

2023 年 03 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

宏观顺风逐步回归，A 股企稳再迎催化

—策略周观点

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

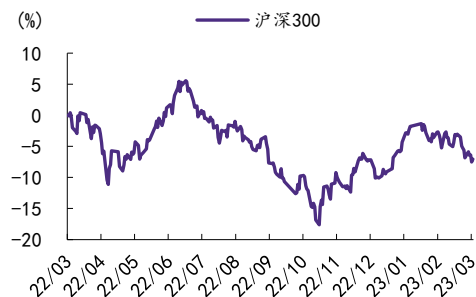
分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《海外避险情绪升温，A 股短期承压但有支撑》2023-03-12
- 2、《TMT 和中字头领涨背后的逻辑》2023-03-05
- 3、《外部扰动震荡加剧，开工行情防御为主》2023-02-26

核心要点

本周海外加息预期降温叠加国内突发全面降准，宏观顺风逐步回归，A 股企稳再迎催化。关注一季报业绩成色和 4 月政治局会议政策动向，A 股有望重启升势，持续看好数字经济和国企改革两大主线。

央行为何超预期降准？

本次全面降准略超预期，意在助力经济和对冲风险：从经济角度看，经济修复还需政策发力，信用扩张离不开宽货币的支持。从风险角度看，海外风险事件持续发酵，央行把握美联储加息前的窗口期降准，有助于对冲外部冲击。

历次降准后 A 股怎么走？

复盘 2000 年以来的 17 次全面降准：从大势影响看，短期有助于提振市场情绪，但并非 A 股上行的充分条件。从行业影响看，大盘风格相对占优，长期成长超额领先。

本次降准对 A 股有何影响？

2 月以来，A 股调整主要是受宏观逆风扰动，“外胀内滞”担忧再起。本周海外通胀如期回落加息预期降温叠加国内突发全面降准释放积极稳增长信号，去年 11 月以来东升西落的宏观顺风逐步回归，或将助力市场企稳。等 3 月 FOMC 加息放缓指引落地，配合一季报业绩修复和 4 月政治局会议政策发力，A 股有望迎来催化破局，重启上行态势。

哪些行业主线值得关注？

数字经济和央国企再添新催化，后续表现仍值得关注：

数字经济： ChatGPT 4、文心一言、微软 365 Copilot 重磅推出，AI 技术再迎重大突破，继续对数字经济形成催化。关注算力及数据、技术平台、商业应用三大主线。

央国企： ETF 增量资金入市、一带一路助力和国企改革深化，央国企估值仍在重塑，关注高折价高分红、国企改革+数字经济、国企改革+产业安全等方向。

风险提示

- (1) 政策不及预期
- (2) 地缘政治风险
- (3) 美联储超预期加息

正文目录

1、央行为何超预期降准？	3
2、历次降准后 A 股怎么走？	3
3、本次降准对 A 股有何影响？	6
4、哪些行业主线值得关注？	7
5、市场复盘：科创 50 一枝独秀	7
6、情绪总览：市场交易情绪改善	10
6.1、交投活跃度：市场交投活跃	11
6.2、恐慌：VIX 延续上涨	11
6.3、内资：融资交易维持谨慎	12
6.4、外资：A 股成为避风港，宽幅净流入	13
7、资金行业选择：TMT 成共识，周期显分歧	14
8、风险提示	15

图表目录

图表 1：历次全面降准对于指数的影响（涨跌幅：%）	4
图表 2：降准对于上证指数的提振效果有所减弱（涨跌幅：%）	4
图表 3：从胜率来看，TMT 领先	5
图表 4：从超额收益来看，食品饮料行业一枝独秀（涨跌幅：%）	5
图表 5：宽基指数涨跌幅（%）	8
图表 6：申万行业涨跌幅（%）	9
图表 7：行业估值水平	9
图表 8：PE&PB 静态估值	10
图表 9：交易情绪总览	10
图表 10：活跃度、换手率均大幅上升	11
图表 11：50 隐波小幅上涨	12
图表 12：VIX 指数抬升	12
图表 13：融资余额增加	12
图表 14：融资交易占比小幅增加	12
图表 15：偏股型基金新发规模小幅减少	13
图表 16：偏股型基金可用现金宽幅减少	13
图表 17：ETF 净流入规模大幅增加(亿元)	13
图表 18：北上资金宽幅净流入	14
图表 19：内外资分歧与共识	15

1、央行为何超预期降准？

年内首次全面降准 25BP，释放中长期流动性约 5000-6000 亿元，在周三央行超额续作 MLF 的背景下，周五降准略超预期，意在助力经济和对冲风险：

从经济角度看，当前经济修复还需政策发力，信用扩张离不开宽货币的支持。社融和 PMI 虽然取得了开门红，但结构性问题仍待改善，再加上就业压力凸显，经济仍处在弱复苏阶段，需求不足、信用受阻等问题依旧存在，需要宽松货币进一步支撑经济修复。

从风险角度看，海外风险事件持续发酵，降准释放流动性有助于对冲外部冲击。当前美国硅谷银行风波还在发酵，欧洲瑞信事件尚未得到完善处置，激进加息引发的资产扰动仍需警惕。与此同时，海外加息预期边际降温，也给国内货币宽松打开了空间。央行把握美联储加息前的窗口期降准，可对冲海外风波传导对国内经济的冲击。

从降准幅度看，25BP 凸显精准有力，整体较为克制，后续更多是结构性货币工具。对于降准，市场近期心理变化如下：两会前易主席预告过降准，市场有所期待——15 日 MLF 超额续作，净投放 2810 亿元，创 2021 年以来单月最多，降准空间收窄——全面降准 25BP，国常会和月初均无预告，略超预期，但 25BP 也算克制，符合央行精准有力的定调和不大水漫灌的原则。年初以来 MLF 共净投放 5590 亿，加上这次全面降准 25BP，释放的中长期资金和全面降准 50BP 效果相当。往后来看，降息降准等总量宽松空间缩小，结构性货币工具将成为央行发力重点。

2、历次降准后 A 股怎么走？

复盘 2000 年以来的 17 次全面降准：从大势影响看，短期有助于提振市场情绪，但并非 A 股上行的充分条件。从行业影响看，大盘风格相对占优，长期成长超额领先。

