

2023 年 03 月 26 日

TMT 挖掘低估值方向，硬科技或启动承接

策略研究团队

——投资策略周报

张弛（分析师）

zhangchil@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

吴慧敏（分析师）

wuhuimin@kysec.cn

证书编号：S0790522110001

● 2022 年市场主线回顾：背后支撑逻辑是盈利“增速差”扩张

2022Q2~Q3 以新能源为代表的“硬科技”与其余板块的盈利增速差趋于扩张，促其走出市场主线风格。从营收增速差、归母净利润增速差、ROE 差这三大维度来看，截至 2022Q3，电力设备（电池、储能、光伏）、新能源汽车与其他板块之间的“增速差”呈现趋势扩张，盈利优势凸显。事实上，在 2022 年 4~8 月市场反弹期间，以新能源代表的“硬科技”行情表现相对占优，其背后的逻辑是行业盈利“增速差”表现相对强势。

● 2023Q2 市场主线展望：谨慎追热点，增配硬科技

我们预计市场所期待的“增速差”扩张方向，包括：TMT 和顺周期或将难以具备相对盈利优势。一方面，我们观察 2022Q1~Q3 TMT 为代表的成长行业与各板块之间的盈利增速差已呈现趋势走弱的态势，预计短期内难以扭转；另一方面，国内经济尚处于“下行末期”，比如：库存依旧高企、价格持续通缩，难以支撑顺周期板块明显释放业绩。相反，根据我们对中观层面的数据跟踪，预计 2023Q1 财报“硬科技”或大概率与其余板块保持盈利“增速差”的持续扩张。具体来看：（1）预计电力设备有望继续维持与其余板块的盈利“增速差”甚至有望扩大；（2）产业与经济“双周期”驱动下，机械自动化及半导体盈利有望较快实现“底部反转”；（3）顺周期，包括消费、周期等尚需静待国内经济“全面复苏”。经历 2023Q1 TMT 板块的快速上涨之后，展望 2023Q2 TMT 或大概率走出分化。一方面，财报季或引导市场重新关注现实中盈利“增速差”仍在扩张的方向，比如：硬科技；另一方面，交易过热、估值较高或将抑制 TMT 持续攀升的空间。综上，我们虽然认同 TMT 主题投资在产业周期及风险偏好的驱动下，有望贯穿全年，但同时，不得不考虑部分板块短期过热后的调整风险，建议挖掘 TMT 板块低估值方向；另外，我们亦期待机械自动化、半导体、电力设备等“硬科技”能乘借“增速差”扩张东风，在 2023Q2 启动一轮阶段性反弹行情，甚至对于机械自动化、半导体或有望在产业与经济“双周期”驱动下走出更具持续性的较大行情。

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、电力设备（储能、光伏）和新能源汽车（电池、整车）、半导体、通信设备、军工；（2）谨慎配置软科技：计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）。（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；企业财报不及预期。

相关研究报告

《美联储加息或进入尾声，对我国流动性影响偏中性——投资策略点评》
-2023.3.24

《景气掘金：弱复苏环境下，成长制造业景气优势凸显——投资策略专题》
-2023.3.21

《资金存量博弈有望改善，风格主线逐步清晰——投资策略点评》-2023.3.21

目 录

1、策略观点及投资建议	4
1.1、2022 年市场主线回顾：背后支撑逻辑是盈利“增速差”扩张	4
1.2、2023Q2 市场主线展望：谨慎追热点，增配硬科技	7
2、市场表现回顾	10
2.1、市场回顾：市场风险偏好回升，A 股主要指数多数上涨	10
2.2、市场估值：A 股主要指数估值多数上涨	12
2.3、盈利预期：多数指数盈利预期有所下调	13
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	16
4.2、对“量”的跟踪：内外资交易情绪均有所上升	17
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 1：2022Q4 电器机械及器材制造业利润增速扩大	8
图 2：2023 年 1~2 月光伏、风电新增装机增速回暖	8
图 3：预计经济复苏下机床产量有望底部回升	9
图 4：预计生产恢复下工业机器人产量增速有望回暖	9
图 5：机械设备库存增速处于历史低位	9
图 6：PPI 同比下行背景下周期难以具备盈利优势	9
图 7：预计 2023Q1 消费板块盈利有望修复	9
图 8：预计 2023Q1 消费板块内部或出现景气分化	9
图 9：自动化设备、光伏、通用设备等行业的久期均低于 1.5 年	10
图 10：万得全 A ERP 水平高于均值	13
图 11：沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	13
图 12：本周（3.20-3.24）融资占成交量比重上升	18
图 13：本周（3.20-3.24）陆股通近 30 日合计处于净流入状态	19
图 14：本周（3.20-3.24）场内基金近 30 日滚动净流入额处于净流出状态	19
图 15：下周全球主要国家核心经济数据一览	20
图 16：上证指数 PE 低于均值水平	21
图 17：上证指数 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	21
图 18：深证成指 PE 略高于均值	21
图 19：深证成指 ERP 水平低于均值	21
图 20：上证 50 PE 低于均值	22
图 21：上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	22
图 22：沪深 300 PE 低于历史均值	22
图 23：沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	22
图 24：中证 500 PE 高于“1 倍标准差下限”	22

图 25: 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	22
图 26: 中证 1000 PE 高于“1 倍标准差下限”	23
图 27: 中证 1000 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	23
图 28: 科创 50 PE 高于“1 倍标准差下限”	23
图 29: 科创 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”	23
图 30: 创业板指 PE 低于“1 倍标准差下限”	23
图 31: 创业板指 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”	23
图 32: SPX500 指数 PE 略高于历史均值	24
图 33: 纳斯达克指数 PE 低于历史均值	24
图 34: 恒生指数 PE 略低于均值水平	24
图 35: 恒生指数 ERP 水平高于均值	24
图 36: AH 溢价指数高于“1 倍标准差上限”	24
图 37: 美股市场恐慌情绪有所上升	24
表 1: 与全 A 非金融相比较来看, 电力设备、新能源汽车的增速差呈现扩张趋势	5
表 2: 营收增速差来看, 电力设备、新能源汽车、国防军工与各板块的营收增速差扩大	5
表 3: 归母净利润增速差来看, 电力设备、新能源汽车与各板块的归母净利润增速差扩大	6
表 4: ROE 差来看, 电力设备、新能源汽车、国防军工、通信与各板块的 ROE 差扩大	6
表 5: 本周 (3.20-3.24) 海内外权益市场均多数上涨, 商品市场涨跌互现	11
表 6: 本周 (3.20-3.24) 一级行业涨多跌少, TMT 板块遥遥领先	12
表 7: 本周 (3.20-3.24) A 股主要指数估值多数上涨, 海外权益指数估值全部上涨	12
表 8: 本周 (3.20-3.24) 行业估值多数上涨	13
表 9: 本周 (3.20-3.24) 多数指数盈利预期有所下调	14
表 10: 本周 (3.20-3.24) 多数行业盈利预期下调	15
表 11: 本周 (3.20-3.24) 中观行业核心观点和重要信息一览	16
表 12: 本周 (3.20-3.24) 国内流动性偏松, 而海外流动性仍偏紧	17
表 13: 本周 (3.20-3.24) 内外交易情绪均有所上升	18
表 14: 本周 (3.20-3.24) 美股行业涨多跌少	25
表 15: 本周 (3.20-3.24) 港股行业涨跌互现	25
表 16: 本周 (3.20-3.24) 美股行业估值跌多涨少	25
表 17: 本周 (3.20-3.24) 港股行业估值多数上涨	25

1、策略观点及投资建议

1.1、2022 年市场主线回顾：背后支撑逻辑是盈利“增速差”扩张

2022Q2~Q3 以新能源为代表的“硬科技”与其余板块的盈利增速差趋于扩张，促其走出市场主线风格。盈利增速差在反映行业本身盈利边际变化趋势的同时，亦可反映不同行业之间的相对景气程度。倘若盈利增速差扩张，意味着行业景气度趋势上升且表现优于其他行业；倘若盈利增速差收敛，意味着相比其他板块，行业本身的景气度或存在边际弱化的趋势。我们以 2022 年前三季度 A 股财务数据的增速差作为比较基础，对 2022 年以来成长细分行业和各板块之间的景气边际变化趋势进行回顾。具体来看：

(1) 从营收增速差来看，电力设备（电池、储能、光伏）、新能源汽车在保持相对高增速的同时，营收增速差亦呈现扩张趋势。2021Q4~2022Q3 期间，电力设备、电池、光伏、储能、新能源汽车与全 A 非金融的营收增速差分别由 12.4%、25.5%、21.7%、26.8%、-1.4%扩张至 37.1%、84.1%、70.1%、79.6%、23.2%，并且与周期、消费、TMT 各板块的营收增速差亦趋势扩张；机械设备、国防军工自 2022Q1 以来营收增速差逐季改善，与全 A 非金融的营收增速差分别由 2022Q1 的-17.9%、-3.1%收敛至 2022Q3 的-11.3%和 1%。

(2) 从归母净利润增速差来看，电力设备（电池、储能、光伏）、新能源汽车在保持盈利优势的同时，与各板块之间的归母净利润增速差亦呈现扩张趋势。2021Q4~2022Q3 期间，电力设备、电池、光伏、储能、新能源汽车与全 A 非金融的归母净利润增速差分别由 38.6%、52.7%、37.4%、42.7%、34.3%扩张至 71.7%、75.5%、129.9%、92.3%、78%；机械设备自 2022Q1 以来盈利增速差逐季改善，由-30.6%收敛至-15.4%。

(3) 从 ROE 差来看，电力设备（电池、储能、光伏）、新能源汽车的 ROE 表现持续较优且 ROE 差趋势扩张。2021Q4~2022Q3 期间，电力设备、电池、光伏、储能、新能源汽车与全 A 非金融的 ROE 差分别由 1.3%、6%、5.1%、3.2%、0.9%扩张至 4.6%、7.1%、14.2%、7.4%、4.9%；国防军工尽管 ROE 水平相对较低，表现为 ROE 差持续为负值，但呈现降幅收窄的趋势，与全 A 非金融的 ROE 差由 2021Q4 的-3.7%收敛至 2022Q3 的-2.9%。

