

下行风险解除、上行空间有限，延续结构性行情

报告日期：2023-03-26

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：黄子峯

执业证书号：S0010121090007

电话：19117328906

邮箱：huangzy@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《超预期降准不改震荡市格局》
2. 策略周报《弱势震荡格局延续，更需注重景气支撑和涨幅安全》2023-03-12
3. 策略周报《市场仍未脱离整体震荡范畴，继续深挖结构性机会》2023-03-05
4. 策略月报《在延续的大势中，寻找结构转换》2023-02-26

主要观点：

● 市场观点：下行风险解除、上行空间有限，延续结构性行情

本周市场整体震荡向上，TMT 依然全市场领涨，此外前期有较大调整的新能源赛道近日有所反弹。展望后市，国内经济弱复苏态势已经被确认，暂时并没有观察到经济有望加速改善的迹象或市场预期，国常会不断强调政策以落实中央经济工作会议和全国两会精神为主，并未释放强刺激信号。海外美联储指引中性略偏鹰，对风险偏好提振有限，同时海外银行业风险仍未完全散去，风险并不能完全解除。行业配置上，从景气改善和涨幅安全的角度出发，关注两条主线：第一条是“数字中国”和 AI 商业运用驱动景气验证的计算机和通信，上游电子中的半导体和光学光电子也将受益；第二条是受地产成交持续修复下有望迎来政策和景气双击的房地产及下游家居家电、轻工制造、装修装饰等。

美联储指引中性略偏鹰，对风险偏好提振有限。3 月 FOMC 会议加息 25BP 符合预期，但对于年内是否继续加息和降息两点上美联储表态中性略偏鹰。其中，尚不能确认 3 月是本轮加息顶点，如需要美联储仍有加息空间，同时依旧坚持表明市场预测年内降息是错误的。

宏观政策以稳为主，经济仍延续弱势内生修复节奏。国常会确定 2023 年重点工作分工，研究优化完善部分阶段性税费优惠政策，整体上以落实中央经济工作会议和全国两会精神为主，并未释放强刺激信号，经济仍延续内生修复节奏。

超预期降准后，流动性中性偏乐观状态持续，但降息概率较小。长端利率震荡、短端围绕政策中枢利率波动，总体利率平稳。微观流动性显著改善，北上资金、两融交易、ETF 增量、基金新发只数及基金仓位估算均向好。

● 行业配置：继续沿 TMT 和地产复苏方向配置

(1) 继续推荐“数字中国”和 AI 商用催化下 TMT 主线，持续复苏的地产及下游当下是高胜率方向：

① 海外科技股由 AI 商业运用驱动持续上行，国内由“数字中国”和 AI 商业运用双轮驱动计算机和通信将继续共振。算力和网络建设需求增加，上游电子细分领域中半导体和光学光电子亦将从中受益。

② 地产成交不断回暖，房地产开发及服务有望在景气和政策双击下迎来持续性行情，并且也将带动下游家具用品、家用电器、装修装饰等行业。年初至今房地产累计超额收益为-9%，在所有行业中排名倒数第三，在行业轮动格局下具有一定补涨机会。

(2) 如何看待近日新能源赛道反弹的持续性？

受益于美联储加息预期的缓和，但预计这种预期很难较长时间的持续。近日新能源赛道反弹直接催化剂在于市场对加息强化预期缓释。实质上我们认为新能源景气产业周期下的大行情已经结束，上涨只是基于催化剂而衍生的短期反弹，反弹持续性需要取决于市场对美联储加息缓释预期的持续性。考虑到当前美联储仍然更看重通胀担忧，我们预计这种预期很难较长时间持续，因此新能源赛道反弹不会持续很长时间。

(3) 如何看待 TMT 行业成交额高占比？

成交额高占比仅说明市场关注度高且分歧较大。成交额高占比，首先说明市场对该板块有较高关注度愿意参与其中，其次说明市场对该板块有较大分歧。成交额触及高位并不意味着指数行情见顶。在 2019Q4 的 TMT 行情中，在指数快速上行时同样可以观察到成交额占比的快速攀升，但成交额触及高位后的行业指数存在分化。电子和计算机在成交额占比从高位回落后依旧有上涨行情，而传媒和通信指数则随着成交额占比回落。并且在新能源

和消费蓝筹主线行情中也没有发现成交额触及高位对后市行情的明确指示意义。

● 风险提示

国内政策收紧超预期；美国加息预期再强化；美国经济衰退来临或风险超预期；中美关系超预期恶化等。

正文目录

1 下行风险解除、上行空间有限，延续结构性行情	4
1.1 美联储指引中性略偏鹰，对风险偏好提振有限	4
1.1.1 市场热点 1：如何看待 3 月 FOMC 会议决定及美联储表态？	4
1.1.2 市场热点 2：如何看待领导人访俄成果？	5
1.2 宏观政策以稳为主，经济仍延续内生修复节奏	5
1.2.1 市场热点 1：如何看待 3 月 24 日国务院常务会议？	5
1.3 流动性中性偏宽松状态持续，充裕不改	6
2 行业配置：继续沿 TMT 和地产复苏方向配置	7
2.1 市场热点 1：如何看待近日新能源赛道反弹的持续性？	10
2.2 市场热点 2：如何看待 TMT 行业成交额高占比？	10
3 行情复盘：本周震荡偏强，TMT 继续领涨	14

图表目录

图表 1 逆回购净回笼资金，短端利率小幅波动	6
图表 2 超预期降准后，长端利率下降极为有限	6
图表 3 春节后基金首发只数维持在中枢偏上水平	7
图表 4 估算指标显示基金仓位近期小幅上升	7
图表 5 《数字中国建设整体布局规划》主要内容	8
图表 6 数据资源相关板块 5 年估值分位数已处高位	9
图表 7 数字基建相关板块 5 年估值分位数水平较低	9
图表 8 商品房成交持续修复	9
图表 9 当前 TMT 行业成交额占整体 A 股比重上升	10
图表 10 成交额占比对电子行情指示意义不大	12
图表 11 成交额占比对计算机行情指示意义不大	12
图表 12 传媒随成交额占比回落而下跌	12
图表 13 通信随成交额占比回落而下跌	12
图表 14 成交额占比对电力设备行情指示意义不强	13
图表 15 成交额占比和汽车行情一致性较强	13
图表 16 成交额占比对食品饮料行情指示意义不强	13
图表 17 成交额占比对医药生物行情指示意义不强	13
图表 18 本周主要股指走势偏强	14
图表 19 本周成长风格占优	14
图表 20 本周行业上涨为主，TMT 领涨	14
图表 21 本周人工智能链条继续领涨	15
图表 22 本周北向资金流入	16