降准短期提振市场情绪效果明显，大盘风格相对占优，长期成长超额领先。我们通过复盘 2000 年以来的 17 次全面降准，可以发现上证指数降准之后 5 个交易日内上涨的概率达到 59%，涨幅中位数为 0.41%；从大小盘风格来看，沪深 300 为代表的大盘风格明显占优，其胜率、涨幅和持续性在宽基指数中都在前列；成长和价值风格的短期超额表现并不突出，相比之下成长风格略胜一筹，T+20 和 T+60 交易日胜率和涨幅占优。

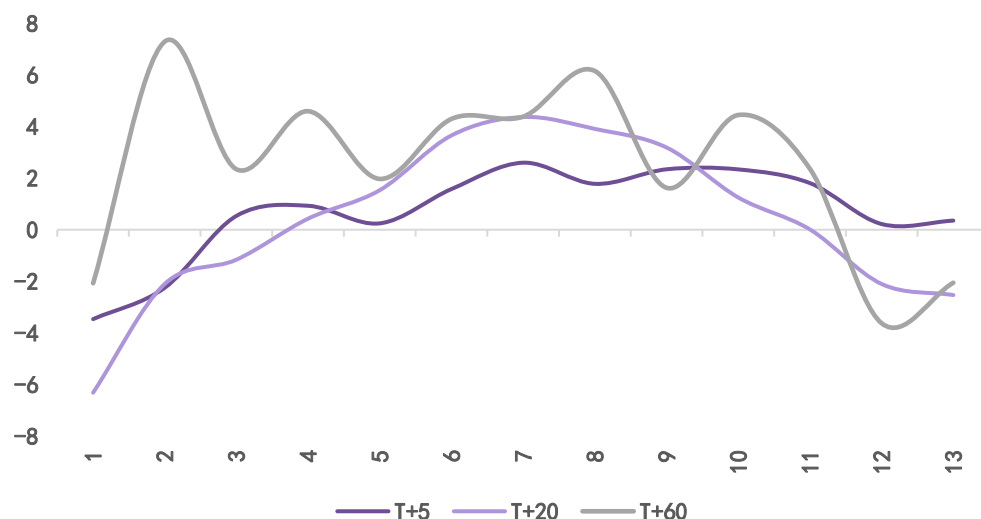
图表 1：历次全面降准对于指数的影响（涨跌幅：%）

降准时点	上证指数			创业板指			沪深300			中证1000			成长超额收益			价值超额收益		
	T+5	T+20	T+60	T+5	T+20	T+60	T+5	T+20	T+60	T+5	T+20	T+60	T+5	T+20	T+60	T+5	T+20	T+60
2008/10/8	-7.56	-18.41	-15.62				-8.95	-19.55	-13.54	-12.66	-23.06	-1.03	-3.40	-4.00	4.25	-0.69	-1.15	1.13
2008/12/22	-8.32	-1.66	13.53				-9.62	-1.48	17.02	-9.34	2.01	29.76	-1.96	1.28	10.35	-1.05	2.65	4.97
2011/11/30	-3.30	-10.05	2.00	-8.83	-16.11	-6.85	-3.08	-11.53	2.74	-7.42	-22.14	-9.11	-1.24	-3.49	-0.13	0.87	1.28	3.23
2012/2/18	3.81	2.25	-0.38	5.93	6.70	0.48	4.71	3.66	1.98	4.76	7.38	1.04	1.77	3.71	4.94	0.32	-0.11	1.13
2012/5/12	-1.95	-3.72	-9.91	-2.26	-2.00	-6.32	-1.88	-2.98	-9.41	-2.17	-3.24	-9.31	0.37	2.32	3.41	0.22	0.84	1.78
2015/2/4	-1.47	2.68	31.23	1.25	7.47	46.93	-0.10	2.54	32.61	-0.14	13.70	54.40	1.27	3.19	4.14	0.18	-0.44	1.29
2015/4/19	5.60	3.04	-11.23	11.51	14.72	-3.52	4.60	2.94	-13.69	6.35	23.66	-6.53	-1.86	4.48	3.33	-1.80	-3.15	-0.43
2015/8/25	-1.35	-2.09	13.26	-12.22	-6.78	19.55	2.64	0.29	14.77	-12.52	-6.79	24.85	0.05	0.89	3.55	4.12	2.14	-0.85
2015/10/23	0.41	7.77	-13.50	0.82	11.08	-10.52	0.27	7.09	-11.17	3.30	17.38	-9.37	0.53	1.75	4.47	-0.12	-1.24	4.44
2016/2/29	4.70	6.89	1.73	-3.06	6.90	5.10	5.32	7.52	3.77	-0.87	8.24	2.91	-1.93	0.86	1.24	1.15	-0.50	1.70
2019/1/4	3.63	6.24	31.67	3.88	9.38	43.90	4.38	9.53	36.84	5.59	2.42	42.34	2.05	2.96	13.09	-0.03	2.07	0.65
2019/9/6	1.50	0.74	-2.39	1.50	0.05	0.60	0.83	0.71	-0.76	3.34	0.18	-2.78	-0.33	-0.55	3.57	-0.19	0.46	1.68
2020/1/1	1.47	-5.71	-9.38	6.40	1.23	-0.63	1.65	-4.80	-9.36	5.34	0.30	-1.08	1.89	6.00	5.00	-0.22	-2.32	-4.00
2021/7/9	0.39	-1.91	0.61	-0.01	-1.23	-2.70	0.13	-3.28	-4.02	1.82	5.39	1.54	-0.14	-0.31	-7.45	0.13	-1.99	2.08
2021/12/6	2.04	0.69	-8.70	0.53	-0.92	-15.14	3.73	0.34	-12.97	-0.49	-0.51	-14.37	0.97	-2.19	-9.70	0.34	2.26	6.01
2022/4/15	-4.30	-4.33	1.74	-6.88	-4.14	8.84	-4.25	-4.76	3.11	-7.36	-3.65	8.82	-1.12	-0.08	6.78	0.12	-3.30	-9.12
2022/11/25	2.16	-1.41	5.46	2.05	-0.06	4.38	3.04	1.90	7.64	1.42	-6.47	4.67	-0.62	-0.80	0.27	0.64	1.69	0.77
涨跌幅中位数	0.41	-1.41	0.61	0.82	0.05	0.48	0.83	0.34	1.88	-0.14	0.80	1.04	-0.14	0.89	3.57	0.13	-0.11	1.29
胜率	59%	47%	53%	60%	53%	53%	65%	59%	53%	47%	59%	53%	47%	59%	82%	59%	47%	76%

