

2023 年 03 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外避险情绪升温，A 股短期承压但有支撑

—策略周观点

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

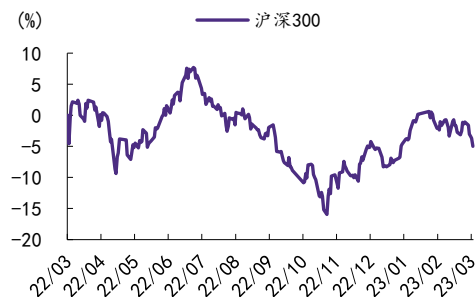
分析师：朱珠 S1050521110001

✉ 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、《TMT 和中字头领涨背后的逻辑》2023-03-05
- 2、《外部扰动震荡加剧，开工行情防御为主》2023-02-26
- 3、《A 股春躁近尾声，两会后成长占优》2023-02-19

核心要点

本周海外紧缩交易再起叠加风险事件发酵、国内两会政策偏稳加上需求偏弱，A 股连续回调。下周重点关注海外风险释放情况，短期依旧承压，但 A 股四重支撑犹存，等待 4 月破局。长期政策重心偏向科技产业，继续关注数字经济和国企改革两大主线。

内外扰动叠加，A 股震荡蓄势待破局

海外：前半周鲍威尔听证会再放鹰，预计加息节奏更快终端利率更高。后半周硅谷银行突发破产，流动性风险加速蔓延，避险情绪大幅升温，全球股市集体下挫。

国内：换届之年两会以稳为主，政策组合未超预期。CPI 大幅回落，需求依旧偏弱。

下周重点关注海外风险释放情况，短期 A 股依旧承压，但预计回调空间有限，主要有政策（两会后仍有政策期待）、经济（社融总量和结构均有改善）、资金（海外加息预期降温，国内降准空间打开）和估值（调整后处于均值偏低水平）四重支撑。

等待催化破局，关注 3 月 22 日 FOMC 的加息点阵图指引和 4 月一季度政治局会议政策动向。

本次两会期间政策有何指引？

第 9 次国务院机构改革主要是凸显科技创新和安全发展：科技创新方面，重新组建科学技术部，精简科技部门，加强科学研究的专门性，让科学技术部门能专注于基础研究和科技创新。安全发展方面，第一个部分是金融安全，第二个部分是数据安全。

“部长通道”首场采访部委近三年以来首次变更，科技产业成为政策重心。

关注两条主线：数字经济和国企改革

关注数字经济三大主线：

- 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）。

把握央企国企三大方向：

- 1) 央国企率高和估值折价严重的建筑建材、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）。

■ 风险提示

- （1）海外银行破产风险
- （2）美联储超预期加息
- （3）政策不及预期

正文目录

1、 内外扰动叠加，A股震荡蓄势待破局	4
2、 本次两会期间政策有何指引？	5
3、 继续关注两条主线：国企改革和数字产业	9
4、 市场复盘：宽基指数和行业大幅下行	9
5、 情绪总览：外围风险发酵，内外资金收敛	12
5.1、 交投活跃度：成交小幅下行	12
5.2、 恐慌：海外风险事件大幅拉升 VIX 指数	13
5.3、 内资：融资交易小幅回暖	13
5.4、 外资：海外风险升温，外资宽幅净流出	14
6、 资金行业选择：电子获新共识	15
7、 风险提示	16

图表目录

图表 1：两会后指数调整，成长较优（涨跌幅：%）	5
图表 2：近十年两会产业政策重心	6
图表 3：两会政策对于 A 股行业主线有明显的引导作用	6
图表 4：国务院 9 次机构改革	7
图表 5：国务院机构改革概览	7
图表 6：历年首场“部长通道”	8
图表 7：宽基指数涨跌幅（%）	10
图表 8：申万行业涨跌幅（%）	10
图表 9：行业估值水平	11
图表 10：PE&PB 静态估值	11
图表 11：交易情绪总览	12
图表 12：活跃度、换手率均小幅下降	12
图表 13：50 隐波小幅上升	13
图表 14：VIX 指数大幅抬升	13
图表 15：融资余额增加	13
图表 16：融资交易占比小幅增加	13
图表 17：偏股型基金新发规模小幅减少	14
图表 18：偏股型基金可用现金宽幅减少	14
图表 19：ETF 净流入规模大幅走低(亿元)	14
图表 20：北上资金宽幅净流出	15
图表 21：内外资分歧与共识	16

1、 内外扰动叠加，A 股震荡蓄势待破局

本周海外紧缩交易再起叠加风险事件发酵、国内两会政策偏稳加上需求偏弱，A 股连续回调，出现五连跌。

海外：前半周鲍威尔听证会再放鹰，预计加息节奏更快终端利率更高。鲍威尔国情发言强调通胀韧性超预期，暗示加息点阵图终点高于 12 月；受此鹰派言论助推，市场先行定价 3 月加息 50BP 概率已升至 70%，市场重回紧缩交易。

后半周硅谷银行突发破产，流动性风险加速蔓延，避险情绪大幅升温，全球股市集体下挫。美国硅谷银行在 48 小时内历经股价暴跌、提款挤兑到突发破产，成为美国历史上第二大规模倒闭的银行，也是 2008 年以来最大的金融倒闭案。硅谷银行事件作为突发事件，有其特殊性：资金端客户多为对利率最敏感的 VC 机构以及初创公司服务，从去年美联储激进加息后就开始密集取款，导致硅谷银行存款停滞、现金流紧张。资产端主要集中在 MBS 和美国国债，利率陡峭上行，债券投资大幅缩水。结果就出现了明显的错配风险，风险敞口暴露引发挤兑破产。市场恐慌情绪还在蔓延，但鉴于硅谷银行的独立性和联邦政府的及时应对，流动性风险不至于发展到债务危机和金融危机。

国内：换届之年两会以稳为主，政策组合未超预期。CPI 大幅回落，需求依旧偏弱。今年政府工作报告的宏观组合偏稳：GDP 目标 5%左右、赤字率 3%、货币结构性宽松，质升量稳，特别是 GDP 目标落在市场预期的下限，短期对市场情绪再生扰动。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，更多是节后消费需求回落，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。高频数据同样指向节后修复存在结构性分化，生产好于消费。消费持续回暖需等待经济基本面逐步改善，亟待促消费政策的进一步加码。

两会后政策预期短期兑现，市场震荡蓄势。通过我们对于近十年两会前后市场情况的复盘可以发现，会前上涨会后调整的概率较高，此次两会前后市场表现与历史相近。**两会期间市场调整的主要原因是两会前押注政策预期的部分资金获利离场**，这一点从行业结构可以看出，前期政策预期较高的数字经济预期兑现，TMT 行业高位回调。

