信心，国内经济延续稳步修复

(1) 欧美经济衰退风险大，美联储加息近尾声。

从 PMI 数据来看，欧美区制造业 PMI 变现分化。2 月摩根大通全球制造业 PMI 指数录得 52.1%，对比 1 月回升 2.4 个百分点，结束了连续 6 个月收缩态势。美国方面，季调后美国 3 月 Markit 制造业 PMI 有所好转，录得 49.3%，较 2 月回升 2 个百分点。服务业 PMI 指数为 53.8%，较 2 月回升 3.2 个百分点，继续处于扩张区间。欧元区方面，3 月 Markit 制造业 PMI 录得 47.1%，仍处于荣枯线以下，连续 3 个月回落，为 2022 年 10 月以来新低；服务业 PMI 指数录得 55.6%。日本方面，服务业 PMI 初值录得 54.2%，较 2 月回升 0.2 个百分点。

货币政策上，美联储加息接近尾声。2 月美国 CPI 同比增速 6%，连续 8 个月回落，相较前值小幅回落 0.4 个百分点，符合市场预期，但仍大幅超过美联储 2% 的通胀目标。此外，美国 2023 年 2 月新增非农就业虽然有所放缓，但依旧超出市场预期，基本持平于近半年以来的平均水平，整体来看美国就业数据依然保持韧性。在 3 月议息会议上，美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金目标利率上调 25bp 至 4.75-5.0%，符合市场预期。考虑到近期发生的银行业风波，美联储表示信贷紧缩可在一定程度上替代加息。根据会议公告和点阵图，我们预计美联储在今年还会再加息 25 个基点，加息进程已近尾声。但是降息还为时尚早，因为当前通胀水平依然处于高位，贸然降息会导致通胀再度回升；而且，银行流动性危机波及的范围主要集中在中小型银行，通过降息来化解风险的必要性不高。

欧央行方面，3 月议息会议欧央行宣布继续加息 50BP，将三大政策利率主要再融资利率、隔夜存款利率、隔夜贷款利率分别提升至 3.5%、3.0% 和 3.75%，相较于此前会议，本次会议欧央行未对未来的加息路径提供明确的指引，强调“无法确定未来的政策路径”。欧央行持续大幅加息虽然有助于遏制通胀攀升，但将同时抬高借贷成本、抑制经济活动，欧元区经济短期内或将持续表现疲软，市场下行风险缓解的概率不高。欧洲部分银行的流动性危机影响后续政策方向和力度，考虑到金融市场风险的不确定性，预计后续欧央行会放缓加息步伐。日本方面，日央行在 3 月 10 日的议息例会后宣布，将继续维持现行超宽松货币政策，我们预计日央行宽松的货币政策短期内不会改变。

(2) 中国经济稳步修复，政策导向为主要支撑。

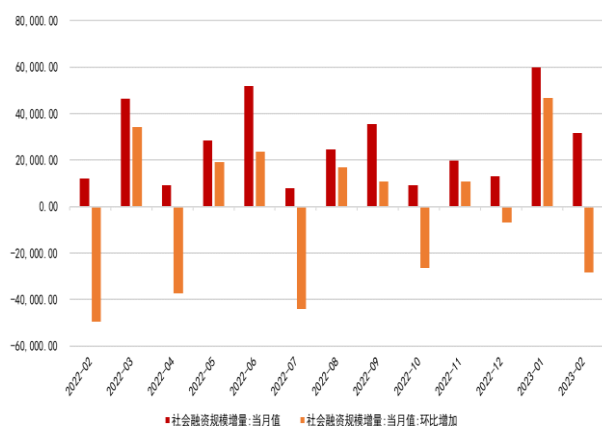
从经济数据来看，随着疫情影响消退，企业加快复工复产，1-2 月工业生产增速有所回升，中国 1-2 月工业增加值同比增长 2.4%，相较于 2022 年 12 月同比增速扩大 1.1 个百分点。投资端方面，1-2 月份，城镇固定资产投资同比增速为 5.5%，投资增速较 2022 年 1-12 月扩大 0.4 个百分点。其中，基础设施投资总额同比增长 9%，而民间投资增速仅为 0.8%，说明投资端更多是靠政策层面驱动，市场化的自发力量还未充分展现。消费端方面，随着春节消费场景恢复，居民生活常态化，1-2 月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，较 2022 年 12 月回升 5.3 个百分点，增速由负转正。总体来看，随着疫情的消退，生产生活秩序逐步恢复，经济基本面逐步修复，工业生产、投资等经济指标增速有所好转，消费增速同比回正。

