



兴证期货·研发中心

2023年3月6日 星期一

金融研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

●行情回顾

上周，IF2303合约上涨1.7%报收4134.4点；IH2303合约上涨1.57%报收2777.6点；IC2303合约上涨0.79%报收6372.6点；IM2303合约上涨0.34%报收6942点。第一，经济超预期反弹，高频数据略有分化，信贷数据显示宽信用预期减弱；第二，扩内需、扩消费、政府投资与政策激励仍优先；第三，美国FOMC会议提及通胀下降，但不足以抵消加息必要性；第四，短期限售解禁压力减轻。

●后市展望

疫后经济恢复显著，国内四季度GDP同比增长3.0%，略高于预期；2月份经济继续回升，2月PMI继续攀升至52.6%，创十年来新高。1月社融为5.98万亿，高于预期，实现开门红，但信贷端居民冷，企业热背离持续运行中。两会召开，政府工作目标出炉，2023年目标：国内生产总值增长5%左右。2022年货币政策报告出炉，报告“稳字当头、稳中求进”逐渐转变为“主动作为、靠前发力”。中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。此次发布的制度规则共165部，其中证监会发布的制度规则57部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部。海外方面，美国通胀货币双双回落，美国就业市场供需两旺。美国FOMC会议纪要公示，纪要显示，所有美联储官员投票支持加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至4.5%至4.75%之间。官员普遍认为，有迹象表明美国通胀正在回落，但程度不足以令其决定停止加息。A股业绩预告披露方面。截至2月19日，共计2721家公司披露业绩预告，其中有1095家公司业绩预喜，约占总披露公司数的四成；1615家公司业绩预悲，约占总披露数的六成。相较半年报业绩披露信息看，业绩预喜低占比低于半年报披露2.6个百分点，从业绩披露情况看，业绩不及预期。

预期股指期货将维持震荡格局。一、宏观经济恢复超预期，高频数据略分化，市场对恢复高度存疑；二政策层面，政府目标定调明年GDP增速为5%，稳经济政策持续推出；三、美联储公布2月货币政策会议纪要，会议上所有担任票委的美联储官员都支持加息25基点，市场认为经济恢复良好；四、目前估值处于均值位置，相对合理。即分子端表现平稳，难有向上突破，分母端利率自底部回升，位于中枢水平，难以继续推升指数上行。仅供参考。

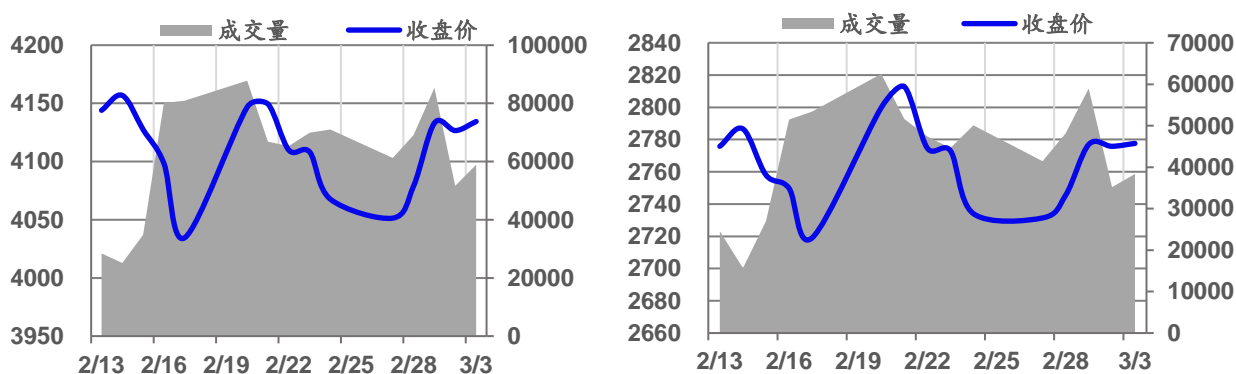
●风险提示

经济恢复不及预期，政策不及预期。

1.行情回顾

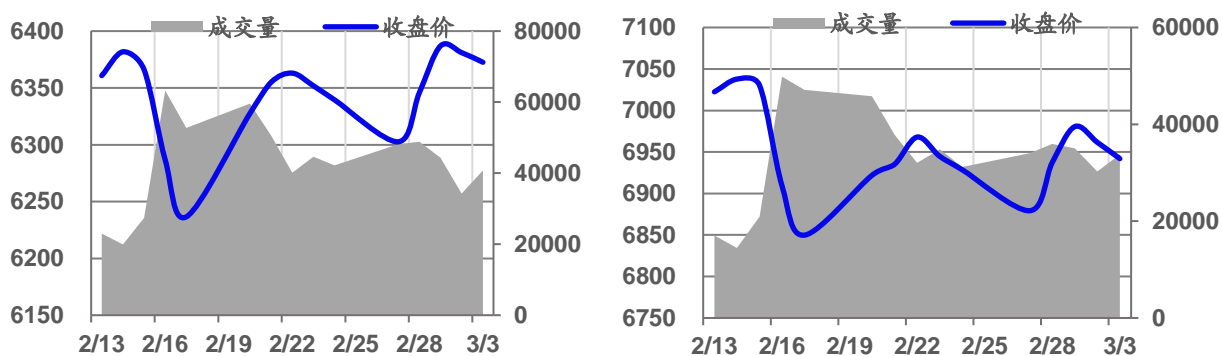
上周，IF2303合约上涨1.7%报收4134.4点；IH2303合约上涨1.57%报收2777.6点；IC2303合约上涨0.79%报收6372.6点；IM2303合约上涨0.34%报收6942点。第一，经济超预期反弹，高频数据略有分化，信贷数据显示宽信用预期减弱；第二，扩内需、扩消费、政府投资与政策激励仍优先；第三，美国FOMC会议提及通胀下降，但不足以抵消加息必要性；第四，短期限售解禁压力减轻。