1 下行风险解除、上行空间有限，延续结构性行情

本周市场整体震荡向上，TMT 依然全市场领涨，此外前期有较大调整的新能源赛道近日有所反弹。展望后市，国内经济弱复苏态势已经被确认，暂时并没有观察到经济有望加速改善的迹象或市场预期，国常会不断强调政策以落实中央经济工作会议和全国两会精神为主，并未释放强刺激信号。海外美联储指引中性略偏鹰，对风险偏好提振有限，同时海外银行业风险仍未完全按散去，风险并不能完全解除。行业配置上，从景气改善和涨幅安全的角度出发，关注两条主线：第一条是“数字中国”和 AI 商业运用驱动景气验证的计算机和通信，上游电子中的半导体和光学光电也将受益；第二条是受地产成交持续修复下有望迎来政策和景气双击的房地产及下游家居家电、轻工制造、装修装饰等。

美联储指引中性略偏鹰，对风险偏好提振有限。3 月 FOMC 会议加息 25BP 符合预期，但对于年内是否继续加息和降息两点上美联储表态中性略偏鹰。其中，尚不能确认 3 月是本轮加息顶点，如需要美联储仍有加息空间，同时依旧坚持表明市场预测年内降息是错误的。

宏观政策以稳为主，经济仍延续弱势内生修复节奏。国常会确定 2023 年重点工作分工，研究优化完善部分阶段性税费优惠政策，整体上以落实中央经济工作会议和全国两会精神为主，并未释放强刺激信号，经济仍延续内生修复节奏。

超预期降准后，流动性中性偏乐观状态持续，但降息概率较小。长端利率震荡、短端围绕政策中枢利率波动，总体利率平稳。微观流动性显著改善，北上资金、两融交易、ETF 增量、基金新发只数及基金仓位估算均向好。

1.1 美联储指引中性略偏鹰，对风险偏好提振有限

1.1.1 市场热点 1：如何看待 3 月 FOMC 会议决定及美联储表态？

我们的观点：3 月 FOMC 会议加息 25BP 符合预期，但对于年内是否继续加息和降息两点上美联储表态中性略偏鹰。其中，尚不能确认 3 月是本轮加息顶点，如需要美联储仍有加息空间，同时依旧坚持表明市场预测年内降息是错误的。

3 月 FOMC 加息 25BP 符合预期，但对于年内是否继续加息和降息两点上美联储表态中性略偏鹰。市场上对于美联储 3 月议息会议决定关注度较高，尤其是受硅谷银行破产、瑞士信贷风险事件影响，市场普遍认为迫于金融风险压力，美联储将下调加息力度、甚至结束加息。在此背景下，3 月 FOMC 加息 25BP，较 2 月美国强劲经济数据时市场预期 50BP 有所放缓，基本符合市场预期。但我们也注意到，3

月 FOMC 声明以及美联储主席鲍威尔的表态在中性中略偏鹰派。①5 月 FOMC 会议是否加息仍存较大不确定性。美联储对未来加息的表述有明显改变，从为控制通胀而持续加息，转变为如有需要美联储仍有加息空间，并未否决 5 月加息的可能性，对应 5 月是否加息的不确定性显著增强。②否认加息完成后即开启降息以及年内降息。在新闻发布会中，鲍威尔否认了加息后降息的观点，坚持表明市场预测年内降息是错误的。此外，美国财长耶伦在美国国会作证词时，声称美国不打算扩大联邦存款保险的范围，实现对所有未投保保险的覆盖，对金融风险的担忧仍然抑制市场风险偏好。3 月 24 日，德意志银行美股盘前的跌幅超过 10%，德意志银行 CDS 利率快速上升，市场对于银行业风险担忧持续加剧。

5 月 FOMC 会议是否加息不确定性较强，但不加息仍可作为中性假设。如我们在专题报告《美联储的底牌——论 2023 年的加息与降息》（2023-02-13）所指出，美联储在 5 月加息 25BP 将高于其美联储利率规则指引目标，因此不加息仍可以作为中性假设。但考虑到抗通胀仍是其主要政策目标，且当下美国金融风险不确定性明显增强，美联储 5 月 FOMC 会议可能需要会体现其“数据依赖”的特点。

1.1.2 市场热点 2：如何看待领导人访俄成果？

我们的观点：国家主席习近平应俄罗斯总统普京邀请，对俄罗斯进行国事访问，取得了丰硕成果。尤其是联合声明中强调通过和谈解决乌克兰危机，有利于推动地缘政治风险缓释。

中俄联合声明中强调通过和谈解决乌克兰危机，有利于推动地缘政治风险缓释。国际舆论高度关注，普遍认为习近平主席此次俄罗斯之行是全球地缘政治中影响深远的大事，展现了中国作为“和平建设者”的国际形象，彰显了中国的大国作用和担当，将为错综复杂的国际形势注入更多稳定性。中俄联合声明指出，关于乌克兰问题，双方认为，联合国宪章宗旨和原则必须得到遵守，国际法必须得到尊重；俄方重申致力于尽快重启和谈，中方对此表示赞赏。俄方欢迎中方愿为通过政治外交途径解决乌克兰危机发挥积极作用，欢迎《关于政治解决乌克兰危机的中国立场》文件中阐述的建设性主张。中国没有政治私利，不搞地缘操弄，真心诚意致力于劝和促谈，推动停火止战，体现了中国负责任的大国担当，是新时代中国特色大国外交在解决国际热点问题上的体现，符合包括俄乌在内的世界上大多数国家人民的利益和期待。

1.2 宏观政策以稳为主，经济仍延续内生修复节奏

1.2.1 市场热点 1：如何看待 3 月 24 日国务院常务会议？

我们的观点：国务院常务会议确定国务院 2023 年重点工作分工，研究优化完善部分阶段性税费优惠政策，整体上以落实中央经济工作会议和全国两会精神为主，并未释放强刺激信号，经济仍延续内生修复节奏。