图表 1：两会后指数调整，成长较优（涨跌幅：%）

	上证指数				沪深300				中证1000			
	T-20	T-5	T+5	T+20	T-20	T-5	T+5	T+20	T-20	T-5	T+5	T+20
2012/3/5	4.92	0.22	-1.05	-6.44	6.25	0.55	-0.95	-6.24	13.15	1.01	2.96	-7.19
2013/3/3	2.47	1.44	-2.07	-5.30	3.33	2.23	-2.87	-6.58	9.50	3.37	-1.15	-3.44
2014/3/5	0.71	0.93	-3.56	-0.60	-2.52	0.28	-3.21	-0.16	6.34	2.36	-4.74	-5.61
2015/3/3	-3.55	1.26	-1.51	12.34	-2.77	0.24	-2.24	12.49	9.63	4.55	3.40	19.99
2016/3/3	4.54	-2.36	-1.58	5.41	4.37	-1.64	-1.25	5.46	3.49	-7.62	-4.35	9.53
2017/3/3	1.87	-1.02	-0.53	-0.23	1.18	-1.31	-0.21	0.61	3.65	-0.09	0.78	-1.56
2018/3/3	-8.28	-0.43	2.22	-2.81	-7.99	-0.90	2.77	-3.23	-6.09	4.49	4.75	3.07
2019/3/5	17.61	3.14	1.08	4.93	19.86	2.32	-1.02	4.67	23.72	6.20	9.56	12.63
2020/5/22	-1.36	-1.97	-0.54	3.48	-0.76	-2.58	-1.20	4.72	-2.06	-3.06	0.43	6.83
2021/3/5	-0.09	-2.32	-1.44	-0.55	-2.13	-3.78	-2.54	-2.26	0.89	0.89	-3.33	-1.14
2022/3/5	1.57	0.52	-6.50	-4.76	-2.67	-0.73	-7.15	-5.17	4.04	-0.60	-6.09	-6.59
涨跌幅中位数	1.57	0.22	-1.44	-0.55	-0.76	-0.73	-1.25	-0.16	4.04	1.01	0.43	-1.14
胜率	64%	55%	18%	36%	45%	45%	9%	45%	82%	64%	55%	45%
	成长超额收益				价值超额收益							
	T-20	T-5	T+5	T+20	T-20	T-5	T+5	T+20				
2012/3/5	3.79	0.81	1.28	0.28	0.39	0.62	-0.60	-0.04				
2013/3/3	2.52	0.88	-0.89	-1.37	0.95	1.05	-1.09	-1.52				
2014/3/5	-2.52	-0.47	0.78	-0.09	-1.59	-0.12	0.39	2.43				
2015/3/3	3.64	-0.47	1.66	2.90	-0.49	-0.48	-0.22	1.45				
2016/3/3	0.37	-1.27	-0.72	1.63	0.27	1.80	0.66	-1.38				
2017/3/3	-0.06	0.26	1.11	0.37	-0.81	-0.53	0.14	0.54				
2018/3/3	1.54	1.62	1.85	1.93	0.10	-1.13	0.10	-1.68				
2019/3/5	8.13	0.60	2.13	2.20	-1.73	-0.78	-2.39	-0.42				
2020/5/22	2.48	-0.64	0.10	4.24	-0.51	-0.34	-0.46	-1.52				
2021/3/5	-4.05	-2.02	-1.37	0.43	3.92	-0.40	1.37	-1.46				
2022/3/5	-5.42	-1.49	0.10	-1.73	-0.34	0.11	-0.80	3.00				
涨跌幅中位数	1.54	-0.47	0.78	0.43	-0.34	-0.34	-0.22	-0.42				
胜率	64%	45%	73%	73%	45%	36%	45%	36%				

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

下周重点关注海外风险释放情况，短期 A 股依旧承压，但预计回调空间有限，四重支撑犹存。

一是政策支撑，关注下周一（3 月 13 日）新总理首场记者会释放的政策信号。两会后仍有政策期待，特别是消费相关部署。

二是经济支撑，2 月社融总量和结构均有改善，信贷连续两月大超预期，M2 再创新高，经济修复还在延续，内生动能逐步积聚。

三是资金支撑，海外加息预期降温，2 月美国非农就业虽超预期但隐忧显现，时薪环比增速放缓，失业率略有上行，工资-通胀螺旋担忧略有缓解，CME 中加息 50BP 的概率降低，加息 25BP 的概率升至 50%以上。两会后国内货币宽松仍是大方向，降准空间逐步打开。

四是估值支撑，调整后 A 股整体估值处于均值偏低水平，仍具备较高性价比，特别是最先调整的创业板估值水位更低，已有逐步企稳迹象。

整体来看，A 股短期扰动再起，但调整空间有限等待催化破局，关注 3 月 22 日 FOMC 的加息点阵图指引和 4 月一季度政治局会议政策动向。

2、本次两会期间政策有何指引？

两会后政策的持续性会对全年主线起到明显的引导作用。近十年两会制定产业政策的侧重点各有不同，但往往产业政策所指方向及 A 股全年的行业主线，例如 2016 年的“一带一路”催化了大基建行情，建筑建材和建筑装饰涨幅居前；2021 年的“双碳”助推了新能源全产业链的兴起，电力设备、公用事业、有色和化工集体领涨；再到 2022 年的“减税降费”定向扶持，各类服务业消费疫后复苏，美容护理、社服、商贸零售都位于涨幅前列。

