

春季躁动进入后半段

报告摘要：

春季躁动结束主要来自于流动性和政策预期收紧。(1) 复盘 2010 年以来的春季躁动行情，可知：一是躁动行情结束主要来自于流动性和政策收紧预期，如 2010-2014、2016-2019、2021 年春季行情；二是外部冲击影响有限，通常是与流动性和政策收紧预期形成合力致行情结束，如 2010、2014 和 2020 年。(2) 复盘 2018 年以来的外部冲击，可知：一是冲击影响普遍在 15 个交易日。二是当冲击事件较严重、估值有所修复、基本面预期偏弱时，影响较大；反之则影响较小。

当前政策和流动性宽松预期未逆转，春季躁动进入后半段。比照历史复盘，当前来看：(1) 政策上，短期预期偏低，但保增长方向不会逆转：首先，防疫放开后，消费券、地产“三只箭”、各地鼓励新能源汽车消费、“一号”文件等保增长政策持续出台，目前正处于两会前的空窗期，政策预期较年初边际上有所降低。其次，后续来看，两会后新旧基建、降低中小企业融资成本和减税、鼓励住房和新能源汽车消费、推动数字经济和“卡脖子”技术发展、国企改革等扩内需和高质量发展政策将进一步出台和实施；保增长政策方向今年都不会逆转。(2) 流动性上，首先，宏观流动性预期短期边际有所收紧，但难持续：一是美国通胀未引发美元资产价格明显波动，从美国就业结构看美国通胀下行趋势不变；二是国内同业存单利率单边上行反映国内长端资金需求上升，需要央行降准降息来解决。其次，微观资金短期流入放缓，但仍有空间：外资和融资流入已较充分，新发基金短期流入可能上升。(3) 外部冲击上，当前地缘事件更多是博弈性质，且 A 股当前的估值和基本面低位修复的预期较强，外部冲击影响有限。

当前指数上行空间有限，但结构性行情未完。(1) 总量上看：估值上，当前上证指数估值与 2022 年 7 月高点持平，上行空间有限。情绪上，200 日均线以上个股占比已达 70%，创 2020 年 7 月以来新高。(2) 分行业上看：估值上，计算机、传媒的市盈率分位数已达 50% 左右，明显高于 2022 年 7 月的 20% 左右；新能源、军工、部分周期行业等市盈率分位数都在 10% 左右或以下。情绪上，从换手率来看，消费和 TMT 已较高，新能源、军工、部分周期偏低但有回暖趋势。

短期关注补涨成长和低估值蓝筹，包括新能源、军工、周期成长等。

(1) 复盘来看，春季躁动行情的后半段，补涨是主线，包括低估值的成长和蓝筹。(2) 短期关注风光储、新能源车、军工、化工、券商等：其一，基本面相对较好且政策持续推动的风光储、新能源车、军工等；其二，经济修复预期推动且估值偏低的周期成长类，如化工、有色、机械、煤炭等。其三，受益于经济修复初期商务活动和高端消费的高端白酒、免税等；其四，政策导向的券商、电信、建筑建材等。

风险提示：地缘风险超预期，经济修复、政策出台不及预期。

相关数据



相关报告

《【东北策略】强调农业现代化，关注种业、农化和农机》

--20230214

《【东北策略】流动性无忧，成长轮动》

--20230213

《公募 REITs 周报：全国首单民企仓储物流项目京东 REIT 上市》

--20230212

《【东北策略】成长与消费双轮驱动》

--20230211

《【东北策略】柳岸花明，慢牛来临》

--20230209

证券分析师：邓利军

执业证书编号：S0550520030001

13621861053

denglj@nesc.cn

目 录

1.	春季躁动难言结束，进入后半段	4
1.1.	春季躁动结束主要来自于流动性和政策收紧预期	4
1.2.	当前政策和流动性宽松未逆转，躁动行情进入后半段	6
2.	指数上行空间有限，行业轮动未完	10
3.	短期关注补涨成长和低估值蓝筹	12
4.	上周市场回顾	16
4.1.	上周全球主要大类资产表现	16
4.2.	行业及重要指数估值变动	17
4.3.	股市资金供求	19
4.3.1.	资金流入	19
4.3.2.	资金流出	20

图表目录

图 1:	2010 年以来历次春季躁动结束原因	4
图 2:	2011 年初流动性快速收紧	4
图 3:	2021 年初美债收益率大幅攀升	4
图 4:	2018 年以来历次外部冲击发生后 30 个交易日上证指数累计涨跌幅变化	6
图 5:	消费者信心不足在于就业和收入	7
图 6:	中小企业发展信心仍明显不足	7
图 7:	服务通胀（剔除能源）环比增速放缓	8
图 8:	美元指数反映较为平淡	8
图 9:	同业存单利率上升往往意味着超储率下降和长期资金缺口	8
图 10:	2023 以来同业存单利率持续上行	8
图 11:	央行仍然体现一定呵护态度	8
图 12:	2018 年来陆股通日均净流入为 11.6 亿/日	9
图 13:	融资仍有流入空间	9
图 14:	2018 年来陆股通日均净流入为 11.6 亿/日	9
图 15:	基金发行有所回升	9
图 16:	基金成立规模逐步回暖	10
图 17:	中长贷总量增速持续上行	10
图 18:	PPI 同比增速下行收敛	10
图 19:	主要宽基指数估值水平仍相对较低	11
图 20:	当前换手率低于前期高点	11
图 21:	基金成立规模逐步回暖	11
图 22:	电力设备、国防军工、有色金属等行业仍存在补涨空间	12
图 23:	近一年换手率分位数变化	12
图 24:	电力设备、国防军工、煤炭、家电等估值当前处于历史低位	14

图 25: 消费、TMT 等行业修复已较为充分	14
图 26: 新能源上游价格回落	15
图 27: 经济触底反弹期周期成长表现明显占优	15
图 28: 有色、化工、机械、军工、部分新能源等补涨细分方向	15
图 29: 高端酒店更具价格弹性	16
图 30: 水泥价格短期见底回升	16
图 31: 防疫政策的放松明显提振免税等高端消费	16
图 32: 上周全球主要大类资产表现	17
图 33: 沪深 300 静态/动态 PE	18
图 34: 创业板指静态/动态 PE	18
图 35: 各行业 PE 估值分位点 (TTM, 2023/02/17)	18
图 36: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2023/02/17)	19
图 37: 沪深股通净流入	20
图 38: 融资余额变动与上证指数	20
图 39: 行业融资余额变动	20
图 40: 新成立偏股型基金规模	20
图 41: IPO 发行情况	21
图 42: 定增募资情况	21
图 43: 过去一周解禁市值靠前的行业	21
图 44: 未来 4 周各行业解禁市值 (亿元)	21
图 45: 产业资本净减持与上证综指	22
图 46: 行业产业资本增减持情况 (亿)	22
表 1: 春季躁动行情的行业变化情况	13

1. 春季躁动难言结束，进入后半段

1.1. 春季躁动结束主要来自于流动性和政策收紧预期

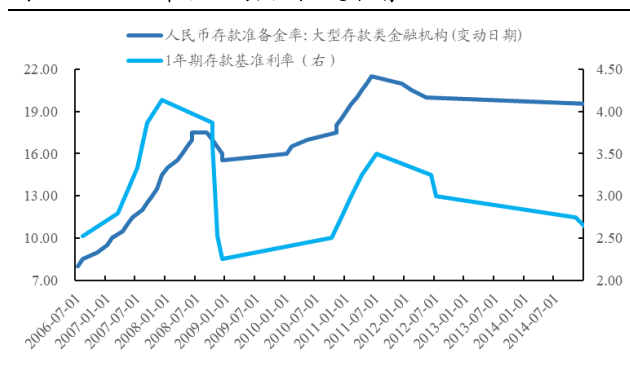
春季躁动结束关注流动性和政策收紧预期，外部冲击影响偏小。复盘 2010 年以来的春季躁动行情，剔除前期市场趋势延续导致春季行情不显著的 2015 和 2022 年，发现春季躁动结束主要来自于流动性和政策预期收紧，如 2011 年躁动在加息、提准和“国际板”推出预期下结束；2012 年躁动在 GDP 增速目标下调叠加地产调控不放松下结束；2013 年躁动在“新国五条”出台下结束；2016 年躁动在通胀数据超预期叠加国债利率上行下结束；2017 年躁动在银监会开始清查银行委外下结束；2018 年躁动在去杠杆预期升温下结束；2019 年躁动在央行引导市场流动性预期收紧下结束；2021 年躁动在美债收益率大幅攀升下结束。相比之下，2010、2014 和 2020 年虽有外部风险事件的冲击，但冲击的影响通常偏中长期，对市场的影响有限，通常是与流动性和政策收紧预期形成合力共同造成春季行情结束，如 2010 年“新国四条”出台收紧政策预期，同时欧债危机升温导致风险偏好降低；2014 年保险资金入市比例受限收紧流动性预期，同时美国“双反”调查导致风险偏好降低；2020 年政策和流动性预期均向好，但国内基本面明显偏弱叠加美股熔断造成风险偏好下降，共同导致春季行情结束。

图 1：2010 年以来历次春季躁动结束原因

	春季躁动开始日期	春季躁动结束日期	春季躁动结束原因
2010	2010-02-08	2010-04-15	“新国四条”出台收紧政策预期，欧债危机升温拉低风险偏好
2011	2011-01-25	2011-04-18	加息+提准+“国际板”推出情绪升温，流动性预期收紧
2012	2012-01-04	2012-03-13	两会表示将下调GDP增速目标，同时明确地产调控不放松，政策预期收紧
2013	2012-12-03	2013-02-15	“新国五条”出台收紧政策预期，非标整治收紧流动性预期
2014	2014-01-20	2014-02-19	保险资金入市比例受限收紧流动性预期，美国“双反”调查拉低风险偏好
2016	2016-01-27	2016-04-14	通胀数据超预期叠加国债利率上行，流动性预期收紧
2017	2017-01-19	2017-03-27	银监会开始清查银行委外，流动性预期收紧
2018	2017-12-15	2018-01-26	去杠杆预期升温，流动性预期收紧
2019	2018-12-27	2019-04-21	央行例会表述引导市场不再有宽松预期，流动性预期收紧
2020	2019-12-04	2020-03-05	美股熔断，风险偏好下降
2021	2020-12-11	2021-02-19	美债收益率大幅攀升，流动性预期收紧