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

仅从统计学出发，降准对市场的提振效果持续性并不强。我们将降准后的上证指数涨跌幅按照日期升序做 5 个时间节点的移动平均，可以发现降准对于市场的刺激作用呈现由弱至强、又逐步走弱的趋势。可见，降准短期有助于提升市场情绪，但并非 A 股上行的充分条件。

图表 2：降准对于上证指数的提振效果有所减弱（涨跌幅：%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

分行业来看，成长风格的行业胜率占优，中期超额收益看消费。从胜率来看，成长风格的相关行业整体胜率较高，特别是 TMT 行业在 T+5/T+20/T+60 期间的胜率都处于领先地位，皆超过了 50%。从超额收益来看，多数行业的超额收益不明显，消费风格超额较优，食品饮料、医药生物、家用电器、美容护理等行业在中期仍能维持一定的超额收益，其中食品饮料行业超额一枝独秀，T+60 相对上证指数的超额收益高达 14.91%。

图表 3：从胜率来看，TMT 领先

风格	行业	T+5	T+20	T+60
成长	传媒	65%	53%	71%
	通信	65%	59%	65%
	计算机	59%	59%	65%
	电子	41%	71%	71%
	电力设备	47%	65%	71%
	国防军工	41%	53%	47%
消费	医药生物	47%	59%	76%
	食品饮料	71%	59%	71%
	家用电器	59%	71%	71%
	商贸零售	59%	29%	35%
	美容护理	59%	59%	53%
	社会服务	53%	59%	65%
	纺织服饰	59%	65%	76%
	农林牧渔	35%	47%	71%
	机械设备	35%	53%	65%
	基础化工	41%	47%	71%
周期	钢铁	41%	35%	41%
	公用事业	59%	47%	53%
	建筑材料	47%	71%	59%
	建筑装饰	59%	59%	41%
	交通运输	35%	35%	35%
	煤炭	41%	24%	41%
	汽车	53%	59%	76%
	轻工制造	65%	53%	65%
	石油石化	53%	47%	29%
	有色金属	47%	47%	65%
金融	房地产	47%	53%	71%
	非银金融	71%	53%	53%
	银行	47%	41%	53%
其他	环保	24%	53%	59%
	综合	41%	65%	59%

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：从超额收益来看，食品饮料行业一枝独秀（涨跌幅：%）

风格	行业	T+5	T+20	T+60
成长	传媒	0.37	-2.02	1.46
	通信	-0.15	-0.12	-0.51
	计算机	-0.44	-0.36	-1.52
	电子	-0.09	-0.37	-0.86
	电力设备	0.83	0.20	0.51
	国防军工	-1.15	-0.51	0.10
消费	医药生物	-1.04	1.70	2.31
	食品饮料	1.32	6.05	14.91
	家用电器	0.45	2.37	4.54
	商贸零售	-0.41	-0.63	-3.46
	美容护理	-0.38	2.81	2.60
	社会服务	1.14	0.49	1.11
	纺织服饰	-0.29	-0.94	-5.27
	农林牧渔	-0.41	2.92	0.92
周期	机械设备	0.00	-0.31	0.46

	基础化工	0.10	-0.45	0.93
	钢铁	0.45	-1.47	-1.38
	公用事业	0.19	-1.13	-2.64
	建筑材料	-0.37	0.85	-0.05
	建筑装饰	0.31	-1.03	-4.51
	交通运输	-0.07	-0.59	-1.95
	煤炭	0.36	-1.14	-4.48
	汽车	0.15	-1.54	-2.30
	轻工制造	-0.12	-0.93	1.01
	石油石化	1.04	-1.37	0.87
	有色金属	-1.53	-2.58	-2.17
金融	房地产	-0.43	-1.55	-1.99
	非银金融	-0.83	-0.38	-1.09
	银行	0.49	0.00	0.04
其他	环保	-0.59	-0.8	-3.04
	综合	0.24	0.23	-1.08

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（注：相对上证指数超额收益取中位数）

3、本次降准对 A 股有何影响？

2 月以来，A 股调整主要是受宏观逆风扰动，“外胀内滞”担忧再起。本周海外通胀如期回落加息预期降温叠加国内突发全面降准释放积极稳增长信号，去年 11 月以来东升西落的宏观顺风逐步回归，或将助力市场企稳。等 3 月 FOMC 加息放缓指引落地，配合一季报业绩修复和 4 月政治局会议政策发力，A 股有望迎来催化破局，重启上行态势。

从历次 W 型反转走势来看，在右侧底确立之后的上行并不是一蹴而就的，更多的是可以分为三个阶段：上行——调整——回升。

2022 年 10 月底 A 股 W 型右侧底确立，主要得益于宏观顺风期，东升西落的逻辑不断强化。海外方面，美国通胀冲高回落，名义 CPI 和核心 CPI 同步下行，美联储加息节奏放缓，市场甚至开始预期 2023 年降息；国内方面，国内疫情政策优化，地产利好政策密集出台，经济两重压力逐步消退；A 股盈利处于磨底阶段，但业绩下行速度最快的阶段已过；此外，中美关系边际改善，中美领导人在印尼会谈。积极因素加速积聚，压制 A 股的内外因素均有明显缓和，市场风险偏好修复，A 股开启反转。

但 2 月以来“外胀内滞”担忧再起，宏观逆风频吹，A 股迎来调整。从外部来看，美联储就业数据超预期走强，美国经济软着陆的观点得到强化，加息终点临近的可能性降低，2023 年不降息的预期反而抬升，市场抢跑的降息预期得以修正；此外，地缘政治事件年后升温，受中国无人飞艇进入美领空事件影响，美国务卿布林肯推迟访华行程，中美关系不确定性再现。从内部来看，高频数据显示经济如期修复，但未有太多超预期。同时政府工作报告的宏观组合偏稳，5%左右的 GDP 目标落在市场预期的下限，市场开始担心弱现实，短期情绪再生扰动。另外 2 月 CPI 和核心 CPI 出现超预期回落，除了春节错月、猪价拖累外，根源是内需不足，节后消费需求回落，导致疫后服务价格跌幅高于季节性水平。通胀数据指向疫后报复性消费退潮后，消费恢复动能偏弱，经济更多是弱修复。

本周海外加息预期降温叠加国内突发全面降准，宏观顺风逐步回归，A 股 W 型反转后的调整或接近尾声。从外部来看，海外虽然银行事件还在蔓延，但风险可控，叠加通胀连续 8 个月回落，预计美联储加息节奏放缓，3 月加息大概率 25BP（之前更多是预期 50BP），已进入加息尾声。从内部来看，国内社融总量结构同步改善、1-2 月经济数据同步好转，经