图表1.IF及IH当月合约成交情况



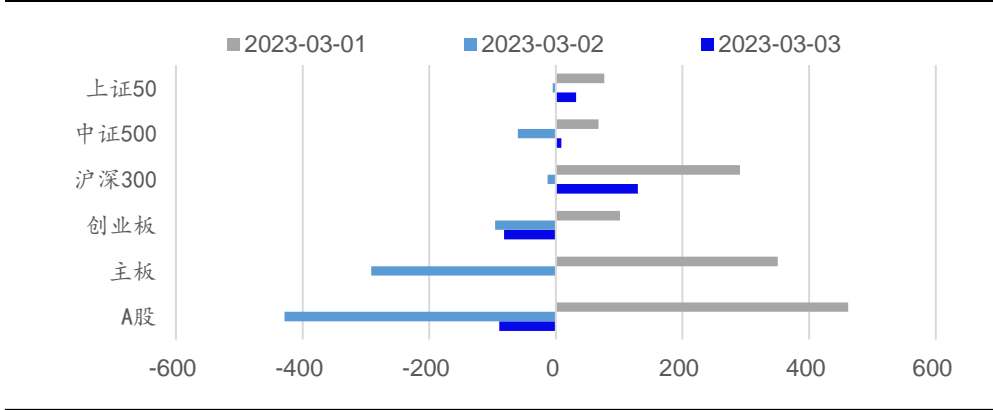
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表2.IC及IM当月合约成交情况



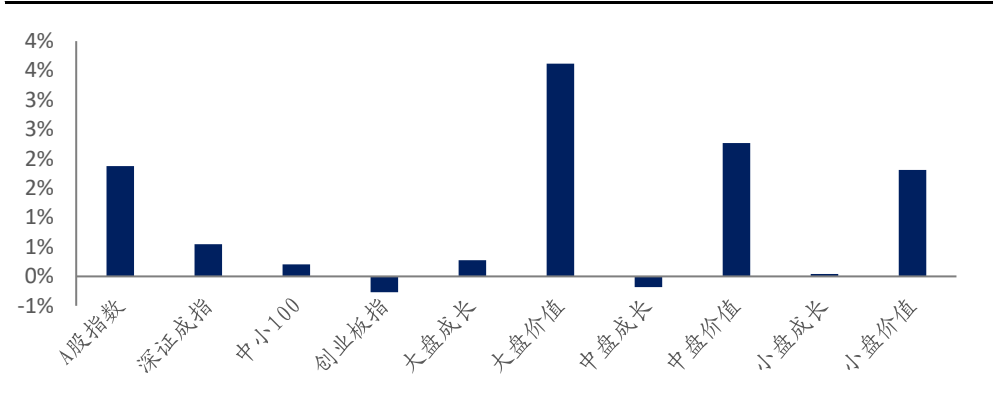
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表3.IC及IM当月合约成交情况



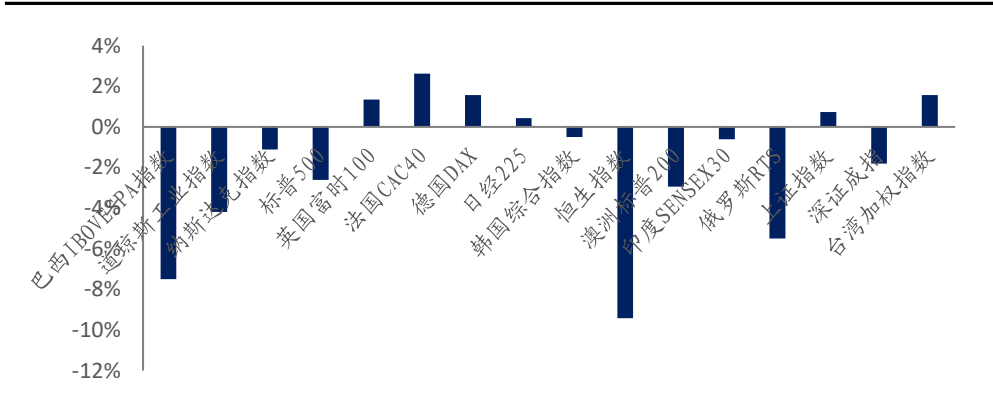
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表4.国内股市指数涨跌幅



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表5.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A股基本面

疫后经济恢复显著，国内四季度 GDP 同比增长 3.0%，略高于预期；2 月份经济继续回升，2 月 PMI 继续攀升至 52.6%，创十年来新高，其中生产分项提高 6.9%，需求分项提高 4.13%。需求的回升主要来自于海外需求出现回暖迹象。非制造业 PMI 较上月小幅回升 1.9 个百分点至 56.3%，需求方面主要受到出口需求回暖提振，值得注意的是，建筑业回暖迹象明显。1 月社融为 5.98 万亿，高于预期，实现开门红，但信贷端居民冷，企业热背离持续运行中。前三季度我国国际收支保持基本平衡，经常账户顺差金额为历史同期最高值，其与 GDP 比值落于合理均衡区间。

两会召开，政府工作目标出炉，2023 年目标：国内生产总值增长 5% 左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格上涨幅 3% 左右。要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力；积极的财政政策要加力提效；赤字率拟按 3% 安排，完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施。

2022 年货币政策报告出炉，报告“稳字当头、稳中求进”逐渐转变为“主动作为、靠前发力”。报告延续之前之前中央经济工作会议提及的“精准有力”基调要求，提出“不搞大水漫灌”，保持货币信贷合理增长，支持经济回稳向好。

