

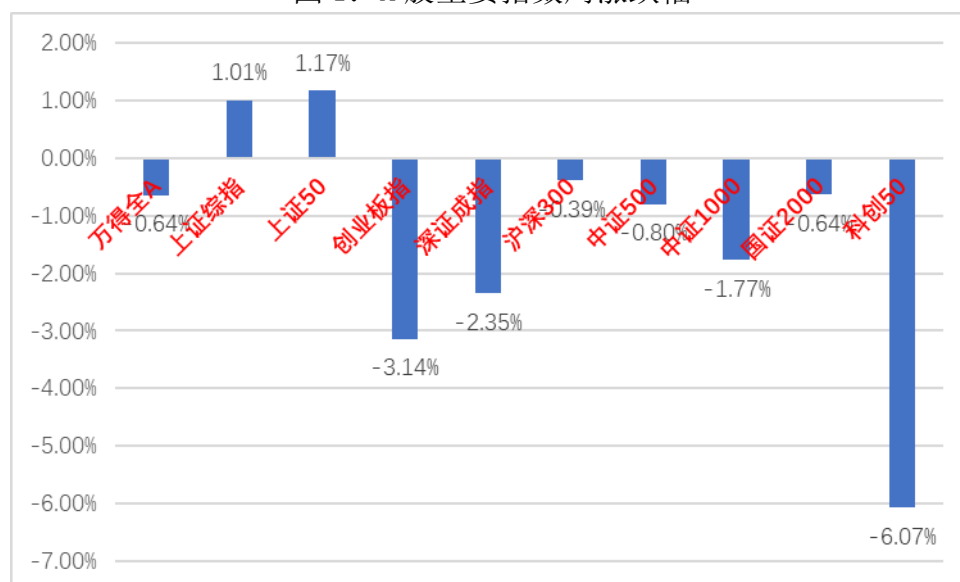
政治局会议胜利召开，A 股一季报尘埃落定

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

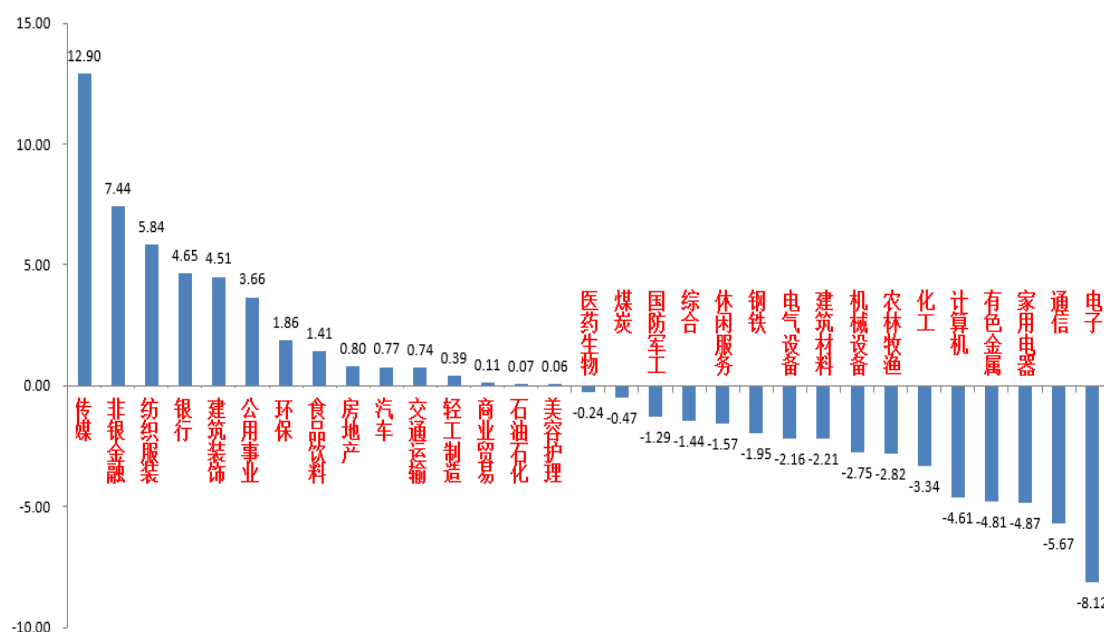


(资料来源：wind，统计区间：2023/04/24-2023/05/05)

各行业情况

31 个申万一级行业中，传媒（12.90%）、非银金融（7.44%）和纺织服装（5.84%）居涨幅前三。电子（-8.12%）、通信（-5.67%）和家用电器（-4.87%）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：2023/04/24-2023/05/05)