此外，2 月信贷数据超预期回升，总量表现亮眼。居民端方面，居民贷款表现亮眼，不过持续性仍有待观察。企业端方面，在政策性开发性金融工具的加快投放下，

叠加银行一季度信贷投放动能强，企业中长期贷款继续走强。通胀数据方面，2 月物价走势继续保持基本稳定。CPI 同比增速回落，PPI 同比降幅有所扩大。贸易数据方面，1-2 月外需小幅修复带动出口微增，高基数效应叠加内需修复缓慢导致进口增速转负。出口方面，海外数据好于预期，欧美 PMI 边际均有所改善，1-2 月我国出口增速有所回升。进口方面，在高基数效应叠加内需修复缓慢的影响下，1-2 月进口增速有所回落。

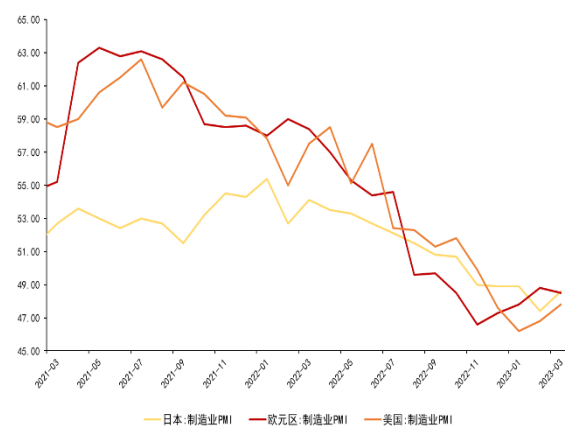
综上所述，1-2 月经济数据修复明显，2 月信贷数据再超预期，PPI 同比继续回落，经济景气度持续回升。不过，结构分化较大，投资端主要靠政策驱动，民间投资增速较慢；消费的好转，主要是由生活必需品的回补性消费支撑，后续居民的消费能力和消费意愿仍需要更多数据验证。受高基数的影响，3 月 PMI 虽有所回落，但继续高于临界值，凸显国内经济强劲恢复势头。总体来看，2023 年政府工作报告对经济发展定调积极，明确释放出稳增长信号，有助于推动经济运行企稳回升。随着稳增长政策不断加码，以及市场需求的逐步释放，预计 3 月份经济数据将有望延续回暖态势。考虑到去年二季度基数低，今年二季度的经济增长或超市场预期。

图 4：新增社会融资规模



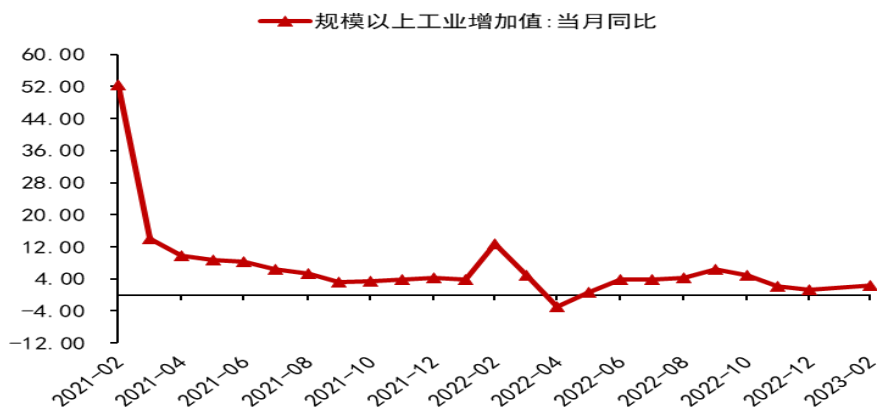
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：海外 PMI 数据



