

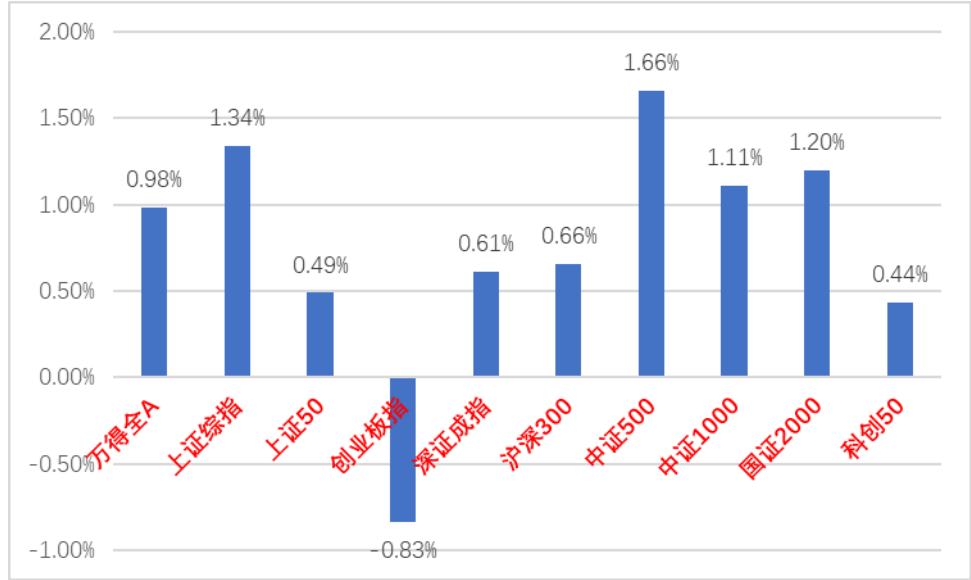
美国 PMI 数据超预期，A 股行业轮动特征显著加剧

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股走势维持震荡，主要指数均涨跌不一。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

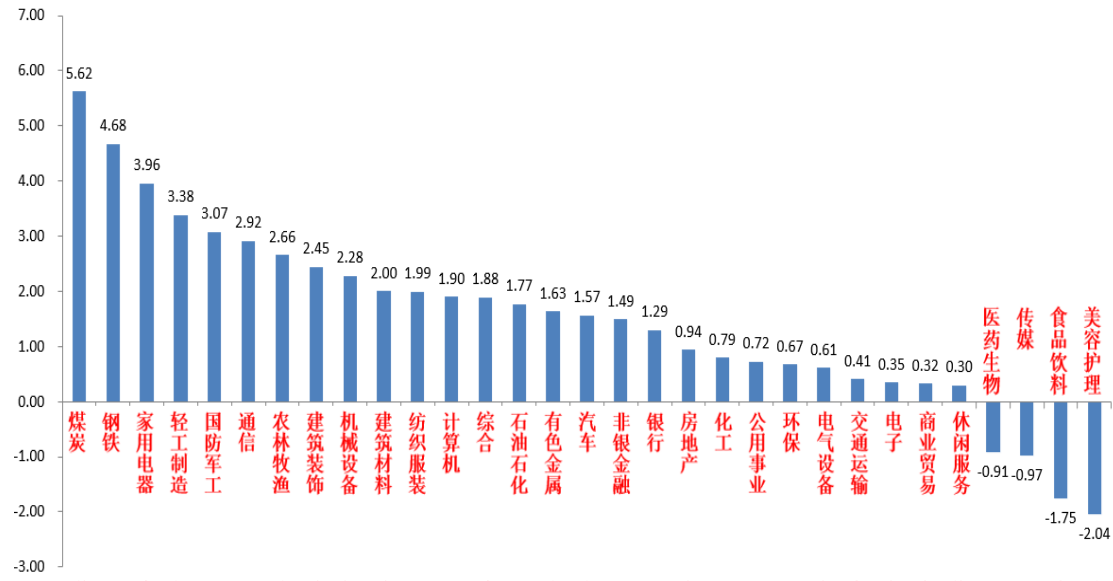


(资料来源：wind，统计区间：2023/02/20-2023/02/24)

各行业情况

31 个申万一级行业中，煤炭（5.62%）、钢铁（4.68%）和家用电器（3.96%）居涨幅前三。美容护理（-2.04%）、食品饮料（-1.75%）和传媒（-0.97%）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：2023/02/20-2023/02/24)

2、策略观点

宏观与市场回顾

2月21日，美国2月Markit制造业PMI为47.8（前值46.9），预期47.1；服务业PMI为50.5（前值46.8），预期47.5；综合PMI为50.2（前值46.8），预期47.1。美国2月制造业和服务业PMI均超预期回升，主要受服务业强势拉动，美国制造业PMI已经连续四个月回升，萎缩放缓。服务业PMI直接创8个月新高，重回荣枯线上。美国PMI的强势进一步拉低了市场美国经济衰退速度的预期。

2月22日，美联储发布2月FOMC会议纪要，几乎所有与会者都支持加息25bp，少数与会者倾向于加息50bp。与会者继续对美国目前的高通胀表示担忧，并支持进一步加息，整体姿态偏鹰。目前市场预期2023年3月、5月、6月加息25bp的概率分别为76%、74.1%、57.7%。

流动性方面，2月24日，央行发布《2022年第4季度中国货币政策执行报告》，在延续了中央经济工作会议以来的说法同时也提出了一些新观点，包括对通胀担心有所降温，对开发性金融等结构性工具更重视，认为央行上缴利润不是“财政赤字货币化”且并不支持财政赤字货币化等。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，行业轮动速度已经达到历史高位。从基本面看，经济基本面仍未出现本质变化，经济仍处于弱复苏趋势未改，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，近期的市场焦点北向资金14周以来首次出现净流出，交易型内资话语权进一步加强。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，上周上半周，在开工数据加速恢复和全面注册制等消息刺激下，金融地产链带动大盘上行，但随着美联储2月FOMC会议纪要公布，海外加息预期持续回升，美元指数上行、外资随之流出导致大盘下行。在北向流入放缓和3月多个重要会议接近的背景下，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并逢低加仓至中等偏高，观察3月后市场定价逻辑是否变化和是否有新主线确立。行业上，短期建议加大对政策预期较强，业绩压力较小的“大安全”标的的配置比例（如军工、信创、半导体、粮食安全等概念，后续政策支持力度应较大，有新的热点催化的话较容易成为市场主线），也建议对“经济复苏扩大内需”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保持一定配置比例（国有地产基建链估值偏低，在震荡幅度较大的市场有避险作用，且国企改革等方面重要会议后政策支持概率高，经济复苏线偏向中长期配置）。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。