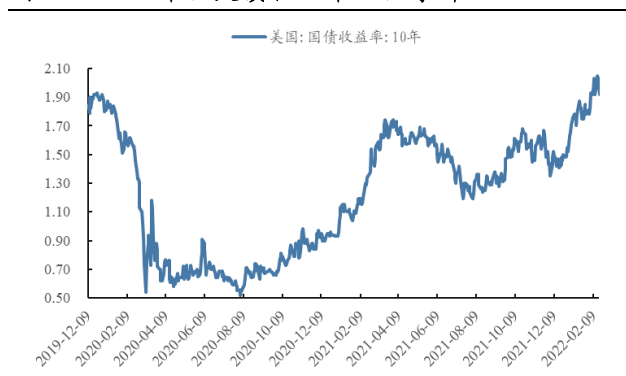
数据来源：东北证券

图 2：2011 年初流动性快速收紧



数据来源：东北证券，Wind

图 3：2021 年初美债收益率大幅攀升



数据来源：东北证券，Wind

外部冲击时间较短，冲击程度取决于事件性质、估值变化和基本面预期。（1）外部

冲击对市场影响时间较短。复盘 2018 年以来外部冲击对市场的影响，发现较大的外部冲击发生后普遍在 15 个交易日内利空出尽，如 2022 年 4 月俄乌冲突爆发（13，12.09%，外部冲击发生后上证指数达到 30 日内最大跌幅天数和最大跌幅，下同），以及 2018 年 10 月（9，11.87%）。较小的外部冲击对市场趋势影响偏小，市场存在继续上行的可能，如 2019 年 8 月美国加征 10% 关税（6.30%，外部冲击发生后 15 日内累计涨幅，下同），以及 2018 年 7 月美国加征关税（5.11%）。（2）事件性质、估值变化和基本面预期是决定外部冲击对市场影响程度的核心因素。当冲击事件较严重、估值有所修复且基本面预期偏弱时，市场受外部冲击影响较大，如 2022 年 4 月欧盟实施禁运前上证估值分位数（近 20 年 PE-ttm 分位数，下同）自 3 月中旬以来已上涨 7.6%，同时上海疫情爆发导致基本面预期走弱；2018 年 10 月毒丸条款出台前上证估值分位数自 9 月中旬以来已上涨 7.7%，信用盈利双双下行下基本面预期偏弱；当冲击事件较轻、估值有所回调且基本面预期较强时，市场受外部冲击影响较小，如 2019 年 8 月美国加关税前上证估值分位数从 7 月底以来已持续下跌 9.9%，同时 LPR 改革带来的政策放松预期带动基本面预期走强；2018 年 7 月美国加关税前上证估值分位数从 6 月初以来已持续下跌 13.1%，证监会释放维稳信号叠加美国取消对中兴制裁提振基本面预期。

图 4：2018 年以来历次外部冲击发生后 30 个交易日上证指数累计涨跌幅变化

日期	估值分位数	最大跌幅	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	外部冲击事件
2022-02-24	29.40%	-12.19%																															俄乌断交，俄乌冲突开始
2022-04-07	21.50%	-12.09%																															欧盟宣布已批准对俄罗斯煤炭实施禁运
2018-10-01	22.30%	-11.87%																															美加墨协议设置毒丸条款，不得“擅自”与“非市场经济”国家签署协定
2022-03-31	22.20%	-11.64%																															俄罗斯总统普京签署“卢布结算令”
2018-09-24	21.30%	-11.12%																															美对华第二轮关税，对2000亿美元商品加征10%关税
2018-06-16	33.10%	-9.53%																															美中先后公布500亿美元货物清单
2022-03-08	23.00%	-9.16%																															美国总统拜登宣布禁止进口俄罗斯能源
2018-03-23	44.00%	-8.53%																															美国商务部将中国列入“实体清单”
2020-03-16	17.80%	-7.87%																															特朗普在Twitter的推文中使用“中国病毒”
2022-08-31	21.10%	-7.84%																															英伟达称被美国政府要求限制向中国出口两款计算芯片
2022-08-16	24.90%	-7.05%																															美国总统拜登签署总价值达7500亿美元的《通胀削减法案》
2018-03-23	44.00%	-6.03%																															特朗普签署备忘录，拟对价值600亿美元的中国商品加征关税
2018-08-13	23.70%	-5.13%																															FIRMA法案生效：加强对航空航天、医药生物、半导体行业外资投资审查
2019-08-02	25.60%	-4.82%																															特朗普表示美国将从9月1日起对价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税。
2021-07-09	39.10%	-4.65%																															美国商务部将34个实体列入“实体清单”
2018-03-01	49.60%	-4.56%																															美国参议院通过“台湾旅行法”
2022-10-07	15.20%	-4.33%																															美国发布《出口管理条例》
2020-08-06	44.70%	-4.23%																															特朗普签署行政命令，禁止美国与字节跳动和腾讯交易
2022-12-15	23.10%	-4.11%																															美国商务部将36家中国机构列入“实体清单”
2022-08-09	23.50%	-3.75%																															美国总统拜登在华盛顿签署《2022年芯片和科学法案》
2018-04-16	40.30%	-3.72%																															中兴通讯遭遇美国禁令
2022-07-29	23.70%	-3.62%																															美商务部要求美国半导体设备制造商禁止向中国大陆供应芯片制造设备
2020-07-24	38.50%	-3.61%																															中国要求美国关闭驻成都领事馆
2020-07-21	44.50%	-3.54%																															美国要求中国关闭驻休斯顿领事馆
2021-01-14	58.20%	-3.21%																															美国国防部在“中国军方拥有或控制的中国企业清单”中，再增列 9 家中企
2022-08-02	21.00%	-2.95%																															美国国会众议院长南希·佩洛西窜访中国台湾地区
2020-05-20	27.60%	-2.93%																															白宫发布了《美国对中华人民共和国战略方针》文件
2018-07-06	21.70%	-2.37%																															美国正式对价值340亿美元的中国输美商品征收25%的额外关税
2019-05-09	24.40%	-2.28%																															美国将对2000亿美元中国输美商品加征关税税率上调至25%
2019-05-15	28.50%	-1.94%																															美国将华为列入“实体名单”
2018-11-01	12.70%	-1.36%																															美国正式加强对航空航天、生物医药、半导体等核心技术行业的外资投资审查
2021-11-24	33.70%	-0.74%																															美国商务部将12家中国机构列入“实体清单”
2019-10-08	25.90%	-0.48%																															美国商务部将28家中国实体加入“实体清单”
2019-08-15	22.70%	0.53%																															美国宣布对价值3000亿美元中国商品加征10%关税分两批实施

数据来源：东北证券，Wind

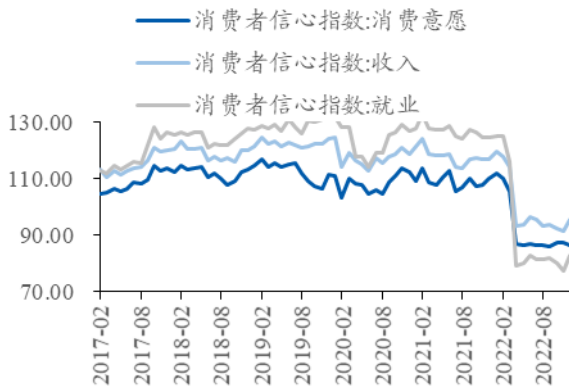
1.2. 当前政策和流动性宽松未逆转，躁动行情进入后半段

如我们在报告《【东北策略】柳暗花明，慢牛来临——20230209》中所述，政策方向、流动性预期与外部冲击在较大程度上决定了市场趋势，而基本面和估值在偏短的春季行情中影响次之。当前来看，我们认为当前政策和流动性宽松预期未逆转，春季躁动进入后半段。

政策上，短期预期偏低，但保增长方向不会逆转。（1）当前来看，政策预期较年初边际上有所降低。防疫政策优化后，政策端较为积极：各地政府通过发放消费券、对中小企业补贴等从供需两端激发消费潜能，通过降低房贷利率、放松限购等刺激购房需求，完善优化汽车产业链鼓励新能源汽车消费；“三支箭”持续推动房企融资端改善；“一号”文件等保增长政策持续出台。但目前正处于两会前的空窗期，前期政策推出已较为充分，因此短期内政策预期较年初边际上有所降低。（2）后续来看，保增长政策方向今年都不会逆转。当前经济修复仍相对较弱，消费者信心及中小企

业发展信心仍明显不足，因此保增长政策方向今年都不会逆转，后续有望持续出台扩内需和高质量发展等增量政策，包括：投资端进一步推动新旧基建建设，带动全社会的有效投资；通过降低中小企业融资成本和减税等方式激发中小企业活力；继续鼓励住房和新能源汽车等大宗消费，实现国内大循环；推动数字经济和“卡脖子”技术发展、国企改革等兼顾供给侧改革的高质量发展政策。

图 5：消费者信心不足在于就业和收入



数据来源：东北证券，Wind

图 6：中小企业发展信心仍明显不足



数据来源：东北证券，Wind

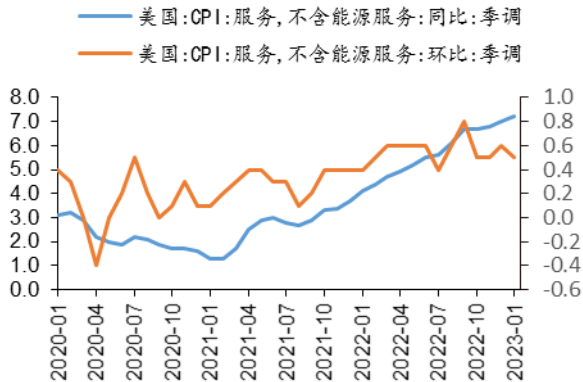
宏观流动性上，美国通胀超出预期未引发资产价格波动，国内长端资金需求旺盛。

海外方面：（1）通胀主要支撑来自于服务项，但环比增速已经出现一定放缓。从美国本期通胀的结构来看，与此前非农就业强劲保持统一，通胀最主要的支撑项目来自于服务项。CPI 服务项（剔除能源服务）同比涨幅较上月继续上行 0.2 个百分点至 7.2%，但该项目环比增速由上月 0.6% 小幅放缓至 0.5%。（2）资产价格并未因通胀数据而出现大的波动。在前期强劲非农就业数据发布后，市场对本次通胀较强已经有所预期。从资产价格情况来看，CPI 公布当日美股先跌后涨，10 年期美债收益率小幅上行 5BP，美元指数亦基本平稳，资产价格并未因通胀强势而出现大的波动。（3）往后看，在强劲非农后美联储 3 月份加息几乎已是板上钉钉，目前观察的重点在于美国时薪增速放缓的节奏及其向终端价格传导过程。考虑到美国就业市场整体“量增价减”的结构，通胀大概率仍将继续保持下行趋势，美联储继续激进加息的动机不足。

国内方面：本周资金面出现一定波动，DR007 利率上行至 2.25%。本次资金面收紧一是源于缴税到期，同时去年以来部分小微企业税费缓缴到期，导致缴税对资金面刺激大于季节性；二是源于本月公开市场到期金额达到 2.14 万亿，到期金额较大；三是源于 1 月份以来信贷大增导致商业银行对资金面需求较高，资金较为脆弱。目前资金紧绷的根本原因在于商业银行长端资金相对匮乏。（1）同业存单利率上行反映长端资金不足。对于长端资金的匮乏，同业存单利率上升往往意味着商业银行超储率相对下行，这也就表明商业银行长端资金不足。而目前看，自进入 2023 年以来，同业存单基本处于单边上行通道。长期资金投放仍需要央行采取降准降息等宽松动作。（2）长端资金困境的解决仍需要央行采用降准降息等手段。目前看，央行本周操作上仍然体现出一定呵护市场的态度，在资金面出现波动后，央行分别于本周四和本周五向市场净投放了 340 亿元和 6320 亿元。但是单纯依靠央行在公开市