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 6：工业增加值同比增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

2.2 2023 年经济目标增长 5%，坚定不移做大做强制造业

3 月 5 日，十四届全国人大一次会议开幕会举行，《政府工作报告》将 GDP 增速目标设定在 5% 左右，基本符合预期。而当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，各种超预期因素随时可能发生。将目标设定在 5% 有利于市场主体信心的恢复，聚焦于经济的高质量发展，也为后续 GDP 增速目标的设定预留一定弹性。在财政政策方面，2023 年赤字率拟按 3% 左右安排，较 2022 年的 2.8% 有所上调。另外，2023 年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，创历史新高，较 2022 年的 3.65 万亿元增加约 1500 亿元。我们认为上调赤字率及增加地方政府专项债券发行，或能对冲 2022 年特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等所带来的可用财力。其次，财政政策强调加力提效，强调完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，实行延续和优化，保持政策连续性针对性。通过加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

工业和信息化部近日公布的数据显示，2022 年，我国制造业增加值占全球比重近 30%，制造业规模已经连续 13 年居世界首位。近期，管理层对制造业的关注度较高，国务院总理在湖南调研并主持召开先进制造业发展座谈会。他强调，要大力发展先进制造业，推进高端制造，加快建设现代化产业体系。工信部表示，下一步将深入实施先进制造业集群发展专项行动，发挥集群集聚创新资源的优势，强化一流创新基础设施和各类创新平台建设；同时瞄准未来产业变革和制造业升级方向，在集群内推动上下游企业协同开展数字化改造；此外，更好完善集群优质企业梯度培育机制，促进集群大中小企业融通发展，推动国家级集群加快向世界级水平迈进。此外，国资委创建世界一流示范企业和专精特新示范企业“双示范”行动，在此前确定 11 家“世界一流”示范央企的基础上，新增确认 7 家“世界一流”示范地方国企，并确认 200 家创建世界一流专精特新示范的国有企业，“努力打造一批产品卓越、品牌卓著、创新领先、治理现代的世界一流企业 and 专业突出、创新驱动、管理精益、特色明显的世界一流专精特新企业”，“双示范”行动为国企发展特别是制造业国企带来新机遇。

2023 年 3 月 17 日，中国人民银行决定于 3 月 27 日下调存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次降准预计释放长期资金 5000 亿元左右，略超市场预期。降准，一方面能增加银行的可贷资金，使银行有更多的资金投入实体经济，从而带动市场流动性，提振市场信心，利好股权投资。另一方面，降准能够切实提升银行放贷能力，从而间接降低企业借贷成本，激发企业融资需求。近几个月来，MLF 到期量较大，虽然已经连续 4 个月超额等价投放，但是 2.75% 中标利率较高，融资成本压力较大。当前银行业净息差持续收窄，市场利率上行至政策利率上方，央行选择在 3 月末适时降准，有助于资金面平稳跨季，更好激发实体融资需求。因此，降准将为市场注入增量资金，降准 0.25 个百分点叠加当前密集发布的稳增长政策或能在短期内修复市场信心。

总体来看，面对复杂多变的外部经济环境，2023 年政府工作报告更加强调“稳增长”，对经济发展定调积极，多次强调继续出台稳经济政策，重点关注投资、促消费、助企纾困、保就业等方面。中国的制造业规模已经连续 13 年居世界首位，要坚定不移做大做强制造业。对此，国资委创建世界一流示范企业和专精特新示范企业“双示范”行动，为国企发展特别是制造业国企带来新的发展机遇。此外，在经济修复尚不稳固的当前，我国货币政策延续宽松，央行决定降准 0.25%，释放长期流动性，呵护市场信心。再加上稳增长政策不断加码，预计经济将延续稳步恢复。