注册制实施。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。此次发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要内容包括：一是精简优化发行上市条件。二是完善审核注册程序。三是优化发行承销制度。四是完善上市公司重大资产重组制度。五是强化监管执法和投资者保护。

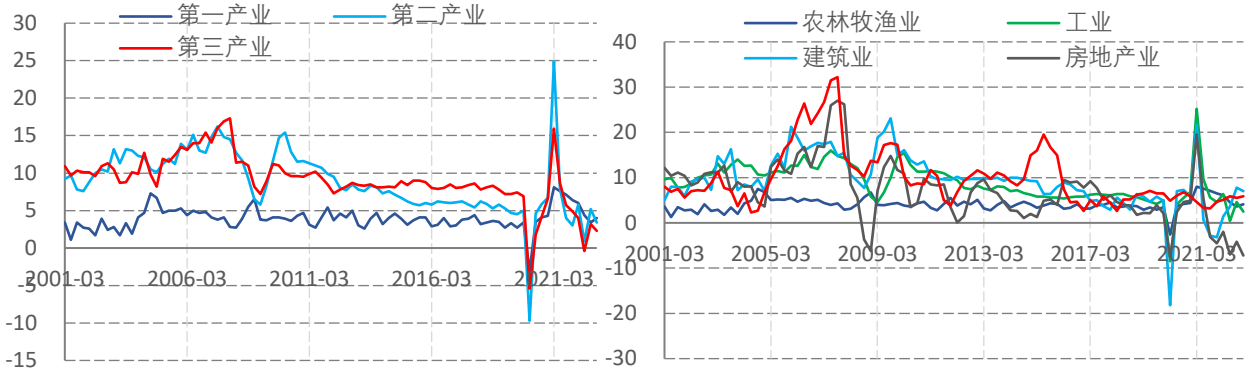
海外方面，美国通胀货币双双回落，美国就业市场供需两旺，一方面劳动参与率提高，失业率下降，另一方面非农职位空缺率提升，美国经济需求侧强劲表现在持续传导至职位需求，且 1 月平均时薪仍在提高。美国 FOMC 会议纪要公示，纪要显示，所有美联储官员投票支持加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 4.5% 至 4.75% 之间。官员普遍认为，有迹象表明美国通胀正在回落，但程度不足以令其决定停止加息。

A 股业绩预告披露方面。截至 2 月 19 日，共计 2721 家公司披露业绩预告，其中有 1095 家公司业绩预喜，约占总披露公司数的四成；1615 家公司业绩预悲，约占总披露数的六成。相较半年报业绩预告信息看，业绩预喜低占比低。

图表6：GDP

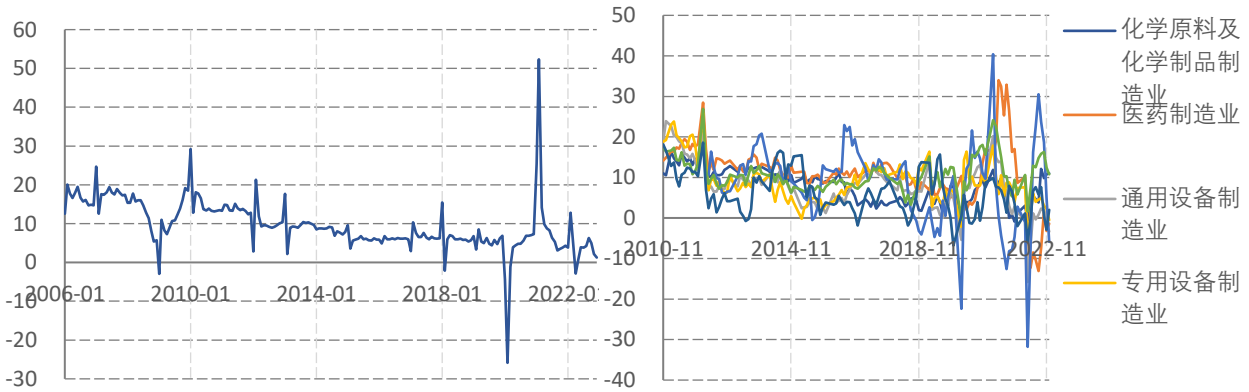


图表7.GDP同比贡献率及分产业情况



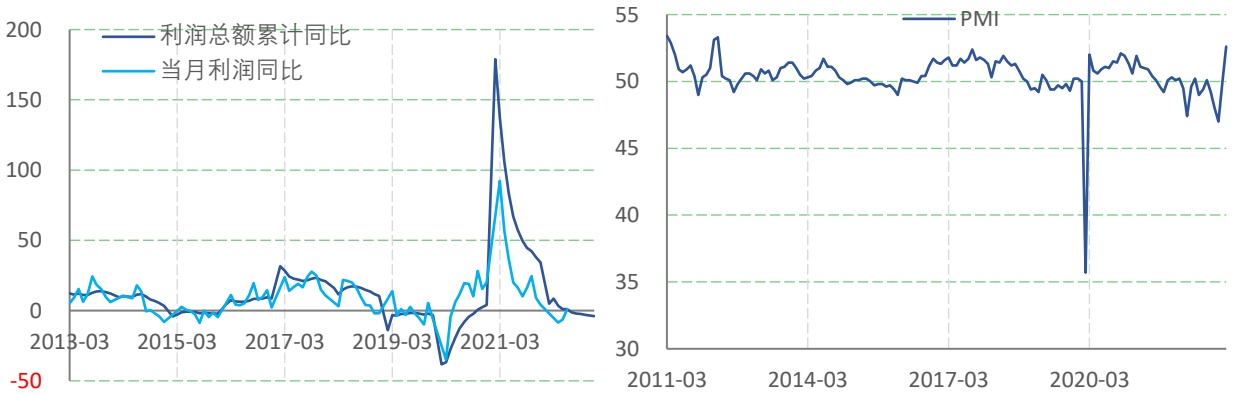
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表8.工业增加值及分行业



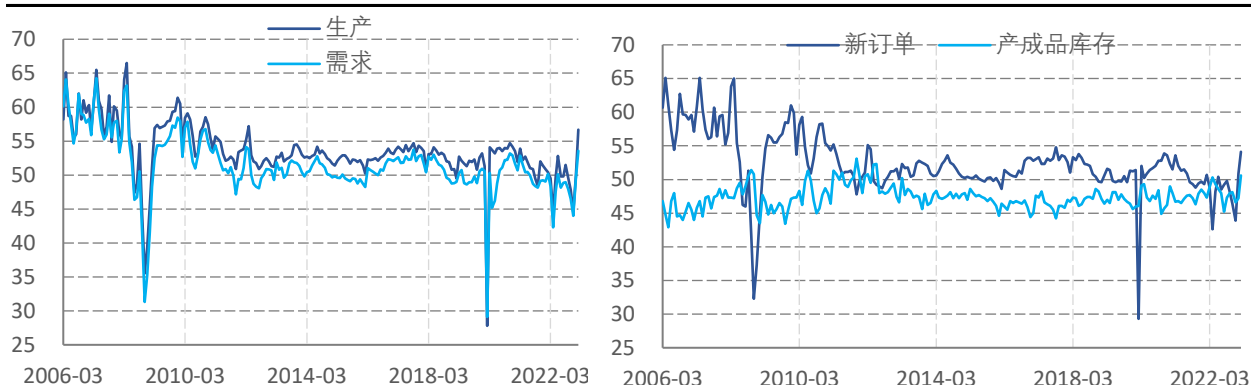
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表9.工业利润及PMI



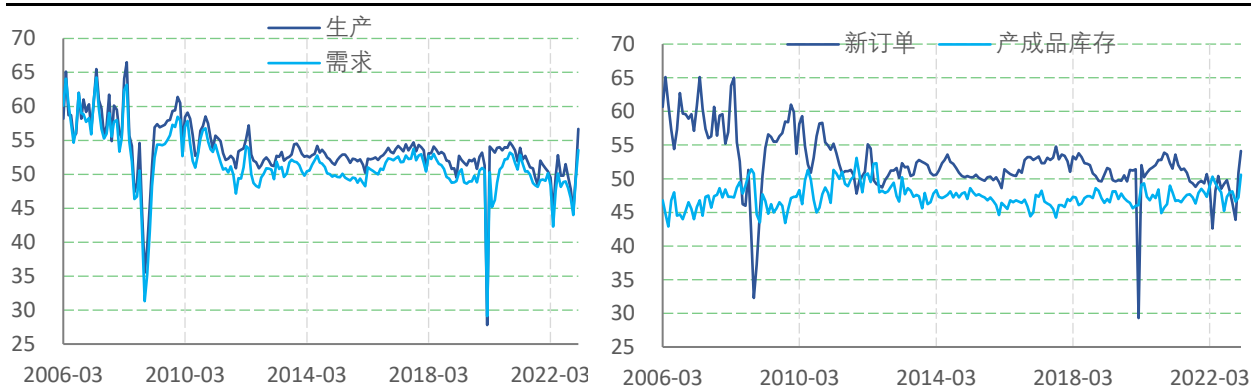
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表10.PMI分项情况



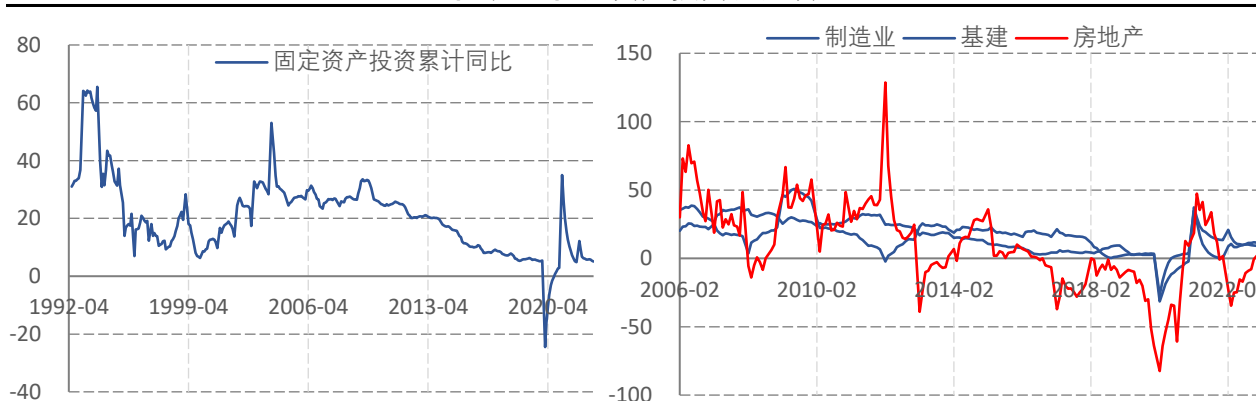
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表11.固定资产投资及分项



