

中信证券研究部



裴翔
联席首席策略师
S1010518080002



秦培景
首席策略师
S1010512050004



杨帆
政策研究首席
分析师
S1010515100001



程强
宏观经济首席
分析师
S1010520010002



李世豪
策略分析师
S1010520070004

核心观点

元旦后全国各地疫情快速“过峰”，刺激政策频出推动经济加速修复，全年关键做多窗口已经开启，增量资金“抢跑”入场，市场流动性快速改善，风险偏好逐步回暖，资金不断积极寻找“洼地”推动行情轮动扩散，从政策博弈驱动的第一阶段正在转向业绩驱动的第二阶段，配置上逐步由均衡转向业绩弹性。首先，从经济基本盘来看，全国陆续度过疫情快速流行顶峰，疫情扰动持续时间比预期更短，各类稳增长政策持续加码，经济加速修复的趋势更加明确。其次，从市场流动性环境来看，外资回流中国资产速度加快，活跃资金仓位迅速抬升，此前被主题交易虹吸的资金快速释放，成长股流动性环境明显好转。最后，从行情特征来看，国内疫情和美国加息预期均度过顶点，一季度全球风险偏好同步上升，行情轮动的接力效应明显强于替代效应，预计三类“洼地”板块将受益于市场流动性持续好转和扩散的过程。

■ 元旦后全国疫情快速“过峰”，刺激政策频出推动经济加速修复。

1) 全国陆续度过疫情快速流行顶峰，疫情扰动持续时间比预期更短。从出行高频数据情况来看，全国主要城市已相继度过疫情快速感染的阶段，1月5日地铁客流量相对12月低点已经回升85%，接近“新十条”出台前后的水平。从物流情况来看，全国整车货运流量指数连续两周恢复，目前接近12月初的水平。从元旦期间消费出行情况来看，假期全国国内旅游出游5271.34万人次，跟2022年同期持平，同程旅行数据显示，元旦假期酒店的异地订单达67.6%（2022年同期为51.3%）、跨城用车订单达22.7%（2022年同期为10.8%），跨区域流动意愿明显回升。总体而言，相较此前市场普遍预期的春节前后全国各地陆续度过疫情流行顶峰，当前的“过峰”进度比预期更早，疫情对生产、消费和经营的扰动时间比预期更短。

2) 各类稳增长政策持续加码，经济加速修复的趋势更加明确。地产作为今年稳增长的重心，年初以来刺激政策频出，1月5日出台了个人住房贷款利率的动态调整方案，目前主要70个大中城市中有38个城市符合降低首贷利率的标准。中信证券研究部宏观组预测，2023年全年房地产投资有望在2022年约-10%降幅的基础上明显收窄至-5%左右，并且逐季修复。中信证券研究部地产组预测，2023年全国商品房销售额将同比增长4.7%，其中2023年四季度单季有望同比增长超过15%，前低后高态势明显。央行在1月4日的工作会议上强调今年政策的核心基调是“精准有力”，中信证券研究部固收组判断，进入2023年，央行或将通过引导LPR报价下调的方式降低个人消费信贷成本和购房成本以进一步促进消费回暖。

■ 全年关键做多窗口已经开启，增量资金“抢跑”入场，市场流动性快速改善。

1) 外资回流中国资产速度加快，活跃资金仓位迅速抬升。在过去一周的4个交易日，配置型和交易型外资累计净流入分别为78亿元和103亿元，接近去年12月全月规模的一半，日均流入速度显著高于去年下半年。从流入结构来看，外资正重新布局其重仓行业，呈现整体等比例加仓的特征。外资对于中国权益资产的流入不仅体现于在岸的A股市场，也体现在港股市场和美股中概股，本周恒生科技指数和纳斯达克中国金龙指数分别录得7.3%和13.6%的涨幅，均为历史最佳开年表现，远优于同期海外权益市场。活跃私募的仓位在近期迅速回升至72.9%，不过仓位绝对水平仍然低于过去5年中位数。

2) 此前被主题交易虹吸的资金快速释放，成长股流动性环境明显好转。元旦后前期强势主题交易明显降温，酒店餐饮、旅游休闲和中药板块周度换手率分别从12月最后一周的44.2%、27.5%和11.3%降至本周的25.2%、17.1%和8.2%。主题性交易所虹吸的资金逐渐向其他个股溢出，日成交额低于1000万、3000万和5000万的个股占比分别从2022年12月23日的9.9%、37.1%和



杨家骥
策略分析师
S1010521040002



联系人：徐广鸿
海外策略首席

53.2%回落至 2023 年 1 月 6 日的 7.4%、27.9%和 43.4%，不过仍远远高于 2022 年来的常态水平（4.2%、20%和 34%）。如果以本周日成交额仍小于 5000 万元的个股为样本并参考 12 月初的成交额水平，流动性回归常态意味着其中约 460 只个股将在未来出现成交的明显回暖，而成交流动性的好转也将有助于一些前期因冷门而被错误定价的个股在一季度实现快速的估值修复。