2、策略观点

宏观与市场回顾

4月28日，中共中央政治局会议胜利召开，在中央经济工作会议的基础上，中央结合一季度经济成绩单，对经济政策作出新的部署。会议通稿表示：2023年以来，向常态化恢复的积压式需求推动经济回升向好，但是内生动力不强。“三重压力”得到缓解但依然存在，所以要推动经济持续好转，需要有形的手与无形的手结合起来。今年稳增长的重点是就业。会议部署两条鲜明主线，一是乘年初开局良好的“势”，继续恢复和扩大需求，推动经济运行持续好转。考虑当前经济恢复超预期，总量政策发力紧迫性下降，但也不会急于退出，结构性的政策工具呵护薄弱环节；二是顺势而为，加快建设现代化产业体系，实现经济转型升级，稳定民企和外商投资信心，以“政策效力”撬动“经营主体活力”，形成发展的强大动力。

4月30日，4月PMI公布：制造业PMI环比下滑2.7个百分点至49.2%，重新跌回荣枯线下，非制造业PMI56.4%前值58.2%，PMI数据不及市场预期。从分项数据来看，制造业供需两端均出现回落。生产指数、新订单指数、新出口订单指数和在手订单指数均小幅回落，对于PMI回落我们认为主要有以下三点原因：一是与国内经济“积压需求”反弹回落有关。二季度来需求释放从“爆发式”转入正常轨道，经济修复斜率放缓。二是与出口相关。我国制造业中大部分行业都与出口相关性较高，虽然3月出口好于预期，但不排除有前期因疫情和春节积压订单的释放效应，当前期积压订单支撑减弱后，叠加海外需求下降，出口压力仍较大。三是内需不足。3月地产投资增速放缓，4月以来房屋销售增速回落，房地产商务活动指数低于荣枯线，地产施工低迷进一步带动地产链预期走弱。总体看，当前经济弱复苏状态仍未改变。

5月4日，美联储5月FOMC会议再度加息25bp，将基准利率抬升至5~5.25%，符合市场预期。会议基调整体偏中性，一方面进一步暗示了加息终点临近，但在通胀回落和降息时点上无鸽派表达。目前市场更为关注的是此次加息是否将成为美联储去年3月开始持续一年多加息500bp的紧缩周期的尾声，目前美国中小银行风险重燃、美债上限也逐步临近，但美国经济和就业情况依然较好，通胀水平依然不低，以上矛盾的现状加大了市场对于美联储政策预期的博弈程度。我们倾向于美联储将停止加息，维持目前基准利率观察一段时间。

当前全A一季报已经披露完毕，A股业绩总体增速继续探底，全A非金融2021年来首次负增。全A/全A非金融23Q1业绩增速分别为2.22%/-5.02%，较22Q4业绩增速1.26%/1.46%环比变动0.96%/-6.48%。从申万一级行业看，盈利同比绝对值居前的板块主要包括社会服务（23Q1归母净利同比+139.8%）、农林牧渔（+70.8%）、非银金融（+64.7%）、计算机（+53.7%）；负增幅度居前的板块主要包括钢铁（23Q1归母净利同比-69.7%）、建筑材料（-64.5%）、电子（-58.5%）、基础化工（-47.0%）。环比变化维度，23Q1业绩同比为正且环比22年仍有进一步上行的包括需求明显修复的社会服务/交通运输/美容护理/房地产，以及非银金融/计算机/传媒板块。23年二季度全A盈利增速应会有所回升，叠加下半年可能去库存加速，业绩筑底过程有望完成。

流动性方面，LPR 与 MLF 利率继续保持不变，反映央行认为目前国内市場整体利率处于合理水平。目前市場存在一定 5 月起流动性收紧预期。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，之前市場中的一些“强复苏”预期已经被证伪，经济仍处于弱复苏趋势未改，出口等数据出现边际好转。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 股交易热度维持较高水平，交易指标中，交易额保持每日万亿以上的较高位置，两融资金高位回落，北向资金小幅净流出。上周市場交易仍旧围绕数字经济主线展开，但明显出现交易一季报的特征，各行业股价表现和业绩关联性增加，数字经济成交额占比已跌破 40%且由于一些业绩分化和资金博弈出现调整，后续市場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或中等偏高水平仓位，行业上，在当前经济基本面和流动性下，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“主题投资”标的（数字经济、中国特色估值概念等，数字经济概念在业绩分化和高拥挤度压力下内部已经出现分化和调整，中特估概念随之开始获得更多资金关注，后续此类强主题投资持续性和强度取决于政策支持力度和增量资金，公募基金的调仓、发行相关新产品等行为可能会为数字经济和中特估概念带来增量资金持续流入，长期来看，数字经济后续产业趋势较为明朗，且已经成为市場主线，在调整后后续仍会有更多催化，建议逢调整配置并关注业绩转化情况。在数字经济调整期加大对中特估线的关注度，重点关注资产质量开始转好的低估值建筑央企和高分红通信、能源、公用事业等行业央企），也建议根据业绩增加对“经济复苏扩大内需”线的估值较合理的医药、高景气成长细分行业个股的配置比例（在一季报已经对市場产生影响的情况下短期加大对于景气度高，相对业绩好的标的的配置，观察业绩对市場的影响持续性，如市場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，重点关注细分板块有催化的医药和受益一带一路出口需求的成长行业）。

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。