

中信建投陈果： A股仍具上行空间 下半年看好中特估+数字经济

5月10日,中信建投证券策略首席分析师陈果在2023年中期资本市场峰会上发表主题演讲《价值重估,科技掘金——2023年A股中期策略展望》。他分别从市场研判、基本面分析、内外部环境、行业配置、主题投资等几大方面对2023年A股下半年的走势与研判进行了阐述。

陈果认为,2023年经济在恢复正常之后是慢复苏,市场资金环境属于从存量到增量的过渡期,市场重点是在机构低配中寻找有边际变化的领域。以“中特估”为代表的价值股重估还有空间,但纵深演绎会开始分化。数字经济下科技周期将是重要弹性线索,下半年基本面兑现或有显著催化的方向预计将表现居前。

“我们认为‘低估值+高分红’与‘现代产业链链长’是两条重要的选股思路。泛AI主题投资后续仍有望继续演绎,进入去伪存真阶段,可以重点关注传媒、计算机、通信、中药、非银金融、半导体、建筑等七大行业。”陈果表示。

A股市场 依然有上行空间

在2023年年度策略展望《复苏小牛,成长致远》中,陈果团队指出市场中期向好,A股整体逐浪上行,价值股有表现机会,但看得更远的角度,以TMT为代表的成长风格弹性更大。在春季策略展望《逐浪上行,把握牛回头》中进一步指出,经济恢复正常之后是慢复苏,随着前期市场预期修正和外部因素扰动,市场春季可能会有一个牛回头,但不改变中期向上趋势。

目前A股主要指数估值水平处于合理区间,大盘指数如上证指数、沪深300和上证50当前市盈率(TTM)分别为13.52、12.21和10.02,位置不高,从历史分位数来看也仅处于中位水平。以创业板指和科创50为代表的成长风格指数虽然市盈率(TTM)较高,分别为33.56和45.76,但估值分位数较低,创业板指估值分位已经接近历史最低水平。从万得全A隐含风险溢价水平来看,目前也仍然处于较高水平,权益资产配置性价比较高。

对于市场向下空间有多大这一问题,陈果认为,以2019年1月万得全A 3170点的底部和该月M2为基准,假设万得全A的底部与M2成正比,可计算出每月的万得全A流动性底部,绘制成曲线,并较好地契合了大底的位置。从该模型来看,目前市场距离M2折算底部距离相近,宏观流动性将为市场提供坚实的支撑,市场继续下跌空间不大。

从资金面环境来看,在市场熊转牛的资金演绎过程中,不同的增量资金有着不同的入场节奏。复盘历史几轮熊转牛的第一波上涨行情,可以发现,市场在熊转牛行情中的资金节奏大致为:久期较长的产业资本和外资先行,绝对收益类机构资金和杠杆资金跟进,公募基金发行和散户资金则相对滞后。

近期A股市场出现了一定的震荡调整,陈果表示是由于4月底一季报业绩爆雷、对美国拜登政府可能出台投资限制令的担忧、对美联储加息前景和国内二次疫情风险疑虑等多重利空因素共振所导致的。除了这些短期担忧外,经济恢复正常之后,复苏速度放缓,对经济复苏预期修正正是核心原因。

从数据上看,4月30日公布的4月制造业采购经理指数(PMI)为49.2%,比上月下降2.7个百分点,低于临界点,反映出连续三个月的修复后,制造业景气水平再次回落。市场对于经济预期的转弱更早,4月中旬之后国债收益率水平就已经持续回落,南华商品指数也有明显下跌,这反映出固定收益和商品市场的投资者已经明显调低了经济复苏的预期。

金融数据同样预示经济复苏前景,投资者信心有望继续改善,经济内生动能不断释放。今年以来新增信贷连续三个月出现强劲增长,宽货币的政策效果逐渐向宽信用传导,M2

从宏观数据来看,美国经济呈现弱势,只是何时推动联储降息不太确定。目前美国新增非农就业数据虽然自2022年以来呈现降温趋势,但单月数据仍然强劲持续超市场预期;而作为美国经济“三驾马车”最重要的私人消费部分,同比增速快速回落,消费劲头走弱;工业生产方面,2022年下半年以来,美国和欧洲的工业产能利用率均出现了明显的下滑,从工业生产以及新订单方面的高频宏观数据来看,目前同比增速已经回落至0轴附近,工业生产动能不振。因此整体来看,美国经济转入弱势是大概率事件,但具体时机和程度仍待观察,联储关心的非农就业等关键数据何时转弱,目前尚未有明确的时点信号。

人民币升值阶段A股表现向好,

经济恢复仍在路上

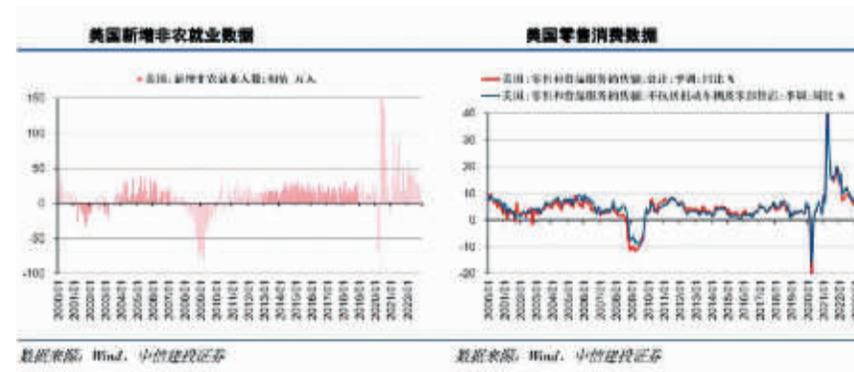


增速与社融增速差于2月见顶后开始逐步收窄,短期和中长期贷款相继回升也反映内生信贷需求回暖和结构改善,金融数据作为前瞻指标有望逐步体现未来经济活动的改善,叠加一季度国内GDP增长超出市场预期,工业增加值稳步提升,工业企业利润探底,A股的盈利周期有望在二季度见

底回升并进入上行通道,从而支撑市场的中期表现。

陈果认为,当市场对经济过高的预期修正后,后续反而可以行稳致远。一季度GDP数据恢复较快,但企业盈利实际恢复较慢,而从中期看,在库存周期等因素影响下,后续企业盈利依然处于持续恢复的趋势中。

外部环境有望逐步改善



北向资金加速流入。与此同时,由于价格性因素和基本面因素的双重改善,北向资金也在人民币升值的阶段出现加速流入。可以看到,2016年以来的人民币升值阶段,北向资金月均净流入额几乎均高于前后两个贬值阶段。

展望下半年,待复苏从商业活动和企业生产端传导至居民收入端后,整体宏观经济的活力会迎来真正复苏,北向资金可能继续加大对复苏链的参与程度,届时北向资金也可能成为影响市场的重要增量资金之一。