图表 2：近十年两会产业政策重心

日期	政策文件	鼓励产业	细分行业
2013 年 3 月	2013 年政府工作报告	科技	新一代 信息基础设施 、基础研究、前沿 先导技术
2014 年 3 月	2014 年政府工作报告	金融地产	金融 体制改革、传统 基建 投资、 房地产
2015 年 3 月	(1) 2015 年政府工作报告 (2) 《中国制造 2025》	现代服务业、制造业	跨境电子商务、光纤网络、高端装备、信息网络、集成电路、新能源、新材料、生物医药、航空发动机、燃气轮机、移动互联网、云计算、大数据、物联网、电子商务、工业互联网和互联网金融
2016 年 3 月	(1) 2016 年政府工作报告 (2) 《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	先进制造业、基建、战略性新兴产业、新能源汽车	国企改革 、“ 十三五 ”规划重大项目、“ 一带一路 ”、大数据、云计算、物联网、高端装备、二手车、消费金融
2017 年 3 月	2017 年政府工作报告	能源、现代服务业、新一代信息技术	新材料、新能源、 人工智能 、 集成电路 、生物制药、 第五代移动通信 、互联网+、大数据、云计算、物联网
2018 年 3 月	2018 年政府工作报告	新兴产业、高端制造	集成电路、第五代移动通信、飞机发动机、新能源汽车、新材料、互联网+、 农业供给侧结构性改革 、 旅游 、 新消费（网购）
2019 年 3 月	2019 年政府工作报告	制造业、建筑业、服务业	大数据、人工智能、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料、教育、 旅游 、 网购
2020 年 5 月	2020 年政府工作报告	公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育、房地产、医疗卫生	加大减税降费力度、 餐饮 、 商场 、 文化 、 旅游 、 家政 、工业互联网、生产性服务业、在线服务、5G、数据中心
2021 年 3 月	(1) 2021 年政府工作报告 (2) “十四五”时期主要目标任务和 2035 年远景目标	汽车、电子电器、新一代信息技术、	5G、数字经济、生物技术、 新能源 、 新材料 、高端装备、 新能源汽车 、绿色环保及航空航天、海洋装备
2022 年 3 月	2022 年政府工作报告	服务业、科技、建筑业	餐饮 、 住宿 、 零售 、 文化 、 旅游 、 客运 、碳中和、芯片制造、数字经济、生命科学、基建

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3：两会政策对于 A 股行业主线有明显的引导作用

T+200 涨幅排名	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	传媒	非银金融	轻工制造	食品饮料	食品饮料	美容护理	电子	社会服务	电力设备	综合
2	计算机	建筑装饰	纺织服饰	建筑装饰	家用电器	农林牧渔	食品饮料	电力设备	煤炭	美容护理
3	家用电器	钢铁	社会服务	建筑材料	非银金融	社会服务	家用电器	有色金属	公用事业	社会服务
4	电子	交通运输	综合	家用电器	电子	银行	社会服务	基础化工	有色金属	商贸零售
5	通信	房地产	农林牧渔	基础化工	钢铁	非银金融	建筑材料	食品饮料	基础化工	食品饮料

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（标红行业为两会政策鼓励方向）

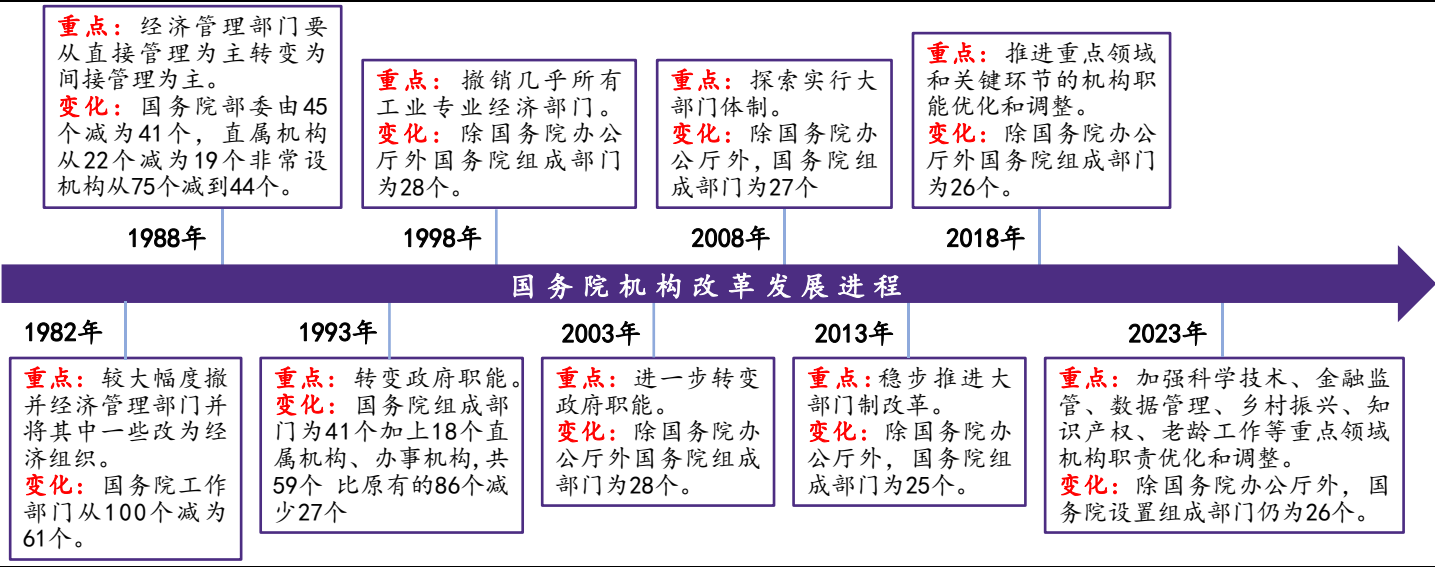
除了两会政策，这次国务院机构改革也释放出明确的产业政策信号，主要是凸显科技创新和安全发展：科技创新方面，重新组建科学技术部，精简科技部门，加强科学研究的

专门性，让科学技术部门能专注于基础研究和科技创新。本次改革的思路是剥离了大部分驳杂的职责给发改委、农业农村部等其他单位，将科学技术部的重点放在推动国家基础研究和应用基础研究，强化其战略规划、计划统筹等宏观管理的职能。

安全发展方面，第一个部分是金融安全：金融监管机构改革，本轮国务院机构改革有六项涉及金融，其中之一是组建国家金融监督管理总局，证监会从直属事业单位调整为直属机构，强化金融监管。本轮改革的影响主要体现在两方面，一是加强全国一盘棋，强调中央的宏观调控和管理，维护好金融稳定和安全。另一方面是对地方金融监管机构的职能进行改革，不再以管理为主，而是以监管为主。因此，此次机构改革释放了金融强监管的信号。

安全发展的第二个部分是数据安全：组建国家数据局，解决数字经济发展“九龙治水”等问题，统一架构，加速推进。国家数据局的组建将有利于解决数据分散治理问题，国家将在数字中国建设的整体规划和协调统筹方面着力，使数字中国成为系统完整的一套有机体系，切实推动数字中国建设整体布局落地生效，给数据安全市场带来重磅利好。