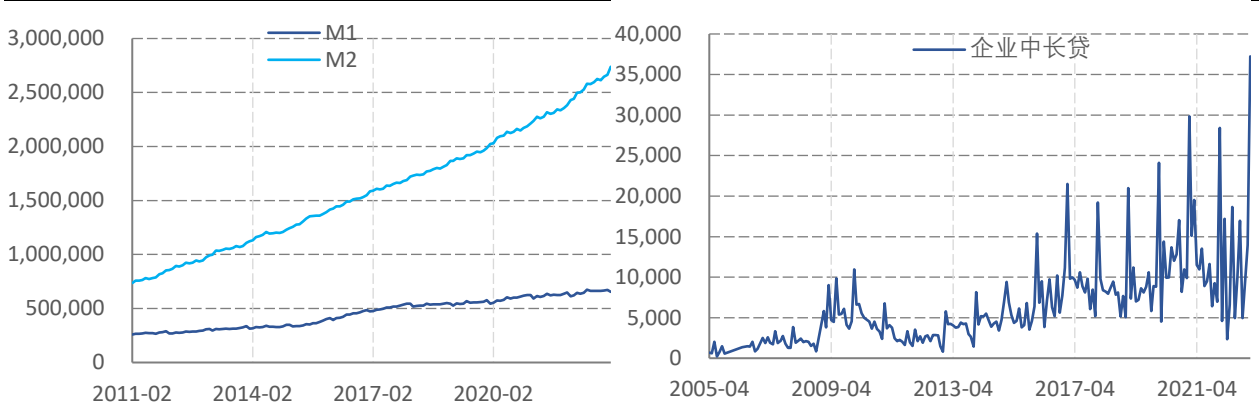
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表12.固定资产投资及分项



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表13.货币及企业中长贷款

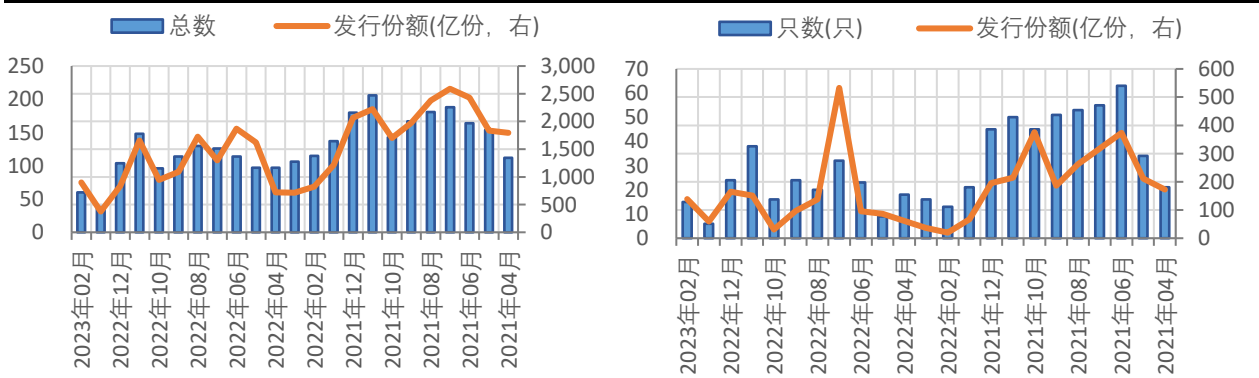


数据来源: wind, 兴证期货研发部

3.股市资金供需

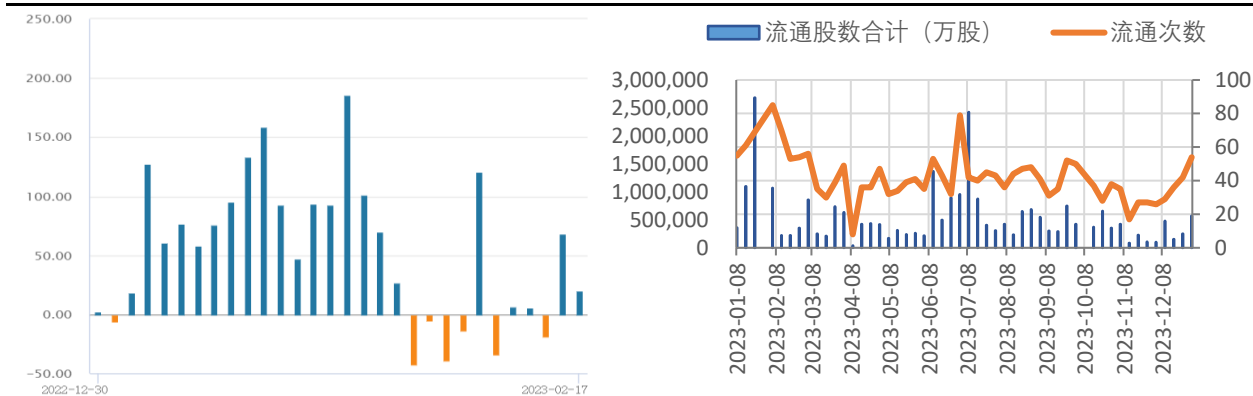
资金需求方面。截至3月6日, 2月共计新成立基金60只, 共计发行898.63亿份, 全市场总计有10602只基金, 实现资产净值259039.6亿元; 其中股票型基金发行了15只, 共计发行138.41亿份, 全市场总计有2008只股票型基金, 实现资产净值22721.39亿元; 混合型基金发行25只, 共计发行141.97亿份, 全市场总计有4360只混合型基金, 截止日资产净值48188.37亿元。

