

流动性宽松，但外围扰动与预期差影响短期波动

2022年6月20日 星期一

兴证期货·研发中心
金融研究团队

杨娜
从业资格编号：F03091213
投资咨询编号：Z0016895
邮箱：
yangna@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周，IF2206 合约上涨 1.54%报收 4299.2 点；IH2206 合约上涨 1.38%报收 2931.6 点；IC2206 合约上涨 0.68%报收 6293 点。

● 后市展望

现货方面，上周 A 股震荡修复走势。A 股的走势主要原因包括：1.经济金融数据改善；2.稳经济政策推进；3.流动性宽裕但资产荒；4.美国鹰派加息与美债收益率上行；5.经济修复与预期期间差距。美联储加息 75BP，推升联邦基金利率 1.7%。6 月 15 日，美联储宣布将政策利率联邦基金利率目标上调至 75BP 至 1.5%-1.75%。本次上调是因为美国 5 月通胀超预期且再创新高，资本市场对 6 月加息超过 50BP 的预期急速上升，美债收益率大幅飙升。PPI 回落。中国 5 月 CPI 同比涨 2.1%，预期涨 2.16%，前值涨 2.1%；5 月 PPI 同比涨 6.4%，预期涨 6.3%，前值涨 8.0%。PPI 同比下降是因为去年高基数，近期保价稳供使得上游工业价格回落比较明显。历史 CPI 上行，PPI 回落阶段，下游消费行业盈利能力较市场整体水平高。央行资产负债表缩表。4 月央行报表继续出现缩表，缩表了 9389.86 亿元。4 月缩表主要体现了降准的影响：在资产端方面，主要还是因为在流动性合理充裕的情况下对其他存款性公司债权明显减少，而在负债端方面主要是其他存款性公司存款的减少而导致的基础货币的减少上

宏观方面，经济数据回升超预期，虽然地产与消费同比降幅收窄，但投资者对于经济企稳复苏信心增强。流动性显示宽松，但鉴于金融市场资产荒，无风险利率回落较为明显，货币基金收益率大幅回落将部分资金推入股市。短期看，外部美联储 6 月加息 75BP，美债收益快速上行，流动性收紧预期增加，全球股市表现不佳，叠加实体经济修复可能不如预期积极，短期 A 股震荡，但三季度仍有上行空间。

● 风险提示

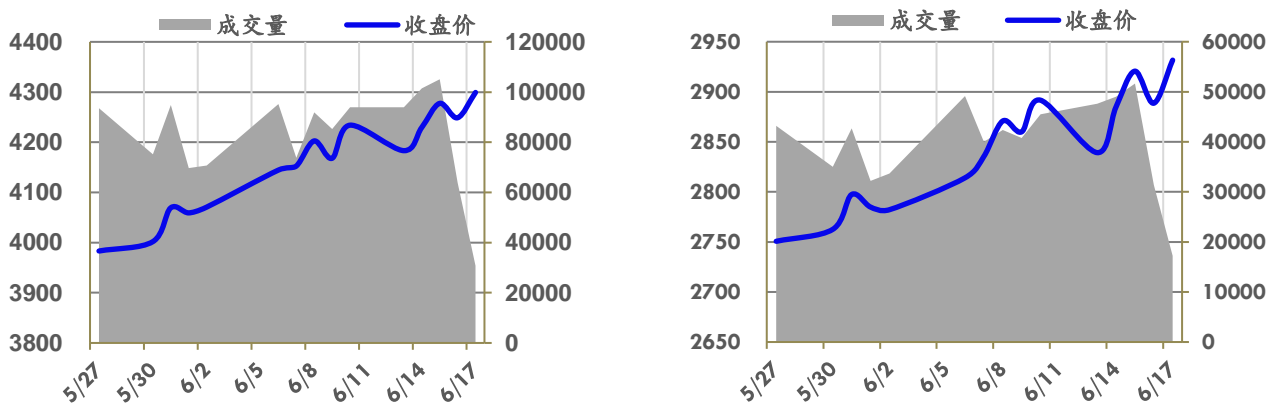
暂无。

1. 行情回顾

上周，IF2206 合约上涨 1.54%报收 4299.2 点；IH2206 合约上涨 1.38%报收 2931.6 点；IC2206 合约上涨 0.68%报收 6293 点。

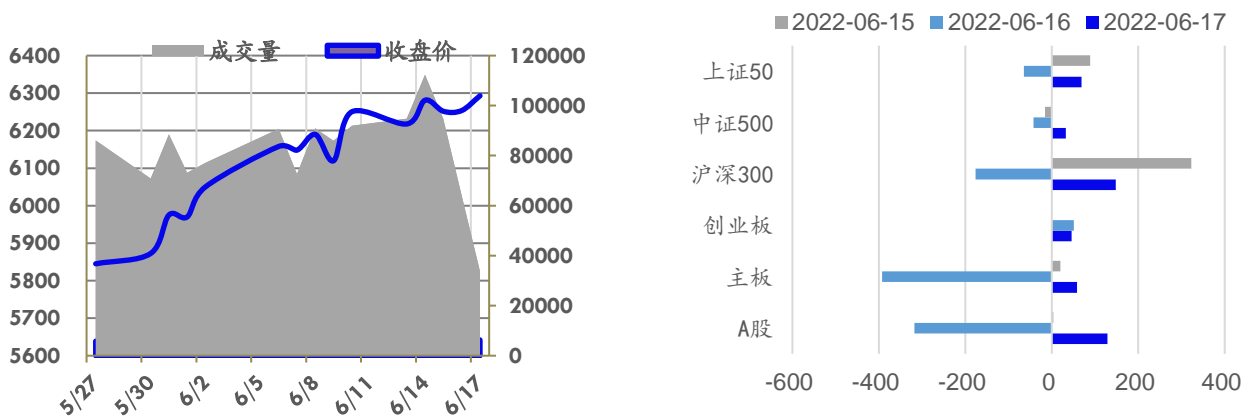
现货方面，上周 A 股震荡修复走势。A 股的走势主要原因包括：1.经济金融数据改善；2.稳经济政策推进；3.流动性宽裕但资产荒；4.美国鹰派加息与美债收益率上行；5.经济修复与预期期间差距。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



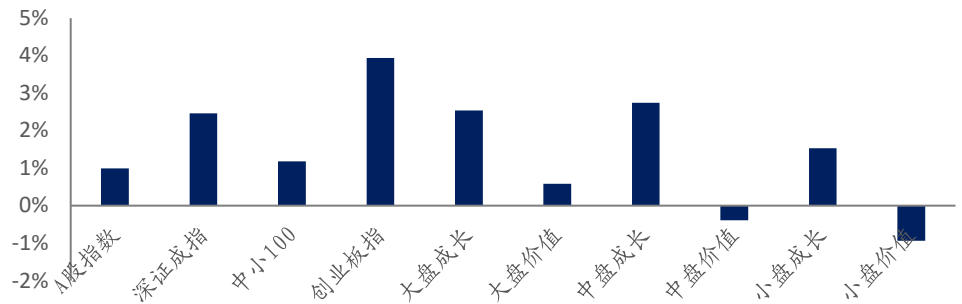
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 当月合约成交情况及 A 股资金情况



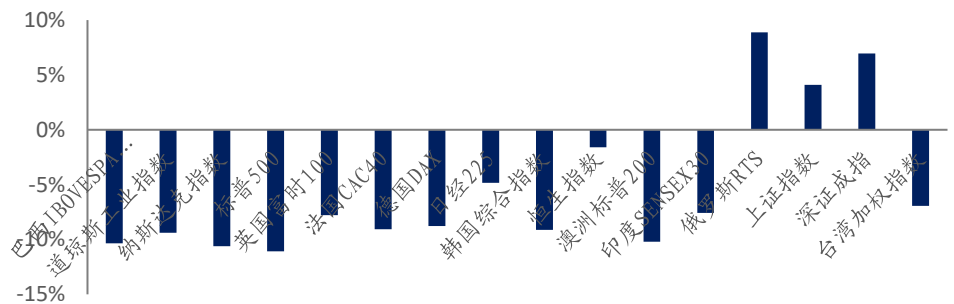
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3：国内股市指数涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 4：全球股票指数周度涨跌幅



数据来源：wind，兴证期货研发部

2. 宏观及政策背景

美联储加息 75BP，推升联邦基金利率 1.7%。6月15日，美联储宣布将政策利率联邦基金利率目标上调至 75BP 至 1.5%-1.75%。本次上调是因为美国 5 月通胀超预期且再创新高，资本市场对 6 月加息超过 50BP 的预期急速上升，美债收益率大幅飙升。

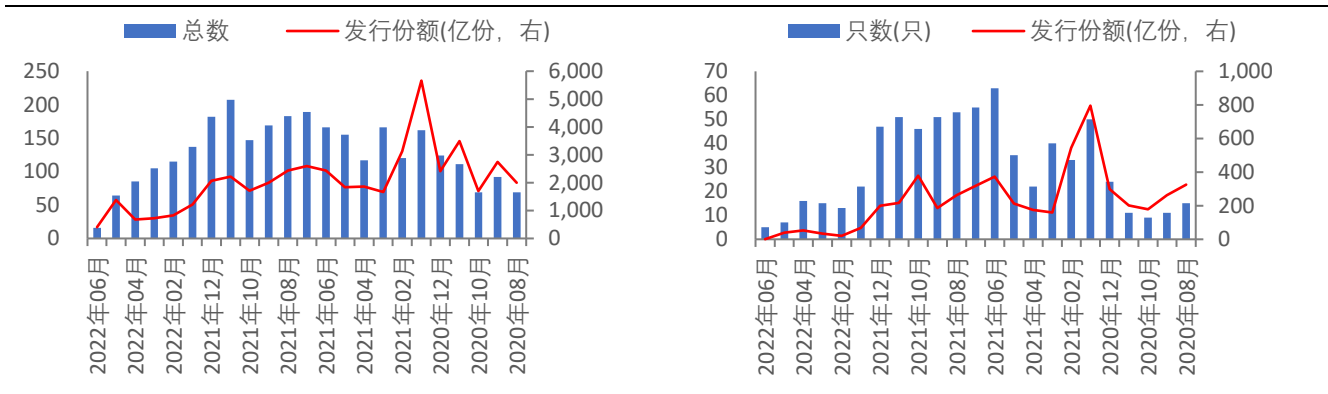
PPI 回落。中国 5 月 CPI 同比涨 2.1%，预期涨 2.16%，前值涨 2.1%；5 月 PPI 同比涨 6.4%，预期涨 6.3%，前值涨 8.0%。PPI 同比下降是因为去年高基数，近期保价稳供使得上游工业价格回落比较明显。历史 CPI 上行，PPI 回落阶段，下游消费行业盈利能力较市场整体水平高。

央行资产负债表缩表。4 月央行报表继续出现缩表，缩表了 9389.86 亿元。4 月缩表主要体现了降准的影响：在资产端方面，主要还是因为在流动性合理充裕的情况下对其他存款性公司债权明显减少，而在负债端方面主要是其他存款性公司存款的减少而导致的基础货币的减少上。

3. 股市资金供需

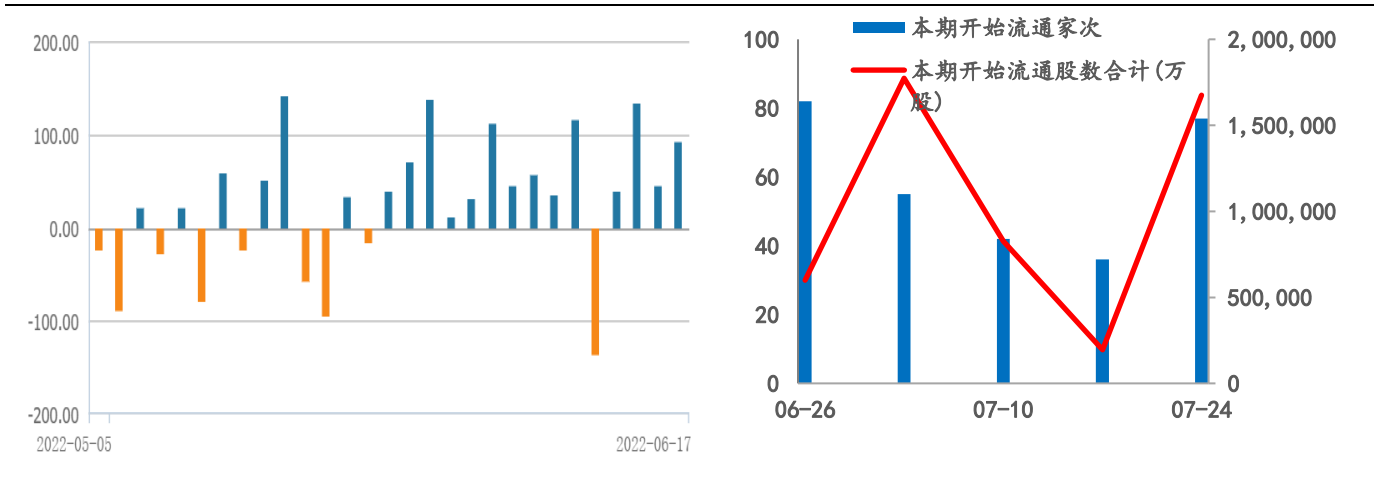
资金需求方面。截至 6 月 20 日，6 月共计新成立基金 16 只，共计发行 25.3 亿份，全市场总计有 9786 只基金，实现资产净值 253028.55 亿元；其中股票型基金发行了 5 只，共计发行 0.68 亿份，全市场总计有 1861 只股票型基金，实现资产净值 20695.33 亿元；混合型基金发行 1 只，共计发行 0.26 亿份，全市场总计有 4151 只混合型基金，共计发行 53340.2 亿元。