济延续修复，叠加央行全面降准，稳增长的积极信号越发清晰，国内经济修复值得期待。2月以来的宏观内外压制的“逆风”逐渐消散，类似于 2022.11—2023.1 东升西落的“顺风”再度回归，或将助力市场企稳。等 3 月 FOMC 加息放缓指引落地，配合一季报业绩修复和 4 月政治局会议政策发力，A 股有望迎来催化破局，重启上行态势。

4、哪些行业主线值得关注？

A 股有望重拾升势，持续看好数字经济和国企改革两大主线，特别是在新动能的催化下：

数字经济：ChatGPT 4、文心一言、微软 365 Copilot 重磅推出，AI 技术再迎重大突破，继续对数字经济行情形成支撑。当前权益基金对于数字产业的配置比例较低，传媒、通信、计算机行业的仓位较低，特别是计算机行业更是处在相对低配的位置，估值分位仍在低位。而且近期 AI 领域技术不断突破，本周海外 ChatGPT 4 发布，多模态带来全新的应用场景；微软 365 Copilot 重磅推出，Office 办公软件全面革新；国产文心一言首次亮相，国产大语言模型打响第一枪，关注算力及数据、技术平台、商业应用三大主线。

数字经济领域继续关注三大主线：

- 1) 数字新基建（信创、IDC、工业互联网、人工智能、云计算）；
- 2) 数据要素市场化（运营商、数据交易、数据安全）；
- 3) 产业数字化（智慧城市、数字医疗、数字农业等）。

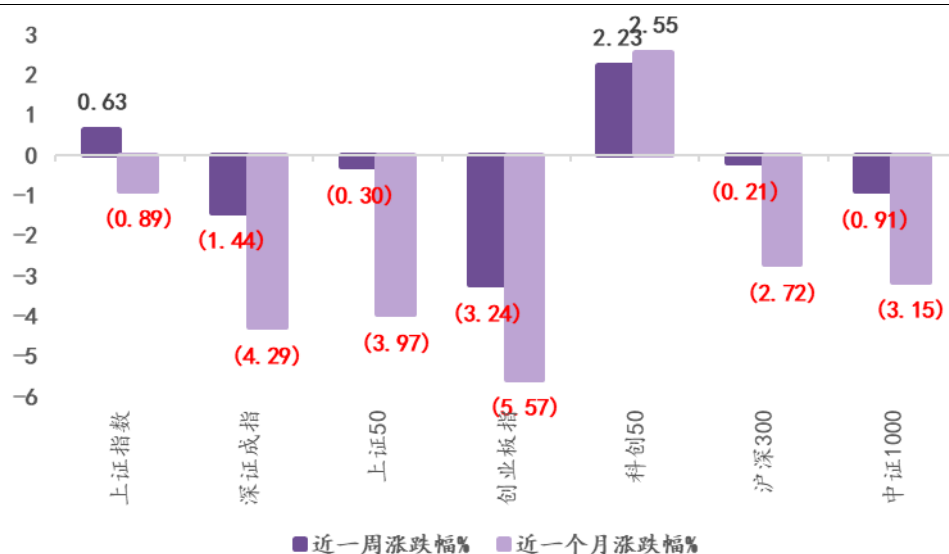
央国企：ETF 增量资金入市、一带一路助力和国企改革深化，央国企估值仍在重塑。多家基金公司，同步上报关于央企主题指数 ETF 产品，增量资金可期；政策方面，沙伊复交，海外合作空间打开，还有第三届“一带一路”国际合作高峰论坛预期强化；此外，最新国常会特别提到“谋划实施新一轮国有企业改革”，新一轮央国企深化改革方案呼之欲出。央国企把握三条方向：

- 1) 高央国企率、高估值折价和高分红的建筑建材、建筑装饰、交运和通信；
- 2) 国企改革+数字经济主线：国资云、数字交易所等；
- 3) 国企改革+产业安全主线：国产替代（半导体材料与设备、工业母机、机器人）、能源安全（新能源新技术）、资源安全（战略资源）。

5、市场复盘：科创 50 一枝独秀

本周市场震荡下行，宽基指数整体呈持续下跌势态，但下跌幅度有所降缓。其中，创业板指和深证成指下跌幅度最大，跌幅分别为 3.24% 和 1.44%。本周深证成指、上证 50、创业板指、沪深 300、中证 1000 下跌幅度分别为 1.44%、0.30%、3.24%、0.21%、0.91%。上证指数、科创 50 上涨，涨幅分别为 0.63%、2.23%。

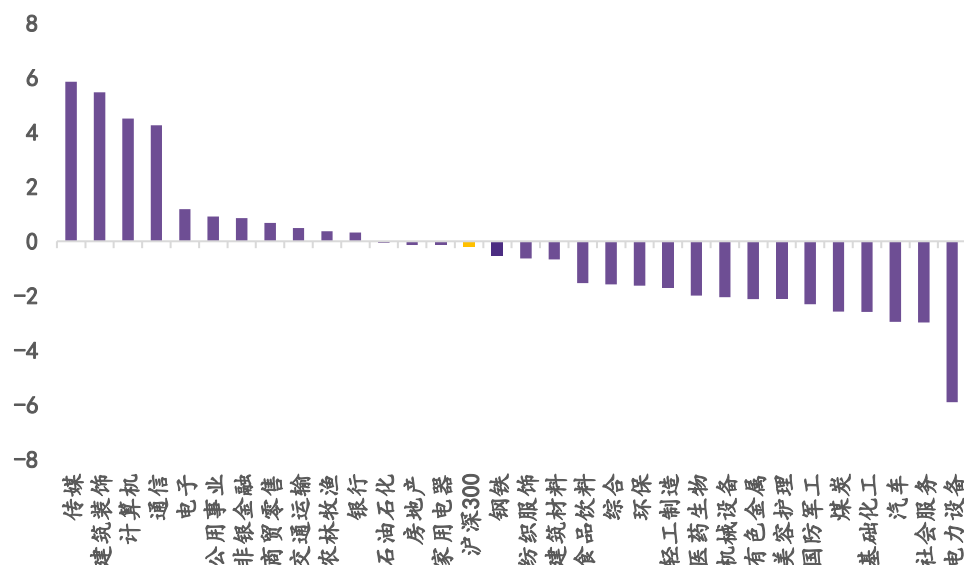
图表 5：宽基指数涨跌幅 (%)