图表14.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15.陆股通资金及本月限售情况

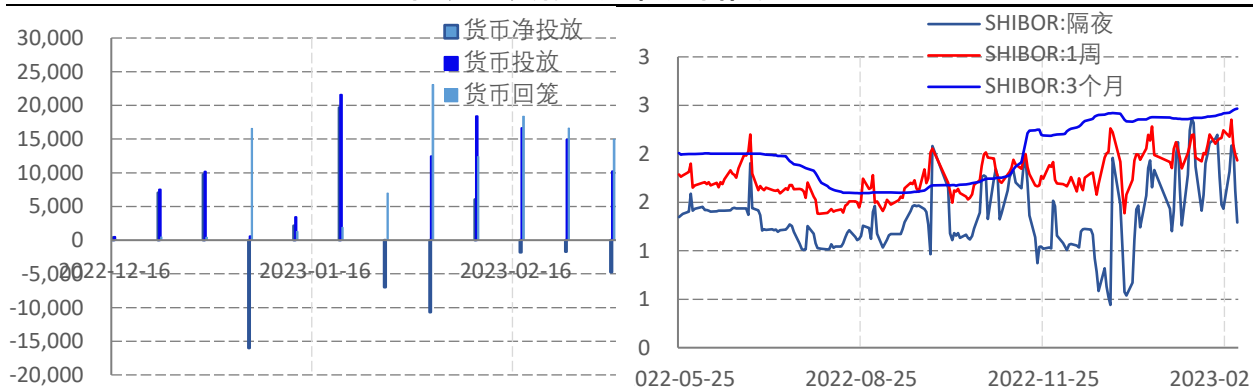


数据来源: wind, 兴证期货研发部

4.流动性

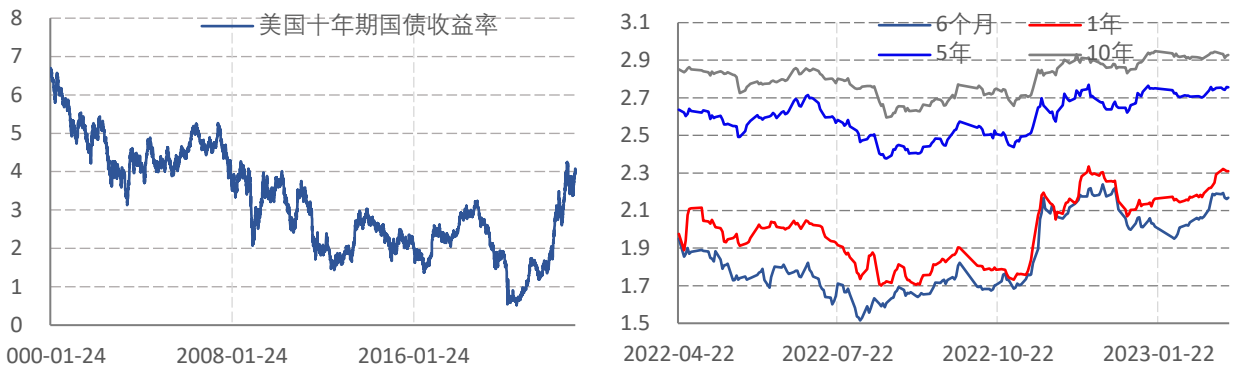
流动性方面, 上周公开市场操作有14950亿元货币到期回笼, 央行继续向市场投放10200亿元, 相当于净回笼4750亿元资金。利率方面, 短期利率回落, 长端利率维持稳定, 长短端利差走阔。汇率方面, 人民币汇率在6.9附近徘徊。

图表16.央行公开市场操作与Shibor



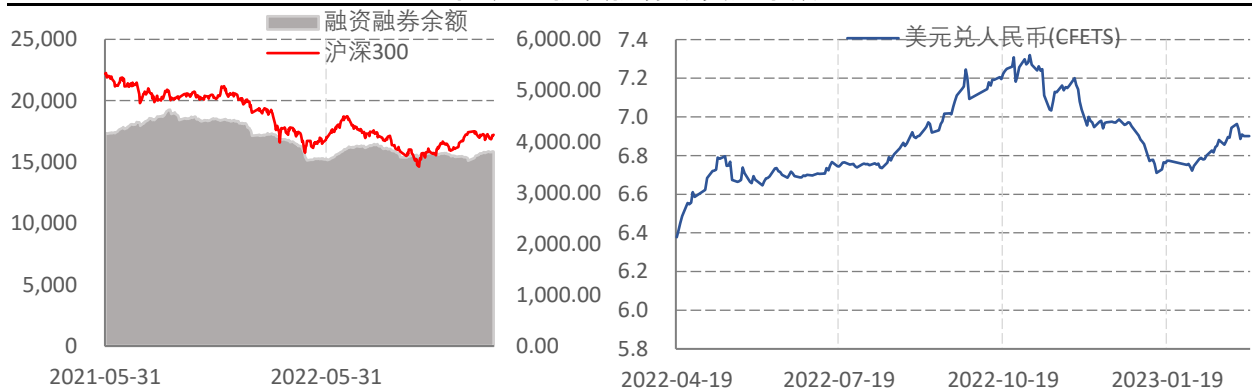
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表17.R007、DR007与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表18.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

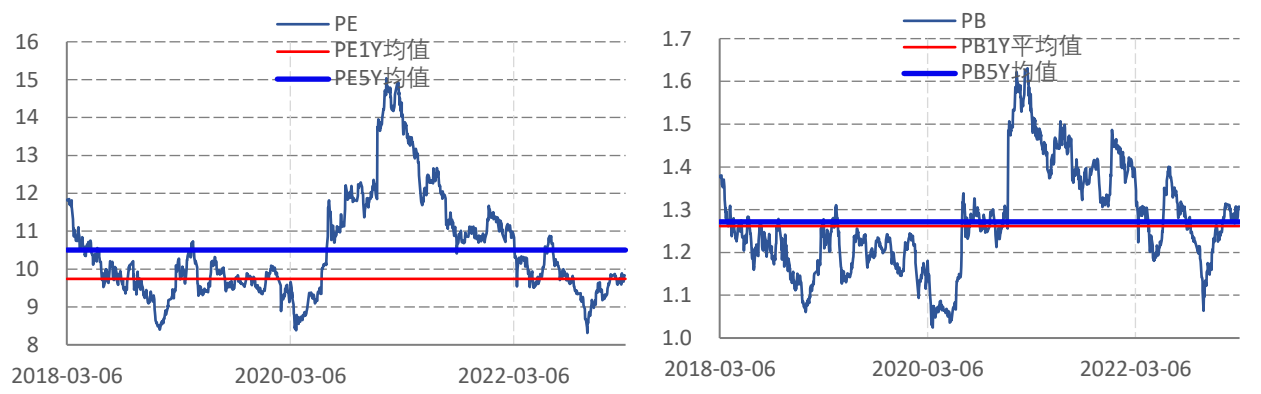
沪深300指数PE上涨0.29至12.16, PB上涨0.04至1.43; 上证50指数PE上涨0.21至9.88,PB上涨0.03至1.31; 中证500指数PE上涨0.15至24.58PB上涨0.01至1.83; 中证1000指数PE上涨0.32至31.21,PB上涨0至2.43。

图表19.沪深300估值情况



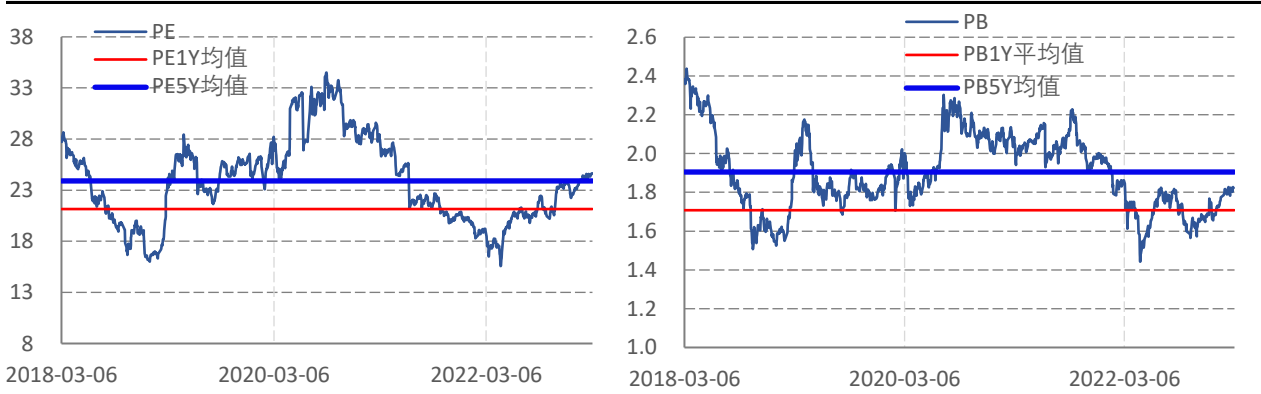
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表20.上证50估值情况

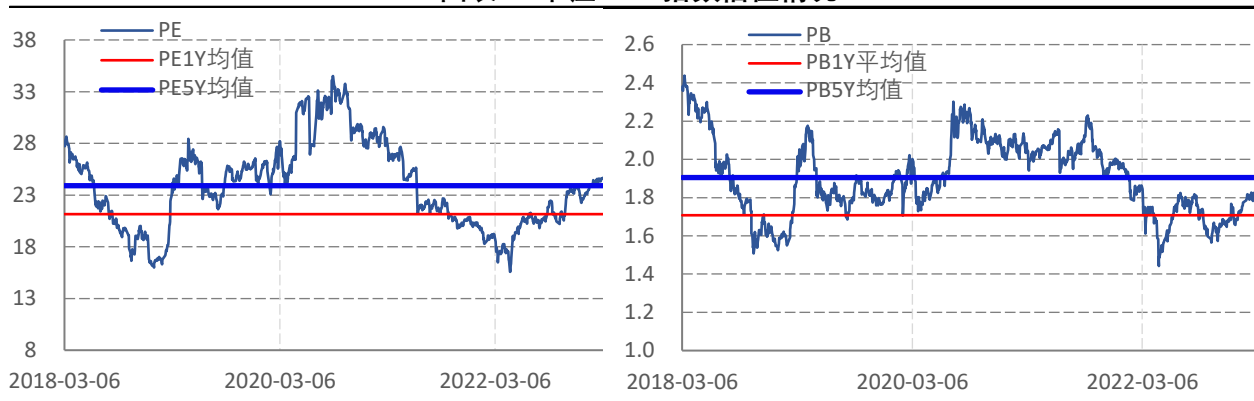


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表21.中证500指数估值情况



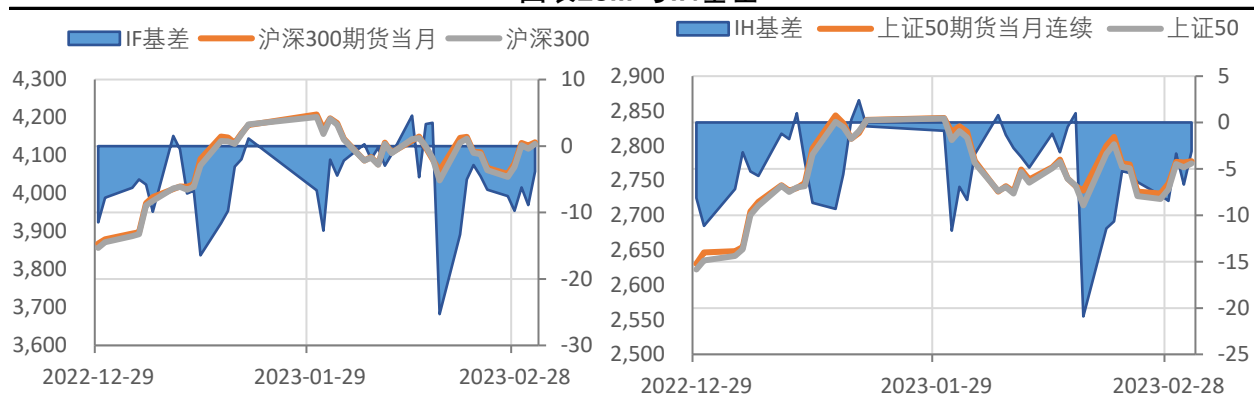
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表22.中证1000指数估值情况


