

短期回落，长期仍位于底部区间

2022年11月28日 星期一

兴证期货·研发中心
金融研究团队

内容提要

● 行情回顾

上周,IF2212 合约下跌 0.87%报收 3782.2 点;IH2212 合约下跌 0.14%报收 2550.8 点;IC2212 合约下跌 2%报收 6096.2 点;IM2212 合约下跌 2.51%报收 6497 点。国内方面,疫情反弹与放松政策并行,经济弱复苏与金融稳地产政策共振,指数有回落风险,但长期看仍在底部运行。海外方面,欧洲经济承压,美国通胀达到高位。其中,道琼斯指数上涨 1.78%,纳斯达克指数上涨 0.72%。

● 后市展望

整体而言,生产端刺激的增长在需求未有好转之后逐渐趋弱,10月 PMI 回落 0.9%至 49.2%。从生产端看,生产价升量落,从量的方面看,生产 PMI 回落 1.9%至 49.6%;从价的方面看,出厂价格 PMI 提升 1.6%至 48.7%。需求 PMI 回落 1.01%至 47.95%,其中分项指数新订单回落 1.7%为需求回落的主要拖累因素。虽然海外经济承压,但出口影响不大,新出口订单回升 0.6%至 47.6%。企业生产方面看,量价同时回落。一方面,在疫情反弹、出口乏力及预期转弱的背景下,量增速回落,利润回落。10月工业企业利润累计同比回落 3%至 69768.2 亿元。

短期有回调可能,长期仍位于底部区域。第一,疫情持续反弹,预期转弱与产业链交替背景下制约经济发展,信用或长较弱,货币扩张较强;第二,央行三季度货币政策报告发布,提出在全球经济衰退背景下,维持稳经济发展;第三,防疫二十条和金融稳房地产十六条政策助力经济与市场企稳;第四,美国通胀预期见顶,俄乌冲突冲击下欧洲供应链短缺,欧洲经济回落迹象明显,全球经济下行风险下,上市公司三季度 ROE 承压。伴随着疫情反弹与防控措施逐渐放松的矛盾以及信用扩张困难与稳经济间的协调,并且在估值处于历史低位,股权风险溢价处于历史高位的时点,短期有回调可能,中长期仍处于历史低位。

● 风险提示

暂无。

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

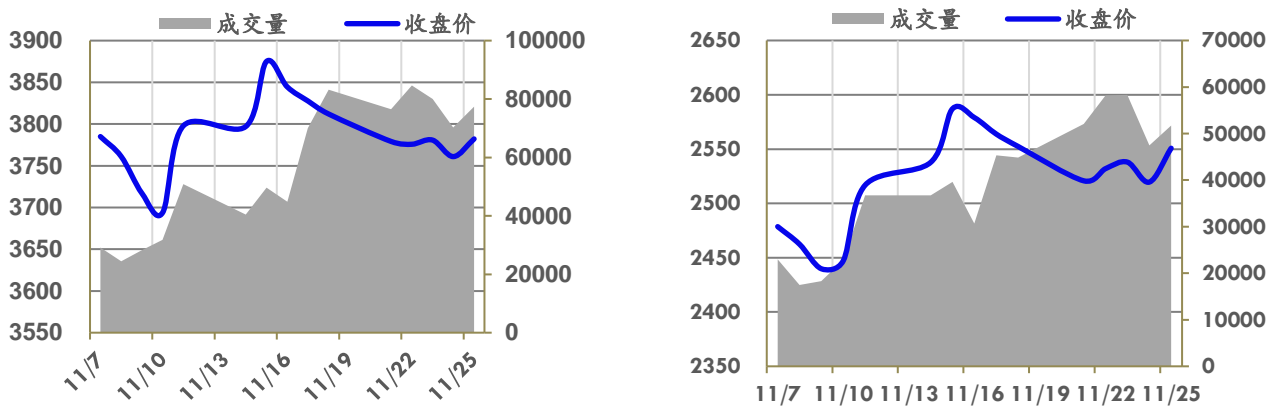
周立朝
从业资格编号: F03088989

联系人:
杨娜
电话: 021-20370947
邮箱:
yangna@xzfutures.com

1. 行情回顾

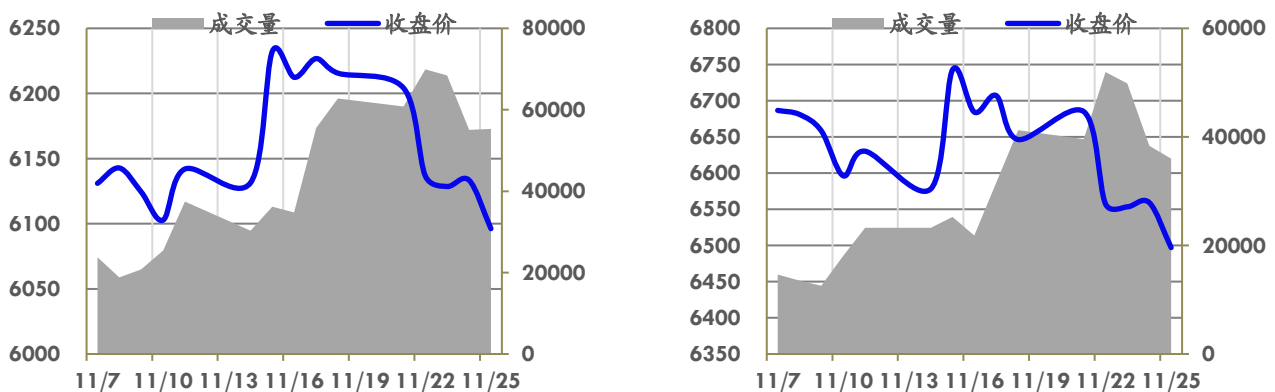
上周，IF2212 合约下跌 0.87%报收 3782.2 点；IH2212 合约下跌 0.14%报收 2550.8 点；IC2212 合约下跌 2%报收 6096.2 点；IM2212 合约下跌 2.51%报收 6497 点。国内方面，疫情反弹与放松政策并行，经济弱复苏与金融稳地产政策共振，指数有回落风险，但长期看仍在底部运行。海外方面，欧洲经济承压，美国通胀达到高位。其中，道琼斯指数上涨 1.78%，纳斯达克指数上涨 0.72%。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