国务院常务会议并未释放强刺激信号，经济仍延续内生修复节奏。国务院总理李强 3 月 24 日主持召开国务院常务会议，会议根据习近平总书记重要指示批示精神、中央经济工作会议部署和全国两会精神，确定了今年国务院 10 个方面、103 项重点工作。会议基调强调以落实为主，并未释放强刺激信号。对于部分阶段性税费优惠政策，也以延续和优化实施为主。我们维持此前的判断，年内政策端不会以强刺激推动经济修复，年内经济仍以内生修复为主。

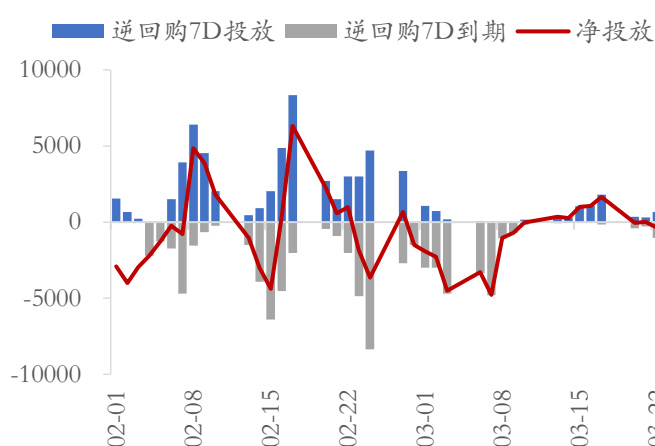
1.3 流动性中性偏宽松状态持续，充裕不改

超预期降准后，当下市场普遍认为流动性中性偏宽松的状态将维持一段时间，短期充裕状态不改。3 月 20 日，LPR 报价未变，1 年期维持 3.65%、5 年期持平 4.30%。降准之后会存在部分投资者对于降息预期升温，但在此前周报中已陈述过这种预期落空概率较大：一是 3 月公告降准的执行时间是 3 月 27 日，晚于 3 月 LPR 报价时间；二是 3 月初央行副行长提出“保持正利率和向上的收益率曲线”，意味着短期内流动性虽有所变松，但不会演变为 2022 年一、二季度的极度宽松。

经济内生修复下，长端利率延续震荡，短端围绕政策中枢小幅波动。央行 3 月 13-17 日通过逆回购操作净投放 4310 亿元后，后于 20-24 日小幅回收、净回笼资金 2600 亿元，因而短端利率小幅上升、围绕政策中枢利率震荡。长端利率方面，在超预期降准刺激后，长端利率震荡向下，但向下总幅度不大，意味着虽然短期资金面有所利好，但债市认为经济修复确定性强、因而担忧情绪占据上风，资金小幅转松无法刺激长端利率大幅下行。此前海外流动性风险事件的发酵也助推了避险情绪，但随着瑞士信贷收购预期升温，情绪并未进一步向国内市场传导，长端利率下行推力减少。因而预计经济修复动力增强下，长端利率将延续震荡格局，短端利率则围绕政策中枢利率上下波动。

图表 1 逆回购净回笼资金，短端利率小幅波动

图表 2 超预期降准后，长端利率下降极为有限



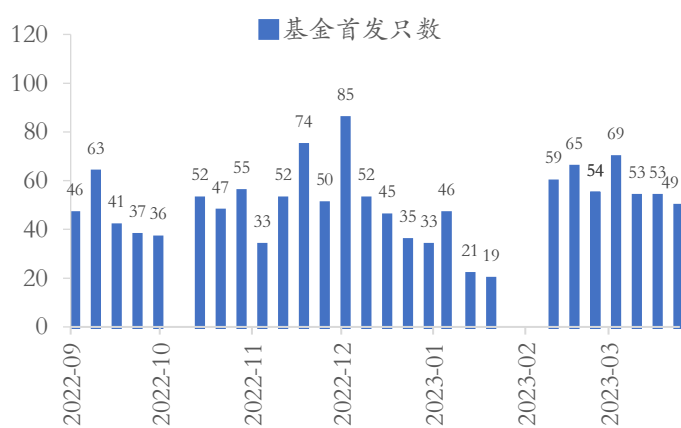
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：亿元



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。

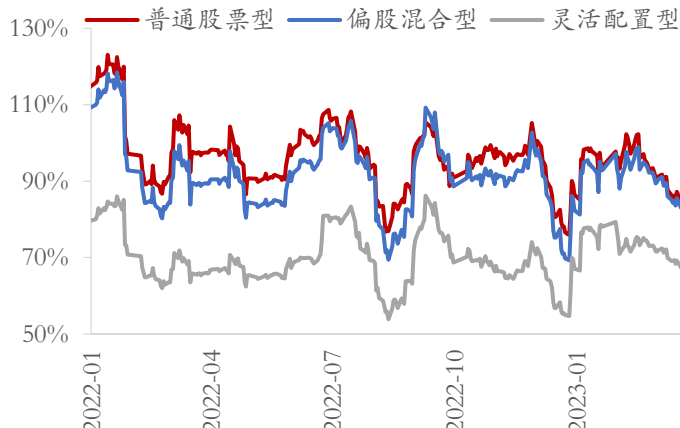
微观流动性明显改善，增量资金向好。近期市场成交额持续攀升，而两融交易量也稳定上涨，市场情绪小幅修复。此外增量资金方面，基金周度首发只数维持在中枢偏上水平，ETF 资金自 2 月以来积极流入，北上资金转为净流入。估算指标显示基金仓位逐步上涨。我们认为市场情绪较前期边际修复下，微观流动性后续可维持中性偏乐观，支撑市场。

图表 3 春节后基金首发只数维持在中枢偏上水平



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：只数

图表 4 估算指标显示基金仓位近期小幅上升



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。

2 行业配置：继续沿 TMT 和地产复苏方向配置

继续推荐“数字中国”和 AI 商用催化下 TMT 主线，持续复苏的地产及下游当下是高胜率方向。国内经济数据证实弱复苏且总量性宏观政策以稳为主，国外银行业风险尚未完全平息且美联储仍释放鹰派信号，预计仍将维持当前结构性的快速轮动行情。推荐两条主线：第一条是“数字中国”和 AI 商业运用驱动的计算机和通信，