场进行短期操作难以完全熨平商业银行资金缺口。往后看，我们仍然认为央行有望在一季度采用降准降息等手段压低商业银行长期资金成本。

图 7：服务通胀（剔除能源）环比增速放缓



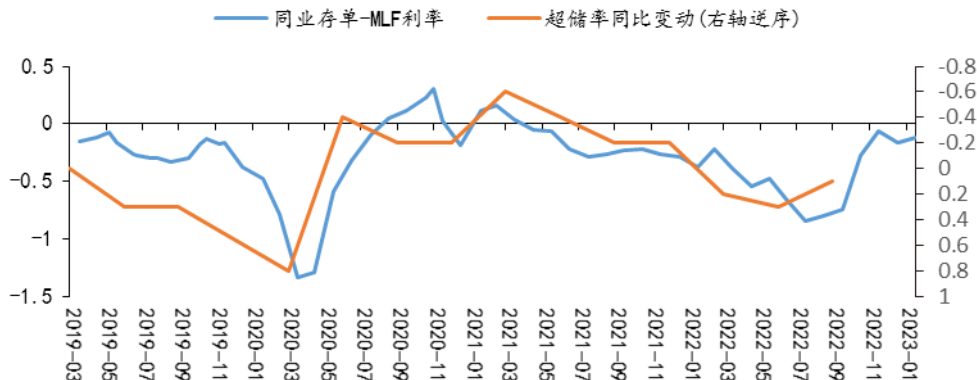
数据来源：东北证券，Wind

图 8：美元指数反映较为平淡



数据来源：东北证券，Wind

图 9：同业存单利率上升往往意味着超储率下降和长期资金缺口



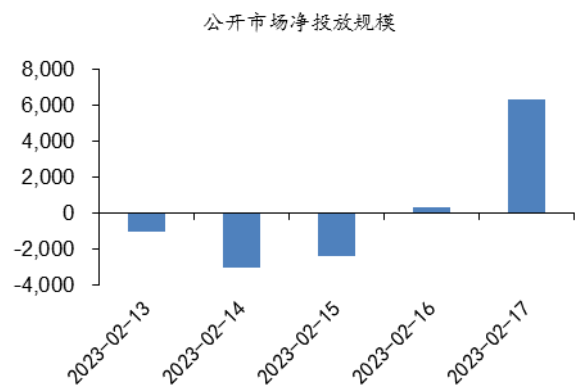
数据来源：东北证券，Wind

图 10：2023 以来同业存单利率持续上行



数据来源：东北证券，Wind

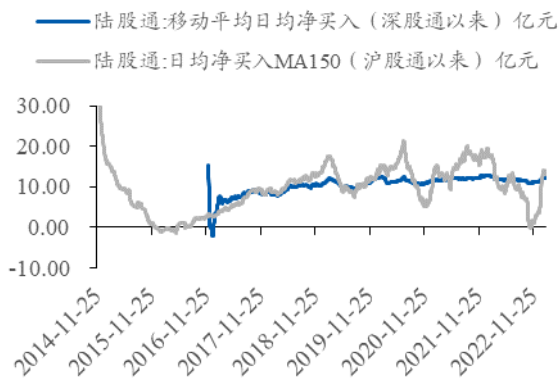
图 11：央行仍然体现一定呵护态度



数据来源：东北证券，Wind

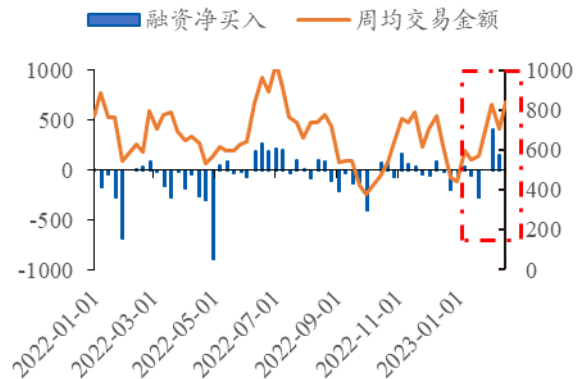
微观流动性上，微观资金短期流入放缓，但仍有空间。(1) 外资方面，本周陆股通净流入 82.51 亿，较年初以来周均约 300 亿明显下滑；近两周陆股通日均净流入为 11.18 亿/日，接近于 2018 年来陆股通的日均净流入 11.6 亿/日的水平，陆股通整体净流入趋势放缓，维持在长期流入中枢水平。(2) 情绪资金方面，首先，融资方面，春节以来融资净流入 665 亿，融资成交额亦从 450 亿/日上升至目前的 800 亿/日的水平，融资成交情绪明显提升；对比 2022 年 5 月的上升行情，融资净流入 1085 亿，日均成交额亦从 550 亿/日上升至 950 亿/日的水平，因此当前来看，短期内融资流入较为充分。其次，结算金方面，当前结算金余额为 22537 亿，春节以来净流入约 3800 亿，已接近于 2021 年 9 月高点，短期内保持高位。(3) 新发基金方面，本周新成立偏股型基金为 54.12 亿，春节以来基金成立规模持续提升。我们在报告《【东北策略】流动性无忧，成长轮动——20230213》中已经提到，新发基金成立存在春节效应，当前发行规模已逐步回升至目前的 12.3 亿/日的水平。后续预计随着春节效应减弱，基金成立规模将上升到 20 亿左右的中枢水平。

图 12：2018 年来陆股通日均净流入为 11.6 亿/日



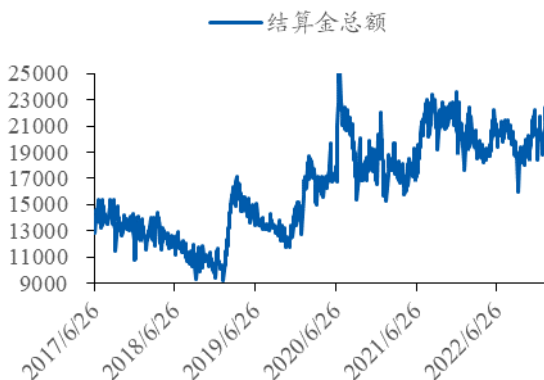
数据来源：东北证券，Wind

图 13：融资仍有流入空间



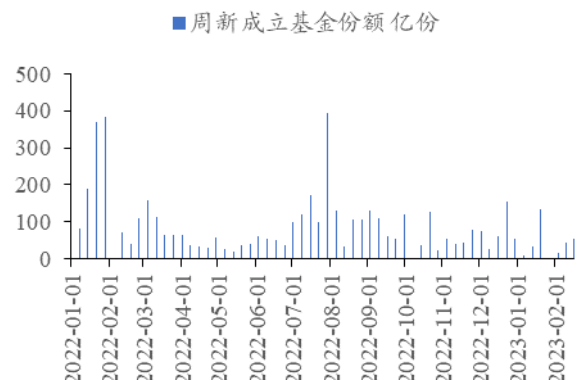
数据来源：东北证券，Wind

图 14：2018 年来陆股通日均净流入为 11.6 亿/日



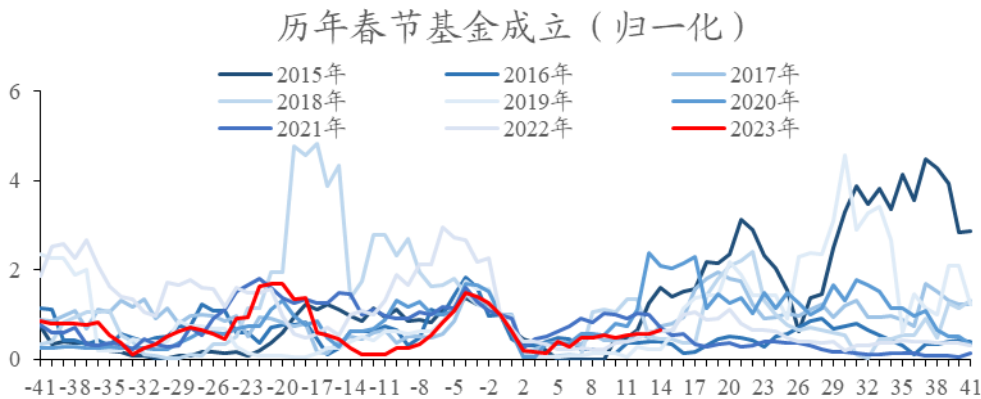
数据来源：东北证券，Wind

图 15：基金发行有所回升



数据来源：东北证券，Wind

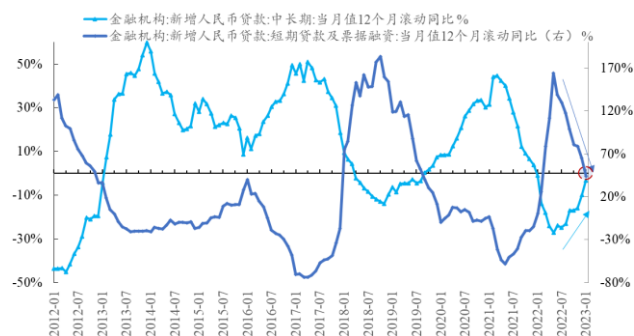
图 16: 基金成立规模逐步回暖



数据来源：东北证券，Wind（注：以除夕前一日基金移动平均为基准归一化）

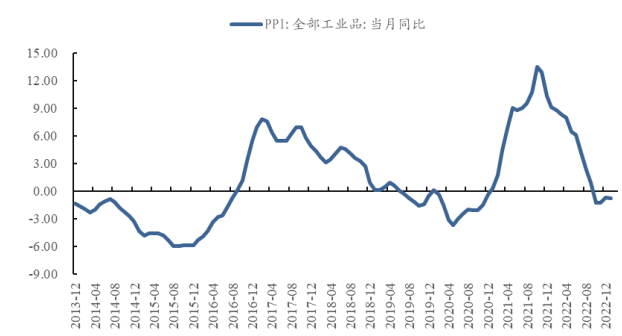
外部冲击上，外部冲击对春季躁动行情的影响有限。近期受美日荷对华半导体出口限制加剧、“飞艇”事件、美国充电桩补贴政策调整以及中伊合作等事件影响，外部事件对市场的冲击加剧。从冲击时间上来看，预计不超过两周。从冲击程度上来看，近期外部冲击事件性质并未造成国际关系的严重恶化，更多是博弈性质；当前上证指数估值分位数仍在 27.3% 的相对低位，且春节以来小幅下滑 2.7%，估值低位修复预期较强；基本面修复预期延续，信用修复格局延续，中长贷总量增速向上支撑 A 股估值，而企业盈利从库存周期看大概率在二季度初将出现拐点，近月 PPI 的下行收敛亦说明企业盈利处于收敛筑底阶段，难给市场造成大的压力。

图 17: 中长贷总量增速持续上行



数据来源：东北证券，Wind

图 18: PPI 同比增速下行收敛



数据来源：东北证券，Wind

2. 指数上行空间有限，行业轮动未完

总量上看，指数上行空间有限，情绪创短期新高。当前市场持续上行，原因在于防疫政策的不确定性消散以及政策持续推动经济修复，对比 2022 年 4 月疫情冲击后的修复行情：（1）估值层面，当前上证指数估值（12.98，30.56%，PE-ttm，2016 年以来市盈率分位数，下同）基本与 2022 年 7 月的高点（13.28，39.75%）持平，而沪深 300（11.79，21.66%）较前期高点（13.00，54.94%）仍有差距，创业板指（40.79，21.84%）亦较前高（56.54，71.75%）差距较大。对比指数表现来看，上证指数上行空间有限。（2）情绪层面，首先，换手率上看，当前主要宽基指数的换手率水平平均

