

## 摘要

大势研判：人心预期峰回路转，股市走牛空间打开。

有别于市场对宏观前景与股票投资的悲观共识，我们认为2023年来自于疫情、经济、政治等关键因素的不确定性将下降，坚决看多2023年A股市场。第一，抑制性政策的转折、疫后开放世界的临近以及中下游利润率重新扩张（CPI-PPI），我们判断2023年Q2中国将迈入新一轮需求回暖、资产回报率改善、盈利预期提升的周期；第二，内外宏观环境均从高度不确定的状态逐步迈向确定，我们判断投资者对风险资产的持有意愿也将回升。第三，政策底部、经济底部和估值底部的同时出现，往往隐含了股票投资回报的巨大空间。2022年最差的预期已经见到，A股市场将迎来峰回路转之势，我们认为2023年A股是一轮牛市。

空间节奏：走势不是一马平川，N型节奏阶梯上抬。

由于疫情闯关、经济复苏与大国博弈的复杂性，2023年A股市场不会是一马平川的过程，我们判断呈一个N字型走势，先上后下再上。N字型的第一笔上行自10月底以来走出，短期由于病例激增、基本面压力对市场产生扰动。但是面向即将重启的经济、新经济要素的起势（高质量发展）以及仍旧低迷的市场预期，调整反而是布局的机会。我们判断2023年上证指数的回报在20%以上，低估值权重行情的启动有望对指数形成有力的拉动。因此，放大股票头寸更有助于捕捉到新的边际变化与周期趋势。

投资风格：不找确定要找边际，先价值股后成长股。

宏观环境从不确定走向确定，投资风格从看确定性的增长转向寻找变化和弹性，顺经济周期类的股票以及成长股有望跑赢。节奏上先价值后成长，经济弱、政策进、股市进、价值进；经济稳、政策退、价值退、成长进。2023年前期的机会来自于过去两年由于过度定价经济风险和深度调整的价值股，在扩内需和疫后复苏的预期下带来的困境反转行情，主要在消费、地产链和金融。后期的机会则是在逆全球化和大国博弈的长期趋势下，围绕自主可控和产业政策发力的科技制造，重点在设备、材料。

行业主题：机会在内需与安全，国企重估卷土重来。

我们认为当前变化最大，阻力最小的方向在于预期处于底部并且将受益于经济预期改善和政策周期回暖的顺经济周期的

价值股，

推荐：金融（券商、银行）、消费（食品饮料、酒店、旅游/免税、航空）与地产链

(建材、建筑、家具、家电)。

在经济企稳后，类似当前的超宽松政策或边际调整，价值搭台后成长唱戏，立足产业发展补

短板与自主安全，

叠加半导体去库周期结束和苹果新硬

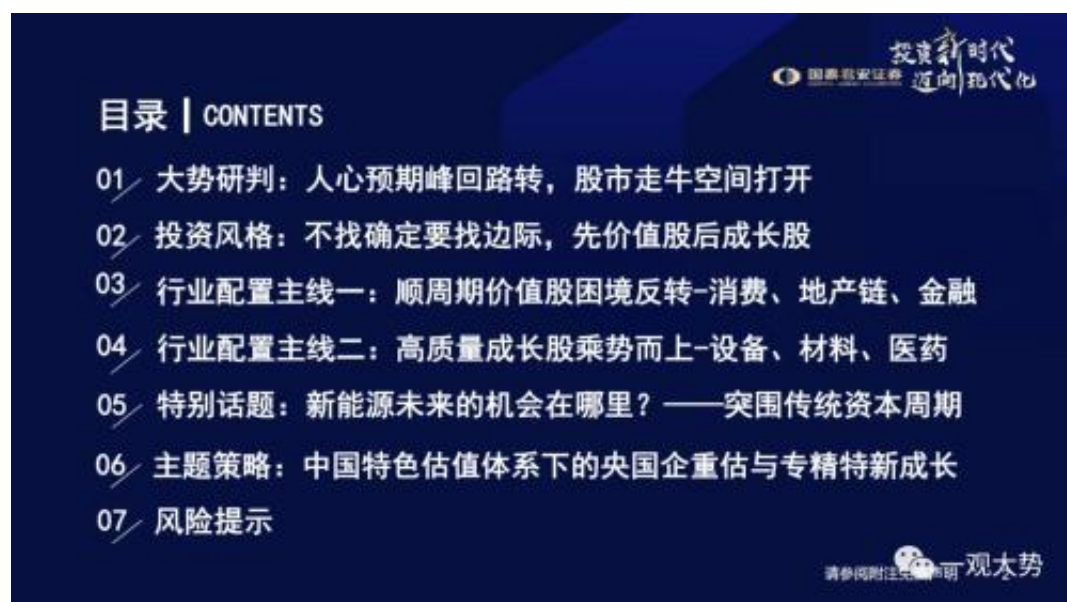
件浪潮，

推荐：设备（电子、计算机、通信、军工、机械）、材料（有色、钢铁、化工）以及医药（创新药、器械、医疗服务）。

主题投资重视在举国体制攻关、统一大市场建设与产能出海中起到引领角色的央国企，关注“制造+”央企以及一带一路。

风险提示：

地产需求端复苏弹性低于预期；疫情演化对经济的冲击超预期；海外货币紧缩周期长度超预期；全球地缘政治不确定性



本文源自券商研报精选

