

经济恢复压力仍大，宽松政策可期

2022年8月1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

上月，IF2207 合约上涨 10.58%报收 4461.8 点；IH2207 合约上涨 10.01%报收 3039.2 点；IC2207 合约上涨 8.56%报收 6425.8 点。

● 后市展望

现货方面，A 股振荡。A 股的走势主要原因包括：1. 需求疲软，经济恢复承压；2. 无明显增量工具公布；3. 海外不确定性因素偏多；4. 中报密集披露期。二季度 GDP 同比增速 0.4%，不及预期。7 月 PMI 回落至 49%，较上月下降 1.2 个百分点至 49.0%，主要是受传统生产淡季、疫情反复扩散、外需收缩等多因素影响所致。金融市场开放持续推进。LPR 报价保持不变。7 月 20 日央行发布的 7 月 LPR 报价环比持平，其中 1 年期、5 年期以上 LPR 分别保持在 3.7%、4.45%不变。政治局会议召开。会议分析研究当前经济形势和经济工作，为下半年经济工作定调。会议要求下半年保持经济运行在合理区间，但没有给出具体数字，坚持动态清理，高效统筹病例防控和经济社会发展工作，在货币政策方面强调“准财政工具”要用好，财政政策方面强调专项债用好和用足。财政收入降幅收窄。FOMC 上调基准利率 75 个基点。美国联邦公开市场委员会（FOMC）当地时间周三公布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 2.25%至 2.50%区间，符合市场预期。

整体看，经济恢复压力较大，欧美衰退预期较强，虽然此前经济数据有自 4 月触底反弹迹象，但最新数据看，经济仍有回落风险。7 月 PMI 受传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低影响，报收 49%，较上月回落 1.2 个百分点。

政策层面，7 月底美联储议息会议和国内政治局会议都没有释放明显增量信号，8 月进入中报密集披露阶段，市场面临较差业绩考验。市场整体处于经济弱复苏+流动性充裕状态，市场仍以震荡为主。

● 风险提示

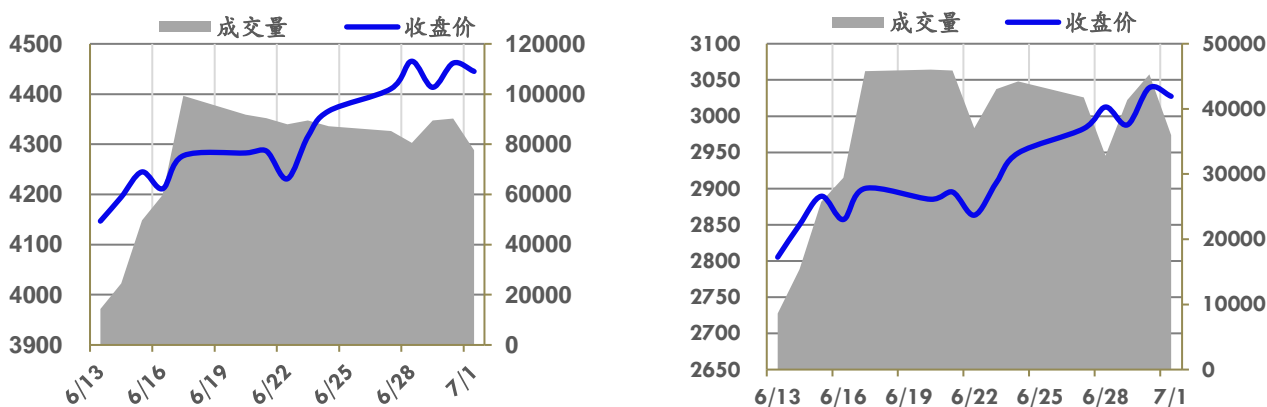
暂无。

1. 行情回顾

上月，IF2207 合约上涨 10.58%报收 4461.8 点；IH2207 合约上涨 10.01%报收 3039.2 点；IC2207 合约上涨 8.56%报收 6425.8 点。

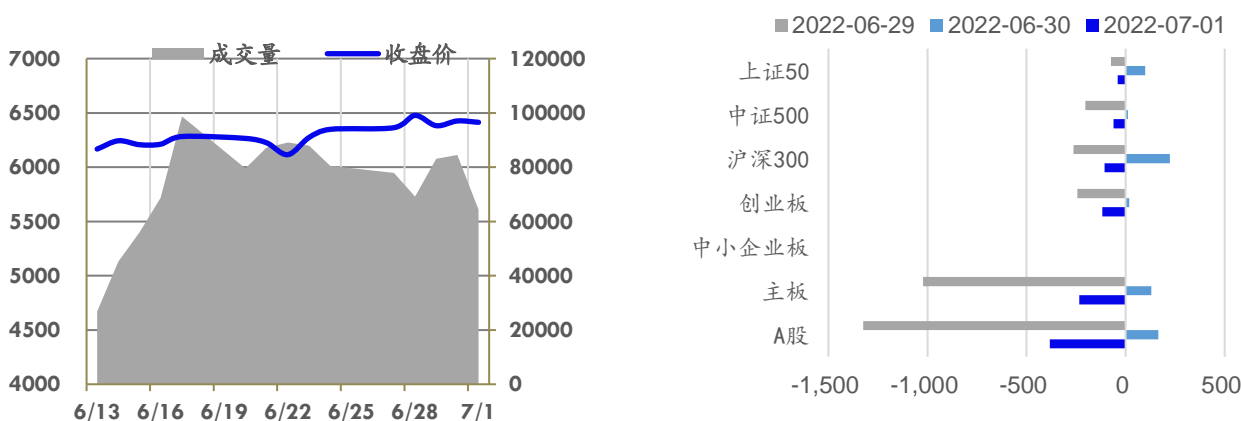
现货方面，A 股振荡。A 股的走势主要原因包括：1. 需求疲软，经济恢复承压；2. 无明显增量工具公布；3. 海外不确定性因素偏多；4. 中报密集披露期。

图表 1：IF 及 IH 当月合约成交情况



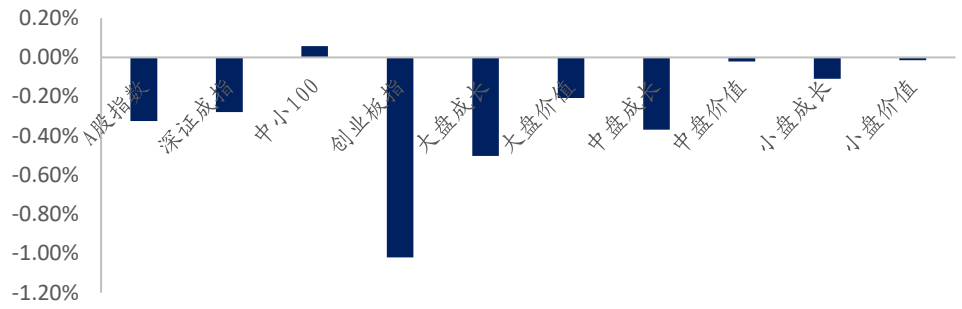
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 2：IC 当月合约成交情况及 A 股资金情况



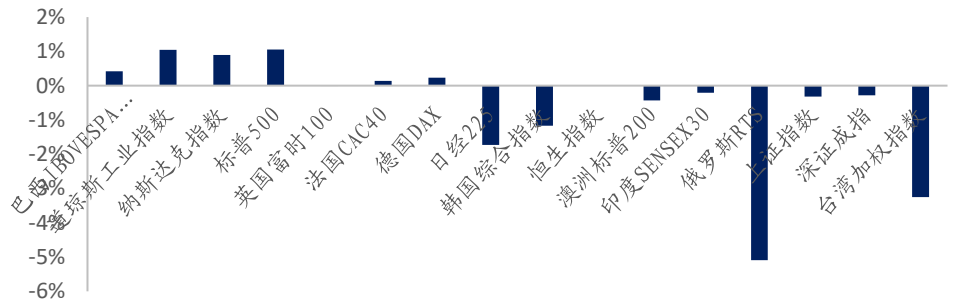
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



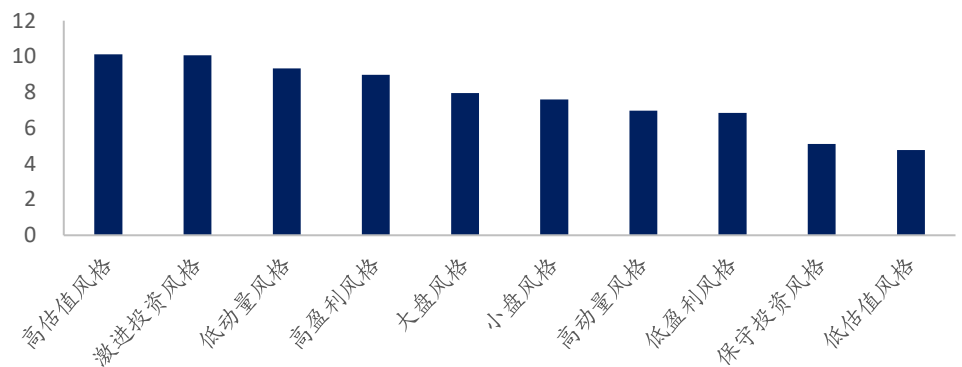
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



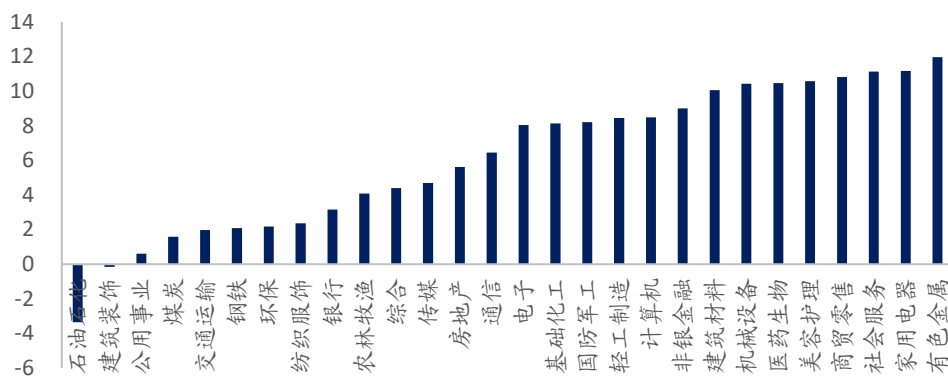
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 5: 风格指数涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 6：行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 宏观及政策背景

二季度 GDP 同比增速 0.4%。二季度 GDP 同比增加 0.4%（前值 4.8%），现价 GDP 同比 3.88%（前值 8.95%）经济增速实现在 4 至 5 月负增长的基础上的转正。分产业看，第一产业同比增长 4.4%，第二产业增长 0.9%，第三产业下降 0.4%。

7 月 PMI 回落至 49%，7 月制造业 PMI 指数较上月下降 1.2 个百分点至 49.0%，回落至临界点之下，主要是受传统生产淡季、疫情反复扩散、外需收缩等多因素影响所致。非制造业景气水平同样有所下降但位于临界点之上，7 月非制造业 PMI 商务活动指数较上月下降 0.9 个百分点至 53.8%。综合 PMI 产出指数为 52.5%，高于上月 1.6 个百分点，表明我国企业生产经营景气水平有所回落，经济修复速度放缓。

金融市场开放持续推进。7 月 4 日，国务院批准开展香港与内地利率互换市场互联互通合作和人民币与香港之间的常备互换安排，随着沪港通、深港通、债券通以及将要推出的互换通的持续推进，内地与香港之间的深层次金融合作和发展将会更加密切和深化，更好地发挥香港离岸人民币业务的枢纽功能。5 日，刘鹤应约与耶伦举行视频通话，就宏观经济形势、全球产业链供应链稳定等议题务实、坦诚交换了意见，短期内美国与我国的贸易或出现缓和，但中长期不确定性仍大。6 日，国常会部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作，确定有序推进电子证照应用的举措，此前出台的宏观政策将加快落实，数字政务、电子证照相关产业链或迎来快速增长。

LPR 报价保持不变。7 月 20 日央行发布的 7 月 LPR 报价环比持平，其中 1 年期、5 年期以上 LPR 分别保持在 3.7%、4.45% 不变。继去年 12 月和今年 1 月分别调降 1 年期 LPR 报价 5、10 个基点，今年 5 月调降 5 年期以上 LPR 报价 15 个基点后，LPR 连续两个月保持不变。

国常会召开。会议提及，要贯彻党中央、国务院部署，高效统筹疫情防控和经济社会发展，推动稳经济一揽子政策进一步生效，下大力气巩固经济恢复基础，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，优先保障稳就业稳物价目标实现。政策性开发性金融工具等政策效能释放还有相当大空间，并能撬动大量社会资金，要以市场化方式用好，更好发挥有效投资补短板调结构、稳就业带消费综合效应和对经济恢复发展关键性作用。各地按质量要求加快项目进度，创造条件确保工地不停工、相关产业链供应链不间断，在三季度形成更多实物工作量，并多用以工代赈办法增加农民工打工机会。消费与民生息息相关，仍应成为经济主要拉动力。要支持金融机构对受疫情影响的个人消费贷款采取更灵活安排。

政治局会议召开。7月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，为下半年经济工作定调。会议要求下半年保持经济运行在合理区间，但没有给出具体数字，坚持动态清理，高效统筹病例防控和经济社会发展工作，在货币政策方面强调“准财政工具”要用好，财政政策方面强调专项债用好和用足。

