

研究员：惠祥凤

执业证书号：S0990513100001

联系电话：0755-83007028

Email: huixf@ydzq.sgcc.com.cn

【A股大势研判】

海外银行破产危机扰动趋弱，降准或将助推A股震荡回升

一、上周五市场回顾

周五晨早短信提醒，尽管欧美银行事件对于国内银行系统以及市场影响有限，但情绪担忧下，周四沪深三大指数集体调整。不过，对于指数出现的短期调整，我们并不悲观。隔夜欧美股市反弹，A股有望企稳回升。即便后市继续调整，空间也有限，可考虑于调整中进行分批的低吸。但结构分化下，精选板块个股更重要。

市场走势如我们所预期，周五早盘，沪深三大指数集体高开，之中延续分化的格局。沪指在中字头个股大涨的助推下震荡上行，但创业板依旧表现不佳。午后，指数继续高位震荡，但尾盘整体小幅回落，创业板再度翻绿。盘面上看，ChatGPT概念、数字经济等概念股大涨，券商也表现活跃。

全天看，行业方面，游戏、互联网服务、文化传媒、软件开发、通信服务、计算机设备、通信设备、保险、教育、半导体、贵金属、证券、采掘等板块涨幅居前，中药、医疗服务、医疗器械、光伏设备、酿酒等行业跌幅居前；题材股方面，chatGPT、远程办公、云游戏、数字经济等题材股涨幅居前，独家药品、新冠药物等题材股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场恐慌情绪缓解，赚钱效应良好，两市成交额 9731 亿元，截止收盘，上证指数报 3250.55 点，上涨 23.66 点，涨幅 0.73%，总成交额 4319.83

亿；深证成指报 11278.05 点，上涨 40.35 点，涨幅 0.36%，总成交额 5411.26 亿；创业板指报 2293.67 点，下跌 8.38 点，跌幅 0.36%，总成交额 2323.74 亿；科创 50 指报 1015.76 点，上涨 23.32 点，涨幅 2.35%，总成交额 832.31 亿。

二、上周市场回顾

上周市场出现分化，沪指震荡，科创 50 指数表现偏强，沪指小幅上涨 0.63%，科创 50 指数周涨幅 2.24%，但创深成指和创业板指数表现不佳，深成指周跌幅 1.44%，创业板指数周跌幅 3.24%。具体表现如下：周一早盘，沪深三大指数集体低开，不过低开后，双方拉升。之后，盘中震荡，在中字头的带领下，沪指表现抢眼，但创业板受宁德时代等权重股的拖累表现不佳。周二沪深三大股指集体下跌，不过，盘中探底回升。周三早盘，沪深三大指数集体高开，开盘后两市震荡上行，不过随后迎来分化。盘面上看，沪指在中字头等权重股拉抬下明显偏强，但多数题材股回落下，创业板指以及深成指冲高回落。瑞士信贷引发的不安情绪再度扰乱了全球金融市场，尽管欧美银行事件对于国内银行系统以及市场影响有限，但情绪担忧下，周四沪深三大指数集体调整。周五沪深三大指数集体上行，中字头概念股再度集体大涨。

三、上周盘面点评

一是中字头个股大涨。2023 年度策略报告中有关主题投资机会方面，我们重点推荐了国企价值重估的机会。之后，从 2 月 14 号开始至月末，几乎每天的晨报中都有提醒，“受中国特色估值体系重塑影响，今年估值偏低的央企也存在较好的交易性机会”，周晨会还特意拎出来讲了几次下。展望后市，我们的观点不变：2023 年国企价值重估可能会成为重要主题之一。首先，政策支持。二十大报告提出，深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力。证监会主席易会满在“2022 金融街论坛年会”上表示，探索建立具有中国特色

的估值体系。其次，国企、央企业绩韧性较高。国有资产的相对确定性较高，在过去三年疫情的影响下，央企、国企业绩表现出较强韧性。最后，央企估值偏低。对于一些关系到国计民生、承担社会责任的行业，其稳健的盈利能力以及所承担的社会责任与其估值水平不匹配，长期以来，估值水平处在一个较低的位置，这些行业未来估值水平有望提升，因此，预判 2023 年，受中国特色估值体系重塑影响，存在较好的交易性机会。

