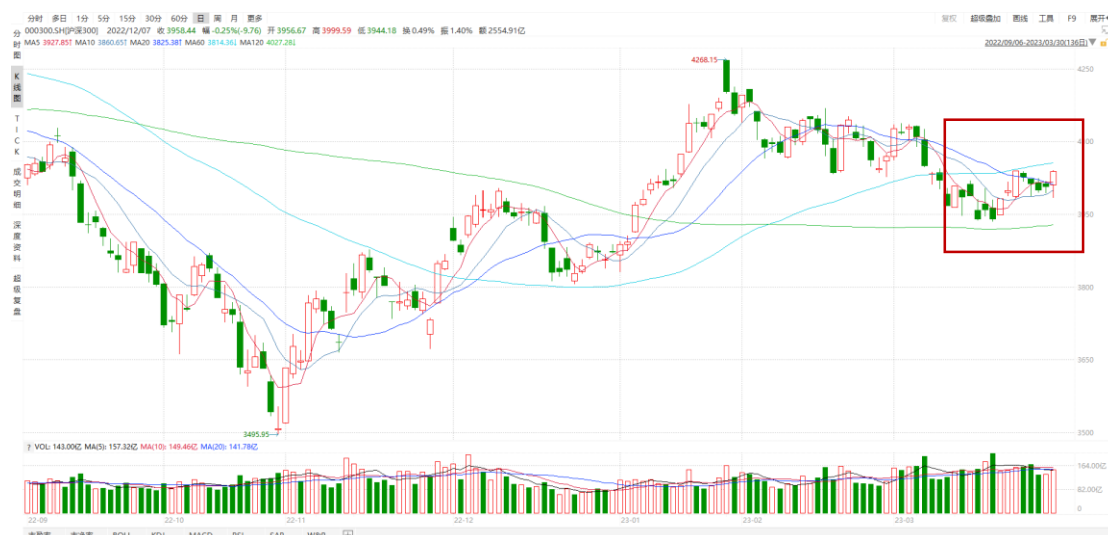


聚焦股市热点主题，把握趋势与结构机会

南华期货 王映 Z0016367

A 股运行的主逻辑在于内部经济预期，这一点今年以来的走势不断给予验证，所以即便近期外部的风险扰动边际转好，经济复苏弱现实未被证伪之前，市场情绪难以有效提振。股市在消化外围压力转换的利多之后，再次进入震荡盘整，如图 1。

图 1：沪深 300 走势



资料来源：Wind 南华研究

具体来看，外围方面，由于经济、金融环境的制约，美联储加息预期“最鹰时刻”大概率已经过去，而银行风险事件也在政府等相关部门积极推进下，逐步缓和，外围对于 A 股的冲击逐步收敛，市场交易重心回归国内的经济复苏预期。因而，重点需要关注政策面对于经济复苏的支持以及对于个别主题发展的推进。

在市场进入全面上行通道之前，我们可以捕捉结构性机会。从一季度行情走势来看，市场主要围绕“消费”、“数字经济”、“中国特色估值体系”等几大热点题材交易，从底层逻辑来看，这三大主题均围绕经济复苏。

- 其一由于刚从疫情之中走出来，二十大以来，市场重心其一是放在经济复苏主线板块上。根据对于以往历史走势复盘，在政府工作报告对于扩大内需、提振消费定调积极的情况下，消费相关部分板块往往能够实现领涨（见附件 1、2）。2023 年政府工作报告又指出：“着力扩大消费和有效投资，面对需求不足甚至出现收缩，推动消费尽快恢复”“多渠道促进居民增收，提高中低收入群体收入，着力扩大国内需求”“把恢复和扩大消费摆在优先位置”。因而市场关注度较高主题之一为消费。
- 其二，在二十大上，提出“加快物联网、建设高效顺畅的流通体系，降低物价成本，加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济的深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群”。与此同时从 2022 年三季度开始，我国也加大对于平台经济的支持，较具代表意义的是杭州市与阿里巴巴签订全面深化战略合作协议等，而平台经济是数字经济的重要组成部分。目前我国处于经济复苏的关键时刻，提高消费、扩大内需是重中之重，伴随着数字消费新场景壮大，叠加政策支持，数字经济将逐步发展壮大，这将增加相关企业的盈利，并扩展企业未来发展空间，在此基础之上提振了市场对于股市相关板块关注

度。

- 其三，出于提升国有企业利润以及缴税规模，一定程度弥补土地财政下滑的底层逻辑，加快国有企业上市公司发展的需求应运而生。2022 年 11 月，证监会主席易会满首次提出探索建立具有中国特色的估值体系，之后政府部门持续以此为主题，强调推动上市公司质量，加快优化国有经济布局结构，对中国优质资产进行重估等论调。基于此，“中字头”概念股市场关注度大幅提升。