■ 风险偏好逐步回暖，资金不断积极寻找“洼地”推动行情轮动扩散。

1) 国内疫情和美国加息预期均度过顶点，一季度全球风险偏好同步上升。2022 年持续制约市场风险偏好的两大因素分别是国内的疫情和美联储的加息预期，目前都已出现拐点。从国内疫情状况来看，从北到南，主要城市快速流行都已经度过顶点，北京的发热门诊接诊量从 2022 年 12 月 15 日最高峰的 7.3 万人次，逐渐回落到 2023 年 1 月 4 日的 1.2 万人次；深圳社康机构发热诊室的日均诊疗量从不到 4000 人次增长至超过 14 万人次，于 12 月 21 日达峰，近期已回落到 3 万人次左右。从美国的加息进程来看，12 月 ISM 非制造业 PMI 降至 49.6，为 2020 年 5 月以来的新低，包括商业活动、新订单等分项指数的降幅为 2020 年 4 月以来最大水平，12 月薪资年率录得 4.6%，低于预期值 5%和前值 5.1%，服务业景气度的快速下滑和薪资增速的放缓，都大幅缓解了投资者对服务业通胀韧性的担忧，提升了市场对于美国经济“软着陆”可能性的预期，联邦基金期货市场显示当前投资者对于今年 2 月议息会议加息 25bps 的概率从 11 月 30 日的 42.4%提升至 1 月 5 日的 62.6%。我们预计国内外两大因素的持续改观将在一季度推动全球风险偏好同步上升。

2) 行情轮动的接力效应明显强于替代效应。本周行业轮动速度加快，周二以中证 1000 为代表的中小市值板块和信创板块表现强势，周三地产链和大金融板块接力，周四则轮动到大消费和新能源赛道股，周五光伏板块在排产提升的预期刺激下再次出现大幅上涨。不过本周的板块轮动不同于去年四季度，地产链、大消费、成长制造和中证 1000 周涨幅分别达到 5.9%、2.8%、5.3%和 3.5%，恒生科技指数涨幅则高达 7.3%，板块轮动呈现增量资金入场过程中的接力普涨模式，而去年四季度的轮动则呈现存量资金博弈下此消彼长的特征。当前的市场环境并不适合去年四季度短线轮动交易的策略，板块轮动明显是因为增量资金入场和存量交易活跃带来的流动性改善，并没有明显的规律性，最终各个行业会呈现普涨特征，因此更适合在有潜在上涨逻辑且仍处于“洼地”的板块左侧积极加仓布局，等待行情逐步扩散。

3) 预计三类“洼地”板块将受益于市场流动性持续好转和扩散的过程。我们认为当前 A 股市场可能受益于流动性改善的“洼地”主要有三类：一是有一定业绩成长弹性、相对冷门并且在去年四季度因流动性匮乏导致估值持续下修的中小市值成长股，这些个股相对更多的分布在机械、环保、化工、创新药等领域；二是前期调整幅度较大的成长制造赛道型行业，典型代表如光伏；三是间接受益于防疫政策调整，但前期主题交易阶段关注度并不高的领域，比如因大流行结束后手术量恢复而迎来需求回暖的择期手术耗材，可能受益于政府支付能力预期好转的 ToG（面向政府）类行业（如计算机），以及需要大量驻场业务的行业（如微电网等）均可能在今年出现明显业绩拐点。

■ **政策博弈继续降温，配置上逐步由均衡转向业绩弹性。**我们认为新冠“乙类乙管”的实施以及首套房按揭贷款利率下限动态调整方案的出台，标志着围绕政策博弈的阶段已经结束，市场步入由业绩驱动的阶段，配置上应更加偏向成长确定性更高和业绩弹性更佳的板块。从中期战略配置的维度，继续重点聚焦在**能源、科技、国防和农业**四大安全板块。从当前战术加仓的维度，建议关注受益于市场流动性持续好转和扩散的过程的**三类“洼地”**，以及 2023 年业绩有较大同比改善空间的行业，例如科技中的**数字经济**，医药中的**药品耗材和器械**，制造中的**风光储**，机械和军工板块中细分材料和设备领域，地产链中**建材、家居、家电**等后周期品类。

■ **风险因素：**局部疫情反复超预期；中美科技贸易和金融领域摩擦加剧；国内政策及经济复苏进度不及预期；海内外宏观流动性超预期收紧；俄乌冲突进一步升级。

目录

元旦后疫情扰动明显减弱，刺激政策频出有望推动经济加速修复	4
全国各地陆续度过疫情快速流行顶峰，疫情扰动持续时间比预期更短	4
各类稳增长政策持续加码，经济加速修复的趋势更加明确	7
增量资金“抢跑”入场，市场流动性环境持续改善	9
外资回流中国资产速度加快，活跃资金仓位迅速抬升	9
主题交易从虹吸资金转为溢出资金，成长股流动性环境明显好转	12
风险偏好逐步回暖，资金不断积极寻找“洼地”推动行情轮动扩散	14
国内疫情和美国加息预期均度过顶点，一季度全球风险偏好同步上升	14
行情轮动速度加快，接力效应明显强于替代效应	15
预计三类“洼地”板块将受益于市场流动性持续好转和扩散的过程	16
政策博弈继续降温，配置上逐步由均衡转向业绩弹性	17
风险因素	18

