

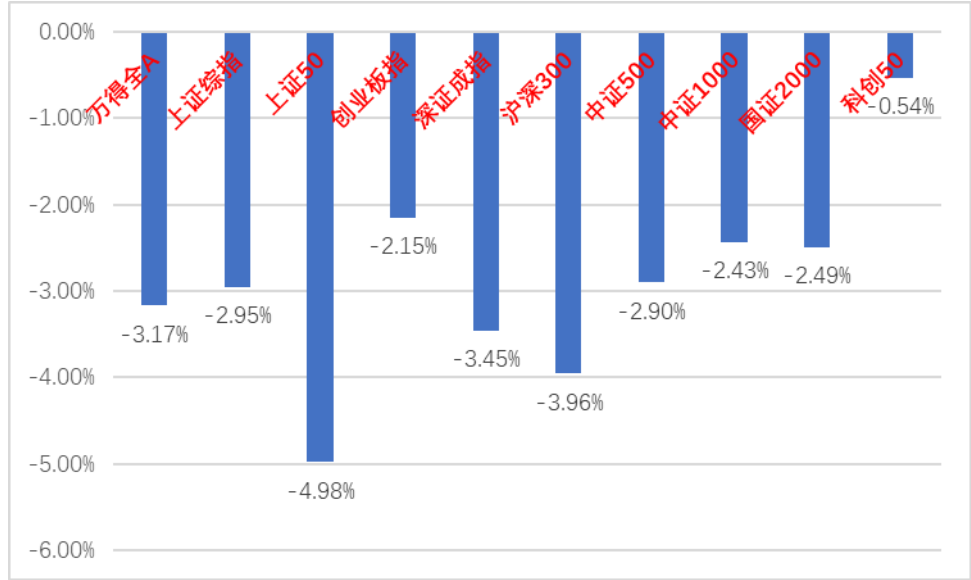
全国两会胜利闭幕，国内外多重利空扰动 A 股

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

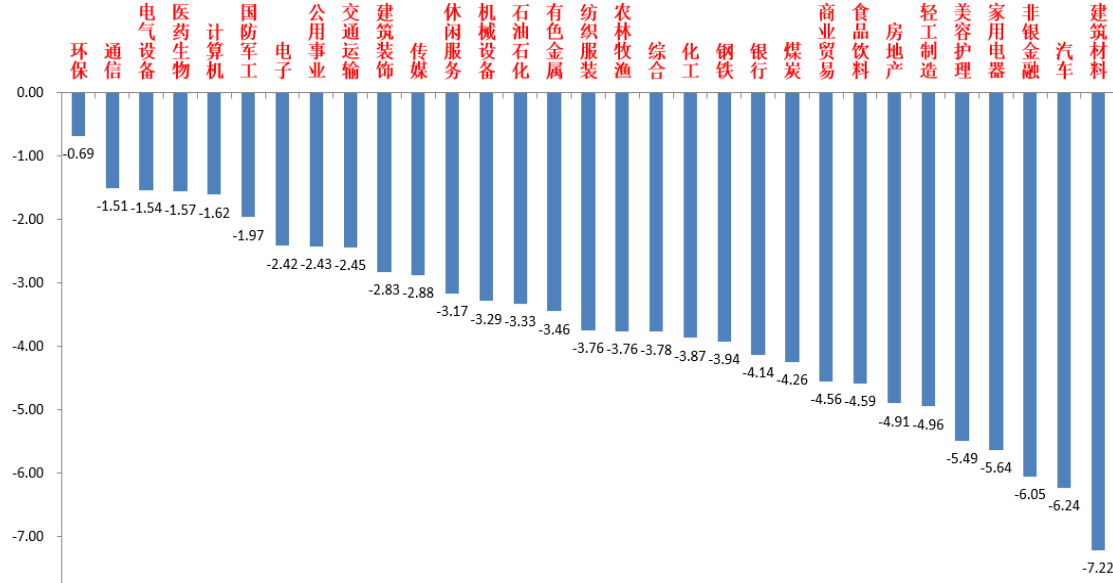


(资料来源：wind，统计区间：2023/03/06-2023/03/10)

各行业情况

31 个申万一级行业中，环保（-0.69%）、通信（-1.51%）和电气设备（-1.54%）跌幅较小。建筑材料（-7.22%）、汽车（-6.24%）和非银金融（-6.05%）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：2023/03/06-2023/03/10)