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

行业层面，TMT 和建筑领涨。本周，传媒、建筑装饰、计算机、通信行业涨幅居前，分别上涨 5.86%、5.46%、4.50%、4.25%。电力设备、社会服务、汽车、基础化工、煤炭行业下跌幅度最大，分别下跌 5.90%、2.98%、2.96%、2.59%、2.58%。

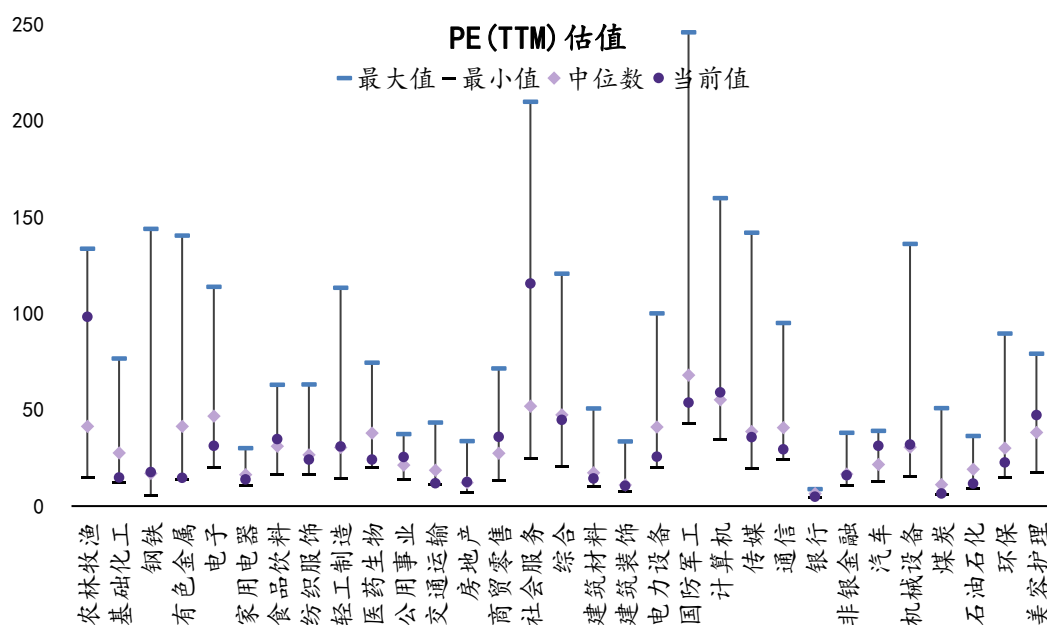
图表 6：申万行业涨跌幅 (%)



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

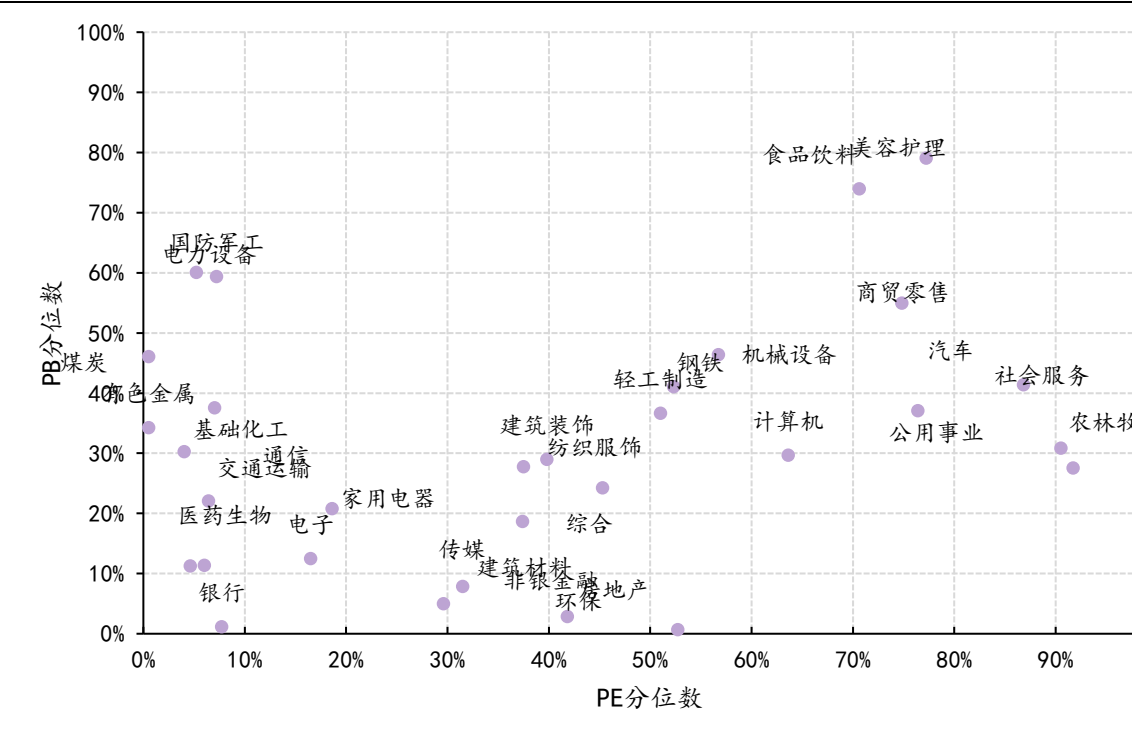
估值方面，成长行业估值拔高。其中，美容护理、非银金融、传媒、建筑装饰、计算机行业 PE 当前值上涨幅度最大，当前 PE 值分别为 1.10X、1.07X、1.06X、1.05X、1.05X。电力设备、轻工制造、汽车、社会服务、基础化工、煤炭行业跌幅最大，当前 PE 值分别均为 0.93X、0.96X、0.97X、0.97X、0.97X、0.97X。

图表 7：行业估值水平



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 8：PE&PB 静态估值



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

6、情绪总览：市场交易情绪改善

本周海外恐慌延续，A股成为相对“避风港”，外资重回大幅净流入。本周市场情绪改善，交投活跃度回暖，海外恐慌持续；资金层面，外资大幅净流入，公募新发维持高于均值水平，杠杆资金延续小幅净流入。