上游电子中的半导体和光学光电子也将受益；第二条是受地产成交持续修复下有望迎来政策和景气双击的房地产及下游家居家电、轻工制造、装修装饰等。

主线一：“数字中国”和 AI 商业运用驱动计算机和通信行情，上游电子细分领域亦将从中受益。

从 2022 年 12 月至今的计算机和通信行业由行业利好驱动的特征明显，经历了“信创自主可控—ChatGPT—数字中国”的发酵过程。至中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，目前计算机、通信围绕《规划》中数字基础设施和数据资源体系两大基础展开行情的格局已经基本确定。具体到二级行业，其中数字基础设施对应通信设备、通信运营商和计算机设备，数据资源体系对应着通信运营商、软件开发及 IT 服务。

图表 5 《数字中国建设整体布局规划》主要内容

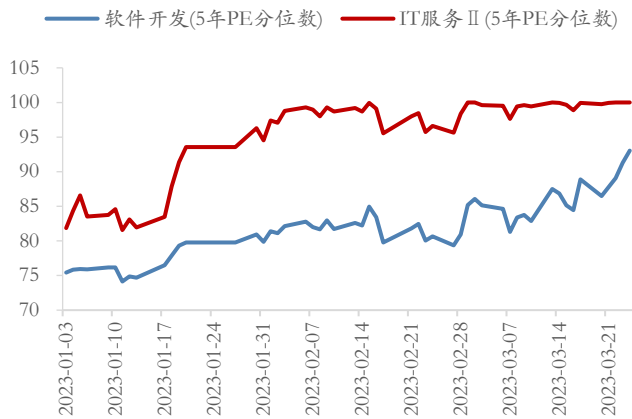
《数字中国建设整体布局规划》主要内容	
定性	建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，是构筑国家竞争新优势的有力支撑
近期规划	到 2025 年，基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展
远期规划	到 2035 年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就
整体框架	“2522”，夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”
具体措施	1、夯实数字中国建设基础；2、全面赋能经济社会发展；3、强化数字中国关键能力；4、优化数字化发展环境。

资料来源：新华网，华安证券研究所整理。

大型 AI 商用落地催生全球科技股共振。在微软 Copilot 集成 GPT4.0 落地后，美股中以微软为代表的软件厂商和以英伟达为代表的硬件厂商股价大幅上涨。在公布专攻 AI 计算的 A100 显卡后英伟达市值已经来到全球第五。目前来看，在科技爆发带来的产业周期中，全球科技股的共振仍将持续。

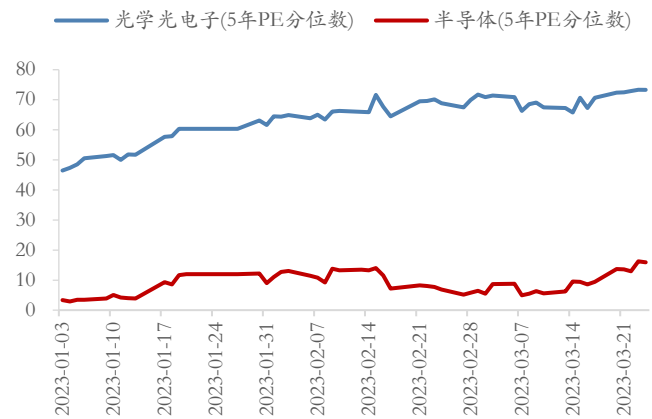
算力和网络建设需求增加，上游电子细分领域亦将从中受益。无论是数字基建还是 AI 技术落地，都对算力和网络建设提出了新的需求，因此计算机和通信设备上游的电子细分领域也将受益，具体为对应算力需求的半导体和对应网络建设需求的光学光电子。并且相较数据资源体系相关的软件开发和 IT 服务，电子中半导体和光学光电子的估值分位数水平较低，是目前价格更合意的方向。

