

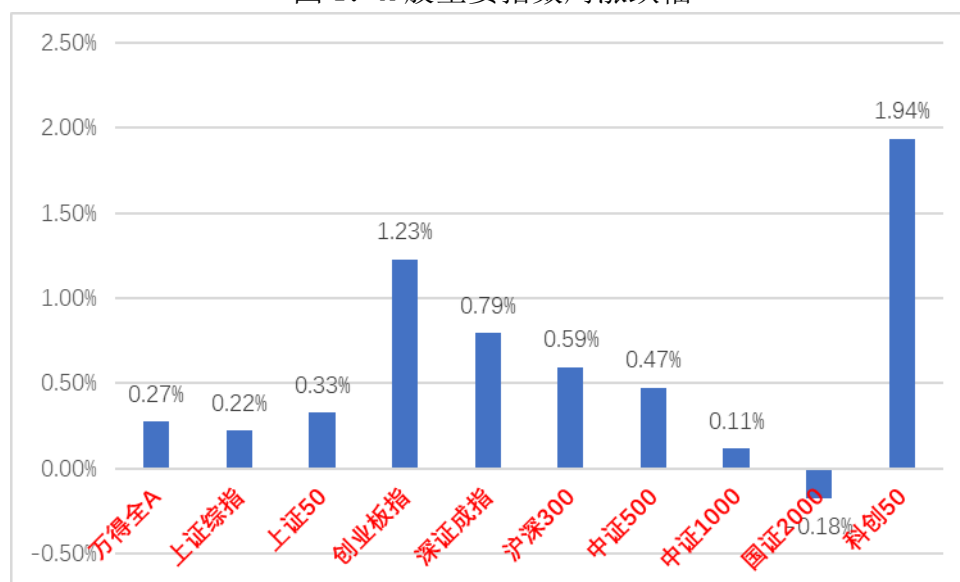
TMT 主线依旧但分歧加大，关注后续经济政策

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

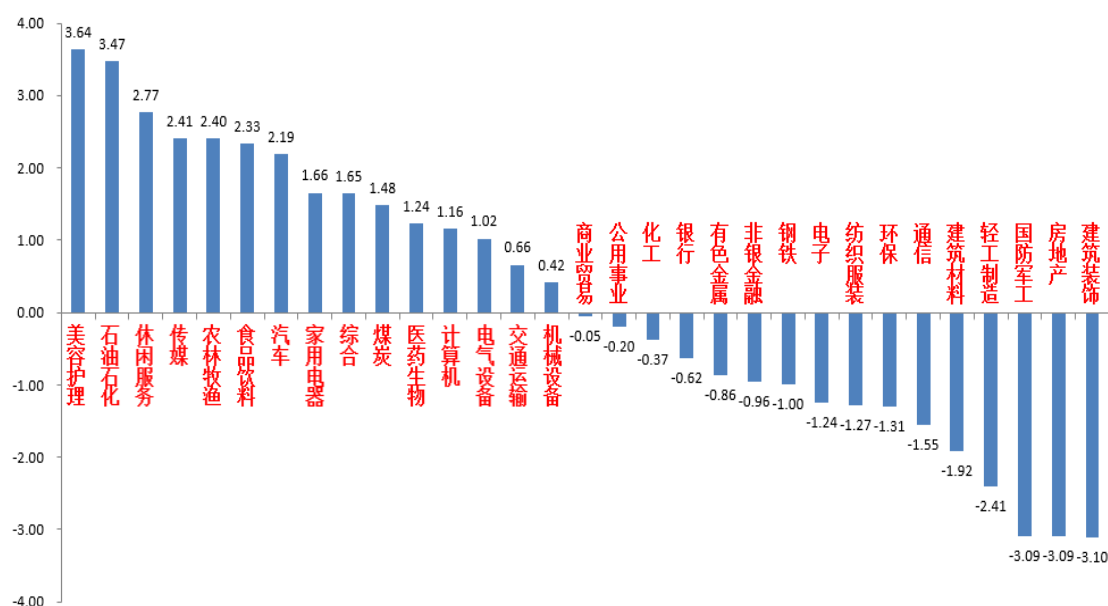


（资料来源：wind，统计区间：2023/03/27-2023/03/31）

各行业情况

31 个申万一级行业中，美容护理（3.64%）、石油石化（3.47%）和休闲服务（2.77%）居涨幅前三。建筑装饰（-3.10%）、房地产（-3.09%）和国防军工（-3.09%）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：2023/03/27-2023/03/31）

2、策略观点

宏观与市场回顾

3月27日，2023年1-2月规模以上工业企业利润公布，同比降22.9%（2022年1-12月为降4.0%），不及预期。工业企业利润大幅负增的主要原因还是需求不足，产业链看，由于春节假期影响，上游采掘、下游消费制造行业利润占比大增，中游设备制造行业利润占比明显回落。库存端看，在春节等因素影响下工业企业累库速度小幅回升，库存周期时间维度看2023上半年去库趋势依旧，在经济回升背景下我国库存周期应该已经从主动去库转为被动去库、下半年有望进入主动补库进程。总体上，不及预期的利润数据给今年一季报的预期蒙上了一层阴影，但库存周期已经进入对股市较有利的区间，形成中长期支撑。

3月31日，3月制造业PMI公布，为51.9（前值52.6）；非制造业PMI为58.2（前值56.3），符合市场预期。总体看，在2月高基数背景下3月制造业PMI环比回落，非制造业PMI继续回升并创近年新高。分项看，供需继续扩张但斜率放缓，生产回落大于需求；进出口订单均回落表明出口压力仍大；大中小企业景气普遍回落，就业压力仍大；在春节和节后复工背景下服务业和建筑业景气创近年新高，是PMI数据中的亮点。总体看扩大内需任务仍然较为艰巨。

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，银行间资金成本有所降低，但受跨季因素影响，上周DR007利率再度走高（2.3以上），应为短期现象。总体资金面“平衡偏宽松”局面未变。

后市展望

A股上周继续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、换手率等交易指标基本稳定，北向资金、两融资金等维持小幅净流入。上周市场交易仍旧围绕数字经济主线展开，TMT及电子行业交投高度活跃，合计成交额占比继续超40%但已有下降趋势。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，后续市场风格是否扭转和主线是否动摇取决于政府对经济发展和扩大内需给予的新支持政策。建议投资者维持中等偏高水平仓位，行业上，短期建议继续关注并积极配置政策预期较强，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，数字经济概念在历史极值的拥挤度压力下短期震荡幅度加剧，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，关注后续经济基本面预期变化，同时关注中特估、一带一路等概念），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个股的配置比例（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。