

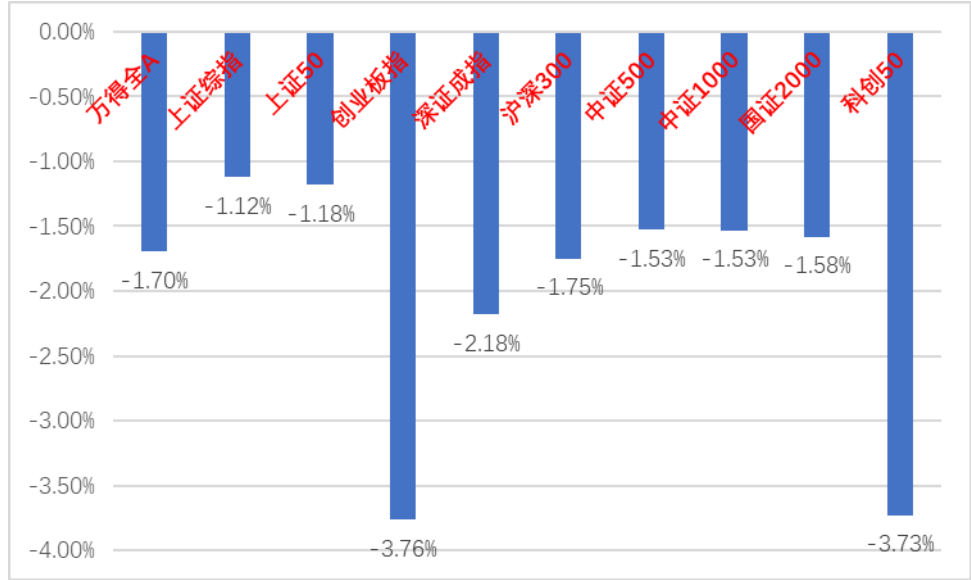
美国通胀数据超预期，A 股各大指数出现集中调整

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股走势维持震荡，主要指数均下跌。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

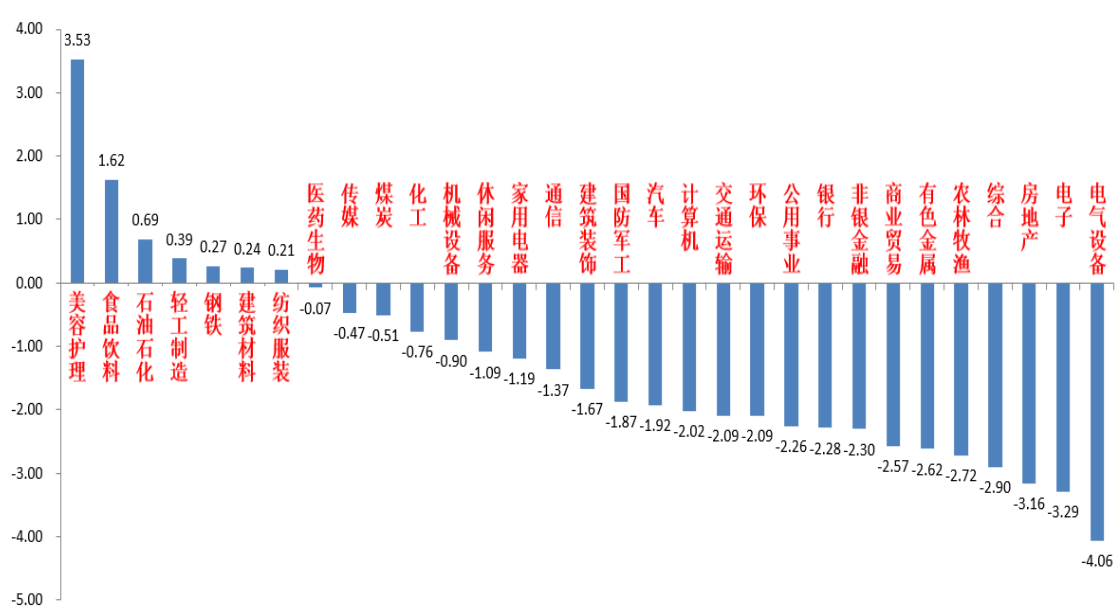


(资料来源：wind，统计区间：2023/02/13-2023/02/17)

各行业情况

31 个申万一级行业中，美容护理（3.53%）、食品饮料（1.62%）和石油石化（0.69%）居涨幅前三。电气设备（-4.06%）、电子（-3.29%）和房地产（-3.16%）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2023/02/13-2023/02/17)

2、策略观点

宏观与市场回顾

2月14日，美国1月CPI同比+6.4%（预期+6.2%）；核心CPI同比+5.6%（预期+5.5%）。2月16日，美国1月PPI同比+6%（预期+5.4%）。美国CPI数据虽连续7个月回落但降幅较小，不及市场预期。整体看，核心商品通胀下降放缓，核心服务通胀仍在加速，呈现明显的“服务业通胀”特点。总体来看，1月通胀数据的超预期加强了美联储“更高、更长时间”的利率政策预期，美债收益率全线走高，美股出现调整，此前市场对于美联储今年三四季度开始降息的预期迅速降低。

2月15日，经济日报发文称“在促进地产产业发展同时，要防止房价重回过快上涨轨道”，1月在政府稳增长预期提升背景下，一线城市房价环比转涨，二手房交易活跃，可能导致新一轮房价上涨。对此，经济日报指出，房地产调控政策应进一步提升精准度，聚焦刚性和改善性住房需求，谨防投机炒作风气卷土重来。未来，“房住不炒”应继续为政府对待地产政策的指导性态度，但地产作为国民经济中占比很大的重要产业，后续应会有更多的地产支持政策重点解决保交楼等急迫问题。

流动性方面，1月起市场对于LPR降息的预期已经落空，但市场对此反应不大，后续仍有一定降息预期。央行连续三个月超额续作MLF，维持银行间市场流动性宽松、增强银行放贷能力的态度明显。总体资金面“平衡偏宽松”局面未变。后续流动性政策仍有调整空间，需跟踪央行后续动作。

后市展望

A股上周分歧继续加剧，在一些利空消息影响下，一些博弈资金开始止盈兑现收益，如信创之类的市场情绪热点明显退潮，A股随之出现回调。但从基本面看，经济基本面仍未出现本质变化，也没有真正伤及基本面的利空出现。目前我国经济仍处于弱复苏中，以季度视角看，市场对经济企稳回升的预期仍高。从流动性看，目前总体资金面“平衡偏宽松”局面未变。A股交易热度连续上升后企稳，市场总体交易量、换手率等交易指标从较高水平有所下降（但ChatGPT、AIGC、光模块等热点题材换手率已达历史高位），近期的市场焦点北向资金流入速度明显放缓，交易型内资话语权增强。综合看，当前市场依然具有很强的缺乏主线和博弈轮动特征，A股仍处于经济数据与公司业绩的空窗期，在北向流入放缓和3月重要会议接近的背景下，以预期为主导的定价逻辑开始出现松动，短期市场震荡幅度应会增加，建议投资者维持中等水平仓位，观察3月前后市场定价逻辑是否变化。行业上，短期建议加大对“稳增长扩大内需”线的估值较合理的医药、消费、高景气成长细分行业、国有地产基建链标的的配置比例（国有地产基建链估值偏低，两会后政策支持力度加大概率高，且春季开工正在由低水平加速，上证50目前估值分位也已经较低）。对政策预期较强，业绩压力较小的“大安全”标的采取逢低配置策略（如军工、信创、粮食安全等概念，依然可能出现新的热点催化），中长期维度预计成长风格仍相对占优。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。