事实上，在 2022 年 4~8 月市场反弹期间，以新能源代表的“硬科技”行情表现相对占优，其背后的逻辑是行业盈利“增速差”表现相对强势。

表1: 与全 A 非金融相比较来看, 电力设备、新能源汽车的增速差呈现扩张趋势

板块/行业	和全A非金融的营收增速差 (%)					和全A非金融的利润增速差 (%)					和全A非金融的ROE差 (%)				
	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图
周期	1.3	6.8	5.8	3.1		8.7	10.5	6.8	-2.0		2.1	3.0	2.5	2.3	
消费	-3.9	-16.7	-13.8	-9.5		-23.4	-33.9	-22.0	0.0		-0.9	-1.5	-1.8	-0.7	
成长	-0.2	-0.2	-0.1	2.6		20.2	11.4	8.7	11.0		0.3	1.6	0.7	0.8	
电力设备	12.4	36.2	34.2	37.1		38.6	46.3	68.2	71.7		1.3	1.7	3.4	4.6	
电池	25.5	74.3	73.9	84.1		52.7	67.8	65.8	75.5		6.0	5.4	6.0	7.1	
电机II	0.6	8.1	1.2	3.2		65.5	56.5	55.3	65.0		0.7	2.0	3.2	0.7	
光伏设备	21.7	58.0	68.1	70.1		37.4	107.4	130.6	129.9		5.1	5.9	9.5	14.2	
风电设备	20.0	-8.5	-19.4	-24.2		67.3	11.7	-9.9	-18.6		3.3	2.7	2.5	0.9	
储能	26.8	62.6	66.1	79.6		42.7	44.9	72.2	92.3		3.2	3.9	4.8	7.4	
新能源汽车	-1.4	11.7	13.1	23.2		34.3	66.4	66.6	78.0		0.9	2.3	3.2	4.9	
机械装备	1.4	-17.9	-17.6	-11.3		5.5	-30.6	-25.3	-15.4		-0.3	-0.9	-1.5	-1.3	
通用设备	7.7	0.9	-6.5	-7.3		57.3	-12.8	-16.5	-22.1		-1.0	-1.2	-1.7	-2.6	
专用设备	-1.4	-4.3	-5.6	-2.7		5.9	25.9	13.0	29.6		-2.8	-2.1	-2.0	-0.7	
自动化设备	12.9	2.7	0.1	0.8		35.9	-11.7	-7.1	-4.1		1.5	0.7	0.5	0.5	
国防军工	-0.3	-3.1	-2.7	1.0		23.2	6.1	0.6	5.9		-3.7	-3.4	-3.4	-2.9	
电子	2.6	-15.1	-13.8	-11.6		50.0	-11.8	-19.4	-29.5		2.0	1.0	0.0	-1.3	
半导体	18.3	13.1	10.9	-6.0		128.5	47.3	13.6	-21.8		3.2	2.4	2.1	1.9	
电子化学品	20.7	14.7	10.6	7.0		-0.1	45.1	39.8	35.7		-1.0	-0.3	0.5	0.9	
光学光电子	13.2	-11.6	-16.4	-19.2		288.7	-58.5	-77.8	-97.8		-0.5	-1.9	-5.2	-8.9	
消费电子	3.9	2.1	8.3	11.8		2.3	-23.4	-7.2	7.5		2.9	1.8	2.0	3.3	
元件	7.3	-3.4	-3.9	-7.0		10.5	-6.1	-7.2	-7.7		4.2	3.3	3.0	2.3	
计算机	-5.5	0.0	-4.4	-5.1		-21.5	-65.4	-46.2	-50.2		-2.8	-3.1	-3.9	-4.3	
通信	-3.9	-1.4	-0.3	0.1		-10.7	7.3	18.9	18.5		-4.7	-1.4	-0.7	-0.6	
传媒	-9.3	-17.6	-18.2	-15.7		265.9	-29.0	-31.0	-29.4		-2.7	-2.9	-3.9	-4.1	
游戏	-7.2	-10.2	-7.0	-9.8			-4.2	-22.0	-29.2		-1.3	-1.7	-2.5	-4.4	

数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 营收增速差来看, 电力设备、新能源汽车、国防军工与各板块的营收增速差扩大

板块/行业	和周期的营收增速差 (%)					和消费的营收增速差 (%)					和TMT的营收增速差 (%)				
	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图
周期	-	-	-	-		5.2	23.5	19.7	12.6		3.3	15.6	14.1	10.2	
消费	-5.2	-23.5	-19.7	-12.6		-	-	-	-		-1.9	-8.0	-5.6	-2.4	
成长	-1.5	-7.0	-5.9	-0.5		3.7	16.5	13.8	12.1		1.8	8.6	8.2	9.6	
电力设备	11.0	29.4	28.4	34.0		16.2	52.9	48.1	46.6		14.3	44.9	42.5	44.1	
电池	24.1	67.5	68.1	81.0		29.4	91.1	87.7	93.6		27.5	83.1	82.2	91.1	
电机II	-0.7	1.3	-4.6	0.1		4.5	24.8	15.1	12.7		2.6	16.9	9.5	10.3	
光伏设备	20.4	51.2	62.3	67.0		25.6	74.7	82.0	79.6		23.7	66.7	76.4	77.2	
风电设备	18.7	-15.3	-25.2	-27.3		23.9	8.2	-5.5	-14.7		22.0	0.3	-11.1	-17.1	
储能	25.5	55.8	60.3	76.5		30.7	79.4	79.9	89.1		28.8	71.4	74.4	86.7	
新能源汽车	-2.8	4.9	7.2	20.1		2.4	28.5	26.9	32.7		0.5	20.5	21.4	30.3	
机械装备	0.1	-24.7	-23.4	-14.4		5.3	-1.2	-3.7	-1.8		3.4	-9.2	-9.3	-4.3	
通用设备	6.4	-5.9	-12.3	-10.4		11.6	17.6	7.3	2.2		9.7	9.6	1.8	-0.2	
专用设备	-2.7	-11.1	-11.4	-5.8		2.5	12.5	8.3	6.8		0.6	4.5	2.7	4.3	
自动化设备	11.6	-4.1	-5.7	-2.3		16.8	19.4	14.0	10.3		14.9	11.4	8.4	7.9	
国防军工	-1.6	-9.9	-8.5	-2.2		3.6	13.7	11.1	10.4		1.7	5.7	5.6	8.0	
电子	1.3	-21.9	-19.6	-14.7		6.5	1.6	0.1	-2.1		4.6	-6.4	-5.5	-4.5	
半导体	17.0	6.3	5.1	-9.1		22.2	29.9	24.7	3.5		20.3	21.9	19.2	1.1	
电子化学品	19.4	7.9	4.8	3.9		24.6	31.4	24.5	16.5		22.7	23.5	18.9	14.1	
光学光电子	11.9	-18.4	-22.2	-22.3		17.1	5.1	-2.6	-9.7		0.0	0.0	0.0	0.0	
消费电子	2.6	-4.7	2.4	8.7		7.8	18.8	22.1	21.3		5.9	10.9	16.5	18.9	
元件	6.0	-10.2	-9.7	-10.1		11.2	13.3	9.9	2.5		9.3	5.4	4.4	0.1	
计算机	-6.9	-6.8	-10.2	-8.2		-1.6	16.7	9.4	4.4		-3.5	8.7	3.9	1.9	
通信	-5.2	-8.2	-6.1	-3.0		0.0	15.4	13.5	9.6		-1.9	7.4	8.0	7.2	
传媒	-10.7	-24.4	-24.0	-18.8		-5.4	-0.8	-4.4	-6.2		-7.3	-8.8	-9.9	-8.7	
游戏	-8.6	-17.0	-12.9	-12.9		-3.3	6.6	6.8	-0.3		-5.2	-1.4	1.3	-2.7	

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 归母净利润增速差来看, 电力设备、新能源汽车与各板块的归母净利润增速差扩大

板块/行业	和周期的利润增速差 (%)					和消费的利润增速差 (%)					和TMT的利润增速差 (%)				
	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图
周期	-	-	-	-		32.1	44.4	28.8	-2.1		-2.4	26.5	16.0	11.9	
消费	-32.1	-44.4	-28.8	2.1		-	-	-	-		-34.5	-17.9	-12.8	14.0	
成长	11.5	0.9	1.9	13.0		43.6	45.3	30.7	11.0		9.1	27.4	17.9	25.0	
电力设备	29.9	35.8	61.4	73.7		62.0	80.2	90.1	71.7		27.5	62.3	77.3	85.6	
电池	44.0	57.3	59.0	77.6		76.1	101.7	87.8	75.5		41.6	83.8	75.0	89.5	
电机II	56.8	46.0	48.5	67.0		88.9	90.4	77.3	65.0		54.3	72.5	64.5	79.0	
光伏设备	28.8	96.9	123.8	131.9		60.9	141.4	152.6	129.9		26.3	123.5	139.7	143.9	
风电设备	58.6	1.3	-16.7	-16.5		90.7	45.7	12.1	-18.6		56.2	27.8	-0.7	-4.6	
储能	34.0	34.4	65.4	94.4		66.1	78.8	94.2	92.3		31.6	61.0	81.4	106.3	
新能源汽车	25.6	55.9	59.8	80.1		57.7	100.3	88.6	78.0		23.1	82.4	75.8	92.0	
机械设备	-3.2	-41.0	-32.1	-13.4		28.9	3.4	-3.3	-15.5		-5.6	-14.5	-16.2	-1.5	
通用设备	48.6	-23.2	-23.3	-20.1		80.7	21.2	5.5	-22.1		46.1	3.3	-7.3	-8.1	
专用设备	-2.8	15.4	6.2	31.6		29.3	59.9	34.9	29.5		-5.2	42.0	22.1	43.5	
自动化设备	27.2	-22.1	-13.9	-2.1		59.3	22.3	14.9	-4.1		24.8	4.4	2.1	9.8	
国防军工	14.5	-4.4	-6.2	7.9		46.6	40.0	22.6	5.8		12.1	22.2	9.8	19.8	
电子	41.3	-22.3	-26.2	-27.5		73.4	22.2	2.6	-29.5		38.9	4.3	-10.2	-15.5	
半导体	119.8	36.8	6.8	-19.8		151.9	81.2	35.6	-21.8		117.4	63.3	22.8	-7.8	
电子化学品	-8.8	34.6	33.0	37.8		23.3	79.0	61.8	35.7		-11.3	61.1	49.0	49.7	
光学光电子	280.0	-68.9	-84.6	-95.8		312.1	-24.5	-55.8	-97.8		277.6	-42.4	-68.6	-83.8	
消费电子	-6.4	-33.9	-14.0	9.5		25.7	10.5	14.8	7.5		-8.8	-7.4	2.0	21.4	
元件	1.8	-16.5	-14.0	-5.7		33.9	27.9	14.8	-7.8		-0.6	10.0	2.0	6.2	
计算机	-30.2	-75.8	-53.0	-48.1		1.9	-31.4	-24.3	-50.2		-32.6	-49.3	-37.1	-36.2	
通信	-19.4	-3.2	12.1	20.6		12.7	41.2	40.9	18.5		-21.8	23.3	28.1	32.5	
传媒	257.2	-39.4	-37.8	-27.4		289.3	5.0	-9.0	-29.4		254.8	-12.9	-21.8	-15.4	
游戏	-	-14.7	-28.8	-27.2		-	29.8	0.0	-29.2		-	11.9	-12.8	-15.2	

数据来源: Wind、开源证券研究所

表4: ROE 差来看, 电力设备、新能源汽车、国防军工、通信与各板块的 ROE 差扩大

板块/行业	和周期的ROE差 (%)					和消费的ROE差 (%)					和TMT的ROE差 (%)				
	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	趋势图
周期	-	-	-	-		2.9	4.5	4.3	3.0		4.5	3.3	3.1	3.3	
消费	-2.9	-4.5	-4.3	-3.0		-	-	-	-		1.6	-1.2	-1.2	0.3	
成长	-1.7	-1.4	-1.8	-1.5		1.2	3.1	2.5	1.6		2.8	1.9	1.3	1.8	
电力设备	-0.7	-1.2	0.9	2.3		2.2	3.3	5.2	5.3		3.8	2.0	4.0	5.6	
电池	3.9	2.4	3.4	4.8		6.8	6.9	7.8	7.8		8.4	5.7	6.6	8.1	
电机II	-1.4	-1.0	0.6	-1.6		1.5	3.5	5.0	1.4		3.1	2.3	3.8	1.7	
光伏设备	3.1	2.9	6.9	11.9		6.0	7.4	11.3	14.9		7.5	6.2	10.1	15.2	
风电设备	1.3	-0.3	-0.1	-1.4		4.2	4.2	4.3	1.6		5.8	3.0	3.1	1.9	
储能	1.2	0.9	2.3	5.1		4.1	5.4	6.6	8.1		5.6	4.1	5.4	8.4	
新能源汽车	-1.2	-0.7	0.7	2.6		1.8	3.8	5.0	5.6		3.3	2.6	3.8	5.9	
机械设备	-2.4	-3.9	-4.0	-3.5		0.6	0.6	0.3	-0.5		2.1	-0.6	-0.9	-0.2	
通用设备	-3.0	-4.2	-4.2	-4.9		-0.1	0.3	0.1	-1.9		1.5	-0.9	-1.1	-1.6	
专用设备	-4.9	-5.1	-4.6	-3.0		-1.9	-0.6	-0.3	0.1		-0.4	-1.9	-1.5	0.3	
自动化设备	-0.6	-2.3	-2.0	-1.7		2.3	2.2	2.3	1.3		3.9	1.0	1.1	1.6	
国防军工	-5.8	-6.4	-6.0	-5.1		-2.8	-1.9	-1.6	-2.1		-1.3	-3.1	-2.8	-1.8	
电子	-0.1	-1.9	-2.5	-3.6		2.8	2.6	1.8	-0.6		4.4	1.3	0.6	-0.3	
半导体	1.1	-0.5	-0.5	-0.4		4.1	4.0	3.9	2.6		5.6	2.7	2.7	2.9	
电子化学品	-3.1	-3.3	-2.0	-1.3		-0.2	1.2	2.3	1.7		1.4	-0.1	1.1	1.9	
光学光电子	-2.6	-4.9	-7.7	-11.2		0.3	-0.4	-3.4	-8.2		1.9	-1.6	-4.6	-7.9	
消费电子	0.8	-1.2	-0.5	1.0		3.7	3.3	3.8	4.0		5.3	2.1	2.6	4.3	
元件	2.1	0.3	0.5	0.1		5.0	4.8	4.8	3.1		6.6	3.6	3.6	3.4	
计算机	-4.8	-6.1	-6.4	-6.5		-1.9	-1.6	-2.1	-3.5		-0.4	-2.8	-3.3	-3.2	
通信	-6.7	-4.4	-3.3	-2.9		-3.8	0.1	1.0	0.1		-2.2	-1.1	-0.2	0.4	
传媒	-4.7	-5.9	-6.4	-6.4		-1.8	-1.4	-2.1	-3.4		-0.3	-2.7	-3.3	-3.1	
游戏	-3.3	-4.7	-5.0	-6.7		-0.4	-0.2	-0.7	-3.7		1.2	-1.4	-1.9	-3.4	