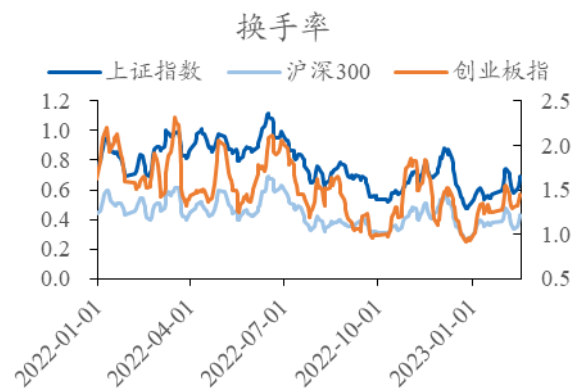
较 2022 年 7 月高点有一定差距，其中上证为 0.69% (1.11%，2022 年 7 月高点，下同)，沪深 300 为 0.43% (0.69%)，创业板指为 1.45% (2.11%)。其次，MA200 以上个股上看，全部 A 股已经从 2022 年 10 月低点的 16.76% 上升至本周内最高为 70.44%，明显高于 2022 年 8 月高点的 49.9%，且创了 2020 年 7 月以来新高。

图 19：主要宽基指数估值水平仍相对较低



数据来源：东北证券，Wind

图 20：当前换手率低于前期高点



数据来源：东北证券，Wind

图 21：基金成立规模逐步回暖

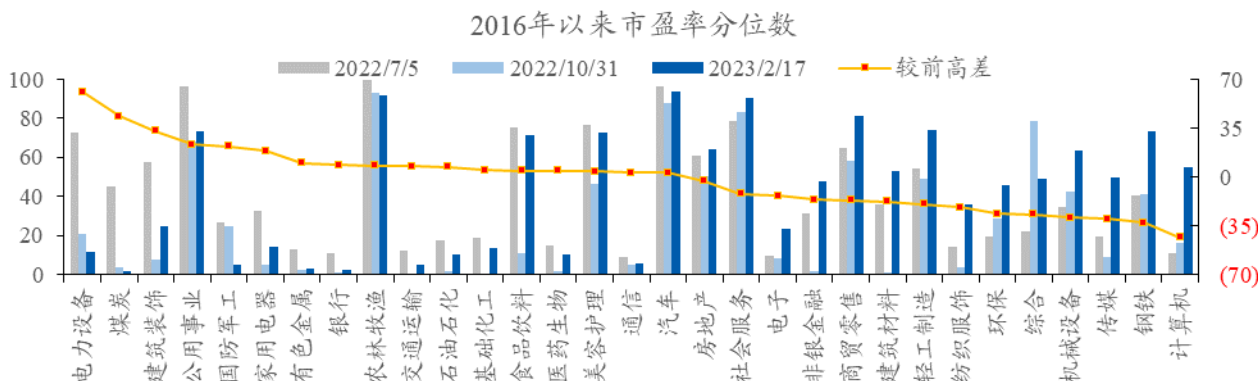


数据来源：东北证券，Wind

分行业看，**新能源、军工、部分周期存在补涨空间。**（1）估值上，对比 2022 年 7 月 5 日、2022 年 10 月 31 日和 2023 年 2 月 17 日三个时点的市盈率分位数变化，可以看到，其一，TMT、可选消费等行业自底部反弹以来修复较多，包括计算机（11.15%，54.74%，2022 年 7 月 5 日市盈率分位数，2023 年 2 月 17 日市盈率分位数）、传媒（19.24%，49.54%）、纺织服饰（14.15%，35.96%）、商贸零售（64.67%，81.46%）等；其二，新能源、军工、部分周期行业等未明显反弹，包括电力设备（72.76%，11.70%）、国防军工（26.92%，4.79%）、有色金属（32.50%，3.15%）等。（2）情绪上，对比近一年各行业周换手率变化情况，其一，当前热度明显较高的为消费和 TMT 等，TMT 板块如计算机（2023/2/17 换手率分位数为 90%）、传媒（2023/2/17 为 86%），但部分消费行业热度有所下降，如食品饮料（2023/1/20 为 99%，2023/2/17 为 77%）、纺织服饰（2023/1/13 为 84%，2023/2/17 为 55%）、商贸零售（2023/1/20 为 97%，2023/2/17 为 56%）等；其二，前期热度从高点回落的新能源、军工以及部分周期行

业，如电力设备（2023/1/6 为 11%，2023/2/17 为 47%）、国防军工（2023/1/6 为 2%，2023/2/17 为 30%）、有色金属（2023/1/6 为 0%，2023/2/17 为 16%）等。

图 22：电力设备、国防军工、有色金属等行业仍存在补涨空间



数据来源：东北证券，Wind

图 23：近一年换手率分位数变化

	农林牧渔	基础化工	钢铁	有色金属	电子	家用电器	食品饮料	纺织服装	轻工制造	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	商贸零售	社会服务	建筑材料	建筑装饰	电力设备	国防军工	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	汽车	机械设备	煤炭	石油石化	环保	美容护理
2023-02-17	26%	42%	15%	16%	15%	27%	77%	55%	79%	41%	19%	5%	57%	56%	97%	10%	61%	47%	30%	90%	86%	69%	34%	35%	62%	55%	23%	60%	13%	76%
2023-02-10	29%	35%	12%	13%	14%	26%	85%	62%	80%	51%	21%	11%	64%	73%	98%	6%	59%	43%	26%	83%	84%	66%	43%	36%	60%	41%	23%	59%	14%	86%
2023-02-03	51%	31%	10%	10%	11%	24%	95%	68%	80%	79%	23%	26%	73%	92%	99%	6%	56%	33%	17%	59%	80%	58%	52%	32%	54%	21%	24%	65%	9%	95%
2023-01-20	59%	32%	8%	2%	10%	23%	99%	76%	81%	91%	21%	37%	87%	97%	100%	6%	53%	27%	8%	42%	75%	52%	51%	27%	48%	13%	21%	65%	13%	98%
2023-01-13	62%	37%	11%	1%	7%	22%	99%	84%	82%	98%	17%	49%	91%	98%	100%	8%	54%	18%	3%	32%	70%	42%	44%	11%	30%	8%	13%	61%	17%	98%
2023-01-06	62%	39%	14%	0%	5%	19%	98%	83%	78%	99%	13%	58%	94%	100%	99%	10%	61%	11%	2%	27%	64%	45%	48%	11%	30%	8%	13%	61%	17%	98%
2022-12-30	56%	38%	16%	1%	4%	16%	94%	78%	64%	99%	14%	57%	97%	97%	99%	16%	67%	8%	2%	20%	52%	42%	56%	14%	38%	5%	19%	65%	13%	96%
2022-12-23	30%	46%	18%	0%	6%	12%	81%	71%	51%	100%	14%	51%	97%	90%	99%	19%	76%	16%	3%	25%	44%	54%	61%	14%	39%	12%	22%	66%	13%	90%
2022-12-16	14%	46%	19%	1%	7%	10%	63%	60%	41%	100%	17%	43%	97%	72%	98%	18%	76%	21%	6%	33%	51%	56%	62%	21%	36%	12%	25%	60%	6%	73%
2022-12-09	11%	51%	25%	5%	9%	11%	31%	43%	35%	99%	21%	34%	96%	57%	98%	16%	76%	31%	12%	45%	53%	56%	60%	19%	44%	17%	29%	61%	11%	46%
2022-12-02	10%	56%	23%	7%	11%	14%	23%	28%	32%	99%	23%	19%	95%	51%	98%	14%	71%	43%	22%	59%	52%	55%	63%	13%	56%	33%	33%	61%	16%	30%
2022-11-25	13%	67%	24%	12%	13%	20%	17%	27%	42%	98%	25%	14%	83%	52%	97%	13%	68%	57%	31%	66%	44%	48%	59%	9%	56%	56%	35%	66%	16%	26%
2022-11-18	18%	70%	24%	14%	14%	37%	30%	27%	45%	97%	32%	27%	76%	50%	98%	11%	52%	63%	35%	67%	29%	35%	48%	8%	60%	63%	45%	72%	15%	17%
2022-11-11	29%	78%	28%	21%	13%	62%	49%	35%	46%	92%	43%	35%	66%	48%	97%	14%	54%	73%	36%	61%	12%	28%	59%	3%	61%	66%	60%	83%	18%	21%
2022-11-04	29%	82%	21%	20%	12%	79%	61%	46%	48%	88%	47%	44%	70%	51%	97%	19%	59%	78%	38%	43%	7%	23%	63%	3%	60%	71%	76%	91%	14%	28%
2022-10-28	28%	85%	28%	23%	10%	80%	59%	57%	50%	70%	55%	50%	87%	52%	95%	24%	64%	78%	40%	29%	6%	16%	60%	2%	64%	73%	85%	93%	10%	54%
2022-10-21	26%	88%	29%	30%	9%	77%	59%	61%	46%	50%	63%	57%	93%	52%	93%	32%	69%	75%	39%	18%	8%	14%	59%	5%	62%	63%	89%	95%	12%	61%
2022-10-14	30%	91%	32%	39%	8%	72%	65%	61%	38%	25%	70%	56%	94%	50%	88%	42%	74%	73%	40%	7%	16%	17%	57%	7%	62%	61%	92%	97%	19%	52%
2022-09-30	32%	93%	28%	33%	9%	65%	69%	57%	33%	15%	70%	60%	92%	50%	87%	37%	75%	79%	41%	1%	32%	17%	47%	8%	64%	69%	92%	97%	26%	38%
2022-09-23	45%	95%	25%	30%	13%	45%	62%	49%	23%	7%	76%	55%	86%	43%	79%	28%	74%	86%	37%	2%	37%	18%	33%	11%	69%	81%	93%	97%	37%	25%
2022-09-16	45%	98%	21%	27%	17%	48%	51%	41%	11%	5%	82%	44%	70%	26%	71%	27%	71%	92%	34%	3%	33%	19%	23%	11%	72%	89%	90%	97%	39%	3%
2022-09-09	38%	100%	20%	27%	29%	59%	40%	33%	3%	4%	80%	27%	60%	7%	65%	22%	68%	96%	44%	9%	29%	26%	14%	8%	82%	93%	86%	94%	40%	0%
2022-09-02	36%	98%	22%	29%	36%	67%	19%	30%	2%	6%	75%	14%	49%	5%	63%	23%	60%	98%	60%	16%	23%	21%	11%	5%	89%	97%	76%	84%	44%	1%
2022-08-26	18%	95%	31%	38%	37%	68%	1%	30%	2%	11%	76%	8%	55%	4%	63%	29%	58%	99%	60%	19%	9%	20%	7%	1%	93%	99%	65%	67%	50%	5%
2022-08-19	7%	96%	42%	40%	31%	75%	1%	31%	3%	16%	74%	6%	54%	3%	66%	37%	60%	99%	65%	22%	8%	24%	9%	1%	94%	100%	50%	40%	57%	13%
2022-08-12	10%	94%	49%	41%	18%	82%	1%	29%	6%	27%	76%	10%	49%	3%	69%	43%	69%	98%	61%	18%	8%	21%	26%	0%	94%	100%	49%	33%	58%	11%
2022-08-05	22%	95%	58%	44%	13%	74%	1%	43%	6%	32%	83%	15%	45%	5%	79%	33%	70%	96%	49%	12%	7%	15%	30%	0%	95%	99%	60%	37%	59%	10%
2022-07-29	24%	97%	62%	45%	12%	67%	6%	45%	8%	33%	82%	17%	50%	11%	90%	28%	72%	95%	27%	7%	10%	12%	32%	1%	97%	98%	69%	43%	56%	14%
2022-07-22	34%	98%	72%	52%	11%	62%	7%	40%	5%	32%	79%	17%	41%	12%	92%	25%	72%	93%	25%	7%	12%	9%	37%	2%	99%	95%	74%	56%	42%	17%
2022-07-15	48%	99%	68%	54%	10%	50%	12%	45%	5%	30%	74%	18%	47%	18%	93%	22%	73%	87%	16%	4%	15%	7%	47%	20%	99%	86%	83%	78%	15%	23%
2022-07-08	54%	100%	65%	60%	9%	30%	22%	48%	4%	25%	70%	25%	51%	30%	93%	20%	73%	80%	15%	6%	19%	6%	39%	26%	99%	59%	90%	91%	12%	30%
2022-07-01	66%	99%	58%	49%	7%	31%	35%	38%	7%	23%	60%	42%	58%	42%	94%	24%	77%	75%	19%	5%	28%	7%	39%	27%	100%	32%	86%	93%	7%	37%
2022-06-24	80%	98%	60%	43%	4%	26%	35%	42%	7%	27%	59%	53%	62%	47%	91%	25%	82%	66%	25%	4%	35%	6%	38%	23%	100%	12%	91%	96%	7%	33%
2022-06-17	87%	96%	47%	30%	3%	13%	40%	55%	10%	35%	60%	62%	81%	54%	90%	33%	86%	53%	19%	3%	33%	6%	41%	19%	98%	3%	91%	96%	11%	27%
2022-06-10	86%	92%	45%	21%	3%	11%	43%	58%	20%	56%	62%	71%	92%	65%	87%	45%	93%	46%	14%	5%	32%	5%	36%	2%	94%	3%	87%	94%	17%	20%
2022-06-02	86%	90%	44%	11%	3%	9%	48%	67%	18%	71%	54%	73%	95%	74%	86%	48%	97%	34%	14%	8%	34%	4%	41%	1%	90%	2%	85%	93%	19%	21%
2022-05-27	84%	90%	46%	13%	2%	7%	46%	73%	13%	80%	53%	67%	95%	78%	82%	50%	97%	26%	10%	11%	27%	4%	57%	6%	73%	1%	88%	92%	20%	18%
2022-05-20	90%	92%	50%	10%	2%	5%	61%	75%	13%	81%	52%	64%	97%	86%	84%	51%	94%	14%	6%	11%	24%	2%	65%	8%	41%	1%	89%	90%	19%	25%
2022-05-13	91%	94%	59%	12%	2%	4%	66%	65%	9%	79%	43%	73%	98%	90%	90%	50%	96%	5%	5%	10%	26%	3%	67%	10%	15%	1%	92%	86%	17%	21%
2022-05-06	92%	95%	71%	10%	1%	2%	57%	56%	4%	81%	33%	67%	98%	78%	92%	61%	93%	3%	3%	10%	36%	6%	75%	11%	8%	0%	92%	77%	12%	20%
2022-04-29	93%	97%	69%	7%	1%	1%	48%	44%	6%	89%	22%	59%	100%	69%	93%	62%	91%	3%	2%	9%	41%	10%	76%	9%	5%	0%	89%	68%	10%	16%
2022-04-22	95%	97%	65%	7%	0%	0%	36%	31%	10%	94%	18%	52%	100%	61%	94%	63%	89%	4%	2%	14%	43%	17%	70%	3%	4%	1%	86%	70%	11%	11%
2022-04-15	89%	95%	60%	11%	0%	0%	14%	30%	19%	97%	21%	44%	99%	49%	94%	59%	91%	11%	3%	25%	45%	30%	71%	7%	0%	2%	75%	75%	17%	3%
2022-04-08	85%	94%	59%	20%	1%	1%	7%	45%	28%	98%	34%	28%	98%	33%	92%	49%	88%	25%	4%	32%	46%	40%	72%	5%	2%	2%	70%	90%	28%	5%
2022-04-01	83%	97%	54%	45%	1%	1%	10%	51%	33%	97%	45%	40%	91%	27%	91%	24%	85%	37%	10%	41%	40%	46%	61%	4%	4%	3%	78%	97%	35%	4%
2022-03-25	61%	98%	60%	62%	2%	1%	6%	52%	43%	91%	56%	35%	61%	18%	91%	14%	87%	45%	24%	60%	43%	56%	50%	3%	4%	11%	79%	98%	46%	3%
2022-03-18	47%	99%	68%	67%	2%	2%	6%	53%	49%	83%	56%	35%	41%	19%	94%	10%	92%	42%	22%	66%	56%	55%	55%	4%	3%	11%	80%	98%	54%	2%
2022-03-11	48%	99%	74%	68%	3%	2%	3%	49%	51%	64%	51%	33%	40%	19%	95%	12%	97%	39%	20%	72%	65%	54%	60%	2%	3%	9%	84%	99%	54%	1%
2022-03-04	43%	97%	73%	61%	3%	2%	3%	42%	54%	59%	46%	22%	44%	25%	96%	12%	96%	38%	25%	83%	77%	57%	62%	3%	5%	7%	82%	98%	51%	0%
2022-02-25	42%	93%	71%	40%	4%	2%	9%	41%	57%	74%	41%	3%	49%	27%	96%	17%	95%	33%	22%	90%	86%	59%	65%	6%	5%	4%	74%	92%	48%	1%

