

华龙投顾掘金

投顾月报

题目：春季反攻或将继续，情绪修复未来可期

一、核心观点

从磨底到阶段突破，继续维持乐观态度，未来有望迎来“春季反攻”结构性主升浪行情，主线成长、支线大消费。

二、一月回顾

一月收官，全球股市表现强劲，A股三大指数单边上行突破阶段新高，在税期、春节取现等季节性因素及宽信用消耗流动性等多因素扰动下，市场节前效应比较明显。整个市场活跃度相对低迷，成交量缩减保持平稳低量的状态。市场结构上，以数字经济为代表的科技成长风格相对较强，大金融超级品牌受资金追捧，推动指数一路走高。这点符合我们上月对消费蓝筹+安全题材（科技成长）的判断。一月的反弹主要是外资主导，北向资金单月流入超千亿创历史。节前资金面边际收敛，波动加大，国内资金相对谨慎。符合条件的业绩预告发布已全部完成，二月在业绩真空期、经济复苏预期强化背景下，国内资金有望更加活跃加仓。

三、二月展望

二月，进入农历新的一年，从日历效应来看，真正意义上的春季躁动大多发生在每年的春节到两会之间，中证500、中证1000上涨概率较高。从春节假期的整体情况来看，疫情影响基本消退，居民消费信心开始逐渐恢复，投资信心也有望跟上，奠定了2023年复苏的基础。三月的重磅会议召开，各项工作推进有望进一步提速，助推中国经济复苏加速。A股有望继续上攻，春季攻势将会在幅度上更加明显，市场活跃度有望进一步提升，反弹有望进入主升浪阶段，当前的市场状况类似2018年第四季度。从公开信息可以看出房地产、疫情、消费等行业的政策均出现了较大的方向性变化，这也给指数的反转提供了基本的支撑。根据历史经验，熊转牛第一波，价值股超跌修复较强。当下或处于近两年熊市的末端，在当前阶段，大部分板块都没有大幅度的景气度改善，因此，未来的投资判断依旧侧重于估值和逻辑，历史上在此阶段，涨幅较大的板块大多为熊市中超跌或过去2-3年整体存在感较低的板块。从春节小长假

线下消费及出行数据可以看出当前整体复苏明显，也给尚未复苏的行业，有了更强的复苏预期。地方两会的渐次召开，市场对于宏观政策的预期将进一步强化，叠加中美关系阶段性改善，外资持续流入，整体二月行情我们仍保持较乐观的态度。需要重视的是，这个阶段各板块的差异度不会太大。当前投资者的目光开始逐渐聚焦 2023 年的经济或货币政策。因此，推动二月行情的“政策预期+流动性改善”两大因素决定了行情的高度。

1、资金方面，历年二月资金面波动并不小，但资金利率中枢仍较平稳。二月作为一季度里“承上启下”的月份，往往是政策观察窗口期，在此期间，货币政策主要通过多种货币工具配合维稳流动性，维持宽而有度的格局。二月地方债发行继续放量，地产存量和增量政策的推进，考虑到各部门间政策配合及统筹兼顾，结构性货币工具将进一步发挥积极作用，助力降成本、宽信用。历史数据显示，一季度往往是全年流动性的高峰期，春节前市场呈现出存量博弈的格局，但是春节后资金往往会快速回流，反应到 A 股市场中，资金面往往较为宽松，机构资金也逐渐开始寻找新的主线机会。

2、政策预期方面，三月重要大会之前，往往是憧憬政策利好预期的高峰期，叠加整个二月是上市公司的阶段性业绩空窗期，资金对于利好预期方向会不断挖掘各类机会。近期各地方召开会议，不断出台各类政策，提振经济，抢抓开局成为第一共识。但后半月随着三月份重磅会议召开日期的临近，则是预期落地利好开始逐步兑现，三月份资金博弈也会加大。

3、海外方面，美联储 2 月 1 日议息会议决议，在美国债务压力、通胀回落和经济走软的背景下，美联储加息逐渐走向落幕。二月上旬美国国务卿布林肯访问中国，阶段性中美关系处在“谈”的阶段。但外部地缘摩擦仍旧没有出现转折，各方掣肘导致全球经贸不确定性仍较为明显。

总的来看，经济至暗时刻大概率已经过去，A 股在不断完善制度及政策预期下或已开启上行周期，二月短期上行节奏有望进一步加速，春节后市场将迎来明显风格切换时间窗口，从外资主导、大金融蓝筹和消费复苏大盘风格占优，转为内资主导，个股投资更加活跃，博弈两会政策的中小成长风格，从上证 50 到科创 50 的逻辑正在一步一步兑现。

随着成长板块的悲观预期释放，拥挤度压力消化，相对性价比已逐渐显现，后续有望再次成为市场主线。在具体的配置方向上，我们建议可重点跟踪：政策加码、行业景气延续与困境反转、估值处于低位、机构持仓较低、内外资共同加仓的优质方向，例如数字经济，国企改革，新能源汽车三条主线。

四、行业板块

【数字经济】

数字经济将成为我国经济/GDP 增长的主引擎/核心驱动力，2021 年 47 个国家数字经济增加值规模为 38.1 万亿美元，同比增长 15.6%，占 GDP 比重为 45.0%。数字经济与新基建有望成为“稳增长”的重要力量，近期关于数字经济的政策不断出台，如“数据二十条”对外发布。产业数字化仍是数字经济发展的主引擎，占数字经济比重为 85%，其中，第三产业数字化引领行业转型发展。2021 年中国数字经济规模约为 45.5 万亿元，占 GDP 比重约 39.6%，低于美国的 65%，仍有较大提升空间。数字经济和数据要素流转有望代替传统基建和土地要素流转，成为 GDP 和财政收入的新马车。数字经济从题材角度可以对标 15 年的互联网+，19 年的 5G，21 年的锂矿等大趋势赛道题材行情。随着三月重磅会议逐步临近带来政策预期催化，新基建与信息基建、能源基建相关的算力、通信、计算机与电子等行业受益最为直接。

【国企改革】

国有企业作为国民经济的重要支柱，一直是 A 股市场一支举足轻重的力量，而当前央企上市公司市盈率不足 8 倍，为近十年来最低水平，显著低于 A 股总体水平的 14 倍。国有资本支柱地位明显，但存在业务布局分散、市场配置资源功能发挥不充分等问题，市场对其估值定价偏低，该问题亟需完善契合国企特点的估值方法，去年 11 月，证监会易会满主席在金融街论坛年会上提出要“探索建立具有中国特色的估值体系”，这离不开国企主体、资本市场建设与金融机构协同发展。构建中国特色估值体系过程中，符合政策发展方向、具备改革与资本运作预期的国央企有望迎来估值重塑，券商等金融机构亦有望同步受益。随着全面深化资本市场改革的深入推进，市场生态明显改善，上市公司的优质优价进一步凸显，炒小炒新炒差现象显著减少。但也有些问题不容忽视，亟需完善中国特色现代资本市场以更好服务国家战略，加快完善契合各类型企业特别是国有企业特点的估值方法，扭转当前国有企业在资本市场大幅“折价”的趋势。国企改革重点细分方向：大型综合性集团合并、细分领域重点龙头公司整合、资产注入，例如两家公司目前内部还有大量的优质资产，多个子公司通过资产注入实现市值快速提升。

【新能源车】

特斯拉交付量创单季历史新高，1 月份全球大降价后，订单量达到了产量的 2 倍。这是特斯拉历史上最强劲的订单，股价从底部反弹已近 80%。国产车龙头比亚迪全年有望实现净利润超过 160 亿元，同比增长逾 4 倍之多。国内多地地方政府以购车补贴或消费券等作为“购车红包”形式发放，提振本地汽车消费。上海：到 2025 年个人新增购置车辆中纯电动汽车占比超过 50%，上海：延续实施新能源车置换补贴符合相关标准给予每辆车 10000 元的财政补贴，浙江：目标到 2025 年新能源汽车年产量超 120 万辆，率先开展自动驾驶汽车规模化商业应用。2023 年新能源车大概率持续放量，2023 年至 2024 年，4680 电池新技术不断突破瓶颈，预计 2024 年实现落地或放量。同时电池相关的技术创新不断涌现，向上开辟行业空间。一体化压铸成为整车降本增效的核心要素！当前全球车企对新能源汽车的投入加大，一体化压铸作为车身制造技术及工艺的从 0-1 创新方案，其渗透率正处于快速攀升的初级阶段。因此，上游产业链一体化压铸及 4680 电池或将持续受益。

同时特斯拉产业链及比亚迪产业链中的智能化及汽车零部件也将迎来大幅增量。对于零部件供应商来说，虽然 2023 年存在一定的降价压力，但碳酸锂价格的回落给新能源汽车带来成本改善预期，对于零部件供应商的降价幅度和周期不会太大，同时此次降价带来的量上的改善更加明显，因此零部件供应商订单或将大幅增加。同时，一月炒作过的电子后视镜也将是一个新的赛道，智能车载光是 ICT 光技术与汽车工业融合的场景化解决方案，助力汽车智能化、网联化的自主创新，满足消费者不断提升的车载显示需求。按照历史规律来：每一次汽车新国标的实行，都出现了翻倍甚至是多倍的大牛股！看好特斯拉及比亚迪供应链中游零部件企业，以及电子后视镜业务发展迅速的细分龙头企业。

【风险提示】

经济增长不及预期、政策不及预期、国内城投压力、海外货币政策变化、地缘摩擦加剧；市场剧烈波动，个股黑天鹅事件。突发不可抗力因素，均会构成投资策略的变动，投资有风险，入市需谨慎。

华龙证券

一级审核：李斌 执业证书编号：S0230613070001

二级审核：张红 执业证书编号：S0230616110002

责任编辑：李英鹏 执业证书编号：S0230622090004

免责声明

以上信息由华龙证券整理公布，报告版权属华龙证券股份有限公司所有。本刊观点仅代表华龙证券观点，不构成具体投资建议，投资者不应将本刊作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本刊可取代自己的判断。相关数据和信息来源于万得终端和公开资料，本公司对信息的完整性和真实性不做任何保证。股票价格运行受到系统和非系统风险的影响，请您客观评估自身风险承受能力，做出符合自身风险承受能力的投资决策。本刊物风险等级为中风险，适合稳健型及以上投资者参考（所涉及创业板股票适合积极型及以上投资者参考）。据此操作，风险自负，因使用本刊物所造成的一切后果，本公司及相关作者不承担任何法律责任。未经许可，严禁以任何方式将本刊物全部或部分翻印和传播。