图表6 数据资源相关板块5年估值分位数已处高位



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表7 数字基建相关板块5年估值分位数水平较低

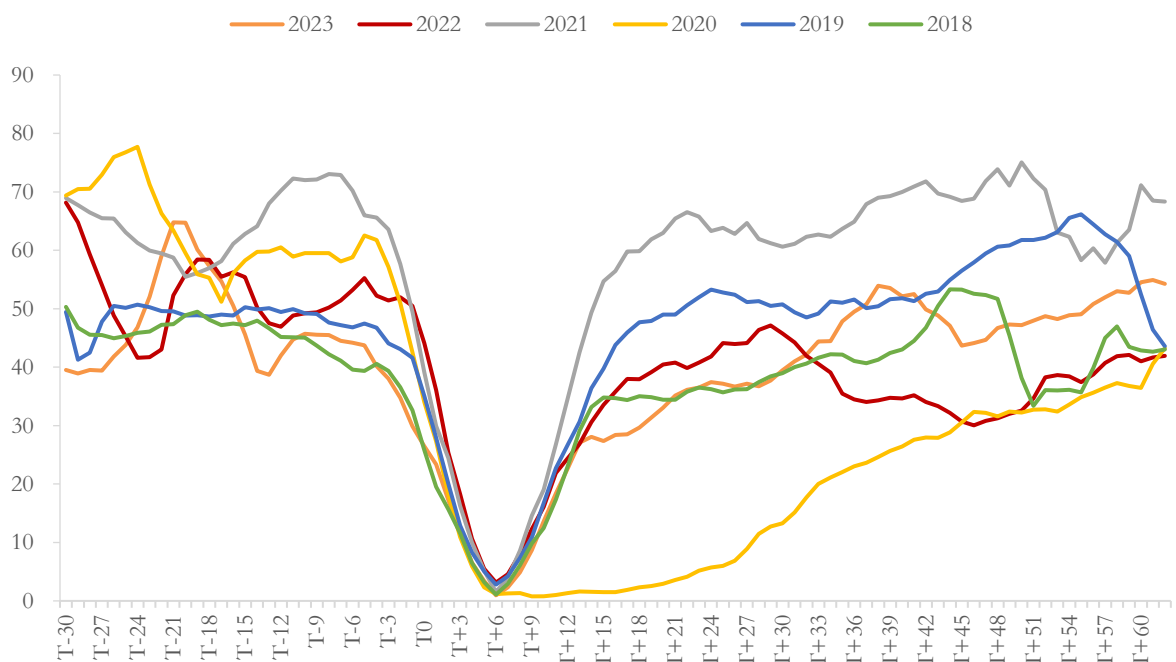


资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

主线二：有望迎来政策和景气双击的房地产及下游

本周30城商品房成交继续稳步恢复。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，2023年的房地产销售情况仅次于2021年同期。随着地产成交的不断回暖，**房地产开发及服务**有望在景气和政策双打下走出持续性行情，并且也将带动下游的**家具用品、家用电器、装饰装修**等行业。并且年初至今房地产累计超额收益为-9%，在所有一级行业中排名倒数第三，在行业轮动格局下具有一定的补涨机会，是当下市场中胜率较高的方向。

图表8 商品房成交持续修复



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

2.1 市场热点 1：如何看待近日新能源赛道反弹的持续性？

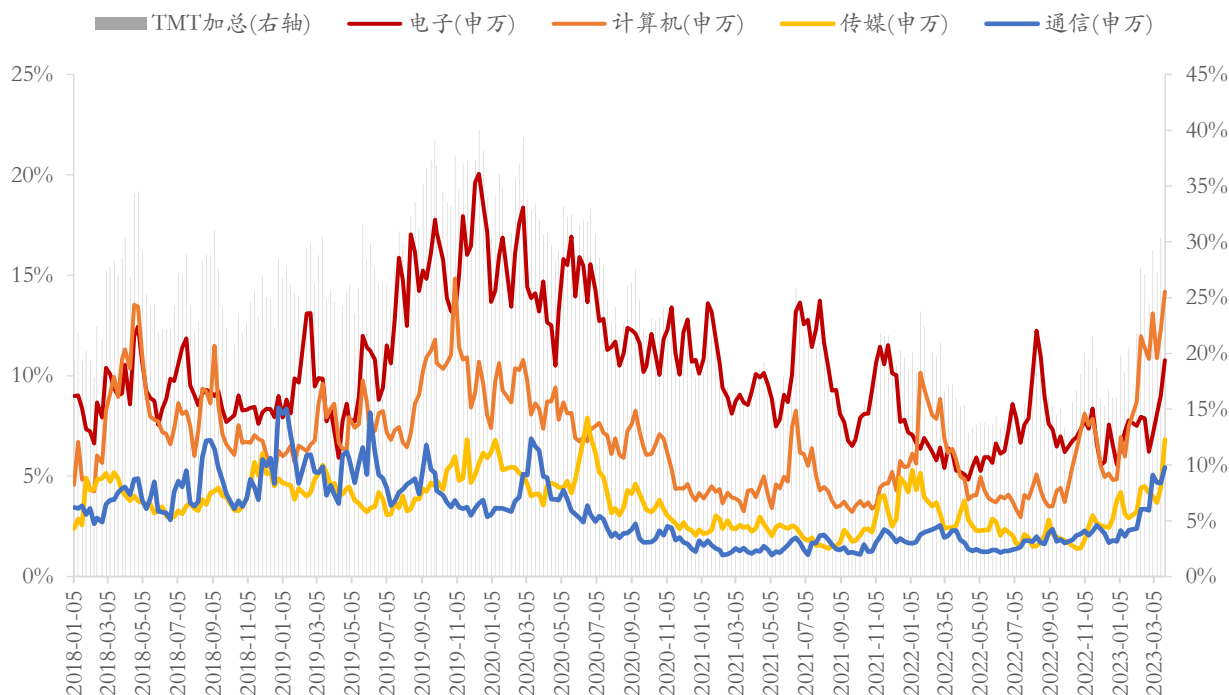
受益于美联储加息预期的缓和，但预计这种预期很难较长时间的持续。近日新能源赛道有所反弹的直接催化剂在于美联储议息会议后，市场对加息强化预期的缓释，这与 2 月初市场对美联储加息预期强化后新能源赛道行情持续受挫逻辑刚好相对。实质上我们认为在新能源景气产业周期下的大行情基本上已经结束，而上涨也只是基于催化剂而衍生的短期反弹，因此这波新能源赛道的反弹持续性需要取决于市场对美联储加息缓释预期的持续性。尽管当前市场对美联储加息预期是在缓释的，但我们预计这种预期很难较长时间持续。

美联储议息会议和鲍威尔发言中仍然充满了对通胀问题的担忧，更甚于银行风险。按鲍威尔所说银行不会引发系统性风险，并且经济衰退也并非线性来临的，因此政策目标仍然关注于降低通货膨胀率。因此假如类似 2、3 月非农就业数据或者 CPI 超预期，市场对美联储加息的预期又将再次强化起来。因此我们认为新能源赛道更多是短期的反弹。

2.2 市场热点 2：如何看待 TMT 行业成交额高占比？

TMT 行业成交额占全 A 比例走高，2019Q4 曾出现类似情况。随着“数字中国”和 GPT 行情持续演绎，包括电子、计算机、传媒、通信的 TMT 行业成交额明显增加。以行业成交额占 A 股总成交额的比重来看，本周上述 4 行业的成交额占比达到了 37.2%，其中计算机行业的成交额提升最为明显，已经达到了近 5 年中的最高位。以 TMT 行业加总角度来看，2019Q4 由“自主可控”概念带动的计算机、电子行情期间 TMT 行业成交额占比也曾长期处于高位，目前 TMT 行业成交占比并非历史最高水平。