数据来源：东北证券，Wind

3. 短期关注补涨成长和低估值蓝筹

补涨是主线

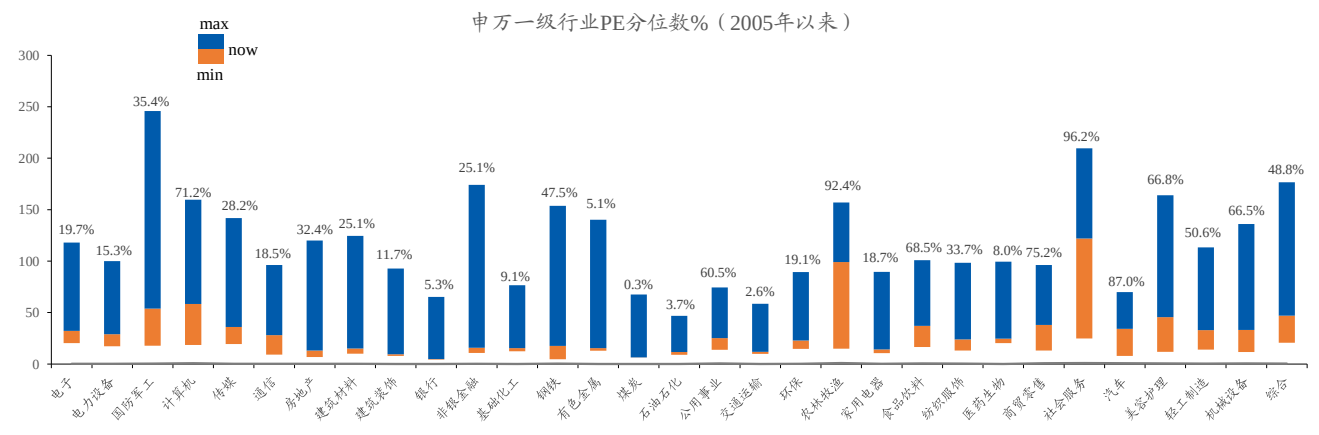
到较为明显的补涨行情：后期涨幅较高的行业前期亦相对较弱，但前期涨幅较高的行业后期相对偏弱，对比估值可以发现补涨的行业主要为估值水平相对较低存在修复机会，如 2017 年的后周期属性的电子、社服、通信等，2018 年的新一轮稳增长政策推动建筑装饰、钢铁等，2019 年的经济修复推动的社会服务、汽车、基础化工等，2020 年的疫后修复的农林牧渔、建筑装饰等，2021 年景气较为独立的农林牧渔等。当前来看，首先，对比估值水平可以看到，电力设备（15.3%，2005 年以来市盈率分位数）、国防军工（35.4%）、煤炭（0.3%）、家用电器（18.7%）等部分成长和蓝筹板块估值处于相对低位；其次根据前述，消费、TMT 等部分成长行业当前修复已较为充分，如食品饮料、传媒、社会服务等，后续补涨主要聚焦在国防军工、电力设备、煤炭等；因此低估值的成长和蓝筹补涨是主线。

表 1：春季躁动行情的行业变化情况

申万行业	2017 年春季行情		申万行业	2018 年春季行情		申万行业	2019 年春季行情		申万行业	2020 年春季行情		申万行业	2021 年春季行情	
	前期	后期		前期	后期		前期	后期		前期	后期		前期	后期
美容护理	8.42	7.88	银行	6.37	8.84	家用电器	32.87	18.40	农林牧渔	-12.38	22.97	社会服务	25.19	27.97
电子	6.45	6.21	房地产	12.37	5.13	食品饮料	30.30	18.19	通信	-0.66	19.59	农林牧渔	4.05	15.39
社会服务	5.37	5.44	非银金融	2.79	5.10	社会服务	12.12	17.64	建筑材料	-2.50	18.88	食品饮料	17.02	10.45
环保	5.67	4.93	社会服务	4.42	4.27	煤炭	24.48	15.89	计算机	4.34	16.90	美容护理	11.70	8.87
家用电器	10.39	4.87	建筑材料	2.27	3.53	汽车	20.48	15.25	环保	-5.53	12.16	石油石化	19.20	8.65
通信	4.86	4.68	传媒	-4.52	3.33	基础化工	22.49	14.91	纺织服饰	-1.50	10.25	银行	6.04	7.75
建筑装饰	8.57	4.18	建筑装饰	-2.23	3.25	建筑材料	26.63	12.86	综合	3.81	10.09	有色金属	23.40	7.33
机械设备	7.02	3.95	交通运输	0.62	3.04	交通运输	20.58	11.65	建筑装饰	-7.60	10.00	基础化工	15.22	6.22
食品饮料	6.67	3.79	家用电器	11.88	2.52	轻工制造	22.55	11.64	美容护理	-1.59	9.81	轻工制造	2.60	5.17
轻工制造	7.77	3.69	钢铁	-1.70	2.18	综合	25.77	11.45	电力设备	4.72	9.53	建筑材料	5.77	3.81
计算机	6.12	3.56	商贸零售	-1.79	1.48	国防军工	31.98	11.31	机械设备	-3.25	9.15	煤炭	-0.75	3.71
建筑材料	14.97	3.06	煤炭	4.86	1.42	农林牧渔	42.78	11.17	医药生物	6.20	9.12	钢铁	3.17	3.22
医药生物	4.57	2.81	石油石化	11.49	1.26	石油石化	17.46	11.10	国防军工	-1.99	8.23	建筑装饰	-7.10	2.62
电力设备	5.32	2.79	纺织服饰	-1.33	0.81	医药生物	22.62	10.37	汽车	-1.09	7.95	交通运输	2.00	2.02
综合	5.48	2.69	农林牧渔	0.65	0.42	纺织服饰	18.91	9.72	传媒	3.61	7.87	环保	-9.39	1.48
汽车	6.06	1.97	轻工制造	0.97	0.39	非银金融	43.28	9.50	电子	10.62	7.76	汽车	11.42	1.10
纺织服饰	5.32	1.63	美容护理	1.38	0.13	电力设备	27.72	9.33	基础化工	-0.04	7.34	机械设备	9.53	1.00
基础化工	6.59	1.19	基础化工	2.06	-0.08	房地产	25.89	9.00	食品饮料	-8.56	7.17	房地产	-5.83	0.49
交通运输	6.36	0.83	国防军工	-7.10	-0.44	机械设备	28.15	8.69	房地产	-8.07	6.93	公用事业	-3.17	0.43
公用事业	5.03	0.61	机械设备	-1.29	-0.54	美容护理	16.01	8.69	轻工制造	-2.96	6.14	传媒	-4.10	0.12
有色金属	9.11	0.08	医药生物	1.30	-0.84	计算机	40.04	8.03	商贸零售	-7.36	4.76	纺织服饰	-8.35	-0.13
传媒	3.00	-0.17	食品饮料	11.87	-0.99	商贸零售	24.66	7.97	公用事业	-9.01	4.46	商贸零售	-9.46	-0.14
国防军工	5.08	-0.54	通信	-6.34	-1.04	通信	37.57	7.81	非银金融	-4.79	4.27	医药生物	13.66	-0.43
农林牧渔	4.33	-0.63	电力设备	-4.73	-1.09	建筑装饰	18.81	6.72	有色金属	2.95	4.11	综合	0.41	-0.76
房地产	4.65	-0.64	综合	-2.92	-1.17	公用事业	18.62	5.73	家用电器	-3.56	3.84	家用电器	10.92	-2.06
煤炭	6.60	-1.85	公用事业	-1.14	-1.22	环保	21.94	5.32	钢铁	-10.79	3.79	非银金融	0.34	-2.44
银行	3.71	-2.86	汽车	-0.01	-1.37	有色金属	27.17	5.10	社会服务	-11.10	3.22	电力设备	30.66	-2.84
商贸零售	6.35	-3.06	计算机	-3.55	-1.69	银行	22.40	3.79	煤炭	-9.13	1.79	通信	-6.34	-3.47
非银金融	3.17	-3.35	有色金属	2.52	-2.02	电子	38.58	3.77	交通运输	-9.69	0.27	计算机	-1.18	-3.61
石油石化	4.52	-3.90	环保	-3.17	-2.22	传媒	28.27	3.29	银行	-7.58	-1.28	电子	9.76	-6.63
钢铁	8.97	-5.25	电子	-5.56	-3.35	钢铁	27.58	2.86	石油石化	-6.56	-1.76	国防军工	14.73	-12.20