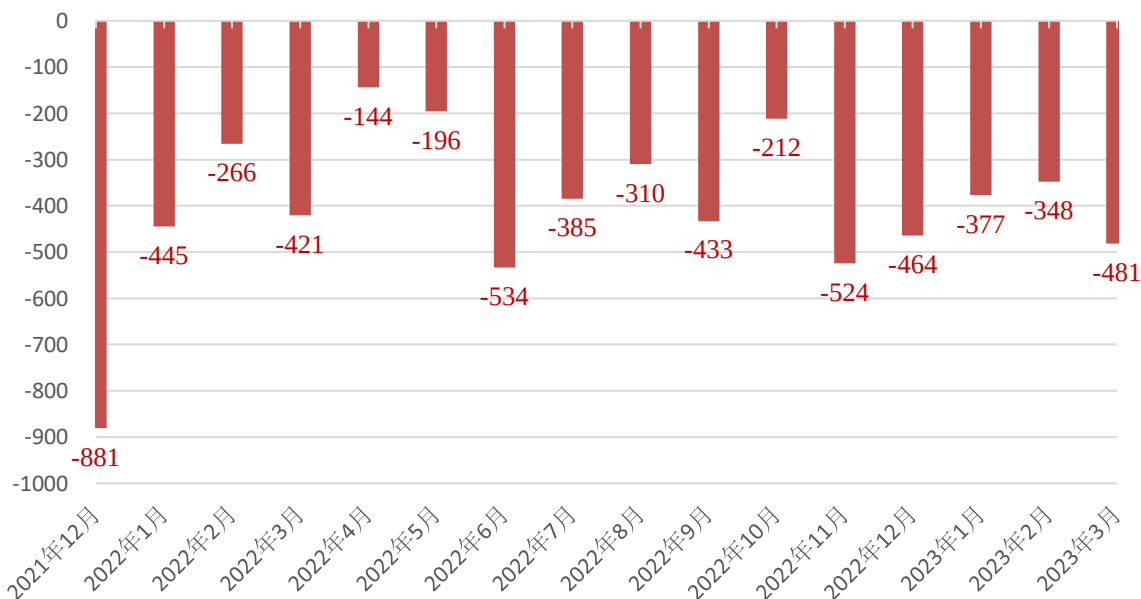
2.3 央行降准呵护流动性，北向资金延续净流入

央行操作方面，3 月央行超量等价续作 MLF，月末逆回购操作量明显扩大，意在维护月末流动性，央行在 3 月共计实现净回笼 4050 亿元（含国库现金）。3 月 LPR 维持不变，符合市场预期。一方面，LPR 由 1 年期中期借贷便利（MLF）上加点构成，而 3 月 MLF 维持不变，LPR 没有下调的动能。另一方面，近月信贷数据接连超出市场预期，信贷增量和社融数据均创出新高，再加上前期出台的支持小微企业增量接续政策、稳楼市政策，以及降准 0.25 个百分点，有助于稳定资金面基本盘，保持流动性合理充裕。对股市来说，降准信号的释放，有助于提升市场风险偏好，大盘有望逐步震荡修复。往后看，银行负债成本持续下降，以及美联储加息对市场的影响逐步消退，对我国货币政策带来的压力将逐步减轻。如果后续经济恢复不及预期，LPR 仍有一定的下调空间，尤其是 5 年期 LPR 下调概率较大。

两融资金方面，3 月两融余额占 A 股流通市值的比重达到 2.25%，为今年较高水平，融资融券余额较上月提升。截止 3 月 30 日，全市场两融余额上涨至 1.61 万亿元，信用市场风险偏好有所升温。3 月融资净买入最多的是计算机、电子、通信、国防军工和石油石化，融券净卖出的前五行业分别为电子、通信、公用事业、石油石化和钢铁。

大小非方面，2023 年 3 月份大小非净减持约 481 亿元，减持力度较 2 月明显加大。从行业来看，石油石化和交通运输获得增持；减持靠前的行业包括电子、医药生物、计算机、通信和传媒。4 月份上市公司解禁市值约为 2690 亿元，明显低于 3 月的解禁市值水平，也是全年较低解禁市值水平。随着市场震荡修复，预计产业资本减持力度趋稳。

