

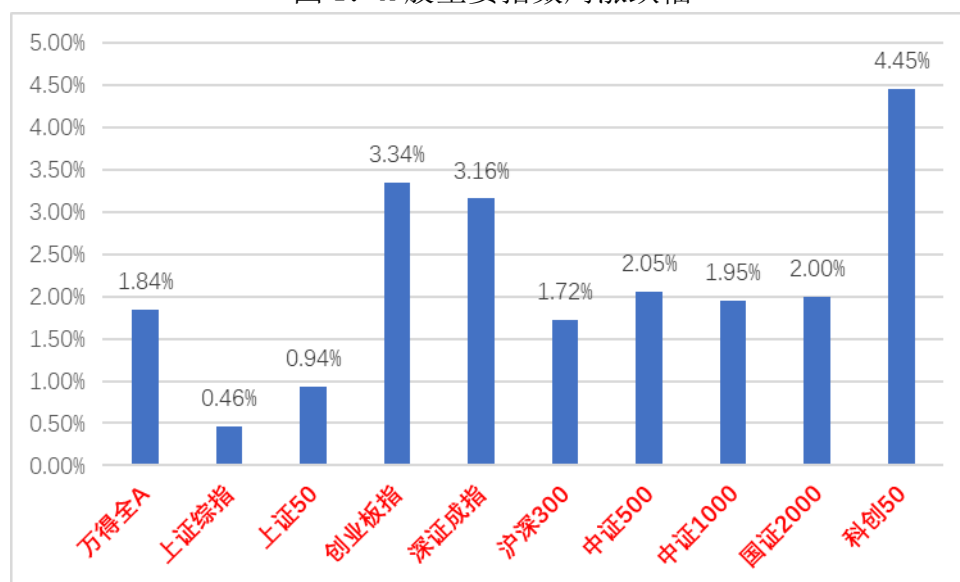
## TMT 一枝独秀，A 股交易结构极致化

### 1、市场回顾与分析

#### 主要指数情况

上周 A 股走势维持震荡，主要指数均上涨。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

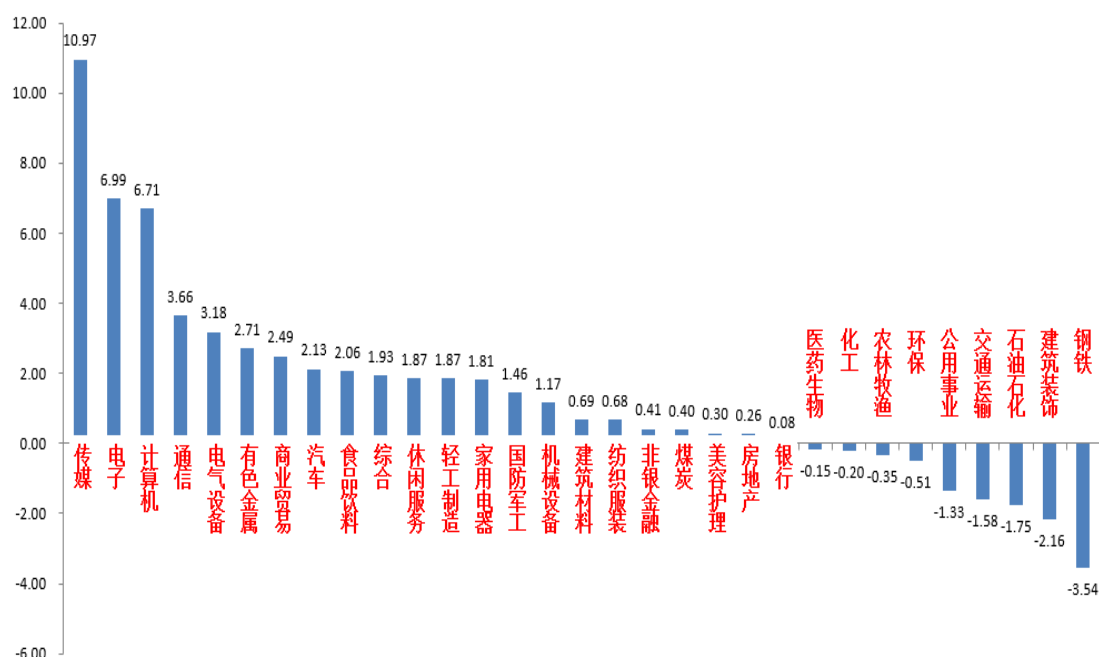


(资料来源: wind, 统计区间: 2023/03/20-2023/03/24)

#### 各行业情况

31 个申万一级行业中，传媒（10.97%）、电子（6.39%）和计算机（6.71%）居涨幅前三。钢铁（-3.54%）、建筑装饰（-2.16%）和石油石化（-1.75%）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: 2023/03/20-2023/03/24)

## 2、策略观点

### 宏观与市场回顾

3月19日，瑞银集团在政府推动下同意收购瑞士信贷，以遏制可能蔓延全球金融市场流动性危机。与此同时，非常规的政府支持措施将触发瑞信名义价值约为160亿瑞郎（173亿美元）的额外一级资本(AT1)债券被完全减记。瑞信暴雷事件基本画上句号。但市场的避险情绪并没有得到缓解，主因面值超过170亿美元瑞信AT1债券完全减记，这一让债券优先于股票归零的举动引发欧股大跌，国债收益率跳水，后续仍需跟进欧美金融业危机是否会进一步深化。

3月22日，美联储宣布加息25个基点，将联邦基金利率区间上调至4.75%-5%。符合市场预期。点阵图显示年内再加25bp且不会降息，同时下调了近两年经济预测。鲍威尔在会上表达了对金融业危机的关注，认为信贷紧缩可在一定程度上替代加息，并表示曾考虑过暂停加息。此类表态表明美联储政策立场在金融业危机的压力下确实已有松动。会议过后，美股、美债收益率、美元指数均下跌，黄金大幅上涨，衰退交易特征明显。市场降息预期明显升温，目前市场预期5月再加息的概率仅50%，最早6月、最迟7月开始降息，年底前降息75bp的概率接近100%。

流动性方面，降准之后，2月以来DR007利率中枢抬升的趋势得到扭转（最高2.2下降至1.9左右），银行间资金成本有所降低，利于宽信用的维持和后续经济工作的顺利开展。总体资金面“平衡偏宽松”局面未变。

### 后市展望

A股上周呈现极致化交易格局。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，降准呵护下，总体资金面“平衡偏宽松”局面未变。A股交易热度稳中有升，市场总体交易量、换手率等交易指标继续回升，北向资金、两融资金等维持净流入。上周在数字经济政策和国外技术突破等一系列利好推动下，TMT及电子行业合计成交额占比超40%，超过行业历史极值同时成为A股交易主线。在经济基本面变化不大的情况下，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偏高仓位并适当控制高位板块仓位，行业上，短期建议继续关注并配置政策预期较强，业绩压力较小的“政策发力”标的（数字经济、中国特色估值、自主可控概念等，不少标的最近涨幅明显，数字经济概念在历史极值的拥挤度压力下短期性价比降低，一带一路概念随着中俄联合声明的发表遭遇一些资金兑现离场。但长期来看，数字经济后续产业趋势较为明朗，且已经成为市场主线，在可能的调整后后续仍会有更多催化，关注后续行情扩散、高低切换的现象，同理一带一路概念），也建议短期增加对“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的配置比例（在财报季加大对于景气度高，相对业绩好的标的的关注，4月中旬是财报集中披露期，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。