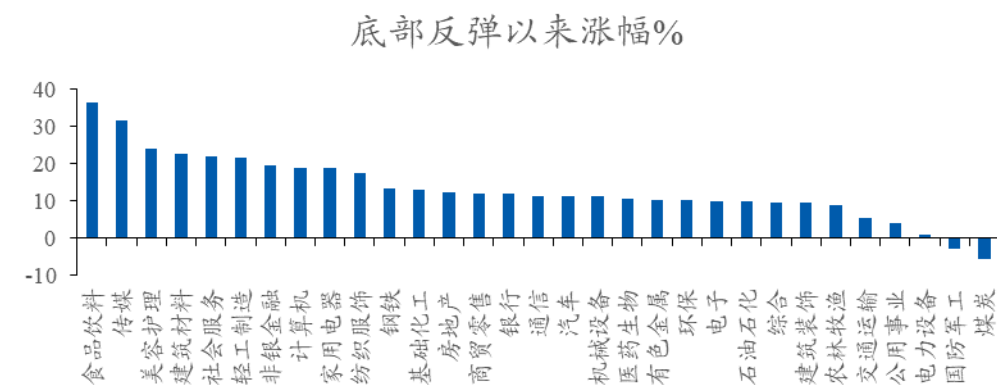
数据来源：东北证券，Wind

图 24：电力设备、国防军工、煤炭、家电等估值当前处于历史低位



数据来源：东北证券，Wind

图 25：消费、TMT 等行业修复已较为充分



数据来源：东北证券，Wind

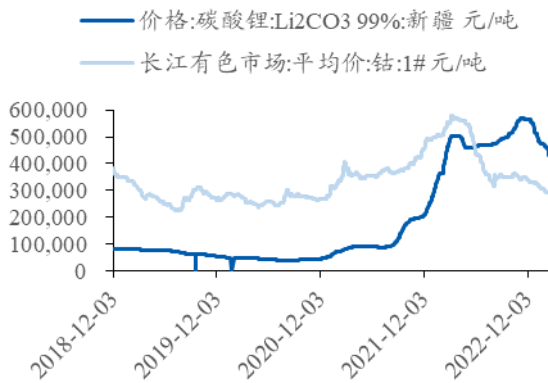
行业配置方面，短期关注风光储、新能源车、军工、化工、券商等。

其一，基本面相对较好且政策持续推动的风光储、新能源车、军工等。首先，从年报披露数据来看，新能源相关行业表现占优，其中如电力设备（55.29%，159.28%，业绩预告披露正增长占比，盈利同比增速，下同）、有色金属（69.01%，155.35%）、汽车（51.06%，130.79%）；其次，政策持续推动新能源相关产业发展，而上游原料价格持续回落，碳酸锂价格从2022年12月高位56.75万元/吨回落至目前的43.1万元/吨，新能源中下游盈利有所提振；军工集团加速推动国企改革，混改和股权激励有望激发军工企业活力。

其二，经济修复预期推动且估值偏低的周期成长类，如化工、有色、机械、煤炭等。受经济修复预期推动，周期板块或迎来景气提升，对比复盘来看，当盈利修复触底反弹后周期成长类明显占优；自下而上角度看，以市场底部反弹以来其二级子行业的最大涨幅、当前预测PEG情况进行补涨方向筛选，可以看到补涨方向聚焦于有色金属中的非金属材料、贵金属、能源金属，化工中的农化制品、化学制品，以及机

械设备中的通用设备、专用设备。

图 26: 新能源上游价格回落



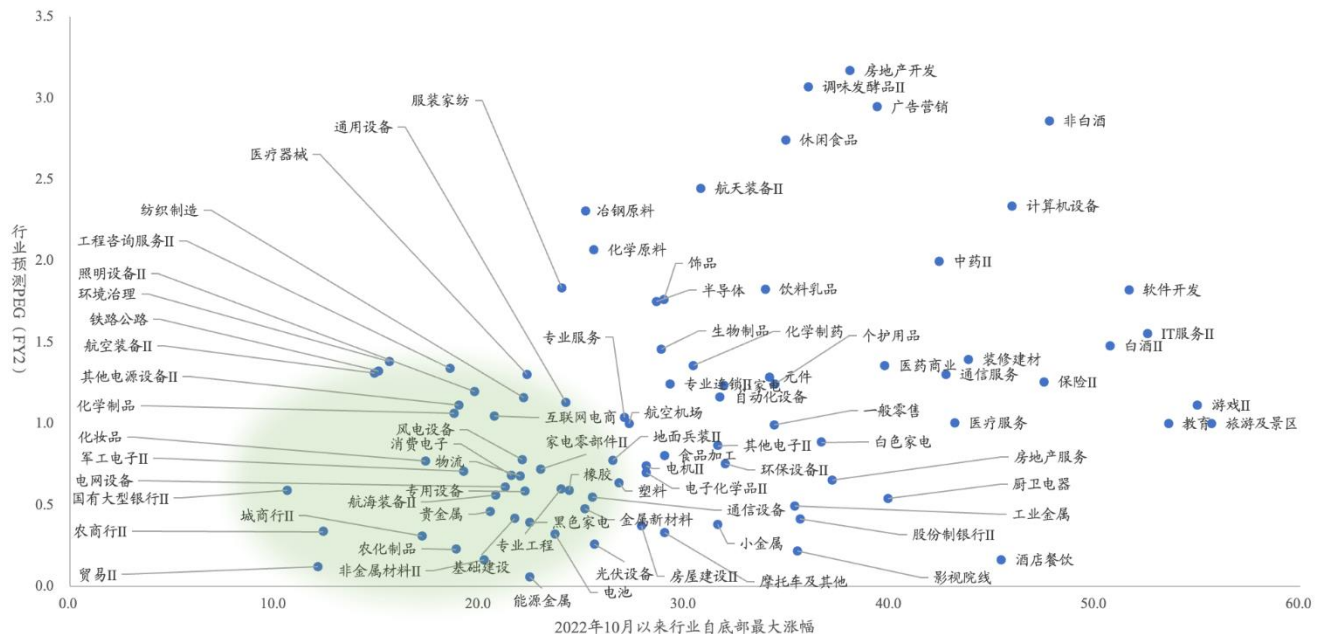
数据来源: 东北证券, Wind

图 27: 经济触底反弹期周期成长表现明显占优



数据来源: 东北证券, Wind

图 28: 有色、化工、机械、军工、部分新能源等补涨细分方向



数据来源: 东北证券, Wind

其三, 受益于经济修复初期商务活动和高端消费的高端白酒、免税等。高收入人群受新冠冲击影响较小, 防疫政策优化推动高端消费、商务活动等修复, 从香港酒店数据可以看到, 高价酒店较旅客宾馆更具需求弹性; 复盘历史市场表现, 可以看到当防疫政策有所放松时免税等高端消费场景率先修复, 当前防控的不确定性基本消除, 免税、高端白酒等高端消费将迎来景气上行。

其四, 政策导向的券商、电信、建筑建材等。注册制落地券商或受 IPO 募资规模上升而提振盈利; 中国电信发布十亿参数量级城市治理领域的大模型, 阶段性成果兑现, 政策持续推动新基建发展背景下相关场景有望加速落地。作为扩内需的主要方向之一, 投资端的基建地产链受益于政府债券大幅发行, 其中水泥价格下行趋势明