数据来源: wind, 兴证期货研发部

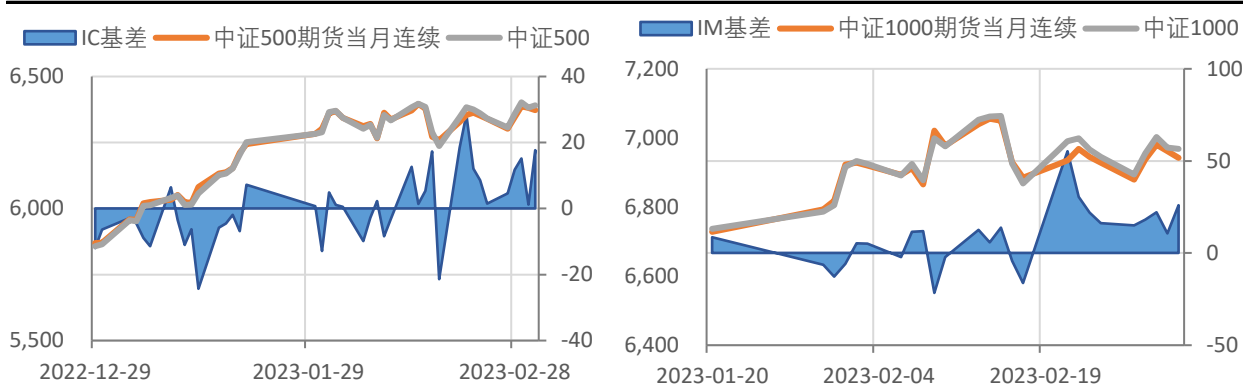
6.基差套利情况

周内, IF当月合约基差最大-3.85, 最小-9.74; IH当月合约基差最大-3.09, 最小-8.45; IC合约基差最大17.72, 最小1.23; IM当月合约基差最大25.94, 最小10.71。

图表23.IF与IH基差


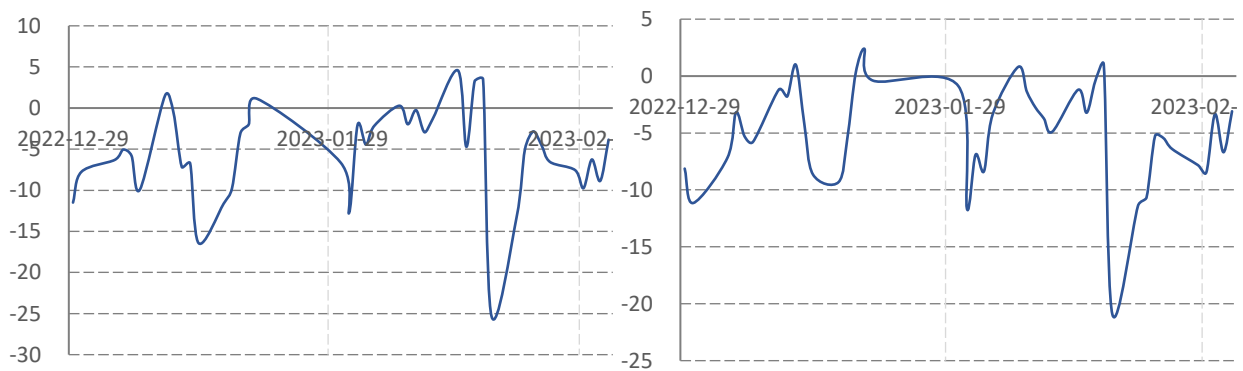
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表24.IC与IM基差



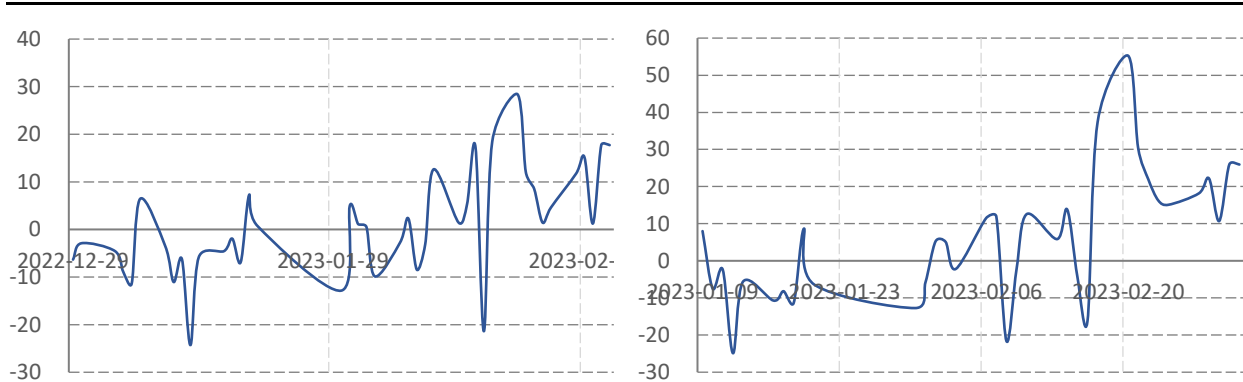
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表25.IF与IH基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表26.IC与IM基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

7.后市展望

预期股指期货将维持震荡格局。一、宏观经济恢复超预期，高频数据略分化，市场对恢复高度存疑；二政策层面，政府目标定调明年GDP增速为5%，稳经济政策持续推出；三、美联储公布2月货币政策会议纪要，会议上所有担任票委的美联储官员都支持加息25基点，市场认为经济恢复良好；四、目前估值处于均值位置，相对合理。即分子端表现平稳，难有向上突破，分母端利率自底部回升，位于中枢水平，难以继续推升指数上行。仅供参考。

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