图表 4：国务院 9 次机构改革



资料来源：搜狐，华鑫证券研究

图表 5：国务院机构改革概览

领域	部委	方式	具体内容
科技创新	科学技术部	重组	将指导农业科技进步职责划入农业农村部；将科技促进社会发展规划和政策职责分别划入发改委、生态环境部、国家卫健委等部门；将高新技术发展及产业化规划和政策等职责划入工信部；负责引进国外智力工作职责划入人社部，并加挂国家外国专家局牌子。同时，保留了科技部此前的国家基础研究和应用基础研究、国家实验室建设等职能。
	国家数据局	新建	分别将科技部所属的中国农村技术开发中心、中国生物技术发展中心、中国 21 世纪议程管理中心及科技部高技术研究发展中心划入农业农村部、国家卫健委和国家自然科学基金委员会。国家自然科学基金委员会仍由科技部管理。
	国家知识产权局	调整	将网信办和发改委的部分职能划入国家数据局；同时，国家数据局由发改委管理。由国家知识产权局由市场监督管理总局下的国家局调整为国务院直属机构。商标、专利等领域的职责由市场监管综合执法队伍承担，接受国家知识产权局的工作指导。

金融	国家金融监督管理总局	新建	作为国务院直属机构，统一负责除证券业之外的金融业监管。国家金融监督管理总局在中国银保监会基础上组建，将央行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，证监会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留银保监会。
	证监会	调整	由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，划入国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责，由证监会统一负责公司(企业)债券发行审核工作。
	央行	调整	调整中国人民银行大区分行体制，按照行政区设立分支机构。撤销央行大区分行及分行营业管理部、总行直属营业管理部和省会城市中心支行，在31个省(自治区、直辖市)设立省级分行，在深圳、大连、宁波、青岛、厦门设立计划单列市分行。不再保留中国人民银行县(市)支行，相关职能上收至中国人民银行地(市)中心支行。
	金融管理部门	优化	加强金融管理部门工作人员统一规范管理。央行、国家金融监督管理总局、证监会、国家外汇局及其分支机构、派出机构均使用行政编制，工作人员纳入国家公务员统一规范管理，执行国家公务员工资待遇标准。
	中央金融管理部门地方派出机构	调整	深化地方金融监管体制改革。建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制，统筹优化中央金融管理部门地方派出机构设置和力量配备。地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，不再加挂金融工作局、金融办公室等牌子。
民生	中央国家机关	优化	中央国家机关各部门人员编制统一按照5%的比例进行精简，收回的编制主要用于加强重点领域和重要工作。
	民政部	调整	将国家卫生健康委员会的组织拟订并协调落实应对人口老龄化政策措施、承担全国老龄工作委员会的具体工作等职责划入民政部。全国老龄工作委员会办公室改设在民政部。中国老龄协会改由民政部代管。
	国家信访局	调整	将国家信访局由国务院办公厅管理的国家局调整为国务院直属机构。
农业	农业农村部	调整	不再保留单设的国家乡村振兴局

资料来源：中国政府网，华鑫证券研究

“部长通道”首场采访部委近三年以来首次变更，科技产业成为政策重心。每年两会，“部长通道”都是记者关注的焦点，从这里传出的各部委负责人的只言片语，都可能传达出重要讯息，特别是首场“部长通道”接受采访的部委可以表现出接下来政策的重心。我们整理出2016年以来的“部长通道”首场出场的部委，可以发现近三年首场接受采访的都是发改委、财政部和农业农村部，而今年首场“部长通道”是工信部、科技部和生态环境部，首场出场顺序的变更或表明政策重点有所改变，科技产业或将成为政策重心。

图表6：历年首场“部长通道”

时间	首场部长通道
2016年	监察部：黄树贤；教育部：袁贵仁
2017年	教育部：陈宝生；国务院侨务办公室：裘援平 中国民航局局长：冯正霖
2018年	教育部：陈宝生；国务院侨务办公室：裘援平 司法部：张军；国家中医药管理局：王国强 国家文物局：刘玉珠
2019年	中国民用航空局：冯正霖；退役军人事务部：孙绍骋 国家文物局：刘玉珠；国家医疗保障局：胡静林 国家国际发展合作署：王晓涛；生态环境部：李干杰
2020年	国家发展和改革委员会：何立峰 财政部：刘昆 农业农村部：韩长赋
2021年	国家发展和改革委员会：何立峰 财政部：刘昆 农业农村部：唐仁健

2022 年	国家发展和改革委员会：何立峰 财政部：刘昆 农业农村部：唐仁健
2023 年	工信部：金壮龙 科技部：王志刚 生态环境部：黄润秋

资料来源：中国政府网，华鑫证券研究

3、继续关注两条主线：国企改革和数字产业

数字经济：公募配置提升空间较大，低估值上修空间较大，关注三大主线。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，细分行业在两会政策预期和已有政策的催化下短期拥挤度处于较高水平，但估值分位仍在低位。具体来看，重点关注三条主线：

- 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）。

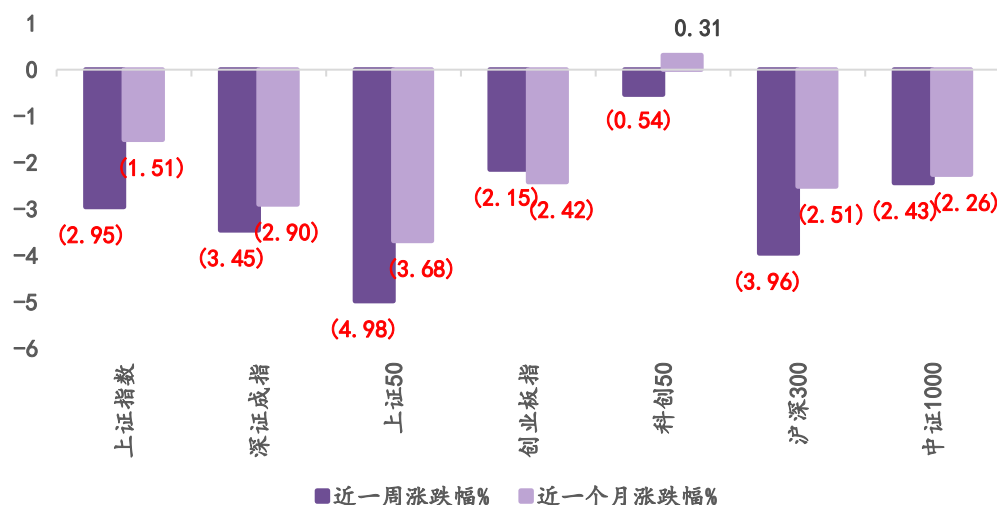
央国企：三个核心，七项指标，把握三大受益方向。三个核心是国企含量、对标国际一流、估值；对应七个指标是行业央国企数量占比、国企市占率（国企营收占比）、海外收入占比、ROE、研发费用占比、PE 折价率和 PB 折价率（央国企相对民营企业）。综合来看，推荐把握三条方向：

