
南华期货：股市上行趋势中，选对风格与板块跑赢市场

南华期货 王映 Z0016367

一、股市上行趋势基本建立

自 11 月防疫政策逐步放开以来，受消费回暖和经济向好预期支撑，股市震荡上行。南华期货分析认为在上行过程中，伴随着政府相关部门不断传递推动经济好转的信号，尽管期间公布的如 PMI 数据并不如人意，市场乐观情绪不减，再叠加 2023 年美国经​​济衰退逐步成为其金融市场走势的主逻辑，人民币资产相对更具吸引力使得海外资金流入（北向资金连续十周净流入）也为国内股市提供有力支撑。具体来看，国内政策面，根据南华研究的梳理，政府相关部门对于 2023 年经济整体好转信心十足，在“稳”基调之下，通过政策调整，提振消费、投资（房地产、制造业为主），同时，推动传统产业升级及新兴产业布局，经济前景明朗。有政府相关部门的“定心丸”，2023 年基本面整体可期，为股市提供上行的有力支撑。

表 1 12 月中旬以来政府相关部门政策及公告一览

-
- 中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》指出，必须坚定实施扩大内需战略，不断释放内需潜力，**充分发挥内需拉动作用**，建设更加强大的国内市场，**推动我国经济平稳健康可持续发展**。
 - 国务院副总理刘鹤指出，**对于明年中国经济实现整体性好转，我们极有信心**。
 - 2023 年中国经济工作重点目标明确。中央经济工作会议：要着力**稳增长稳就业稳物价**，保持经济运行在合理区间；要坚持**稳字当头、稳中求进**，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；要把**恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，多渠道增加城乡居民收入等**。
 - 国资委：以国资央企高质量发展助推经济运行整体好转，**推动传统产业转型升级和新兴产业加快布局**，强化关键核心技术攻关。
 - 国常会：部署**深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础**、保持运行在合理区间；切实保障群众防疫物资、用药需求，并加强国际合作，合理进口急需品。央行：**加大稳健货币政策实施力度，加大对民营小微企业支持力度，支持刚性和改善性住房需求，改善头部房企资产负债状况，维护年末流动性合理充裕**。
 - 证监会：紧紧围绕制造业重点产业链、科技创新、民营企业等重点领域和薄弱环节，完善资本市场制度供给；**允许符合条件房企“借壳”已上市房企**；推动形成中美审计监管常态化合作机制；引导社保基金等各类中长期资金加大入市力度。
 - 发改委：2023 年，经济运行有望总体回升，**把恢复和扩大消费摆在优先位置**，推动民营企业参与国家重大战略。
 - 工信部部长：**加大稳增长政策供给和落实力度，适时推出更多政策措施**。
 - 中国央行四季度例会：**加大稳健货币政策实施力度，着力支持扩大内需，保持信贷总量有效增长**，满足房地产行业合理融资需求，推动行业重组并购。
 - 财政部：2023 年积极的财政政策要加力提效，**适度扩大财政支出规模，增强财政政策的针对性有效性**，强化政府投资对全社会投资的引导带动。
 - 发改委：**着力稳增长、稳就业、稳物价，大力提振市场信心，积极扩大国内有效需求**。
 - 国家卫健委：将新冠肺炎更名为新型冠状病毒感染，1 月 8 日起实施“乙类乙管”；取消来华人员入境后全员核酸检测和集中隔离。
 - 央行部署 2023 年重点工作，强调要大力提振市场信心，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，
-

推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，有效防范化解重大金融风险。要**精准有力实施好稳健的货币政策，多措并举降低市场主体融资成本。**

- 财政部、税务总局明确**增值税小规模纳税人减免增值税等政策**。2023 年期间，对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入，减按 1%征收率征收增值税；适用 3%预征率的预缴增值税项目，减按 1%预征率预缴增值税。另外，允许生产性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 5%抵减应纳税额，生活性服务业纳税人加计 10%抵减应纳税额。