图 7：大小非增减持数据

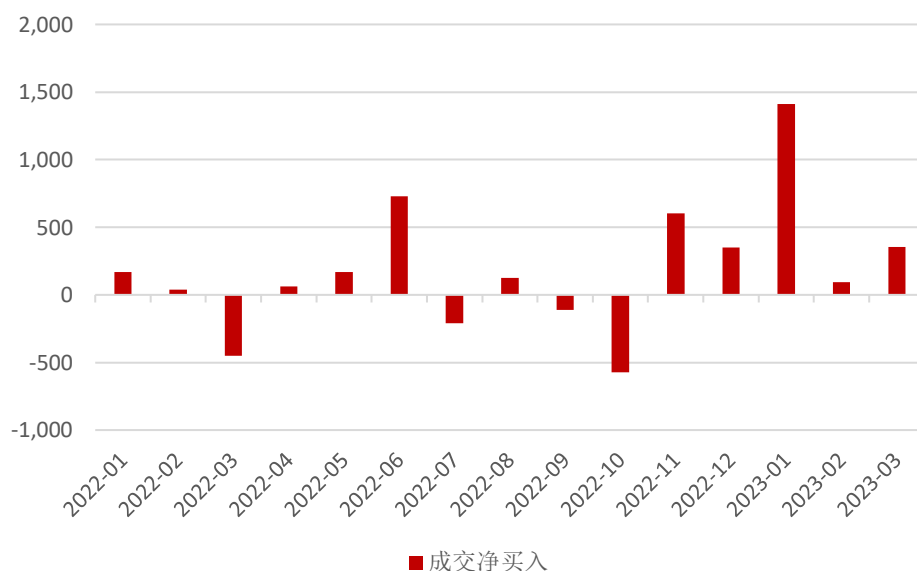


数据来源：Wind，东莞证券研究所

在股权融资方面，按上市日统计，3 月份融资规模约 1270 亿元，较上月回升，对市场资金面压力加大。其中，首发 IPO 融资约 331 亿元，可转债融资约 164 亿元，均较 2 月有所增加，而增发融资约 693 亿元，不及 2 月增发融资额。

受欧美银行流动性危机影响，全球市场波动加剧，北向资金在 3 月流向反复，但依然累计净流入超 350 亿元。与外围相比，中国稳定的政治环境、独立完整的工业体系，为经济发展积累了坚实底气，人民币资产的投资价值正在被广泛认可，再加上 A 股信心逐步恢复，A 股市场有望继续吸引外资流入。国际货币基金组织（IMF）总裁预测，今年中国经济增长对全球经济增长的贡献率将达到三分之一或以上。在最新一期《世界经济展望报告》中，IMF 将对今年中国经济的增长预期由 4.4%调高至 5.2%。外资持续加仓 A 股传递出全球投资者对人民币资产及中国经济前景的信心。从持仓市值的变化角度来看，3 月份北向资金净买入前五的行业分别为电子、医药生物、电力设备、机械设备和传媒；后五名为非银金融、银行、家用电器、煤炭和钢铁。从持仓占比的变化角度来看，外资流入前五的行业分别是电子、计算机、传媒、建筑电子和机械设备，流出前五的行业分别为电力设备、银行、非银金融、基础化工和钢铁。

图 8：北向资金净流入数据



数据来源：Wind，东莞证券研究所

整体来看，2023 年 3 月资金面小幅波动，市场利率有所提升，月末超过政策利率水平。3 月再度降准 0.25%，以及超量等价续作 MLF，意在维护市场流动性。往后看，银行负债成本持续下降，以及美联储加息对市场的影响逐步消退，对我国货币政策带来的压力将逐步减轻。如果后续经济恢复不及预期，LPR 仍有一定的下调空间，尤其是 5 年期 LPR 下调概率较大。受欧美银行流动性危机影响，全球市场波动加剧，北向资金在 3 月流向反复，但依然累计净流入 337 亿元。与外围相比，中国稳定的政治环境、独立完整的工业体系，为经济发展积累了坚实底气，人民币资产的投资价值正在被广泛认可。外资持续加仓 A 股传递出全球投资者对人民币资产及中国经济前景的信心。从 2023 年 4 月份情况来看，流动性缺口整体可控，除了税期和月末特殊时点，