- 1) 央国企率高和估值折价严重的建筑建材、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）。

4、市场复盘：宽基指数和行业大幅下行

本周市场持续下行，宽基指数全部呈持续大幅下跌势态。其中，上证 50 和沪深 300 下跌幅度最大，跌幅分别为 4.98%和 3.96%。本周上证指数、深证成指、上证 50、创业板指、科创 50、沪深 300、中证 1000 下跌幅度分别为 2.95%、3.45%、4.98%、2.15%、0.54%、3.96%、2.43%。

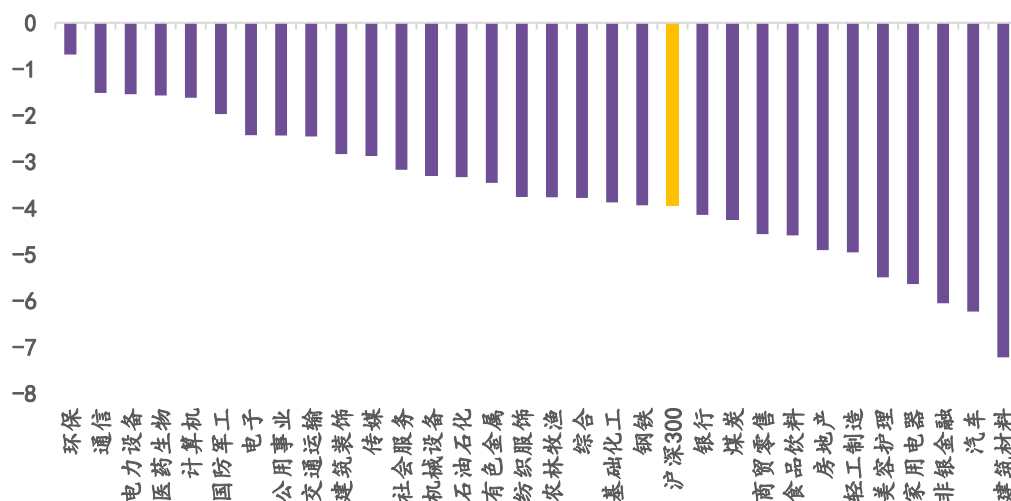
图表 7：宽基指数涨跌幅（%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

行业层面，本周大部分行业全部呈下跌趋势。本周，建筑材料、汽车、非银金融、家用电器、美容护理行业跌幅居前，分别下跌 7.22%、6.24%、6.05%、5.64%、5.49%。环保、通信、电力设备、医药生物行业下跌幅度最小，分别下跌 0.69%、1.51%、1.54%、1.57%。

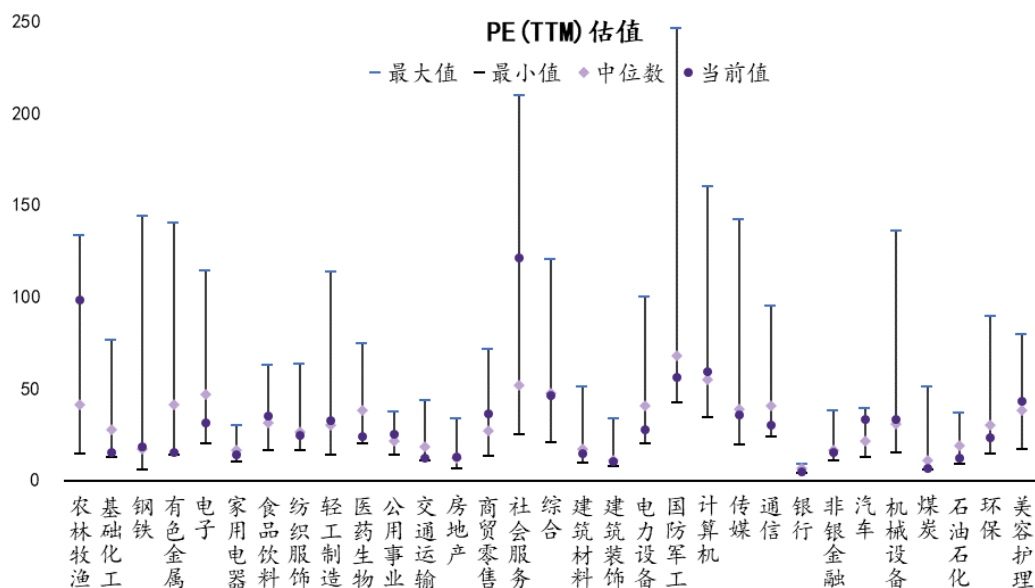
图表 8：申万行业涨跌幅（%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

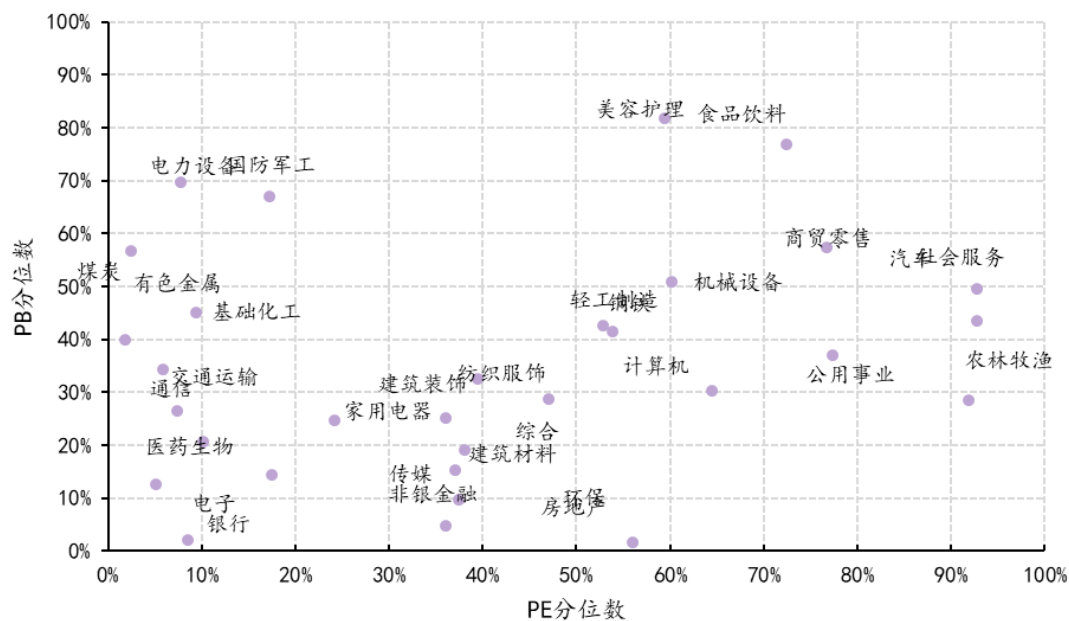
估值方面，本周行业估值全部呈下跌趋势。其中，建筑材料、非银金融、汽车、家用电器、美容护理行业 PE 当前值下跌幅度最大，当前 PE 值分别为 0.93X、0.94X、0.94X、0.94X、0.94X。通信和环保行业跌幅最小，当前 PE 值分别均为 0.99X。其余行业均下跌。