插图目录

图 1：近期样本城市地铁客运量出现迅速增加	4
图 2：一线城市地铁客运量也相继触底回升	5
图 3：国内航班执飞数量也延续着此前的恢复态势	5
图 4：全国整车货运流量指数已连续两周出现恢复	5
图 5：元旦假期的客流恢复情况相较此前假期有所走弱	6
图 6：截至 2022 年 12 月底，70 城中有 38 城符合降低首贷利率的标准	8
图 7：配置型外资和交易型外资去年 9 月至今的月度净流入（亿元）	9
图 8：配置型外资和交易型外资去年 7 月至今的日均净流入（亿元）	10
图 9：配置型外资和交易型外资过去 4 个交易日行业净流入规模（亿元）	10
图 10：恒生科技指数周度涨跌幅（%）	11
图 11：纳斯达克金龙指数周度涨跌幅（%）	11
图 12：近期高仓位私募产品占比明显提升（%）	12
图 13：低成交个股占比近期大幅下滑（%）	13
图 14：小盘成长宽基指数本周流动性小幅回暖，但出行链和防疫链相关主题行业成交热度明显下滑	13
图 15：市场预期今年 2 月美联储议息会议不同加息幅度的概率（%）	15
图 16：地产、消费、小盘、科技本周顺序接力且均录得上涨（%）	16

表格目录

表 1：房地产开发投资及商品房销售预测	8
表 2：第十版新型冠状病毒感染诊疗方案主要变化	17
表 3：2023 年基本面具备弹性的细分行业&产品	17

■ 元旦后疫情扰动明显减弱，刺激政策频出有望推动经济加速修复

全国各地陆续度过疫情快速流行顶峰，疫情扰动持续时间比预期更短

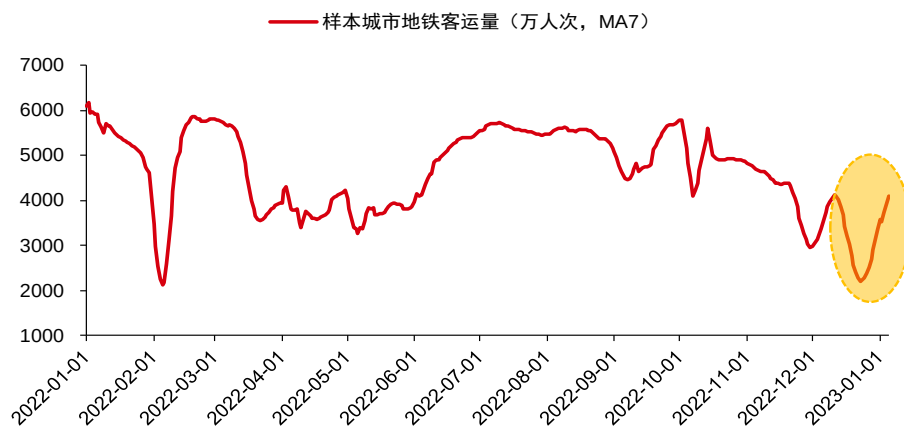
物流出行高频数据显示，全国主要城市已相继度过疫情快速感染的阶段。具体来看，

1) 地铁出行方面，从 2022 年 12 月最后一周开始，地铁客运量出现持续修复，样本城市地铁客运量（MA7，下同）由 12 月 23 日的低点 2214 万人次增加至 2023 年 1 月 5 日的 4092 万人次，涨幅为 84.8%。一线城市的地铁客运量也相继触底回升，截至 1 月 5 日，北京地铁客运量为 553 万人次，相较于 12 月 17 日 156 万人次的低点增长了 255%；广州地铁客运量为 544 万人次，相较于 12 月 22 日 255 万人次的低点增长了 113%；上海地铁客运量为 531 万人次，相较于 12 月 27 日 283 万人次的低点增长了 88%；深圳地铁客运量为 472 万人次，相较 12 月 27 日 229 万人次的低点增长了 106%。

2) 民航出行方面，国内航班的执飞数量在经历了 12 月中下旬的回落之后，从 12 月最后一周开始反弹，截至 1 月 5 日，国内航班执飞数量（MA7，下同）为 7700 架次，相较于 12 月 25 日的阶段性低点 5415 架次增加了 42.2%；此外，国际航班的执飞数量依然保持自 2022 年 5 月以来震荡上行的态势。