数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2、2023Q2 市场主线展望：谨慎追热点，增配硬科技

2023Q1 市场轮动较快，分别活跃在 TMT 与顺周期中，试图寻找业绩底部反转且具备“增速差”明显扩张的方向。当前 FY2022 及 2023Q1 财报出炉在即，我们预计市场所期待的“增速差”扩张方向，包括：**TMT 和顺周期或将难以具备相对盈利优势。一方面**，我们观察 2022Q1~Q3 TMT 为代表的成长行业与各板块之间的盈利增速差已呈现趋势走弱的态势，预计短期内难以扭转；**另一方面**，国内经济尚处于“下行末期”，比如：库存依旧高企、价格持续通缩，难以支撑顺周期板块明显释放业绩。事实上，根据我们对中观层面的数据跟踪，**预计 2023Q1 财报“硬科技”或大概率与其余板块保持盈利“增速差”的持续扩张**。具体来看：

（1）预计电力设备有望继续维持与其余板块的盈利“增速差”甚至有望扩大。主要基于：一方面，从工业企业利润数据来看，我们以电气机械及器材制造业代表电力设备行业，2022 年 12 月其利润总额累计同比为 31.2%，增速进一步上升且相比下游行业具备相对景气优势，盈利增速的剪刀差进一步扩张；另一方面，从产业层面来看，光伏装机需求回暖或将对行业基本面形成支撑。2022 年在光伏装机需求高增的背景下，光伏设备财报数据表现亮眼。尽管 2022Q4 在疫情反复的拖累下增速有所放缓，但 2022 年全年国内光伏新增装机 87.41GW，同比增长 59.3%。2023 年 1~2 月国内光伏新增装机 20.37GW，同比增长 87.6%，增速环比 2022 年底大幅回升，或将有继续支撑 2023Q1 光伏设备的盈利高增长。

（2）产业与经济“双周期”驱动下，机械自动化及半导体盈利有望较快实现“底部反转”。一方面，基于报告《躁动行情有望延续，成长制造业或是结构性机会主线》中的核心结论，2023H1 机械设备，包括自动化设备均有望从“主动去库”逐步过渡至“被动去库”，进入至库存去化的尾声阶段。2023 年 2 月工业机器人、金属切削机床、金属成形机床的产量累计同比分别为-19.2%、-11.8%、-14.7%，尽管当前仍处于底部较低水平，2023Q1 或难以贡献明显增量，但伴随经济复苏及去库周期步入尾声，预计后续机械自动化具备更高的盈利弹性。事实上，截至 2022 年 12 月机械设备的库存增速已经处于历史低位水平，分别处于有数据以来 1/3 以下分位数，明显低于下游消费的库存分位数水平（62%）。另一方面，半导体有望受益于产业及经济“双周期”带动，形成从预期到现实的盈利趋势性复苏。AIGC 带来的新一轮产业周期开启，半导体作为上游核心部件将大概率受益；考虑到 2023Q2 半导体库存周期降至底部，2023H1 国内消费需求回暖将进一步拉动消费电子对于半导体需求，意味着半导体从盈利预期修复到实质性利润“底部反转”将大概率形成趋势。

（3）顺周期，包括消费、周期等尚需静待国内经济“全面复苏”。一方面，PPI 下行背景下周期板块不具备价格支撑。2022 年 2 月 PPI 同比-1.4%，仍处于下行通道，尽管量的恢复或对周期盈利有所支持，但弱复苏环境下量恢复的幅度偏弱，且在价格下行仍对盈利形成负向贡献，短期仍难以具备盈利优势；另一方面，预计 2023Q1 消费整体有望修复，但内部或有所分化。2023 年 1~2 月社零总额、商品零售、餐饮收入当月同比分别为 3.5%、2.9%、9.2%，增速环比分别回升了 5.3pct、3pct、23.3pct，这意味着消费场景释放下消费整体有所恢复，服务消费修复弹性优于商品零售。映射到 A 股上市公司的消费板块，预计 2023Q1 消费板块整体有所修复。但考虑到居民消费能力尚未明显回升、消费意愿仍处于较低水平，预计整体的恢复力度或仍较为有限。

经历 2023Q1 TMT 板块的快速上涨之后，展望 2023Q2 TMT 或大概率走出分化。一方面，财报季或引导市场重新关注现实中盈利“增速差”仍在扩张的方向，比如：

硬科技；事实上，根据万得一致预期，预计 2022 年电力设备、新能源汽车整体的归母净利润增速分别为 90.2%和 94.8%，明显优于万得全 A 的归母净利润增速 17.3%；同时，根据我们的久期测算，电力设备、机械设备的久期均低于 1.5 年，性价比较高。

另一方面，交易过热、估值较高或将抑制 TMT 持续攀升的空间。截至 2023 年 3 月 24 日，传媒板块的透支久期已经显著攀升至 4 年左右，意味着直到 2026 年传媒的盈利才有望将其估值消化至历史的合理水平。综上，我们虽然认同 TMT 主题投资在产业周期及风险偏好的驱动下，有望贯穿全年，但同时，不得不考虑部分板块短期过热后的调整风险，建议挖掘 TMT 板块低估值方向；另外，我们亦期待机械自动化、半导体、电力设备等“硬科技”能乘借“增速差”扩张东风，在 2023Q2 启动一轮阶段性反弹行情，甚至对于机械自动化、半导体或有望在产业与经济“双周期”驱动下走出更具持续性的较大行情。

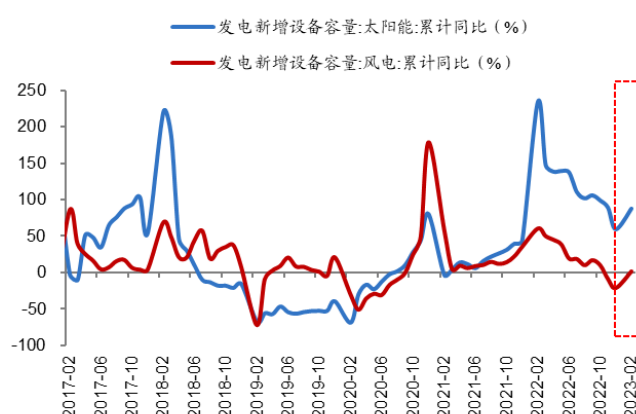
配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化、电力设备（储能、光伏）和新能源汽车（电池、整车）、半导体、通信设备、军工；（2）谨慎配置软科技：计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）。（二）券商布局正当时：“赔率”受益于流动性扩张周期，“胜率”静待基本面“反转”。（三）关注央企国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

图1：2022Q4 电器机械及器材制造业利润增速扩大



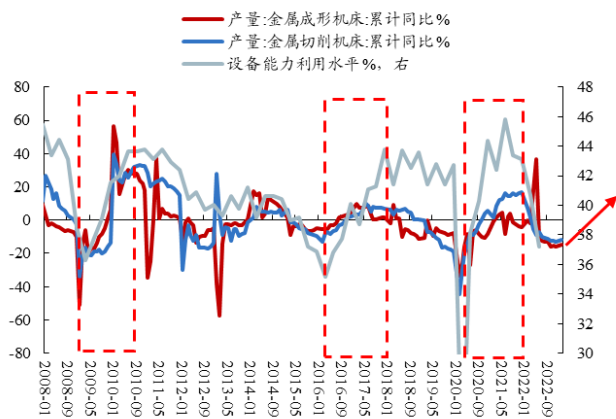
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年 1~2 月光伏、风电新增装机增速回暖



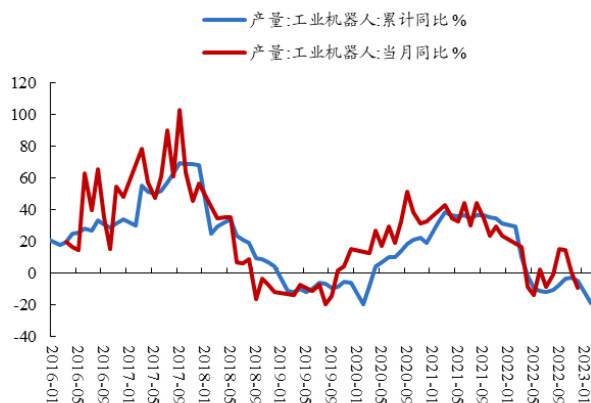
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：预计经济复苏下机床产量有望底部回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：预计生产恢复下工业机器人产量增速有望回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：机械设备库存增速处于历史低位



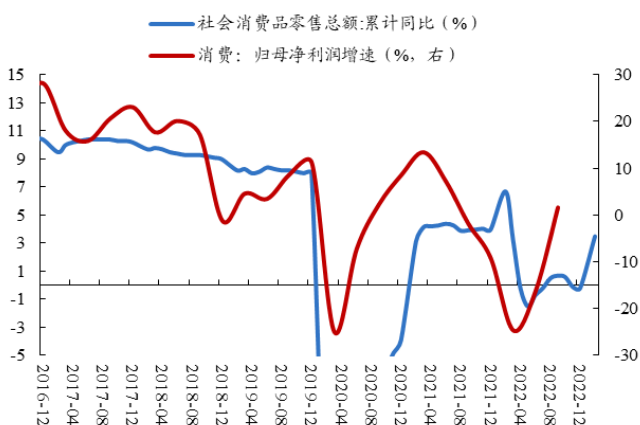
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：PPI 同比下行背景下周期难以具备盈利优势



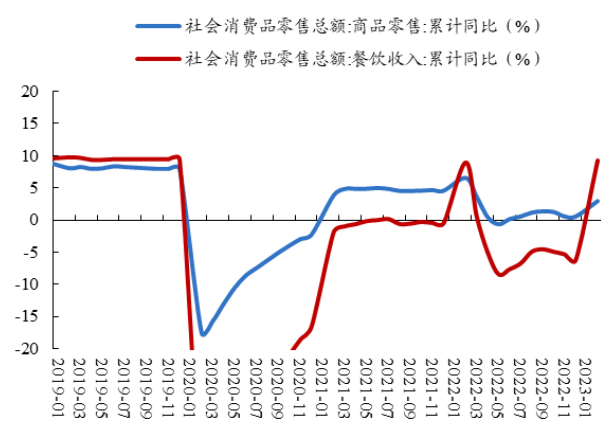
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：预计 2023Q1 消费板块盈利有望修复