资料来源：公开信息整理 南华研究

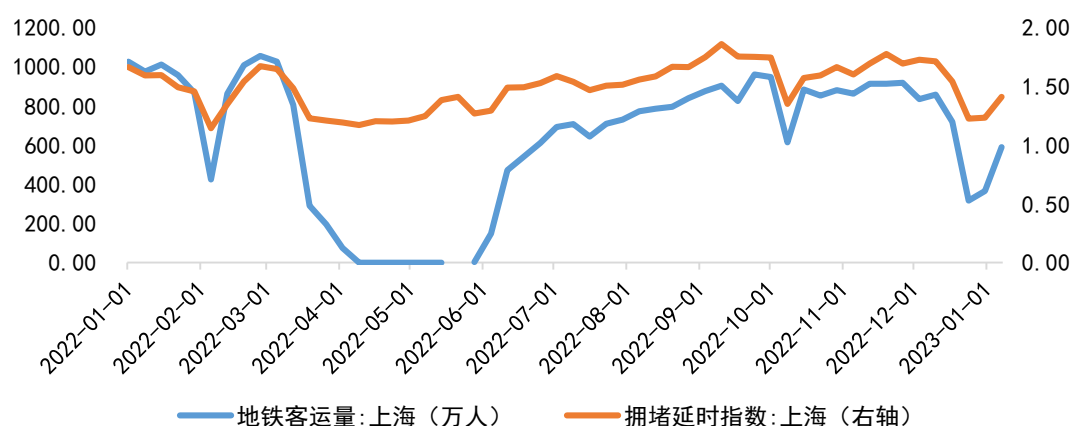
图 1 北向资金连续 10 周净流入



资料来源：Wind 南华研究

目前，关注重心仍围绕疫情展开。防疫政策放松之后，全国第一轮疫情感染高峰逐步过去，社会面逐步回归常态化运行，有利于市场乐观情绪的延续。例如截至 1 月 9 日，广东、浙江、河南、重庆、四川、海南等多地宣布第一波感染高峰已过。南华研究从上海的地铁客运量及拥堵延时指数周度均值来看，12 月 24 日数据由低谷回升，出行人数逐步增加。南华研究认为，短期消费刺激政策没有明显加码一定程度是担心疫情的传播局势恶化，另外此时的消费刺激效率会偏低。在第一轮疫情高峰过去之后，加上疫苗接种的宣传仍在继续，后续感染率会逐步下降，届时政策出台会更加无后顾之忧，也相对而言会更加行之有效。南华研究预计春节前后政策加码或值得期待，近期已有增值税小规模纳税人减免增值税等利于收入水平提升的政策调整。

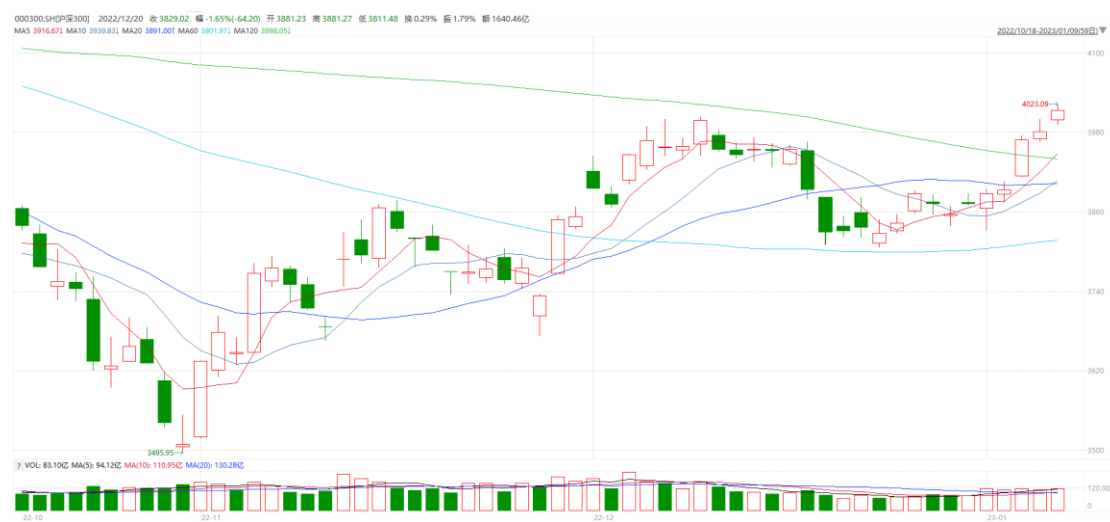
图 2 上海出行人数逐步回升



资料来源：Wind 南华研究

技术面来看，股市在 60 日均线 and 120 日均线区间盘整一段时间之后，近期突破 120 均线上行。当 60 日均线金叉 120 日均线，且 120 日均线处于走平或上行趋势时，是熊尽牛来的标志，目前这一技术特征有逐步显现之势。

图 3 近期沪深 300 走势情况



资料来源：Wind 南华研究

此前，由于疫后消费是否能如预期修复仍然有待验证，而这也是当下股市乐观预期的主要依据之一，南华研究对于股市的上行空间预测相对偏保守，但是，在政府相关部门频繁信号释放看好经济，后续助力恢复、扩大消费政策的路径逐步明朗，当下的担忧逐步退散，结合以上的分析综合来看，南华研究认为市场在顺周期行情中，上行趋势基本确立。

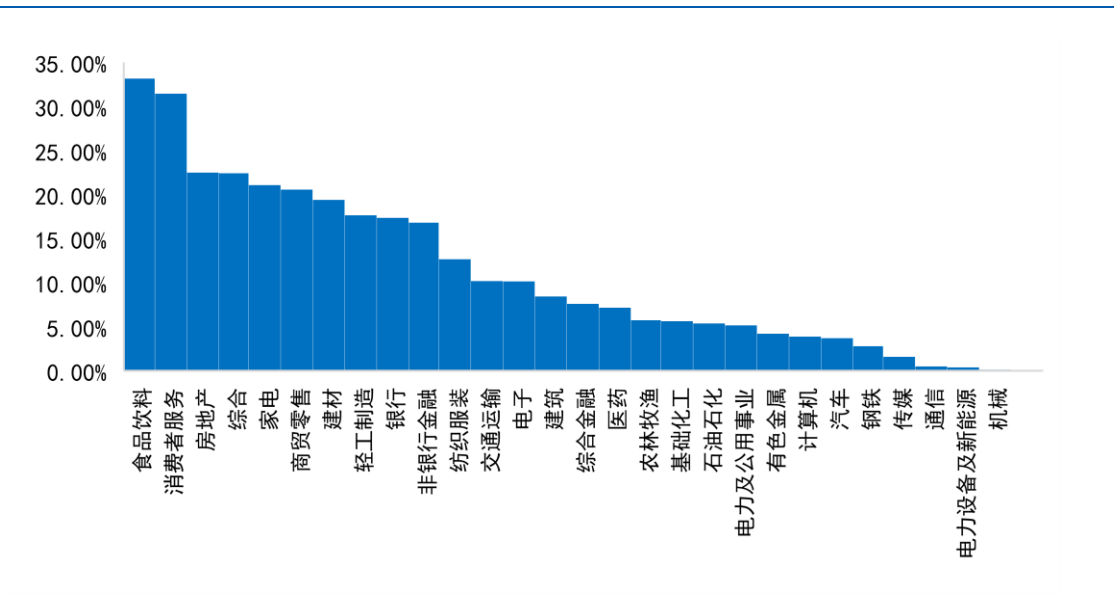
二、当下交易主线为消费、金融地产，长期关注绩优低估板块

在股市方向较为明确的情况下，要想跑赢大盘，自下而上来看，板块走势分析至关重要。

首先，南华研究从持续上行板块和北向资金流入板块来捕捉市场交易主线板块。从南华研究梳理的 11 月疫情逐步放开后，股市上行中，上行幅度最大的板块为：消费者服务、食品饮料、房地产、家电、商贸零售等。北向资金，截至 1 月 9 日，月频主要净流入板块集中在食品饮料、银行、非银行金融、医药、电力设备与新能源。据此可以看出，目前市场的交易主线围绕疫后消费、经济复苏，主要集中在消费和金融地产板块以及疫情放开后需求助推的医药板块。

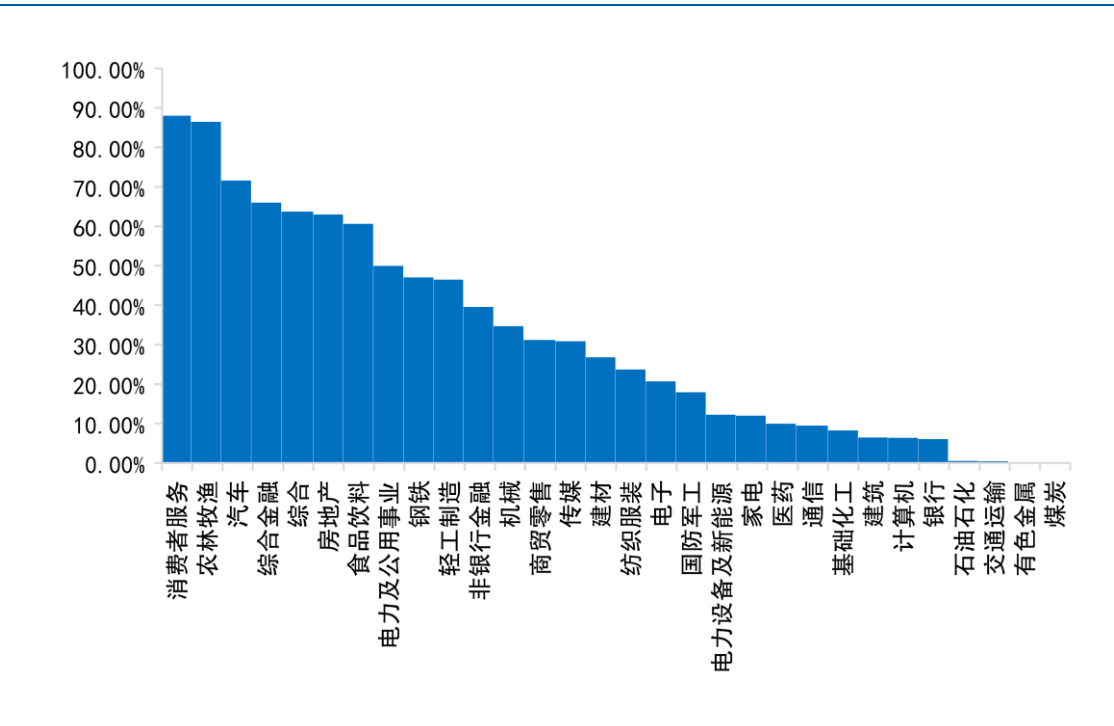
其次，从当前板块估值及业绩观察当下较具配置价值的板块。筛选 ROE 趋势向上的板块，在股市整体上行的环境中既可以赚估值又可以赚业绩，南华研究梳理了各板块的 ROE 走势，分为连续两个季度均处于上行、上行但未超过两个季度和 ROE 处于下行板块三类。对于 ROE 处于下行趋势的板块，由于“估值底”难以把握，具有陷入低估值陷阱风险，所以不建议在此时布局。对于 ROE 上行的两类板块，由于上行趋势一旦建立，短期改变的可能性较小，可以选择去布局，其中表 2 标红板块为这两类 ROE 上行趋势中估值也处于历史低位水平的板块，相对而言长期成长空间可能更大。

图 4 11 月以来各板块涨跌幅



资料来源：Wind 南华研究

图 5 各板块估值所处历史分位水平



资料来源：Wind 南华研究

表 2 各板块 ROE 运行情况

ROE 连续上行超过两个季度板块	石油石化、煤炭、有色金属、家电、汽车、通信、商贸零售、电力设备及新能源、电力及公用事业、农林牧渔
ROE 上行但未超过两个季度板块	轻工制造、机械、传媒、纺织服装、消费者服务、食品饮料、国防军工、银行、房地产、建筑、医药

ROE 下行板块

钢铁、计算机、电子、交通运输、非银行金融、
建材、基础化工

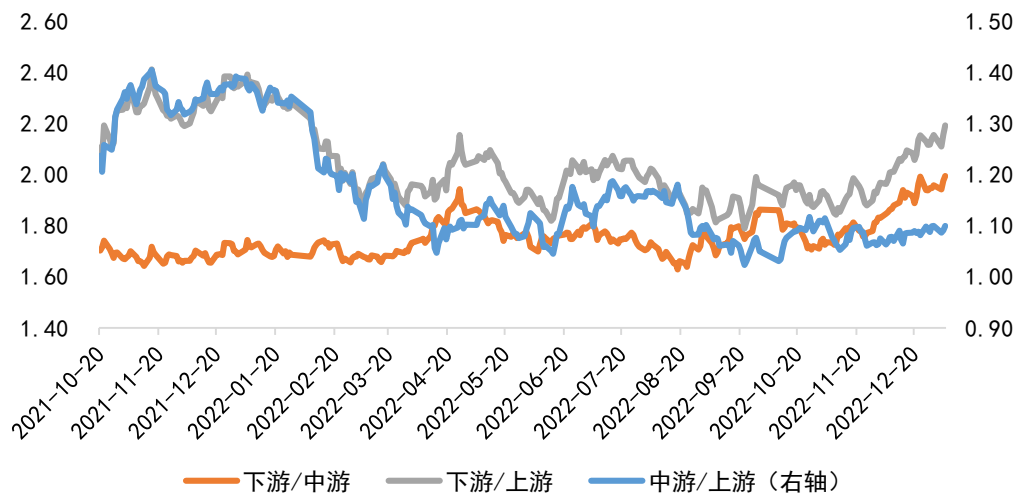
资料来源：Wind 南华研究

结合以上的数据分析南华研究发现，当下交易的主线板块，多数为 ROE 上行但未超过两个季度的板块，由于防疫政策的放松和经济复苏乐观预期迅速而崛起，消费板块如消费者服务、食品饮料，和金融地产，属于香饽饽。这些当下的主线板块短期在政策利好仍未出尽，市场追捧中可以继续进场布局做多。但是若更偏向长期投资，南华研究结合数据可以看出例如消费者服务、食品饮料、房地产等整体估值已经处于较高水平，上涨幅度后续可能会逐步落后，布局低估值，业绩优板块或是更优选择，如通信、家电、有色金属、银行、医药、电新等。此外，根据南华研究对于以往每轮牛市领涨板块分析，有色金属往往能领涨 A 股，可重点关注。

三、大盘股及下游表现更优

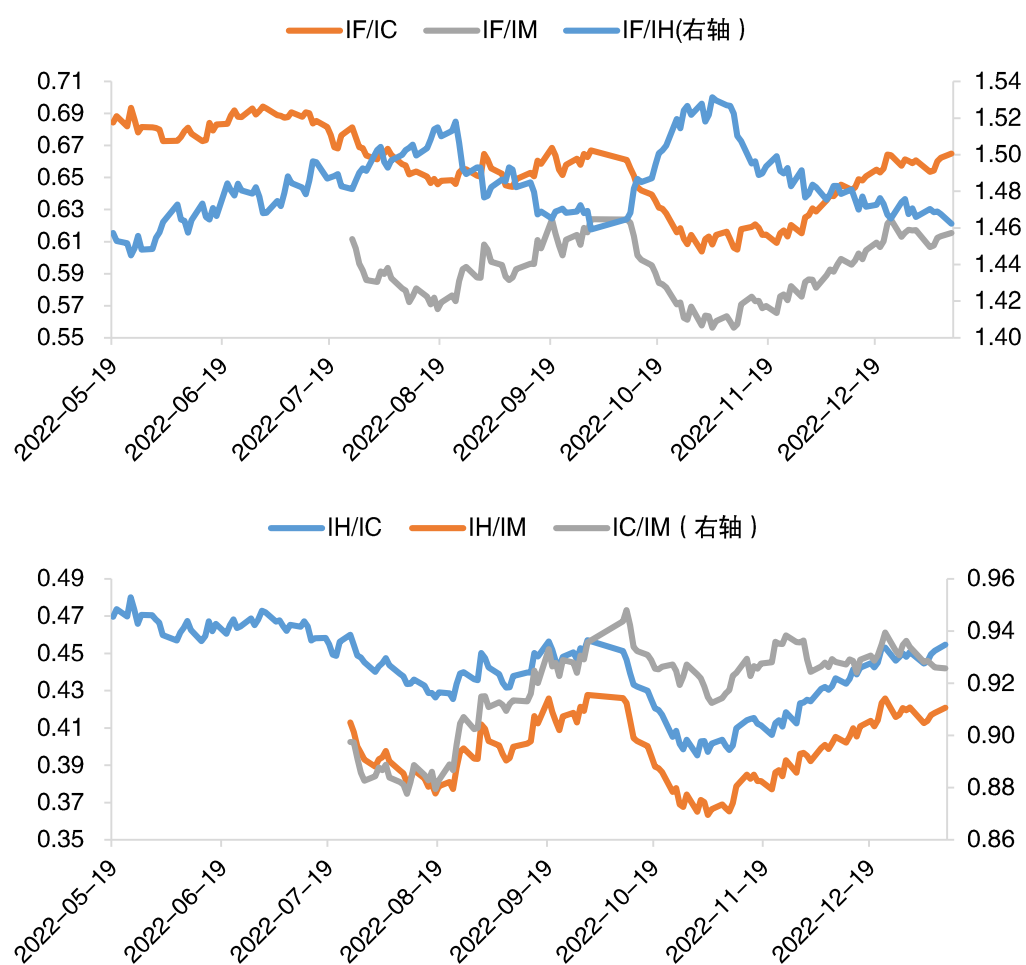
南华研究表明，从上中下游板块走势来看，下游由于消费板块占比高上行趋势更加明显。大中小盘，表现为大盘股占据优势，一定程度与大中小盘的主要板块分布息息相关，沪深 300 板块分布中食品饮料、银行和非银金融占比就超过 50%。南华研究认为自下而上分析，由板块驱动风格走势，当下的下游占优以及大盘走势领先于中小盘这一趋势预计将延续，消费和金融地产这一主线交易转向前，均可按照当前这一风格优劣进行相应布局。

图 6 下游明显表现更优，中上游表现差异不大



资料来源：Wind 南华研究

图 7 大盘股占据优势，涨幅 $IH > IF > IC > IM$



资料来源: Wind 南华研究