预计其他时点资金面将保持中性态势平稳运行。美联储加息进入尾声，中国央行保持“以我为主”，着力稳汇率和稳增长，美联储加息举措对中国市场资金面的影响将明显减弱。随着两会顺利召开，稳增长政策逐步落地，效果逐步显现，我国经济延续稳步修复，4 月份资金面将维持合理充裕。

3、4 月行情研判：震荡修复

对于 2023 年 4 月份的行情走势，我们认为：

第一，银行风险冲击欧美经济增长信心，国内经济延续稳步修复。欧美区制造业 PMI 变现分化。季调后美国 3 月 Markit 制造业 PMI 录得 49.3%，较 2 月回升 2 个百分点。欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI 录得 47.1%，连续 3 个月回落，仍处于荣枯线以下。根据美联储议息会议公告和点阵图，我们预计美联储在今年还会再加息 25 个基点，加息进程已近尾声，但是降息还为时尚早。国内方面，1-2 月经济数据修复明显，2 月信贷数据再超预期，物价继续回落，经济景气度持续回升。不过，结构分化较大，投资端主要靠政策驱动，民间投资增速较慢；消费的好转，主要是由生活必需品的回补性消费支撑，后续居民的消费能力和消费意愿仍需要更多数据验证。受高基数的影响，3 月 PMI 虽有所回落，但继续高于临界值，凸显国内经济强劲恢复势头。随着稳增长政策不断加码，以及市场需求的逐步释放，预计 3 月份经济数据将有望延续回暖态势。考虑到去年二季度基数低，今年二季度的经济增长或超市场预期。

第二，2023 年经济目标增长 5%，坚定不移做大做强制造业。面对复杂多变的外部经济环境，2023 年政府工作报告更加强调“稳增长”，将 2023 年的经济增长目标定在 5% 左右，聚焦于经济的高质量发展，也为后续 GDP 增速目标的设定预留一定弹性。报告对经济发展定调积极，多次强调继续出台稳经济政策，重点关注投资、促消费、助企纾困、保就业等方面。中国的制造业规模已经连续 13 年居世界首位，要坚定不移做大做强制造业。对此，国资委创建世界一流示范企业和专精特新示范企业“双示范”行动，为国企发展特别是制造业国企带来新的发展机遇。此外，在经济修复尚不稳固的当前，我国货币政策延续宽松，央行决定降准 0.25%，释放长期流动性，呵护市场信心。再加上稳增长政策不断加码，预计经济将延续稳步恢复。

第三，央行降准呵护流动性，北向资金延续净流入。3 月资金面小幅波动，市场利率有所提升，月末超过政策利率水平。央行再度降准 0.25%，以及超量等价续作 MLF，意在维护市场流动性。往后看，银行负债成本持续下降，以及美联储加息对市场的影响逐步消退，对我国货币政策带来的压力将逐步减轻。如果后续经济恢复不及预期，LPR 仍有一定的下调空间，尤其是 5 年期 LPR 下调概率较大。受欧美银行流动性危机影响，全球市场波动加剧，北向资金在 3 月流向反复，但依然累计净流入超 350 亿元。与外围相比，中国稳定的政治环境、独立完整的工业体系，为经济发展积累了坚实底气，人民币资产的投资价值正在被广泛认可。外资持续加仓 A 股传递出全球投资者对人民币资产及中国经济前景的信心。从 2023 年 4 月份情况来看，流动性缺口整体可控，除了税期和月末特殊时点，预计其他时点资金面将保持中性态势平稳运行。美联储加息进入尾声，中国央行保持“以我为主”，着力稳汇率和稳增长，美联储加息举