图表 6：新发基金及新发股票型基金



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 7：陆股通资金及本月限售情况

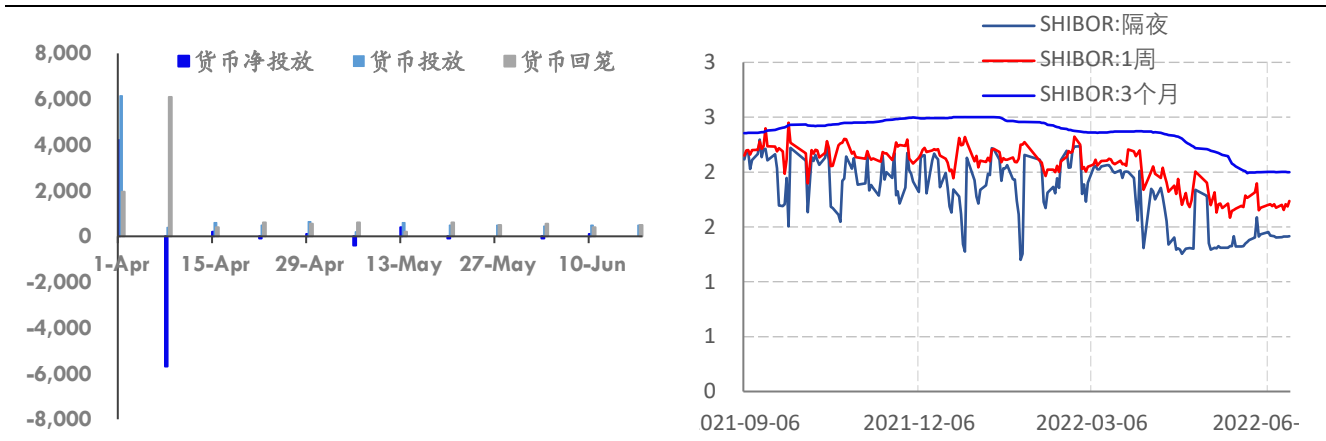


数据来源：wind，兴证期货研发部

4. 流动性

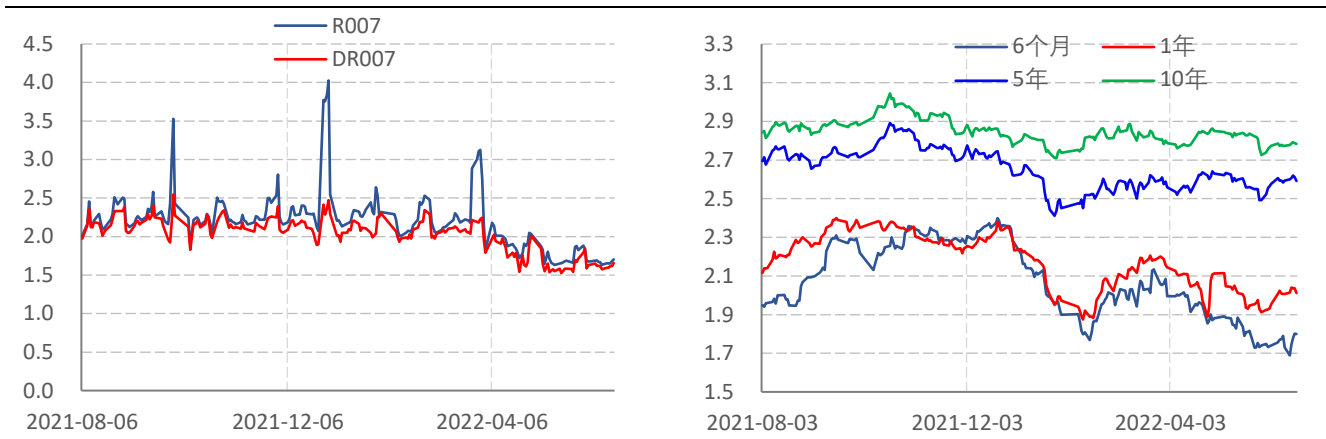
流动性方面，上周货币净投放 0 亿元，其中货币投放 500 亿元，货币回笼 500 亿元。本周，Shibor 隔夜利率减少 110 点至 1.414，Shibor3M 利率维持稳定。

图表 8: 央行公开市场操作与 Shibor



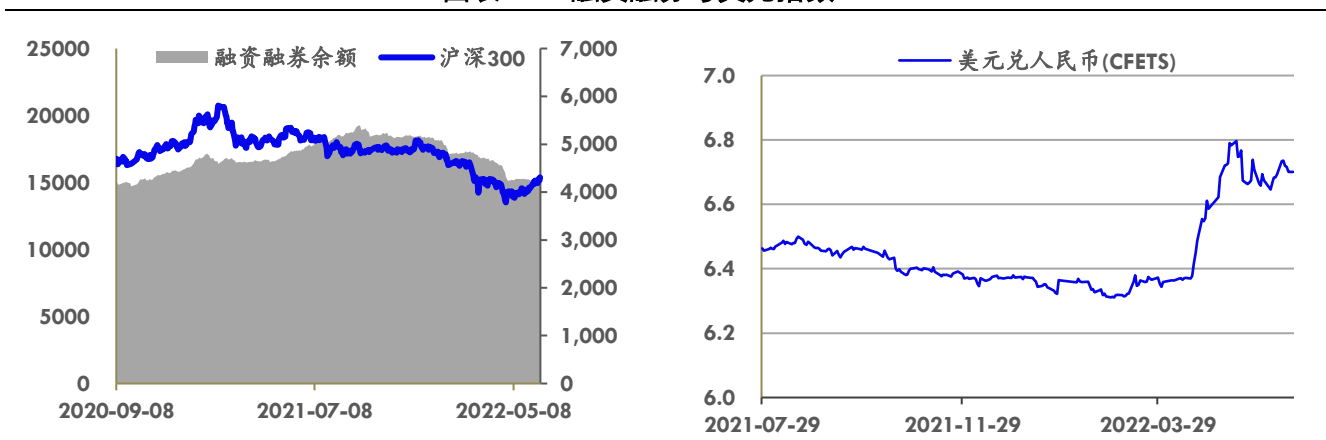
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: R007、DR007 与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: 融资融券与美元指数