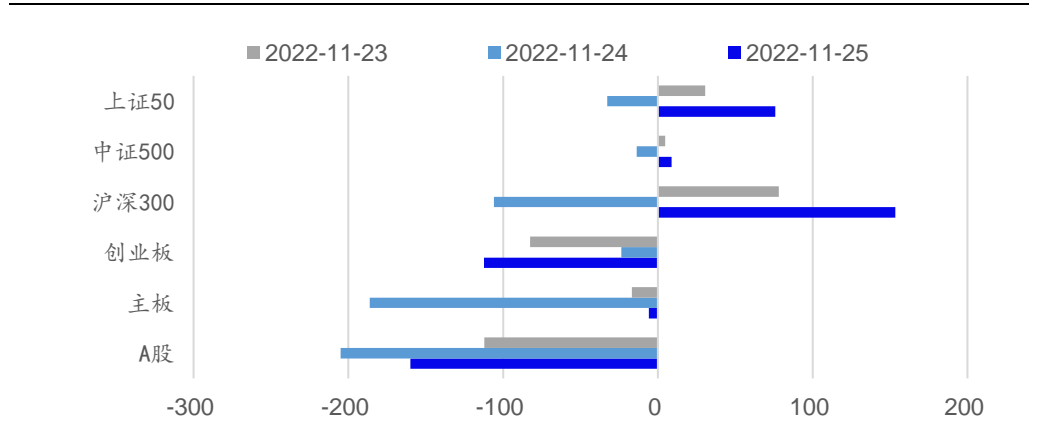
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 及 IM 当月合约成交情况



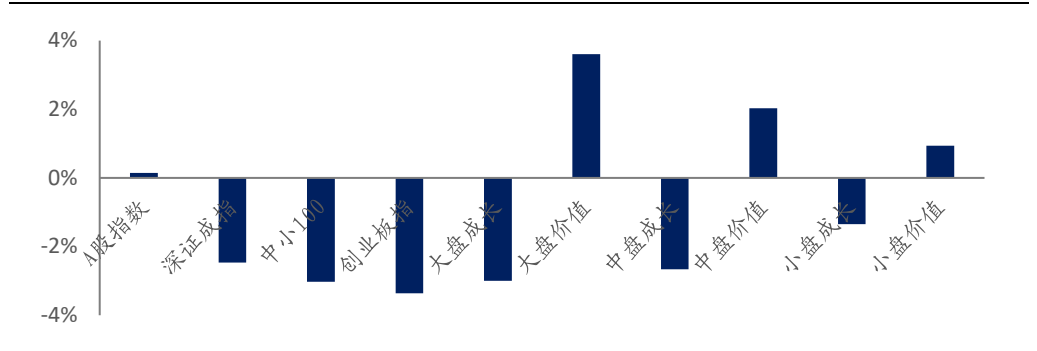
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: A 股资金情况



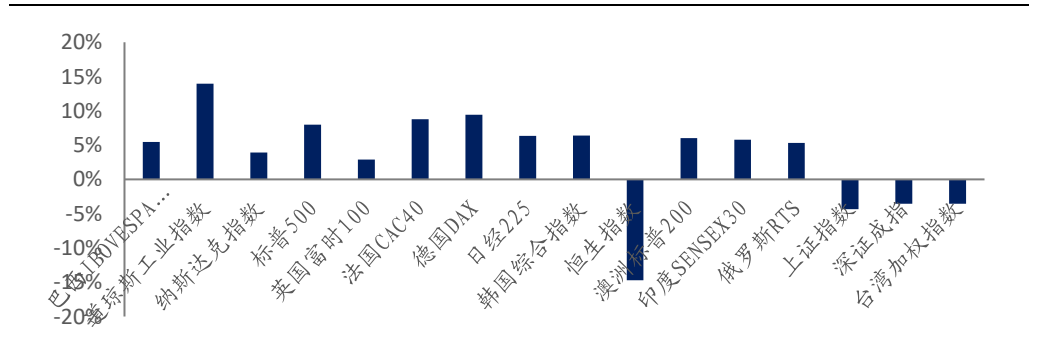
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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. 宏观经济

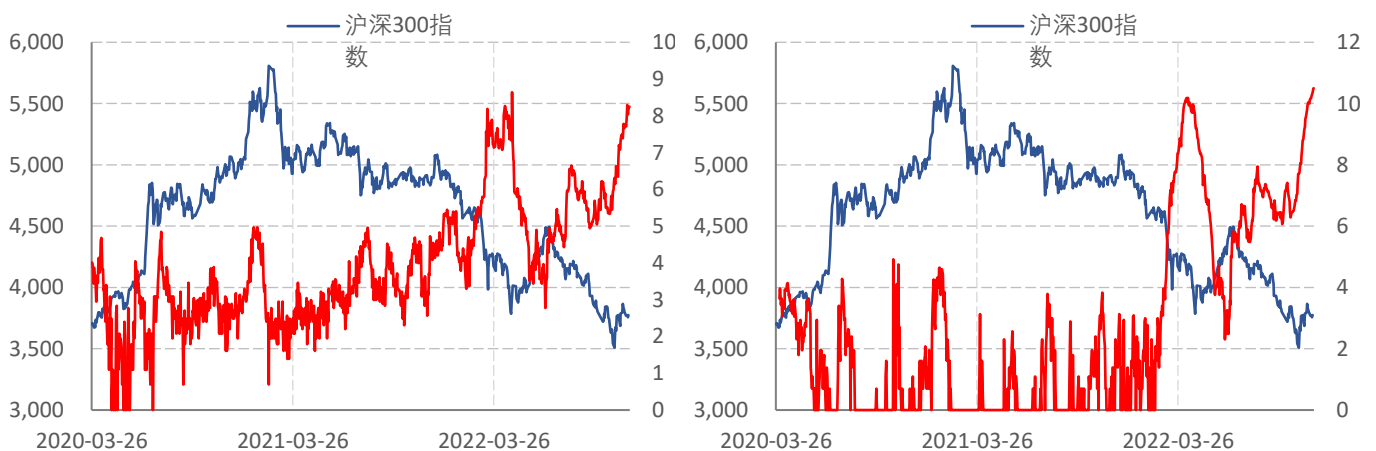
预期转弱背景下，企业量价均有回落。整体而言，生产端刺激的增长在需求未有好转之后逐渐趋弱，10月PMI回落0.9%至49.2%。从生产端看，生产价升量落，从量的方面看，生产PMI回落1.9%至49.6%；从价的方面看，出厂价格PMI提升1.6%至48.7%。需求PMI回落1.01%至47.95%，其中分项指数新订单回落1.7%为需求回落的主要拖累因素。虽然海外经济承压，但出口影响不大，新出口订单回升0.6%至47.6%。企业生产方面看，量价同时回落。一方面，在疫情反弹、出口乏力及预期转弱的背景下，量增速回落，10月工业增加值同比增加5%，较上月增加值回落1.3%；另一方面，价格业在回落，10月PPI同比回落1.3%。最后，利润回落。10月工业企业利润累计同比回落3%至69768.2亿元。