措对中国市场资金面的影响将明显减弱。随着两会顺利召开，稳增长政策逐步落地，效果逐步显现，我国经济延续稳步修复，4 月份资金面将维持合理充裕。

从 4 月份的市场环境来看，海外市场方面，欧美经济景气度走势分化，3 月美国制造业 PMI 有所好转，但欧元区制造业 PMI 连续 3 个月回落。美国通胀压力进一步得到缓解，美联储加息已近尾声，我们预计今年美联储再加息 25 个基点就结束加息进程。国内市场方面，今年前两个月经济整体稳步恢复，不过经济修复尚不稳固，主要由政策和回补性消费驱动。政策方面，面对复杂多变的外部经济环境，2023 年政府工作报告更加强调“稳增长”，将 2023 年的经济增长目标定在 5% 左右，聚焦于经济的高质量发展，也为后续 GDP 增速目标的设定预留一定弹性。此外，国资委创建世界一流示范企业和专精特新示范企业“双示范”行动，为国企发展特别是制造业国企带来新的发展机遇。随着经济稳步修复，再加上各项稳增长政策陆续出台、效果不断显现，预计后续经济数据将继续好转。资金面方面，央行宣布降准 0.25%，并在月末加大逆回购操作量，呵护市场流动性，助于资金面平稳跨季。3 月北向资金净流入超 350 亿元，外资持续加仓 A 股传递出全球投资者对人民币资产及中国经济前景的信心。在强烈维稳预期下，4 月资金面将维持平稳宽松。技术面来看，3 月指数震荡上行，沪指突破 3250 点，并且站上年线。随着政策释放新活力带动经济回暖，以及市场参与主体的信心回升，4 月指数有望震荡修复，关注一季报业绩超预期的投资机会，关注量能变化、北向资金流向以及板块轮动。

操作上建议关注政策发力方向、高景气板块，以及一季报业绩超预期的投资机会。板块上建议关注金融、基建、食品饮料、医药生物、基础化工、电力设备、TMT 等板块。综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，4 月建议超配：建筑装饰、食品饮料、电力设备和 TMT 等。

4、行业配置：超配建筑装饰、食品饮料、电力设备和 TMT

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，4 月建议超配：建筑装饰、食品饮料、电力设备和 TMT。

（1）建筑装饰

国家统计局数据显示，2 月 70 个大中城市中，新房和二手房环比上涨的城市分别有 55 个和 40 个，比 1 月分别增加 19 个和 27 个，各线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，积极信号显著；1-2 月房屋竣工面积累计同比增加 8.02%，竣工端数据率先转正，有望对地产后周期消费建材、玻璃形成较好支撑。此外，央行于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%，建筑装饰板块有望长期获益。2023 政府工作报告指出，本年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。2023 年提前批专项债限额 2.19 万亿元，较上年增长 50%。1-2 月广义基建投资和狭义基建投资分别同比高增 12.2% 和 9.0%，基建投资增速维持高位，景气度不改，一带一路合作升级有望带来新增量。

（2）食品饮料

白酒方面，本月飞天批价上涨，八代普五与国窖 1573 批价维持不变。高端白酒回款进度在 25%-40%；次高端白酒回款进度在 20%-45%，区域白酒回款进度在 20%-50%。高端白酒整体库存相对良性，而次高端白酒库存环比回落，库存在 2-3 个月左右；区域白酒库存在 1-3 个月左右。去年 11 月至今，白酒板块涨幅约 35%。目前白酒处于销售淡季，市场震荡消化此前预期。后续 4 月中上旬的春糖会与业绩将是影响白酒板块走势的重要因素。4 月是一季报密集披露期，预计白酒基本面表现会产生分化，其中高端和区域酒表现相对较好。全年来看，在需求复苏的背景下，白酒基本面有望稳步向好

大众品方面，2023 年 1-2 月份，我国社会消费品零售总额 7.7 万亿，餐饮复苏弹性更大，同比增长 9.2%。目前商超客流量逐步恢复，餐饮、酒吧等消费场景回暖对啤酒、调味品、预制菜、速冻等产品需求起到提振，预计后续大众品需求有望持续复苏。市场后续可持续关注产品提价、成本、需求等边际改善机会，把握受益于餐饮链修复以及具有刚性需求的相关板块。此外，2023 年 1-2 月啤酒动销环比加速，3-5 月基于去年同期低基数，业绩有望实现增长。