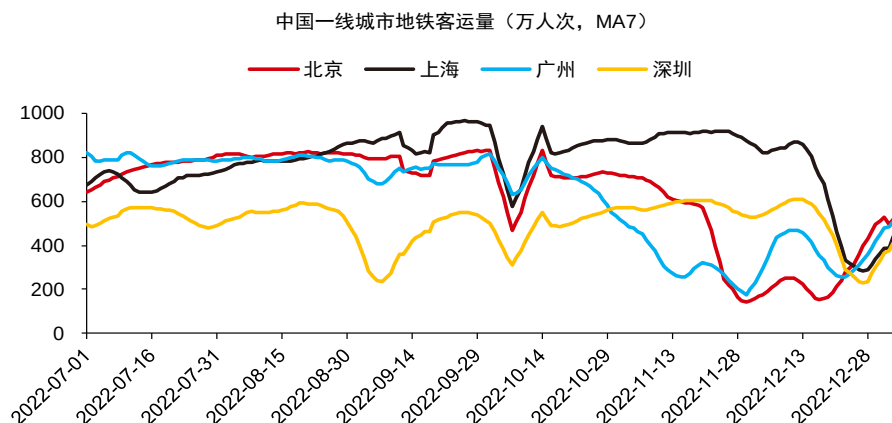
3) 货运物流方面，本周（1 月 2 日至 6 日）全国整车货运流量指数为 93.3，已连续两周出现恢复，相较于 12 月倒数第二周的 83.0 上涨了 12.4%。总体来看，随着全国疫情快速“过峰”，大规模感染对物流出行产生的不利影响不断消散，物流出行数据的迅速修复也反映了疫情扰动的持续时间很可能比预期更短。

图 1：近期样本城市地铁客运量出现迅速增加



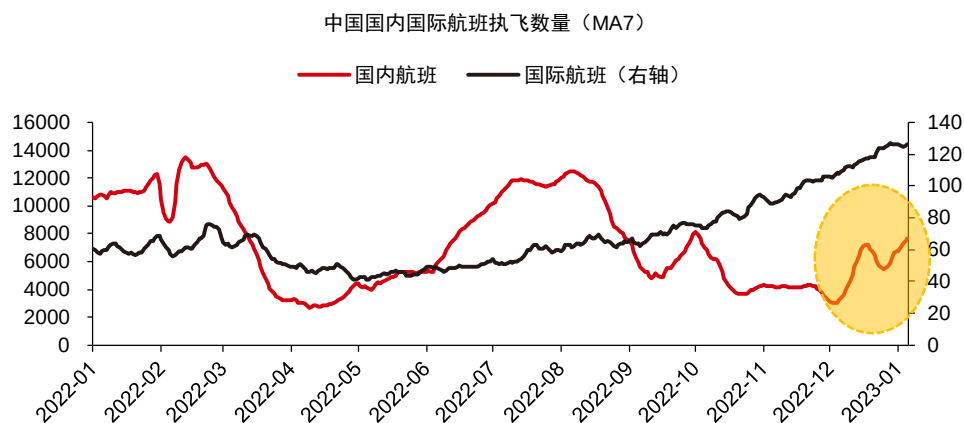
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：一线城市地铁客运量也相继触底回升



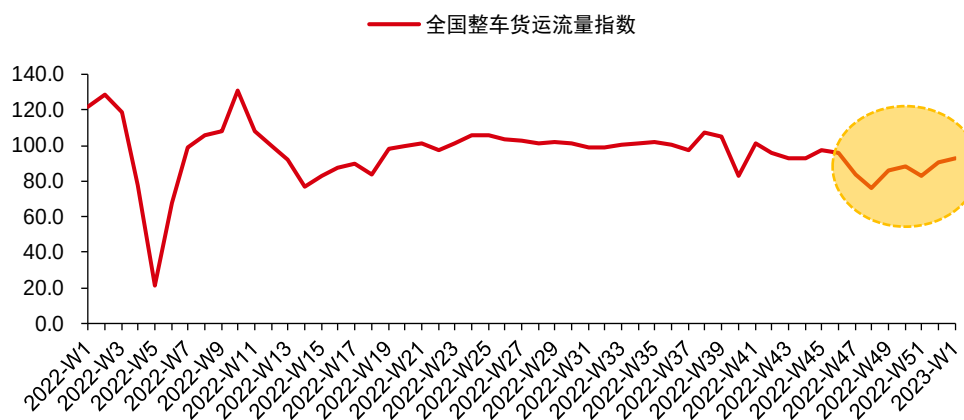
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：国内航班执飞数量也延续着此前的恢复态势



资料来源：Wind，中信证券研究部

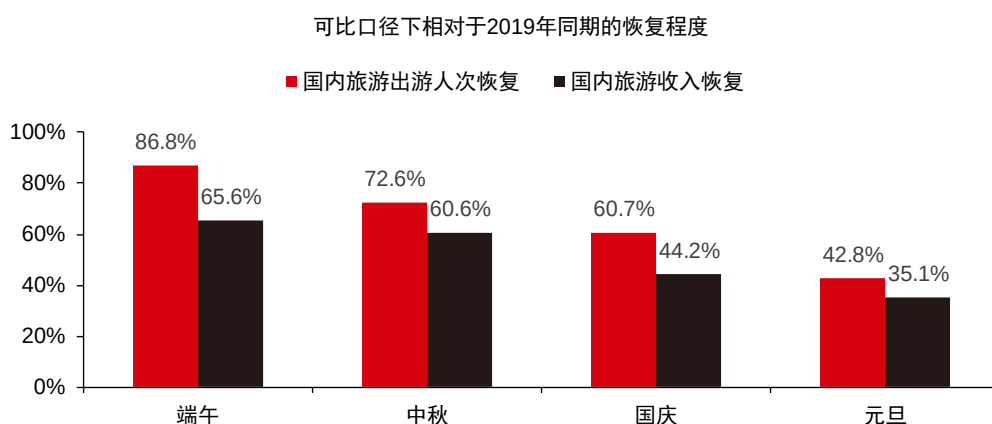
图 4：全国整车货运流量指数已连续两周出现恢复



资料来源：G7 物联，中信证券研究部

元旦期间出行客流同比微增，预计春节客流的恢复程度将进一步提升。2023 年元旦假期是国内疫情管控放开以来的第一个法定节假日，根据文旅部数据中心测算，元旦假期全国国内旅游出游 5271.34 万人次，同比增长 0.44%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 42.8%；元旦假期实现国内旅游收入 265.17 亿元，同比增长 4.0%，恢复至 2019 年同期的 35.1%。不过从恢复程度来看，元旦相较于此前的端午、中秋、国庆假期进一步走弱，主要原因或为各地尚处感染过峰过程中，“居家”场景为主，且在出行场景中都市休闲、周边游仍占主流。根据中信证券研究部消费组判断，国内居民的疫后出行意愿较为明确，出行客流有望在第一波感染达峰后逐渐反弹，预计 2023 年春节期间客流恢复程度相较于元旦会有进一步提升。

图 5：元旦假期的客流恢复情况相较此前假期有所走弱



资料来源：文旅部数据中心，中信证券研究部

消费出行方面的结构性亮点也开始显现。首先，本地消费积极恢复，生活服务业加速回归。城市内重点商圈流量正在积极恢复，以北京为例，2023 年元旦假期北京市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等业态企业实现销售额 35.3 亿元，已经恢复至 2022 年同期的 83.8%；同时，生活服务业也在加速回归，美团数据显示，2023 年元旦假期日均消费显著高于 2022 年端午、中秋和国庆假期，并且元旦假期前两日的全国堂食线上交易额较前周增长超 1 倍。其次，跨省游、长线游正有序恢复。携程数据显示，2023 年元旦假期近 60% 的用户选择跨省游，此数据在 2022 年同期不到 40%；同程旅行数据显示，元旦假期酒店的异地订单达 67.6%（2022 年同期为 51.3%）、跨城用车订单达 22.7%（2022 年同期为 10.8%），元旦假期国内机票、酒店均较 2020 年同期量价齐升，机票订单量增长 2%、均价提升 34%，酒店订单量增长 32%、均价提升 7%。最后，海南旺季领先复苏，离岛免税逐步回暖。三亚旅游大数据平台显示，北京、上海、广东等头部客源地进港客流普遍恢复至或高于 2022 年同期水平，携程数据显示，三亚酒店价格涨幅接近 30%；免税方面，假期之前海南免税市场已经开始逐步回暖，海口海关的数据显示，2022 年 12 月 13 日至 19 日海南离岛免税单日销售金额连续 7 天超过 1 亿元，三亚海关的数据显示，2022 年 12 月 25 日至 31 日三亚海关共计监管离岛免税销售额 5.9 亿元，日均超过 8400 万元。

各类稳增长政策持续加码，经济加速修复的趋势更加明确

央行工作会议定调货币政策延续稳健，促消费、扩投资政策工具或已在途。2023 年中国人民银行工作会议于 1 月 4 日召开，本次会议延续了实施“稳健”货币政策的总述，但相较于去年的“灵活适度”，今年会议对货币政策定调“精准有力”。我们认为，“灵活”转向“精准”，意味着未来货币政策会转变为更加注重于解决经济在疫后修复中的结构性问题，推动经济运行整体好转；“适度”转向“有力”，意味着当下货币政策支持稳增长、稳就业、稳物价目标较为明确，将加大力度支持扩内需和宽信用。中信证券研究部固收组判断，进入 2023 年，随着疫情防控措施优化全面落地，疫情对于需求端冲击减弱，预计央行或将通过引导 LPR 报价下调的方式降低个人消费信贷成本和购房成本以进一步促进消费回暖；同时，在 2022 年部署的政策性开发性金融工具落地后，预计 2023 年央行将视政策成效适时推出增量工具或补充存量工具额度，以此来带动国内投资需求的回暖、加速经济修复的趋势。

需求端地产政策继续优化，首套住房贷款利率动态调整机制建立。2023 年 1 月 5 日晚，《央行、银保监会关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》发布，该文件已于 2022 年 12 月 30 日通知至央行、银保监会各地分支机构。文件规定，各地可于每季末月评估之前 3 个月新房价格，如果出现同比、环比连续 3 个月下降的情况，可以“阶段性地”降低甚至取消首套房贷利率下限；此后若政策起效，房价连续 3 个月上涨，则要恢复全国统一首贷利率下限。根据统计，目前在 70 个大中城市中有 38 城符合降低首套房贷利率的标准。中信证券研究部宏观组预测，符合条件的城市或将于近期下调首套房贷利率，幅度预计在 20~50 个基点（应该不会明显低于 1 年期 LPR 利率 3.65%）；如果针对刚需居民的政策刺激效果有限，未来不排除放松改善型、二套房贷利率限制的可能。

目前地产领域已成为扩内需、促消费的重要抓手之一。2022 年 11 月以来，地产领域第二、第三支箭不断创新扩容，第一支箭的信贷也给予大力授信支持，12 月高层领导再次定调房地产业为支柱产业（刘鹤副总理在第五轮中国—东盟工商领袖对话时讲到），地产政策风向不断转暖。年底年初，地产政策发力点逐渐从供给侧转为需求侧，各地不断放松一些不再适宜的房地产限制措施，更大力度地取消不合适的限购措施。按照中央经济工作会议精神，在扩大国内需求部署上，明确把“支持住房改善”摆在支持新能源汽车、养老服务等消费政策之前的首位。中信证券研究部宏观组认为，房地产市场的企稳是释放地产产业链投资需求，以及地产下游家电、家居、装修等行业消费需求的有力撬动点，是扩大内需中不能缺位的重要一环。

图 6：截至 2022 年 12 月底，70 城中有 38 城符合降低首贷利率的标准

序号	层次	70城	2022年11月		连续3个月负增长		序号	层次	70城	2022年11月		连续3个月负增长	
			同比增长	环比增长	同比	环比				同比增长	环比增长	同比	环比
1	四线	北海	-10.6	-0.4	√	√	39	四线	包头	-4.7	-0.3	√	
2	三线	湛江	-8.8	-0.5	√	√	40	四线	大理	-4.7	0.1	√	
3	二线	哈尔滨	-8	-0.9	√	√	41	三线	安庆	-4.6	-0.1	√	
4	三线	岳阳	-8	-0.4	√	√	42	二线	泉州	-4.5	0.5	√	
5	三线	秦皇岛	-6.3	-0.3	√	√	43	四线	西宁	-4.3	0	√	
6	新一线	武汉	-5.8	-0.2	√	√	44	四线	泸州	-4	0.4	√	
7	二线	温州	-5.8	-0.8	√	√	45	三线	南充	-3.6	0.5	√	
8	四线	常德	-5.7	-0.3	√	√	46	二线	昆明	-2.5	0.2	√	
9	二线	兰州	-5.5	-0.1	√	√	47	二线	烟台	-2.1	0.3	√	
10	三线	襄阳	-5.3	-0.5	√	√	48	三线	呼和浩特	-1.8	0	√	
11	新一线	沈阳	-5.1	-0.7	√	√	49	二线	贵阳	-1.6	-0.8	√	
12	三线	宜昌	-5.1	-0.2	√	√	50	二线	遵义	-0.7	0.3	√	
13	三线	洛阳	-5	-0.4	√	√	51	一线	深圳	0	-0.5		√
14	二线	太原	-4.9	-0.7	√	√	52	新一线	青岛	0.2	-0.2		√
15	二线	大连	-4.9	-0.5	√	√	53	一线	广州	0.2	-0.5		√
16	四线	丹东	-4.9	-0.1	√	√	54	新一线	西安	1.4	-0.3		√
17	三线	济宁	-4.9	-1.1	√	√	55	三线	银川	1.8	-0.7		√
18	新一线	天津	-4	-0.6	√	√	56	三线	三亚	-0.5	0.2		
19	三线	扬州	-3.9	-0.2	√	√	57	新一线	南京	0.6	0.3		
20	三线	桂林	-3.8	-0.8	√	√	58	三线	赣州	0.6	-0.4		
21	二线	厦门	-3.6	-0.2	√	√	59	新一线	重庆	0.7	-0.3		
22	新一线	郑州	-3.6	-0.4	√	√	60	三线	海口	0.8	-0.2		
23	二线	长春	-3.5	-0.8	√	√	61	新一线	宁波	1.2	0.1		
24	二线	南宁	-3.5	-0.6	√	√	62	三线	乌鲁木齐	1.7	0		
25	四线	韶关	-3.5	-0.7	√	√	63	二线	合肥	1.9	0.1		
26	四线	锦州	-3.3	-0.2	√	√	64	二线	南昌	1.9	-0.1		
27	四线	吉林	-3.3	-0.5	√	√	65	二线	济南	2	-0.1		
28	五线	牡丹江	-3.3	-1	√	√	66	新一线	长沙	3	0.5		
29	二线	石家庄	-3.2	-0.2	√	√	67	一线	上海	4	0.3		
30	三线	九江	-3.1	-0.3	√	√	68	一线	北京	5.7	0.1		
31	四线	平顶山	-2.9	-0.2	√	√	69	新一线	杭州	6.6	0.7		
32	二线	蚌埠	-2.8	-0.6	√	√	70	新一线	成都	8	0.5		
33	二线	惠州	-2.4	-0.2	√	√							
34	二线	福州	-2	-0.3	√	√							
35	二线	金华	-1.9	-0.5	√	√							
36	三线	唐山	-1.3	-0.7	√	√							
37	二线	无锡	-1.2	-0.3	√	√							
38	二线	徐州	-1.1	-0.5	√	√							