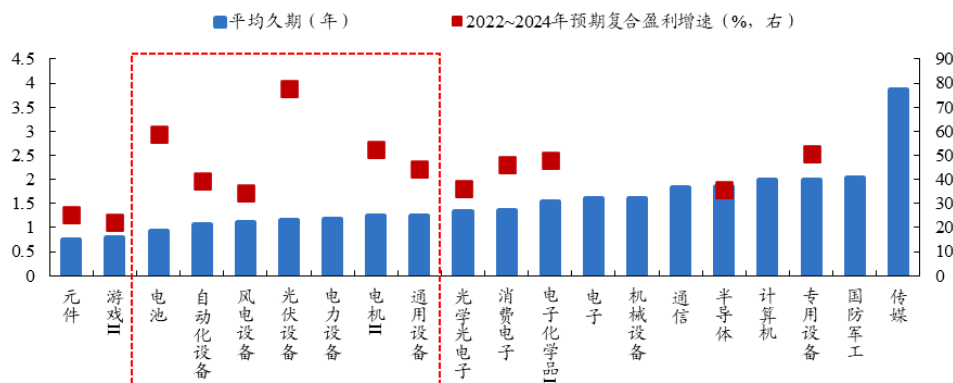


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：预计 2023Q1 消费板块内部或出现景气分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：自动化设备、光伏、通用设备等行业的久期均低于 1.5 年


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、市场表现回顾

2.1、市场回顾：市场风险偏好回升，A股主要指数多数上涨

A股方面，本周（3.20-3.24）市场主要指数多数上涨。主要宽基指数全部上涨，科创50（4.5%）、创业板指（3.3%）、深证成指（3.2%）、中证500（2.1%）等指数涨幅领先；主要风格指数中，宁组合（3.6%）、大盘成长（3.5%）、小盘成长（2.8%）等指数涨幅领先，仅大盘价值（-0.5%）出现下跌，整体成长风格表现相对占优。**市场出现上涨的主要原因**：（1）美联储3月FOMC会议上继续加息25BP，符合市场预期；同时近期中小银行风险爆发的影响下，最新声明中删除了持续加息等相关的表述，短期市场解读或偏鸽派，经济衰退预期上升；（2）近期AI之风兴起，带动TMT板块成交量上升，成长风格表现相对占优。

行业方面，本周（3.20-3.24）一级行业涨多跌少。其中，传媒（11%）、电子（7%）、计算机（6.7%）、通信（3.7%）和电力设备（3.2%）等行业涨幅领先，而钢铁（-3.5%）、建筑装饰（-2.2%）、石油石化（-1.8%）等行业跌幅领先。**领涨行业的主要原因**：（1）传媒、电子等TMT板块领涨，主要受益于AI之风，近期各大公司纷纷发布AI相关信息，谷歌、OpenAI、英伟达等均发布AI相关事件，带动板块情绪高涨并逐步扩散至硬件端和应用端。此外，传媒还受益于游戏版号发放。（2）电力设备，2023年1~2月风电新增装机增速转正，光伏新增装机同比高增长，叠加估值处于较低水平，性价比凸显。**领跌行业的主要原因**：（1）钢铁，本周钢铁继续去库，价格有所回落；（2）建筑装饰，前期积累较高涨幅，或存在部分资金获利了结；（3）石油石化，海外银行业风险爆发背景下，风险偏好回落，近一个月原油价格下跌。

海外权益市场方面，本周（3.20-3.24）全球主要经济体权益指数多数上涨，法国CAC40（3.1%）、德国DAX（3%）、恒生国企指数（2.7%）等指数领涨；仅澳洲（-0.6%）这一指数出现下跌。**领涨指数的主要原因**：银行风险爆发的影响下，美联储3月FOMC会议声明中删除了持续加息等相关的表述，短期市场解读或偏鸽派，并预期年内可能降息，10年期美债收益率下跌，利好权益资产估值端。

大宗商品方面，本周（3.20-3.24）大宗商品价格涨跌互现，LME铜（4.8%）、WTI原油（3.8%）、白银（3.4%）、布油（3.3%）等大宗商品价格领涨，而小麦（-7.3%）、铁矿石（-4.3%）、大豆（-4%）、LME镍（-3.5%）等大宗商品价格领跌。**领涨大宗**

商品的主要原因：铜、原油等大宗商品，受益于近期 10 年期美债收益率下跌，美元贬值。**领跌大宗商品的主要原因：**（1）小麦、大豆等，近期小麦贸易商出库，供给增加致使价格下跌，并带动大豆等农产品价格回落；（2）铁矿石，受近期钢铁需求不及预期的影响，铁矿石价格回落。

表5：本周（3.20-3.24）海内外权益市场均多数上涨，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	1061.0	4.5	6.6	10.5	-31.3	26.1	26.1
	创业板指	2370.4	3.3	-4.0	1.0	-29.4	51.1	75.9
	深证成指	11634.2	3.2	-2.8	5.6	-25.9	55.0	72.1
	中证500	6310.1	2.1	-1.1	7.6	-20.3	65.7	81.0
	中证1000	6868.0	2.0	-1.8	9.3	-21.6	74.5	76.6
	中证800	4409.7	1.8	-2.4	4.9	-21.3	65.7	81.0
	沪深300	4027.0	1.7	-2.8	4.0	-21.6	50.2	80.9
	上证50	2653.3	0.9	-5.3	0.7	-19.5	20.2	68.2
	上证综指	3265.7	0.5	-1.2	5.7	-15.1	62.1	76.8
	宁组合	43863.7	3.6	-6.2	-0.4	-25.9	62.7	85.9
风格指数	大盘成长	4956.2	3.5	-4.6	3.6	-28.2	52.8	86.4
	小盘成长	5606.3	2.8	-2.1	8.6	-27.6	59.6	74.6
	茅指数	494269.6	2.5	-4.7	3.5	-22.0	59.9	89.9
	小盘价值	6694.3	0.4	-1.2	7.6	-16.1	79.5	89.9
	大盘价值	6777.6	-0.5	-0.9	4.2	-12.2	27.4	75.9
海外权益	法国CAC40	7139.3	3.1	-2.3	8.3	-9.5	96.3	99.0
	德国DAX	15210.4	3.0	-1.2	8.1	-12.3	82.0	95.5
	恒生国企指数	6794.8	2.7	-1.9	1.3	-18.6	9.3	18.8
	英国富时	7499.6	2.2	-6.0	0.6	0.9	78.6	93.2
	恒生指数	19915.7	2.0	-3.0	0.7	-15.5	8.8	30.8
	纳斯达克	11787.4	1.3	2.6	12.6	-33.1	65.5	91.3
	标普500	3948.7	0.8	-1.2	2.8	-19.4	68.6	92.1
	韩国综合	2415.0	0.8	-1.8	8.5	-24.9	56.9	86.8
	道琼斯	32105.3	0.8	-3.1	-3.1	-8.8	66.0	91.5
	日经225	27385.3	0.2	-0.3	4.9	-9.4	68.4	92.1
商品	澳洲	6953.9	-0.6	-5.3	-11.5	-5.2	65.5	91.3
	LME铜	8989.0	4.8	-2.3	7.4	-13.9	73.5	90.2
	ICE WTI原油	69.7	3.8	-8.8	-13.4	7.6	66.1	53.7
	COMEX白银	23.2	3.4	6.1	-3.4	3.5	66.6	78.5
	ICE布油	75.2	3.3	-9.5	-12.5	10.6	63.9	60.4
	LME铝	2326.5	2.3	-5.7	-2.2	-14.9	64.7	72.7
	LME铅	2119.5	1.4	-1.0	-7.6	-0.5	63.0	63.6
	COMEX黄金	1996.1	1.1	8.3	9.3	0.1	99.1	99.7
	CZCE白糖	6188.0	0.9	4.3	7.0	0.4	99.5	83.7
	LME锌	2895.5	0.0	-7.7	-2.6	-16.0	57.8	78.7
	CBOT玉米	630.8	-0.6	-7.3	-7.0	14.4	78.2	84.4
	NYMEX天然气	2.3	-2.6	9.8	-49.1	18.8	17.2	10.4
	波罗的海干散货指数	1484.0	-3.3	149.8	-2.0	-31.7	48.5	44.9
	LME镍	22535.0	-3.5	-16.9	-25.0	44.1	82.0	81.0
	CBOT大豆	1418.0	-4.0	-8.2	-7.0	13.8	77.0	87.4
	DCE铁矿石	866.5	-4.3	-5.1	1.3	28.0	78.3	85.5
	CBOT小麦	658.5	-7.3	-13.7	-16.9	2.6	61.4	70.8

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6: 本周(3.20-3.24)一级行业涨跌少, 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	传媒	707.7	11.0	15.8	31.1	-24.1	70.4	67.1
TMT	电子	4077.9	7.0	5.3	17.0	-34.5	61	89.8
TMT	计算机	5237.5	6.7	13.2	35.2	-28.5	85.1	91.3
TMT	通信	2418.2	3.7	11.9	31.5	-15.6	81.1	79.2
中游制造	电力设备	9220.3	3.2	-6.8	-1.4	-23.4	65.4	91.0
上游周期	有色金属	4907.6	2.7	-5.6	7.1	-20.3	72.3	86.8
下游消费	商贸零售	2721.7	2.5	-2.9	-5.1	-7.1	11.5	28.9
下游消费	汽车	5433.9	2.1	-9.3	1.7	-20.1	60.4	85.7
下游消费	食品饮料	23423.0	2.1	-5.8	2.0	-18.1	64.8	91.2
-	综合	2934.9	1.9	-3.5	-2.7	10.6	93.3	85.7
下游消费	社会服务	10718.6	1.9	-2.9	-0.7	-2.2	76.4	94.1
下游消费	轻工制造	2473.7	1.9	-4.8	6.3	-20.0	57.5	72.1
下游消费	家用电器	6873.7	1.8	-4.3	6.0	-20.9	38.4	82.2
中游制造	国防军工	1583.6	1.5	0.7	7.2	-23.3	73.3	86.1
中游制造	机械设备	1533.5	1.2	-4.0	9.6	-20.7	74.9	83.4
中游制造	建筑材料	6268.7	0.7	-7.7	3.9	-26.1	42.9	84.3
下游消费	纺织服饰	1653.5	0.7	-1.5	5.1	-14.7	18	38.0
金融	非银金融	1522.6	0.4	-4.8	3.4	-21.3	15.2	53.5
上游周期	煤炭	2723.4	0.4	-5.6	1.9	10.9	79.2	69.3
下游消费	美容护理	6787.8	0.3	-9.3	-5.1	-6.7	55.5	88.5
金融	房地产	2901.8	0.3	-5.5	-3.1	-11.2	2.1	45.3
金融	银行	3092.1	0.1	-3.1	-2.1	-10.5	8.3	60.3
下游消费	医药生物	9126.2	-0.2	-5.6	0.6	-20.3	49.2	86.2
上游周期	基础化工	4183.3	-0.2	-7.5	3.3	-19.1	68.2	90.9
下游消费	农林牧渔	3277.2	-0.4	-3.7	-0.5	-11.4	30.9	77.1
中游制造	环保	1861.2	-0.5	-3.0	5.2	-22.8	11.2	44.8
中游制造	公用事业	2236.9	-1.3	-1.6	1.7	-16.4	68.5	66.9
上游周期	交通运输	2365.2	-1.6	-2.0	0.0	-3.4	54.9	57.2
上游周期	石油石化	2235.2	-1.8	-3.7	6.9	-13.9	67.9	60.5
中游制造	建筑装饰	2287.6	-2.2	5.0	14.8	-11.0	84.1	74.9
中游制造	钢铁	2397.1	-3.5	-7.1	4.9	-23.8	46.9	51.2