图表 9 当前 TMT 行业成交额占整体 A 股比重上升

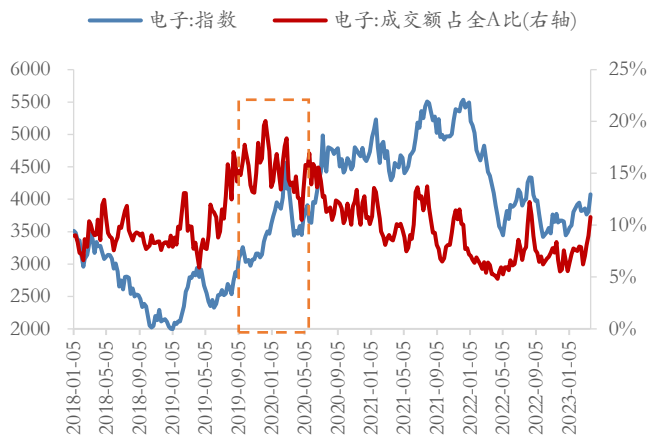


资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

成交额高占比仅说明市场关注度高且分歧较大。对于成交额高占比，首先说明市场对该板块有较高关注度愿意参与其中，其次说明市场对该板块有较大分歧。在考虑成交额时除了买方行为外还应将卖方行为纳入其中，如果市场中所有投资者对某一板块都有非常一致的强上涨预期，那么成交量水平应当较低，因为理性投资者不会卖出其认为会上涨的股票。我们认为成交额走高其实暗示着市场对 TMT 行业的分歧加大，大量资金看好 TMT 后市因此买入，而同样有大量资金对后市持怀疑态度因此选择了结获利。

成交额触及高位并不意味着指数行情见顶。在 2019Q4 的 TMT 行情中，在指数快速上行时同样可以观察到成交额占比的快速攀升，但成交额触及高位后的行业指数存在分化。电子和计算机在成交额占比从高位回落后依旧有上涨行情，而传媒和通信指数则随着成交额占比回落。

图表 10 成交额占比对电子行情指示意义不大



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 11 成交额占比对计算机行情指示意义不大



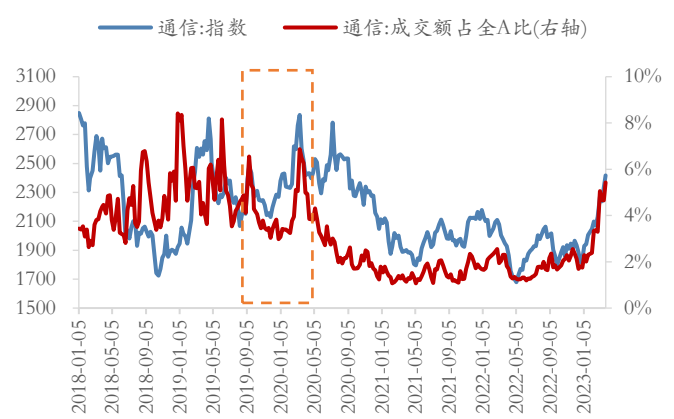
资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 12 传媒随成交额占比回落而下跌



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

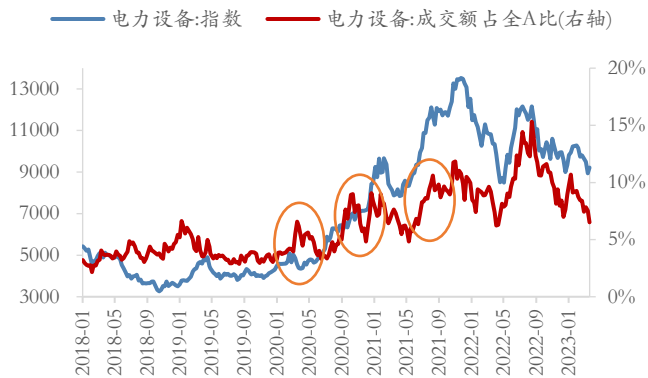
图表 13 通信随成交额占比回落而下跌



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

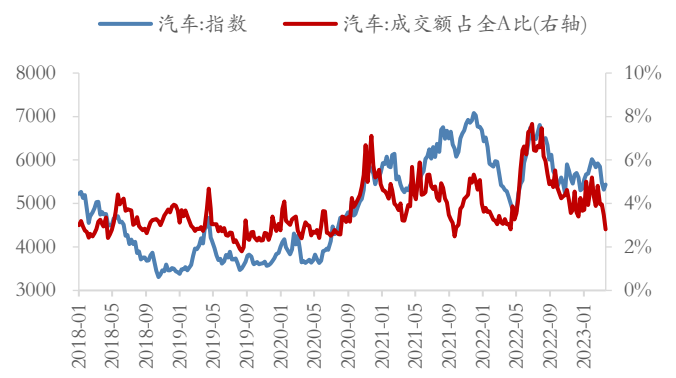
过去新能源和消费蓝筹主线行情中成交额同样不具备强指示意义。在 2020 年开始的新能源行情中，电力设备在上涨中曾多次出现成交额占比的快速升高，但成交额占比和指数行情之间的关系并不线性，成交额从高位下行并不意味着指数将会下跌。汽车的指数走势则和成交额占比趋势更为接近。在消费蓝筹行情中，食品饮料和医药生物的成交额占比同样缺乏对指数的指示意义，

图表 14 成交额占比对电力设备行情指示意义不强



资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: %

图表 15 成交额占比和汽车行情一致性较强



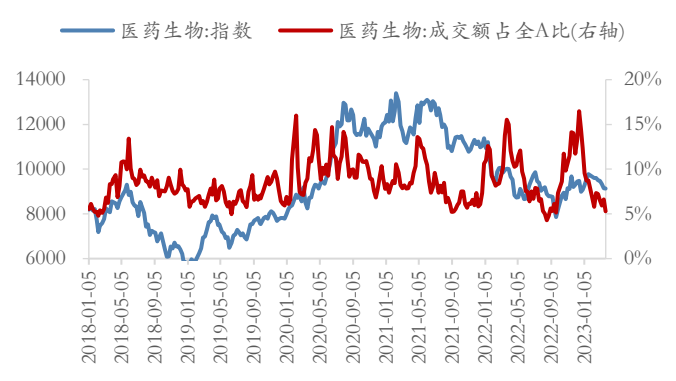
资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: %

