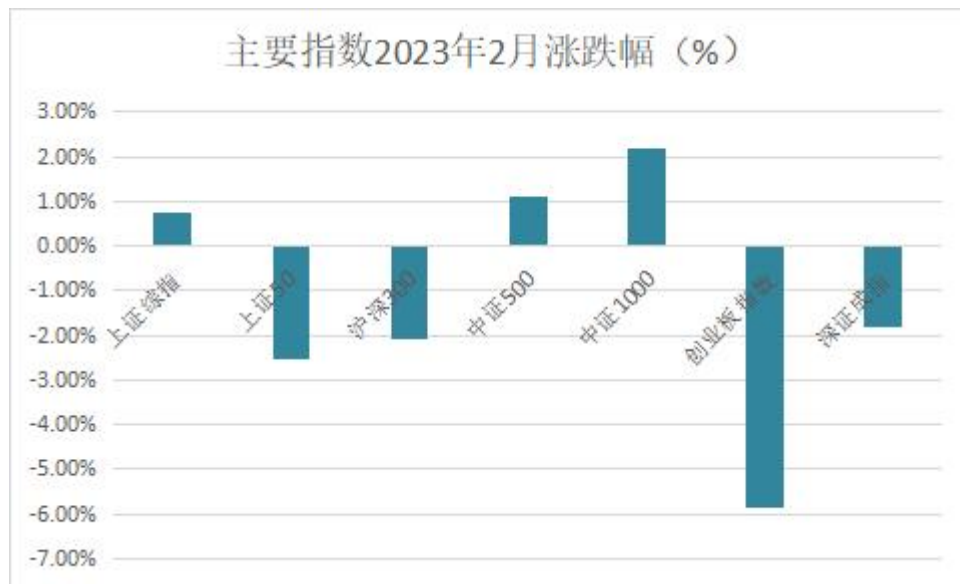


2023 年 三月

机构：A 股逆风上扬值得期待

春节后，市场出现了明显的回调，“倒春寒”让情绪再次陷入低谷。与 1 月份强势反弹相比较，2 月整体走势比较差，尤其创业板指，跌幅达到 5.88%，上证综指则在 3200-3300 点震荡。机构认为，预期与现实的差距或许是近期市场波动的主要原因。从年初到两会前，经济和业绩数据都处于真空期，基本面无法得到数据的可靠验证。而今年以来行业的上涨逻辑主要是消费的回暖，人工智能的新突破带动 TMT 板块的上行。从 2022 年 11 月到现在，市场的上行基本都是从基本面角度产生的预期带动的。而两会过后，到 4 月中旬，就开始进入财报密集披露期，前期部分热门赛道的上行逻辑伴随着被证伪的可能，投资者开始更加关注现实基本面。

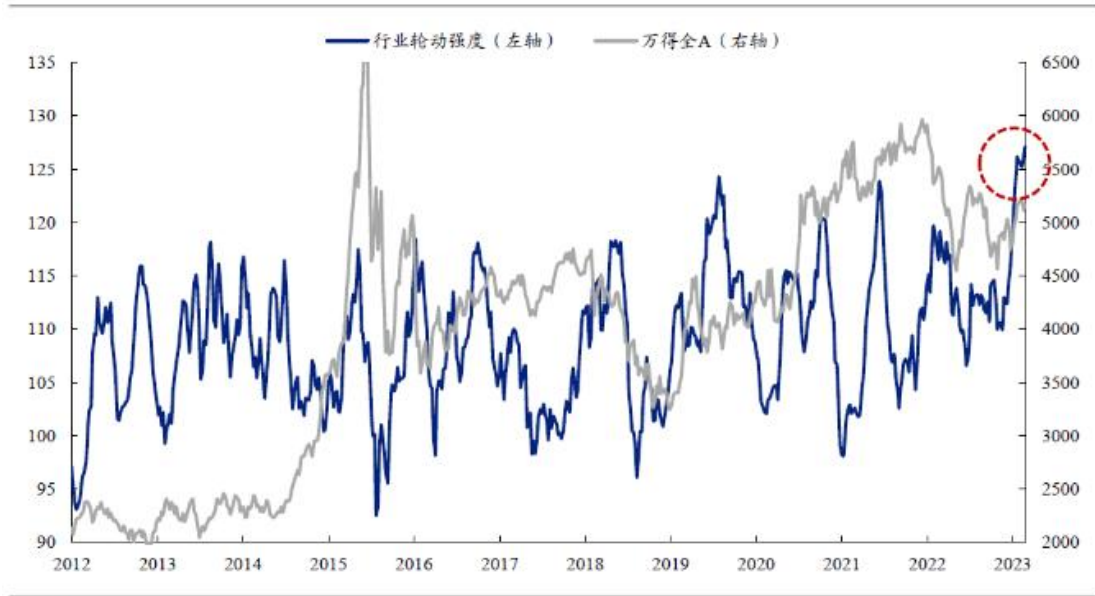
图 1：2023 年 2 月 A 股主要指数涨跌幅



来源：大智慧

年初以来市场震荡修复，但由于缺乏趋势性主线，各类风格与行业轮动式上涨。这也是 2 月初以来行情的一大特点。根据长江证券的统计，近期热点轮动的速度，基本到了这几年的最高值。行业快速轮动下市场行情高低切换特征较为显著，背后体现的是已兑现的景气对于股价的解释力大幅下降，而景气预期的有效性在持续增强，并成为现阶段影响股价变动的主要矛盾，二者剪刀差自去年 11 月以来持续扩大。另外，今年因为低基数等原因，导致市场对经济增速有期待，加上没有清晰的产业趋势，所以资金会不断在各个方向里轮动找机会。

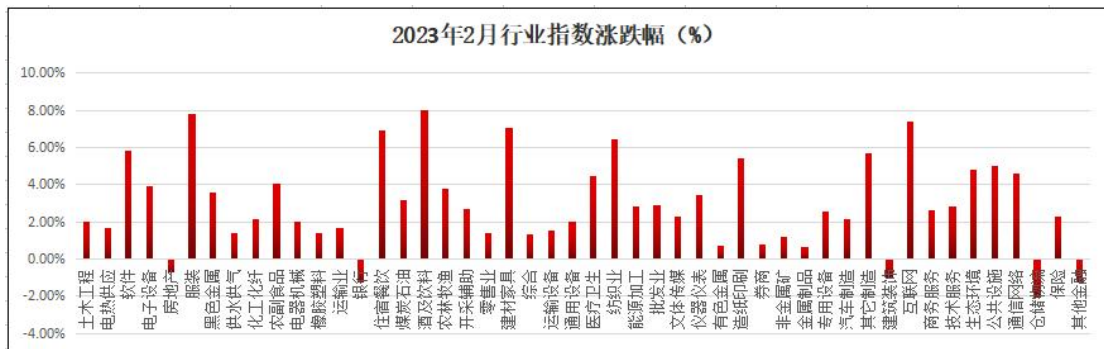
图 2：当前行业轮动强度已处于历史最高位（截止 2 月 24 日）



来源：机构研究

从大智慧行业板块来看，2月走势相对较好的是酒及饮料，当月涨幅是8.03%。尤其细分领域，白酒板块从2022年11月份以来，持续上涨，截至2月底收盘，累计涨幅已经超过26%，大幅跑赢上证指数。

图3：2023年2月行业板块指数涨跌幅



来源：大智慧

消息面上，2月10日晚间，贵州茅台公告称，控股股东茅台集团及其全资子公司合计增持15.45万股公司股票。这是自2022年11月底披露增持计划后，茅台集团方面的首次增持。同时，这也是时隔近9年后，贵州茅台控股股东再度出手增持，向市场传递坚定看好贵州茅台的信心。机构表示，白酒行业大周期十年、小周期三年，22年的大调整亦符合行业规律，终端及渠道库存均经历较深调整。23年春节旺销后，大多数产品库存消化至低位，市场库存明显去化，经销商/终端商信心大幅改善。

据机构对白酒跟踪数据显示，春节后需求的延续性反馈较为乐观。春节期间动销表现略超酒企之前预期，宴席等场次增加，企业年会、商务宴请等推迟举办，推动节后延续恢复态势。虽然整体消费能力的恢复需要一定时间，但是线下人口恢复流动，白酒场景恢复较快。另外，库存基本良性，品牌强弱带来的库存分化较为明显。虽然去年底库存偏高，但是春节期间去化较快，五粮液

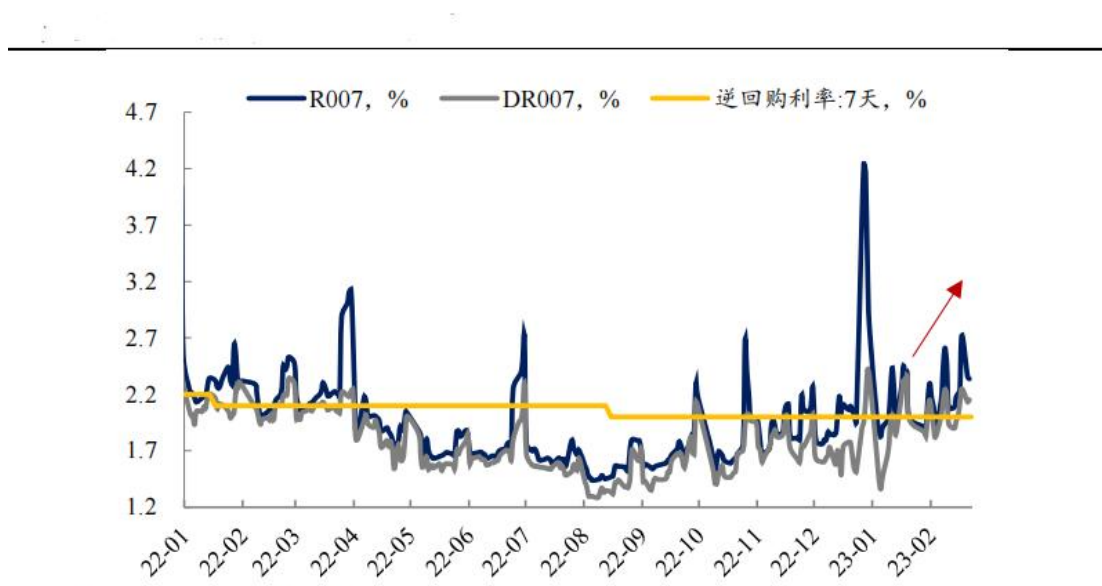
处于正常库存，汾酒库存基本在 1-1.5 个月，玻汾库存低位，青花处于合理水平，老窖库存一个多月，重庆等库存二十多天，舍得基本恢复到去年四季度正常状态。

白酒作为强经济周期品，虽然春节数据超预期，但市场对其持续性仍有担忧。对此，机构表示白酒有后周期的消费属性，与大众理解的经济好了，有钱了，再去喝酒不同。白酒有一种需求的逻辑在于：经济触底，政策刺激，企业预期转好积极作为，投入营销费用，再到经济转好。这种需求则是前周期属性。经济不好但是产业预期抬升，意味着社交活动要提前开始，来抢夺发展先机。这一现象，在今年不少行业已经摩拳擦掌，产业的预期明显抬升。相伴随的社交性消费必然抬升，这也是白酒消费的重要驱动因素。另外在“后疫情”时代，过去被压制的场景需求会快速回补，其次由于去年部分场景的缺失，比如宴席和招商，一次性回补会使得场景型的消费获得比真实景气度更高的表现增长。这也是 2 月份白酒表现较好的另一原因。

再回顾一下 2 月份资金层面，机构表示：从二月中旬以来市场对资金趋紧表现的比较敏感，其中很多的讨论围绕超储低、缴税多、信贷增长快等，但都无法解释资金利率的趋势性变化，因为其忽视了央行调控取向这一关键点。实际上，货币政策的取向才是资金利率走势的决定性因素，或者说 DR007 等资金利率在一段时间内的走势是货币政策取向的体现。

经济运行的回稳向好和货币信贷的合理平稳增长给 DR007 向 OMO 利率的稳健回归创造了条件，且经济金融数据的超预期好转也使得 DR007 的回升速度略超出市场预期，特别是 2 月 20-24 日 DR007 的均值达到了 2.18%，高出 OMO 利率 18bp，市场更觉资金紧了，且更担心下一阶段资金利率将进一步上行。但机构认为没有必要过于担忧，政策目标是引导市场利率围绕政策利率波动，而不是令市场利率长期高于政策利率，显然 2.18% 这样的利率水平是不会持续的。

图 4:2 月以来资金情况

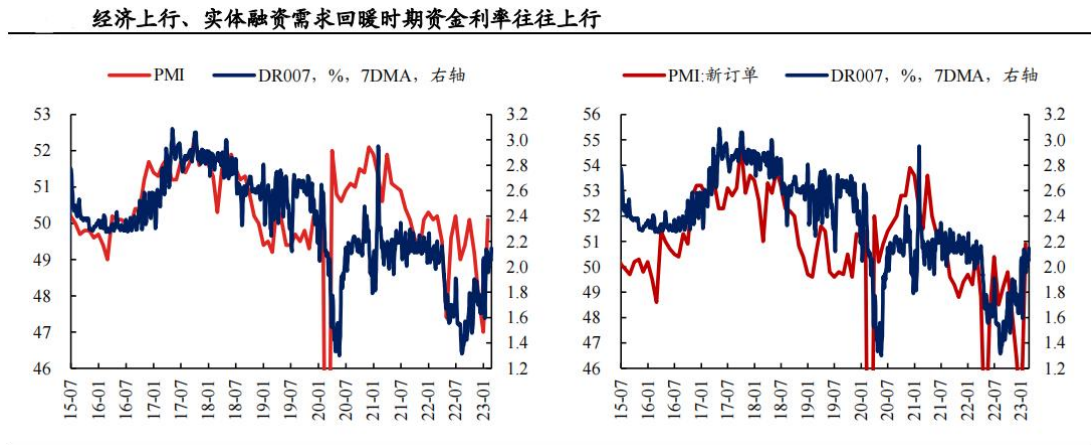


来源：机构研究

近一两个月来，实体经济和融资市场都出现了可喜的变化，甚至其中的一些变化是超出预期的。工业生产与建筑施工终端需求加速修复，一线城市二手房市场也有明显升温，经济回暖的方向更为确定，强度也有所增加。从结构上来看，机构认为近期融资需求的回升可能还是以政府部门为

主导，私人部门（企业和居民部门）融资需求仍然偏弱。后续自发性的宽信用周期能否开启仍有待观察，但政府部门融资需求支撑下短期内实体融资需求对金融市场资金的占用可能较为可观。

图 5：经济上行、实体融资需求回暖时期资金利率往往上行



来源：机构研究

总的来看，机构表示，信贷偏强、专项债发行进度较快、央行被动调节等因素可能都是近期资金偏紧的重要原因。央行和财政没有主动收紧，但实际上起到了紧货币的效果。究其本质，政府融资需求上行带动下的实体经济明显回暖可能是带动资金利率中枢上行的最根本因素。

从北向资金流向分析看，从图 6 可以看出，1 月份北向资金每天都是净流入，但进入 2 月，资金则出现明显的流出。从行业方面来看，根据大智慧软件统计，北向主要减持银行、电子、医药等重仓板块，流入较大的是食品饮料板块。

图 6：2 月北向资金每日净流入流出情况



来源：大智慧

机构认为北向流出的主要原因：一是，市场担忧通胀或使美联储表态更趋向“鹰”派，外围市场波动较大；二是，获利的资金在进行高卖低买；三是，美元升值带来的资金流出。

而对于即将到来的3月，市场对一季报表现的或许更关注。自去年10月底A股二次探底后市场进入反弹阶段，以史为鉴，历史上二次探底后市场要么演绎短期小牛市，要么演绎中期慢牛。机构认为，从国内和海外精进政策环境来看，当前更像2019年1-4月的情形。但是当前反弹行情和2019年1-4月行情很大的区别在于行情节奏较慢。其中核心原因是2019年1-4月核心矛盾反转的一致预期很强，比如紧信用转向宽信用、贸易战阶段性缓和等。而当前市场对后续美联储政策方向和力度、后续国内经济政策强度都存在较大的分歧。

PPI继续下降，PMI重返扩张区间。PPI自去年十月以来持续处低位运行，大宗品及上游带来的成本压力已经减缓，中下游企业成本端承压的状况正得到改善。2022年底国内初步放开，2023年1月PMI迅速反弹，重回扩张区间，疫后企业恢复状况良好，景气水平有所回暖。总体来看，疫后产需两端恢复状况良好，在扩内需的战略指导以及疫后恢复的环境下有望进一步回升。

对于后市，机构表示，市场短期的调整为正常的“倒春寒”行情，前期上涨带来的获利回吐以及地缘局势的持续动荡为部分原因。回顾近十年A股春季行情，本轮上涨幅度距离均值还有空间；本轮春季行情涨幅仅排近十年春季行情第七位，交易持续时间也尚未达到均值；从价值-成长风格方面来看，今年春季行情沪深300和创业板指上涨幅度差距可能将继续拉大。在经济复苏和疫后恢复的驱动下，本轮春季行情预计仍将持续一段时间。

2月A股市场表现以下三方面特征：一是板块轮动较快，缺乏“抱团”主线；二是上涨动力有所衰减；三是绝大部分行业换手率均处于“良好水平”，未见明显交易过热风险。消息面，市场担忧美国经济较强的韧性或令该国通胀高居不下，最终导致未来美国货币紧缩持续加码。10年期美债收益率再次抬升，市场担忧海外货币紧缩加码会对国内市场流动性形成掣肘。机构认为，市场轮动较快、缺乏主线，叠加负面情绪面影响，是导致短期A股上涨动力有所衰减的主要原因。

近期行业风格相比较2022年和2020年的两会前期风格的相对集中，今年的市场情形与2021和2019年更加类似，前期热门赛道并未得到基本面的有力支撑，估值与盈利不能形成共振，带来强有力的持续上涨，投资者对主线的形成仍然有些分歧。在这种情况下，两会的召开会带来一些主题催化热点，部分资金获利了结，投资者短期转向布局相关政策关注板块，带来市场风格的快速轮动。

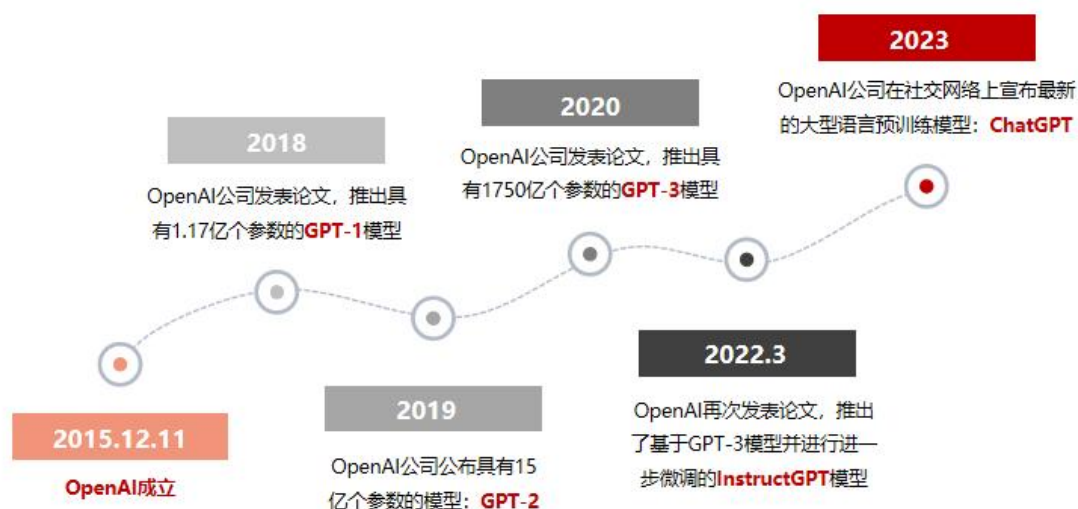
机构认为，本轮消费和TMT行业的上行虽然还未得到基本面的数据证实，但经济的温和复苏和AI浪潮商业化进程的加速是确定的，现实和预期之间的差距可能会影响行业的上行节奏，但不会打破其上行方向，主线仍然存在于科技和消费板块中。另外部分行业或将存在短期催化机会：比如房地产产业链。房地产作为影响经济的重要行业，对稳经济起着重要的作用，也是政策比较好发力的方向。

（一）ChatGPT 算力

美国人工智能公司OpenAI近期推出的ChatGPT，迅速成为炙手可热的新一代人工智能产品。ChatGPT上线5天，就收获了100万用户。根据基于Similarweb数据的UBS研究报告显示，ChatGPT在2023年1月末月活用户已经突破了1亿，成为史上用户增长速度最快的消费级应用程序；1月份ChatGPT平均每天有1300万独立访客。

ChatGPT 是由人工智能研究实验室 OpenAI 在 2022 年 11 月 30 日发布的全新一代聊天机器人模型，使用的模型与 2 年前发布的 GPT3 底层数据和参数规模一致。相较于在进一步扩大原有的数据规模，ChatGPT 采取了升级训练方式的办法，利用人类反馈的知识，对模型进行强化修改，同时对原有数据略作改良，优化语言模型，对 AI 的回答方式及答案存在的局限性进行更新，实现了计算机“数据”与人类“知识”的突破性结合。ChatGPT 可通过自然对话方式交互，也可完成生成文本、自动问答等复杂语言任务，在各类 AI 文字处理的业务中表现出色，体现出较高的实用价值。

图 7: ChatGPT 技术迭代

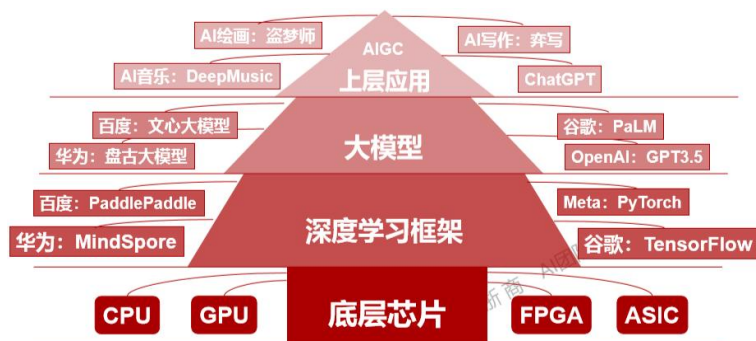


来源: 公开资料、大智慧研究院整理

伴随 ChatGPT 继续快速发展，ChatGPT 作为 NLP 的一个基础模型，NLP 领域包括信息抽取、机器翻译、小样本迁移学习等研究方向将会迎来较大发展。上游来看，数据标注、算力、数据清洗、数据采集等行业将面临蓬勃发展。下游来看，智能客服、聊天机器人等应用领域将蓬勃发展。

从 GPT 模型的 pipeline 来看，关键环节有数据、算力、模型。

图 8: AIGC 产业链架构



来源: 机构研究

由于 ChatGPT 依赖更大的总算力消耗和千亿级的参数训练，对应更大的算力需求，ChatGPT 的应用也有望动底层基础设施建设新增长机遇。根据 OpenAI 测算，目前算力的增速（翻 1 倍/3-4 个月）远超过摩尔定律（翻 1 倍/18-24 个月），AI 应用的逐步丰富将推动计算芯片市场（IC Insight 测算 21 年全球 1030 亿美金）保持强劲增长。随着摩尔定律极限临近，庞大的算力需求必然倒逼算基础设施的更新迭代。

图 9：算力需求



资料来源：机构研究

算力资源是数字经济发展的底座。工信部日前发布的数据显示，2022 年，全国在用数据中心机架总规模超过 650 万标准机架；近 5 年，算力总规模年均增速超过 25%。国盛证券基于参数数量和 token 数量估算，GPT-3 训练一次的成本约为 140 万美元；对于一些更大的 LLM 模型采用同样的计算公式，训练成本介于 200 万美元至 1200 万美元之间。

光模块（CPO）：基于 AI 的高算力场景，相关能耗和成本也会大幅提升。算力的成倍甚至是指数级增长下，能耗和成本的当前方案没有商业性和经济性，所以急需低功耗低成本高能效解决方案。

图 10：光模块技术迭代



来源：机构研究

图 11：CPO 业务布局

CPO概念	
公司名字	相关业务
联特科技	目前研发的有基于SIP（硅光）的800G光模块，以及用于下一代产品CPO所需的高速光连接技术、激光器技术和芯片级光电混合封装技术等，加入多个国际标准组织参与CPO的技术规范制定，去年完成了北美一家重要数据中心客户的产品认证，预计2023年放量销售。
天孚通信	研发高速光引擎项目，面向全球AI算力核心芯片龙头厂商体系供货
中际旭创	正在开展CPO相关研究，以SiP+平台为基础对新器件、光电协同设计、以及2.5D/3D光电融合封装等方面进行持续的开发和创新；
新易盛	国内光模块龙头之一，目前已布局CPO
光迅科技	在CPO领域有技术储备
星网锐捷	发布了首款应用CPO技术的25.6T数据中心交换机
通宇通讯	公司在材料方面的硅光技术、结构方面的全光背板、功耗方面的液冷光模块等核心CPO技术上，都完成了布局和研发，CPO样品已经被全球几家光通信和服务器设备巨头测试认证，他们的CPO产品也将正式开始批量量产
亨通光电	公司CPO技术专利主要集中在硅光芯片设计以及硅光芯片高密度封装等方面。公司在CPO光电协同封装布局在国内较早，2021年曾成功推出3.2T CPO工作样机。由于技术迭代，目前尚在进一步研发过程中。

资料来源：公开资料处理、大智慧研究院

芯片：AI 芯片主要应用领域为计算机视觉、机器学习、自然语言处理，应用场景为训练、推理、计算。CPU 作为计算机系统的运算和控制核心，是信息处理、程序运行的最终执行单元，主要有控制单元、存储单元、运算单元构成。CPU 擅长逻辑控制，可用于推理/预测，有大量的缓存和复杂的逻辑控制单元，擅长逻辑控制、串行的运算，但是计算量较小，且不擅长复杂算法运算和处理并行重复的操作。GPU 芯片就是处理器，也叫显示芯片，是一种专门做图像和图形相关运算工作的微处理器。

目前大规模使用英伟达芯片，主要原因在于其性能、服务链路积累及其市占率优势。针对搜索、推荐等场景，很多公司不采用 GPU 而采用 CPU 形式，例如字节在推荐等场景更多使用 CPU 芯片进行分布式计算环境搭建，成本会有所降低。但对 ChatGPT 来说，对大规模 GPU 芯片有所需求，国外大厂目前市占率非常高，国内自研有所推进但在此方面仍有所欠缺。

图 12：AI 芯片优缺点

芯片种类	优点	缺点
GPU	提供了多核并行计算的基础结构，核心数多，可支撑大量数据的并行计算，拥有更高浮点运算能力	管理控制能力弱，功耗高
FPGA	可以无限次编程，延时性较低，拥有流水线并行（GPU只有数据并行），实时性最强，灵活性最高	开发难度大，只适合定点运算，价格比较昂贵
ASIC	与通用集成电路相比体积更小，重量更轻，功耗更低，可靠性提高，性能提高，保密性增强，成本降低	灵活性不够，价格高于 FPGA

来源：公开资料处理、大智慧研究院

图 13：FPGA 业务布局

国内布局FPGA的相关上市公司	
公司名称	布局情况
安路科技	公司主营FPGA芯片及配套EDA软件的研发与销售，目前已形成了PHOENIX高性能产品系列、EAGLE高桂价比产品系列和ELF低功耗产品系列。此外，公司也与中芯国际、台积电、华天科技等供应商建立了稳定的合作关系。
紫光国微	公司特种领域2x纳米低功耗FPGA系列产品已推出，新一代1x纳米更高性能FPGA产品也在顺利推进中。参股公司紫光同创（持股比例29.47%）是民用FPGA供应商，覆盖高端到低端多个系列产品。
复旦微电	公司已开启14/16nm十亿门级FPGA的研发，并于2022年提供产品初样，2023年有望实现产品量产，同时自主开发配套EDA设计工具。
东土科技	公司自主研发的完全国产化实时操作系统已顺利发布并在军队通信装备中得到应用，增资中科亿海微17.5%，主要开展FPGA芯片的产业化工作。

资料来源：公开资料处理、大智慧研究院

图 14：ASIC 业务布局

国内布局ASIC芯片的相关上市公司	
公司名称	布局情况
淳中科技	公司自研ASIC芯片设计阶段基本完成
英特尔	2017 年推出Xeon 系列ASIC 芯片。该系列芯片可独立充当处理器，无需附加主机处理器和辅助处理器，可应用于机器深度学习。
斯坦福大学	推出基于新神经形态计算架构的ASIC 芯片运算速度为普通电脑9,000倍，可模拟约100 万个大脑神经元、几十亿个突触连接。
左江科技	基于ASIC架构自研芯片，可满足多数通用网络处理的应用场景

来源：公开资料处理、大智慧研究院

服务器：AI 异构计算服务器广泛应用于互联网大数据、人工智能、图像跟踪识别、雷达、软件无线电领域。AI 服务器=CPU+GPU 或 FPGA 或 ASIC。

新增服务器需求测算：根据 OneFlow 报道，目前，NVIDIA A100 是 AWS 最具成本效益的 GPU 选择。英伟达 DGXA100 服务器：单机搭载 8 片 A100GPU，AI 算力性能约为 5PetaFLOP/s，单机最大功率约为 6.5kw，售价约为 19.9 万美元/台。

标准机柜：19 英寸、42U。单个 DGXA100 服务器尺寸约为 6U，则标准机柜可放下约 7 个 DGXA100 服务器。则单个标准机柜的成本为 140 万美元、56 个 A100GPU、算力性能为 35PetaFLOP/s、最大功率 45.5kw。以英伟达 DGXA100 为基础，需要 $30,382/8=3,798$ 台服务器，对应 $3,798/7=542$ 个机柜。则为满足 ChatGPT 当前千万级用户的咨询量，初始算力投入成本约为 $542*140=7.59$ 亿美元。

根据 IDC 数据显示，2021 年，全球 AI 服务器市场规模 156 亿美元(约合人民币 1006 亿元)，2021 年，全球服务器行业市占率前三分别是新华三、戴尔、浪潮，中国服务器市场市占率前三分别是浪潮、新华三、戴尔。

AI 技术的演进使人工智能训练任务中使用的算力呈指数级增长，催生了算力方面更高的需求。在庞大用户群涌入的情况下，ChatGPT 服务器 2 天宕机 5 次，火爆程度引人注目的同时也催生了对算力基础设施建设更高的要求。**机构认为，随着国内厂商相继布局 ChatGPT 类似模型，算力需求或将持续释放，高速光模块、AI 服务器、AI 算力芯片等供给端核心环节或将率先受益。**

（二）房地产

机构认为：节后市场复苏加快，房地产“小阳春”可期

开年以来，随着各类支持房地产销售宽松政策的效果持续显现，叠加疫情防控恢复常态化管理后，购房需求有所释放，房地产市场逐步出现修复迹象。具体来看，1月房价环比止跌；春节后新房、二手房热度出现回温迹象，多地楼盘来访量明显增加，周度成交量连续环比上涨；部分城市土地市场也再现“抢地”热潮，民企投资意愿开始恢复。后续伴随宏观经济的复苏，以及一系列地产调控政策的实施，市场端及行业端的修复具备一定的可持续性。

政策端：房地产宽松政策持续演化

开年以来，房地产宽松政策持续演化。中央层面，年初央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，此后1个月内，先后已有30多个城市房贷利率进入“3时代”，有效缓解部分压力城市楼市下行压力。近期，证监会启动不动产私募投资基金试点工作，进一步盘活企业存量项目，增强企业现金流能力，改善资产负债表结构，房企融资第三支箭政策仍在延续。地方层面，据克而瑞不完全统计，截至2023年2月19日，今年各地已累计发布约54项分类放松政策，主要涉及放松限购、放松限贷、放松限价、放宽公积金贷款、税费减免、购房补贴等。机构表示，当前对于地产政策底已经相对明确。

市场端：春节后楼市、地市均释放出回暖信号

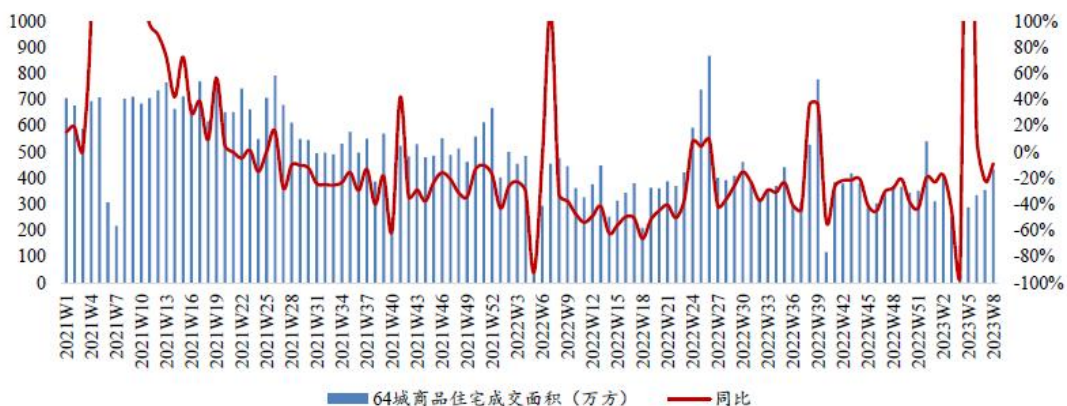
2023年2月16日，国家统计局发布1月70个大中城市房价数据，今年1月，新房价格环比由上月下降0.25%转为持平，这是2022年2月以来首次出现止跌现象，或者说是近一年来房价的首次止跌，总体说明房价回暖动力逐步增强。

从同比看，2023年1月，70城新房价格同比下降2.26%，较上月收窄0.03个百分点；二手住宅价格同比下降3.76%，降幅与上月相同。

新房、二手房成交量逐周上涨

春节后，楼市销售端出现较为明显的回暖趋势。从数据来看，根据房管局数据，截至2月26日，今年64城新房累计成交面积达2427万 m^2 ，从单周来看，新房成交数据已环比连续四周出现增长。

图 15：64 大中城市单周新房成交面积及同比走势

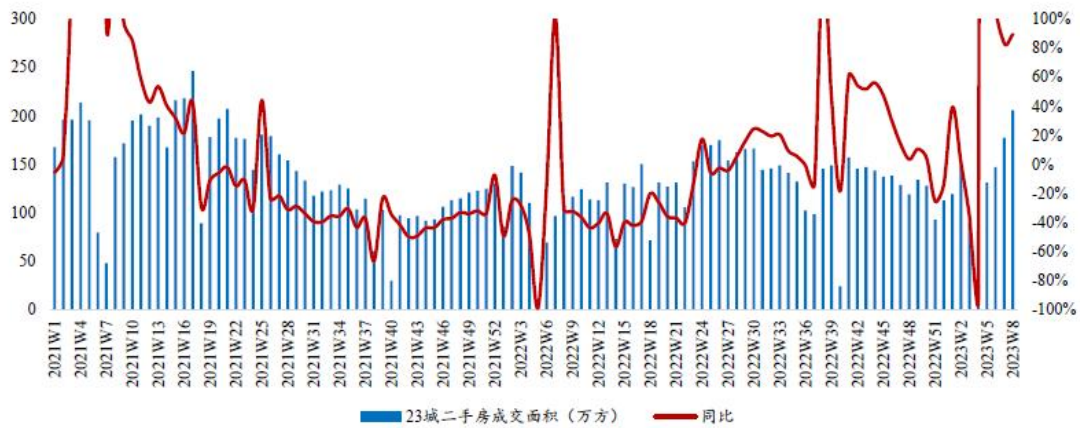


来源：机构研究

从更微观的各地开盘项目来看，近两个月上海连续出现多个“日光盘”，更有项目出现“千人摇”行情；此外，随着近期交易量的增加，深圳不动产登记中心官微甚至发布公告称，为更好地满足企业群众错峰办事、延时办事需求，恢复午间延时服务。不仅仅是一线城市，诸如杭州、成都、东莞、济南等城市也频频传出成交量上涨、来访量激增的消息。

再看二手房市场，根据房管局数据，截至2月26日，今年23城累计成交面积1030万 m^2 ，同比增速35%，前值为26%。具体到典型城市，上海节后二手房成交量节节攀升，2月13日-2月19日这一周，上海二手房住宅日均成交量约685套，按此推算，全月总成交量约1.7万套左右，超过去年10、11月，站上1.5万套的上海二手房荣枯线。杭州最近二手房成交量、挂牌量也呈现明显的上涨势态。截止2月23日，杭州二手房2月共签约4683套，单日最高成交321套，三周的成交量已经是往年同时段的4倍左右。