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、市场估值: A 股主要指数估值多数上涨

A 股方面, 本周(3.20-3.24)主要指数估值多数上涨, 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 1000 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, 其中英国富时涨幅最大。

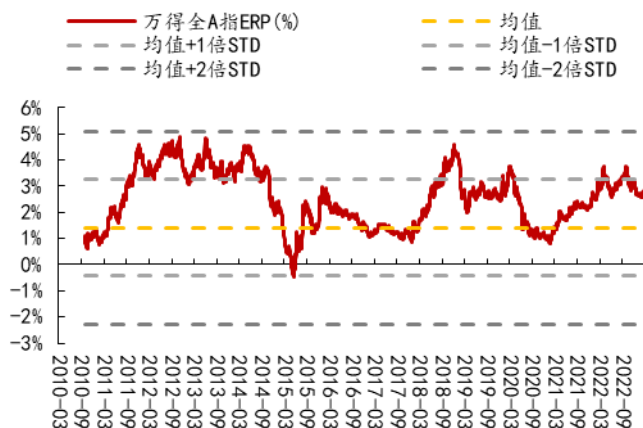
行业方面, 本周(3.6-3.10)各行业估值多数上涨。从 PE_ttm 来看, 传媒、计算机、通信、电子等行业估值涨幅领先。

表7: 本周(3.20-3.24) A 股主要指数估值多数上涨, 海外权益指数估值全部上涨

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	25.4	3.3	-4.8	0.8	-13.7	43.6	55.4	2.6	2.7	-3.2
	中证800	13.3	0.8	-0.5	5.2	-16.0	42.6	34.0	1.5	0.6	-0.7
	沪深300	12.0	0.5	-0.1	5.3	-19.3	34.7	30.5	1.4	0.4	-0.5
	上证综指	13.3	0.0	0.5	7.0	-11.2	57.8	29.8	1.4	-0.1	-0.2
	上证50	9.6	0.1	-1.7	3.3	-18.2	30.5	23.9	1.3	0.1	-2.6
	科创50	42.9	3.4	-0.4	2.7	-26.2	23.3	23.3	4.7	3.3	5.9
	中证500	23.9	1.7	-2.5	4.2	11.1	52.2	19.1	1.8	1.5	-1.7
	中证1000	30.6	2.2	-1.8	7.0	-24.4	29.6	17.5	2.4	1.6	-2.6
	创业板指	35.2	3.6	-8.8	-9.7	-38.5	9.1	7.2	4.8	3.0	-5.4
	茅指数	25.0	2.2	-4.9	1.7	-28.8	48.4	65.2	4.4	2.0	-4.5
风格指数	大盘成长	19.5	3.4	-5.8	2.3	-46.2	21.5	60.5	4.2	3.1	-4.7
	小盘价值	14.1	0.6	-0.3	7.3	13.7	61.4	23.2	1.1	0.2	-1.0
	宁组合	39.2	3.6	-9.9	-6.6	-53.6	13.3	21.2	6.4	3.5	-8.1
	小盘成长	20.8	2.1	-3.9	5.5	-0.6	39.0	16.6	2.2	2.0	-3.3
	大盘价值	6.5	-0.7	3.6	7.2	-11.6	14.6	12.5	0.8	-1.0	2.5
海外	道琼斯	22.6	0.8	2.0	9.7	-21.6	49.2	85.7	5.9	0.9	2.2
	标普500	22.6	0.9	1.5	13.0	-24.0	45.9	74.5	3.8	1.1	-0.4
	纳斯达克	31.8	1.9	4.7	14.0	-27.5	35.5	40.7	4.3	1.5	3.0
	恒生国企指数	8.8	2.0	0.1	1.8	-12.3	40.1	37.5	0.9	2.2	-0.2
	恒生指数	10.1	1.9	0.4	1.7	-9.3	42.8	32.2	1.0	1.8	-1.2
	英国富时	12.7	3.8	-1.4	-9.2	-39.9	0.6	8.3	1.6	-0.3	-5.3

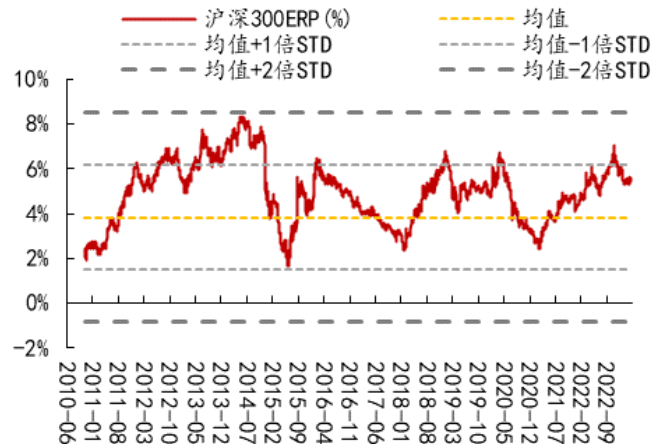
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 万得全A ERP 水平高于均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 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8: 本周(3.20-3.24)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	118.7	2.8	2.7	0.5	32.8	82.7	95.5	3.6	2.9	2.2	0.6	-3.7	45.2	42.3
	农林牧渔	96.7	0.3	5.4	-0.6	83.0	83.9	91.9	3.1	1.0	4.7	0.3	-12.2	28.3	35.6
	计算机	64.4	7.9	10.9	27.3	-10.6	80.5	84.8	4.2	8.3	12.6	29.7	-27.8	80.1	59.8
	汽车	31.7	1.7	9.0	1.0	-1.5	77.8	78.4	2.2	1.9	8.5	0.9	-19.5	59.4	39.8
	美容护理	46.7	2.7	1.6	7.5	-9.5	73.0	70.9	5.0	1.6	10.4	-5.3	-5.1	63.3	86.8
	商贸零售	36.2	1.2	4.9	7.4	15.2	92.9	62.6	2.2	3.2	2.6	-5.1	-4.3	82.6	41.6
	机械设备	32.5	1.9	3.8	7.9	10.6	90.0	60.1	2.5	1.6	4.2	7.8	-20.9	65.0	37.8
	食品饮料	35.4	4.0	4.3	4.2	-22.3	54.3	57.1	6.7	3.4	5.1	3.2	-25.6	51.4	73.8
	公用事业	25.2	0.6	-0.9	1.2	-3.3	80.0	53.2	1.7	0.0	-0.6	21.5	-17.5	70.6	17.7
	钢铁	17.8	-1.2	-3.5	7.4	71.4	97.9	47.5	1.0	-1.9	-6.3	4.0	-28.8	44.6	23.5
	轻工制造	31.6	2.4	7.4	9.0	31.5	96.1	45.3	2.1	2.4	5.8	5.5	-20.1	69.7	40.4
	综合	45.9	2.7	4.0	3.5	-24.3	66.3	41.4	1.9	2.7	-3.6	-3.6	45.5	56.5	20.0
	国防军工	56.0	3.1	2.2	7.0	-28.8	23.1	36.8	3.5	2.4	0.0	4.5	-25.4	77.8	62.5
	传媒	41.7	8.7	17.3	27.7	-2.7	87.5	35.9	2.5	9.0	17.6	28.3	-29.6	73.4	17.6
	纺织服装	24.3	1.4	-0.7	5.2	10.3	52.1	30.9	1.8	1.1	-1.6	4.0	-9.9	55.4	25.7
	房地产	12.9	3.6	2.6	-1.9	54.3	91.4	27.1	0.9	1.2	-4.5	-3.4	-10.2	3.3	0.8
	通信	31.6	5.8	12.3	24.0	-36.8	17.6	25.0	2.3	5.4	12.4	25.0	-24.4	52.6	44.1
	非银金融	16.3	1.6	2.1	10.3	2.6	65.6	24.8	1.2	1.7	-4.1	3.5	-25.0	11.2	2.6
	电子	33.9	5.3	8.8	16.1	-20.8	46.5	21.9	3.0	5.2	5.2	14.8	-41.5	36.8	36.2
	建筑材料	14.9	3.0	4.0	6.2	-5.0	74.8	20.6	1.6	0.0	-7.3	21.5	-32.2	11.9	8.8
	建筑装饰	10.4	-1.3	5.4	13.8	-7.3	64.9	18.3	1.0	-1.0	5.4	14.0	-13.6	59.4	14.0
	家用电器	14.1	2.2	3.8	6.7	-26.7	21.3	16.2	2.5	2.0	-3.8	5.4	-29.9	16.5	44.6
	环保	22.8	0.7	-1.3	4.5	-4.3	63.8	16.0	1.5	0.0	-3.7	3.3	-24.5	9.0	2.6
	电力设备	25.9	1.5	9.2	4.9	-29.8	11.3	7.9	3.6	2.0	-7.3	-2.7	-40.3	53.0	55.8
	基础化工	15.1	2.5	4.4	6.6	-29.6	17.5	6.8	2.3	0.0	-6.8	21.6	-28.9	50.5	34.2
	医药生物	23.7	1.7	5.1	0.1	-32.4	7.0	4.2	3.2	1.3	5.4	0.0	-25.8	18.5	21.3
	银行	4.8	0.2	2.6	-2.4	-18.2	3.9	3.6	0.5	0.0	-2.0	-2.0	-15.7	3.6	0.9
	有色金属	14.9	0.2	-6.1	3.1	-51.1	2.6	2.7	2.7	1.9	-4.6	4.7	-28.5	58.1	32.4
	石油石化	11.6	-2.0	-4.5	6.5	-19.1	10.2	2.5	1.3	-0.8	-3.0	7.4	-15.4	24.4	5.8
	交通运输	11.8	0.2	-1.2	0.6	-23.8	6.7	2.0	1.4	-0.7	-1.4	0.0	-12.3	26.1	16.9
	煤炭	6.6	1.5	5.2	8.8	-34.5	2.5	0.6	1.4	0.7	-6.3	21.3	-4.5	64.0	22.8

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、盈利预期: 多数指数盈利预期有所下调

指数方面, 本周(3.20-3.24)多数指数盈利预期有所下调。主要宽基指数中, 仅科创50(0.6%)、沪深300(0.1%)这两个指数的盈利预期上调, 而中证1000(-1%)、上证50(-0.2%)等指数的盈利预期下调幅度较大; 主要风格指数中, 仅大盘价值(0.1%)的盈利预期上调, 小盘价值(-1.4%)、茅指数(-0.4%)等指数的盈利预期下调。

行业方面, 本周(3.20-3.24)多数行业盈利预期出现下调。周期板块中仅有色

金属（3.2%）、电力设备（0.1%）建筑装饰（0.1%）的盈利预期出现上调，其余行业均有所下调；传统消费板块中仅农林牧渔（4%）、商贸零售（1%）的盈利预期上调，其余行业均有所下调；成长板块中计算机（3.2%）、传媒（1.4%）等指数的盈利预期上调幅度较大；金融板块中房地产（2.7%）的盈利预期上调幅度较大。

表9：本周（3.20-3.24）多数指数盈利预期有所下调

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	-0.1%	-0.9%	0.0%	1.09	0.76
	深证成指	0.77	-0.1%	-2.9%	-7.4%	1.25	0.65
	沪深300	1.10	0.1%	0.0%	-1.4%	1.26	0.95
	创业板指	1.29	-0.1%	-0.8%	-7.0%	2.02	1.00
	中证500	0.47	-0.3%	-5.7%	-9.2%	0.77	0.44
	科创50	0.96	0.6%	-4.7%	-0.4%	1.46	1.13
	上证50	1.31	-0.2%	0.6%	-0.1%	1.37	1.17
	中证800	0.94	0.0%	-0.8%	-2.4%	1.16	0.82
	中证1000	0.45	-1.0%	-5.0%	-8.8%	0.87	0.37
风格 指数	大盘成长	1.98	-0.4%	1.5%	-0.2%	2.15	2.04
	大盘价值	1.12	0.1%	0.7%	0.4%	1.16	1.02
	小盘成长	0.67	-0.3%	-4.4%	-9.4%	0.97	0.54
	小盘价值	0.48	-1.4%	-7.7%	-10.4%	0.73	0.41
	茅指数	2.86	-0.4%	0.1%	-0.8%	3.46	2.65
	宁组合	2.82	0.0%	3.2%	4.1%	3.93	1.99