显放缓，短期触底为 384.5 元/吨。随着天气转暖，各大项目陆续开工需求上行，推动水泥量价齐升。

图 29：高端酒店更具价格弹性



数据来源：东北证券，Wind

图 30：水泥价格短期见底回升



数据来源：东北证券，Wind

图 31：防疫政策的放松明显提振免税等高端消费



数据来源：东北证券，Wind

4. 上周市场回顾

4.1. 上周全球主要大类资产表现

图 32：上周全球主要大类资产表现

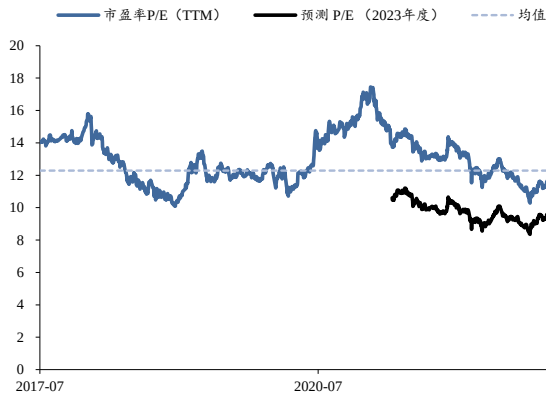
	2023/2/10	2023/2/17	变动	当前PE	过去五年分位数	过去十年分位数
股票市场						
上证综指	3,261	3,224	-1.12%	12.98	42.7%	40.1%
沪深300指数	4,106	4,035	-1.75%	11.79	25.7%	34.2%
创业板指	2,545	2,449	-3.76%	40.79	20.0%	16.0%
道琼斯工业指数	33,869	33,827	-0.13%	22.79	51.9%	75.3%
标普500指数	4,090	4,079	-0.28%	22.74	45.3%	54.9%
纳斯达克指数	11,718	11,787	0.59%	31.62	31.8%	43.2%
富时100指数	7,882	8,004	1.55%	13.21	3.1%	1.6%
德国DAX指数	15,308	15,482	1.14%	-	-	-
欧洲Stoxx50指数	3,893	3,938	1.14%	-	-	-
日经225指数	27,671	27,513	-0.57%	-	-	-
韩国综指	2,465	2,451	-0.56%	-	-	-
恒生指数	21,190	20,720	-2.22%	10.23	45.1%	53.8%
恒生国企指数	7,126	6,991	-1.89%	8.95	47.5%	69.3%
富时A50指数期货	13,589	13,402	-1.38%	-	-	-
债券市场						
中国2年国债收益率	2.44	2.45	0.92 bps	/	31.9%	24.5%
中国10年国债收益率	2.90	2.89	-0.83 bps	/	35.3%	24.9%
美国2年国债收益率	4.50	4.60	10.00 bps	/	99.2%	99.6%
美国10年国债收益率	3.74	3.82	8.00 bps	/	96.7%	98.4%
德国10年国债收益率	2.33	2.53	20.00 bps	/	99.7%	99.9%
日本10年国债收益率	0.51	0.53	1.20 bps	/	99.8%	84.7%
大宗商品市场						
ICE布油	86.52	83.15	-3.90%	/	77.9%	71.8%
NYMEX原油	79.76	76.56	-4.01%	/	76.4%	71.0%
伦敦金现	1,865.14	1,841.73	-1.26%	/	79.5%	89.7%
LME铜	8,854.00	9,009.00	1.75%	/	74.1%	87.0%
汇率市场						
美元指数	103.58	103.88	0.29%	/	88.1%	94.0%
欧元兑美元	1.07	1.07	0.16%	/	13.7%	10.9%
美元兑人民币	6.79	6.87	1.14%	/	61.8%	76.3%
其他						
VIX	20.53	20.02	-2.48%	/	51.6%	71.4%
比特币期货	21,610.00	24,535.00	13.54%	/	70.7%	85.3%

数据来源：东北证券，Wind

4.2. 行业及重要指数估值变动

截至2023年02月17日收盘，沪深300的PE(TTM)较2月10日收盘有所回落，为11.79，创业板的PE(TTM)有所回落，为40.79。

图 33: 沪深 300 静态/动态 PE



数据来源：东北证券，Wind

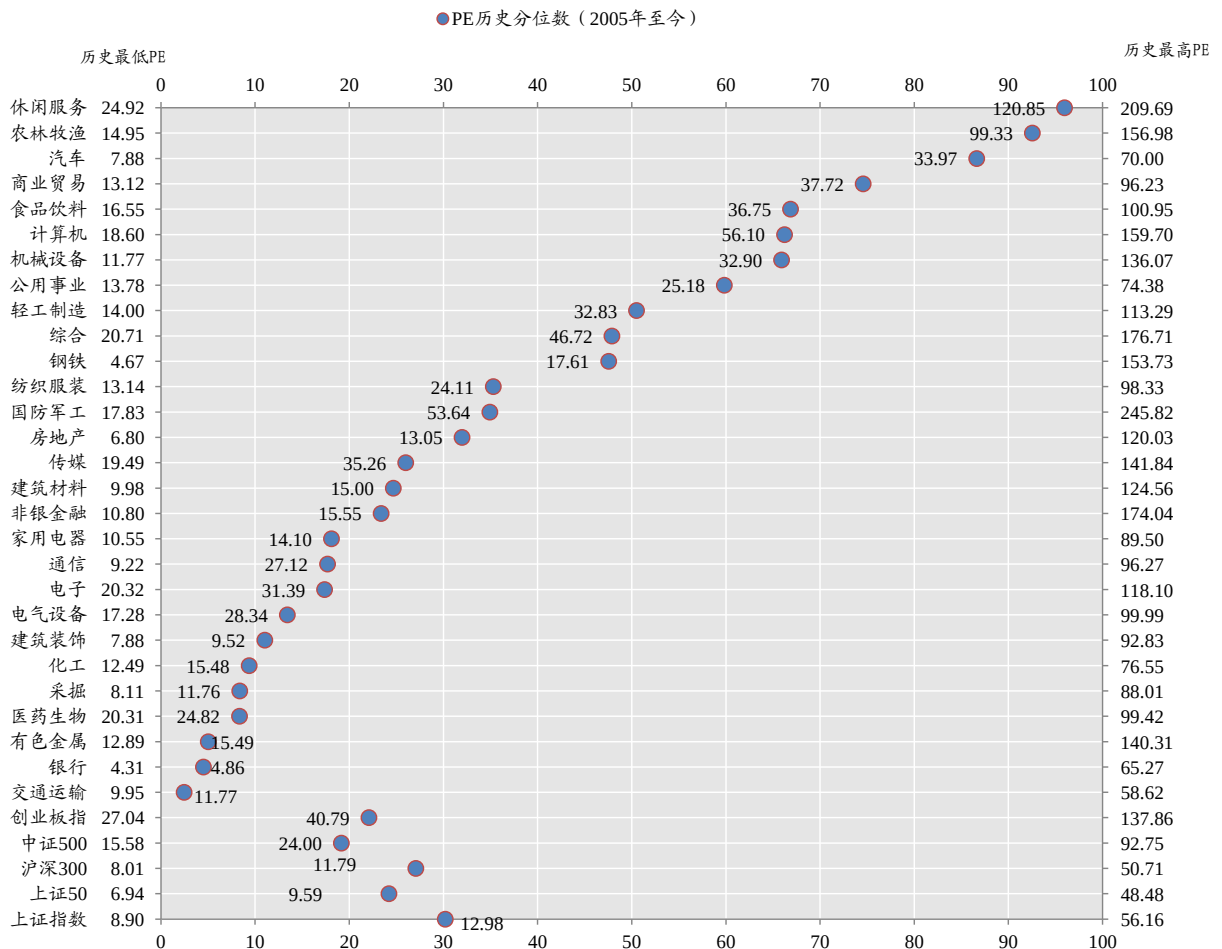
图 34: 创业板指静态/动态 PE



数据来源：东北证券，Wind

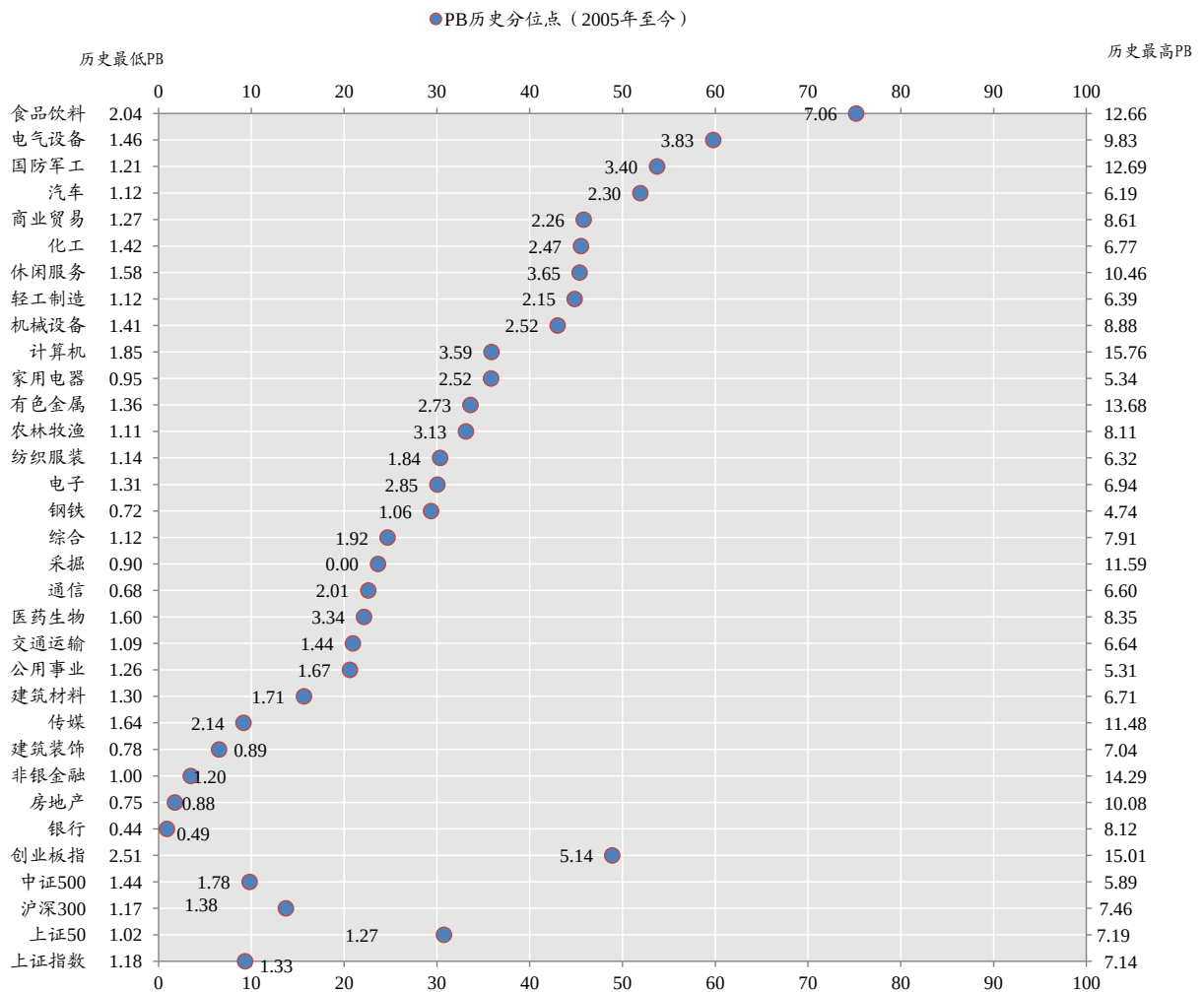
分行业看，休闲服务、农林牧渔、汽车（TTM）估值处于历史十五年中高分位点，分别为 120.85、99.33、33.97；食品饮料 PB（LF）处于历史高位 7.06，其次为电气设备（PB3.83），国防军工（PB3.40）。

图 35: 各行业 PE 估值分位点（TTM，2023/02/17）



数据来源：东北证券，Wind

图 36: 各行业 PB 估值分位点 (LF, 2023/02/17)



