

券商中期共识：TMT仍是下半年最大主线

伴随A股上半年行情将尽，券商的下半年投资策略与聚焦方向也备受市场关注。6月26日，华创证券官宣2023年中期策略会即将开启。除华创证券外，近期还有18家券商举行中期策略会或发布2023年中期策略报告。在中期策略的相关结论中，多数券商对A股的下半年行情展现出了积极态度。行业方面，TMT（科技、媒体和通信）、AI（人工智能）、中国特色估值体系（以下简称“中特估”）等行业也被多家券商看好。

持乐观态度

年中已至，券商的下半年投资策略也密集发布。6月26日，华创证券发文表示2023年中期策略会将于6月27日、28日正式举行，届时多位上市公司高管以及产业前沿专家将探讨财富管理市场的机遇挑战。

北京商报记者梳理发现，除华创证券外，还有18家券商也于近期举行中期策略会或发布2023年中期策略报告，包括中信证券、华泰证券、中信建投证券、中金公司、中银证券、东北证券、太平洋证券等。

对于A股上半年走势，中信建投证券将当前阶段评价为经济复苏预期的修正与巩固。东北证券也在中期策略会上表示，上半年大趋势震荡修复，年初至今，指数在经济疫后修复、流动性相对宽松、无明显外部风险冲击的背景下出现修复走势，但经济回升和政策刺激力度偏弱使得指数上行空间有限。太平洋证券则指出，在国内持续复苏的背景下，一季度A股盈利或为全年低点。

正如上述部分券商所言，回顾A股上半年行情表现，整体走势较为震荡，截至6月26日收盘，上证指数、深证成指、创业板指分别报收3150.62点、10872.3点、2186.25点，自2023年以来涨幅分别为1.99%、-1.3%、-6.84%。

在上述背景下，展望下半年行情，多家券商展现出了积极态度。中银证券指出，经历了上半年的短暂波动，下半年起国内需求将会重新回到温和复苏的趋势之中。

券商下半年宏观A股行情展望



华泰证券在中期策略中指出，看好市场低位修复下的券商板块左侧配置机遇。市场指数和景气度波动、短期不确定性仍存，但中长期看股市从当前低位向上修复的预期不改，投资业绩未来有望持续改善。

中金公司也表示，A股上市公司盈利修复或仍将延续，当前指数表现所隐含的估值水平已经计入较多偏谨慎预期，在海外经济缓慢衰退、中国经济温和复苏的基准判断下，中金公司维持对2023年A股市场中性偏积极看法，指数相比当前位置仍具备一定上行空间，中期市场机会大于风险。

中信建投证券更为乐观地认为，下半年随着中国经济复苏，A股市场有望继续逐浪上行。因此，中信建投证券维持年度策略“复苏小牛”的判断，继续积极看好。

“下半年A股市场能否企稳走强关键在于国内经济能否进一步企稳回暖，从经济央行、

国常会释放的信号来看，下半年政策端将开始发力，为经济稳增长保驾护航，而A股市场则有望开始实现回暖。”川财证券首席经济学家陈雳直言道。

TMT、中特估双主线

除整体行情走势外，中期策略会上券商重点讨论的细分行业方向也成为市场关注焦点。具体来看，在近期的券商中期策略会上，TMT、AI、中特估等概念被券商普遍看好。

中银证券表示，下半年TMT仍是最大主线。此外，“AI+”与中特估板块在不同时间段也有望成为市场的阶段性“明星”。

太平洋证券更指出，从当前来看，TMT行业“风浪越大，鱼越贵”。其中，长期TMT行业中的AIGC（生成式人工智能）仍是首选，从产

业的发展来看，AIGC仍然处于初期，这一阶段以估值驱动和主题投资为主，属于大行情上涨的第一阶段。

“上述行业受到券商关注有其具体的背景原因。”陈雳指出，“今年以来，随着国内数字经济政策的持续推动叠加人工智能应用的快速发展，对上下游构成较大的需求，带动相关TMT行业走强；中特估板块整体市盈率估值相对较低、业绩稳定，具备较高安全边际，也成为券商关注的因素之一。”