（3）电力设备

光伏方面，今年硅料供应将较为宽松，全年来看价格将迎来下降趋势。而上游价格的下降将使得产业链的利润逐步向下游转移，因为 2022 年下游的组件涨价幅度远小于硅料涨价幅度，而 2023 年的光伏装机需求仍将保持旺盛趋势。2023 年的组件价格会有所下调，但大幅下修的可能性较小。而 2023 年随着硅料降价，硅片、电池片到组件的成本压力都将有所缓解。同时，进口的高纯石英砂紧缺导致生产硅片环节所需的坩埚供应偏紧，但硅片龙头企业 and 上游供应商保持长期的稳定合作关系，在原材料保供上有较好的保障，巩固了公司的硅片利润。据国家能源局，2023 年 1-2 月光伏新增装机容量同比增加 9.52GW，同比增长 87.57%。风电新增装机容量 5.84GW，同比增长 1.9%。今年前两月，光伏新增装机量同比保持高增长，超过去年 1-4 月装机量（16.88GW）之和。目前硅片企业开工率维持高位，价格在近期也处于相对平稳阶段，建议关注一季报业绩向好，以及受益于组件销量放量的企业。

风电方面，随着江苏的海上风电开始招标，前期受到军事影响而导致江苏沿海海上风电发展的瓶颈有望得到改善，后续需进一步观察项目中标和招标情况以确认景气度回升。据国家能源局，截至 2 月末，我国发电机组装机容量为 26.0 亿千瓦，同比增长 8.5%，其中太阳能发电、风电机组装机容量同比快速增长。而且风电设备平均利用小时同比大幅提升，表明风电设备的利用程度有所提高。随着我国持续推进能源结构转型，发电装机保持绿色发展趋势。建议关注有望受益于我国能源结构转型持续推进的新能源发电行业重点企业。

（4）TMT

通信方面，业绩报告年关将至，对一季度行情走好的通信板块而言是一场考验。数字经济主题中，算力等新兴业务获得了市场的关注导致相关个股行情走强，但是回报期与报告期的错配或将导致一部分投资者预期踏空。不过，一些如光模块、天线等配件企业或将得到超预期的增长体现。国内资本开支占大头的运营商近日公布了 2023 年的资本开支计划，总体来看联通与电信预期上涨、移动虽然总量下降，但对算力、云服务新兴领域的投资上涨。在应用层出现加速落地的趋势下，未来长期仍然看好通信行情走势。具体而言，需要关注 WiFi-6、AIGC、eSIM、RedCap 发展是否将成为一个很宏大的应用口，应用的实际落地是通信行情是否能够延续的一大关键。

电子方面，今年以来 TMT 行业的行情主要围绕 AI 展开，通信、传媒和计算机板块涨幅均超过 30%，电子板块涨幅相对落后，我们认为这与电子行业当前仍处于景气低谷有关。近几天 AI 板块也有所退潮，围绕 AI 的电子行业个股（算力芯片、先进封装、IC 载板等）开始出现回调，我们认为对大部分 AI 相关标的而言，短期涨幅已经开始不太匹配基本面了，虽然 AI 未来应用广泛，但如果需要进一步的上涨，可能要关注相关个股的业绩兑现情况。展望 Q2，电子行业可关注几个方面的机会，一是行业基本面已经探底，并且开始向上走的，比如大尺寸液晶面板、部分型号的被动元件等；二是行业基本面正在向下，但 Q2，Q3 可能有事件催化，市场可能提前抢跑的，比如苹果 MR。

计算机方面，在 ChatGPT 带领下，行业今年走势回暖。估值 PE TTM 为 65 倍，处于近五年 81%、近十年 77%分位，经过 Q1 大幅上涨后，估值性价比在下降。虽然 ChatGPT 短期上涨幅度过大，但是我们看到像微软这些头部企业发布基于 AI 的产品，对生产力来说是巨大的变革，GPT 的商业化应用不断超市场预期，未来的想象空间还是很大的，建议还是重点关注应用端落地的进展，但考虑到短期涨幅过大，主要推荐位置较为安全的垂直应用标的。另外，从轮动的角度，推一个目前估值相对于 AI、云计算、数字经济等领域仍处于低位的安全板块，基本面亦存在改善，收入-费用剪刀差有望扩大，而且也有 AI+安全催化。

5、风险提示

内需恢复不及预期，加大经济稳增长压力；美联储加快加息缩表进程，收紧国内市场资金面；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn