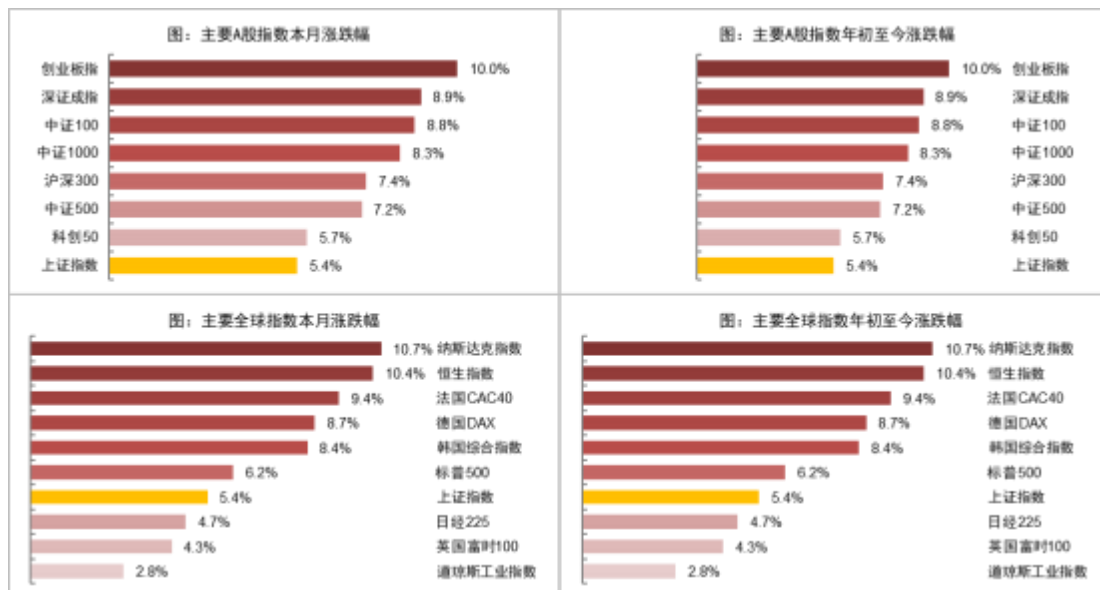


权益二月看市 | 国内经济自然复苏的趋势有望继续维持 关注复苏下的价值股和需求高增的成长股

根据 wind 数据显示, 2023 年 1 月市场延续修复行情, 整体震荡上行。其中, 上证指数上涨 5.39%、沪深 300 上涨 7.37%、深证成指上涨 8.94%、创业板指上涨 9.97%。从指数变动幅度来看, 创业板指、深证成指和中证 100 相对表现较好。

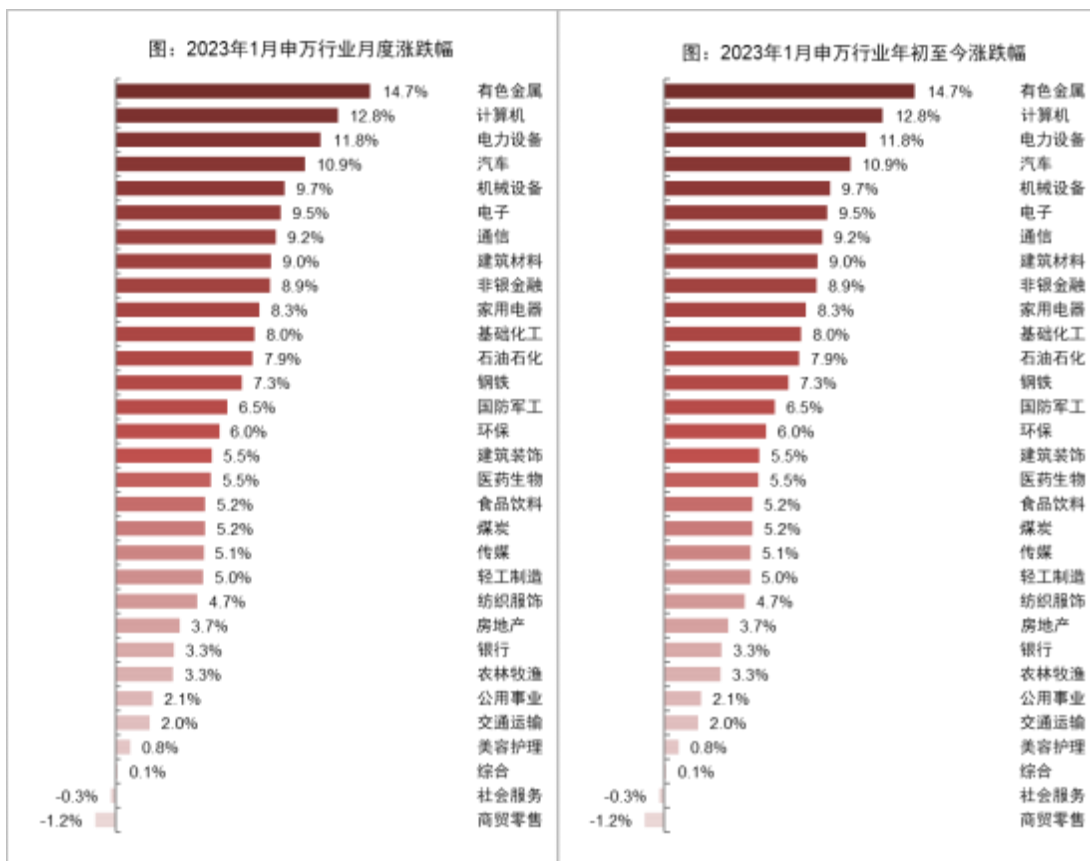
指数代码	指数名称	国内指数行情		
		2023/1/31	2022/12/31	2022/12/31
000001.SH	上证指数	3,256	3,089	3,089
000300.SH	沪深 300	4,157	3,872	3,872
399001.SZ	深证成指	12,001	11,016	11,016
399006.SZ	创业板指	2,581	2,347	2,347
000688.SH	科创 50	1,014	960	960
000903.SH	中证 100	4,062	3,735	3,735
000905.SH	中证 500	6,289	5,864	5,864
000852.SH	中证 1000	6,805	6,282	6,282
指数代码	指数名称	全球指数行情		
		2023/1/31	2022/12/31	2022/12/31
SPX.GI	标普 500	4,077	3,840	3,840
DJI.GI	道琼斯工业指数	34,086	33,147	33,147
IXIC.GI	纳斯达克指数	11,585	10,466	10,466
FTSE.GI	英国富时 100	7,772	7,452	7,452
N225.GI	日经 225	27,327	26,095	26,095
FCHI.GI	法国 CAC40	7,082	6,474	6,474
GDAXI.GI	德国 DAX	15,128	13,924	13,924
KS11.GI	韩国综合指数	2,425	2,236	2,236
HSI.HI	恒生指数	21,842	19,781	19,781
000001.SH	上证指数	3,256	3,089	3,089

(国内及国际主要指数行情资料来源: Wind、东方基金整理)



(国内及国际主要指数涨跌幅资料来源：Wind、东方基金整理)

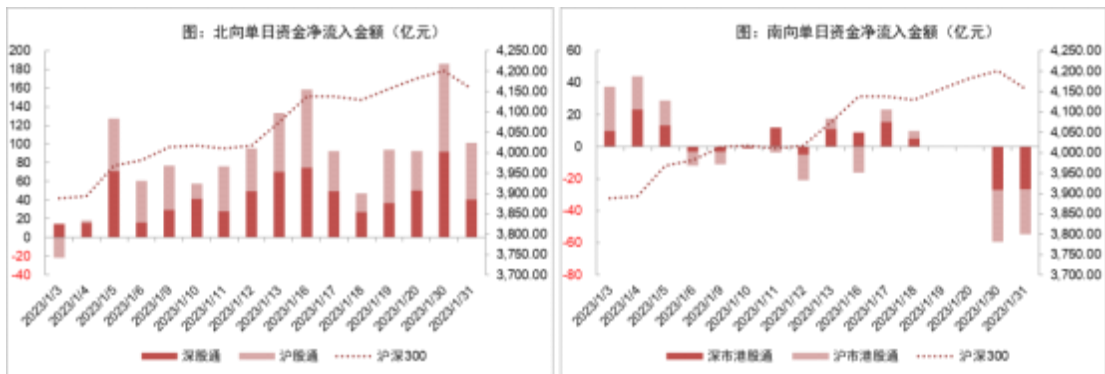
行业方面，申万一级行业领涨的行业分别为有色金属、计算机、电力设备，领跌的行业分别为商贸零售、社会服务、综合。概念指数方面，领涨的指数分别为连板指数、炒股软件指数、打板指数，领跌的指数分别为旅游出行指数、预制菜指数、航空运输精选指数。



(A 股申万行业涨跌幅资料来源: Wind、东方基金整理)

资金层面,根据 wind 数据显示,2023 年 1 月,沪股通资金净流入 705.55 亿元,截至 1 月 31 日,沪股通累计资金净流入 9771.11 亿元;2023 年 1 月深股通资金净流入 707.34 亿元,截至 1 月 31 日,深股通累计资金净流入 8887.76 亿元。

2023 年 1 月,沪市港股通资金净流出 28.69 亿元,截至 1 月 31 日,沪市港股通累计资金净流入 11615.93 亿元;2023 年 1 月深市港股通资金净流入 33.76 亿元,截至 1 月 31 日,深市港股通累计资金净流入 10569.26 亿元。



(沪深股通、港股通 1 月资金流入情况 资料来源: Wind、东方基金整理)

国内主要经济数据

一、经济活动: 产需指标均有下降

1) 生产端:

1 月份,我国 PMI 和非制造业商务活动指数分别为 50.1%和 54.4%,高于上月 3.1 和 12.8 个百分点,指数均升至扩张区间,我国经济景气水平明显回升。1 月份,综合 PMI 产出指数为 52.9%,比上月上升 10.3 个百分点,高于临界点,表明近期我国企业生产经营景气水平有所回升。

2) 需求端:

2022 年全年 GDP 同比增长 3%;

12 月份社零同比-1.8%,较前值走高 4.1 个百分点;

12 月固定资产投资同比增长 3.1%,较前值走高 2.3 个百分点;

12 月工业增加值同比增长 1.3%，较前值走低 0.9 个百分点。

二、通胀率：服务价格率先修复

中国 2022 年 12 月 CPI 同比上 1.8%，预期涨 1.9%，前值涨 1.6%。

中国 2022 年 12 月 PPI 同比降 0.7%，预期降 0.3%，前值降 1.3%。

三、货币与财政：社融偏低

央行发布 2022 年 12 月份金融信贷数据。其中，

新增信贷 1.40 万亿元(上年同期 1.13 万亿元)；

新增社会融资总额 1.31 万亿元(上年同期 2.37 万亿元)；

社融存量同比增长 9.6% (上月 10.0%)；M2 同比增长 11.8% (上月 12.4%)。

后市研判

关注复苏下的价值股和需求高增的成长股

国内经济自然复苏的趋势有望继续维持。随着新冠“乙类乙管”措施落地，疫情作为制约经济的重要因素得到缓解，结合当前各地疫情稳步下降趋势，疫情对经济的影响已经大幅度减弱。从数据看，1 月 PMI 重回荣枯线以上，制造业景气度出现回升，大中小企业 PMI 景气度逐步改善。

政策面角度，地方两会在春节前集中召开，产业创新升级、消费的恢复和扩大是各地经济发展的重要方面，随着政策措施的逐步落地，对经济会起到一定的支撑作用。从流动性角度，23 年稳定的概率大，边际变化需要观察经济复苏情况持续跟踪。此外，三月份的全国两会也将是观察政策面的重要时点。综合判断，从今年全年的时间维度看，重点看好两条主线，一是自然复苏的主线，包括大消费、工业等领域，龙头价值受益于经济复苏带来的估值修复；另外是需求可观测的高成长主线，如新能源、科技、军工等。

关注业绩环比改善与政策催化共振下的计算机板块

2022 年 A 股市场在疫情、全球货币紧缩以及地缘冲突的轮番冲击下表现低迷。而这些压制因素在去年四季度开始逐渐减弱。特别是随着二十大的召开和中央经济工作会议的定调，国内政策和经济的不确定性显著下降。疫情防控全面优化，平台经济与房地产政策表态

积极，新一轮信心重建与经济复苏已经开启。

新年伊始，美股在经济企稳、联储加息放缓的预期下持续反弹，给 A 股提供了积极的外部环境。同时国内政策宽松持续加码、疫情高峰回落、经济复苏全面推进带来了外资的大幅流入，也成为近期市场的重要驱动。年初以来北上资金流入创月度净流入规模历史新高。刚刚过去的春节假期，出行消费显著回暖更加确认了经济复苏的趋势。随着宽松政策的逐步落地，全球风险偏好的继续改善，以及临近两会更多稳增长政策细节的陆续发布，都为第一季度 A 股市场延续向上的预期提供良好的条件。

经济活动修复有望对市场形成持续支撑

春节假期的高频数据显示内需消费修复仍在稳步进行中，随着疫情对经济活动影响明显下降，叠加稳增长相关政策的逐步落实以及地方两会陆续召开并明确增长目标，我们预计经济活动修复仍有一定空间，在国内经济增长修复预期和美国通胀与加息放缓预期形成的背景下，权益市场有望具备较好的支撑。

风格方面，市场由前期的内需主线逐步开始演变为更加均衡，近期以 TMT 和新能源为代表的成长方向表现较为突出。市场仍然需要等待一季度业绩的兑现或验证，从而去把握各行业各板块的全年增长预期。中短期看，我们认为年内经济复苏逐季度兑现的概率较大，经济增长或消费复苏条线中，我们认为汽车、房地产等方向的景气改善预期或不充分，值得重点进行机会挖掘。中期及往更长的维度看，国内经济增长中枢仍可能下移，国家强调经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，那么科技创新有望成为主要的经济增长驱动力，代表硬科技的高精尖技术、制造等领域包括半导体、新能源、信息技术等可能会是重点发力的方向。

重点行业信息及点评

一、社服行业

行业数据

根据文化和旅游部测算，2023 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。边际显著恢复，比 21 年清明、五一、端午略差，整体数据基本符合预期。

春节期间免税客流回暖、客单价稳中有升，春节离岛免税销售额创历史新高。海口海关

口径，春节期间离岛免税购物金额达 15.6 亿元，购物人数 15.7W，同比 22 年分别 +5.88%/9.51%。海南省商务厅口径，海南 12 家离岛免税店总销售额达 25.72 亿元，同比 2022 年春节假期增长 20.69%。其中，海口 6 家离岛免税店总销售 7.68 亿元，同比增长 132%；三亚 4 家离岛免税店总销售 17.23 亿元，同比 22 年-4%。

根据携程数据，跨省酒店预订量超 19 年春节，看好节后商旅需求持续恢复。过去三年本地及周边酒店预订为主的春节度假趋势在今年发生变化，携程上跨省酒店预订占比近 7 成，整体预订量已超过 2019 年春节水平。预计酒店龙头春节期间 RevPAR 恢复至 19 年 90%以上，同比 22 年明显提升；其中房价超越 19 年水平，入住率和 19 年相比仍有小幅缺口。

后期观点

作为重要的观测时点，春节期间出行行业强势复苏，旅游、免税、酒店超市场预期。春节假期国内旅游人次和收入恢复创疫后春节假期新高，免税、优质旅游目的地等局部亮点突出。国内感染快速达峰后呈现出较海外更快的复苏速度、势头良好，看好社服消费后续进一步向疫前水平恢复。

春节期间长线游及社交场景消费表现积极，增强对全年消费复苏的信心。积极看好 23 年社服行业复苏，建议关注国内长线游复苏背景下的旅游行业，需求强势复苏、受益于政策支持的免税行业，和疫情期间逆势扩张、受益于供需错配的酒店行业。

二、家电行业

行业数据

空调行业 12 月产量 1160 万台，同比下降 7.5%，销量 1142 万台，同比下降 0.9%，其中内销 556 万台，同比下降 3.1%，出口 586 万台，同比增长 1.3%。淡季叠加疫情影响，12 月同比微降，但环比出现改善，表现优于零售端，一定程度上也是因为渠道库存较低。头部公司安装卡同比小幅下滑，和出货数据基本匹配。考虑到 2023 年渠道库存较低叠加低基数，内销出货可能会有较好表现。

后期观点

根据 wind 数据，2023 年 1 月家电申万一级行业指数上涨 8.29%，跑赢沪深 300 指数 0.92 个百分点。家电板块跑赢市场的主要原因为：1) 近期国内疫情呈现过峰的态势，消费有望逐步恢复，外资看好和中国内需相关性高的板块。家电企业均受益内需改善，近期外资持

续回流白电龙头以及细分行业小龙头。龙头企业基本面较为稳健，业绩确定性相对较高； 2) 居民消费不仅受到当期收入的影响，还受到收入预期的影响。前期疫情对线下消费场景形成压力，线下依赖度高的品类受影响严重。预计线下场景将会逐步恢复，中长期来看国内消费复苏确定性较强。

展望后市，安装属性较强的大家电前期受到疫情影响无法进入小区安装，预计后续需求有望得到恢复。消费信心恢复之后，可选属性较强的新兴品类小家电需求也将逐步复苏。

短期是强预期弱现实的阶段，之后基本面改善会逐步体现。目前行业估值仍处历史偏低位置，我们继续关注家电板块后续的表现。

三、农林牧渔行业

行业数据

根据中国畜牧业协会数据，春节期间毛鸡价格上涨 0.2-0.3 元至 4.5 元/斤，商品苗上涨 0.6 元至 3.8 元/羽，鸡苗持续反弹，主要系前期种鸡入孵量减少，鸡苗供给有限，叠加下游散户补栏情绪增强；近日鸡肉价格上涨，叠加毛鸡出栏量不大，毛鸡采购价格走强。

后期观点

从去年 2 季度引种收缩以来，父母代鸡苗率先涨价。接下来父母代存栏或迎来下行趋势，加之需求端恢复和低库存现状，基本面拐点逐步接近。2022 年 12 月父母代鸡苗销量高位回落，预期后期继续形成回落态势，那么在 2023 年二季度，在产父母代存栏下降导致的商品代鸡苗的供应或减少，对应商品代鸡苗价格或会在二季度出现拐点。当前板块估值位于历史估值中枢水平，重点关注受益于上游父母代和商品代鸡苗涨价的弹性标的和全产业链布局的稳健标的。

四、游戏行业

行业数据

据伽马数据，2022 年 12 月中国游戏市场收入为 194.56 亿元，同降 20.02%；其中，中国移动游戏市场收入为 138.87 亿元，同降 24.92%，降幅逐步小幅收窄(9/10/11 月同比降幅分别为 27.6%/27.3%/25.7%)。

全年维度看，2022 年中国游戏市场实际销售收入为 2,658.84 亿元，同降 10.33%，中国

游戏收入近五年首次出现下滑。其中，2022 年中国移动游戏市场收入 1,930.58 亿元，同降 14.40%，主因监管趋严&版号收紧导致的供给端收缩。用户侧看，游戏用户规模 6.64 亿人，同降 0.33%；游戏用户 ARPU 为 399.41 元，同降 10.21%，主要受疫情影响下消费较弱及互联网流量红利逐步消退等影响。

后期观点

2023 年 1 月 17 日，国家新闻出版署发布 1 月份国产网络游戏审批信息，共 88 款国产游戏获批，行业持续释放积极信号。1) 数量上看，自去年 4 月版号重启发放以来，2022 年 4/6/7/8/9/11/12 月/2023 年 1 月分别有 45/60/67/69/73/70/84/88 款国产游戏获得版号，数量上呈逐步递增趋势，供给端有边际改善。2) 产品质量上看，头部游戏大厂的中体量产品陆续获批，有望对游戏板块后续的业绩增长提供更多的确定性。此外，产品的品类多元化程度也在逐步提升(如二次元、射击品类游戏版号陆续获批)，监管层面有边际改善，有助于逐步稳定投资者的预期。

游戏行业在经历一年多的版号寒冬与用户消费能力衰退后，板块整体承压，近一个月来估值虽呈弱修复趋势，但仍处于历史估值低位(近 15 倍 PE)。短期看，老产品流水的自然下滑叠加新游缺乏，预计近两个季度游戏公司的业绩压力仍较大，板块当前处于预期逐步走强，但基本面略滞后的阶段。然而，随着重点产品版号的实质性放闸，今年往后有望看到行业供给端边际改善带来的 EPS 上修；此外，随着经济复苏，游戏用户的消费能力(ARPPU)也会有所修复，板块下半年有望迎来戴维斯双击机会。

市场有风险，投资需谨慎。东方基金管理股份有限公司（下称“东方基金”）是经中国证券监督管理委员会批准依法设立的公募基金管理公司，具备公募基金管理人资格。

本文章仅供参考，不构成任何投资建议或承诺。

本文章是基于投资者被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运作状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

本文章所载资料来源均为已公开资料，东方基金对这些资料的准确性和完整性不做任何保证，且东方基金不对因使用本文章的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本文章版权归东方基金所有，未经东方基金事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊发、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。