诚然，今年以来，ChatGPT的出现迅速带火了人工智能主题行情，AI板块热度居高不下。以反映沪深市场人工智能主题证券表现的中证人工智能50指数为例（以下简称“AI50指数”），截至6月26日，AI50指数自年初以来已涨达38.75%。

受人工智能热潮影响，TMT热度也在年内不断攀升。若从TMT指数来看，中

公司数据显示，截至6月26日，其自年初以来已涨23.2%。

中特估方面，2022年11月北京举行的金融街论坛年会上，证监会主席易会满在发表主题演讲时首次提及“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”。在此之后，中特估概念逐步升温，相关指数更呈现向上势头，以中证国新央企综合指数为例，截至6月26日，其自年初以来已涨4.34%，中证中央企业红利指数自年初也已涨8.56%。

整体来看，AI、TMT、中特估等概念的布局价值已成多数券商共识。东北证券在下半年行业配置中明确表示，TMT和中特估双主线行情有望延续。

川财证券也在6月16日发布的《宏观中期策略报告》中指出，中国特色估值体系+符合国家战略发展方向行业，在下半年有望迎来上涨行情。

一致的是，平安证券也表示在下半年看好“中特估+”主线。平安证券建议关注数字经济以及“中特估+”的两大结构性主线，以及部分悲观预期修正的行业机会。例如产业技术突破的AI产业链、国产替代持续的半导体产业等。平安证券还对“中特估+”板块进行解释，“中特估+”板块即“中特估+分红”（金融/能源/通信/公用事业等）和“中特估+景气”（先进制造/“一带一路”/数字经济等）。

就后市展望方面，陈雳表示，上半年TMT行业整体虽已出现较大上涨，但中长期来看仍处于高速发展阶段，产业趋势良好，下半年部分业绩增量的方向有望持续走强；中特估方面，建议更多关注市盈率低、分红率高的低估值央企，这类企业在高分红保障下，有较高的安全边际。

也有市场分析人士指出，下半年TMT和中特估行情可能会受到宏观经济环境、政策调整、行业竞争等多因素影响，但总体而言，两个行业都具有较高成长性和投资价值，未来仍是市场重要板块。

北京商报记者 刘宇阳 郝彦

Market focus

央行年中加码逆回购 下半年降准窗口将至？



重要时点叠加下逐步放量

实际上，为呵护半年末市场流动性，央行近期已开启多日加量逆回购的操作。

就在6月25日，央行进行1960亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.9%，因当日有440亿元逆回购到期，单日净投放1520亿元。另在上一个工作日6月21日，央行同样以利率招标方式开展了1450亿元逆回购操作，利率不变。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，近期央行逆回购公开市场操作力度有所加大，实现短期资金净投放，主要是近日市场短期利率明显反弹，反映金融机构短期资金需求明显增加，资金面收敛；央行灵活操作，适度加大公开市场操作，满足机构短期流动性需求，以平稳市场预期；同时，释放央行将继续保持市场流动性合理充裕的信号。

在月末、季末、半年末等重要时点叠加

的背景下，央行逆回购操作力度确实在逐步放量，且6月26日在公开市场净投放量也创下二季度以来单日最高量。仲量联行大中华区首席经济学家及研究部总监庞溟认为，这体现了央行根据流动性供求和市场利率变化，做好做细流动性调节，适度注入流动性以熨平短期因素扰动，保持市场流动性合理充裕、维持资金利率在政策利率附近波动，维护市场的预期稳定、运行平稳。

综合往期操作特点来看，业内人士认为，预计接下来央行仍将维持较高规模的操作量，在货币与财政政策偏积极的背景下，预计资金面有望平稳跨季。

整体对股债等市场影响偏暖

近段时间，市场短期利率有所反弹，不过在央行多日加码的公开市场操作下，已有明显下行趋势。

就在上一个工作日6月25日，上海银行间同业拆放利率（Shibor）隔夜下行43.1个

基点，报1.413%；7天Shibor下行5.9个基点，报1.95%；14天Shibor下行4.9个基点，报2.18%。

截至6月26日，Shibor隔夜继续下行26.3个基点，报1.15%；7天Shibor进一步下行8.3个基点，报1.867%；不过14天Shibor上行13.5个基点，报2.315%。