流动性释放，利率维持稳定。政府展开MLF与公开市场逆回购操作，利率（价格）未发生变化，一方面央行披露11月已经通过PSL、科技创新再贷款等结构性工具投放3200亿元中长期流动性，另一方面，央行用结构性工具置换MLF、第二支箭延期并扩容至民营企业、鼓励金融机构支持地产融资并对到期债务延期等，表明央行仍处于稳信用阶段，增强信心修复。第三，央行政策重心偏向资金需求侧，投放基础货币规模偏低，导致财政投放效应减弱。

货币政策执行报告维稳。央行发布“第三季度中国货币政策执行报告”，一方面提出“全球经济下行风险加大”，另一方面，央行表示国内物价涨幅总体温和，央行将延续“加大稳健货币政策实施力度”、“着力稳就业稳物价”；最后，央行新增“坚持市场在汇率形成中起决定性作用”。

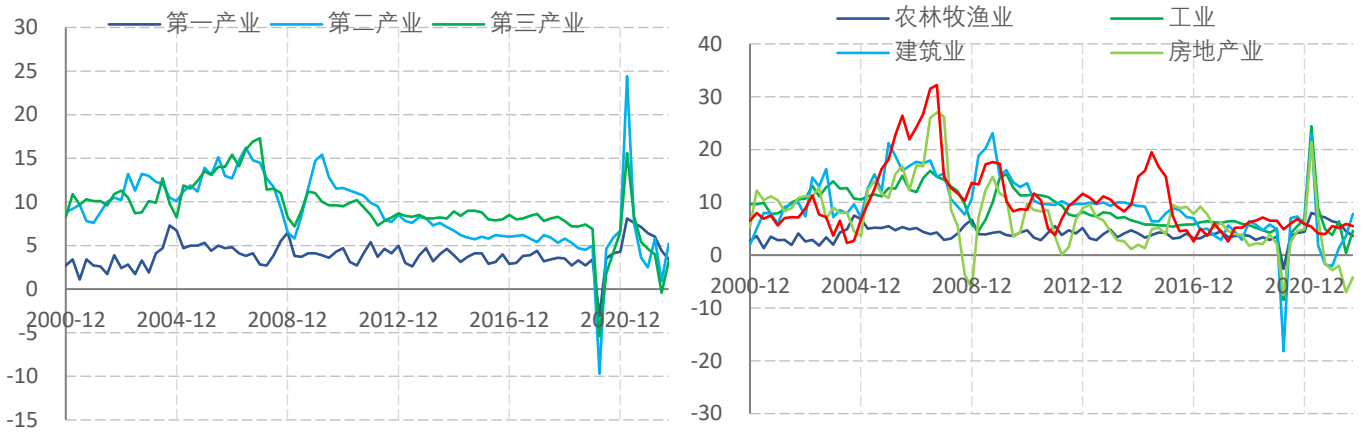
债市下跌通过跷跷板效应影响股市。多政策叠加及资金面紧张带动债市回落，理财产品赎回对股市资金面也有小幅影响。

图表 6：疫情情况



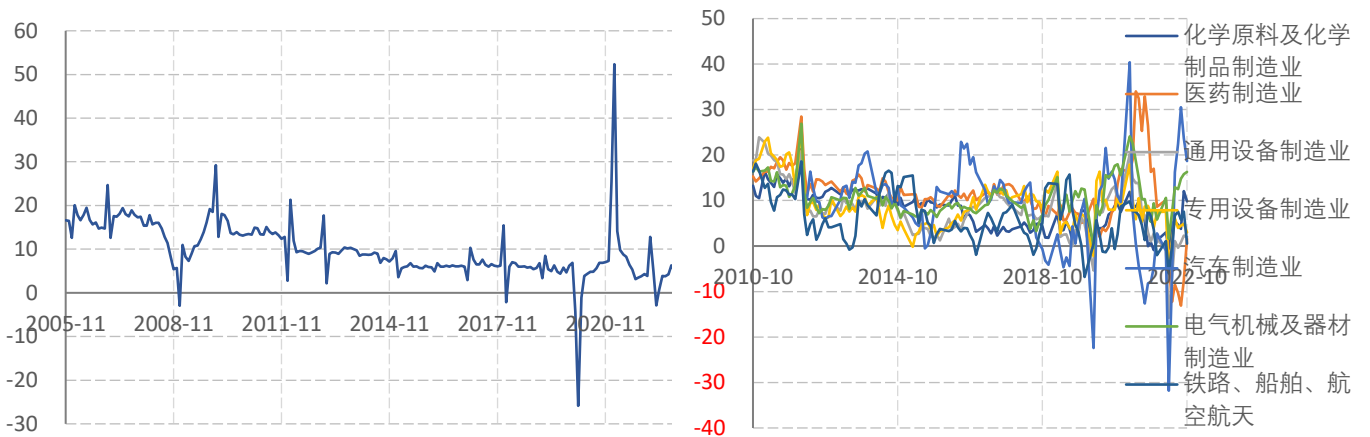
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 7: GDP 同比贡献率及分产业情况



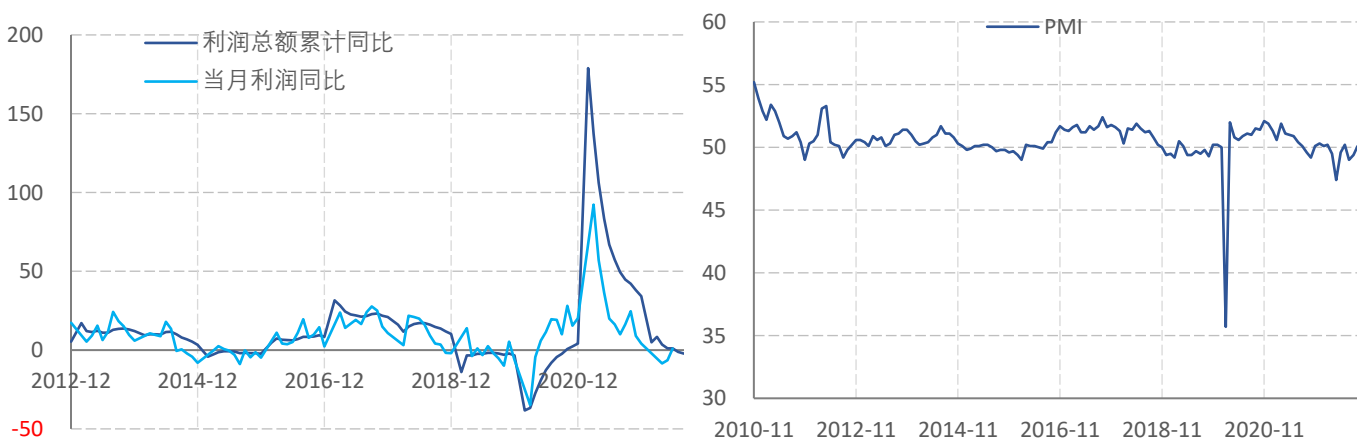
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 8: 工业增加值及分行业



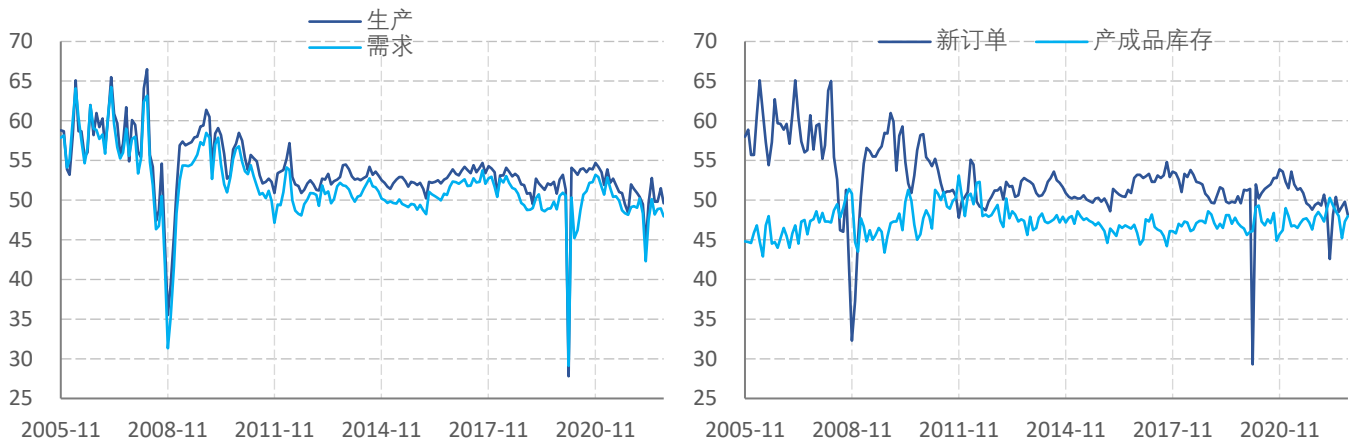
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: 工业利润及 PMI



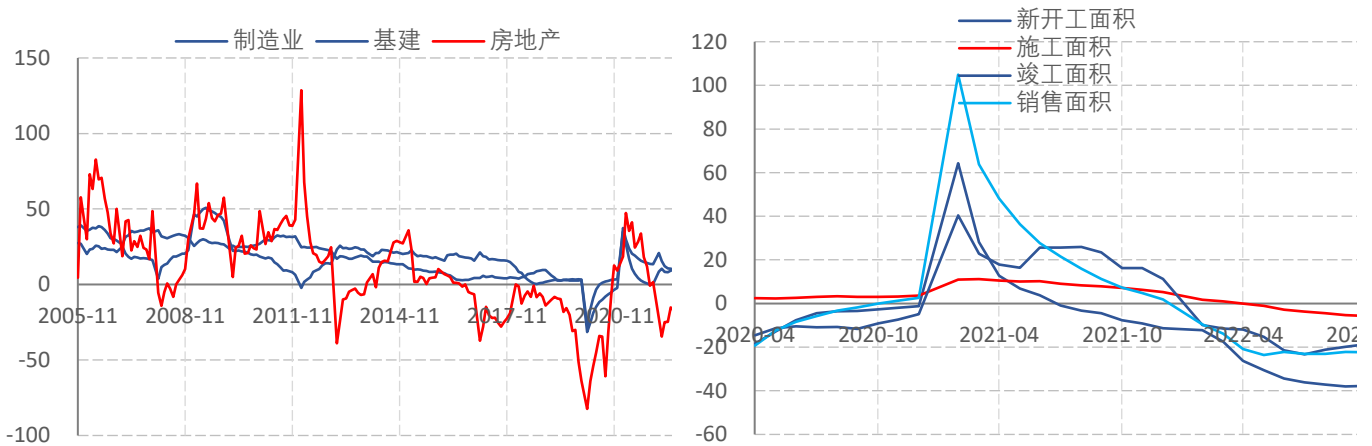
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: PMI 分项情况



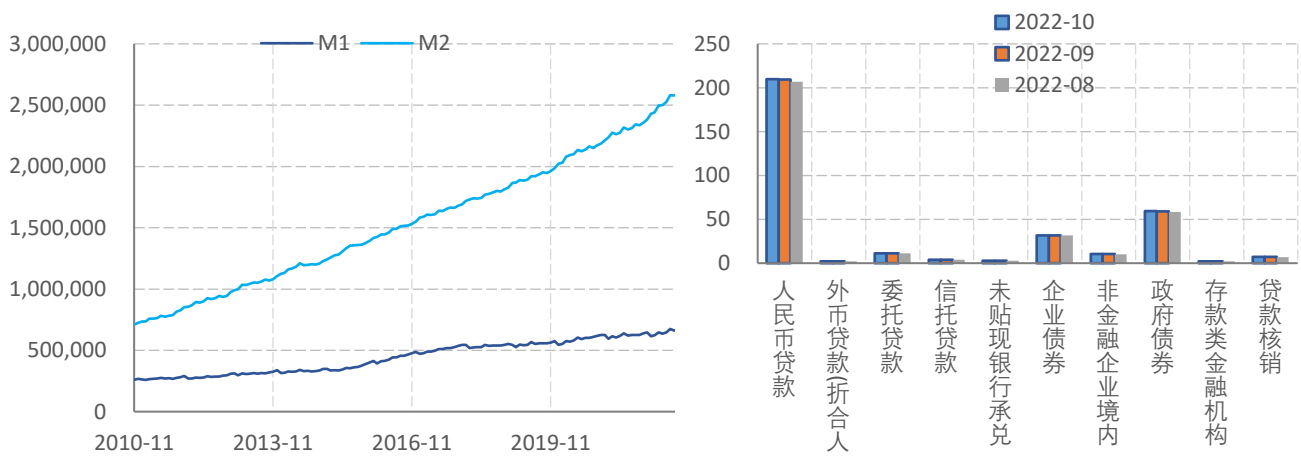
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 固定资产投资及房屋销售情况累计同比