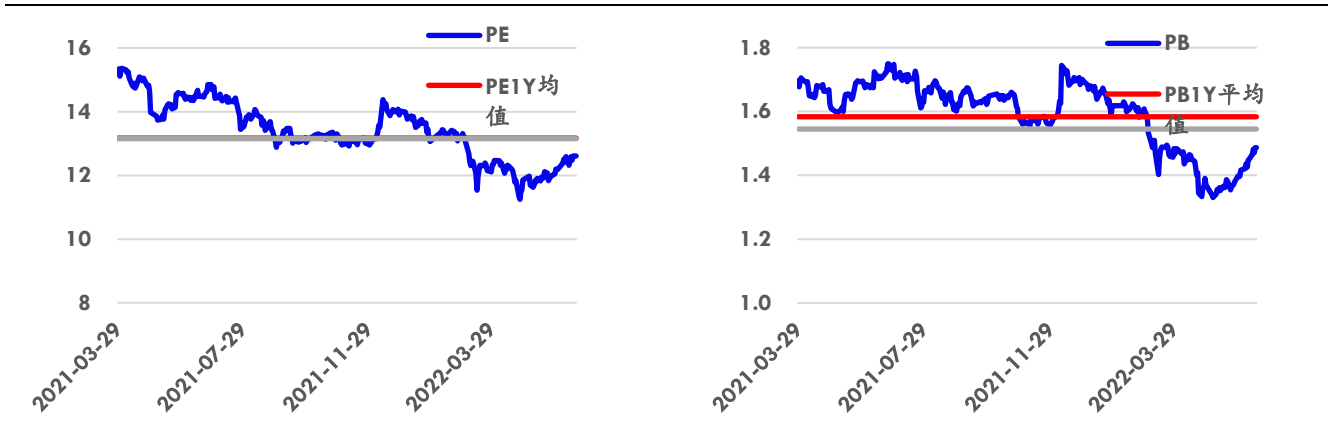


数据来源: wind, 兴证期货研发部

5. 估值情况

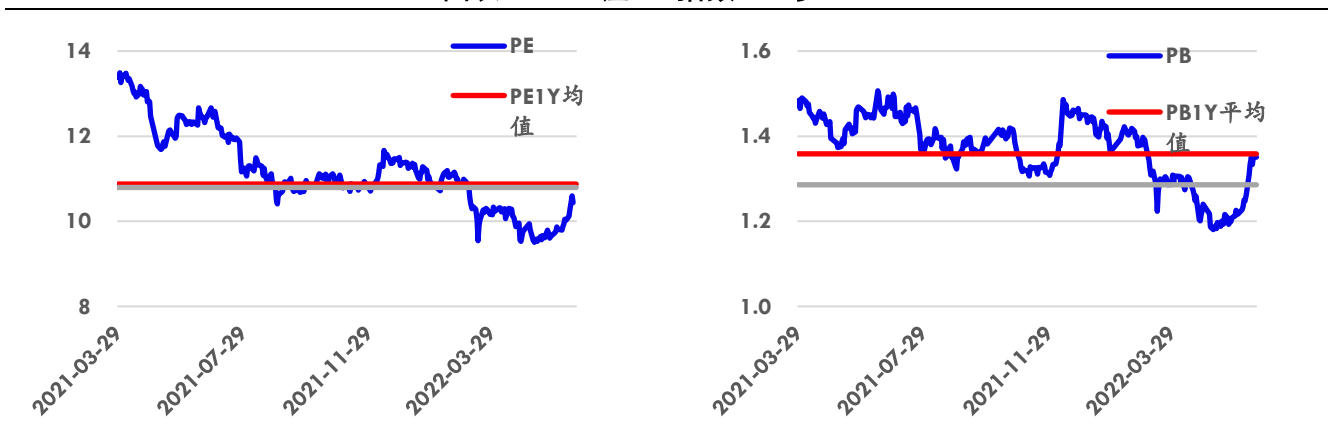
沪深 300 指数 PE 上涨 0.02 至 12.61, PB 上涨 0.04 至 1.49; 上证 50 指数 PE 上涨 0.45 至 10.57, PB 上涨 0.09 至 1.35; 中证 500 指数 PE 下跌 0.24 至 20.65, PB 上涨 0.04 至 1.76。