图表 9：交易情绪总览

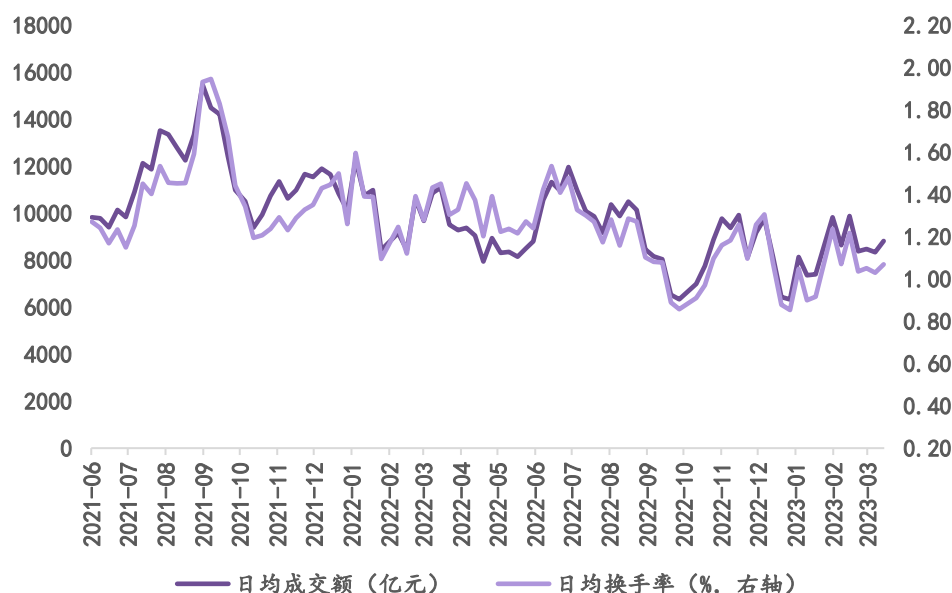
情绪指标		变动方向	变动原因
市场情绪	交投活跃度	↑	成交额和换手率回升
	恐慌	↑	VIX 延续抬升
资金情绪	陆股通	↑	宽幅净流入
	公募基金	↓	新发规模小幅回落
	ETF	↑	宽幅净流入
	杠杆资金	↑	维持小幅净流入

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

6.1、交投活跃度：市场交投活跃

市场交投活跃度，换手率大幅上升。本周日均成交额为 8820.68 亿元，环比上升 480.78 亿元；日均换手率为 1.0691%，环比下降 0.03962 个百分点。

图表 10：活跃度、换手率均大幅上升

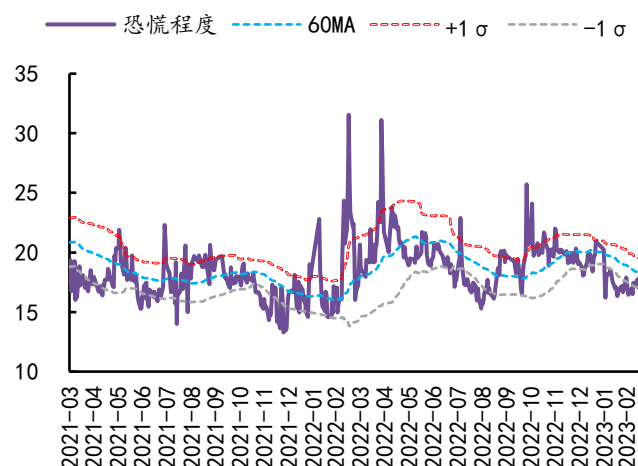


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

6.2、恐慌：VIX 延续上涨

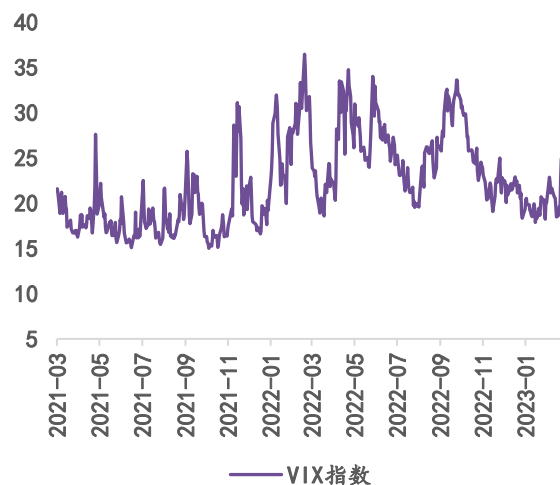
本周国内恐慌情绪维持低位；海外恐慌情绪延续上涨。平均上证 50ETF 隐含波动率为 17.33，环比上升 0.086，本周恐慌情绪小幅上涨，平均 VIX 指数为 24.98，环比上升 3.45，指数大幅抬升，海外恐慌情绪上涨。

图表 11: 50 隐波小幅上涨



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 12: VIX 指数抬升

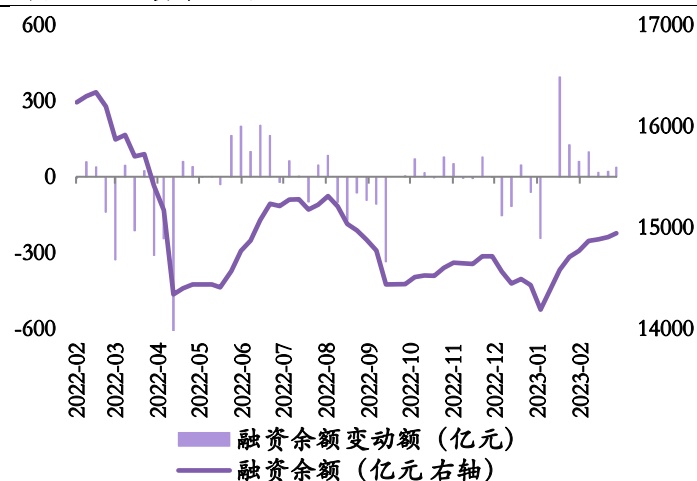


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

6.3、内资：融资交易维持谨慎

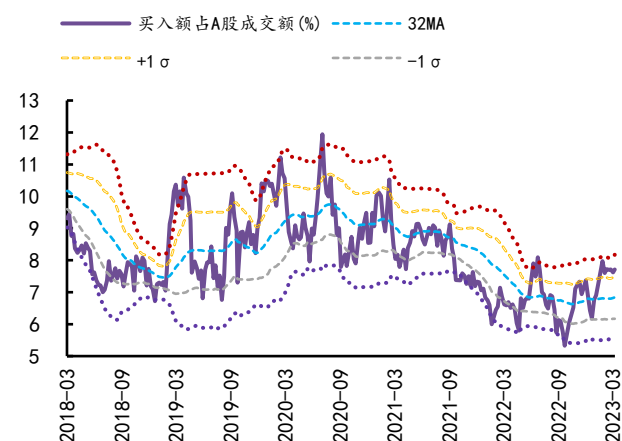
本本期融资余额增加，融资交易占比维持高位。具体来看，本期杠杆资金净流入 37.67 亿元，环比净流入 16.7 亿元，两融资金净流入额小幅增加。买入额占 A 股成交额 7.71%，环比上升 0.09%，本周融资交易占比小幅增加。