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 12: 货币及社融存量分项

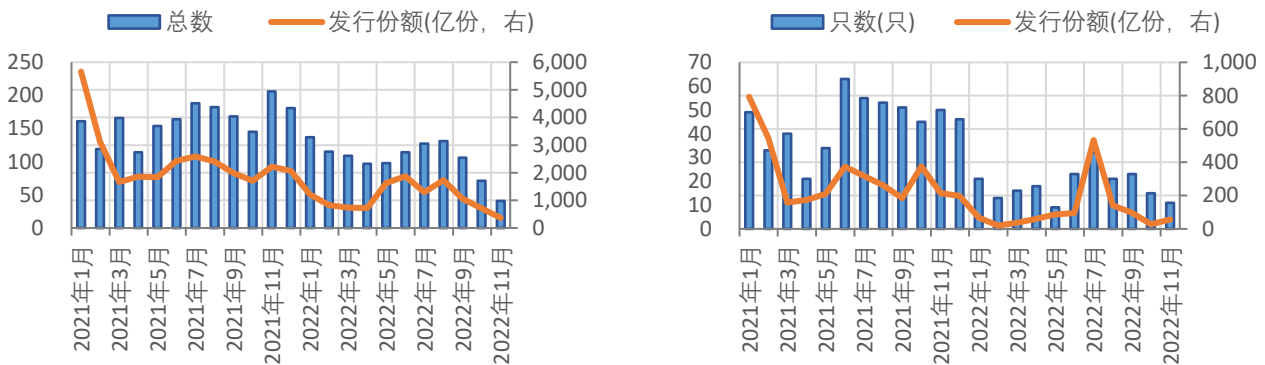


数据来源: wind, 兴证期货研发部

3. 股市资金供需

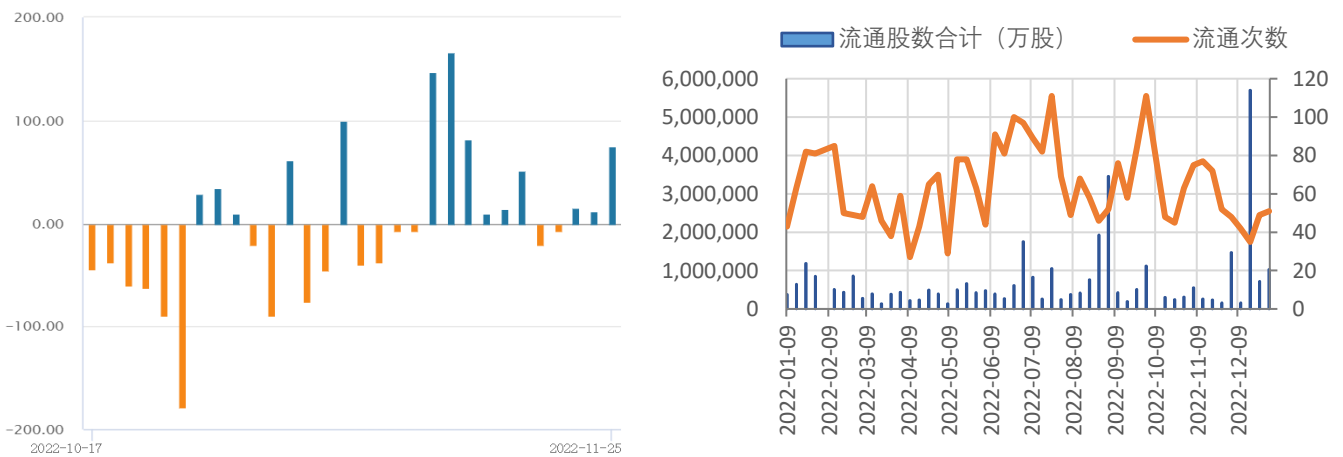
资金需求方面。截至 11 月 28 日，11 月共计新成立基金 41 只，共计发行 8.92 亿份，全市场总计有 10340 只基金，实现资产净值 266031.84 亿元；其中股票型基金发行了 11 只，共计发行 56.87 亿份，全市场总计有 1959 只股票型基金，实现资产净值 20870.09 亿元；混合型基金发行 6 只，共计发行 20.67 亿份，全市场总计有 4293 只混合型基金，共计发行 48791.7 亿元。

图表 13: 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 14: 陆股通资金及本月限售情况

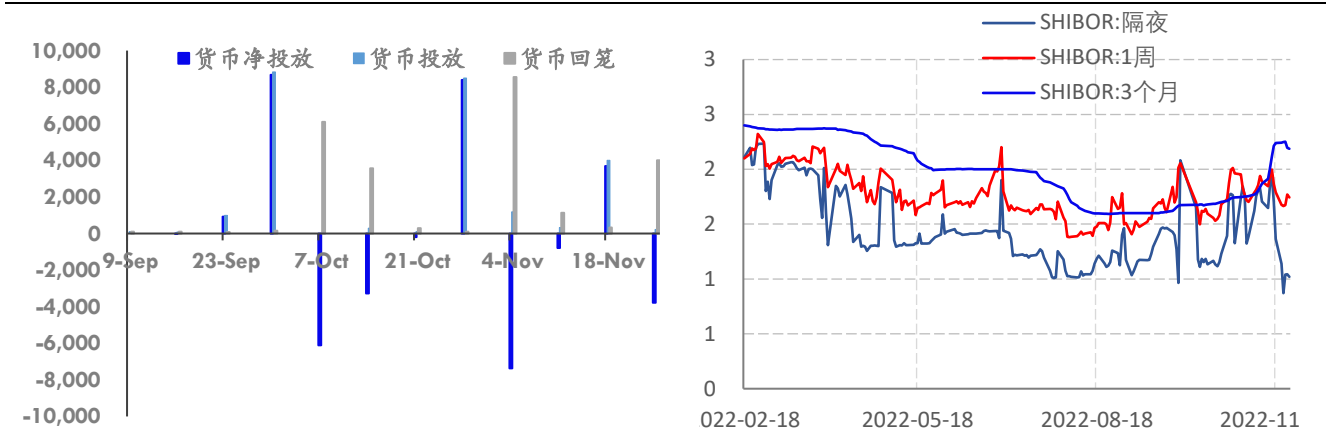


数据来源: wind, 兴证期货研发部

4. 流动性

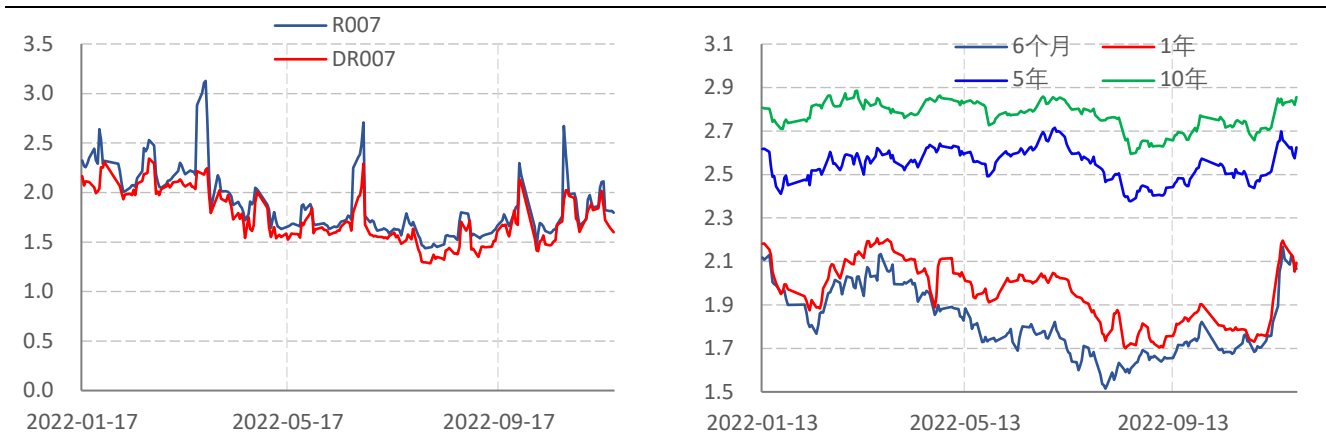
流动性方面，上周净回笼 3780 亿元，其中货币投放 230 亿元，货币回笼 4010 亿元；Shibor 隔夜减少 11.8bp 至 1.021%，Shibor3 月减少 5.3bp 至 2.188%。

图表 15: 央行公开市场操作与 Shibor



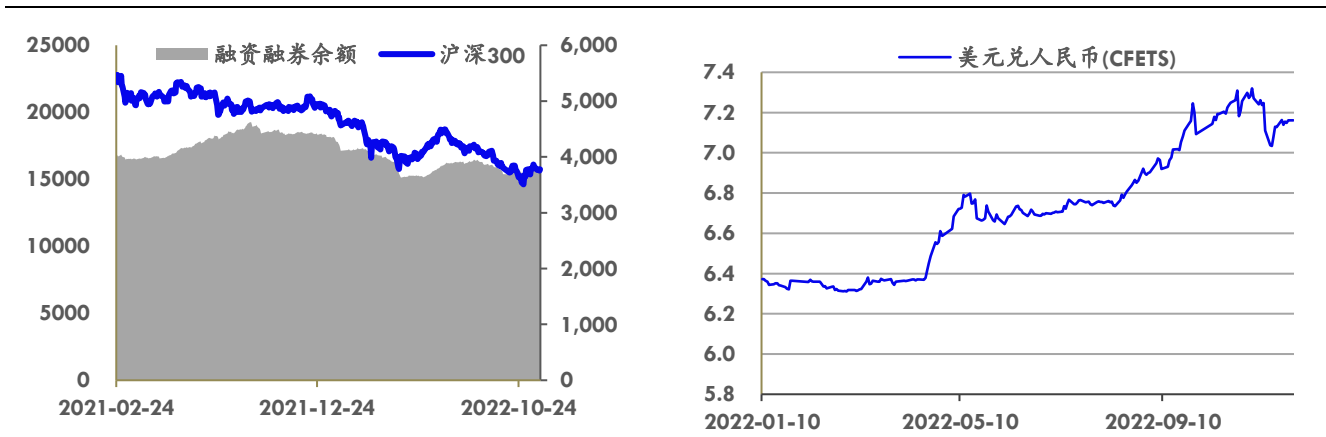
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 16: R007、DR007 与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: 融资融券与美元指数

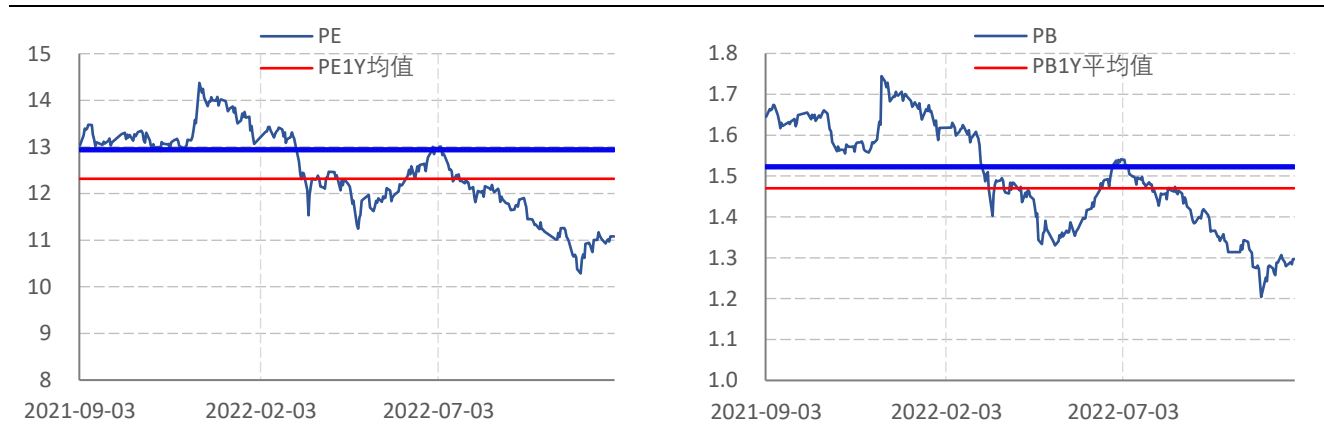


数据来源: wind, 兴证期货研发部

5. 估值情况

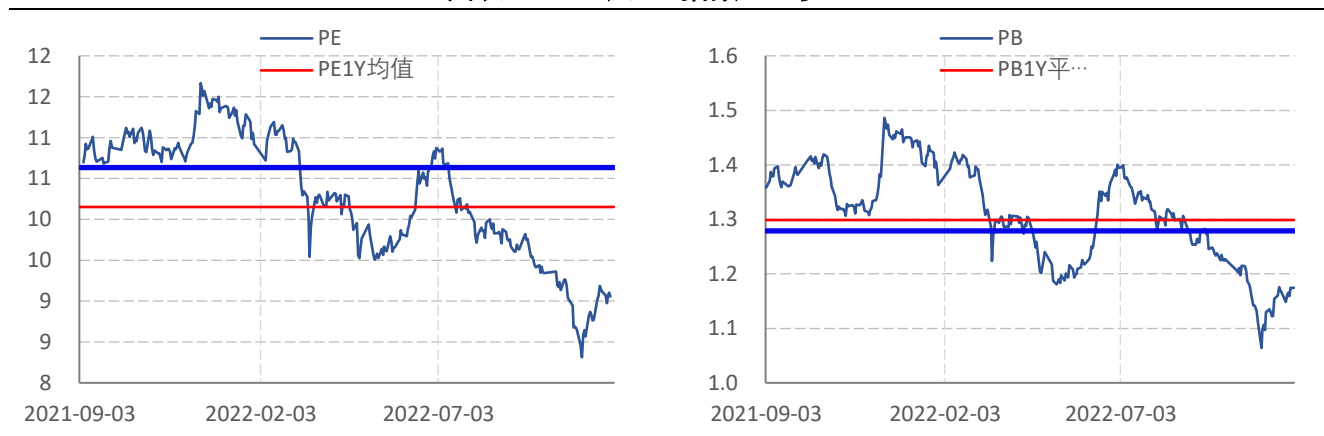
沪深 300 指数 PE 上涨 0.07 至 11.08, PB 上涨 0.01 至 1.3; 上证 50 指数 PE 上涨 0.1 至 9.18, PB 上涨 0.01 至 1.17; 中证 500 指数 PE 下跌 0.33 至 23.24, PB 下跌 0.02 至 1.65; 中证 1000 指数 PE 下跌 0.59 至 29.77, PB 下跌 0.05 至 2.35。