图表 11: 沪深 300 指数 PE 与 PB



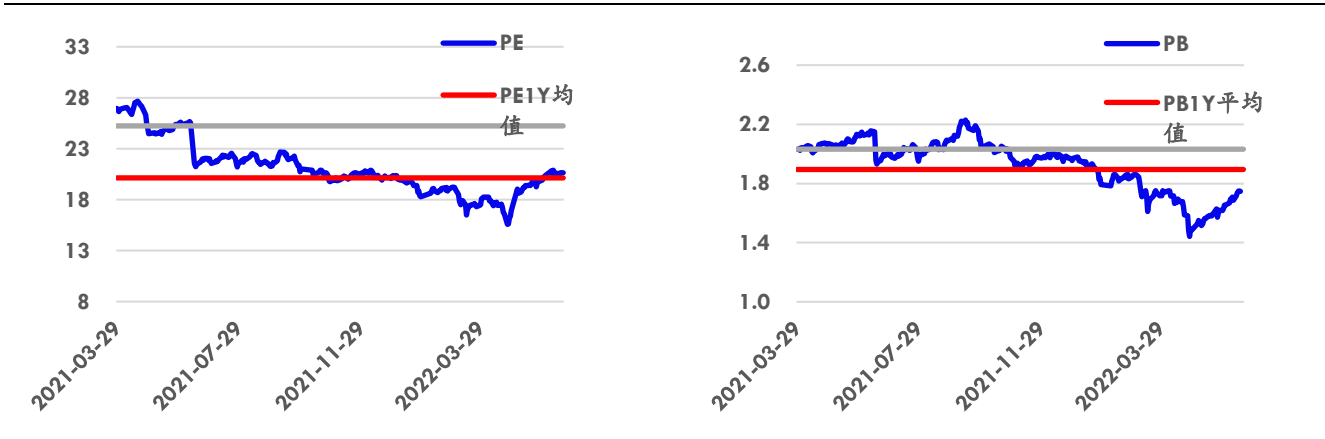
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 12: 上证 50 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 中证 500 指数 PE 与 PB

