

# 当前权益市场展望：看好消费复苏、高端制造自主可控两条主线

## 一、当前权益市场行情研判

2022年，股票、债券、外汇、商品市场经历了剧烈波动。从海外来看，地缘政治、全球能源安全、美国通胀、美联储持续加息等因素引发投资者对全球经济和资本市场的担忧；从国内来看，受多因素扰动，经济增长出现放缓趋势。当前经济和市场仍面临不确定性，但我们判断方向上，今年国内经济回暖趋势将更加明朗。

从宏观数据和市场整体情况来看，2023年春节后企业复工复产加快推进，市场需求稳步释放，2月制造业PMI升至52.6%，创下2012年4月以来新高。制造业景气度自2021年3月以来再次重回全面扩张。15个制造业细分行业中，14个行业位于50以上的扩张区间；但在2023年2月下旬至3月初，人员流动率仍偏高，地产销售明显走弱，房企拿地大幅下降，工业生产也有所回落。经济处于波动复苏过程中，复苏强度与节奏是当前市场的主要关注点。

我国经济景气度回升的预期有所升温，叠加北向资金大幅净流入，年初上证指数“春季躁动”行情开启。从市场风格来看，整体市场行业的轮动速度有所加快，目前处于相对快速轮动、缺乏业绩锚的状态。从个股业绩快报来看，截至3月12日，沪深上市公司共发布业绩快报791份，科创板占比较高，2022年A股的归母净利润增速约10%。分行业来看，电力及公用事业、有色金属、电力设备及新能源、汽车、煤炭等行业表现较好，传媒、钢铁、计算机、纺织服装、消费者服务、建材等行业表现较差；此外，农林牧渔、通信行业及建筑、商贸零售行业的亏损有所收窄或扭亏为盈。

整体来看，无论是市场宏观层面还是个股微观层面，1-3月的市场均传递出相对积极的信号，随着个股业绩的陆续披露，叠加国内政策逐渐明朗，市场对经济复苏的预期或更加清晰，行业有望回到基本面驱动。下一阶段可重点关注：一是国内社融数据，企业对于需求回升的预期叠加地方政府表态，融资需求较强，但供给端有待验证；二是美国通胀数据，海外紧缩节奏及全球流动性预期；三是

中美关系和外部发展环境对市场风险溢价的影响。

## 二、权益市场展望

从整体走势来看，我们对后市持较为乐观的态度，政府工作报告将 2023 年国内生产总值（GDP）增长目标定在 5% 左右，我们认为 2023 年市场的驱动力主要来自于估值的悲观预期得到修复，以及经济恢复带来的上市公司业绩增长。展望后续 A 股修复情况的演绎，我们分析可能经历以下过程：首先，去年投资者整体风险偏好有所回落，无风险利率降至低位后风险溢价仍在高位，股市资金面所面临的挑战大于过去两年，市场交易情绪降至历史低位，今年由于市场逐渐对中国经济形成了底线思维，市场风险溢价有望下行；之后预计随着企业年报季报业绩发布，市场对于中国经济基本面、企业盈利改善的预期将逐渐确立，经济复苏、企业盈利或成为行情的核心驱动因素。

资金供需方面，去年内外扰动不断，市场大幅波动，投资者风险偏好收缩，市场资金面呈现显著的存量博弈。今年内外扰动因素边际缓和，股市资金面也有望走出存量博弈，迎来增量资金入市。外资或成为重要的增量资金，同时国内潜在资金规模庞大，预计二季度后，公募基金的发行也有望逐步回归，与外资形成共振。从融资底到市场底再到盈利底，可重点关注三类重要指标：①社融同比增速；②居民风险偏好；③企业资本开支。

## 三、行业配置线索及投资关键词

从具体行业来看，我们认为未来关注的行业主线可以分为以下四类：

(1) 从疫后经济修复角度，建议关注预期不高、政策边际变化受影响大的领域。根据其他国家疫后经济修复的历史经验来看，各国上市公司基本按照先商品消费、地产链，再到服务消费板块的顺序修复，与宏观经济和中观景气度的表现较为一致。根据这一修复趋势判断，我们认为政策边际变化对未来 3-6 个月的配置影响相对较大，因此中短期视角可关注疫后出现边际改善的行业，如地产链相关行业，曾经受影响较大的消费类行业，如食品饮料、家电、轻工家居等。

(2) 从信心重建，资本市场定位角度，建议关注能源类和科技类央企的估

值重塑。2023 年是疫情管控放开后经济复苏的第一年，也是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年，国企央企改革与估值重塑工作有望进一步推进，解决央企价值实现与价值创造不匹配的问题。可重点建议关注能源型和科技型央企，主要原因有二：一是能源安全是国家安全的重要领域，在传统能源领域，央企保供地位凸显；在可再生能源领域，央企是“双碳”战略先行者，已成为新能源新增装机的中流砥柱。二是央企在半导体、高端装备制造、电子元器件等部分“卡脖子”领域均有研究和关键技术布局，是支撑国家战略性新兴产业的中坚力量。

(3) 从稳增长，高质量发展角度，建议关注高景气度、有政策支持、中国有竞争力的高端制造业成长赛道。二十大强调稳增长，而稳增长的重心在于高质量发展。稳增长的重要抓手是投资，投资的高质量发展集中体现在基建中的新型基础设施建设，尤其是与数字经济、数字中国相关的领域，以及智能制造、高端制造、关键领域“卡脖子”等涉及制造业转型升级的领域，因此我们建议长期关注此类偏成长类赛道，包括科技软硬件等。

(4) 从保障国家安全角度，建议关注机床、半导体设备、信创、航空航天等领域。从外部环境来看，美国对全球产业链进行重塑，在高新领域对中国的打压仍会继续，中国高新技术产品进出口或继续被压制，产业升级更加困难；从内部来看，近年来，国内产业政策将会继续统筹安全与发展，从而引导产业发展。受益于“统筹安全与发展”的经济与社会发展基本路线，建议关注相关板块中提升我国核心竞争力的战略领域，以及涉及产业链安全的相关领域。

基于投资行业线索，我们认为今年的投资关键词是：“消费修复、经济复苏”和“高端制造自主可控”。

(1) “消费修复、经济复苏”：二十大后的第一次中央经济工作会议明确提出解决“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”要“从改善社会心理预期、提振发展信心入手”，后市信心修复预计将带来整体股市风险溢价的下行，并且伴随着后续的经济复苏，A股整体有望走出修复市行情。

(2) “高端制造自主可控”：当前世界的全球化进程面临巨大挑战，大国博弈全面加剧，国际秩序深度调整。在内外复杂背景下，国家安全问题成为市场关注的焦点之一，“卡脖子”行业自主可控成为科技领域的关注重点。二十大报

告给我们指出了五个关键词：科技自立自强、安全发展、高端制造、硬科技、专精特新。后市可长期跟踪该主线，持续发掘该领域内的投资价值。

**风险提示：**基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息来源于 Wind 及已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应详细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素充分考虑自身的风险承受能力，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，理性判断并谨慎做出投资决策。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。