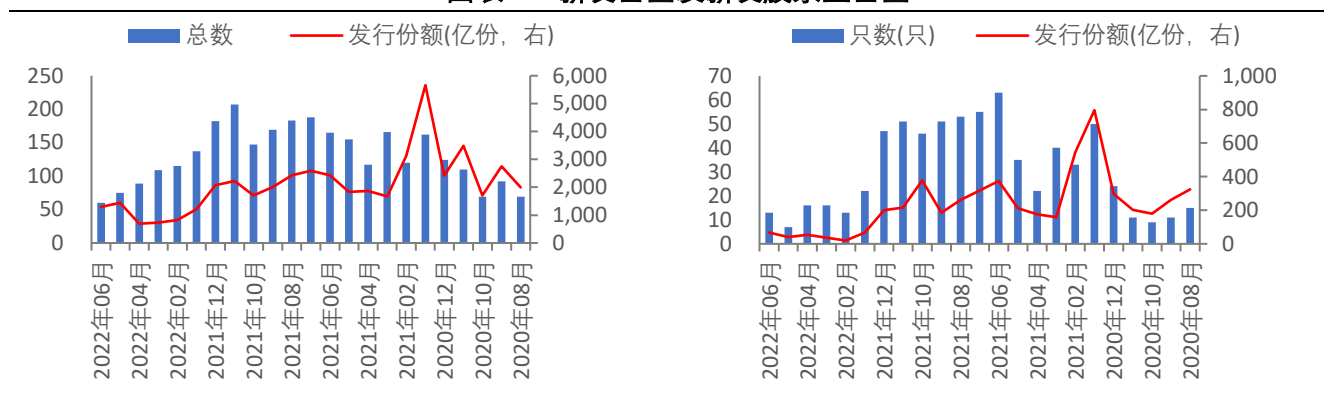
财政收入降幅收窄。财政部公布1-6月财政数据：1-6月累计，全国一般公共预算收入10.52万亿，按自然口径计算下降10.2%；全国一般公共预算支出12.89万亿，同比增长5.9%。6月一般公共预算当月收入1.85万亿，自然口径下同比下降10.7%，降幅缩窄明显，其中税收收入当月同比降幅缩窄至-20.9%。6月当月估算实施留抵退税3822亿，剔除留抵退税影响后，6月财政收入增速由负转正至7.8%，反映6月以来疫情扰动影响降低、稳经济等一揽子政策逐渐落地见效。1-6月一般公共预算收入累计10.52万亿，同比下滑1.19万亿，公共财政收入完成度为50.1%，低于往年同期水平。

FOMC上调基准利率75个基点。美国联邦公开市场委员会（FOMC）当地时间周三公布最新利率决议，将基准利率上调75个基点至2.25%至2.50%区间，符合市场预期，这使得6-7月累计加息达到150个基点，幅度为1980年代初保罗·沃尔克执掌美联储以来最大。美国通胀仍然居高不下，反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。目前美国就业增长，工资强劲增长，这与经济衰退的表现不一致。但总体而言，GDP数据确实有大幅修正的趋势。美联储主席鲍威尔不认为美国必须要经历经济衰退，但软着陆的可能性明显缩小了。美联储正在迅速采取行动，以降低通胀，“有必要”将通胀压低至2.0%。后续官员们将在每次会议上逐次制定货币政策，而不是就下次利率调整幅度提供明确指引。此次美联储主席鲍威尔的讲话，根据数据做决定和最终放缓加息步伐这种表述让市场倾向于认为美联储偏向鸽派。

3. 股市资金供需

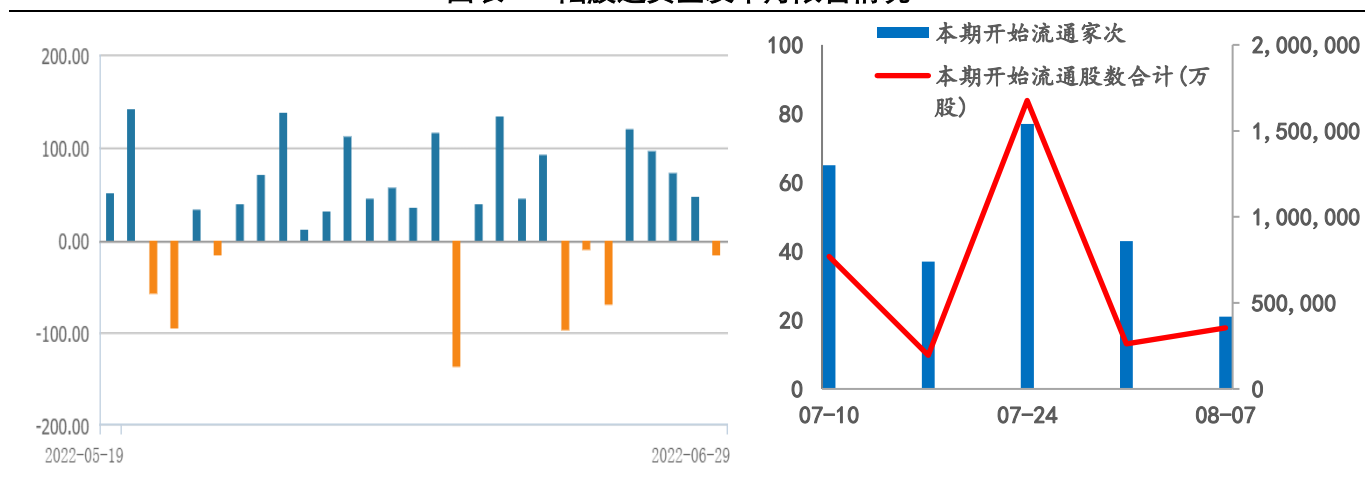
资金需求方面。截至 7 月 4 日，6 月共计新成立基金 60 只，共计发行 21.55 亿份，全市场总计有 9848 只基金，实现资产净值 254053.26 亿元；其中股票型基金发行了 13 只，共计发行 66.94 亿份，全市场总计有 1870 只股票型基金，实现资产净值 20757.61 亿元；混合型基金发行 9 只，共计发行 36.84 亿份，全市场总计有 4168 只混合型基金，共计发行 53408.79 亿元。

图表 7：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 8：陆股通资金及本月限售情况

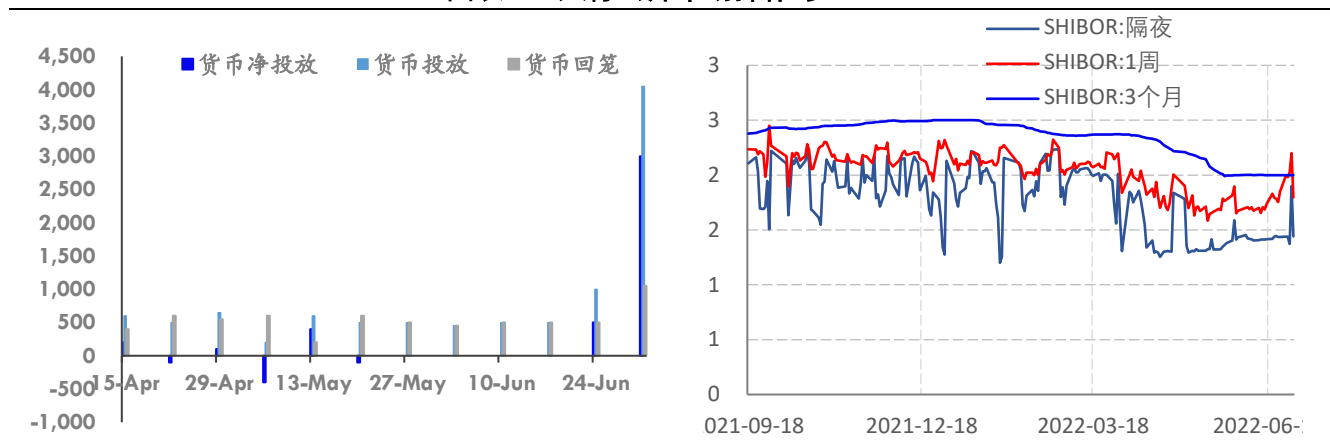


数据来源：wind，兴证期货研发部

4. 流动性

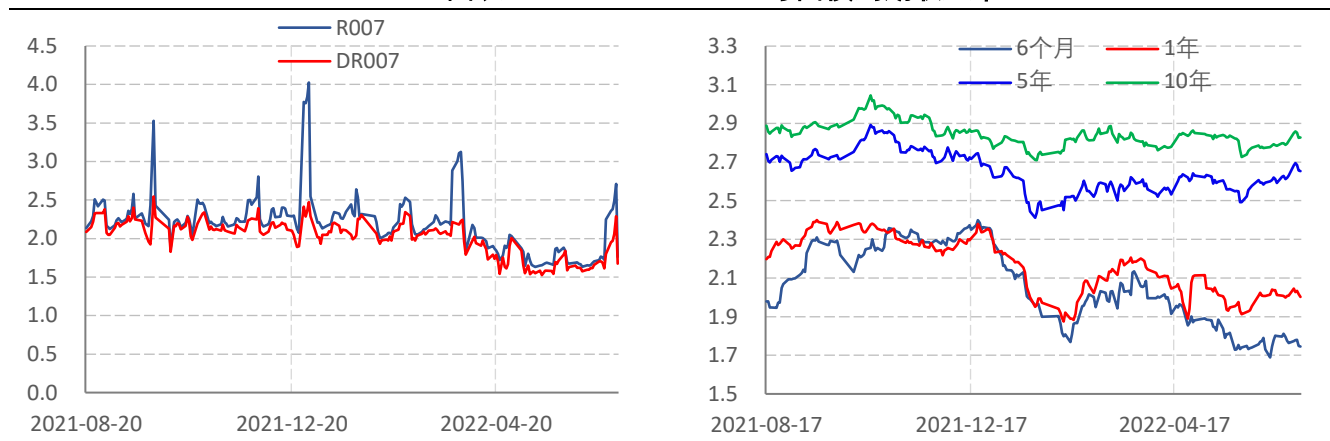
流动性方面，6 月央行净投放 500 亿元，其中到期回笼 1950 亿元，投放 2450 亿元。SHIBOR 利率窄幅提高，隔夜 SHIBOR 利率上升 31bp，3 个月 SHIBOR 利率维持不变。