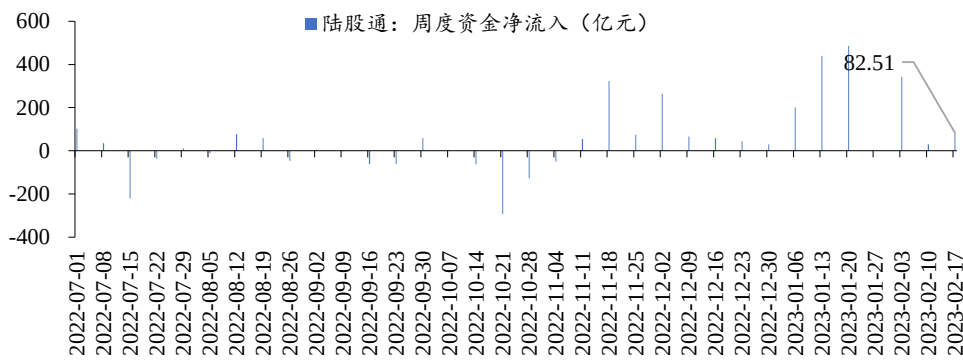
数据来源: 东北证券, Wind

4.3. 股市资金供求

4.3.1. 资金流入

沪深股通净流入: 截至 2023 年 02 月 17 日收盘, 本周陆股通资金净流入 82.51 亿。

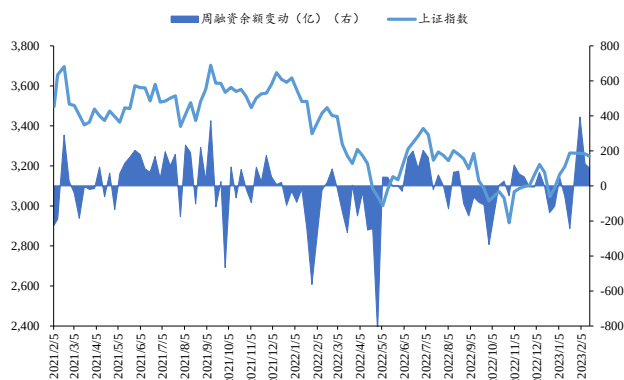
图 37: 沪深股通净流入



数据来源：东北证券，Wind

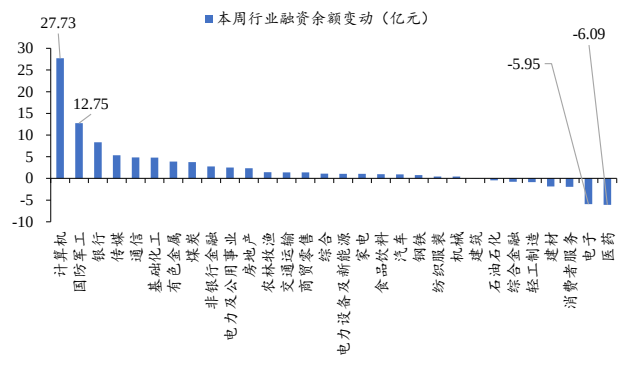
融资余额：截至2023年02月16日，沪深股市融资余额14811.24亿元，较2022年2月10日增加103.95亿元。分行业来看，部分行业融资余额均有所增加。其中计算机（27.73亿）、国防军工（12.75亿）融资余额增加最多；医药（-6.09亿）、电子（-5.95亿）融资余额减少较多。

图 38: 融资余额变动与上证指数



数据来源：东北证券，Wind

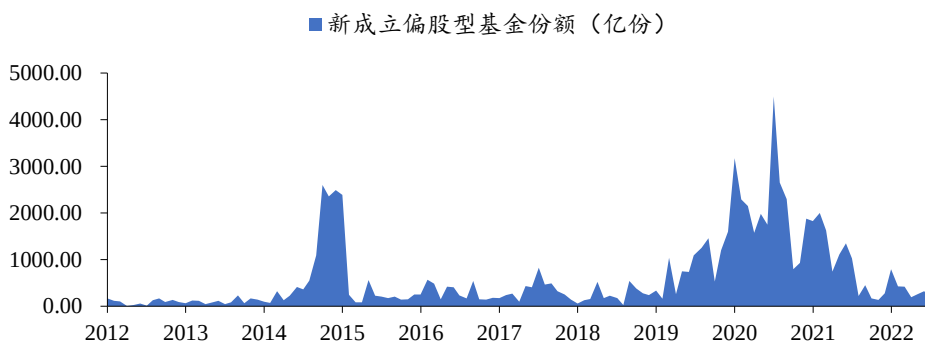
图 39: 行业融资余额变动



数据来源：东北证券，Wind

新基金发行：截至2023年02月17日，上周有新成立偏股型基金份额121.19亿份。

图 40: 新成立偏股型基金规模

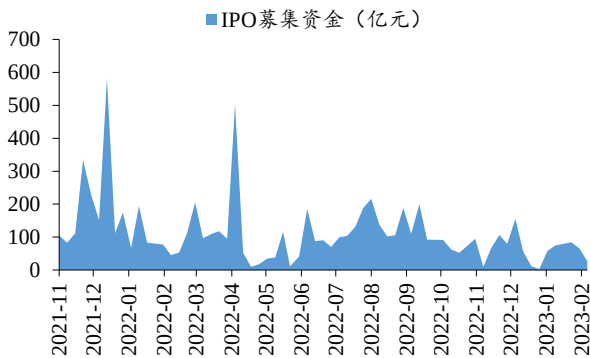


数据来源：东北证券，Wind

4.3.2. 资金流出

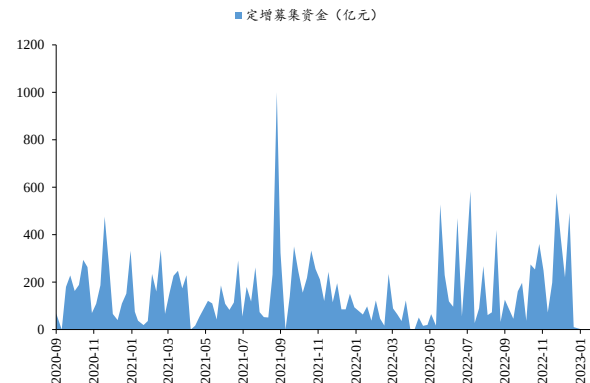
IPO 发行: 截至 2023 年 02 月 17 日, 上周共 4 笔 IPO 发行, 合计募资 26.47 亿元, 其中多利科技募资规模较高为 21.86 亿。

图 41: IPO 发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

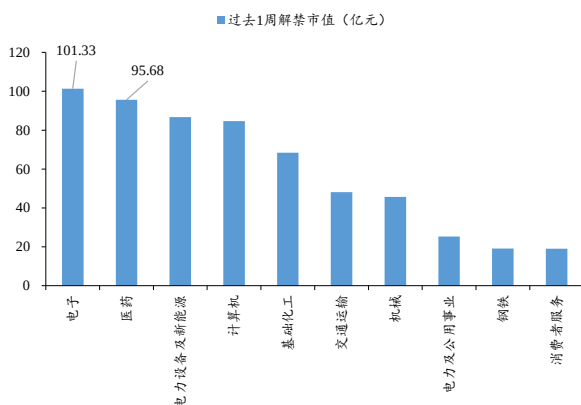
图 42: 定增募资情况



数据来源: 东北证券, Wind

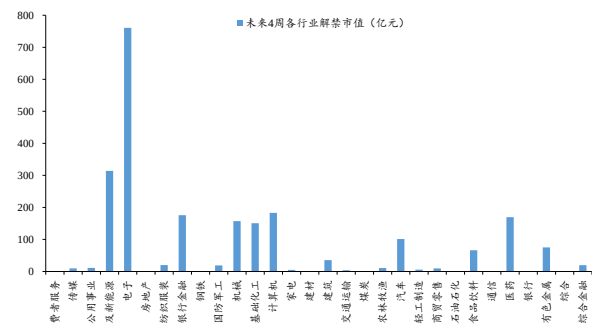
定增解禁规模: 截至 2023 年 02 月 17 日, 上周解禁市值最大的行业是电子 (101.33 亿)、医药 (95.68 亿) 和电力设备及新能源 (86.68 亿), 未来 4 周解禁市值最大的行业是电子 (760.74 亿)、电力设备及新能源 (314.22 亿) 和计算机 (182.84 亿)。

图 43: 过去一周解禁市值靠前的行业



数据来源: 东北证券, Wind

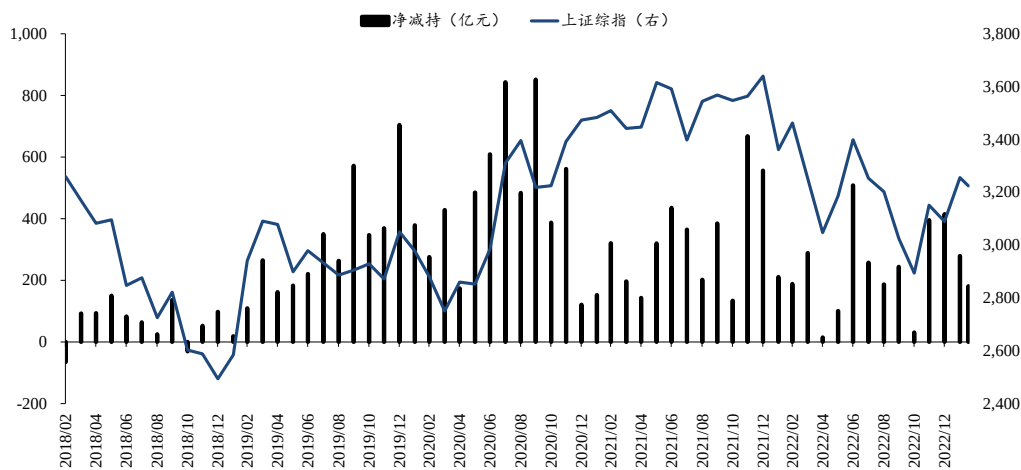
图 44: 未来 4 周各行业解禁市值 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

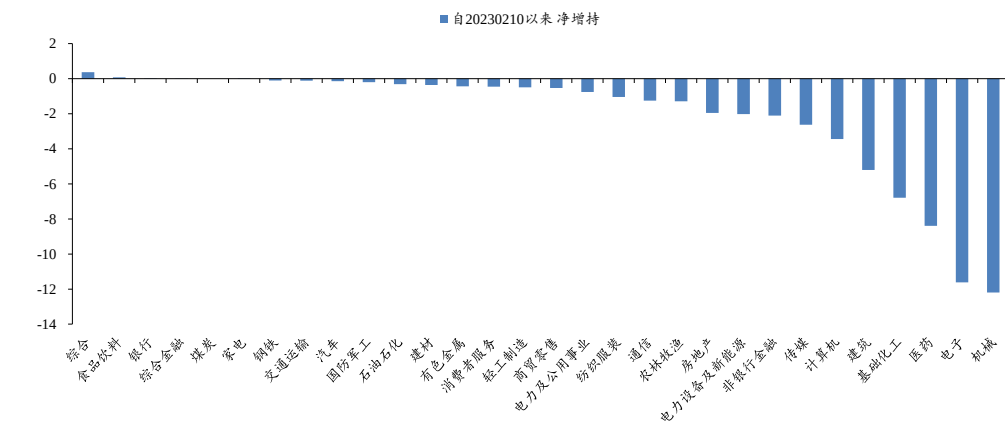
产业资本减持规模: 截至 2023 年 02 月 17 日, 上周大股东净减持 59.13 亿元, 高管净减持 15.48 亿元。分行业来看机械、电子净减持金额靠前, 分别为 12.19 亿、11.62 亿元。

图 45: 产业资本净减持与上证综指



数据来源：东北证券，Wind

图 46: 行业产业资本增减持情况 (亿)



数据来源：东北证券，Wind

风险提示：地缘风险超预期，经济修复、政策出台不及预期。

研究团队简介:

邓利军：复旦大学计算数学硕士，上海交通大学本科，现任东北证券策略组组长。曾任川财证券首席策略分析师；在混沌投资等多家私募基金公司任商品期货和股指期货研究员、投资经理；具有 10 多年证券市场从业经验。2015 年所在团队获得新财富最佳分析师策略领域入围奖。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn