

降准提振市场信心，把握结构 (2023.3.13-2023.3.19)

一、主要事件

1. 央行决定于3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点

央行决定于3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，此次降准为全面降准，不含已执行5%存款准备金率的金融机构。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。央行表示，下一步将更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡。

2. 我国2月经济数据出炉

今年前两个月我国经济企稳回升。国家统计局公布数据显示，1-2月份，全国规模以上工业增加值同比增长2.4%，固定资产投资（不含农户）增长5.5%，增速均较去年12月加快；社会消费品零售总额同比增3.5%，由降转增；房地产开发投资降幅收窄至5.7%。统计局表示，下阶段要加快政策落实落地，大力提振市场信心，推动经济运行整体好转，努力实现质的有效提升和量的合理增长。

3. 美国2月CPI数据出炉

美国2月CPI同比升6%，符合市场预期，为连续第八个月下滑，创2021年9月以来新低；环比为上升0.4%，符合预期。2月核心CPI同比升5.5%，符合预期，并创2021年12月以来最小涨幅；环比则上升0.5%，连续5个月回升，预期为持平于0.4%。数据发布后，市场普遍押注美联储下周将加息25个基点。

4. 传媒板块点评

上周（2023年3月13日~2023年3月17日）申万传媒指数上涨5.86%，在所有申万一级行业中涨幅居前，同期沪深300下跌0.21%。

板块上涨的原因主要是GPT-4.0、百度文心一言、微软Copilot等人工智能产品发布，市场对于未来生成式人工智能赋能传媒应用的预期提升。

3月15日，OpenAI宣布推出多模态大模型GPT-4.0，同时开放了API及在ChatGPTPlus中使用最新模型。GPT-4.0较前代的进阶体现在新增图像分析功能，具备强大识图能力；支持自定义输出风格，可生成歌词与创意文本；文本输入限制提升由3000字提升至2.5万字，可实现长文内容创建、扩展对话以及文档搜索和分析等。此外，GPT-4.0在识别准确率、推理能力、内容安全性等

方面也实现了能力跃升。3月15日，微软也证实其旗下浏览器“必应”已接入GPT-4.0模型。随着GPT模型的创造性与协作性的显著增强，AIGC的多模态能力将带来应用方式的多维度延展。

3月16日，百度发布新一代大语言模型“文心一言”，模型以面向中文、服务应用（百度ToB和ToC应用）、包含知识（基于知识图谱）为主要特质。“文心一言”具备商业文案创作、数理逻辑推算和多模态生成等功能。李彦宏认为，未来的机会不仅在于基础服务，更在于应用，例如生成文字、图像、音视频、数字人、3D内容等。

3月17日，微软宣布Microsoft365已全面接入AI驱动工具Copilot。Copilot具备帮助准备会议、生成Word新文档、创建PowerPoint演示文稿、在Excel中使用自然语言分析数据、在Teams中自动捕捉会议记录并完成摘要等功能。我们认为从搜索引擎、办公软件到即将发布的游戏工具，微软向行业展示了ChatGPT对应用的巨大改变。

展望未来，生成式人工智能或能够显著改善传媒板块游戏行业效率。降本维度，AI美工、AI配乐等技术的投入，将使得游戏产出效率跨越式提升，AI投放则可以优化流量投放效果。增收维度，对于以广告为主要变现模式的休闲游戏，ChatGPT的运用可提升游戏的用户留存，并通过快速迭代生产扩大产品矩阵，从而直接打开广告变现的天花板；对于重度付费游戏，基于游戏类GPT的智能NPC将带给用户更好的游戏体验，从而带动用户付费提升。

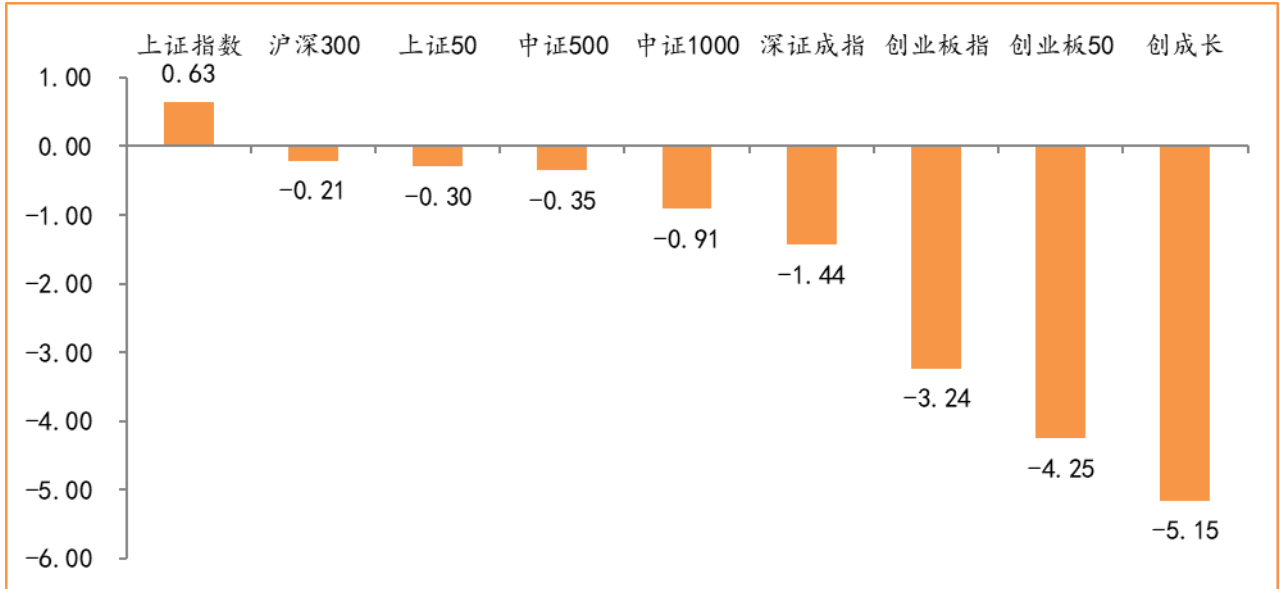
我们认为，今年在经济复苏，游戏版号常态化发行的背景下，传媒板块有望估值修复，生成式AI产品的快速成熟，更是提供了长期商业模式变革的想象空间，进一步促进了估值修复的力度。

二、上周市场回顾

大类资产方面，COMEX黄金(+6.61%)领涨，纳斯达克指数(+4.41%)、恒生指数(+1.03%)表现靠前；NYMEX原油(-13.48%)、英国富时100(-5.33%)、日经225(-2.88%)表现相对较弱；海外主要股票市场跌多涨少，其中欧洲市场：英国富时100指数周涨幅-5.33%，德国DAX周涨幅-4.28%，法国CAC40周涨幅-4.09%。美国股市表现较强，纳斯达克指数周内涨幅+4.41%，标普500周内涨幅+1.43%，道琼斯工业指数周内涨幅-0.15%。

A股方面，创成长领跌，周跌幅5.15%。上证综指周内+0.63%，报3250.55点；深证成指周内-1.44%，报11278.05点；创业板指周内-3.24%，报2293.67点。两市周内日均成交8816.62亿元。两市个股周内跌多涨少，1590家上涨，68家平盘，3469家下跌。

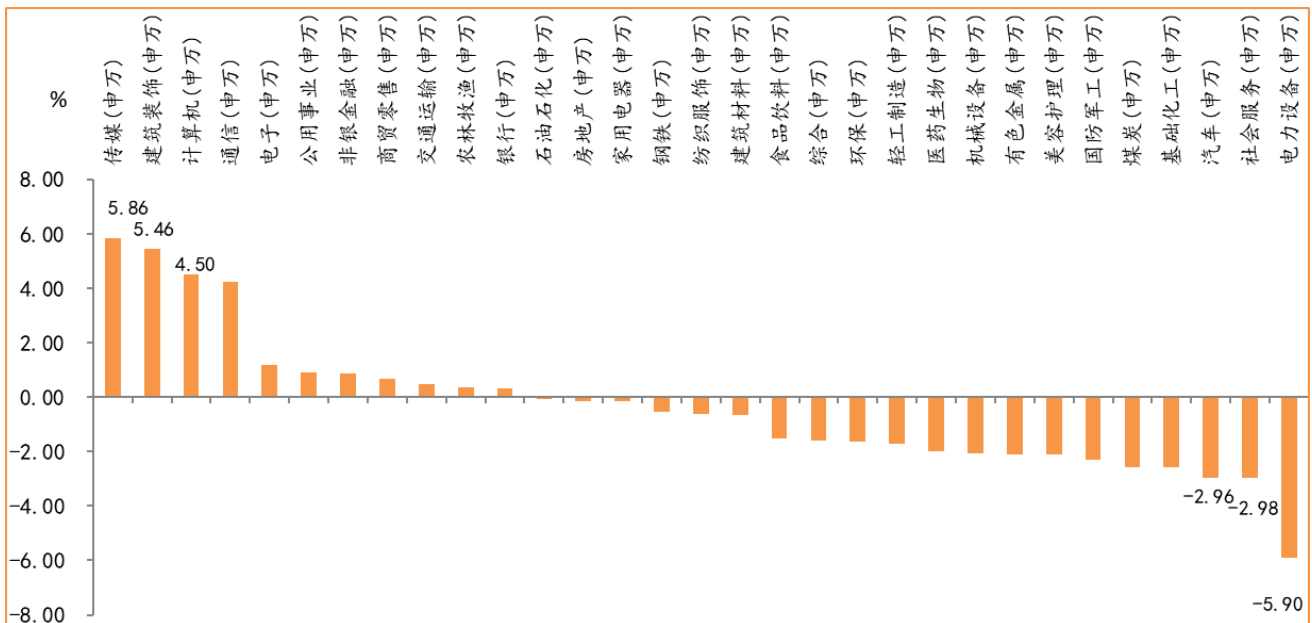
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

行业方面, 传媒领涨, 周度涨幅达+5.86%, 建筑装饰 (+5.46%) 和计算机 (+4.50%) 表现强势。电力设备领跌, 周度幅度达-5.90%, 社会服务 (-2.98%) 和汽车 (-2.96%) 表现弱势。今年以来通信板块表现较好, 通信 (+26.90%)、计算机 (+26.71%)、传媒 (+18.14%) 等行业涨幅居前, 商贸零售 (-7.99%)、美容护理 (-5.37%)、综合 (-4.56%) 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, 陆股通上周净流入 147.81 亿元; 3 月最新募资合计 481.93 亿元; 本周限售解禁市值约 207.33 亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

上周市场走势仍然偏弱，数字经济、国企改革板块持续发酵，高景气赛道如电新持续低迷。如我们之前周报所述，当前市场的脉络里边际变化是重要的影响因素。这个边际变化可以是基本面、政策、产业周期等，如疫情管控放开、数字中国的政策催化、AI 的技术革新、中国特色估值体系下的国企估值修复等。与疫情放开后消费板块的上涨不同，当前数字经济、国企改革板块股价的上涨更多是估值端的推动，核心原因是两会政府工作报告中相对稳健的政策发力表述，以及短期一些偏弱的高频数据验证，当前并未看到有持续业绩推动的主线。那么这些与宏观经济相关性较低、有估值弹性的标的，大概率仍是当前市场合力最大的方向之一。消息面上，上周五央行宣布降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，降准时点略超市场预期。同时海外银行风险事件目前还相对可控，后续将持续关注。

当前我们认为 A 股有望震荡向上，主题性机会以及低位行业轮动仍会持续，行业上重点关注：

1、成长赛道如半导体、信创、光伏、医药等板块。2、国企资产重估下的建筑、电力、电信等；3、关注经济复苏逻辑下消费、地产龙头公司的机会。

3.2.行业建议

- 1、成长赛道如半导体、信创、光伏、医药等板块；
- 2、经济复苏预期下消费、地产龙头公司的机会；
- 3、国企资产重估下的建筑、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

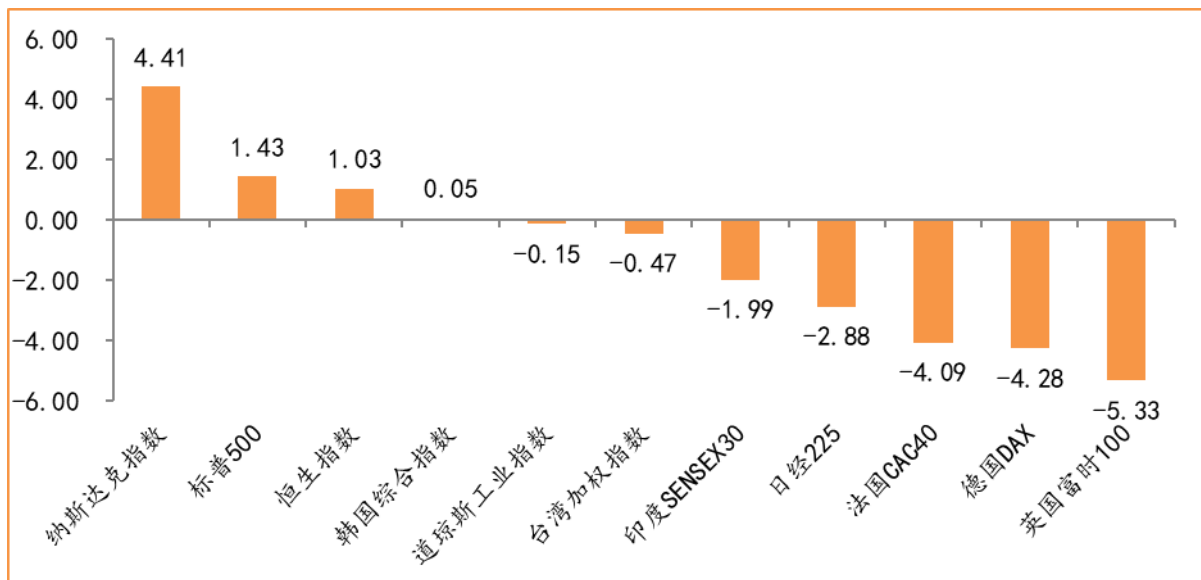
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
COMEX 黄金	6.61	9.09
纳斯达克指数	4.41	11.12
恒生指数	1.03	-1.33
中债总指数	0.16	0.48
道琼斯工业指数	-0.15	-3.88
万得全 A	-0.58	4.26
美元指数	-0.75	0.36
螺纹指数	-1.39	3.22
LME 铝	-1.51	-4.21
LME 铜	-2.88	2.87
日经 225	-2.88	4.75
英国富时 100	-5.33	-1.56
NYMEX 原油	-13.48	-17.34

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

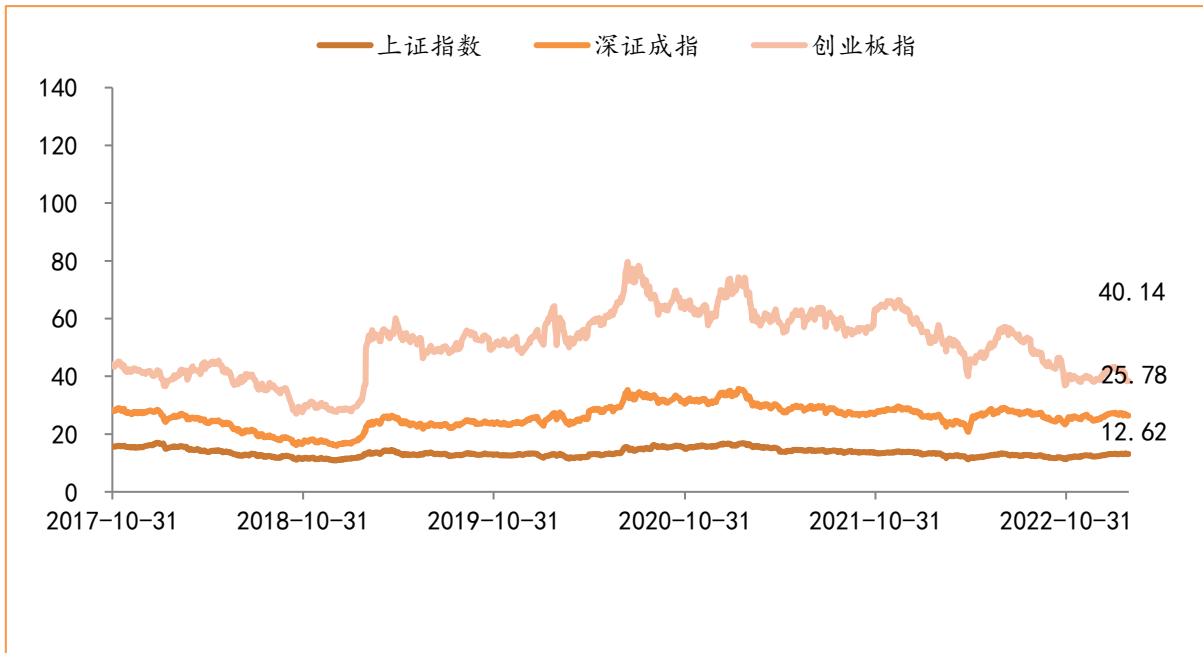
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

2. 估值指标

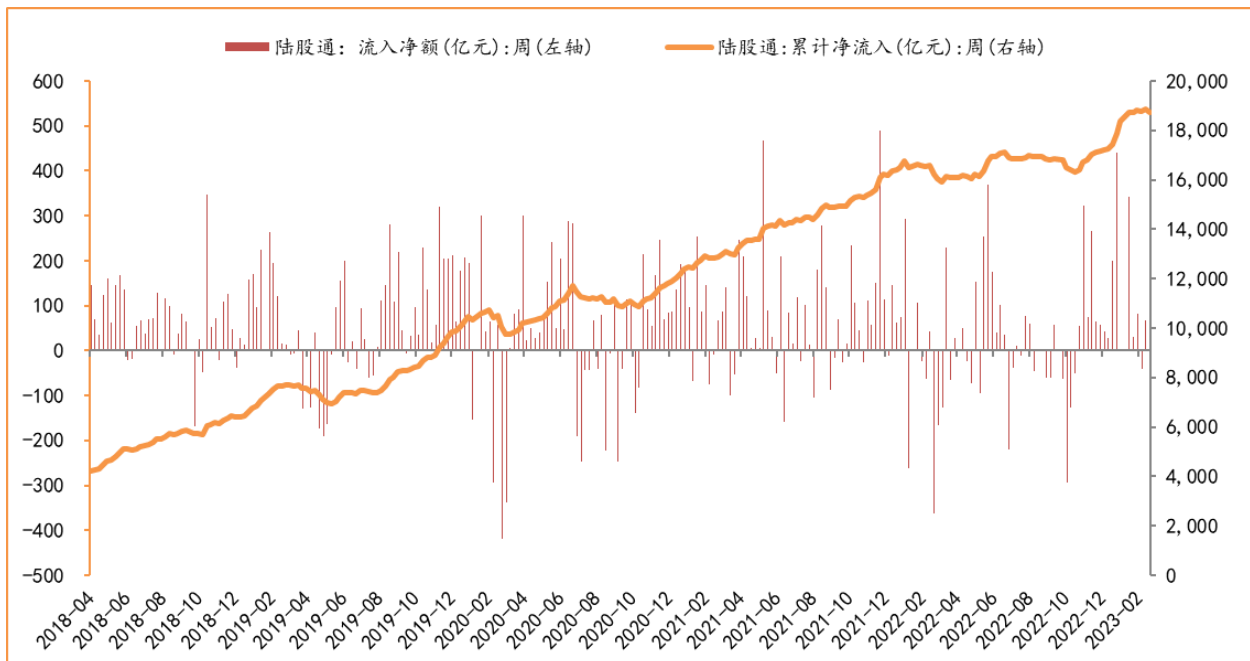
图：主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

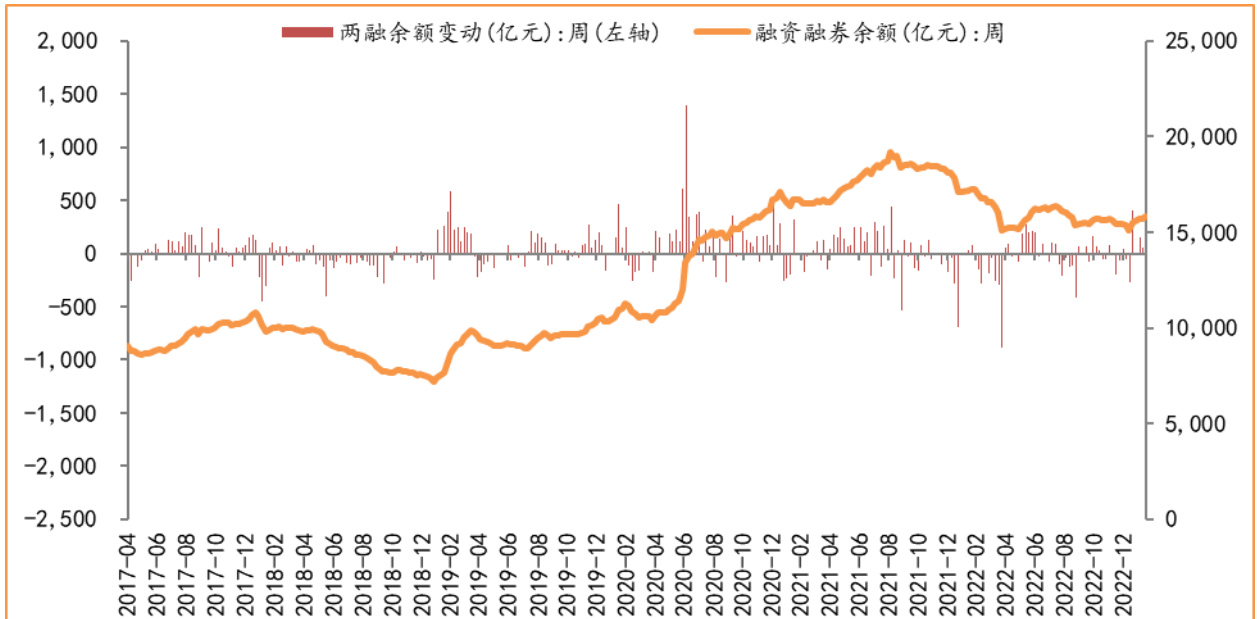
3. 资金面

图：陆股通上周净流入 147.81 亿元



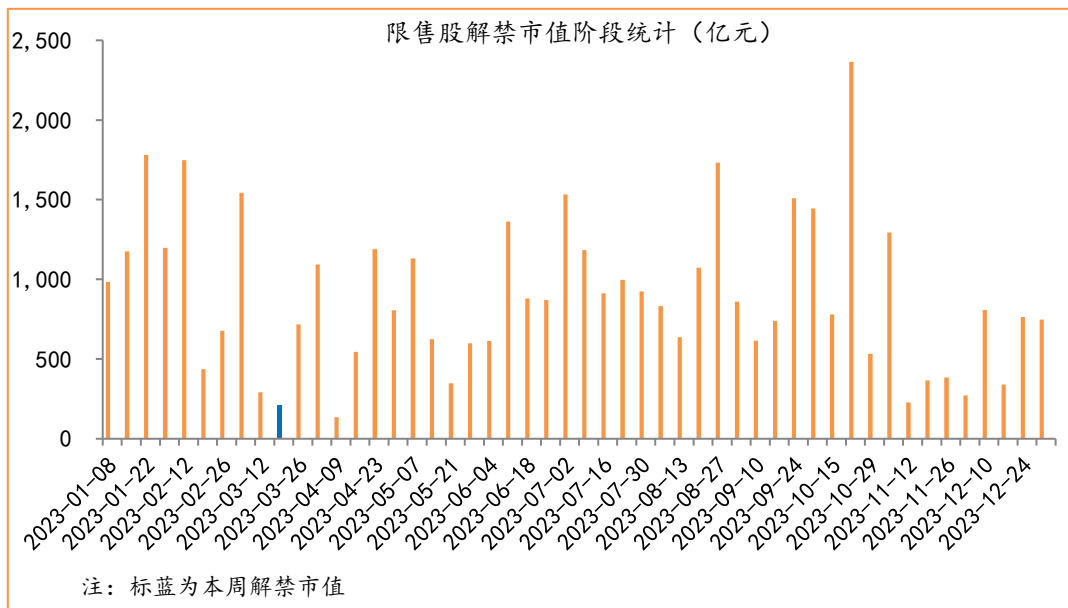
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：最新两融余额 15832.95 亿元



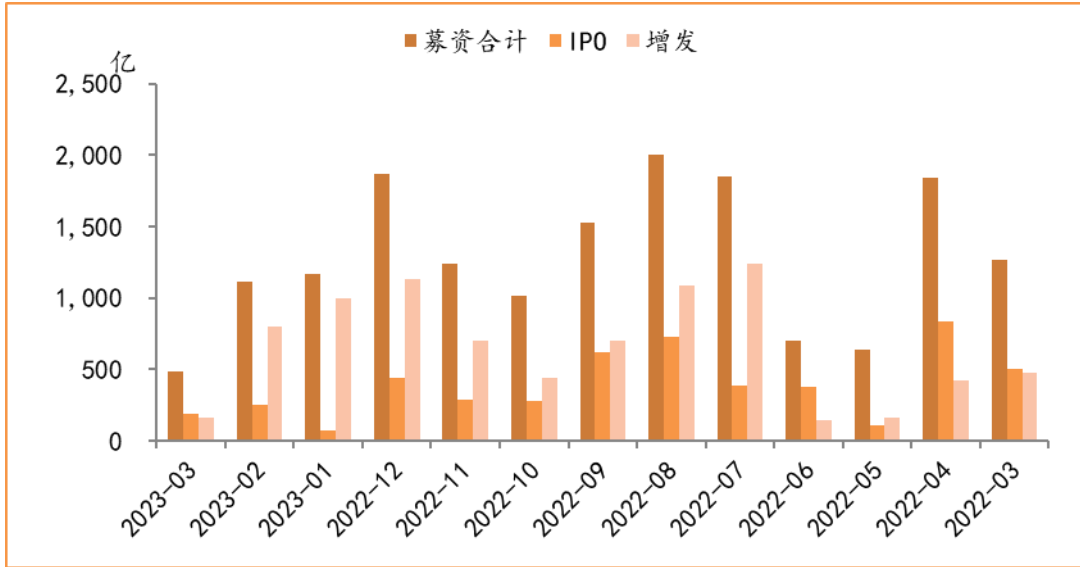
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：本周限售解禁市值约 207.33 亿元



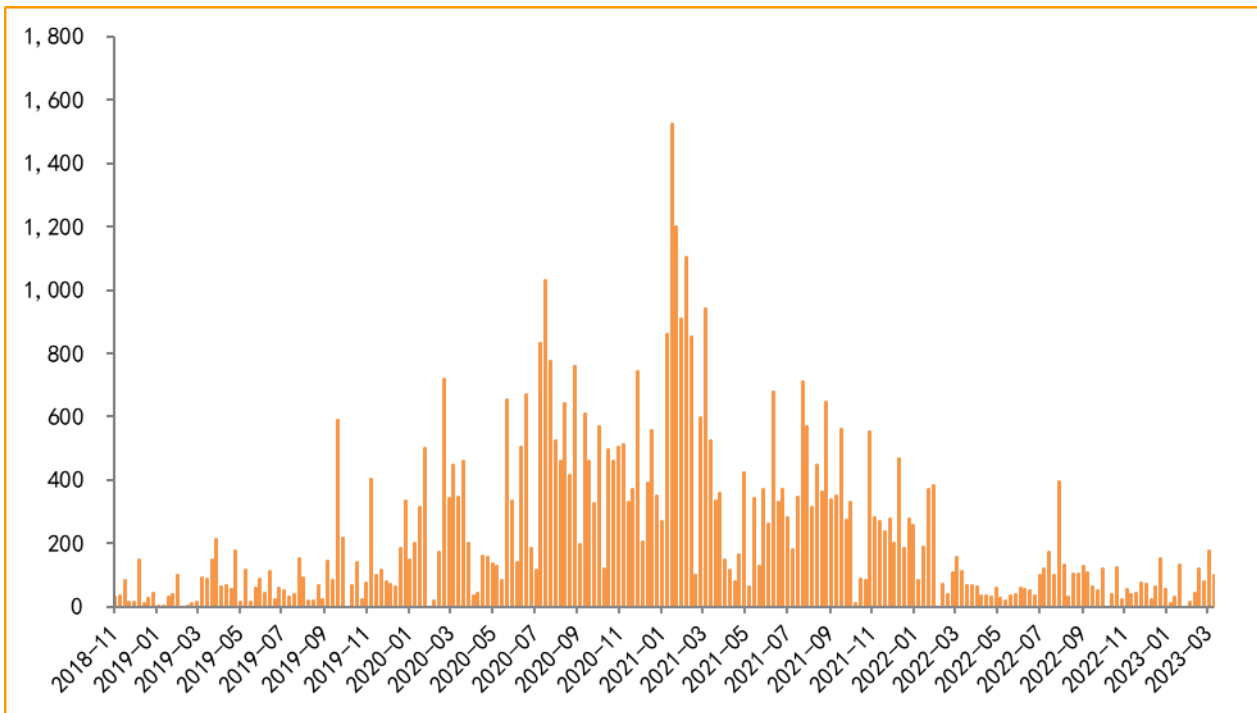
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：3月募资合计 481.93 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