图表 18: 沪深 300 指数 PE 与 PB



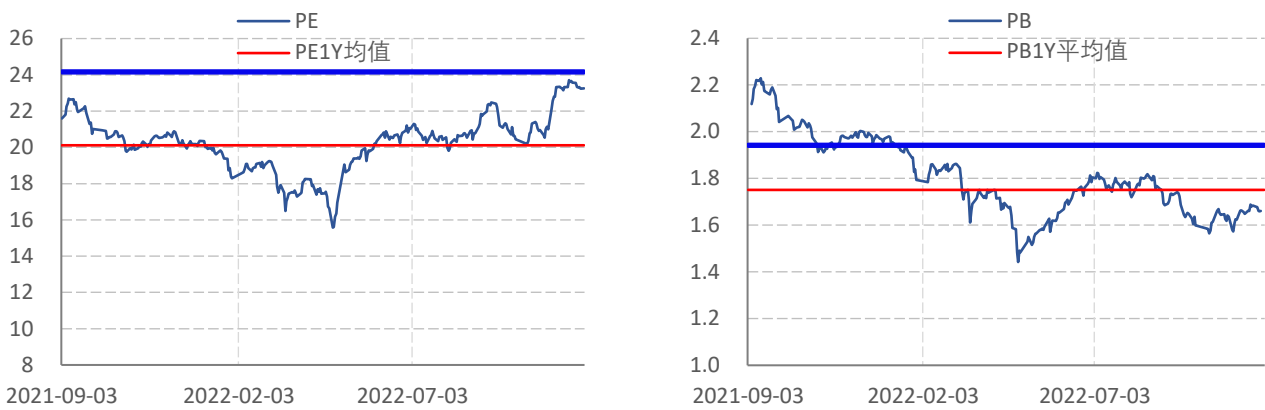
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 上证 50 指数 PE 与 PB



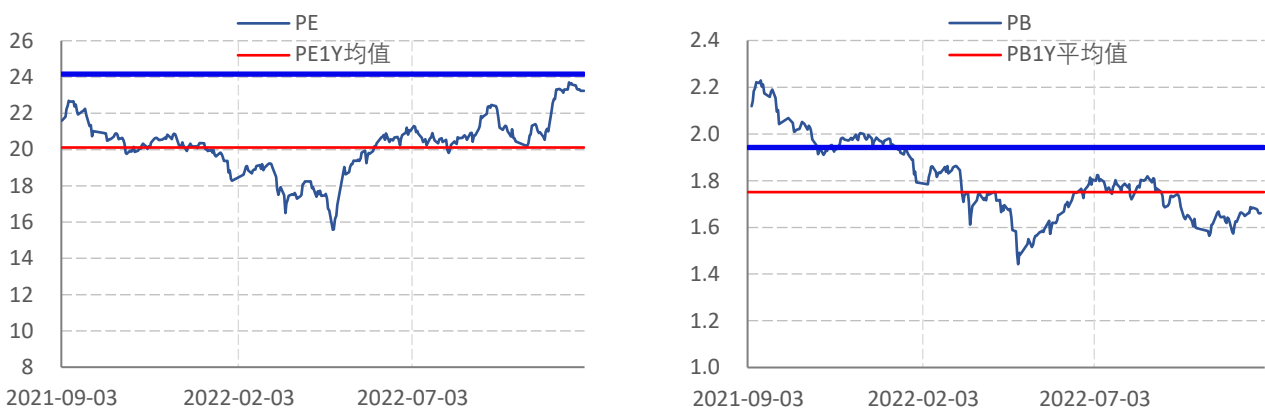
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 20: 中证 500 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: 中证 1000 指数 PE 与 PB