图表 9: 央行公开市场操作与 Shibor



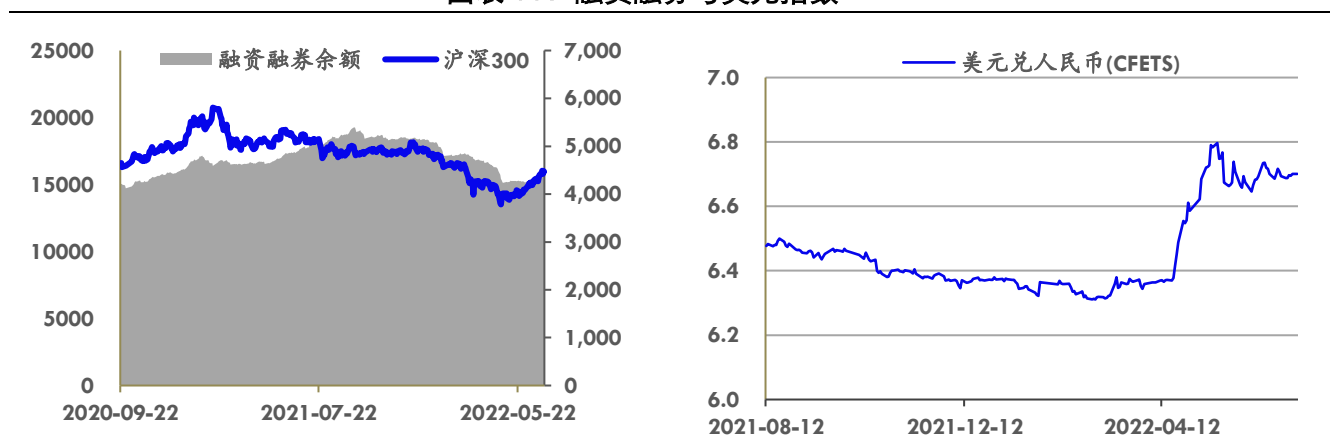
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: R007、DR007 与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 融资融券与美元指数