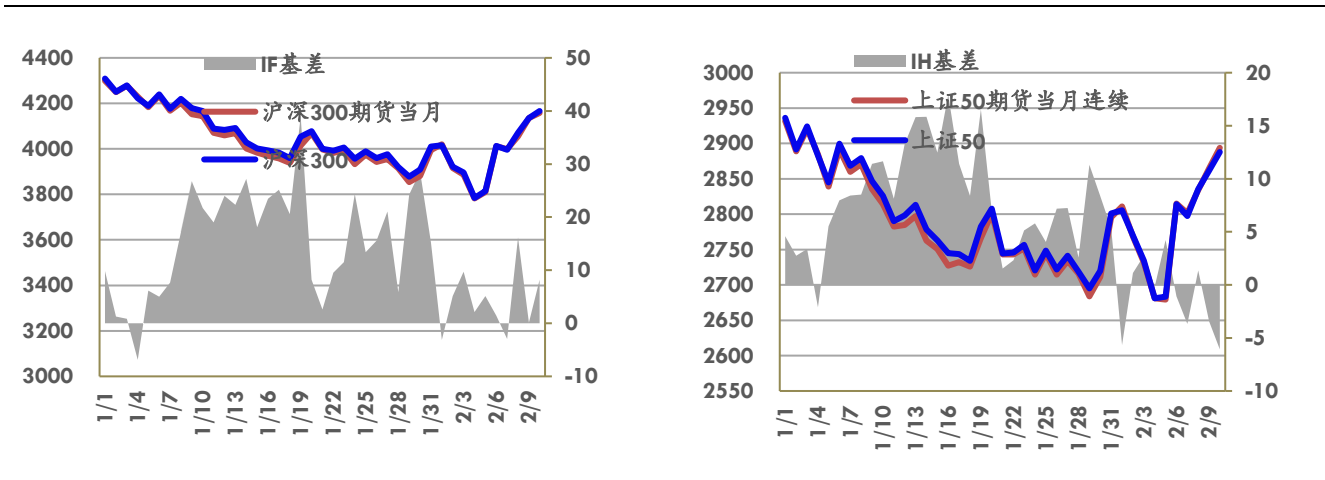


数据来源: wind, 兴证期货研发部

6. 基差套利情况

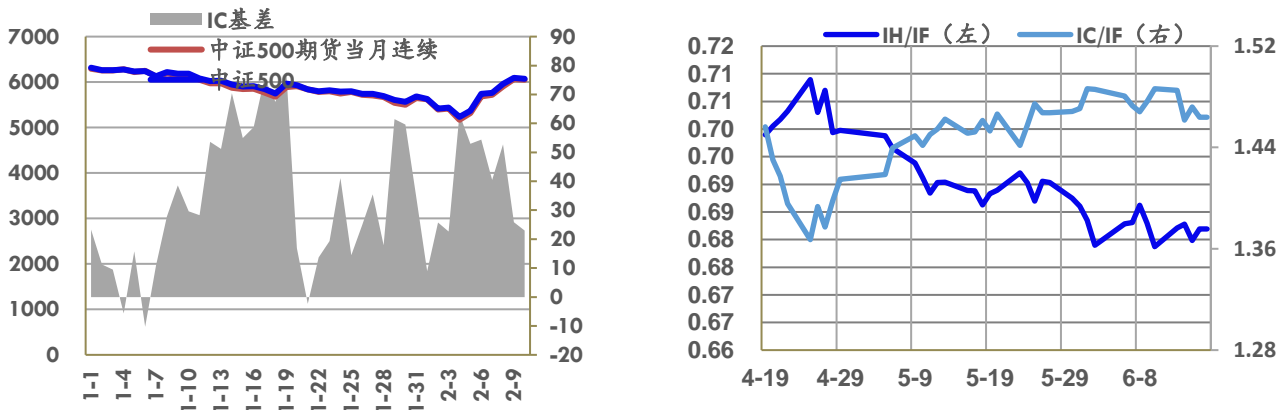
周内, IF 当月合约基差最大 9.84, 最小-6.89; IH 当月合约基差最大 4.6, 最小-2.1; IC 合约基差最大 23.31, 最小-5.63。

图表 14: IF 与 IH 基差



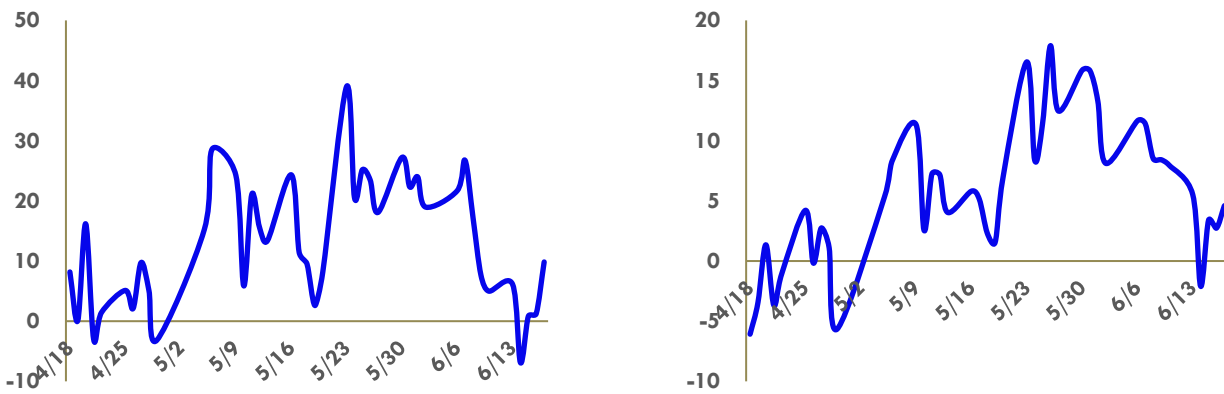
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: IC 基差及跨品种套利情况



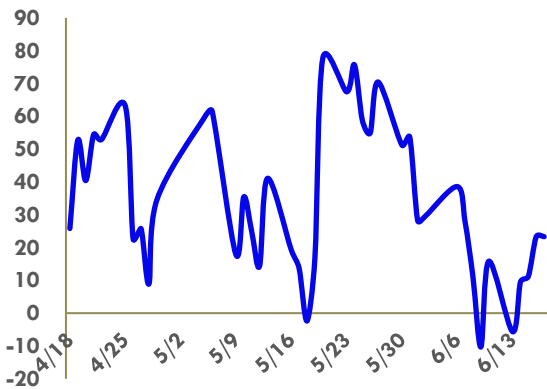
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 16: IF 基差与 IH 基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: IC 基差情况



数据来源: wind, 兴证期货研发部

7. 后市展望

宏观方面，经济数据回升超预期，虽然地产与消费同比降幅收窄，但投资者对于经济企稳复苏信心增强。流动性显示宽松，但鉴于金融市场资产荒，无风险利率回落较为明显，货币基金收益率大幅回落将部分资金推入股市。短期看，外部美联储 6 月加息 75BP，美债收益快速上行，流动性收紧预期增加，全球股市表现不佳，叠加实体经济修复可能不如预期积极，短期 A 股震荡，但三季度仍有上行空间。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。