2、策略观点

宏观与市场回顾

3月7日，按美元计，2023年1-2月进出口数据公布，出口同比降6.8%，2022年12月降9.9%；进口降10.2%，2022年12月降7.5%。总体看，1-2月出口延续2022年10月以来的下行趋势、但降幅有所收窄。分商品看，多数商品出口回落，机电、轻工产品是主要拖累，汽车出口仍是亮点。进口方面，1-2月进口大幅走弱。结构上看，原材料、机电产品进口是主要拖累，能源、矿产品进口相对强势。进口数据的不及预期降低了市场对于我国内需恢复速度的预期。

3月9日，我国2月通胀数据公布，CPI同比+1%（前值+2.1%），预期+1.9%；PPI同比-1.4%（前值-0.8%）。CPI方面，2月CPI、核心CPI均大幅低于预期，食品分项超预期回落，非食品价格季节性回落；环比均创有数据以来最低。PPI方面，2月PPI延续下降且降幅超预期。结构上看，生产资料价格边际回升，生活资料价格仍在低位；原油、黑色、有色等价格回升，煤炭价格仍是拖累。PPI寻底仍在进行时，我国通缩风险大于通胀风险。

3月10日，美国非农数据公布，非农就业人口+31.1万人（前值+51.7万人），预期+22.5万人；失业率为3.6%（前值3.4%），预期3.4%；2月平均每小时工资同比+4.6%（前值+4.4%），预期+4.7%，环比+0.2%（前值+0.3%），预期+0.3%；2月非农新增就业人口再度超预期，新增就业主要集中在服务业。但是，失业率与劳动参与率均超预期上升，反映劳动力市场紧张情况有所缓和，工资增速也低于预期与前值。结合硅谷银行由于自身不适当的资产期限错配与流动性管理的爆雷破产事件，引发美国科技初创公司客户恐慌及挤兑。以上事件均给美联储进一步大幅加息施加了一定压力，目前美联储3月加息50BP的可能性降至30%，美元指数短线走低。

流动性方面，3月9日，2月社融数据公布，新增人民币贷款1.81万亿，预期1.43万亿，去年同期1.23万亿；新增社融3.16万亿，预期2.08万亿，去年同期1.22万亿；社融增速9.9%，前值9.4%；M2同比12.9%，预期12.3%，前值12.6%；M1同比5.8%，前值6.7%。总体看，2月信贷社融规模均超预期也超季节性。信贷方面，居民短贷超季节性高增，可能与居民通过低利率经营贷置换房贷有关；居民中长贷时隔14个月转为同比多增，但在春节错位背景下并未超季节性；企业中长期贷款继续走强，社融方面，信贷、政府债券、未贴现银行承兑汇票是主要拉动，企业债券融资也明显好转；存量社融增速较上月抬升0.5个百分点至9.9%。在总量数据转好的同时也需要看到，政府债难以对社融形成较强支撑，部分月份或仍有拖累，且居民信贷虽有边际改善，但主要源于基数效应，且居民部门存款仍在同比多增，指向消费信心仍然不足。当下宽信用的稳固性和持续性依然存疑，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股上周由于国内外一系列不及预期的数据和利空事件引发全面下跌。从基本面看，之前市场中的一些“强复苏”预期已经被证伪，经济仍处于弱复苏趋势未改，以季度视角看，市场对经济继续回升的预期仍高。从流动性看，目前总体资金面“平衡偏宽松”局面未变。A股交易热度稳中有降，市场总体交

易量、换手率等交易指标小幅降低，随着美元指数的反弹，近期的市场焦点北向资金重回净流出。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，在多种量价指标转弱和短期经济利空较多的背景下，短期市场仍将以结构性机会为主，后续重点关注两会结束后政府对经济给予的新支持政策。建议投资者维持中等水平仓位并逢低加仓，观察后续市场定价逻辑是否变化和是否有新主线确立。行业上，短期建议继续超配政策预期较强，业绩压力较小的“政策发力”标的（如军工、信创、低估值央企、半导体等，两会召开期间可能会因为前期一些预期兑现有所回调，但仍应积极关注并布局，后续如数字经济、一带一路等方面仍有很大概率有增量政策持续支持，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保持一定配置比例（接近财报季，逐渐加大对于景气度高，相对业绩好的标的的关注，且不少此类标的近期已有较多调整，如市场定价逻辑转向基本面仍有很强竞争力，此类标的偏中长期配置）。

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。