图 16：23 城二手房成交单走同比走势



来源：机构研究

多城集中土拍升温，民企拿地意愿复苏

杭州于2月先后完成两次集中土拍（2022年第五批次及2023年首批次）。从成交结果来看，近期杭州土拍市场热度明显回温。2月7日土拍中，5宗地块89.6亿全部成交，整体溢价率达到10.9%，刷新了杭州2022年集中供地溢价率最高值；2月21日土拍中，13宗地收金182.2亿元，其中8宗触顶、2宗溢价、3宗底价，平均溢价率9.3%。值得注意的是，在2月7日出让的5宗地块中，有3宗被民企斩获，拿地企业包括中天美好、新城控股和兴耀房地产。其中，新城控股2022年全年并未在集中供地中现身。机构表示，在经过一年的深度调整后，以新城为代表的部分受到“三支箭”金融利好影响的房企，正逐步走出现金流危机，未来或将有更多这类型房企走进土拍市场，带动土拍市场热度的回升。

图 17：22 年以来杭州历次集中拍地情况

	22 年首批次	22 年二批次	22 年三批次	22 年四批次	22 年五批次	23 年首批次
成交宗数	59	45	19	8	5	13
成交建面（万 m^2 ）	565	344	208	49.7	59.6	93.5

成交金额(亿元)	827	557	431	98.9	89.6	182.2
成交楼板价(元/m ²)	14642	16218	20741	19922	15031	19492
溢价率(%)	6.4%	5.2%	5.1%	8.4%	10.9%	9.3%
流拍率(%)	1.7%	0%	0%	0%	0%	0%

来源：大智慧金融研究院统计

苏州也于2月完成了23年首次集中拍地，11宗宅地全部出让成功，3宗触顶、2宗溢价、6宗底价成交，总揽金约140亿，平均溢价率7.46%。其中，园区湖西板块地块共吸引30多家房企报名，在开拍时经过多达65轮的竞拍，触及最高限价，最终华润置地拿下，成交楼板价35650元/m²，创下园区新高。此外，苏州本轮土拍中相较于去年五批次拍地，报名房企中民企的数量有所增加，类似金地、大华等部分去年在集中供地没有拿地的民企，也都积极参与到竞拍中。

机构表示，当前高层对于房地产的支持态度愈发明确，行业迎来政策面、舆论面持续友好的阶段。市场也正迈入逐步修复的阶段，近期新房二手房销售逐步复苏，房价止跌企稳。即将到来的3月，恰逢传统“金三银四”节点，房企预计加大新盘推货量，供应放量下，销售端有望迎来进一步回暖。但需要注意的是，当前市场复苏势头还是以点状为主，底部修复过程也是较为缓慢的，短期内市场仍需要温和的政策保驾护航，一些压力城市宽松政策也有进一步加码的必要，促使房地产市场早日重回良性循环轨道。

(三) 钢铁

机构认为：年后需求快速修复，钢铁板块进入黄金配置期

2022年钢材终端需求持续受到疫情管控、地产投资回落等因素影响，同时原料端焦炭与铁矿供给扰动因素加剧，持续挤压钢厂利润，2023年经济增速预期普遍回升，基建投资有望持续落地形成实物工作量，同时各地地产相关利好政策不断出台，支撑钢材下游需求中长期复苏，在宏观积极政策推进的同时，疫情影响因素弱化后需求预期也进一步改善，与此同时，粗钢产量压减确立行业供给天花板，供需格局改善趋势不断强化。

钢材市场价格上涨

年后钢材价格持续趋强运行，呈现震荡上涨走势。截至2月24日，上海20mmHRB400材质螺纹钢价格为4260元/吨，较去年12月底升470元/吨。高线8.0mm价格为4510元/吨，较去年12月底上升210元/吨。热轧3.0mm价格为4370元/吨，较去年12月底上升450元/吨。冷轧1.0mm价格为4730元/吨，较去年12月底上升390元/吨。普中板20mm价格为4370元/吨，较去年12月底上升480元/吨。除部分型材外，其他钢材品种价格均月环比上涨，冷轧板卷价格月环比上涨约3%-4%。

图18：主要品种钢材价格变动情况（截止2.24）

指标名称	2/24	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
	元/吨	元/吨	%	元/吨	%	元/吨	%	元/吨	%
长材									
螺纹钢:HRB40020MM	4,260	80	1.9%	120	2.9%	470	12.4%	-560	-11.6%
线材:8.0 高线	4,510	80	1.8%	110	2.5%	210	4.9%	-500	-10.0%
板材									
热轧:3.0 热轧板卷	4,370	60	1.4%	20	0.5%	450	11.5%	-560	-11.4%
热轧:4.75 热轧板卷	4,300	60	1.4%	20	0.5%	450	11.7%	-600	-12.2%
冷轧:0.5mm	5,140	130	2.6%	220	4.5%	390	8.2%	-840	-14.0%
冷轧:1.0mm	4,730	110	2.4%	160	3.5%	390	9.0%	-870	-15.5%
中板:低合金 20mm	4,550	90	2.0%	160	3.6%	440	10.7%	-780	-14.6%
中板:普 20mm	4,370	70	1.6%	160	3.8%	480	12.3%	-710	-14.0%
中板:普 8mm	4,790	70	1.5%	160	3.5%	480	11.1%	-830	-14.8%
涂镀:0.476mm 彩涂	7,550	-30	-0.4%	50	0.7%	50	0.7%	-600	-7.4%
涂镀:0.5mm 镀锌	5,130	90	1.8%	180	3.6%	400	8.5%	-750	-12.8%
涂镀:1.0mm 镀锌	4,960	90	1.8%	180	3.8%	330	7.1%	-750	-13.1%
型材									
型材:16#槽钢	4,340	60	1.4%	10	0.2%	320	8.0%	-700	-13.9%
型材:25#工字钢	4,550	30	0.7%	-20	-0.4%	250	5.8%	-650	-12.5%
型材:50*5 角钢	4,640	30	0.7%	-20	-0.4%	230	5.2%	-660	-12.5%

来源：机构研究

钢铁原材料价格上涨

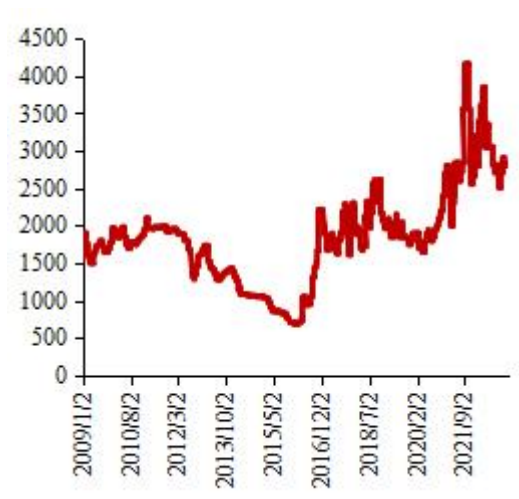
原材料价格受钢材价格上涨影响，钢铁原材料价格年后也持续上涨。截至 2 月 17 日，普氏铁矿石指数:62%CFR 为 124.20 美元/干吨，近三月上涨 12.05 美元/干吨；天津港准一级冶金焦到厂价(含税)为 2810 元/吨，与三月前价格持平；山西主焦煤车板价为 2300 元/吨，近三月下跌 150 元/吨；张家港 6-8mm 废钢市场价(不含税)为 2820 元/吨，近三月上涨 100 元/吨。

图 19. 普氏铁矿石指数



来源：机构研究

图 20. 到厂价(含税):准一级冶金焦:天津港



来源：机构研究

图 21. 焦煤 车板价:主焦煤:山西 6-8mm

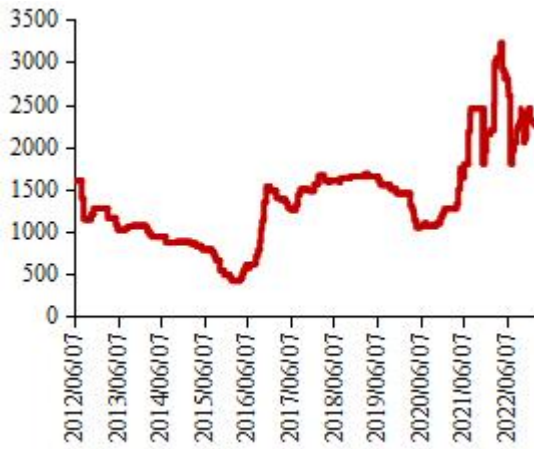


图 22. 废钢 市场价(不含税):张家港

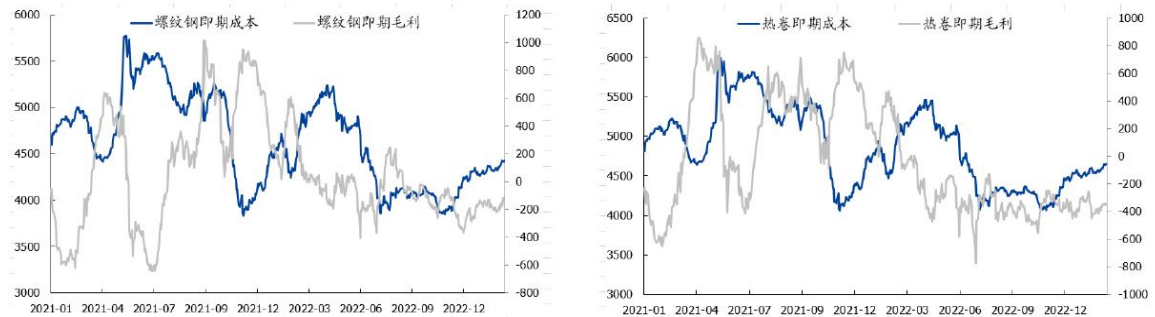


来源: 机构研究

利润情况不断修复

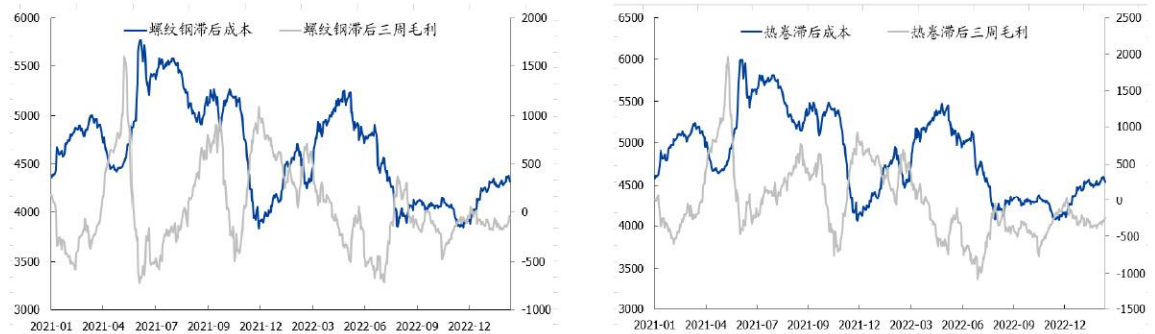
根据机构测算，利润测算假设如下：1、铁矿石采用全现货，50%国内矿+50%长协矿；2、50%焦炭外购，长短流程各品种单吨毛利均开始回升修复。

图 23. 螺纹钢和热卷综合成本与即期吨钢毛利（元/吨）



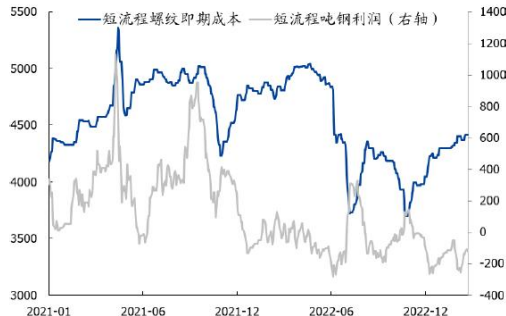
来源: 机构研究

图 24. 原料滞后三周螺线钢综合成本与吨钢毛利(元/吨)



来源: 机构研究

图 25. 短流程螺纹即期成本与吨钢毛利（元/吨）



来源：机构研究

机构认为，当前钢铁板块正在经历 2022 年业绩回落的消纳阶段，钢企股价经历长达一年的跌势后，悲观预期已经得到充分释放。展望后市，一方面需求形势转暖有望带来吨钢盈利的持续修复，同时焦煤供给端的扰动也为冶炼环节提供利润扩张空间；另一方面，钢铁存量市场中涌现了一批以电工钢、汽车板、特殊用钢等高附加值、高繁荣行业为特色的企业，有望同时受益于钢铁行业复苏以及高技术含量钢种进口替代趋势，其结构性优化与转型有望诞生新的盈利增长极，成为率先受益行业转型的标的。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求信息的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本信息为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本信息可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本信息不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本信息中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本信息所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究信息时，应注意甄别、慎重、正确使用研究信息，独立进行投资决策，防止被误导。