

市场阶段调整，不悲观 (2023.5.01-2023.5.07)

一、主要事件

1. 二十届中央财经委员会第一次会议研究加快建设现代化产业体系问题

二十届中央财经委员会第一次会议研究加快建设现代化产业体系问题，研究以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。会议强调，要把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。要着力提高人口整体素质，努力保持适度生育水平和人口规模，加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

2. 国家统计局公布4月各项经济数据

国家统计局公布数据显示，我国4月制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.2%、56.4%和54.4%，低于上月2.7、1.8和2.6个百分点，三大指数不同程度回落，但总体产出继续保持扩张，企业生产经营活动延续恢复发展态势。制造业中，反映市场需求不足的企业比重为56.9%，较上月上升1.6个百分点，创36个月以来的新高。统计局表示，受市场需求不足和一季度制造业快速恢复形成较高基数等因素影响，4月制造业PMI降至临界点以下，景气水平环比回落。

3. 美联储如期加息25个基点

美联储如期加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至5%-5.25%，为连续第10次加息，本轮已累计加息500个基点。决议声明删除关于“适宜进一步加息”的措辞，暗示未来有望暂停加息。

4. 传媒板块点评与展望

过去两周（2023年4月24日~2023年5月5日）申万一级传媒指数上涨12.90%，在申万一级所有行业中涨幅居前，同期沪深300下跌0.39%。

板块上涨的原因主要是一季报超预期、回避交易拥挤度、低估值资产重估三重因素共振。

从基本面看，传媒行业一季报整体表现超预期。2022年传媒行业整体承压，上市公司实现总营收5028亿元，yoy-5.8%；实现归母净利润129亿元，yoy-67.4%。2023Q1传媒行业上市公司财务指标呈现向好趋势，开始困境反转。2023Q1传媒上市公司实现营收1191亿元，yoy+0.7%；实现归母净利润114亿元，yoy+25.5%。分板块看，2023Q1影视、出版、数字媒体、广播电视的修复趋势相对领先于游戏、广告营销等。从细分子行业看，游戏版号常态化发行，供给端约束打开；电影

行业疫情影响消除，春节档复苏明显；广告行业随着宏观经济回暖，广告主需求回升。

从行业比较看，传媒行业公募持仓 2023Q1 仍处于历史低配位置，交易拥挤度不高。2023 Q1 传媒互联网股基金持仓市值占比约 1.01%，较 2022 Q4 持仓比例（0.57%）有所提升，低于标配比例 1.22pct（标配比例为 2.23%）。相比之下，计算机、通信等 AI 相关行业 2023Q1 均处于超配状态，传媒在交易拥挤度方面体现出相对优势。

从估值端修复看，出版行业起涨前估值普遍在 10 倍 PE 以下，宏观经济弱复苏背景下，此类低成长高分红现金流稳定的商业模式得到重估机会。部分出版公司积极拥抱大语言模型，探索模型训练语料库、智能 AI 校对等新商业模式，为行业商业模式升级打开空间，进一步加速估值修复。

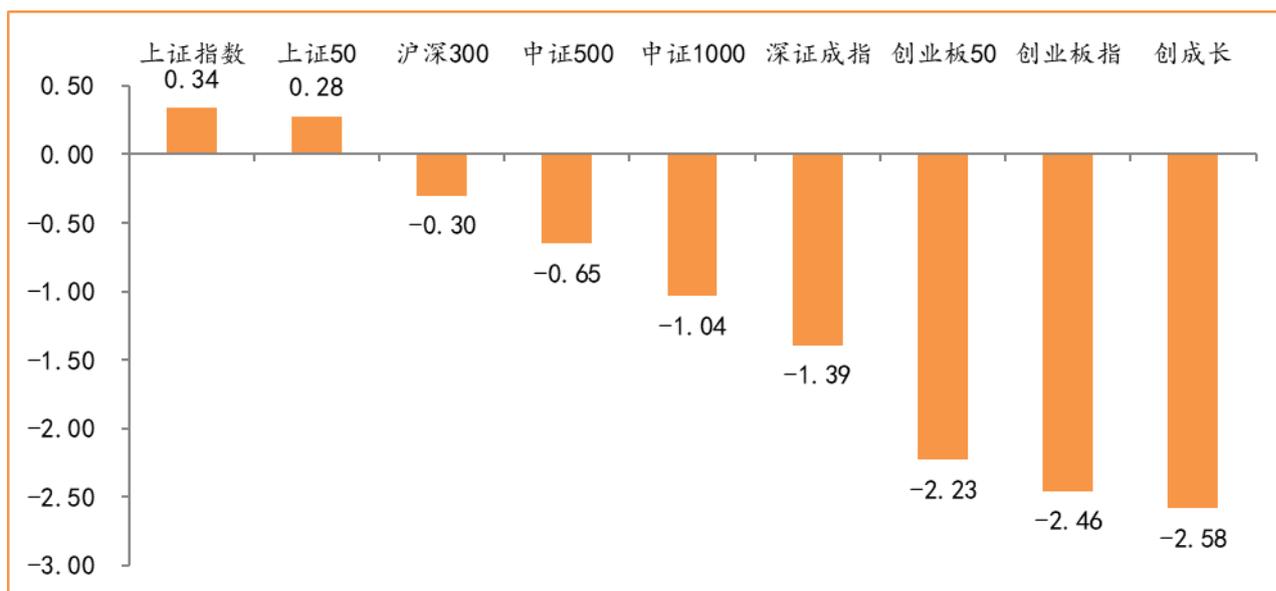
我们认为，短期内传媒行业估值修复接近完成。中长期看，生成式 AI 对于游戏、广告、影视行业降本增效潜力较大，对于出版行业优质公司开启第二增长曲线也有助推作用，中长期产业基本面持续改善仍值得期待。