图表 13: 融资余额增加



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 融资交易占比小幅增加

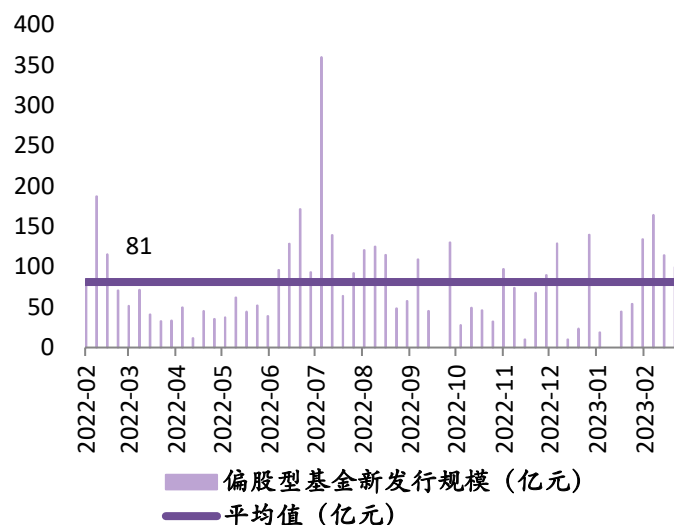


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

本周基金新发规模较上周有小幅减少。具体来看，本周偏股型基金发行 99.49 亿元，环比减少 14.94 亿元，新发基金规模小幅减少。

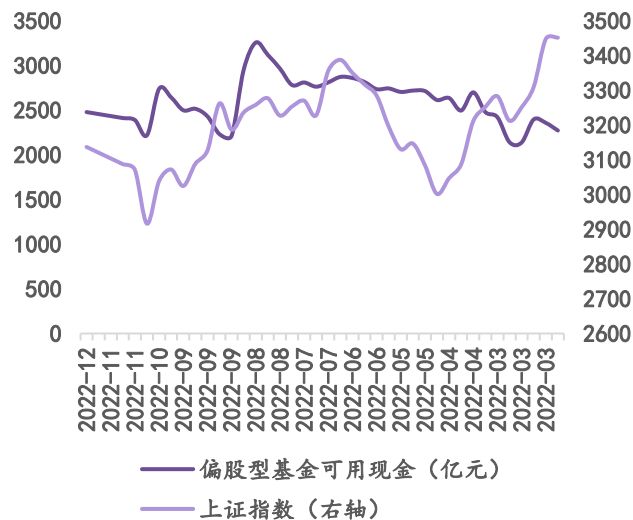
偏股型基金可用现金减少。具体来看，本周偏股型基金可用现金 2535.83 亿元，环比减少 4.93 亿元。

图表 15: 偏股型基金新发规模小幅减少



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

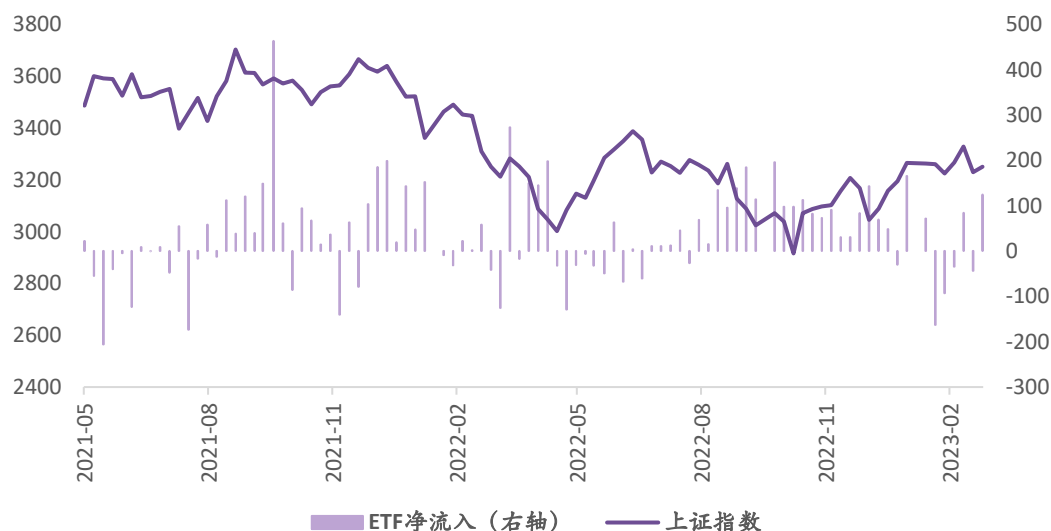
图表 16: 偏股型基金可用现金宽幅减少



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

ETF 资金净流入规模大幅增加。具体来看, 本期 ETF 资金净流出 124.82 亿元, 环比增加 168.31 亿元。

图表 17: ETF 净流入规模大幅增加(亿元)