图表 9：行业估值水平



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 10：PE&PB 静态估值



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5、情绪总览：外围风险发酵，内外资金收敛

本周海外银行风险事件发酵，外盘恐慌加剧，外资大幅流出。本周市场情绪降温，交投活跃度下行，VIX 指数大幅抬升；资金层面，外资大幅净流出，杠杆资金边际回暖，融资交易情绪维持高位，ETF 资金消费净流出。

图表 11：交易情绪总览

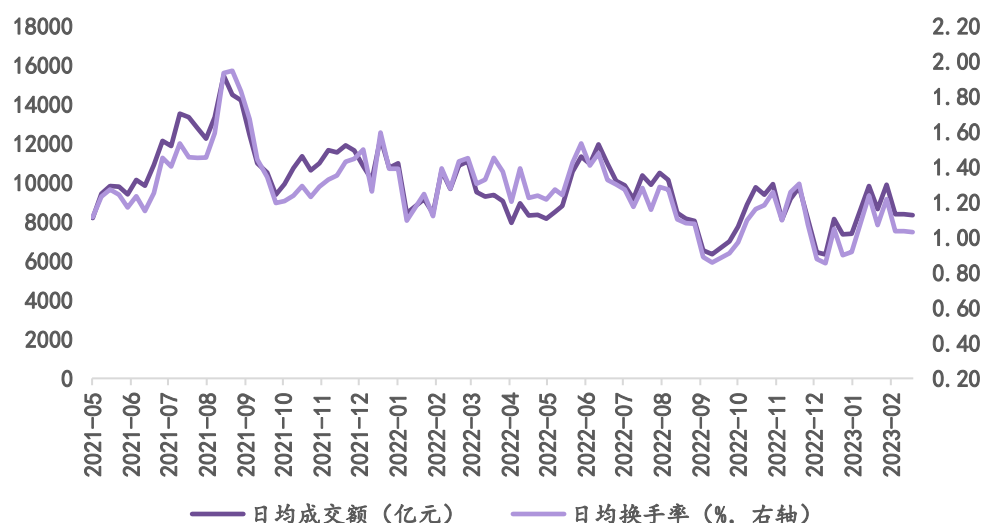
	情绪指标	变动方向	变动原因
市场情绪	交投活跃度	↓	成交额和换手率下行
	恐慌	↑	VIX 大幅抬升
资金情绪	陆股通	↓	大幅净流出
	公募基金	↓	新发基金小幅降低
	ETF	↓	小幅净流出
	杠杆资金	↑	融资客情绪小幅回暖

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.1、交投活跃度：成交小幅下行

市场交投活跃度小幅下行。本周日均成交额为 8339.89 亿元，环比下降 41.57 亿元；日均换手率为 1.03%，环比下降 0.0056 个百分点。

图表 12：活跃度、换手率均小幅下降

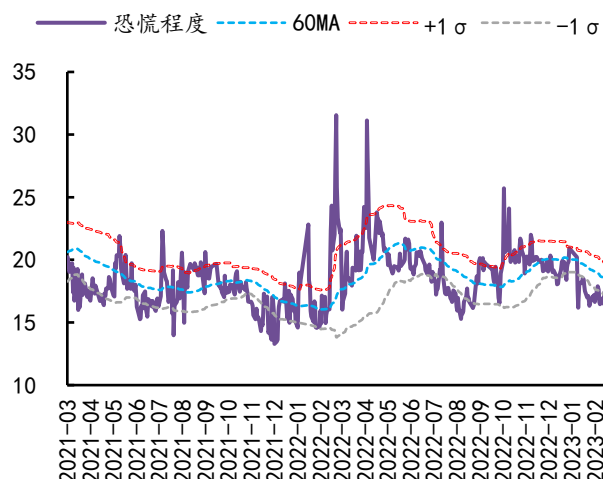


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.2、恐慌：海外风险事件大幅拉升 VIX 指数

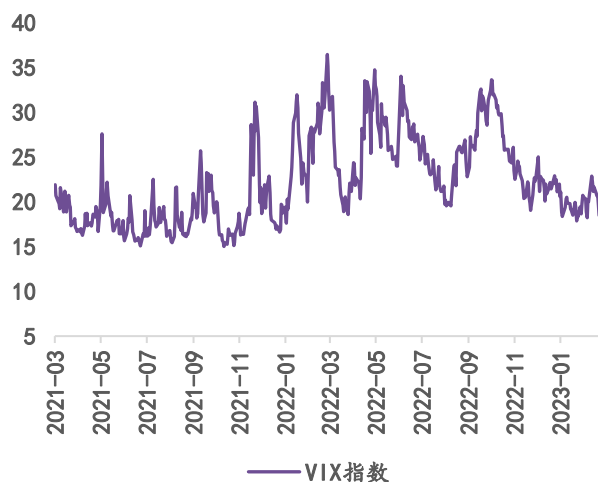
本周国内恐慌情绪维持低位，海外风险事件发酵，VIX 指数大幅抬升。平均上证 50ETF 隐含波动率为 17.24，环比上升 0.374，本周恐慌情绪小幅上涨；硅谷银行的危机让市场关注到其他银行的潜在风险，VIX 大幅抬升至 24.8。

图表 13：50 隐波小幅上升



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 14：VIX 指数大幅抬升

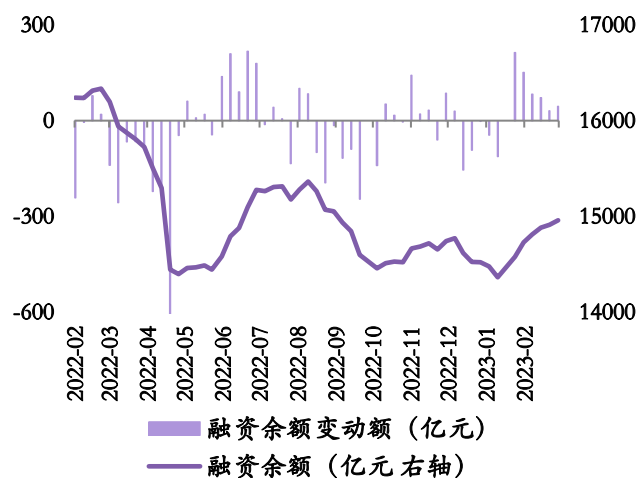


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.3、内资：融资交易小幅回暖

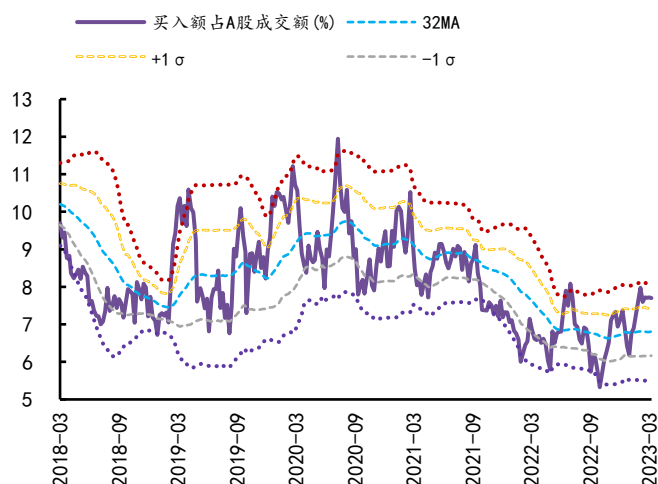
本期融资余额增加，融资交易占比维持高位。具体来看，本期杠杆资金净流入 44.77 亿元，环比净流入 14.29 亿元，两融资金净流入额小幅增加。买入额占 A 股成交额 7.70%，环比上升 0.01%，本周融资交易占比小幅增加。

图表 15：融资余额增加



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 16：融资交易占比小幅增加

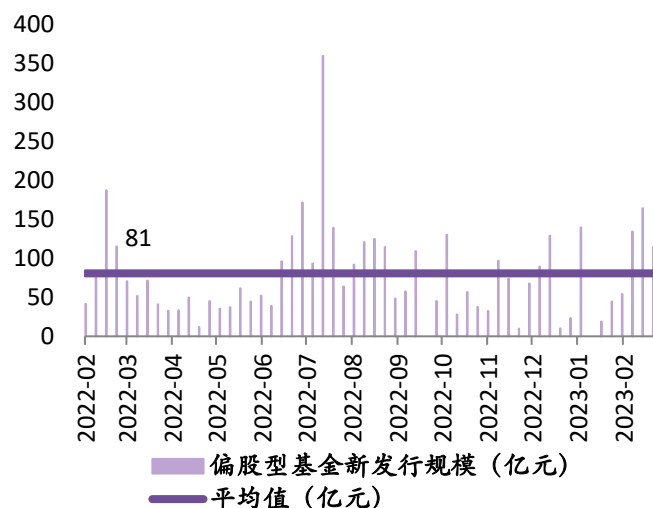


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本周基金新发较上周有小幅减少，但仍高于年均线水平。具体来看，本周偏股型基金发行 114.23 亿元，环比减少 50 亿元，新发基金规模小幅减少。

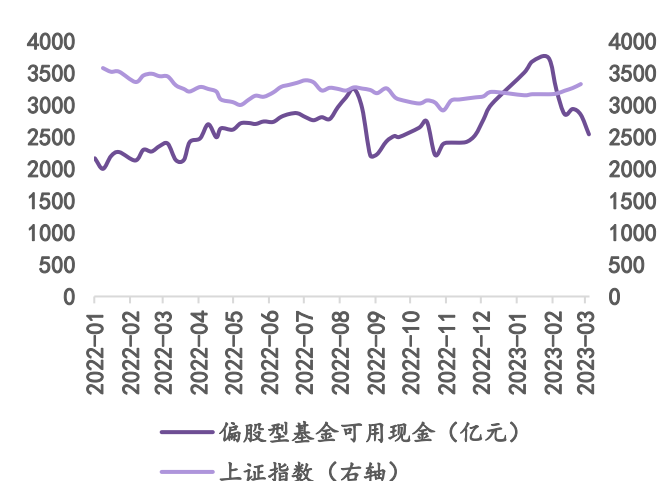
偏股型基金可用现金大幅减少。具体来看，本周偏股型基金可用现金 2540.76 亿元，环比减少 305.28 亿元。

图表 17：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

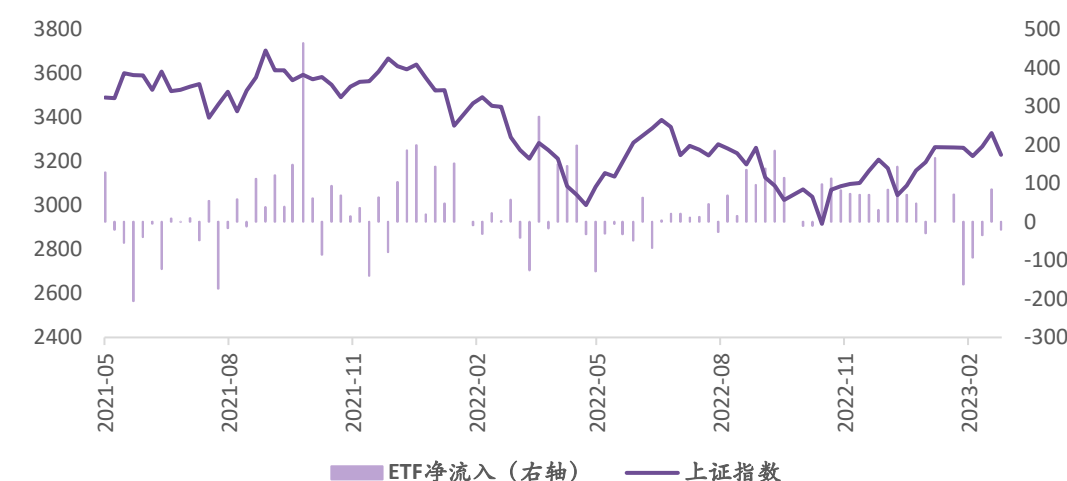
图表 18：偏股型基金可用现金宽幅减少



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

ETF 再度转为净流出。具体来看，本期 ETF 资金净流出 20.86 亿元，环比减少 105.20 亿元。

图表 19：ETF 净流入规模大幅走低(亿元)