结合以上分析，虽然看似这三大主题各异，但是均从不同的维度落脚到助力我国经济复苏，并未偏离经济预期交易这一主线思维。一季度各主题阶段性领涨，消费相关板块一月受经济预期乐观表现强势，但自二月开始，由于经济强预期没有得到验证，强势不在，而到了三月由于经济强复苏预期落空，经济弱现实又持续打击市场信心，消费板块前期优势回吐大半；数字经济板块则属于“后起之秀”，截至 3 月 30 日，从一季度行业涨跌幅可以看出（图 2），数字经济相关板块均涨幅居前；中国特色估值体系概念板块在二月之后仅出现个别交易日领涨的情况，持续性不强，一定程度与政策尚未有明显支持有关。

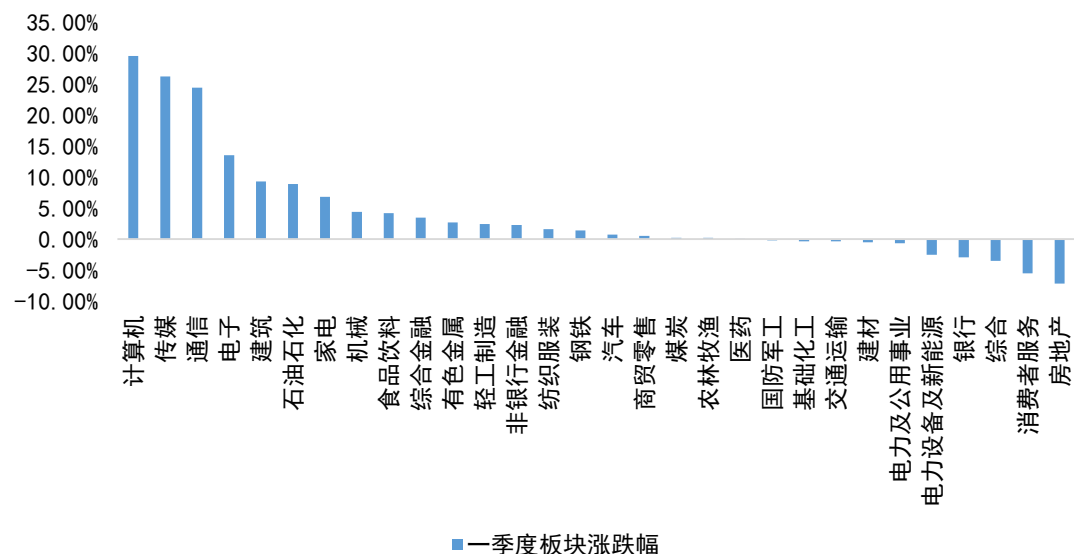
对于后续走势，三大主题均较为依赖政策支持。由于消费回暖是当下经济复苏重要抓手，所以消费板块与经济预期挂钩更加明显，当消费政策支持消费回暖，经济预期将整体好转，市场风险偏好也同步提升，表现为消费领涨能带动指数整体向上，但另外两大主题更多的是表现为结构性机会，对于指数整体的提振效果以及持续性稍弱，一季度走势也验证了这一点。

表 1：热点主题涉及的主要板块及风格指数中权重占比一览

	板块类别	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000
数字经济	计算机	/	3.44	5.85	7.1
	通信	/	1.94	1.5	2.56
	传媒	/	0.75	2.7	3.06
	电子	2.47	8.08	8.05	8.88
消费	食品饮料	22.88	12.56	3.35	3.2
	消费者服务	2.78	1.09	0.6	0.2
	商贸零售	/	/	1.86	1.41
	纺织服装	/	0.04	0.75	0.61
中国特色估值体系	建材	1.06	1.14	1.32	1.5
	建筑	2.41	2.13	0.91	2.24
	银行	13.73	10.63	2.29	0.77

资料来源：Wind 南华研究

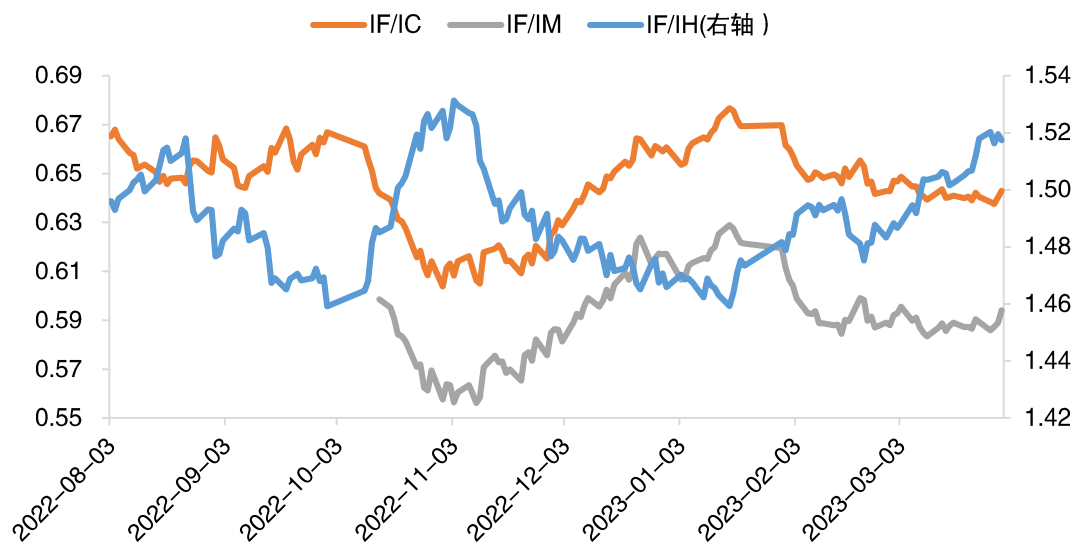
图 2：一季度中信一级行业涨跌幅（截至 3 月 30 日）



资料来源：Wind 南华研究

综合来看，后续我们可以根据政策侧重，去把握趋势以及结构性机会，风格指数方面，基于以上分析，当消费板块占优时，经济预期大概率整体向好，由于大盘指数中消费等经济顺周期行业权重占比更高，这种情况下 IH 走势更优；而当其他主题表现占优时，由于沪深 300 指数基本包含沪深两市主要龙头企业，布局 IF 是更优的选择。

图 3：期指跨品种强弱对比



资料来源：Wind 南华研究

附件：热点主题相关信息

1、历年政府执行报告对于消费、需求描述

时间	政府工作报告关于消费、需求相关描述
2018	采取既利当前更惠长远的举措，着力推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，推动实现更高层次的供需动态平衡、顺应居民需求新变化扩大消费 增强消费对经济发展的基础性作用。推进消费升级，发展消费新业态新模式。
2019	充分发挥消费的基础作用、投资的关键作用，稳定国内有效需求，为经济平稳运行提供有力支撑。 推动消费稳定增长，多措并举促进城乡居民增收，增强消费能力。
2020	激发新消费需求、助力产业升级 推动消费回升。通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力。
2021	稳定和扩大消费。多渠道增加居民收入。
2022	新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。畅通国民经济循环，打通生产、分配、流通、消费各环节，增强内需对经济增长的拉动力。推动消费持续恢复。
2023	着力扩大消费和有效投资。面对需求不足甚至出现收缩，推动消费尽快恢复。多渠道促进居民增收，提高中低收入群体收入。 着力扩大国内需求。把恢复和扩大消费摆在优先位置。

资料来源：公开信息收集 南华研究

2、历年两会之后领涨板块分布

时间	领涨板块
2018	银行、消费者服务、农林牧渔、石油石化、 食品饮料
2019	食品饮料 、电子、 家电 、建材、 消费者服务
2020	消费者服务 、电力设备及新能源、 食品饮料 、国防军工、汽车
2021	电力设备及新能源、煤炭、基础化工、有色金属、电力及公用事业
2022	消费者服务 、 食品饮料 、煤炭、交通运输、汽车

资料来源：南华研究

3、中国特色估值体系相关信息

时间	中国特色估值体系
2022. 11	证监会主席易会满:探索建立具有中国特色的估值体系
2022. 11	证监会印发《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）》
2023. 2	中央企业提高上市公司质量工作专题会：要以“落实机制、抓好进度、干出成效”为重点落实下阶段工作，让市场和投资者看到实实在在的成效。
2023. 2	国资委明确新一轮国企改革深化提升行动三方面重点：加快优化国有经济布局结构，增强服务国家战略的功能作用；加快完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营；加快健全有利于国有企业科技创新的体制机制，加快打造创新型国有企业。
2023. 3	国有企业对标世界一流企业价值创造行动提出“聚焦全员劳动生产率、净资产收益率、经济增加值率等指标，有针对性地抓好提质增效稳增长，切实提高资产回报水平”、“着力构建有利于企业价值创造的良好生态”
2023. 3	构建中国特色估值体系是建设中国特色现代资本市场的应有之义，本质是对中国优势资产价值进行重估，应从提高上市公司质量、强化投资者回报、强化上市公司交流沟通、培育更加健康成熟的行业文化等方面入手。

资料来源：公开信息收集 南华研究

4、数字经济相关信息

时间	数字经济相关信息
2022 年 8 月	国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。其中包括出台措施支持民营企业、平台经济发展
2022 年 8 月	中国央行：保障房地产合理融资需求，依法合规加大对平台经济重点领域金融支持。
2023 年 1 月	杭州市与阿里巴巴签订全面深化战略合作协议。另外，杭州支持平台经济规范健康发展的具体措施已在制定中。
2023 年 1 月	李克强：要保持政策稳定性，提振民营企业信心，支持平台经济健康持续发展。
2023 年 2 月	证监会召开 2023 年系统工作会议：在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推出更多务实举措。
2023 年 2 月	杭州 2 月 10 日召开全市平台经济健康高质量发展座谈会。市长姚高员在会上强调，要支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手的强烈信号；支持平台企业扎根杭州、做强做优、二次攀登的强烈信号，促进平台经济高质量健康发展。
2023 年 3 月	政府工作报告大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。
2023 年 3 月	杭州市市场监管局与阿里巴巴集团签订全面深化平台经济健康高质量发展合作协议。

资料来源：公开信息收集 南华研究