二是贵金属板块大涨。硅谷银行破产后，紧接着又出现瑞士信贷的危机，市场预期美联储 3 月加息 50 基点的概率大幅降低，贵金属板块受此利好刺激大幅上涨。展望后市，欧美进入了治理通胀加息阶段的尾声，伴随着经济走弱，海外货币政策紧缩节奏放缓，甚至不排除“鸽派转向”，美联储由紧转松是黄金白银长期利好因素。欧美经济走弱和流动性转向有望支撑贵金属价格上行，利好 A 股贵金属板块。操作上，高抛低吸是占优策略。

三是银行股表现也不差。上周，美国硅谷银行事件一度弱化，但欧洲瑞信银行又迎来风波，拖累欧美银行股全面下跌，显示出美国硅谷银行突然关闭导致的银行业危机波及欧洲。投资者可能关心，会不会影响到国内银行股？我们认为，我国银行业经营比较稳健，不会出现类似硅谷银行、瑞信那样的风险。另外，中国的利率环境非常平稳，银行间短端利率和中长期国债利率都稳定在历史较低水平，和国外高利率环境完全不同。最后，银行股具备估值优势。

四是半导体板块大涨。半导体周涨幅 3.48%。2021 年三、四季度策略报告中我们推荐了半导体板块，2021 年下半年半导体概念表现还不错，三季度涨幅 4.46%，四季度涨幅 12.60%。连续大涨后，估值有点偏高，2022 年一季度，半导体板块随大盘出现调整，二季度探底回升，三季度再度下跌，四季度企稳回升。展望 2023 年，半导体长期向好的逻辑没变，前段时间，欧盟、美国、韩国、日本等多个国家均发布振兴本土半导体业法

案，彰显未来经济发展对半导体的迫切需求，将推高半导体产业长期空间的天花板。未来我国半导体产业自立是长期必然趋势。目前半导体产业国产替代趋势开始显现，预计未来半导体的国产替代趋势不可逆，并有望从芯片设计继续渗透至上游设备领域，设备有望迎来国产份额上升。2023 年，建议重点关注国产替代或有细分增长的企业。

五是基建板块大涨。上周工程建设、水泥建材、轨道交通等基建板块大涨。2023 年稳增长的压力犹存，基建仍将是稳增长的主要抓手。看好以下几方面的投资机会。首先，轨道交通。2022 年基建固定资产投资完成额累计同比+11.52%，未来随着疫情影响的消散，客运量、货运量需求有望快速回升，建设交通强国目标下，轨道交通固定资产投资有望继续增长。其次，建筑央企。可重点关注低估值、主业稳健且具备矿产资源的基建领军企业及绿电等相关领域优质标的。再次，水利管网。水利方面，截至 2022 年 11 月底，2022 年我国水利建设投资 10085 亿元，水利建设完成投资突破 1 万亿元，成为新中国成立以来水利建设完成投资最多的一年。今年水利建设投资规模将继续保持在较高水平，因此预计水利管网、施工和防水等细分行业有望受益。城市综合管网方面，从政府的角度，城市综合管网是智慧城市建设的基础，综合管网建设将拉动有效投资，提升土地利用效率，管道制造、仪表测量、信息集成等领域的上市公司将受益。最后，新基建产业链。5G 基建、特高压、充电桩、大数据中心、人工智能等。

六是数字经济概念股活跃。元旦后，数字经济连续走强，即便在春节后大盘连续调整的背景下，数字经济概念股依旧表现靓丽，2 月下旬出现小幅回调，3 月再度活跃。在 2023 年度策略报告中，我们提醒，数字经济相关产业链，中长期看好逻辑没变，“十四五”规划纲要把“加快数字发展，建设数字中国”作为独立篇章，2025 年数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%。二十大报告中提出“推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国”等，实际上产业发展

的方向再次明确。未来几年我国数字经济产业有望持续高速发展，关注数字经济下，数字产业化与产业数字化两大领域。数字产业化为数字经济发展提供技术、产品、服务和解决方案，包括但不限于 5G、集成电路、人工智能、大数据、云计算、区块链等领域。产业数字化指数字技术在传统产业中的应用，包括但不限于车联网、在线办公、在线医疗、数字政务、线上娱乐等领域。

七是券商股活跃。上周五券商板块活跃。根据历史经验，政策、估值以及流动性等都是推动的券商股行情的核心因素。目前看，政策的驱动相对明显，2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行，另外，中证金调降转融券费率，板块具备一定的政策基础；估值处于底部区域，有吸引力；流动性上，国内货币依旧宽松。后市可继续跟踪，关注低吸机会。而且券商走强对市场人气的拉动明显，能起到四两拨千斤的作用。