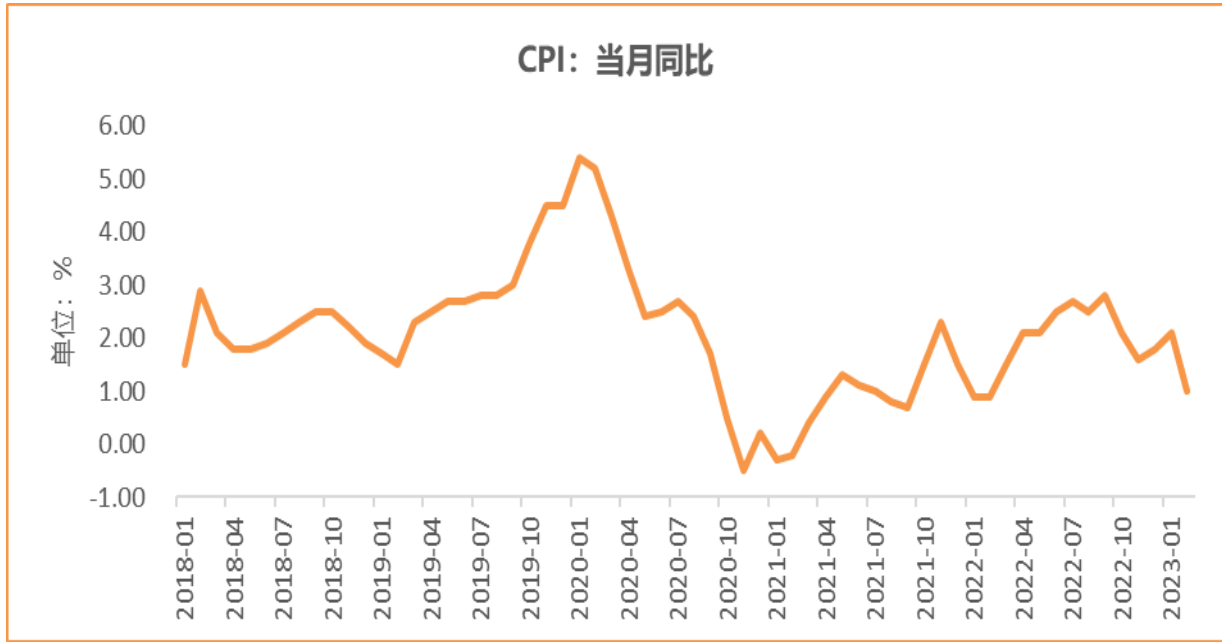
图: 3月6日-3月12日新成立股票型+混合型基金份额共计 99.22 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

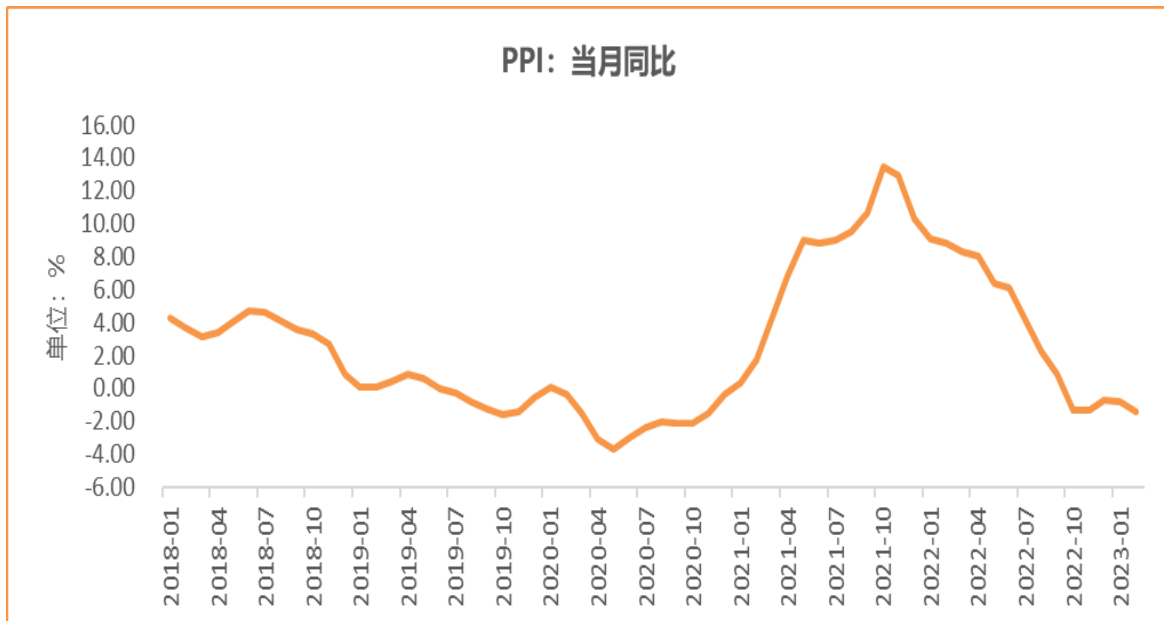
4. 基本面

图: 2月 CPI 同比增加 1.00%



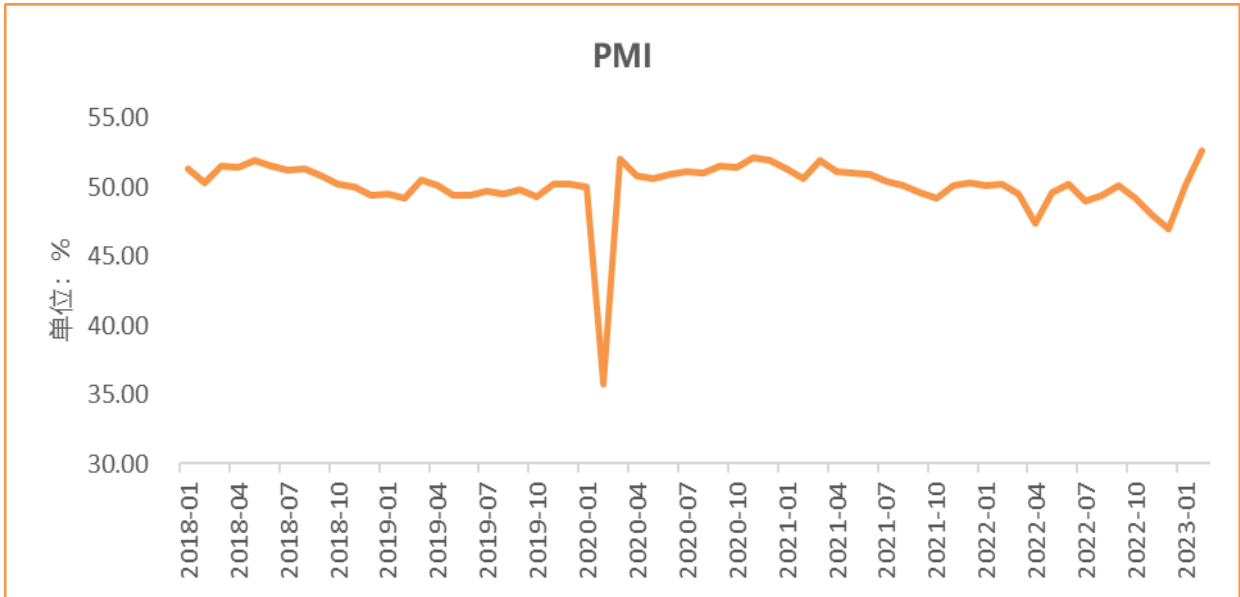
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月 PPI 同比增加-1.40%



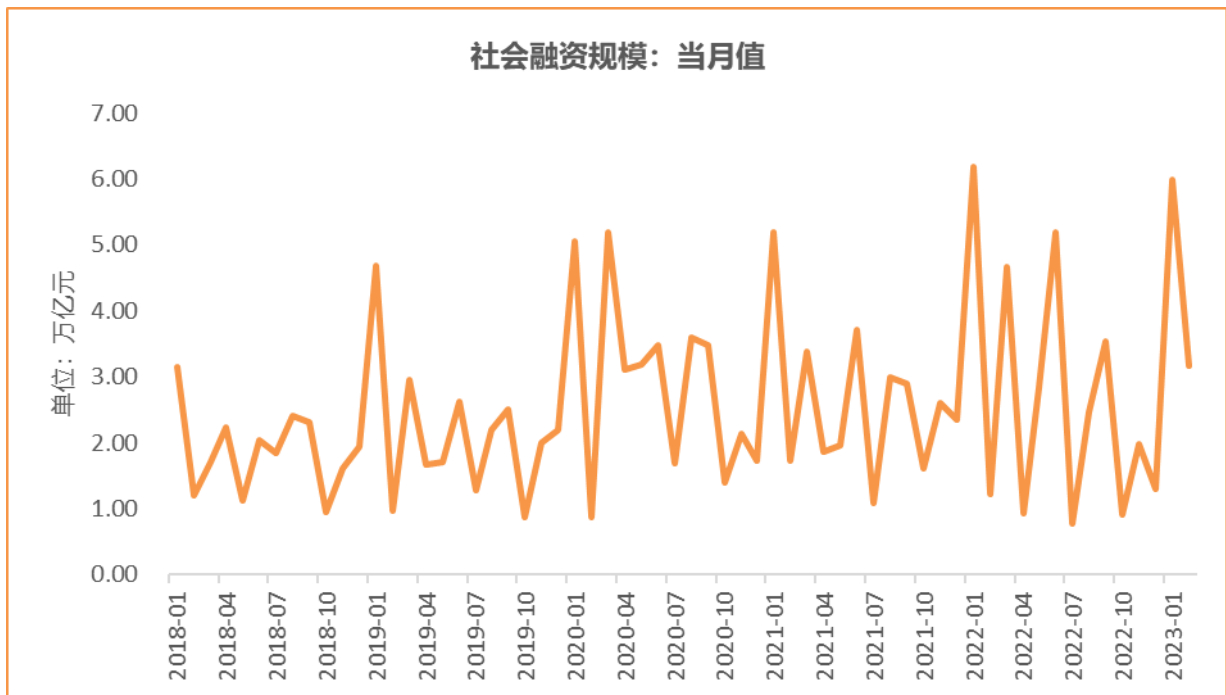
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月官方制造业 PMI 为 52.60%



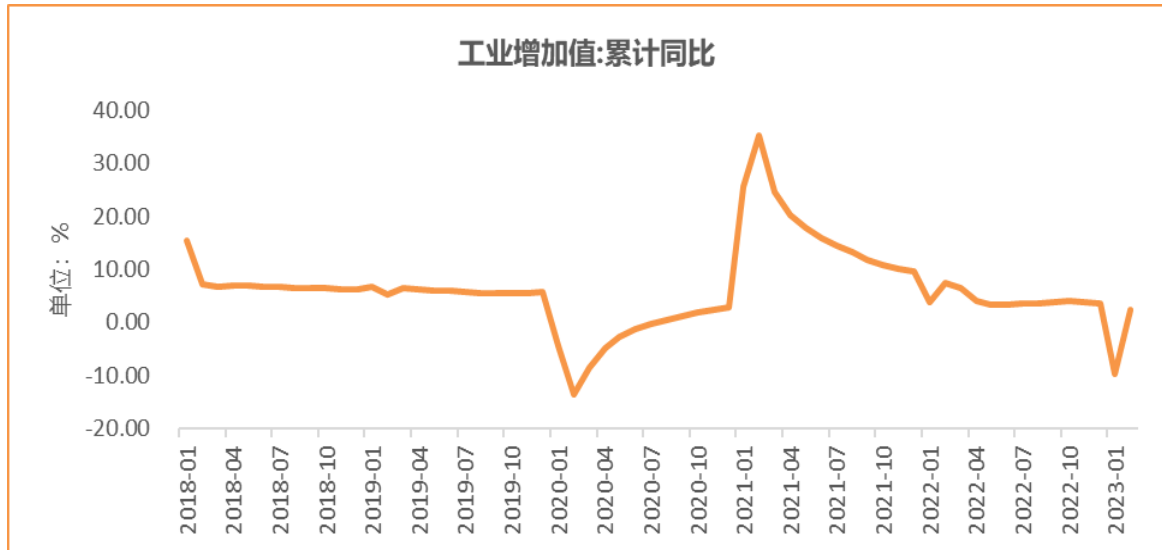
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月社会融资规模 3.16 万亿



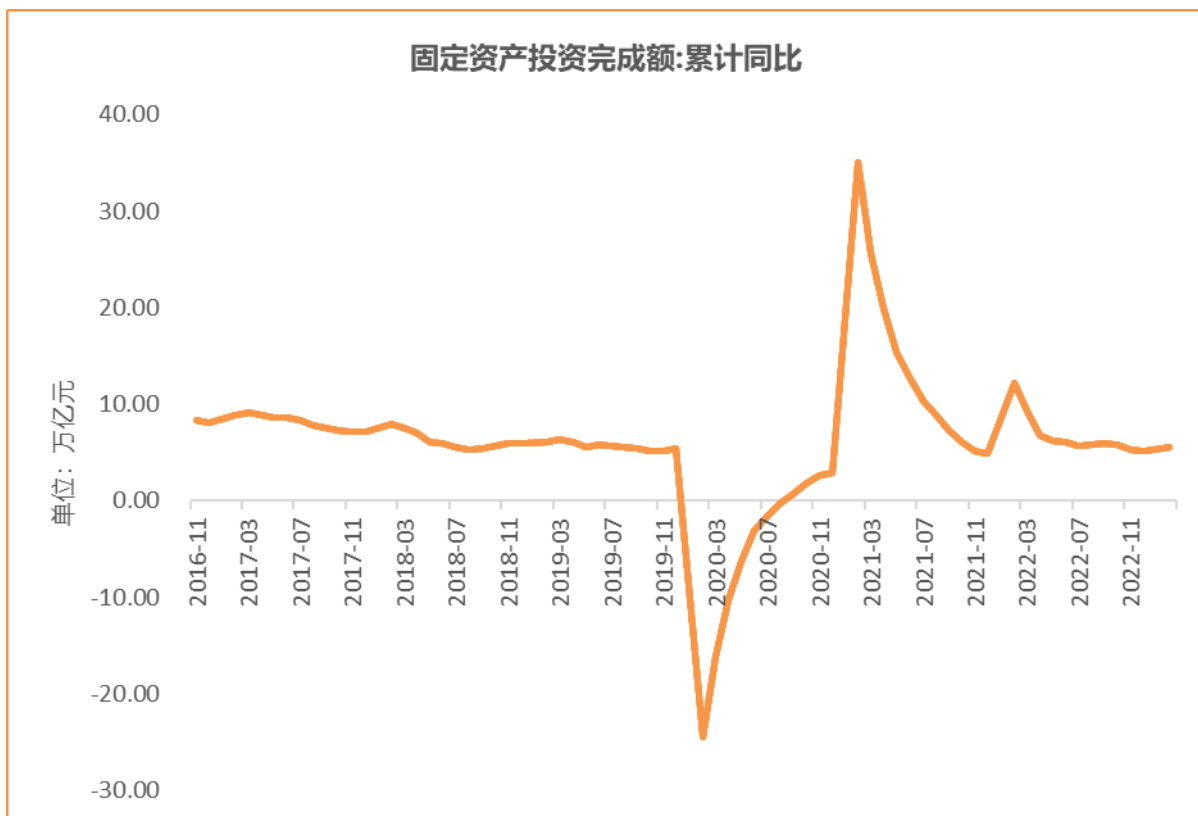
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月工业增加值累计同比增加 2.40%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月固定资产投资完成额累计同比上涨 5.50%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月社会消费品零售总额同比增长 3.50%



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。