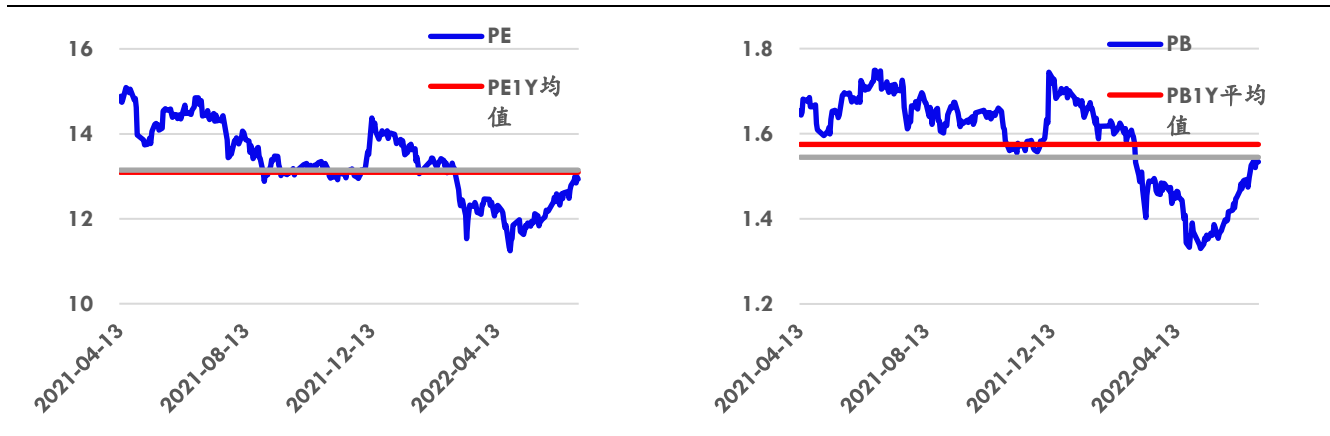


数据来源: wind, 兴证期货研发部

5. 估值情况

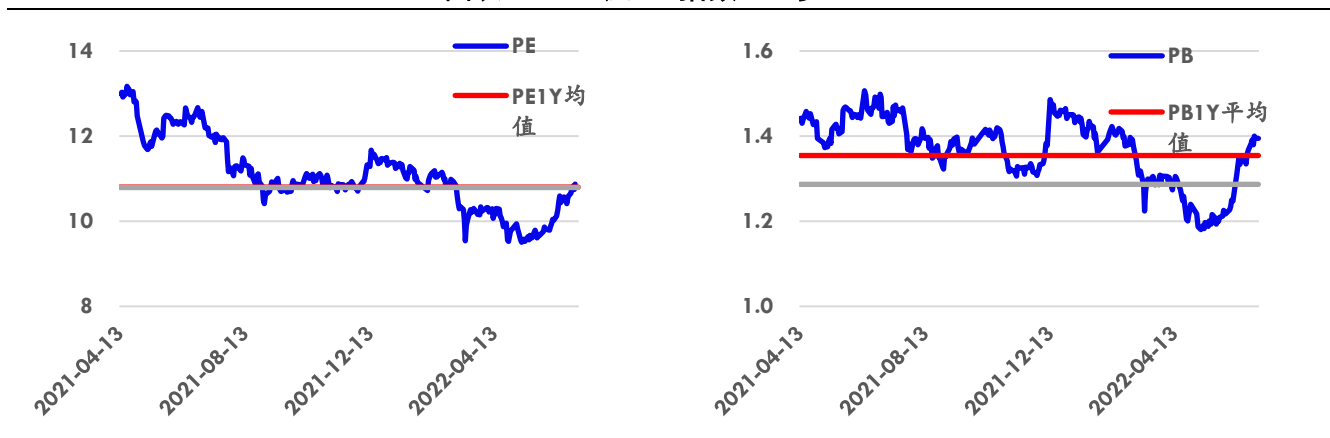
沪深 300 指数 PE 上涨 0.78,至 12.99, PB 上涨 0.14 至 1.54; 上证 50 指数 PE 上涨 1.01,至 10.87,PB 上涨 0.17 至 1.4; 中证 500 指数 PE 上涨 0.87 至 21.06PB 上涨 0.15 至 1.8。

图表 12: 沪深 300 指数 PE 与 PB



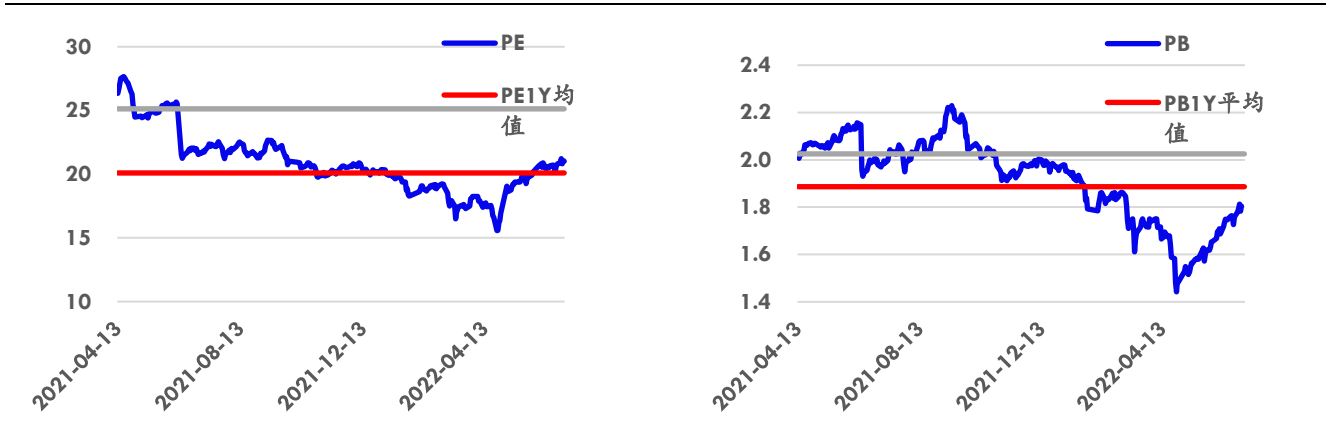
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 上证 50 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 14: 中证 500 指数 PE 与 PB

