

把握结构性行情，关注低估值板块

上周 A 股主要指数周涨跌幅

指数	涨跌幅	点数
上证指数	1.19%	3195.31
深成指	2.06%	11602.30
创业板指	2.93%	2493.13
沪深 300	2.35%	4074.38
上证 50	2.72%	2787.36
中证 500	0.75%	6057.69
中证 1000	0.26%	6517.51
大湾区指数	-1.60%	7658.39

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

刘志勇 分析师
资格证书：S0380520030001
联系邮箱：liuzy@wanhesec.com
联系电话：(0755)82830333-136

主要要点

- ◆ **上周主要指数涨少跌多，申万一级行业涨跌互现。**盘面上，上证指数上涨 0.63%；深成指下跌 1.44%；创业板指下跌 3.24%；沪深 300 下跌 0.21%；中证 1000 下跌 0.91%；大湾区指数下跌 1.60%；湾区专精特新指数下跌 1.88%；行业方面传媒（5.86%）、建筑装饰（5.46%）、计算机（4.50%）涨幅居前，电力设备（-5.90%）、社会服务（-2.98%）、汽车（-2.96%）表现不佳。
- ◆ **北上资金呈净流入状态，两市交易量能略有回升。**上周沪深两市日均成交额为 8816.6 亿元，环比上期 8336.50 亿回升 5.76%；两市日均成交量 693.08 亿股，环比上期 667.02 股回升 3.91%。上周大湾区 A 股上市公司日均成交额为 1284.43 亿元，环比上期 1265.29 亿回升 1.51%；日均成交量 85.30 亿股，环比上期 87.15 亿股回落 2.12%。A 股风险溢价率（周五）略微回升，市场风险偏好下行。以人民币计陆股通北向合计净流入 147.81 亿元，其中沪股通净流入 22.14 亿元，深股通净流入 125.67 亿元。
- ◆ **社消呈恢复状态，但居民贷款意愿仍处低位。**疫后随着居民生活半径的扩大，消费环境改善，消费回暖较为明显，餐饮消费项反弹幅度较高，基本面复苏仍在进程中。市场的贷款的仍以企业中长贷为主，居民贷款意愿中短期看仍处低位，宽货币向居民端传导仍受到一定程度的阻滞，提振居民信心的重心短期看仍在消费条件的改善以及消费场景的恢复上。
- ◆ **央行超预期降准，地产长期仍待观察。**央行超预期降准，宣布将金融机构存款准备金率下调 0.25pct，此次降准意味着政策依然保持着较高的持续性，为长期流动性作进一步的补充。今年两会上将今年 GDP 增速设定在 5% 左右，较为务实，经济上的强刺激政策或将持续保持克制，长期来看地产稳步回升仍需观察。
- ◆ **人工智能引发市场关注，TMT 板块升温。**近期市场对于 AI 的关注再度升温，GPT 对于问题的处理程度超过市场的预期，其在问题回答和文本生成上都有较高的准确度以及流畅性，且模型排除信息噪声的表现也比较优秀。人工智能在新技术的指引以及市场关注升温将加快自身发展的步伐，其在办公自动化处理、文章创意创作、教育产业升级等方面应用场景很广。
- ◆ **大湾区政策跟踪：1）广州发布支持市场主体高质量发展 38 条。**“38 条”整体上起促进产业升级提质、支持市场发展、扩大需求等作用。2）**五部门联合发布“前海金融 30 条”。**30 条金融改革创新举措为前海建设粤港澳大湾区重大合作平台提供坚实的金融支撑的同时，将进一步发挥香港国际金融中心作用，促进深港两地之间金融服务业的开放与联通。
- ◆ **保持耐心，左侧布局。**从社消数据来看，居民生活正向疫前状态恢复，弹性大恢复较快，且在国内扩内需、促消费的环境下消费出行将得到较好的保障，消费板块业绩将得到支撑，回升反弹趋势确定，推荐关注**食品饮料、社会服务**。地产呈回暖状态，推荐关注**建筑材料**。人工智能成为热点，推荐关注 TMT 板块中估值仍处低位的**通信**；低估值板块尤其是低估值央企，估值修复动力较强。湾区方面可关注**高端制造、专精特新**等受政策优惠的企业。本周需重点关注美联储议息会议。
- ◆ **风险提示：地缘局势动荡超预期、海外金融风险超预期。**