资料来源：Wind，中信证券研究部

政策落实叠加疫后复苏，地产销售有望率先企稳。随着各地区逐渐落实新的首套房贷利率要求，叠加疫后复苏的经济基本面，预计地产销售有望率先企稳、既有在建项目竣工稳步推进，随后房企拿地、开工指标等稳步改善。中信证券研究部宏观组预测，2023 年全年房地产投资有望在 2022 年约-10%降幅的基础上明显收窄至-5%左右，并且逐季修复。中信证券研究部地产组预测，2023 年全国商品房销售额将同比增长 4.7%，其中 2023 年四季度单季有望同比增长超过 15%，前低后高态势明显。

表 1：房地产开发投资及商品房销售预测

时间	房地产投资 (单季同比)	新开工面积 (累计同比)	施工面积 (累计同比)	竣工面积 (累计同比)	商品房销售额 (单季同比)	商品房销售面积 (单季同比)
2016	6.9%	8.1%	3.2%	6.1%	34.8%	22.5%
2017	7.0%	7.0%	3.0%	-4.4%	13.7%	7.7%
2018	9.5%	17.2%	5.2%	-7.8%	12.2%	1.3%
2019	9.9%	8.5%	8.7%	2.6%	6.5%	-0.1%
2020	7.0%	-1.2%	3.7%	-4.9%	8.7%	2.6%
2021	4.4%	-11.4%	5.2%	11.2%	4.8%	1.9%
2022E	-9.4%	-40.0%	-1.9%	-15.0%	-23.6%	-21.4%
2023E	-5.0%	-20.0%	-4.2%	0.0%	4.7%	1.1%
2022Q4E	-9.4%	-40.0%	-1.9%	-15.0%	-15.8%	-19.4%
2023Q1E	-8.9%	-36.0%	13.1%	-8.3%	-14.7%	-17.2%
2023Q2E	-6.5%	-28.1%	4.2%	-3.7%	4.1%	0.4%
2023Q3E	-5.5%	-24.4%	-1.1%	-0.9%	10.4%	6.3%
2023Q4E	1.0%	-20.0%	-4.2%	0.0%	15.1%	11.8%

资料来源：Wind，国家统计局，中信证券研究部预测

■ 增量资金“抢跑”入场，市场流动性环境持续改善

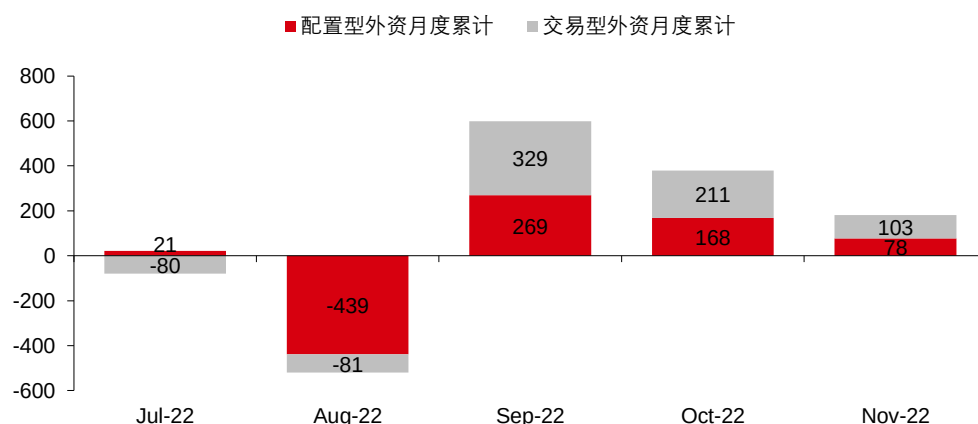
外资回流中国资产速度加快，活跃资金仓位迅速抬升

近期外资加速回流，配置和交易型外资同时发力。去年 12 月国内疫情快速传播阶段，配置型和交易型外资同步放缓，12 月净流入规模分别为 168 亿元和 211 亿元，环比去年 11 月下滑 37.5%和 35.8%，但跨年之后外资流入节奏明显加快，仅过去一周的 4 个交易日，配置型和交易型外资累计净流入分别为 78 亿元和 103 亿元，接近去年 12 月全月规模的一半。从日均流入速度来看，配置型和交易型外资在过去 4 个交易日的平均净流入规模均显著高于去年 7 月以来每月的日均水平，达到了 19.4 亿元/日和 25.8 亿元/日。

从流入结构来看，外资正重新布局其重仓行业，呈现出系统性逐渐恢复中国资产仓位水平的特征。无论配置型还是交易型外资，本周均明显针对性回流其重仓板块，包括金融、消费和制造等行业。过去 4 个交易日配置型外资主要回流非银（+28.5 亿元）、食品饮料（+27.4 亿元）、银行（+20.6 亿元），合计占同期录得正净流入行业总规模的 69%，这三个行业最新持股市值合计占到配置型资金总体仓位的 27%；交易型资金主要回流电新（+42.1 亿元）、基础化工（+17.7 亿元）和电子（10.8 亿元），合计占同期录得正净流入行业总规模的 56%，这三个行业最新持有市值占交易型资金的仓位已经达到了 20%。

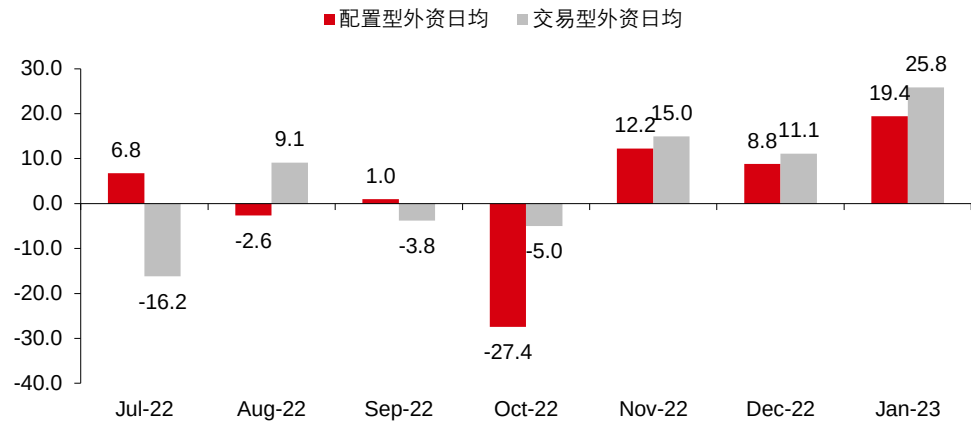
我们认为中国本轮疫情达峰后逐渐趋于稳定，针对地产行业的支持力度不断加大，稳经济预期不断增强，均是近期外资恢复对中国资产配置的积极驱动因素。去年 12 月最后一周迄今，人民币相较于美元快速走强，从 1:6.96 迅速升值到本周五的 1:6.83 附近，说明海外资金对于中国经济基本面的担忧正逐渐由悲观转向更积极的一面。外资对于中国权益资产的流入不仅体现于在岸的 A 股市场，也体现在离岸的美股中概和港股市场，本周恒生科技指数和纳斯达克中国金龙指数分别录得 7.3%和 13.6%的涨跌幅，属于自 2019 年以来 top6.2%和 top1.9%的周度表现水平。

图 7：配置型外资和交易型外资去年 9 月至今的月度净流入（亿元）



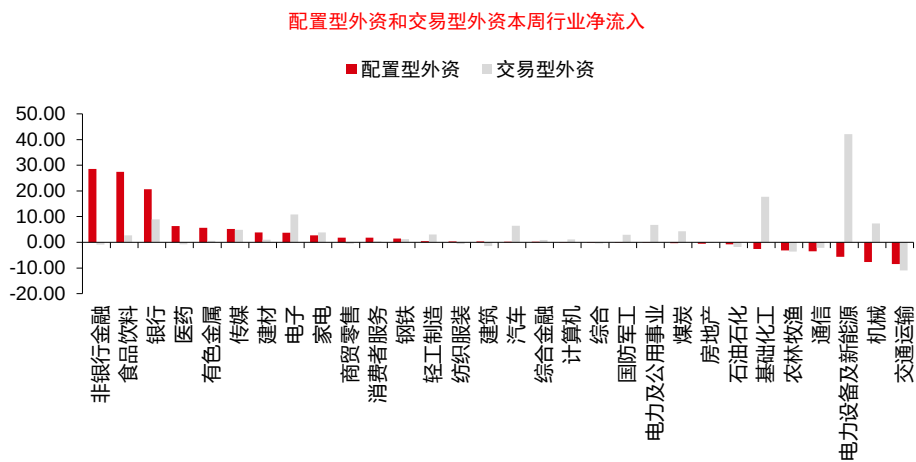
资料来源：Wind，中信证券研究部。注：2023 年 1 月截至 6 日

图 8：配置型外资和交易型外资去年 7 月至今的日均净流入（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部。注：2023 年 1 月截至 6 日

图 9：配置型外资和交易型外资过去 4 个交易日行业净流入规模（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/455320004142011304>