四、后市大势研判

硅谷银行破产及瑞士信贷危机是影响近期市场情绪的主要因素。我们想从投资的角度分析一下硅谷银行这次暴雷的根源，就是美国长期处于低利率环境，硅谷银行犯了后视镜效应的错误，以为以前一直低利率，就认为以后也一直会是低利率环境，从而短债长投，导致流动性风险暴雷。不仅是银行，大量投资者也经常犯这种错误。我们做投资分析时，也要时刻警惕自己犯“路径依赖”的错误。所以我们研究所给出策略观点的时候尽量是前瞻性的。回顾一下自去年四季度以来的观点：

2022 年四季度策略报告中，我们预测，市场有望迎来筑底回升。当时认为，10 月份大概率震荡筑底，或是较好的配置窗口期，重要会议后，国内疫情防控形势或政策有望出现好转（国庆后，面对众说纷纭的观点，晨报中我们始终坚定的提醒），届时市场有望逐步走强，从结果看，2022 年四季度，沪深三大指数低位企稳小幅上涨，验证了我

们的预判。

2023 年策略报告中，我们认为，“否极”：2022 年各种利空 buff 叠满，沪深三大指数大幅下跌。“泰来”：展望 2023 年，内外部环境在边际改善。整体上，流动性、风险偏好及企业盈利均有望逐步好转，经过 2022 年调整后，2023 年 A 股市场有望迎来筑底回升，乐观看待权益市场表现。

主题投资机会方面，2023 年度策略报告中，我们重点推荐了国企价值重估的机会。在这之后，从 2 月 14 号开始至月末，几乎每天的晨报中都有提醒，“受中国特色估值体系重塑影响，今年估值偏低的央企也存在较好的交易性机会”，周晨会还特意拎出来讲了几次下。

行业方面，2023 年 A 股投资策略报告中，我们推荐了几个板块，如计算机、消费、电子、文化传媒等，把计算机板块排在了第一位、把电子专业排在了第二位，从年初到目前的涨幅看，表现也是相当不错的。

回到近期 A 股市场，虽然近期海外银行破产风险的爆发和蔓延，影响和压制着市场的风险偏好，在未来一段时间内仍然是市场的隐忧，不过，我们认为，A 股市场仍有支撑，后市指数震荡回升概率大。主要有以下几个方面理由支撑：首先，海外银行事件短期影响逐步放缓。其次，国内经济复苏向好迹象不断加强，3 月 27 日下调存款准备金率 0.25 个百分点，货币政策相对宽松下流动性保持良好。再次，从北向资金走势看，虽然近几天各种关于金融危机的传闻风声鹤唳，但北向资金连续五天净流入，或许说明聪明资金对 A 股市场并不悲观。最后，银行接连出事后，美联储加息步伐有望放缓，此前悲观预期 3 月美联储或加息 50 个基点，目前这个预期概率骤减，多数预期美联储加息 25 个基点，而高盛还认为 3 月份美联储可能不加息。如果美联储加息周期能够提前迎来拐点，那么影响全球市场和 A 股市场的大阴影有望告一段落。

操作上，高抛低吸是占优策略。结构分化下，精选板块个股更重要。除了前期我们反复提醒的国企价值重估的机会，在稳增长压力犹存的情况下，基建板块也值得关注，另外，券商板块出现活跃迹象，后市可以继续追踪。

【晨早参考短信】

虽然近期海外银行破产风险的爆发和蔓延，影响和压制着市场的风险偏好，在未来一段时间内仍然是市场的隐忧，但短期影响逐步放缓。国内经济复苏趋势下，叠加流动性保持合理，A股市场整体向好的本质没有发生明显的变化，另外，上周五盘后央行超预期降准助力政策预期回升，后市指数震荡回升概率大。操作上，高抛低吸是占优策略。结构分化下，精选板块个股更重要。除了前期我们反复提醒的国企价值重估的机会，在稳增长压力犹存的情况下，基建板块也值得关注，另外，券商板块出现活跃迹象，后市可以继续追踪。仅供参考。

声 明

※股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

※本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

※本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

※请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

※根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

英大证券研究所

地址：深圳市深南中路 2068 号华能大厦 31 楼

邮编：518031

传真：86-755-83007074