二、上周市场回顾

大类资产方面，COMEX 黄金（+1.10%）领涨，日经 225（+1.04%）、恒生指数（+0.78%）表现靠前；NYMEX 原油（-7.11%）、LME 铝（-1.49%）表现相对较弱；海外主要股票市场方面，其中欧洲市场：英国富时 100 指数周涨幅-1.17%，德国 DAX 周涨+0.24%，法国 CAC40 周涨幅-0.78%。美国股市：纳斯达克指数周内涨幅+0.07%，标普 500 周内涨幅-0.80%，道琼斯工业指数周内涨幅-1.24%。

A 股方面，创成长领跌，周涨幅-2.58%。上证综指周内+0.34%，报 3334.50 点；深证成指周内-1.39%，报 11180.87 点；创业板指周内-2.46%，报 2267.63 点。两市周内日均成交 11214.17 亿元。两市个股周内跌多涨少，2291 家上涨，115 家平盘，2761 家下跌。

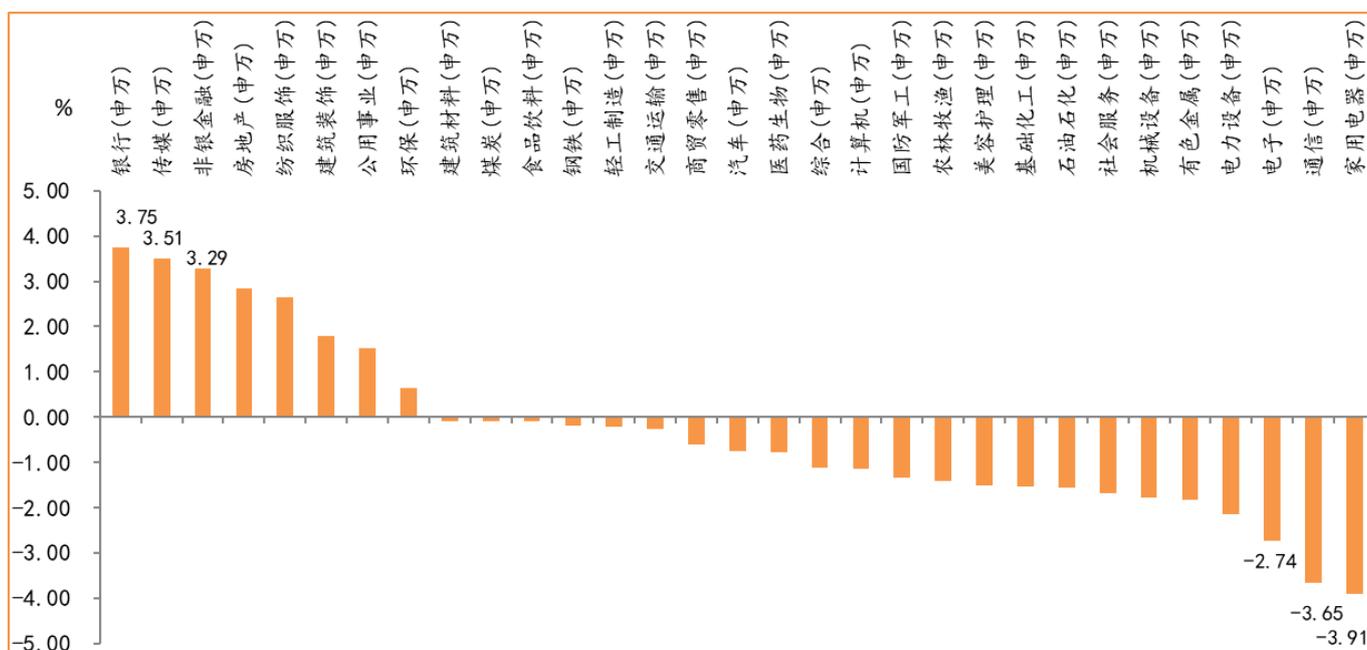
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

行业方面, 银行领涨, 周度涨幅达+3.75%, 传媒 (+3.51%) 和非银金融 (+3.29%) 表现强势。家用电器领跌, 周度幅度达-3.91%, 通信 (-3.65%) 和电子 (-2.74%) 表现弱势。今年以来传媒板块表现较好, 传媒 (+57.10%)、通信 (+29.11%)、计算机 (+25.75%) 等行业涨幅居前, 基础化工 (-6.54%)、美容护理 (-7.83%)、商贸零售 (-11.41%) 行业则表现相对弱势。

图: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

资金面看, 陆股通上周净流出 8.06 亿元; 上周新成立股票型+混合型基金份额共计 117.88 亿

份；5月最新募资合计189.01亿元；本周限售解禁市值约1207.44亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

过去两周，市场整体仍以调整为主，结构分化明显，以“中字头”为代表的蓝筹股相对强势，前期涨幅较高的TMT板块出现较大幅度的下跌。回顾下来，市场主要担心两点：1、一季报的业绩不及预期；2、对政策收紧的预期。

其中业绩方面，A股整体一季报的表现略低于市场预期。A股整体一季报利润同比增速1.58%（年报利润同比增速-0.41%），其中剔除金融后，上市公司一季报利润同比增速-5.63%（年报利润同比增速-1.81%）。节奏上，疫情影响消退后，经济的复苏并未在上市公司业绩端马上体现，其中如计算机、电子等板块因为前期涨幅较高业绩并未兑现，近期跌幅靠前。相对而言传媒一季报利润仍有20%的增长，表现相对强势（当然也有公募基金配置低等资金面的因素）。从趋势上来看，全年经济复苏的大趋势不变，一季报业绩利空落地后，我们对后续市场的表现并不悲观。其次，政策端4月政治局会议延续了去年底中央经济工作会议、3月两会政府工作报告的政策基调，以“稳”为主。对于经济的定调是肯定经济复苏成果的同时，也认为内生动力和需求仍不足，政策并不会出现大松大紧的转变。整体而言，目前市场缺乏新的主题或者经济数据超预期的催化。

行业布局上建议均衡以对，重点关注：1、成长赛道如半导体、计算机、医药、光伏等板块。2、国企资产重估如建筑、电力、电信等；3、关注经济复苏逻辑下的消费、地产龙头公司的机会。

3.2.行业建议

- 1、成长赛道如半导体、计算机、光伏、医药等板块；
- 2、经济复苏预期下的消费、地产龙头公司的机会；
- 3、国企资产重估如建筑、电力、电信等。

3.3.风险提示

- 1、宏观经济超预期下行；
- 2、上市公司业绩大幅下滑；
- 3、政策不及预期

附：主要数据更新

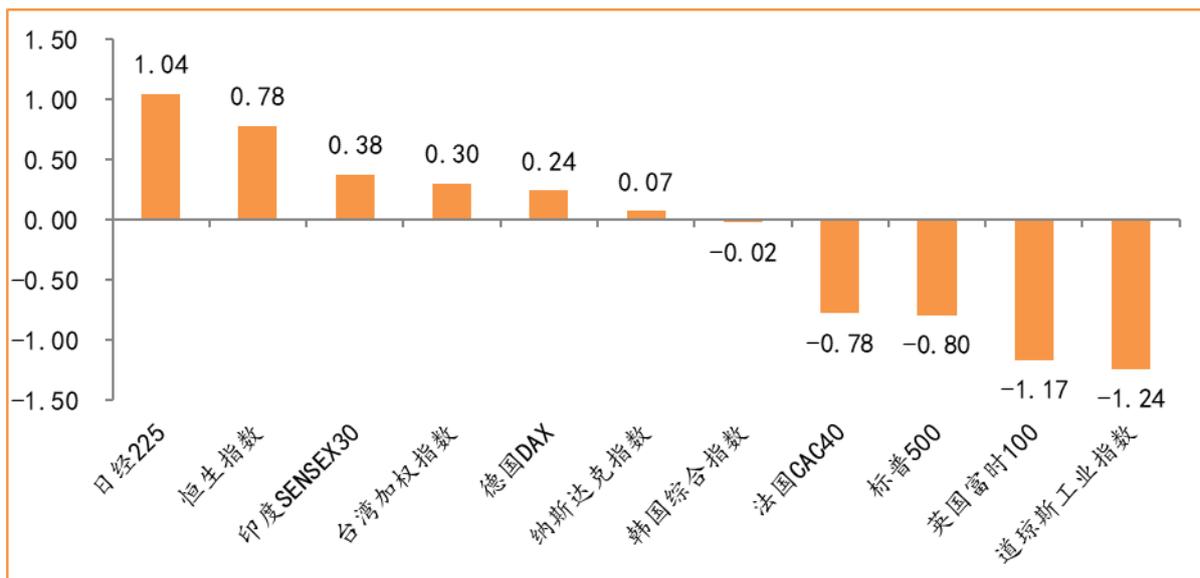
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
COMEX 黄金	1.10	10.57
日经 225	1.04	11.74
恒生指数	0.78	1.35
中债总指数	0.26	1.59
纳斯达克指数	0.07	16.90
LME 铜	-0.18	2.48
美元指数	-0.37	-2.12
万得全 A	-0.47	4.44
螺纹钢指数	-1.00	-11.83
英国富时 100	-1.17	4.38
道琼斯工业指数	-1.24	1.59
LME 铝	-1.49	-2.40
NYMEX 原油	-7.11	-11.14

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

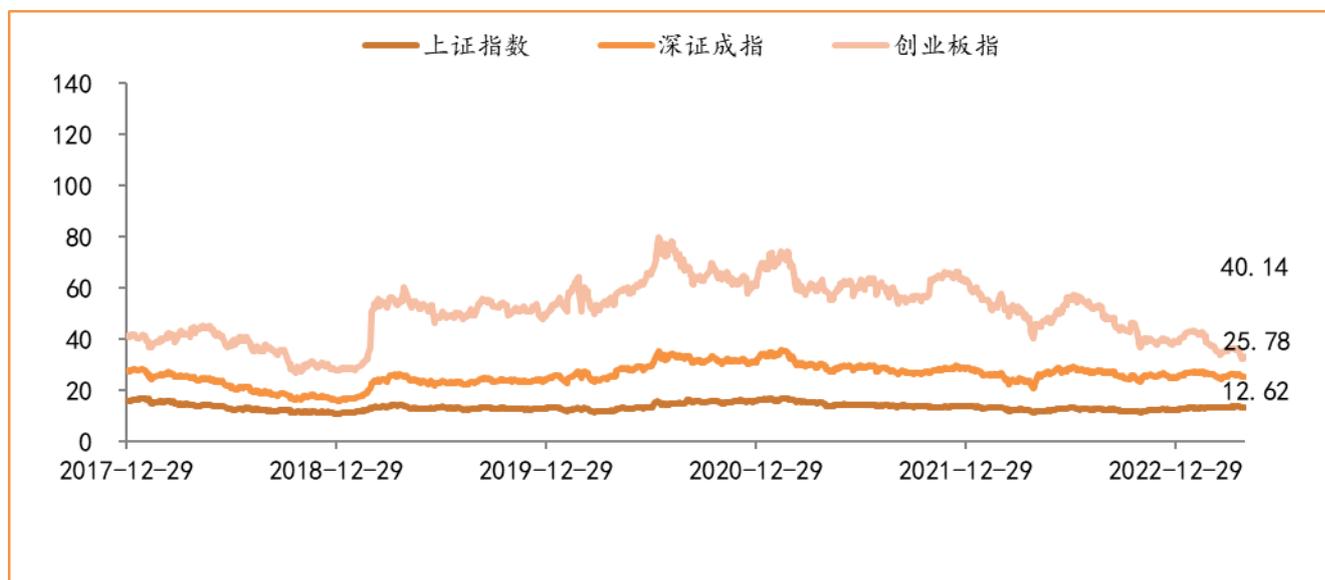
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

2. 估值指标

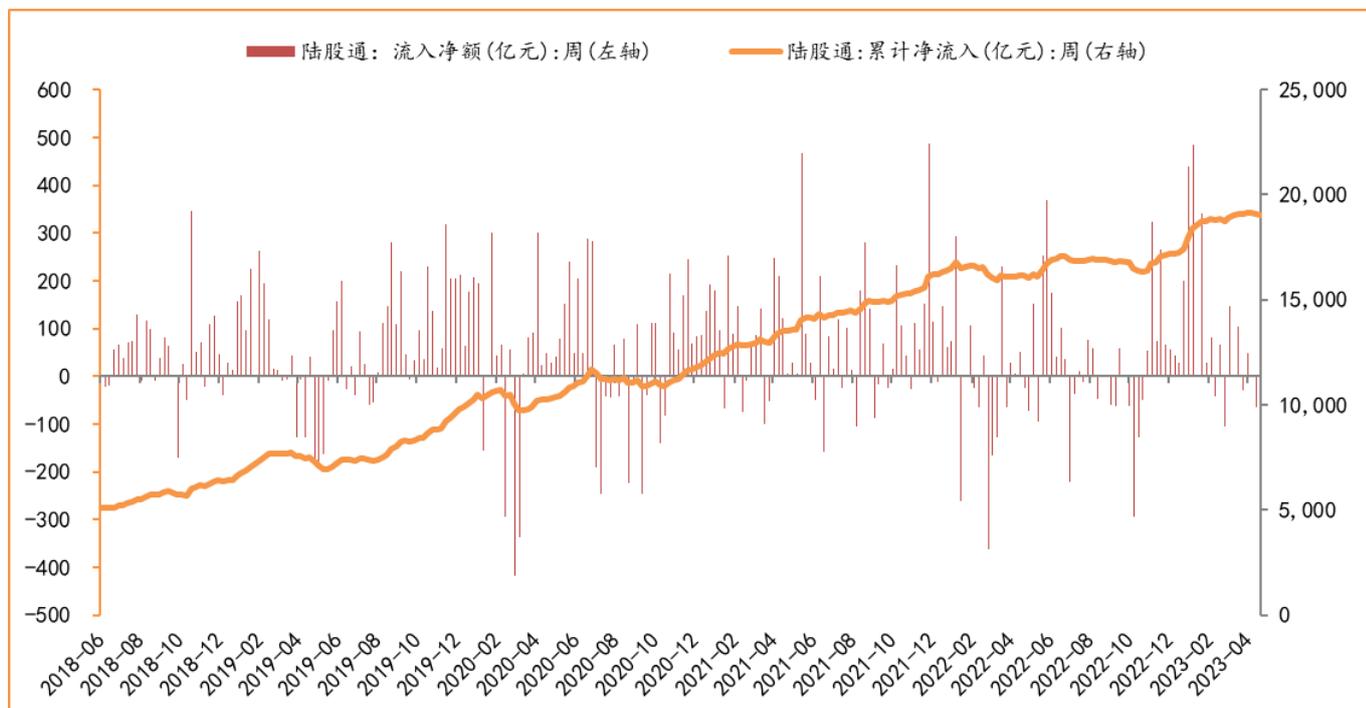
图：主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

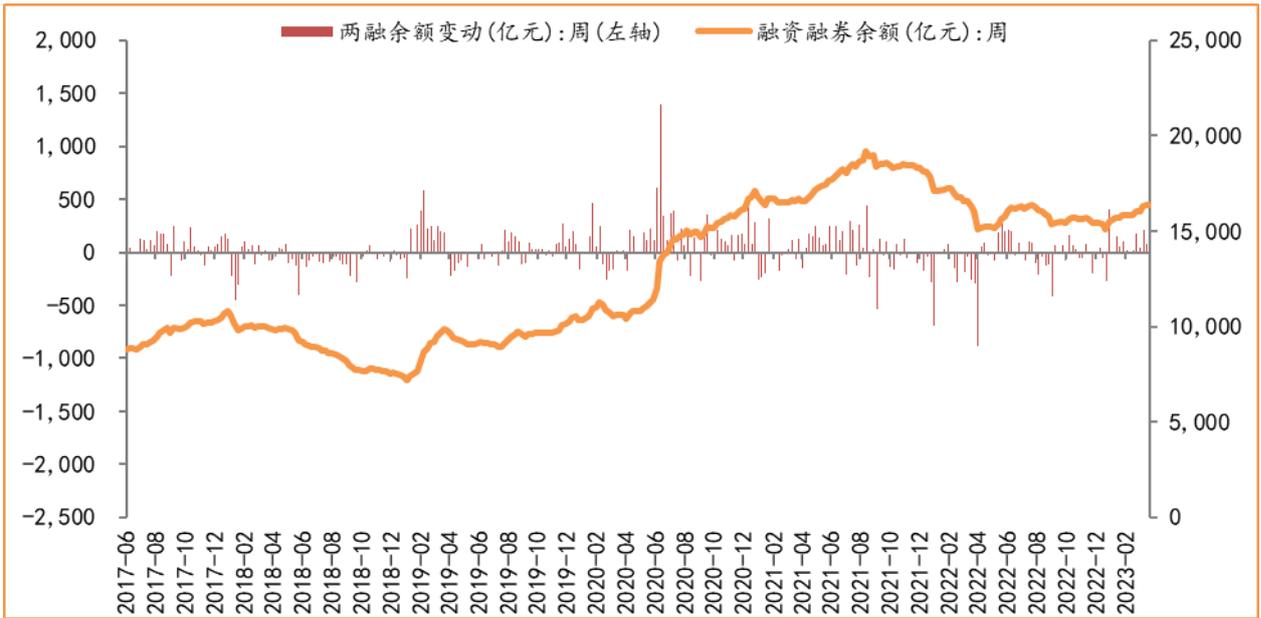
3. 资金面

图：陆股通上周净流出 8.06 亿元



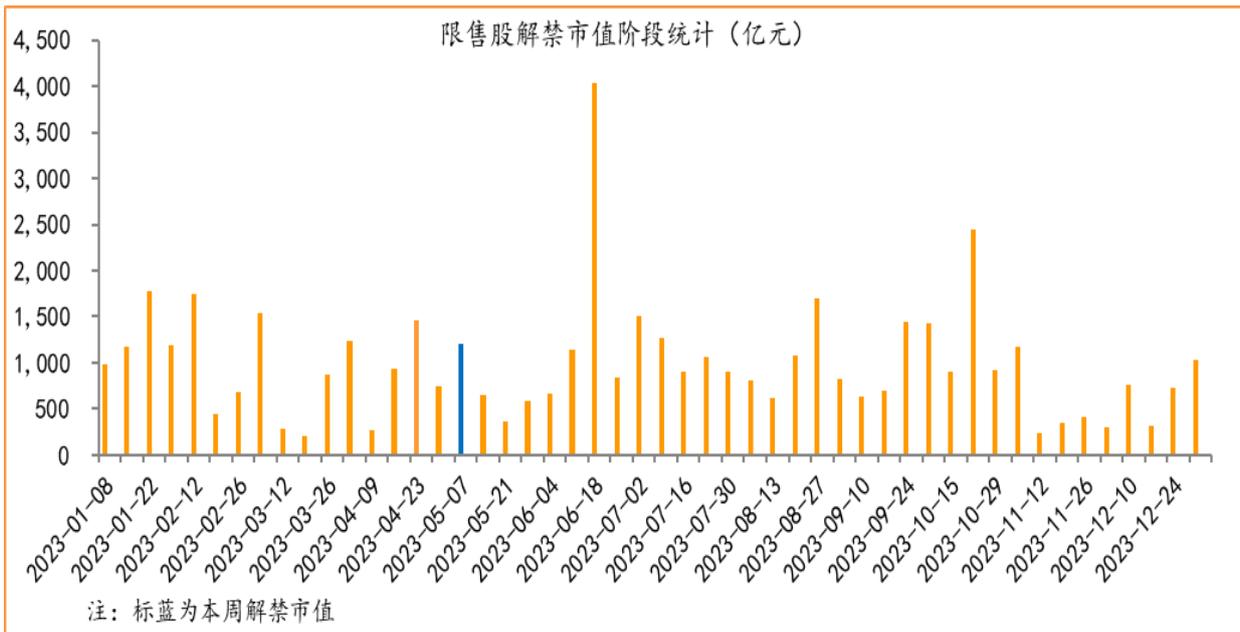
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：最新两融余额 16126.96 亿元



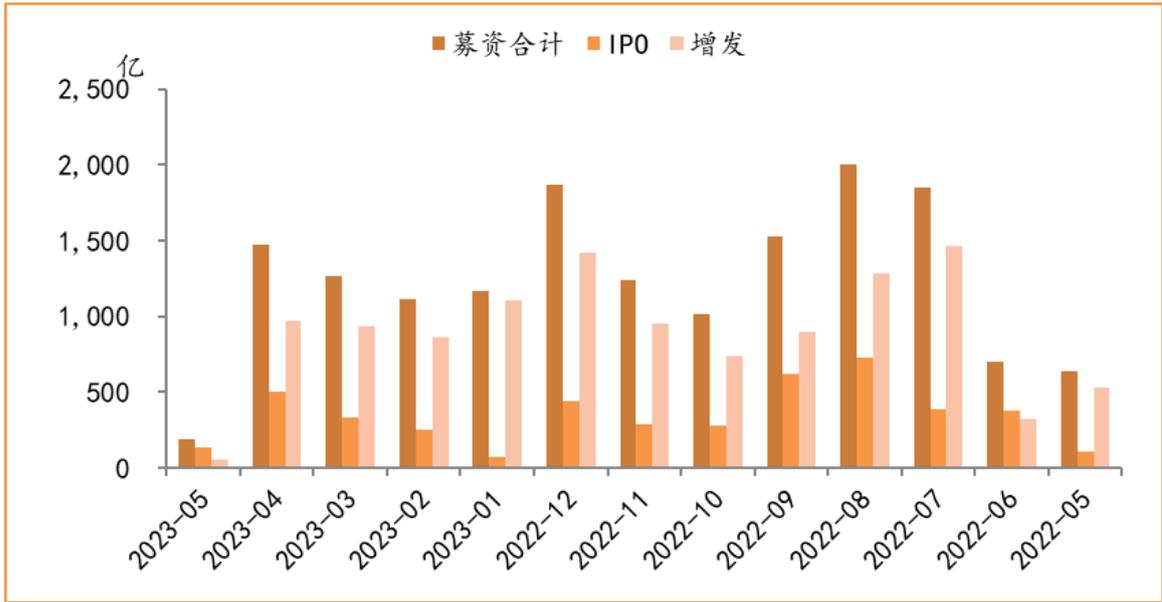
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：本周限售解禁市值约 1207.44 亿元



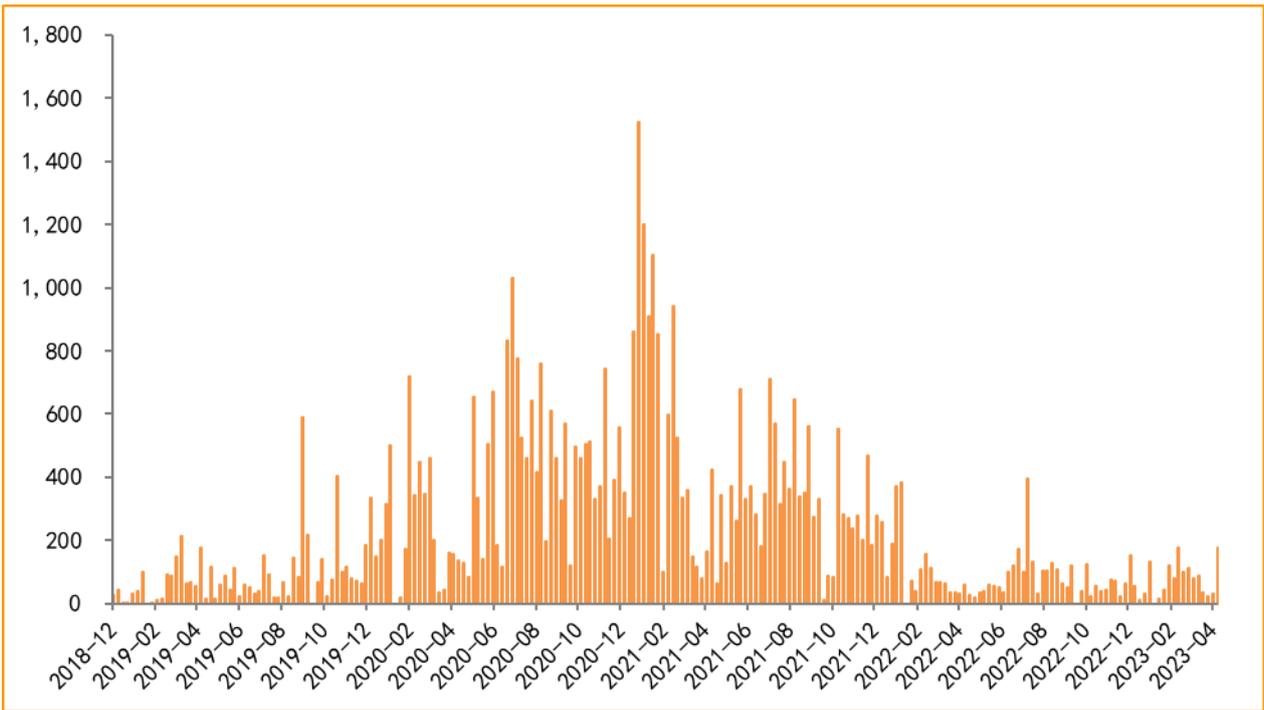
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：5月募资合计 189.01 亿元



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

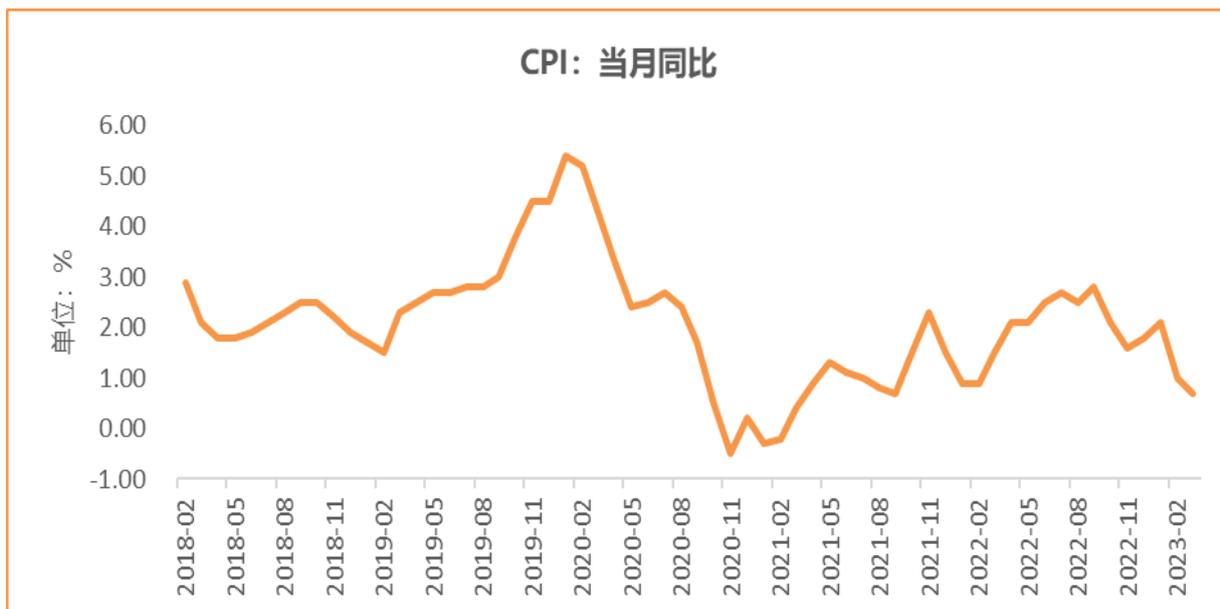
图：上周新成立股票型+混合型基金份额共计 117.88 亿份



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

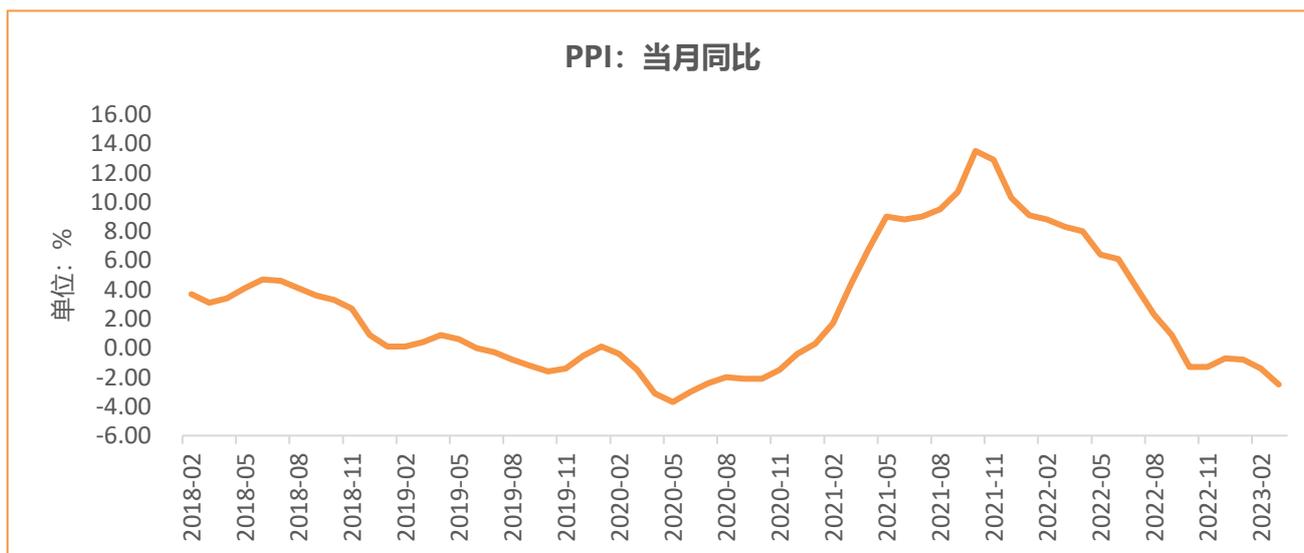
4. 基本面

图：3月CPI同比增加0.70%



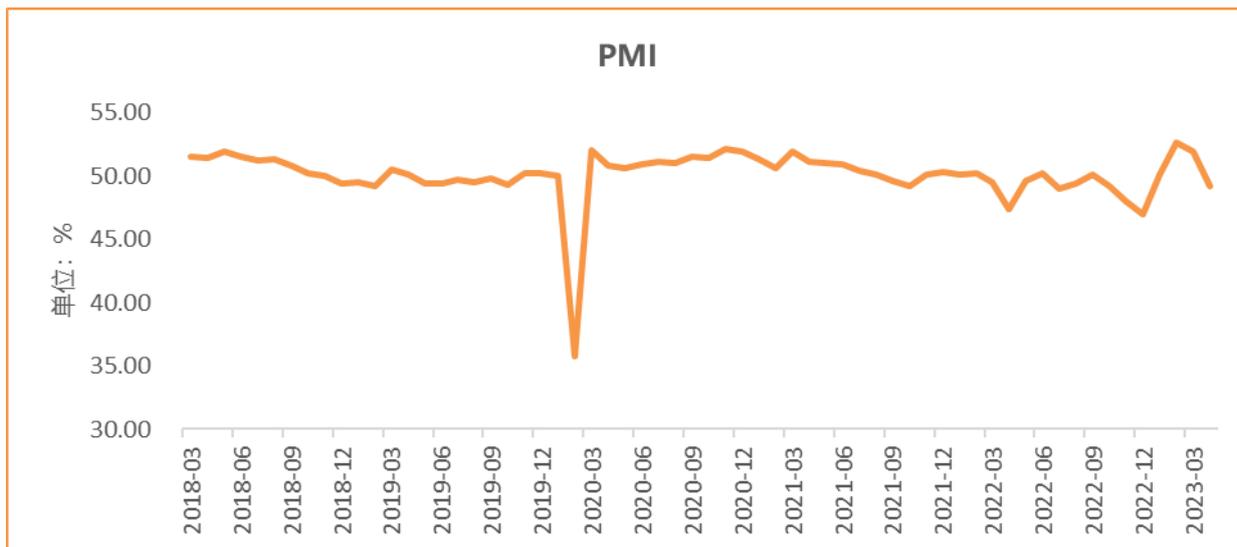
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 3月 PPI 同比增加-2.50%



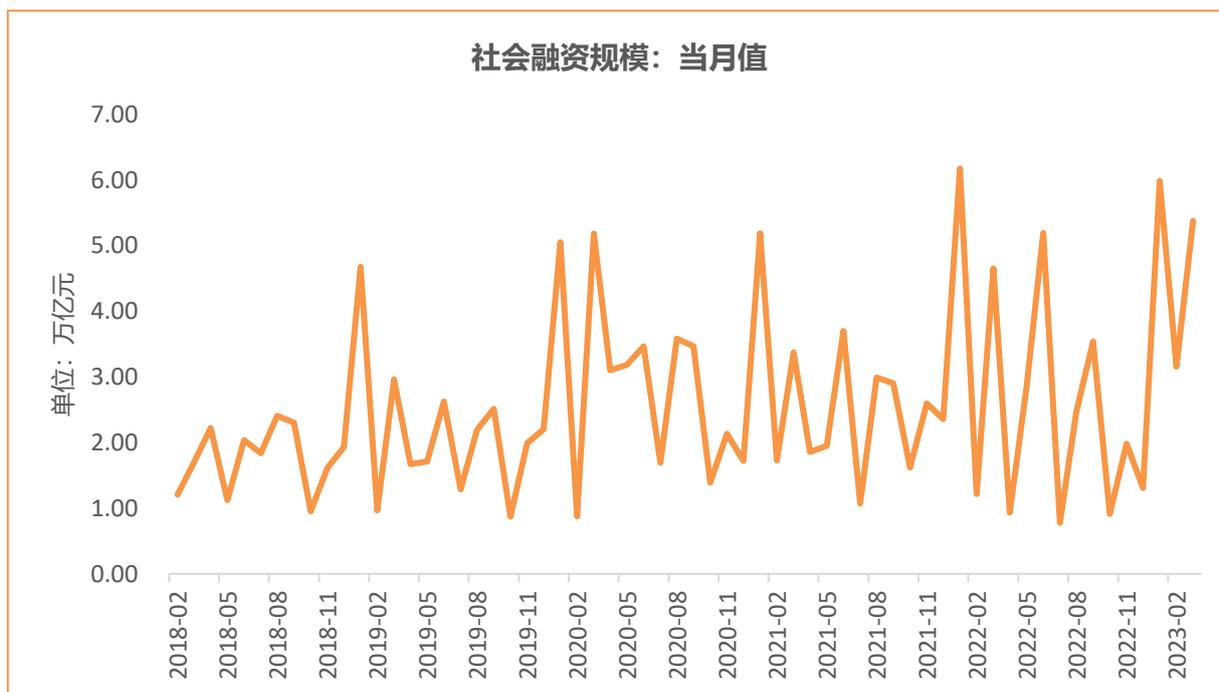
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月官方制造业 PMI 为 49.20