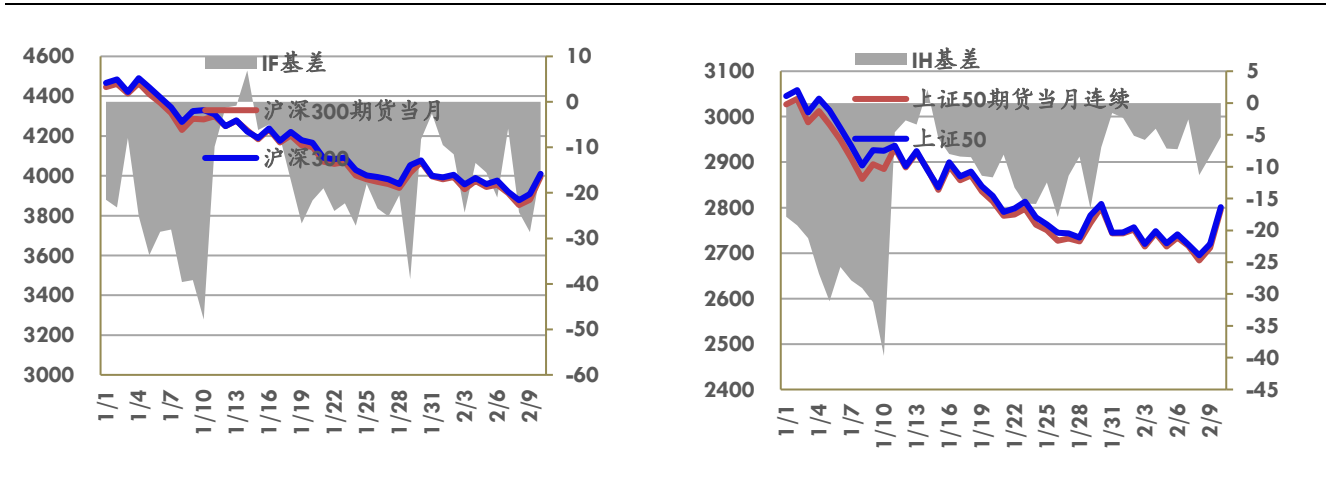


数据来源: wind, 兴证期货研发部

6. 基差套利情况

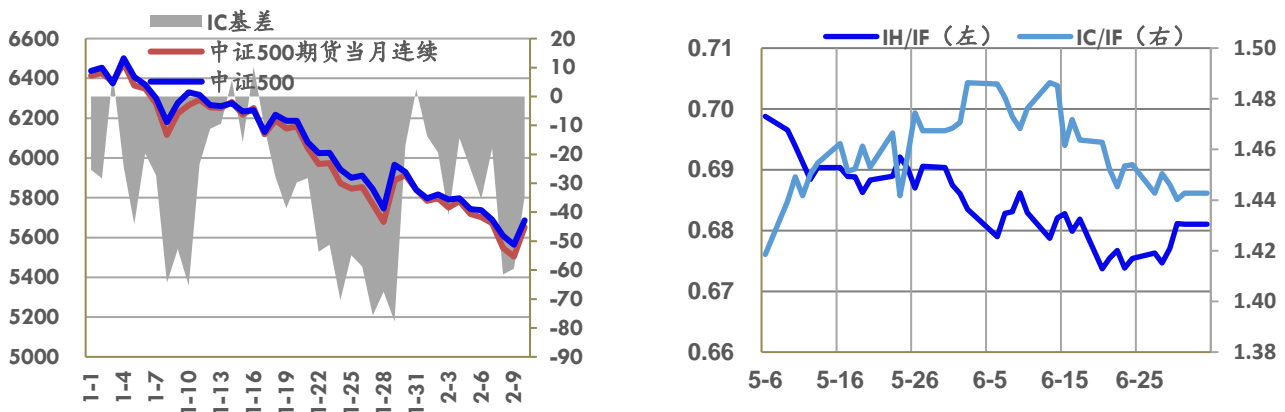
月内, IF 当月合约基差最大 6.89 最小-47.83; IH 当月合约基差最大 2.1, 最小-39.72; IC 合约基差最大 10.3, 最小-65.39。

图表 15: IF 与 IH 基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 16: IC 基差及跨品种套利情况



数据来源: wind, 兴证期货研发部

7. 后市展望

整体看, 经济恢复压力较大, 欧美衰退预期较强, 虽然此前经济数据有自4月触底反弹迹象, 但最新数据看, 经济仍有回落风险。7月PMI受传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低影响, 报收49%, 较上月回落1.2个百分点。

政策层面, 7月底美联储议息会议和国内政治局会议都没有释放明显增量信号, 8月进入中报密集披露阶段, 市场面临较差业绩考验。市场整体处于经济弱复苏+流动性充裕状态, 市场仍以震荡为主。

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。