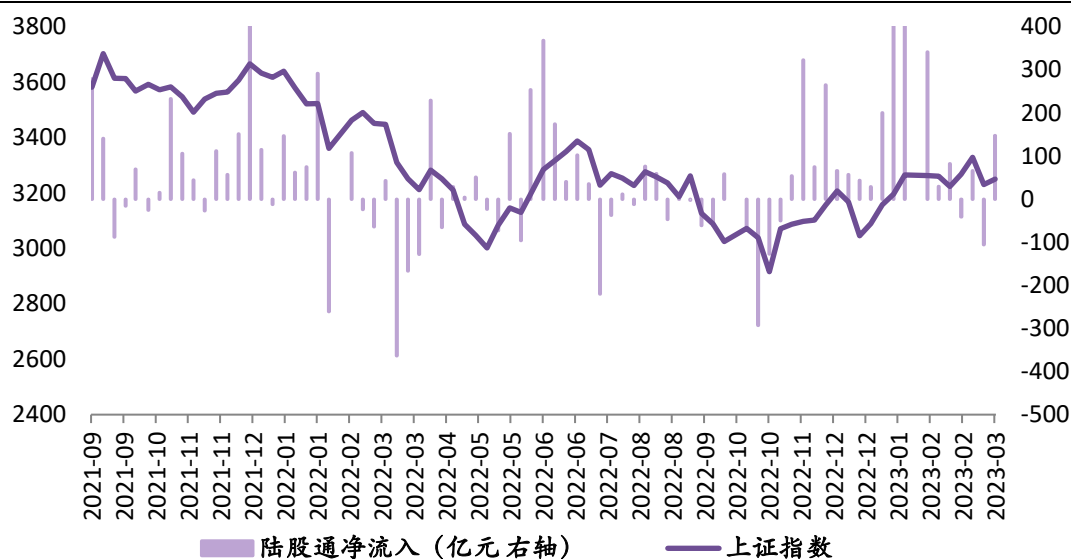


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

6.4、外资：A 股成为避风港，宽幅净流入

本周北上资金有宽幅净流入。具体来看, 本周北上资金净流入 147.81 亿元, 环比净流入 253.79 亿元。本周北上资金有大幅环比净流入。

图表 18：北上资金宽幅净流入



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

7、资金行业选择：TMT 成共识，周期显分歧

本期内外资共同流入了电子、国防军工等行业，内外资共同流出了银行、家用电器等行业，而二者分歧主要集中在煤炭、非银金融、电力设备、基础化工、有色金属等板块。

共同看好-电子、国防军工：电子行业表现为内资连续四期看好，而外资连续三期看好。国防军工行业表现为内资连续四期看好，而外资连续两期看好。

共同看空-银行、家用电器：银行业表现为外资连续两期看空，而内资在本期转为看空。家用电器行业表现为外资连续三期看空，而内资在本期转为看空。

分歧较大-煤炭、非银金融、电力设备、基础化工、有色金属：煤炭行业表现为内资连续两期看好，而外资在本期转为看空。非银金融行业表现为内资连续两期看好，而外资连续两期看空。电力设备行业表现为内资连续两期看空，而外资在本期转为看好。基础化工行业表现为外资连续两期看好，而内资连续两期看空。有色金属行业表现为内资连续三期看空，而外资在本期转为看好。

图表 19：内外资分歧与共识（净流入：亿元）

两融余额行业配置						北上资金行业配置					
	03.13-03.17	03.06-03.10	02.27-03.03	02.21-02.25	迷你图		03.13-03.17	03.06-03.10	02.27-03.03	02.21-02.25	迷你图
电子	19.85	6.95	5.65	8.66		传媒	19.14	6.11	7.58	-3.75	
通信	7.14	-2.49	2.33	6.74		电力设备	18.28	-35.74	-29.73	-20.63	
国防军工	5.47	0.59	5.46	9.14		有色金属	15.73	-11.38	-5.46	-3.73	
建筑装饰	5.31	4.26	-3.05	-2.51		基础化工	8.39	10.07	-9.31	12.91	
煤炭	4.71	6.78	-0.48	-3.25		医药生物	8.30	38.52	-19.82	-17.15	
非银金融	4.06	11.34	-6.85	12.00		计算机	7.13	-6.03	14.46	-3.46	
房地产	2.81	4.31	-0.57	-0.20		农林牧渔	5.99	-1.83	-5.32	12.74	
计算机	1.80	2.95	16.16	3.30		交通运输	4.40	7.64	7.13	-5.45	
石油石化	1.74	3.14	-2.04	-2.89		国防军工	3.93	10.86	-4.78	1.37	
机械设备	1.29	-0.57	0.32	0.42		公用事业	3.36	-0.71	18.37	3.99	
轻工制造	1.22	0.20	0.94	1.83		电子	3.02	9.89	20.26	-30.51	
建筑材料	0.64	1.31	-1.85	-0.67		美容护理	1.64	1.99	-0.97	-0.62	
传媒	0.57	1.51	-5.32	2.46		环保	1.20	-0.54	1.29	0.39	
纺织服饰	0.45	0.01	-0.32	0.65		纺织服饰	0.11	0.87	1.22	0.57	
钢铁	0.28	1.27	-0.23	-2.89		综合	0.10	0.02	-0.01	0.00	
美容护理	0.06	0.56	0.91	0.32		房地产	-0.29	-7.83	0.24	-0.40	
综合	-0.05	-0.13	-0.39	0.35		通信	-0.29	3.68	12.70	0.25	
环保	-0.21	0.62	0.96	0.72		建筑材料	-0.33	1.63	0.77	2.89	
社会服务	-0.28	-0.36	0.05	0.09		轻工制造	-0.56	3.15	-0.65	0.01	
商贸零售	-1.13	1.90	-0.53	2.31		建筑装饰	-1.35	-3.26	5.05	5.39	
汽车	-1.14	4.08	0.17	7.19		机械设备	-1.68	-5.88	13.84	14.02	
交通运输	-1.15	-1.09	-3.31	0.17		社会服务	-2.05	1.21	-0.78	0.73	
公用事业	-1.30	-0.22	-2.61	-0.11		食品饮料	-2.13	60.87	6.75	-11.22	
食品饮料	-1.31	0.14	-6.83	8.01		商贸零售	-6.60	1.39	-1.37	-0.34	
家用电器	-2.80	1.27	0.25	-2.75		石油石化	-7.14	7.04	-0.21	2.85	
农林牧渔	-3.08	1.47	-0.67	-2.09		汽车	-7.51	-3.96	7.77	-9.25	
医药生物	-3.24	-9.73	1.53	7.36		钢铁	-9.91	1.09	3.88	7.69	
基础化工	-4.52	-0.32	6.69	1.79		煤炭	-10.21	2.11	-3.46	-2.44	
银行	-5.95	17.86	-6.26	4.39		家用电器	-13.89	-5.53	-6.11	6.77	
电力设备	-7.46	-4.24	3.93	9.89		非银金融	-17.02	-7.15	11.96	-6.34	
有色金属	-9.81	-2.56	-1.13	7.64		银行	-26.32	-16.75	16.14	2.29	

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

8、风险提示

- (1) 政策不及预期
- (2) 地缘政治风险
- (3) 美联储超预期加息

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

谭倩：13 年研究经验，研究所所长，首席分析师。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

孙航：金融学硕士，2022 年 5 月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。