图表 16 成交额占比对食品饮料行情指示意义不强



资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: %

图表 17 成交额占比对医药生物行情指示意义不强

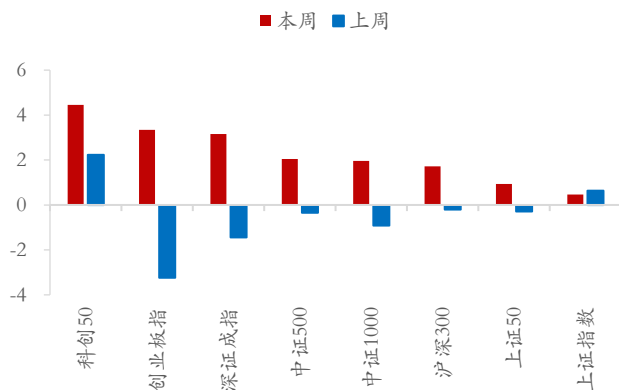


资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: %

3 行情复盘：本周震荡偏强，TMT 继续领涨

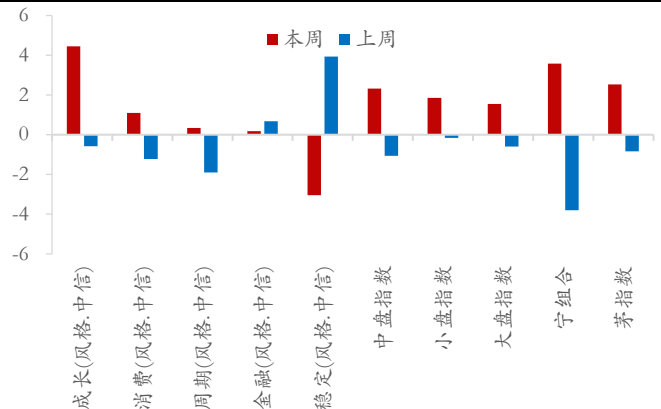
本周行情震荡偏强，TMT 继续领涨。上证指数上涨 0.46%，深证成指上涨 3.16%，创业板指上涨 3.34%，沪深 300 上涨 1.72%，上证 50 上涨 0.94%，科创 50 上涨 4.45%。按风格来看，成长风格上涨 4.45%，消费风格上涨 1.10%，周期风格上涨 0.34%，金融风格上涨 0.17%，稳定风格下跌 3.04%。大盘指数上涨 1.55%，中盘指数上涨 2.32%，小盘指数上涨 1.86%。茅指数上涨 2.53%，宁组合上涨 3.59%。

图表 18 本周主要股指走势偏强



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

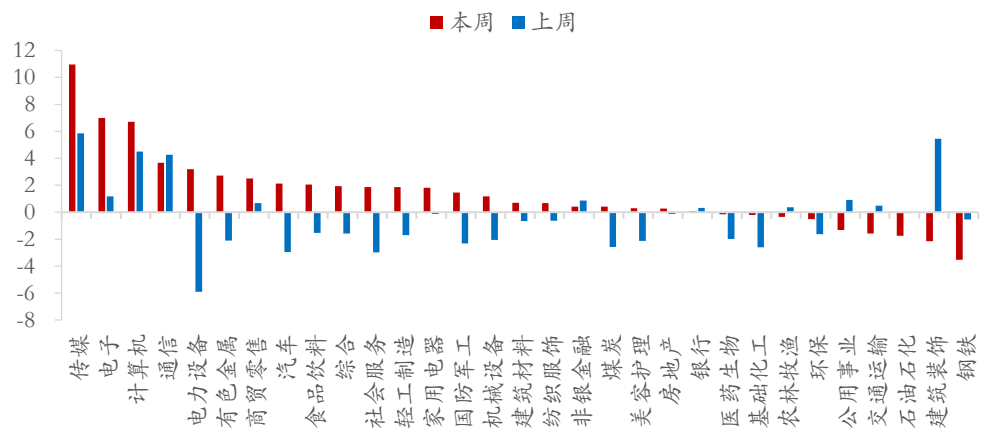
图表 19 本周成长风格占优



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

本周行业上涨为主，TMT 领涨。申万一级行业中涨跌幅前五名为传媒（10.97%）、电子（6.99%）、计算机（6.71%）、通信（3.66%）、电力设备（3.18%），涨跌幅后五为钢铁（-3.54%）、建筑装饰（-2.16%）、石油石化（-1.75%）、交通运输（-1.58%）、公用事业（-1.33%）。

图表 20 本周行业上涨为主，TMT 领涨



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

本周人工智能概念涨幅扩大,且范围扩散。继 GPT4.0 发布之后,应用场景明晰,未来发展广阔,且应用场景的广泛应用需要当下现存数倍的算力提供支持,热点在链条上传导。周一周二热点在以工业富联为代表的算力硬件与以金山办公为代表的应用软件之间切换,周三至周五期间软硬件一同拉涨,主线非常清晰,另外,经历长期下跌的新能源赛道中本周电力设备也出现短暂反弹。

大宗商品继续下跌,央企基建链、周期股本周跌幅较大。大宗商品本周仍然偏弱,原油在海外风险事件催化下继续走弱,且从开工率来看本周钢铁等行业开工率也见顶回落,经济弱复苏,1、2 月般的高增速难以持续;央企基建链前期累积足够涨幅之后本周也开始调整;另外,前期热点交汇处的运营商本周调整幅度也较大,三大运营商周一一度触及跌停。