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10: 本周(3.20-3.24)多数行业盈利预期下调

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	2.10	-0.1%	7.9%	5.1%	2.35	1.24
	有色金属	0.84	3.2%	0.1%	-1.9%	1.27	0.46
	交通运输	0.33	-0.6%	-6.8%	-11.0%	0.69	0.40
	基础化工	0.79	-1.6%	-4.2%	-6.8%	1.53	0.81
	石油石化	0.85	-0.6%	-1.1%	-3.4%	0.95	0.51
	钢铁	0.22	-0.8%	-7.1%	-10.7%	0.41	0.57
	建筑材料	0.71	-0.9%	-5.7%	-13.7%	1.17	1.09
	建筑装饰	0.61	0.1%	-0.9%	-1.2%	1.00	0.55
	电力设备	0.87	0.1%	-0.2%	0.4%	2.08	0.49
	机械设备	0.34	-1.0%	-3.4%	-5.8%	0.80	0.34
	国防军工	0.34	-2.2%	-2.9%	-5.8%	0.74	0.26
	公用事业	0.27	-4.3%	-5.2%	-14.6%	0.50	0.13
传统 消费	环保	0.28	-0.3%	-4.2%	-9.0%	0.68	0.28
	汽车	0.44	-0.3%	-2.7%	-7.3%	1.18	0.40
	家用电器	1.27	-0.2%	-1.0%	-1.3%	2.06	1.09
	纺织服饰	0.23	-0.8%	-1.5%	-4.7%	0.78	0.28
	商贸零售	-0.08	1.0%	4.9%	-9.9%	0.66	-0.11
	食品饮料	1.98	-0.5%	-1.0%	-1.2%	3.01	1.71
	社会服务	-0.10	-0.1%	-10.3%	-19.1%	0.42	-0.15
	农林牧渔	0.08	4.0%	2.0%	-55.2%	1.49	-0.34
成长	轻工制造	0.36	-0.1%	-7.3%	-16.3%	0.88	0.42
	医药生物	0.76	0.4%	-1.0%	-3.1%	1.41	0.70
	美容护理	0.72	-0.5%	-7.1%	-7.0%	1.73	0.67
	电子	0.40	-1.4%	-13.0%	-16.3%	0.83	0.54
	计算机	0.22	3.2%	-6.4%	-20.9%	0.70	0.25
	传媒	0.17	1.4%	-10.9%	-24.9%	0.54	0.20
金融	通信	0.88	-1.0%	2.9%	5.1%	1.21	0.18
	房地产	-0.06	2.7%	-202.0%	-189.1%	1.13	0.11
	银行	1.10	0.2%	-0.1%	-0.3%	1.20	1.03
	非银金融	0.80	-0.3%	-0.7%	-3.4%	1.18	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11：本周（3.20-3.24）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	43.65	亿吨	2.6%	2022/12/31	3月22日，交通运输部办公厅、财政部办公厅联合发布通知，部署做好2023年国家综合货运枢纽补链强链申报工作。此举旨在深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步做好国家综合货运枢纽补链强链工作，加快建设高质量国家综合立体交通网。	
	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。	-	-	-	-	-	3月21日，中国铝业股份有限公司（以下简称中国铝业）发布了2022年业绩报告。报告显示，面对经济下行影响和铝产业竞争新格局带来的各种挑战，作为国内铝行业龙头，中国铝业依然保持了良好发展态势，全年实现营业收入2910亿元、净利润108亿元、经营性净现金流278亿元、2022年末归母权益544.03亿元。	
	黄金	美债长短期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	1993.4	美元/盎司	4.0%	2023/3/23	当地时间3月22日，鲍威尔在FOMC会议上表示：1.考虑过暂停加息，但加息的决定得到了委员会很强的共识支持。2.原则上可以将银行业压力视为等同于加息；美联储官员预计今年不会降息。3.通胀远高于2%的长期目标，距离达到该目标还有很长的一段路要走，仍然致力于将通胀率压低至2%。
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	86.3000	%	39.1%	2022-12-31	3月22日，国家能源局网站发布《加快油气勘探开发与新能源融合发展行动方案（2023—2025年）》强调要大力推进陆上油气矿区及周边地区风电和光伏发电，统筹推进海上风电与油气勘探开发。
	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	45005	/	-2.5%	2022-12-31	-
	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）	55.41	/	-0.8%	2023-03-20	3月20日—22日，在山东省能源局、济南市人民政府、山东省太阳能行业协会主办的“第十八届中国（济南）国际太阳能利用大会暨第二届中国（山东）新能源产业博览会上，华为展示了其智能光储解决方案为核心的大型地面解决方案具有稳定并网、更高收益、智能运维、极致安全等特点，可有效降低LCOE（电站度电成本），助力光伏成为主力能源。
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	-1.6	%	0.1%	2022/12/31	-
	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%	2022/12/31	-
	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	3月21日，陕西省西安市出台《西安市支持新能源汽车扩大生产促进消费若干措施》决定对购置日期在2023年1月1日至12月31日期间并已列入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》的纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车，延续实施国家相关部门免征车辆购置税的优惠政策。
TMT	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	近日，国内商品期货收盘普跌，能化跌幅居前：原油跌超6%，LNG、燃料油等跌超5%，沪锡、沥青等跌逾4%，液化气、甲醇等跌超3%，PVC、棉纱等跌逾2%，短纤、白糖等跌超1%。同时，受欧美银行业风险发酵升级影响，纺织原材料市场海外订单忧虑加重，纺织原料跌势加剧。目前国内纺企观望心态较浓，纺企原料采购较为谨慎。
	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	3174.4	-	2.5%	2023/3/23	3月22日，国际半导体产业协会（SEMI）预测报告数据显示，预计2023年全球晶圆厂设备支出将同比下降22%，从2022年的980亿美元的历史新高降至760亿美元（约5221.2亿元人民币），2024年将同比增长21%，恢复到920亿美元（约6320.4亿元人民币）。
	计算机	政策密集催化下行业有望迎来景气周期向上。	-	-	-	-	-	-
金融	券商	有望受益于流动性持续改善和权益市场向好。	-	-	-	-	-	
	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	-

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

国内流动性偏宽松。货币市场方面，本周（3.20-3.24）DR007和SHIBOR隔利率较上周均分别回落了36BP和41BP，银行间流动性偏松；海外市场方面，本周（3.20-3.24）3个月美元LIBOR利率较上周上升了17BP，表明海外流动性亦偏紧。债券市场方面，本周（3.20-3.24）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上升了1BP，AA企业债与国债信用利差较上周略微有所扩大，表明市场风险偏好略微有所回落。汇率方面，本周（3.20-3.24）美元兑人民币汇率略微回落了1BP，近期人民币汇率变化不大。流动性风险方面，本周（3.20-3.24）CBOE波动率（VIX）趋于回落（38BP），海外市场风险偏好回升。

表12: 本周（3.20-3.24）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（%）	2.00	-36	-34	-79	24.9
DR007（%）	1.70	-41	-45	-66	8.5
SHIBOR 隔夜利率（%）	1.29	-97	-91	-67	12.1
银行间同业拆借加权利率（%）	2.00	-33	-44	-42	19.6
LIBOR:美元:隔夜利率（%）	4.81	26	25	49	92.7
LIBOR:美元:3个月利率（%）	5.13	17	21	37	92.9
美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率（%）	0.40	18	34	40	79.6
【国债市场】					
中债国债到期收益率：2Y（%）	2.41	-1	-8	6	35.6
中债国债到期收益率：10Y（%）	2.87	1	-5	3	13.0
中债:期限利差:10Y-2Y（BP）	45.72	1	3	-3	30.9
美国国债:期限利差:10Y-3M	-1.36	-18	-45	-82	0.0
美国国债:期限利差:10Y-2Y	-0.38	20	34	15	2.5
【信用债市场】					
中债企业债到期收益率(AAA):5Y（%）	3.34	2	-6	-16	11.4
中债企业债到期收益率(AA+):5Y（%）	3.60	1	-11	-32	10.9
中债企业债到期收益率(AA):5Y（%）	4.04	0	-9	-17	7.8
利差：AAA企业债-5年期国开债（BP）	50.02	4	2	-17	41.9
利差：AA+企业债-5年期国开债（BP）	76.68	3	-3	-33	29.6
利差：AA企业债-5年期国开债（BP）	120.68	2	-1	-18	27.3
【理财市场】					
理财产品预期年收益率:全市场:3个月（%）	1.60	-	0	0	0.0
理财产品预期年收益率:全市场:6个月（%）	0.00	-	-180	-180	
【外汇市场】					
美元兑人民币	6.87	-1	-1	-9	57.2
【流动性风险】					
CBOE 波动率	22.61	-38	-61	59	74.5

数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、对“量”的跟踪: 内外资交易情绪均有所上升

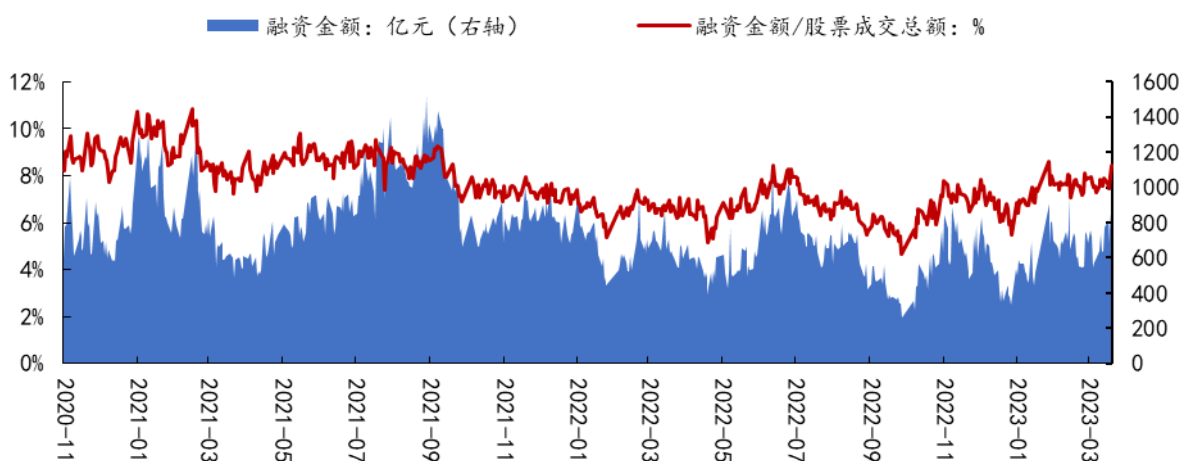
资金方面，本周（3.20-3.24）内外资交易情绪均有所上升，主要表现为：（1）内资方面，近一周融资融券处于净流入状态，周度环比上升了 200.31 亿元；场内基金周度累计值处于净流入状态，周度环比上升了 68.35 亿元；（2）外资方面，陆股通资金周度累计值处于净流入状态，尽管周度环比有所回落，但近 30 日资金净流入周度环比仍处于回升趋势（48.77 亿元）。

