

## 【一周市场述评】

前海联合基金

2023年4月21日晚评

### 市场表现回顾

上周上证综指上涨 1.52%，深证综指上涨 0.56%，沪深 300 上涨 1.89%，创业板指下跌 0.39%。表现相对居前的行业是家用电器（+5.57%）、银行（+4.48%）、非银金融（+3.04%）；表现相对落后的行业是休闲服务（-6.09%）、商业贸易（-6.01%）、传媒（-4.48%）。

### 市场事件回顾

1. 2024 年 1 季度实际 GDP 增长 5.3%，名义 GDP 增长 4.2%，居民人均可支配收入同比名义增长 6.2%。3 月工业增加值/社零增长从 1-2 月的 7%/5.5% 回撤至 4.5%/3.1%，城镇固定资产投资增速从 4.2% 加速至 4.8%，工业增加值、服务业、社零、出口则均不同程度低于 1-2 月增速。
2. 截至 2024.4.19 的可比口径下，1) 2023 年年报，市值口径全 A 披露率 75%，全 A 非金融营收、盈利增速分别为 2.5%、-3.5%，前者较 2023 年三季度（3.0%）略有回落，后者较 2023 年三季度（-4.4%）小幅回升；分行业看，公用/美护/交运/轻工等盈利增速较高且改善幅度较大，农业/地产等下行压力相对较大。2) 2024 年一季度业绩预告个数口径披露率仅 2.9%，处于 2010 年以来历史同期下沿，有限样本内预喜率 85.7%，预告净利润增速中枢为 85.0%，均处于历史同期上沿，随业绩期进入尾声有收敛迹象，较高披露率的板块中，高预喜率、高增速中枢交集为公共产业，行业为轻工制造、汽车、通信、公用事业。
3. 美国 3 月 CPI 超预期上行，美联储首次降息预期推后至 9 月；中东局势再度升级，运价、油价应声上涨，再通胀压力上升，且油价上涨或通过贸易条件传导推升美元。
4. 4 月 19 日证监会推出两项重要政策：1) 五项对港合作措施，同时沪深交易所针对沪深股通 ETF 的调入/调出，降低规模和权重占比要求；仅考虑上市满 6 个月、跟踪 A 股股票指数和最新资产规模，新规下满足纳入规模要求的 ETF 规模将由 15806 亿元增长至 16658 亿元，主要增量为碳中和、红利、科技等主题 ETF 和沪深 300、国证 2000 等宽基 ETF，此外 ETF 产品的逆势资金属性有望增强资本市场内生稳定性；2) 根据《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，首次基金股票交易佣金费率调降工作将于 7 月 1 日前完成，2024、2025 年或分别为投资者节省 32 亿元、64 亿元成本。
5. AI 领域迎来重磅消息，Meta 正式发布了人们等待已久的开源大模型 Llama 3。与此同时，Meta 首席执行官扎克伯格宣布：基于最新的 Llama 3 模型，Meta 的 AI 助手现在已经覆盖 Instagram、WhatsApp、Facebook 等全系应用，并单独开启了网站。另外还有一个图像生成器，可根据自然语言提示词生成图片。

### 市场观点

上周市场震荡分化，名义 GDP 增速低于实际 GDP 增速，使得市场对于稳定增长类、分红类资产更加青睐。另，产业政策活跃，如消费品以旧换新、低空经济、设备更新等，催化市场对于增长新驱动和新质生产力前景预期更加明确。随着稳增长、发展新质生产力等政策细则逐步出台，市场对全年经济增速和质量的良性预期有了更加具象的支撑。受益于此次清明假期旅游消费数据的良好表现，市场或将给予五一及暑期更乐观的增长预期。美国 CPI 超预

期上行，降息预期一再推后，中东局势升级，全球再通胀压力再度上升。

从市盈率来看，本周主要宽基指数 PE 估值水平仍处在较低水位，上证指数、Wind 全 A、沪深 300 等估值多在历史 10 年的 30%分位以下。在经历了大幅震荡调整后，当前 A 股估值处于底部区域，适合中长期布局。截至周五，沪深两市动态 PE 约 14.9 倍，处于历史中枢以下水平。

在行业选择方面，建议持续关注：

方向一，政策落地背景下低估值高股息的国企央企进行价值重估，建议从三个角度关注细分行业：①基于股息率角度，股息率达到 5%以上的行业主要分布在银行、通信运营商、交运、煤炭、石油石化以及公用事业领域，其中银行的平均股息率居前②基于估值水位角度，目前绝对低估值标的主要是建筑国央企，平均 PE 水平仅在 5 倍上下，相对具备更大的边际上行空间和更强的市值管理动机③基于行业属性角度，供给约束的部分资源品（煤炭/有色）+国企垄断的中特估（水务/电力/交运/通信）+技术壁垒的硬科技（AI 算力基建）具备更强的稀缺属性，更具中长期投资价值。

方向二，建议持续关注科技创新突破的成长赛道，华为链强势崛起有望带领国内科技板块走出周期底部，AI 应用的逐步落地有望带来相关板块触底反弹，如传媒（AI+应用）、通信、计算机（人工智能、数据要素）、电子（消费电子、智能汽车）、半导体（设备、存储）、高端制造（风电）、等；关注低空经济、设备机床等政策红利赛道，行业成长性高，盈利释放弹性较大，是中长期值得重点配置的方向。

方向三，业绩稳定类消费龙头在持续调整之后估值性价比有所显现，当前时点来看建议关注医药（医疗服务、创新药、医疗设备）、医美化妆品、食品饮料等可选消费赛道；以旧换新政策预期下建议关注家用电器、消费电子产业链。

免责声明：数据来源于 Wind，市场过往不预示未来。本文不构成本公司任何业务的投资建议或保证，不作为任何法律文件。报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅供阅读者参考。未经本公司事先书面许可，任何人不得将此文或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本文内容进行任何有悖原意的删节或修改。**基金有风险，投资需谨慎。**