正文目录

一、 万和策略观点.....3

（一） 把握市场结构性行情3

（二） 大湾区政策跟踪5

（三） 行业配置推荐5

二、 上周市场回顾.....5

（一） 主要指数及申万行业涨跌幅5

（二） 流动性7

（三） 情绪面7

（四） 资金面8

三、 风险提示8

图表目录

图 1 社会消费品零售总额当月同比（%） 3

图 2 餐饮收入及商品零售分项同比（%） 3

图 3 M2 同比（%） 3

图 4 新增人民币贷款:居民户:三月移动平均（亿元） 3

图 5 30 大中城市商品房成交面积:移动平均（万平方米） 4

图 6 全国建材家居景气指数(BHI) 4

图 7 万得全 A、计算机、通信近两月涨幅情况（点） 4

图 8 大湾区指数和沪深 300、创业板指走势（倍） 6

图 9 大湾区指数及部分宽基指数涨跌幅（%） 6

图 10 申万一级行业涨跌幅情况（%） 6

图 11 SHIBOR（%） 7

图 12 中债国债到期收益率（%） 7

图 13 沪深两市周内日均成交额（亿元） 7

图 14 沪深两市周内日均成交量（亿股） 7

图 15 大湾区上市公司周内日均成交额（亿元） 7

图 16 大湾区上市公司周内日均成交量（亿股） 7

图 17 全部 A 股十年风险溢价率 8

图 18 北向资金（亿元） 8

图 19 融资融券余额情况（亿元） 8

表 1 TMT 板块估值及历史分位数..... 4

一、万和策略观点

(一) 把握市场结构性行情

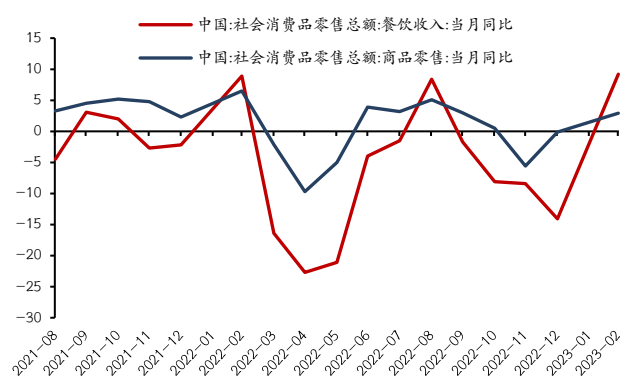
社消呈恢复状态，但居民贷款意愿仍处低位。1—2 月份，社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 70409 亿元，增长 5.0%。按消费类型分，1—2 月份，商品零售 68638 亿元，同比增长 2.9%；餐饮收入 8429 亿元，增长 9.2%。总体来看疫后随着居民生活半径的扩大，消费环境改善，消费回暖较为明显，餐饮消费项反弹幅度较高，基本面复苏仍在进程中。央行公布 2023 年 2 月社融及金融统计数据，2 月末，广义货币(M2)余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 3.7 个百分点。2 月人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元。分部门看，住户贷款增加 2081 亿元，其中，短期贷款增加 1218 亿元，中长期贷款增加 863 亿元；企（事）业单位贷款增加 1.61 万亿元，其中，短期贷款增加 5785 亿元，中长期贷款增加 1.11 万亿元，票据融资减少 989 亿元。市场的贷款的仍以企业中长贷为主，居民贷款意愿中短期看仍处低位，宽货币向居民端传导仍受到一定程度的阻滞，提振居民信心的重心短期看仍在消费条件的改善以及消费场景的恢复上。

图 1 社会消费品零售总额当月同比 (%)



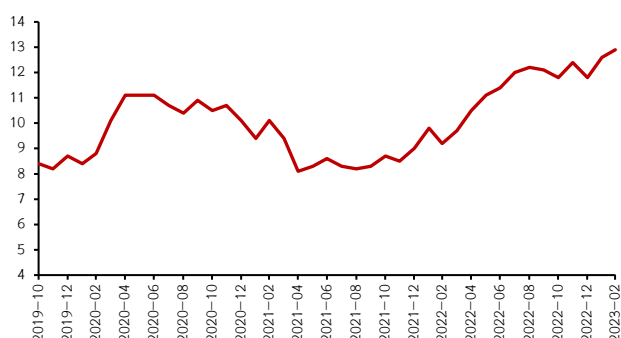
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 2 餐饮收入及商品零售分项同比 (%)



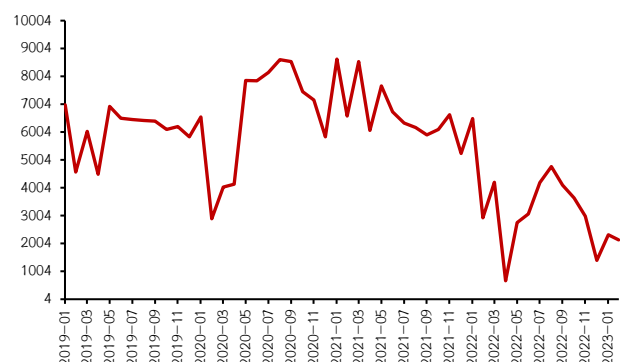
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 3 M2 同比 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 4 新增人民币贷款:居民户:三月移动平均 (亿元)

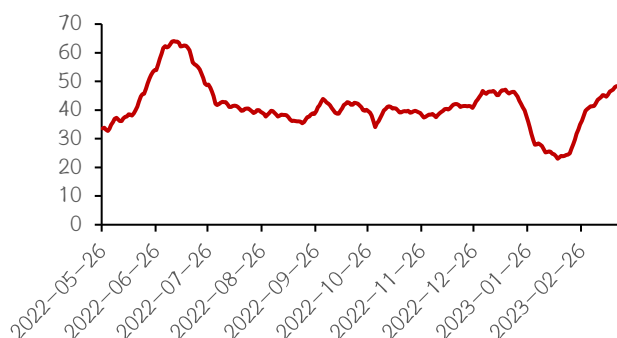


资料来源：Wind，万和证券研究所

央行超预期降准，地产长期仍待观察。3 月 17 日央行超预期降准，宣布将金融机构存款准备金率下调 0.25pct，继续降低负债端成本，此次降准意味着政策依然保持着较高的持续性，为长期流动性作进一步的补充，本次降准也向市场释放出不必过度担心货币政策过快收紧的信号。开年以来，30 大中城市商品房成交面积的 30 日移动均值已经由 1 月 29 日的筑底值 23.23 万平方

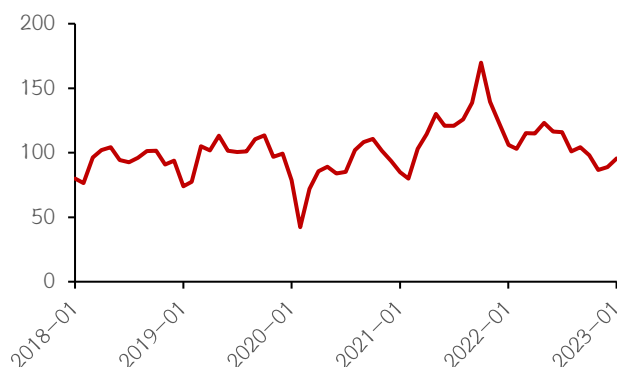
米回升至3月18日的48.36万平方米，建材家居景气指数(BHI)自2022年11月后持续反弹，短期内地产筑底式反弹较为明显。今年两会上将今年GDP增速设定在5%左右，较为务实，经济上的强刺激政策或将持续保持克制，长期来看地产稳步回升仍需观察。

图5 30大中城市商品房成交面积:移动平均(万平方米)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

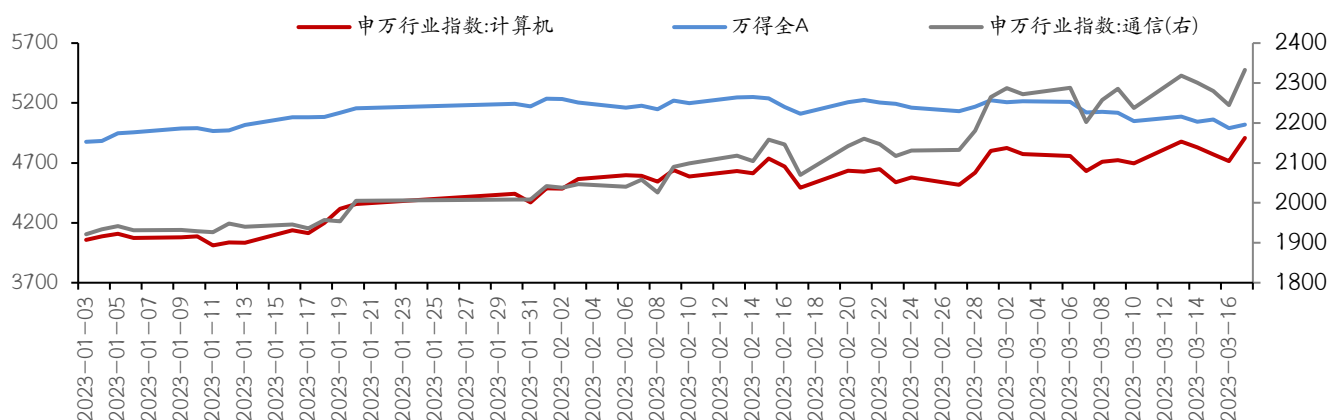
图6 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

人工智能引发市场关注,TMT 板块升温。近期市场对于AI 的关注再度升温,3月14日,OPENAI 发布 ChatGPT-4 新版本, GPT-4 相较之前的 GPT-3.5 版本在处理复杂问题以及对指令处理的可靠性上均有大幅提升,且微软也同步宣布将 GPT 并入自己的 Microsoft 系列。3月16日下午,百度公布“文心一言”,中国版的 GPT 也正式上线。从近期市场反馈来看, GPT 对于问题的处理程度超过市场的预期,其在问题回答和文本生成上都有较高的准确度以及流畅性,且模型对于信息噪声的处理表现也比较优秀。人工智能在新技术的指引以及市场关注升温将加快自身发展的步伐,其在办公自动化处理、文章创意创作、教育产业升级等方面都展现出宽广的应用场景。今年开年以来,万得全 A 涨幅 4.2%,但计算机、通信分别涨幅达 21.0%、21.4%,TMT 板块表现较为优异,在人工智能概念的加持下可关注国内相应标的。

图7 万得全 A、计算机、通信近两月涨幅情况(点)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

表1 TMT 板块估值及历史分位数

大类行业	一级行业	PE (倍) 2023/1/13 TTM	周环比(%)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB (倍) 2023/1/13 LF	周环比(%)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
TMT	电子(申万)	31.69	1.64	33.14%	29.26%	17.31%	2.85	1.06	22.25%	21.30%	22.33%
	通信(申万)	30.55	3.88	18.24%	12.34%	8.99%	2.28	4.59	45.54%	36.00%	38.33%
	传媒(申万)	37.54	5.87	75.39%	71.23%	49.12%	2.28	5.56	46.81%	38.39%	21.26%
	计算机(申万)	61.52	4.64	72.65%	79.56%	75.23%	3.92	4.53	55.93%	55.24%	44.30%

（二）大湾区政策跟踪

广州出台“支持市场主体高质量发展 38 条”。2 月 14 日，广州正式印发《关于支持市场主体高质量发展促进经济运行率先整体好转的若干措施》，大力提振市场信心，全力推动经济运行率先整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，其中八个“加大力度”分别为 1) 加大税费优惠政策力度；2) 加大金融支持实体经济发展力度；3) 加大援企稳岗力度；4) 加大降低企业综合成本力度；5) 加大提振消费力度；6) 加大促投资力度；7) 加大“五外联动”力度；8) 加大产业提质增效推进力度；9) 加大营商环境改革力度。“38 条”包括减免税收、减轻经营企业的负担、对物流加大补贴及建设力度、支持外资投资、鼓励制造业项目投资以及对特定人才实行优惠政策等，整体上起促进产业升级提质、支持市场发展、扩大需求等作用。（资料来源：广州市人民政府）

五部门联合发布“前海金融 30 条”。2 月 23 日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局以及广东省人民政府联合发布《关于金融支持前海深港现代服务业合作区全面深化改革开放的意见》，提出 30 条金融改革创新举措，涵盖民生金融、金融市场互联互通、现代金融产业发展、促进跨境贸易和投融资便利化、加强金融监管合作等方面，为前海建设粤港澳大湾区重大合作平台提供坚实的金融支撑的同时，依托前海合作区加强深港金融合作，将进一步发挥香港国际金融中心作用，促进深港两地之间金融服务业的开放与联通。（摘自 www.sz.gov.cn）

（三）行业配置推荐

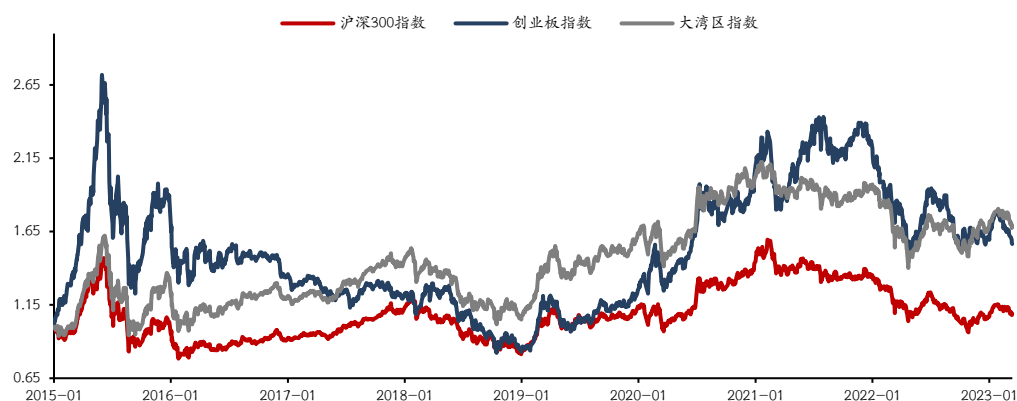
保持耐心，左侧布局。近一个月以来 A 股结束自去年 12 月以来的持续上涨行情，由于海外金融风险、第一季度经济基本面恢复和政策不及预期等因素使得市场犹豫导致震荡下跌。我们认为近期 A 股需把握结构性行情，短期内市场热点以及中低估值板块尤其是低估值央企存在一定估值修复优势。从社消数据来看，居民生活正向疫前状态恢复，弹性大恢复较快，且在国内扩内需、促消费的环境下消费出行将得到较好的保障，消费板块业绩将得到支撑，回升反弹趋势确定，推荐关注食品饮料、社会服务。地产呈回暖状态，推荐关注建筑材料。人工智能成为热点，推荐关注 TMT 板块中估值仍处低位的通信；低估值板块尤其是低估值央企，估值修复动力较强。湾区方面可关注高端制造、专精特新等受政策优惠的企业。本周需重点关注美联储议息会议。

二、上周市场回顾

（一）主要指数及申万行业涨跌幅

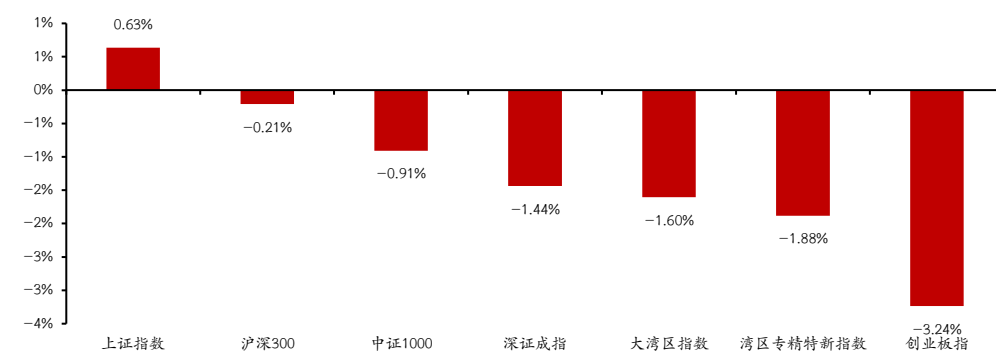
上周主要指数涨少跌多。上证指数周 K 收阳，创业板指、中证 1000、沪深 300、大湾区指数周 K 收阴。盘面上，上证指数上涨 0.63%，报 3250.55 点；深成指下跌 1.44%，报 11278.05 点；创业板指下跌 3.24%，报 2293.67 点；沪深 300 下跌 0.21%，报 3958.82 点；中证 1000 下跌 0.91%，报 6736.37 点；大湾区指数下跌 1.60%，报 7658.39 点；湾区专精特新指数下跌 1.88%，报 2265.93 点。

图8 大湾区指数和沪深300、创业板指走势（倍）



资料来源：Wind，万和证券研究所 注：湾区各类指数以2000年1月4号为起始日期，1000为基点。实时指数=上一交易日收盘指数 $\times (1 + \sum \text{成分股涨跌幅} \times \text{成分股权重})$ ，成分股权重=成分股所在年年初自由流通市值/成分股加总自由流通市值，以年为单位进行成分股更新。

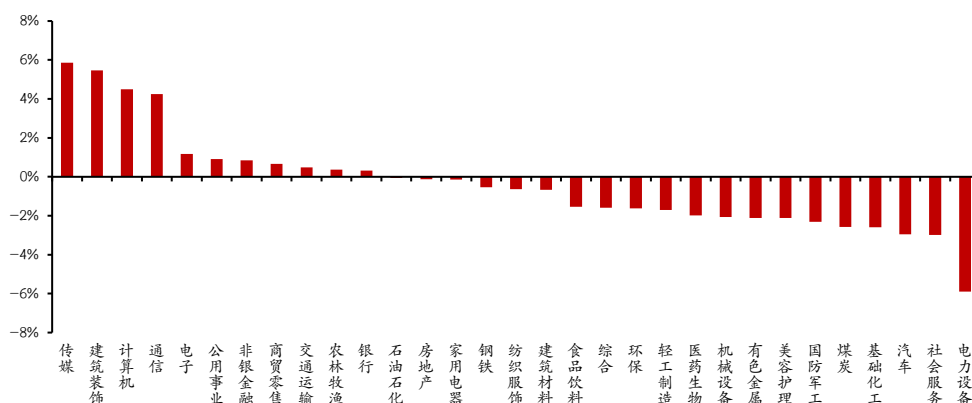
图9 大湾区指数及部分宽基指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所 注：湾区各类指数以2000年1月4号为起始日期，1000为基点。实时指数=上一交易日收盘指数 $\times (1 + \sum \text{成分股涨跌幅} \times \text{成分股权重})$ ，成分股权重=成分股所在年年初自由流通市值/成分股加总自由流通市值，以年为单位进行成分股更新。

板块方面，上周申万一级行业涨跌互现。行业方面传媒（5.86%）、建筑装饰（5.46%）、计算机（4.50%）涨幅居前，电力设备（-5.90%）、社会服务（-2.98%）、汽车（-2.96%）表现不佳。概念题材方面，营销传播指数（15.18%）、游戏出海指数（9.98%）、大基建央企指数（9.69%）涨幅居前，光伏逆变器指数（-10.09%）、电源设备指数（-7.70%）、储能指数（-7.32%）等表现较差。

图10 申万一级行业涨跌幅情况（%）

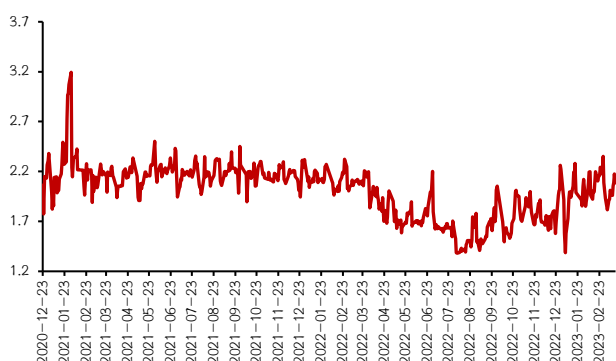


资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）流动性

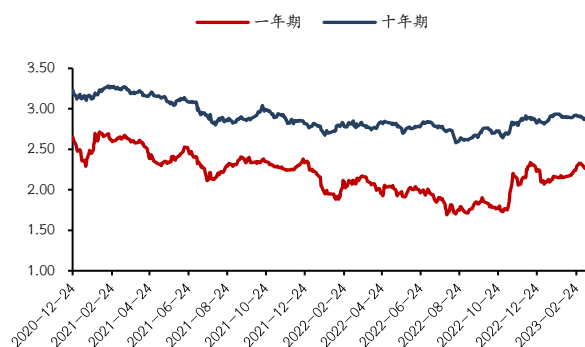
银行间流动性无明显收紧。SHIBOR（1周）周五报 2.08%，较 3 月 10 日持平；十年期国债收益率 2 月 17 日（周五）收 2.86%。

图 11 SHIBOR（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 12 中债国债到期收益率（%）

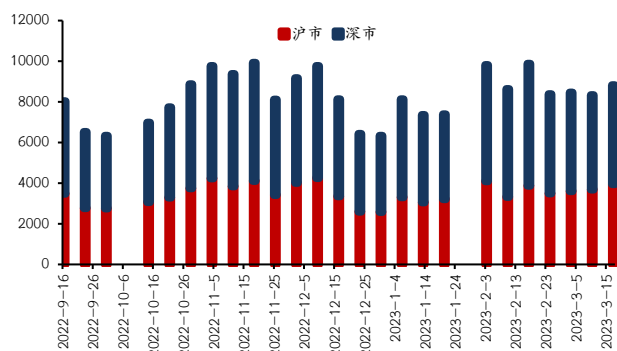


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）情绪

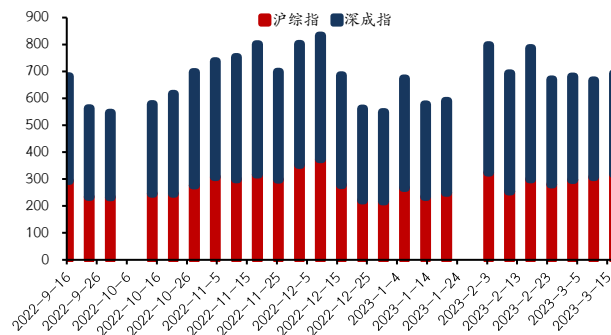
上周两市交易量能略有回升。上周沪深两市日均成交额为 8816.6 亿元，环比上期 8336.50 亿回升 5.76%；两市日均成交量 693.08 亿股，环比上期 667.02 股回落 3.91%。上周大湾区 A 股上市公司日均成交额为 1284.43 亿元，环比上期 1265.29 亿回落 1.51%；日均成交量 85.30 亿股，环比上期 87.15 亿股回落 2.12%。A 股风险溢价率（周五）略微回升，市场风险偏好下行。

图 13 沪深两市周内日均成交额（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 14 沪深两市周内日均成交量（亿股）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 15 大湾区上市公司周内日均成交额（亿元）

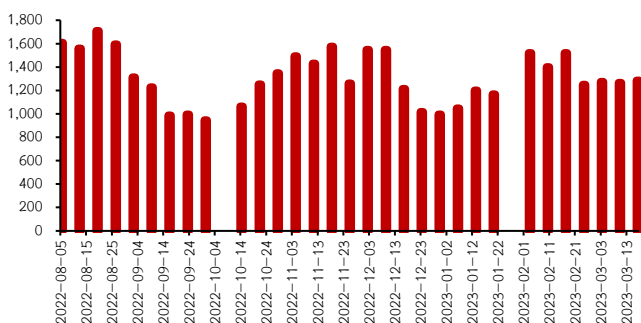
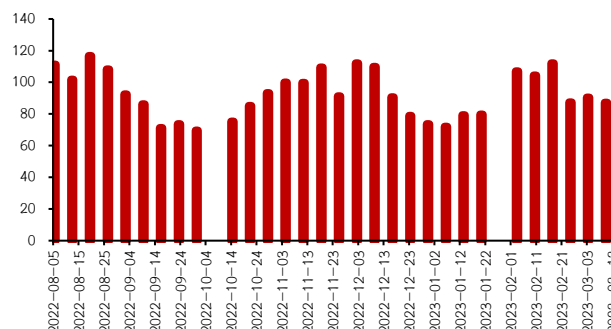


图 16 大湾区上市公司周内日均成交量（亿股）



资料来源：Wind，万和证券研究所

资料来源：Wind，万和证券研究所

图 17 全部 A 股十年风险溢价率

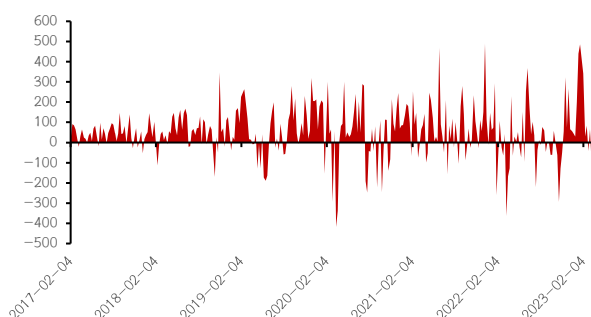


资料来源：Wind，万和证券研究所 注：以近十年为时间区间

（四）资金面

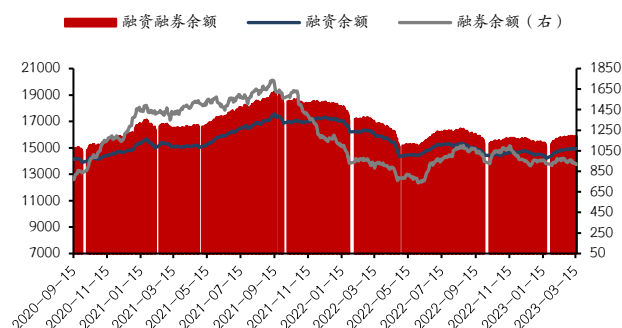
上周北上资金呈净流入状态。以人民币计陆股通北向合计净流入 147.81 亿元，其中沪股通净流入 22.14 亿元，深股通净流入 125.67 亿元。两融余额周五收 15851.99 亿元，环比上期回升 19.04 亿元；其中融资余额 14930.05 亿元，环比上期回升 25.49 亿元，融券余额 921.94 亿元，环比上期回落 6.44 亿元。

图 18 北向资金（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 19 融资融券余额情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

三、风险提示

地缘局势动荡超预期、海外金融风险超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本研究报告作者与本文所涉及的上市公司不存在利益冲突，且作者配偶、子女、父母未担任上市公司董监高等职务。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作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。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>