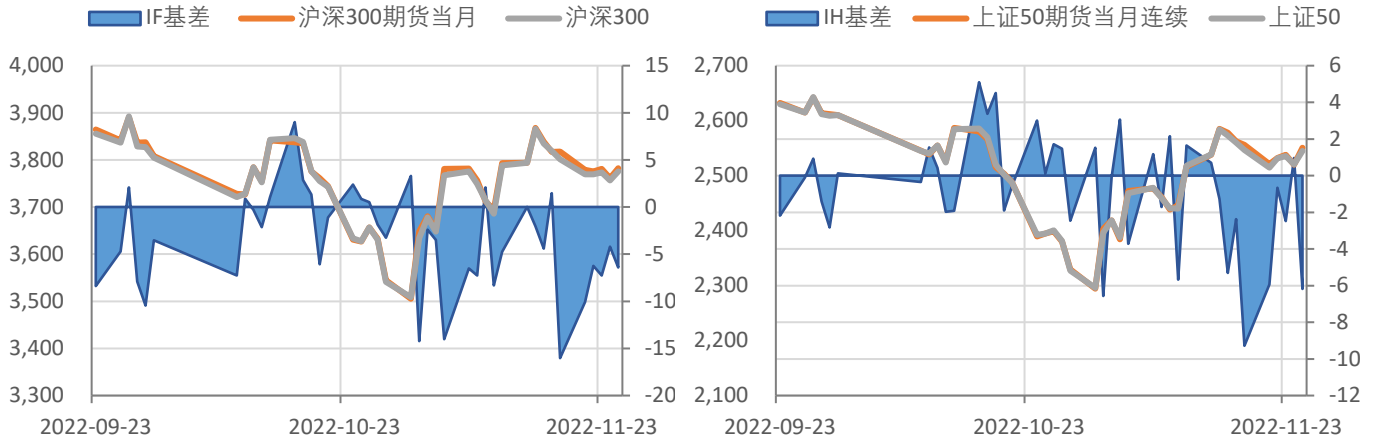


数据来源: wind, 兴证期货研发部

6. 基差套利情况

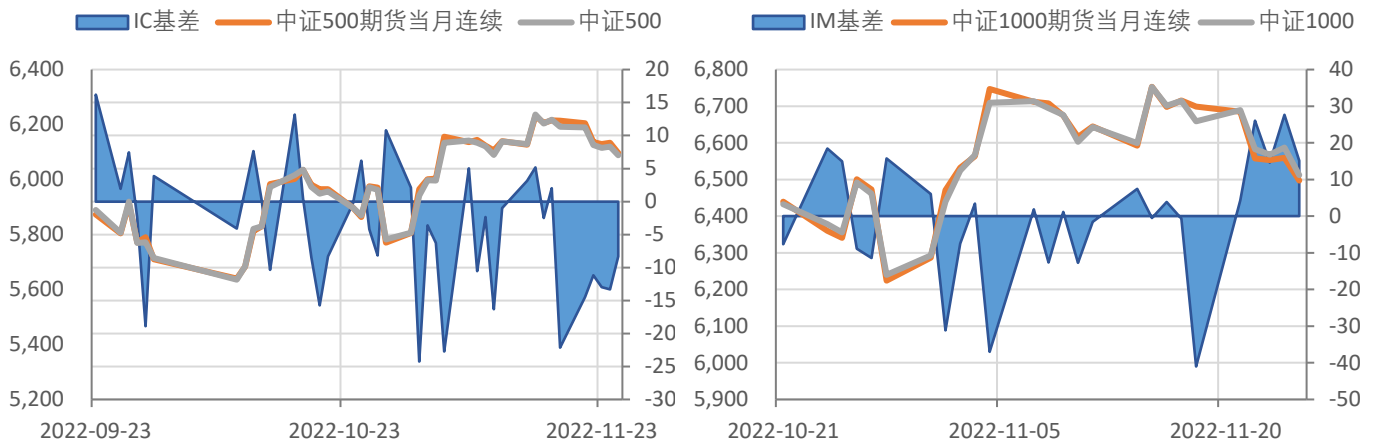
周内, IF 当月合约基差最大-4.19, 最小-7.27; IH 当月合约基差最大 0.96, 最小-6.19; IC 合约基差最大-8.34, 最小-13.33; IM 当月合约基差最大 27.66, 最小 14.59。

图表 22: IF 与 IH 基差



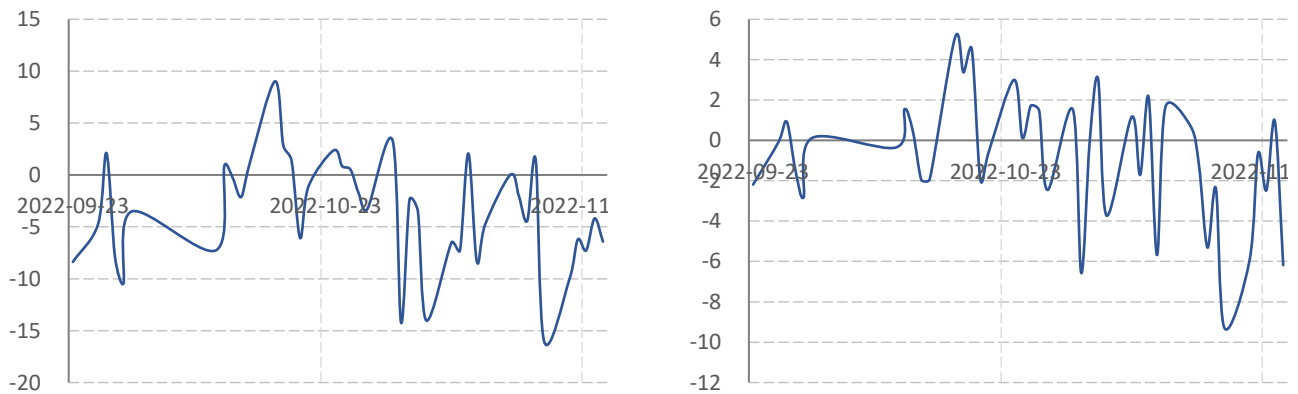
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 23: IC 与 IM 基差



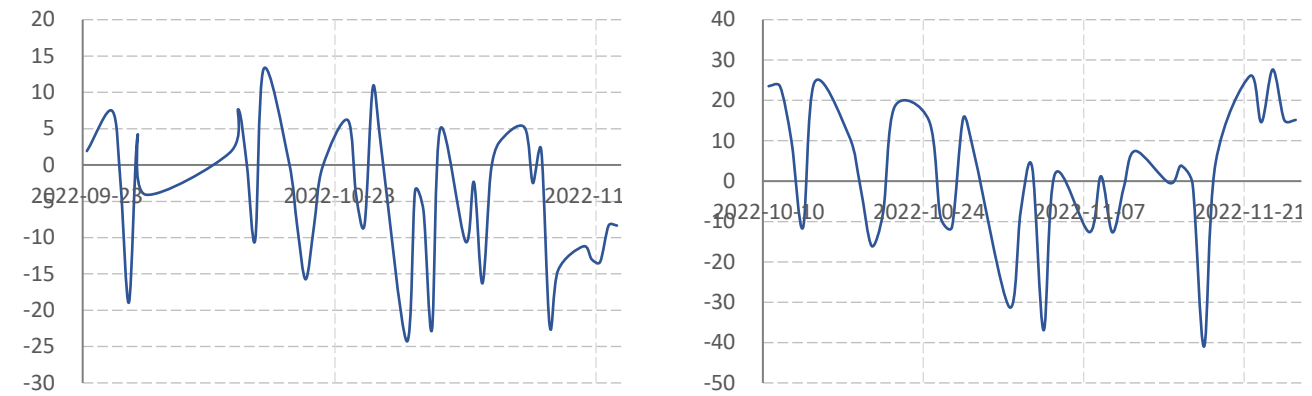
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 24: IF 基差与 IH 基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 25: IC 基差与 IM 基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

7. 后市展望

短期有回调可能，长期仍位于底部区域。第一，疫情持续反弹，预期转弱与产业链交替背景下制约经济发展，信用或长较弱，货币扩张较强；第二，央行三季度货币政策报告发布，提出在全球经济衰退背景下，维持稳经济发展；第三，防疫二十条和金融稳房地产十六条政策助力经济与市场企稳；第四，美国通胀预期见顶，俄乌冲突冲击下欧洲供应链短缺，欧洲经济回落迹象明显，全球经济下行风险下，上市公司三季度 ROE 承压。伴随着疫情反弹与防控措施逐渐放松的矛盾以及信用扩张困难与稳经济间的协调，并且在估值处于历史低位，股权风险溢价处于历史高位的时点，短期有回调可能，中长期仍处于历史低位。

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。