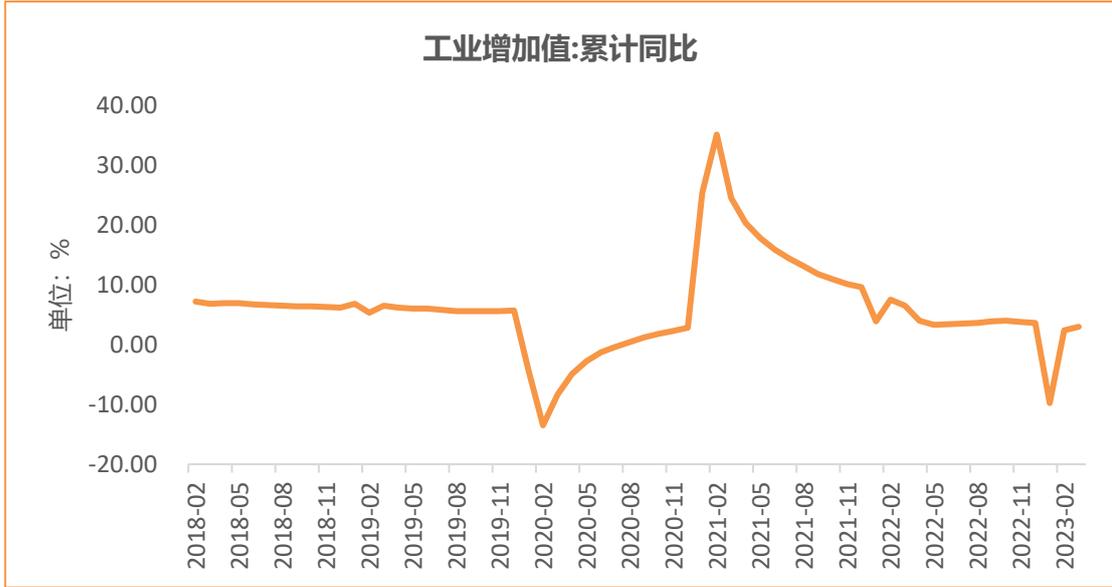
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 3月社会融资规模 5.38 万亿



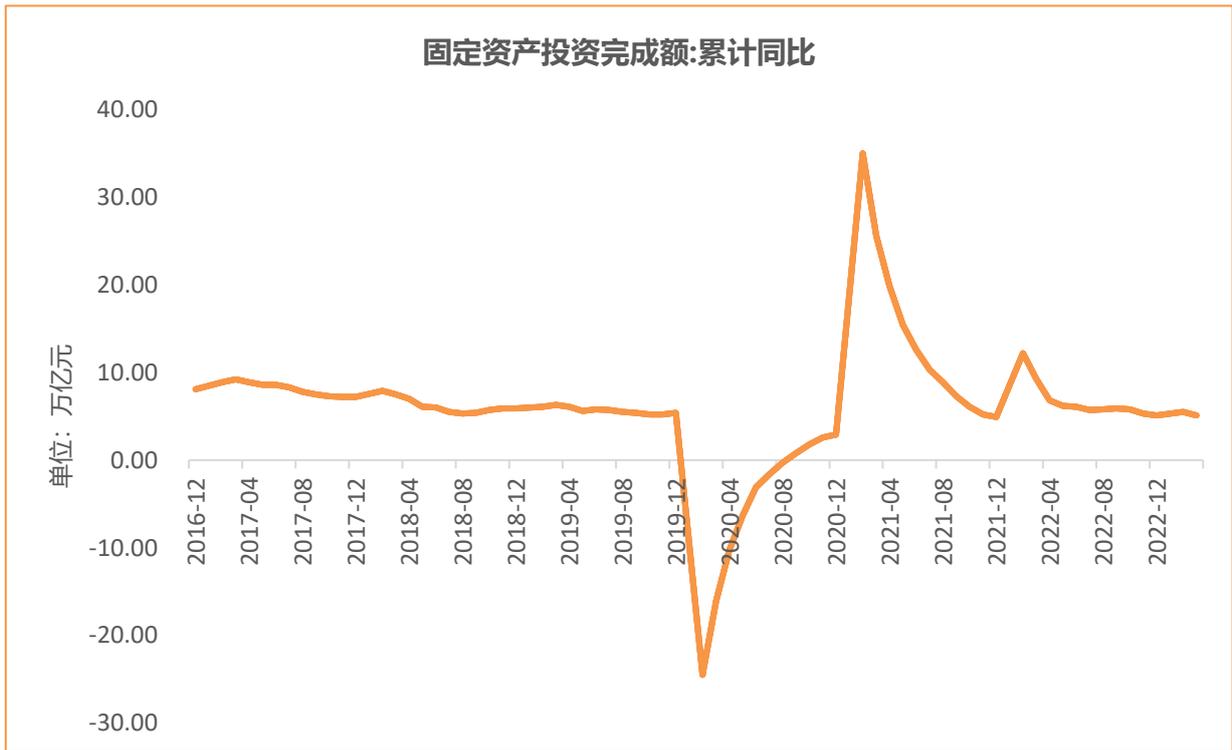
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 3月工业增加值累计同比增加 3.00%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 3月固定资产投资完成额累计同比上涨 5.10%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 3月社会消费品零售总额同比增长 10.60%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

风险提示:

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果,但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更,且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测,可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险,投资需谨慎。