图表 21 本周人工智能链条继续领涨

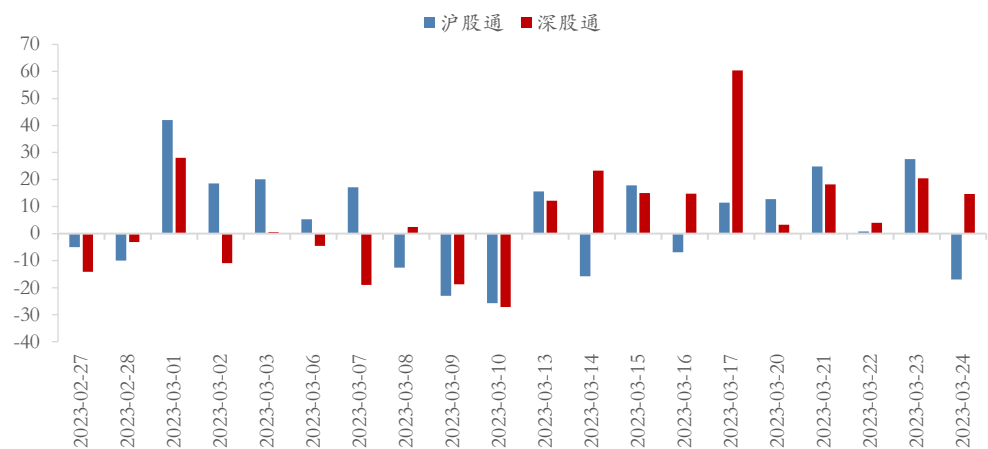
	申万二级	本周	上周		申万二级	本周	上周		申万二级	本周	上周
1	游戏 II	18.85	7.42	43	渔业	2.10	-3.38	85	保险 II	-0.41	0.63
2	消费电子	12.63	0.44	44	其他电子 II	2.04	-1.67	86	化学制药	-0.44	-1.84
3	影视院线	11.21	1.35	45	综合 II	1.93	-1.59	87	休闲食品	-0.45	-1.61
4	互联网电商	10.94	1.77	46	照明设备 II	1.81	-1.37	88	文娱用品	-0.51	0.04
5	通信设备	9.44	2.49	47	装修装饰 II	1.76	-0.61	89	化妆品	-0.65	-1.64
6	元件	9.08	-0.47	48	风电设备	1.66	-5.06	90	汽车服务	-0.67	-4.02
7	计算机设备	8.53	4.82	49	航空装备 II	1.61	-3.49	91	冶钢原料	-0.75	-1.77
8	黑色家电	7.45	4.11	50	电网设备	1.61	-0.84	92	燃气 II	-0.82	-1.15
9	数字媒体	7.29	6.61	51	能源金属	1.57	-4.31	93	农化制品	-0.84	-2.72
10	出版	6.43	3.82	52	塑料	1.56	-3.11	94	电子化学品 II	-1.01	3.17
11	IT 服务 II	6.38	3.01	53	纺织制造	1.51	-1.28	95	专业工程	-1.02	5.42
12	光学光电子	6.04	0.46	54	非白酒	1.46	-2.35	96	摩托车及其他	-1.02	-4.65
13	软件开发	5.98	5.41	55	一般零售	1.42	-0.67	97	农商行 II	-1.03	-0.27
14	广告营销	5.79	7.56	56	白色家电	1.31	0.80	98	食品加工	-1.11	-0.96
15	教育	5.69	-0.09	57	商用车	1.26	-2.94	99	专业服务	-1.13	-4.30
16	电机 II	4.93	-2.47	58	调味发酵品 II	1.19	-1.01	100	动物保健 II	-1.14	-3.70
17	半导体	4.82	2.81	59	酒店餐饮	1.12	-5.44	101	贸易 II	-1.17	1.71
18	电池	4.69	-6.70	60	焦炭 II	1.12	-2.06	102	炼化及贸易	-1.23	-0.15
19	玻璃玻纤	4.52	-2.27	61	地面兵装 II	0.97	-3.77	103	航运港口	-1.33	-0.82
20	电视广播 II	4.29	3.17	62	专用设备	0.96	-1.86	104	国有大型银行 II	-1.34	4.04
21	医疗服务	4.10	-4.73	63	饮料乳品	0.89	-1.43	105	电力	-1.39	1.12
22	自动化设备	4.00	-3.26	64	证券 II	0.86	0.90	106	物流	-1.40	1.66
23	其他电源设备 II	3.78	-4.66	65	城商行 II	0.72	-0.93	107	水泥	-1.58	0.98
24	工业金属	3.66	-1.49	66	农产品加工	0.70	-2.23	108	饲料	-1.63	-1.53
25	个护用品	3.63	-2.63	67	股份制银行 II	0.61	-0.72	109	航空机场	-1.85	-1.59
26	包装印刷	3.50	-1.57	68	医疗器械	0.59	-2.84	110	种植业	-1.86	1.14
27	小家电	3.39	-1.12	69	装修建材	0.38	-1.09	111	铁路公路	-1.88	2.89
28	专业连锁 II	3.18	-1.87	70	服装家纺	0.37	-1.18	112	医药商业	-1.97	2.33
29	旅游及景区	3.01	-1.86	71	煤炭开采	0.31	-2.65	113	环保设备 II	-2.10	-3.27

30	房地产服务	2.97	-1.56	72	家电零部件 II	0.26	-5.63	114	工程机械	-2.27	-2.22
31	白酒 II	2.68	-1.59	73	养殖业	0.21	2.15	115	普钢	-2.43	-0.10
32	军工电子 II	2.68	-2.90	74	造纸	0.19	0.15	116	轨交设备 II	-2.79	1.96
33	小金属	2.66	-3.76	75	化学原料	0.19	-2.23	117	基础建设	-3.30	7.73
34	家居用品	2.58	-3.43	76	房地产开发	0.16	-0.08	118	航天装备 II	-3.37	4.85
35	乘用车	2.53	-2.83	77	饰品	0.16	2.10	119	非金属材料 II	-3.84	-7.04
36	厨卫电器	2.51	0.12	78	化学纤维	0.07	-3.01	120	房屋建设 II	-4.09	5.33
37	汽车零部件	2.45	-2.82	79	环境治理	0.00	-1.10	121	中药 II	-4.12	1.62
38	金属新材料	2.40	-3.69	80	橡胶	-0.07	-3.07	122	油服工程	-4.81	1.37
39	光伏设备	2.29	-8.38	81	多元金融	-0.14	1.32	123	通信服务	-5.16	7.06
40	工程咨询服务 II	2.19	-1.35	82	航海装备 II	-0.15	1.01	124	特钢 II	-8.21	-0.72
41	贵金属	2.17	5.90	83	生物制品	-0.25	-3.67				
42	通用设备	2.15	-2.24	84	化学制品	-0.26	-2.18				

资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: %

北向资金本周流入。本周北向资金净流入 109.5 亿元, 其中沪股通净买入 48.82 亿元, 深股通净买入 60.68 亿元, 本周北向资金前四日大幅流入, 周五单日小幅流出。本周人民币汇率升值, 在岸人民币累涨 252 点至 6.87。

图表 22 本周北向资金流入



资料来源: wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

风险提示:

国内政策收紧超预期；美国加息预期再强化；美国经济衰退来临或风险超预期；中美关系超预期恶化等。

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。