表13: 本周（3.20-3.24）内外交易情绪均有所上升

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)	-1130.00	-5440.00	-3980.00	-20760.00
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)	827.59	94.58	679.77	699.20
融资融券净流入(亿元)	150.26	200.31	207.92	602.87
融资融券余额(亿元)	16006.96	150.26	-	-
融资交易金额(亿元)	778.18	94.06	626.95	653.49
融资净流入(亿元)	108.64	124.48	228.97	605.63
融资余额(亿元)	15050.87	108.64	-	-
【内资流向-基金申购赎回】				
场内基金: 累计净流入(亿元)	62.77	68.35	-65.40	-82.48
场内基金: 近 30 日买入金额(亿元)	6660.99	130.21	-	-
场内基金: 近 30 日赎回金额(亿元)	6870.78	-49.45	-	-
场内基金: 近 30 日滚动净额(亿元)	-210.01	179.66	-	-
【外资流向】				
陆股通: 累计净流入(亿元)	109.50	-38.31	2498.62	1755.23
陆股通: 近 30 日资金净流入(亿元)	258.79	48.77	-	-

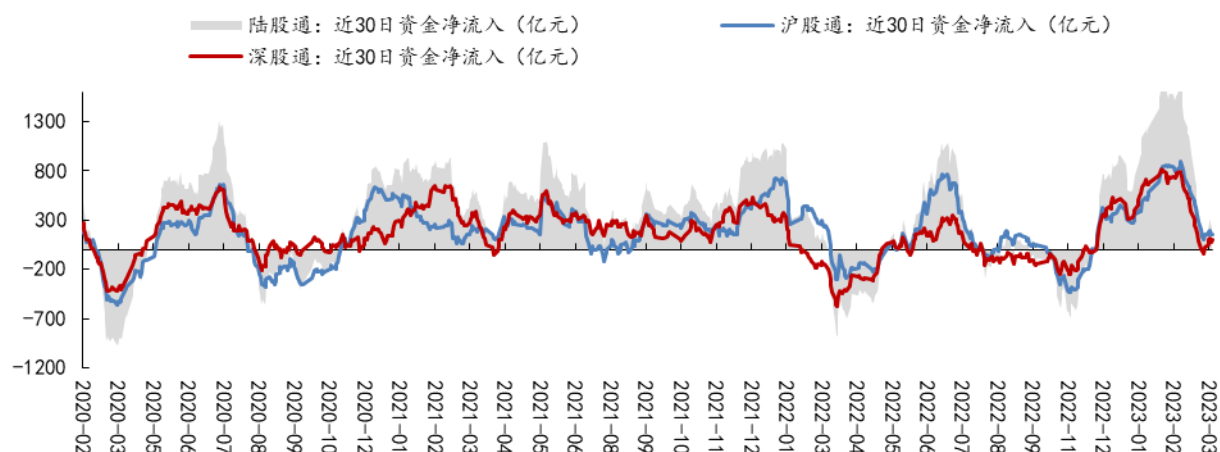
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 融资融券余额、场内基金与陆股通近 30 日数据为当前最新值, 两融交易金额与融资交易金额为日均值, 其余数据为累计值)

图12: 本周（3.20-3.24）融资占成交量比重上升



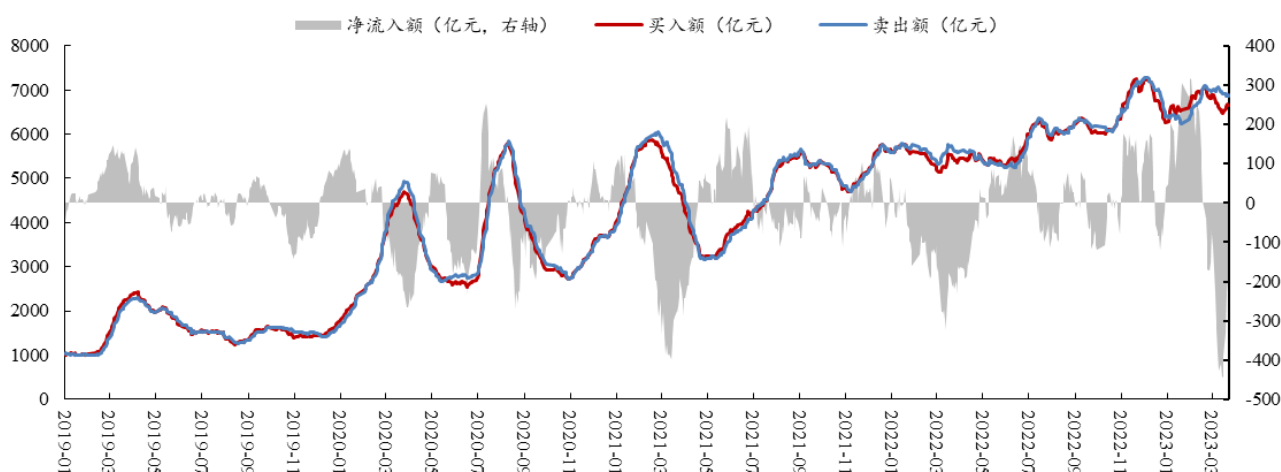
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周(3.20-3.24)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14: 本周(3.20-3.24)场内基金近30日滚动净流入额处于净流出状态



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15：下周全球主要国家核心经济数据一览

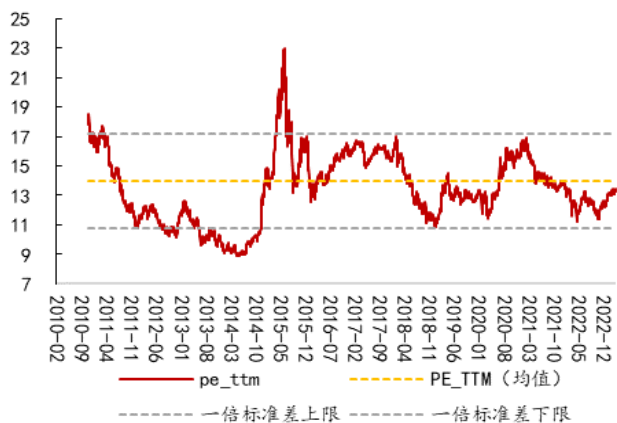
日期	国家/地区	指标	前值	预测值
2023-03-27	中国	2月工业企业利润:累计同比(%)	-4.0	
2023-03-31	中国	3月官方制造业PMI	52.6	
2023-03-27	美国	3月达拉斯联储制造业产出指数	-2.8	
2023-03-28	美国	3月25日上周红皮书商业零售销售年率(%)	3.2	
2023-03-28	美国	3月里奇蒙德联储制造业指数:季调	-16.0	
2023-03-29	美国	3月24日MBA购买指数(1990年3月16日=100)	169.3	
2023-03-29	美国	3月24日MBA再融资指数(1990年3月16日=100)	481.3	
2023-03-30	美国	第四季度GDP(终值):环比折年率(%)	3.2	2.7
2023-03-30	美国	3月18日持续领取失业金人数:季调(人)	1694000.0	
2023-03-30	美国	3月30日MBA30年期抵押贷款固定利率(%)	6.4	
2023-03-31	美国	2月个人消费支出:季调(十亿美元)	18050.7	
2023-03-31	美国	2月核心PCE物价指数:同比(%)	4.7	4.3
2023-03-31	美国	2月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	58573.0	
2023-03-31	美国	3月密歇根大学消费者现状指数	70.7	70.0
2023-03-31	美国	3月密歇根大学消费者预期指数	64.7	
2023-03-31	德国	2月失业率:季调(%)	3.0	
2023-03-31	德国	2月失业人数:季调(千人)	1320.0	
2023-03-31	德国	2月出口价格指数:同比(%)	7.8	
2023-03-31	德国	2月进口价格指数:同比(%)	6.6	
2023-03-31	德国	2月零售销售:同比(%)	5.2	
2023-03-27	欧盟	2月欧元区:M3(百万欧元)	16078192.0	
2023-03-30	欧盟	3月欧盟:经济景气指数:季调	97.8	
2023-03-30	欧盟	3月欧元区:服务业信心指数:季调	9.5	12.4
2023-03-30	欧盟	3月欧元区:工业信心指数:季调	0.5	2.0
2023-03-30	欧盟	3月欧元区:经济景气指数:季调	99.7	101.0
2023-03-30	欧盟	3月欧元区:消费者信心指数:季调	-19.0	-18.2
2023-03-31	欧盟	2月欧盟:失业率(%)	6.1	
2023-03-31	欧盟	2月欧元区:失业率:季调(%)	6.7	6.6
2023-03-31	日本	2月失业率:季调(%)	2.4	2.5
2023-03-31	日本	2月工业生产指数:同比(%)	-3.1	
2023-03-31	日本	2月工业生产指数:季调:环比(%)	-5.3	-2.6
2023-03-31	日本	2月生产者产成品存货率指数:同比(%)	10.0	
2023-03-31	日本	2月生产者产成品库存指数:同比(%)	3.1	
2023-03-31	日本	2月生产者出货指数:季调:环比(%)	-3.7	
2023-03-31	英国	第四季度GDP(修正):季调:同比(%)	1.9	

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16：上证指数 PE 低于均值水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：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18：深证成指 PE 略高于均值



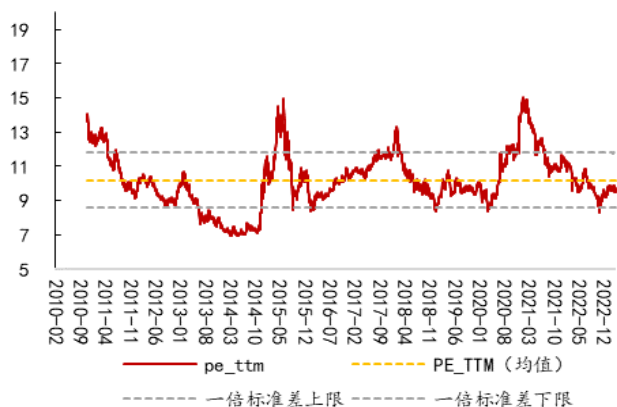
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：深证成指 ERP 水平低于均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20: 上证 50 PE 低于均值



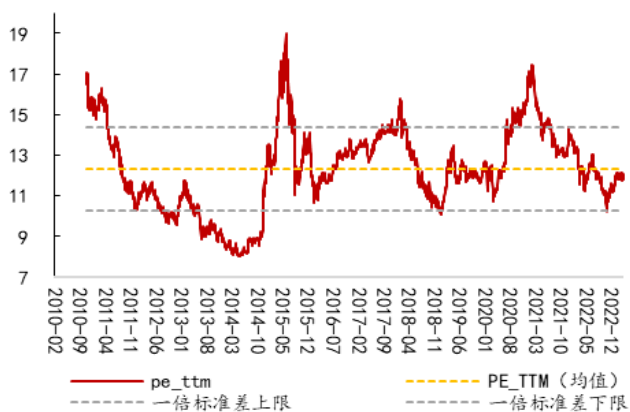
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 上证 50 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



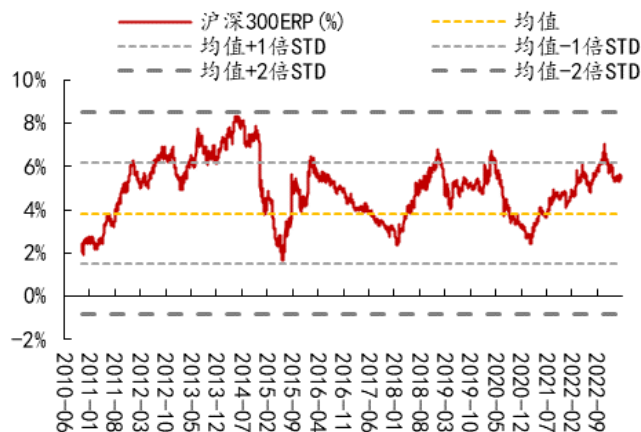
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 沪深 300 PE 低于历史均值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 沪深 300 ERP 水平低于“1 倍标准差上限”