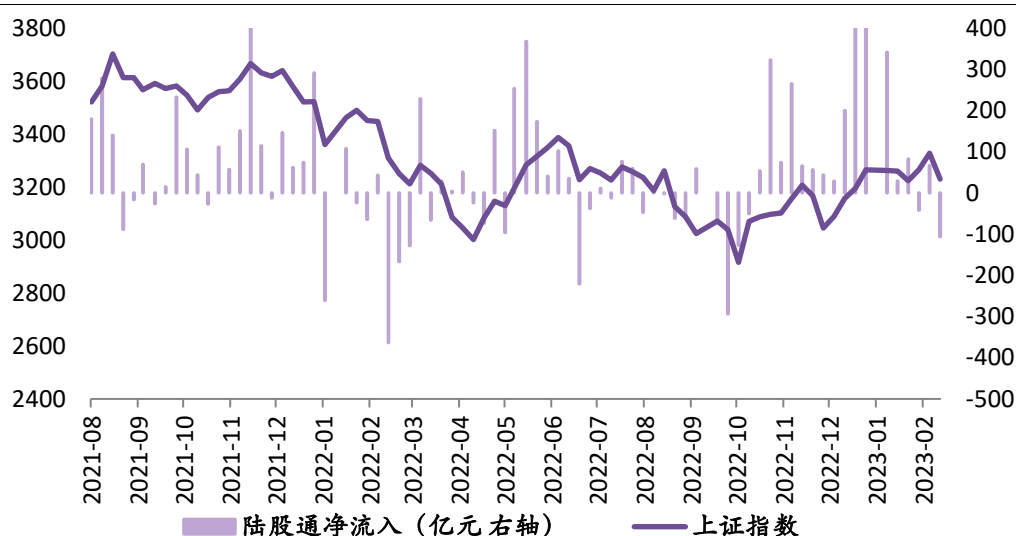


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.4、外资：海外风险升温，外资宽幅净流出

本周北上资金有宽幅净流出。具体来看，本周北上资金净流出 105.98 亿元，环比净流出 172.17 亿元。本周北上资金有大幅环比净流出。

图表 20：北上资金宽幅净流出



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

6、资金行业选择：电子获新共识

本期内外资共同流入了电子、石油石化等行业，内外资共同流出了有色金属、电力设备等行业，而二者分歧主要集中在银行、非银金融、房地产、医药生物等板块。

共同看好-电子、石油石化：电子行业表现为内资连续三期看好，而外资连续两期看好。石油石化行业表现为内外资均在本期转为看好。

共同看空-有色金属、电力设备：有色金属行业表现为外资连续四期看空，而内资连续两期看空。电力设备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-银行、非银金融、房地产、医药生物：银行、非银金融房地产行业均表现为内资在本期转为看好，而外资在本期转为看空。医药生物行业表现为外资在本期转为看好，而内资在本期转为看空。

图表 21：内外资分歧与共识

两融余额行业配置					北上资金行业配置						
	03.06-03.10	02.27-03.03	02.21-02.25	02.13-02.17	迷你图		03.06-03.10	02.27-03.03	02.21-02.25	02.13-02.17	迷你图
银行	17.86	-6.26	4.39	8.02		食品饮料	60.87	6.75	-11.22	27.98	
非银金融	11.34	-6.85	12.00	4.43		医药生物	38.52	-19.82	-17.15	-6.84	
电子	6.95	5.65	8.66	-3.43		国防军工	10.86	-4.78	1.37	-4.92	
煤炭	6.78	-0.48	-3.25	3.58		基础化工	10.07	-9.31	12.91	6.17	
房地产	4.31	-0.57	-0.20	2.63		电子	9.89	20.26	-30.51	-1.75	
建筑装饰	4.26	-3.05	-2.51	-0.22		交通运输	7.64	7.13	-5.45	-1.77	
汽车	4.08	0.17	7.19	-1.58		石油石化	7.04	-0.21	2.85	4.45	
石油石化	3.14	-2.04	-2.89	0.26		传媒	6.11	7.58	-3.75	13.33	
计算机	2.95	16.16	3.30	20.53		通信	3.68	12.70	0.25	4.53	
商贸零售	1.90	-0.53	2.31	0.77		轻工制造	3.15	-0.65	0.01	1.57	
传媒	1.51	-5.32	2.46	1.71		煤炭	2.11	-3.46	-2.44	-7.06	
农林牧渔	1.47	-0.67	-2.09	1.20		美容护理	1.99	-0.97	-0.62	5.11	
建筑材料	1.31	-1.85	-0.67	-2.53		建筑材料	1.63	0.77	2.89	3.34	
钢铁	1.27	-0.23	-2.89	0.22		商贸零售	1.39	-1.37	-0.34	7.37	
家用电器	1.27	0.25	-2.75	0.83		社会服务	1.21	-0.78	0.73	3.41	
环保	0.62	0.96	0.72	1.50		钢铁	1.09	3.88	7.69	3.07	
国防军工	0.59	5.46	9.14	5.36		纺织服饰	0.87	1.22	0.57	0.43	
美容护理	0.56	0.91	0.32	-1.49		综合	0.02	-0.01	0.00	0.00	
轻工制造	0.20	0.94	1.83	-0.57		环保	-0.54	1.29	0.39	1.86	
食品饮料	0.14	-6.83	8.01	1.04		公用事业	-0.71	18.37	3.99	-12.00	
纺织服饰	0.01	-0.32	0.65	0.59		农林牧渔	-1.83	-5.32	12.74	-13.66	
综合	-0.13	-0.39	0.35	-0.27		建筑装饰	-3.26	5.05	5.39	1.10	
公用事业	-0.22	-2.61	-0.11	2.01		汽车	-3.96	7.77	-9.25	5.79	
基础化工	-0.32	6.69	1.79	-1.55		家用电器	-5.53	-6.11	6.77	1.29	
社会服务	-0.36	0.05	0.09	-0.29		机械设备	-5.88	13.84	14.02	25.71	
机械设备	-0.57	0.32	0.42	1.20		计算机	-6.03	14.46	-3.46	24.76	
交通运输	-1.09	-3.31	0.17	1.62		非银金融	-7.15	11.96	-6.34	-5.76	
通信	-2.49	2.33	6.74	3.37		房地产	-7.83	0.24	-0.40	-3.81	
有色金属	-2.56	-1.13	7.64	-0.54		有色金属	-11.38	-5.46	-3.73	-5.63	
电力设备	-4.24	3.93	9.89	5.95		银行	-16.75	16.14	2.29	-8.52	
医药生物	-9.73	1.53	7.36	-3.66		电力设备	-35.74	-29.73	-20.63	14.29	

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

7、风险提示

- (1) 海外银行破产风险
- (2) 美联储超预期加息
- (3) 政策不及预期

■ 宏观策略组介绍

谭倩：13 年研究经验，研究所所长，首席分析师。

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。

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。