“目前短端利率维持稳定态势，体现了银行间流动性较为宽松、资金面整体表现平稳。在央行实施精准调控、有效调配、前瞻调节的背景下，资金面受到扰动和流动性出现较大波动的概率不高。”庞溟说道。

“近期资金面收敛，除了缴税、缴准等方面扰动外，更重要的是6月季末、年中时点临近，金融机构短期资金需求明显增加，及国内稳增长政策加码，专项债发行力度有望适度加大等。”周茂华认为，央行灵活操作，将保持市场流动性合理充裕，有助于稳定市场预期。另外近期央行降息等增强经济逆周期调节的操作，也有助于稳定市场对经济复苏预期；加之物价温和可控，金

融环境保持适度宽松，整体对股债等市场影响偏暖。

北京商报记者注意到，就在节前的6月20日，LPR开启自去年8月以来的首次下调，就有业内人士评价，降息将有利于推动社会融资成本继续下行，债市利率中枢下移，债券价格上升，利好债市；此外，该轮降息也释放了政策积极信号，能够增强投资者信心，利好资本市场。

业内预测存在降准窗口

对于下半年货币政策工具，业内仍有不少期待。

展望后市，周茂华认为，近期央行降息落地预示后续宏观政策稳增长力度有望适度加大，货币与财政政策偏积极，市场预期央行将继续维持流动性合理充裕，预计资金面有望平稳跨季。综合考虑货币政策与财政、产业等政策协同，后续央行仍可能适度调整存款准备金率，出台结构性工具等，优化银行资产负债结构，加大实体经济薄弱环节与重点领域支持，助力经济复苏。

庞溟则预计，下半年我国稳健的货币政策将继续强调精准有力，充分释放出加强逆周期调节、前瞻性指引和预期管理以全力支持实体经济政策信号，继续促进金融机构在资产端让利实体经济，继续推动实际贷款利率、企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降，继续保证货币信贷投放总量适度、节奏平稳，继续引导金融机构支持实体经济、薄弱环节、重点新兴领域。

考虑到目前宏观经济修复的形态、节

奏与力度，庞溟认为，社会有效需求还需要包括货币政策在内的宏观政策继续呵护与刺激，货币数量和社会融资总量的增长还有适度宽松的空间，特别是三季度存在降准的时间窗口，差别性准备金率、再贷款、再贴现等结构性政策性金融开发工具、政策性贷款还有加力服务重点领域高质量发展的空间，货币政策还有加强与其他宏观政策的协同性、组合性、针对性、有效性的空间，同时应努力做到精准发力、定向发力、充足发力，防止资金淤积和空转套利，注重疏通货币政策传导到实体的机制。

“短期来看，此次降息周期可能会更短、幅度更小。当前LPR已处于历史低位，在无法大幅降低银行运营成本与资金成本的前提下，再度降息的幅度可能会更小。”植信投资研究院高级研究员王运金则称，中央强调宏观政策要稳字当头、稳中求进，央行也多次指出要避免货币政策大起大落，当前经济增长预期不稳，推动需求扩张的政策强度可能不会太大。预计下半年经济恢复节奏逐步加快，资金需求上升，央行可能会考虑小幅降准，不排除会继续小幅降息的可能性。除利率政策外，实体经济需求修复还需要其他宏观政策工具的协调联动配合。

“中长期来看，目标利率水平应该与潜在经济增速大致相当。我们预计今后降息幅度更小、节奏放缓，除非有较为严重的经济冲击，利率调节将更加谨慎，同时利率政策也要为未来应对潜在冲击留下一定的降息空间。”王运金说道。

北京商报记者 刘四红