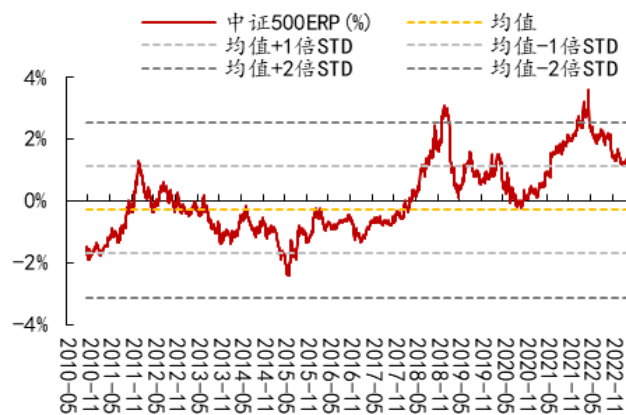
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 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25: 中证 500 ERP 水平高于“1 倍标准差上限”



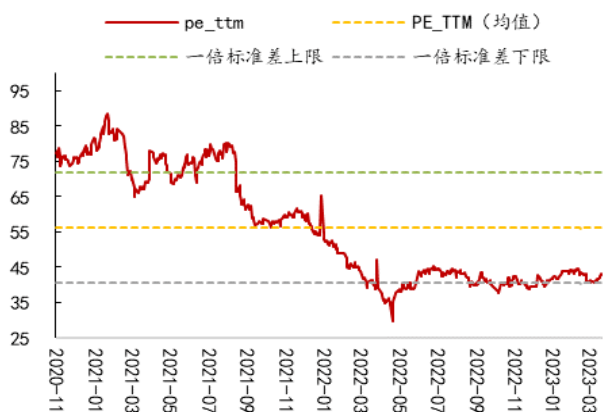
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 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27: 中证 1000 ERP 水平高于 “1 倍标准差上限”

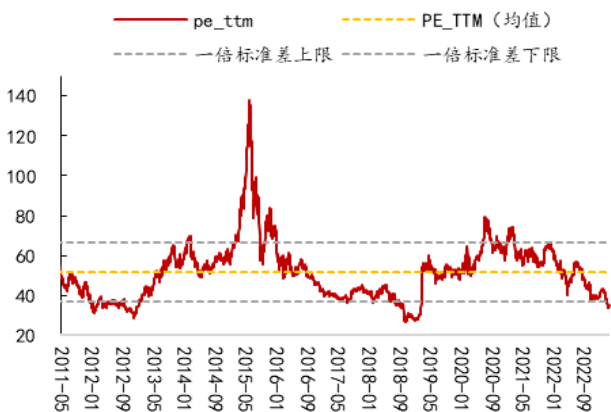

数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 科创 50 PE 高于 “1 倍标准差下限”


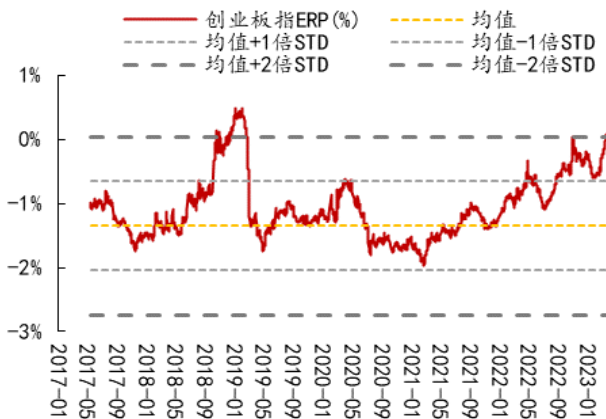
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 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30: 创业板指 PE 低于 “1 倍标准差下限”


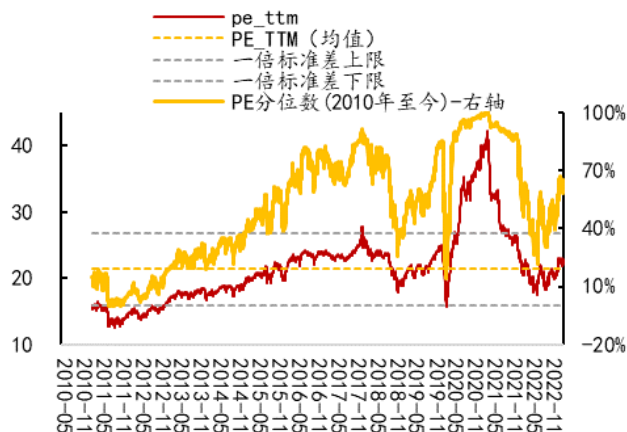
数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 创业板指 ERP 水平高于 “1 倍标准差上限”


数据来源: Wind、开源证券研究所

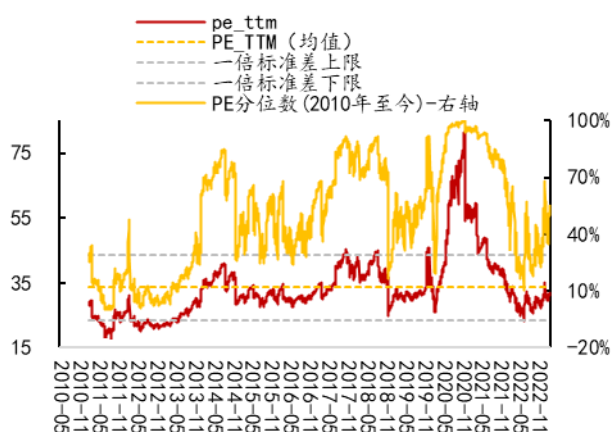
6.2、海外市场主要指标跟踪

图32: SPX500 指数 PE 略高于历史均值



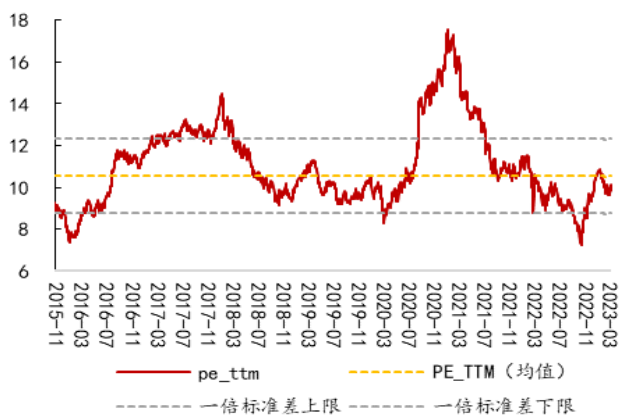
数据来源: Wind、开源证券研究所

图33: 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34: 恒生指数 PE 略低于均值水平



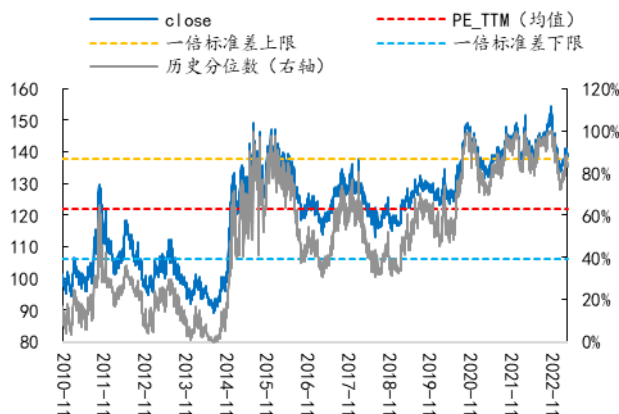
数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 恒生指数 ERP 水平高于均值



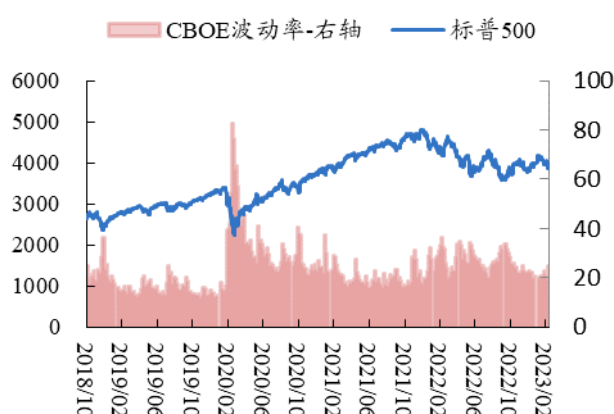
数据来源: Wind、开源证券研究所

图36: 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37: 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14: 本周(3.20-3.24)美股行业涨多跌少

行业	最新值	涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)
通信设备	188.3	3.1	6.9	8.1	40.4
能源	596.3	2.0	-7.1	-11.3	39.0
信息技术	2545.8	1.8	7.0	7.2	28.9
材料	480.2	1.3	-4.7	-1.9	-14.1
非必需消费	1106.4	0.8	-2.1	0.0	-37.6
金融	516.3	0.6	-12.8	-9.4	-12.4
工业	817.6	0.3	-3.9	-1.7	-7.1
医疗	1465.4	0.2	-3.3	-7.6	-3.6
必需消费	749.1	-0.2	-2.3	-3.9	-3.2
房地产	217.7	-3.9	-10.8	-6.3	-28.4
公共事业	323.7	-4.2	-4.9	-9.7	-1.4

数据来源: Wind、开源证券研究所

表15: 本周(3.20-3.24)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(%)
资讯科技	10976.9	7.5	-0.6	3.0	-25.1
原材料	6492.5	5.2	-3.8	9.9	-15.2
非必需性消费	2825.3	2.9	-4.2	0.8	-24.6
工业	1189.2	1.0	-3.0	1.9	-37.9
必需性消费	20676.5	0.9	0.7	-0.3	-13.8
金融	3222.0	-0.1	-3.5	1.0	-5.5
地产建筑	2276.5	-0.7	-5.3	-3.7	-21.2
医疗保健	11902.9	-0.8	-6.2	-6.6	-22.3
能源	8457.9	-2.1	1.1	12.1	17.3
公用事业	5434.4	-2.7	-6.1	-1.4	-30.3
电讯	1323.9	-4.1	4.4	19.8	6.9

数据来源: Wind、开源证券研究所

表16: 本周(3.20-3.24)美股行业估值跌多涨少

行业	PE最新值	PE涨跌幅(%)			
		周环比(%)	月环比(%)	年初以来(%)	2022年(%)
通信设备	26.3	2.9	11.2	51.6	-38.1
信息技术	30.4	1.5	6.9	29.2	-29.4
非必需消费	36.5	0.6	-3.3	36.4	-37.7
金融	15.3	-0.3	-5.1	17.8	19.1
材料	14.4	-0.7	-3.0	-1.6	-22.7
工业	21.8	-0.3	-2.0	-14.9	-22.7
医疗	22.8	-1.1	-1.1	-5.0	-19.3
必需消费	26.6	-1.2	-3.3	0.3	-7.6
房地产	30.1	-4.9	-5.4	8.0	-47.2
公共事业	24.5	-5.0	-2.1	3.8	-21.7

数据来源: Wind、开源证券研究所

表17: 本周(3.20-3.24)港股行业估值多数上涨

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(%)		
医疗保健	123.4	-13.4	-7.1	-10.6	-93.1	57.8	57.8
必需性消费	25.3	4.4	5.8	3.8	7.2	52.3	52.3
资讯科技	32.7	2.3	-14.2	-15.4	18.0	22.4	44.7
公用事业	14.2	-17.2	-32.0	-31.3	42.8	27.7	28.3
原材料	8.9	4.7	-0.7	13.6	-24.0	38.2	16.0
电讯	10.6	2.3	9.0	23.8	0.0	46.4	15.9
金融	6.0	1.8	0.3	2.4	-0.1	23.4	8.2
工业	5.2	3.6	7.2	9.7	-49.2	11.1	3.4
能源	5.2	0.6	1.2	10.8	-24.0	10.7	3.2

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) 企业财报不及预期。

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