

兴证期货·研发中心

2023年2月27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0.38%报收4067.6点; IH2303合约上涨0.14%报收2734点; IC2303合约上涨1.4%报收6339.4点; IM2303合约上涨0.83%报收6928.6点。第一, 经济复苏良好, 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; 1月份, 制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%, 高于上月3.1、12.8和10.3个百分点, 其中, 制造业PMI符合预期, 非制造业PMI较预期52%高2.4个百分点。制造业产需景气水平明显回暖, 需求回升速度较需求回升速度更快。服务业PMI指数为54.4%, 较上月大幅提高12.8个百分点, 重新回归荣枯线上方。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。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。海外方面, 美国FOMC会议召开, 联储表示通胀正在下降, 不足以抵消进一步加息的必要, 目标通胀率“仍高于”美联储2%目标, 劳动力市场仍紧张, 工资与价格持续上行, 参会者基本都支持在通胀控制之前继续加息。A股业绩预告披露方面。截至2月19日, 共计2715家公司披露业绩预告, 其中有1092家公司业绩预喜, 约占总披露公司数的四成; 1612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, 年报业绩披露不及预期。

预期股指期货将维持震荡格局。一、宏观经济恢复良好, 高频数据略分化, 市场对恢复高度存疑; 二、市场流动性充裕, 货币政策主动作为、靠前发力; 三、联储表示通胀正在下降, 预计还会加息; 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。

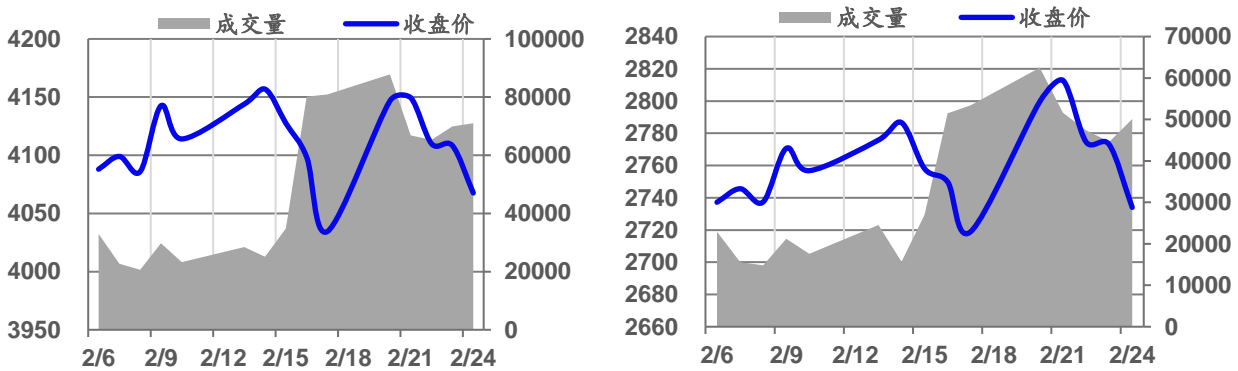
### ●风险提示

经济恢复不及预期, 政策不及预期。

## 1.行情回顾

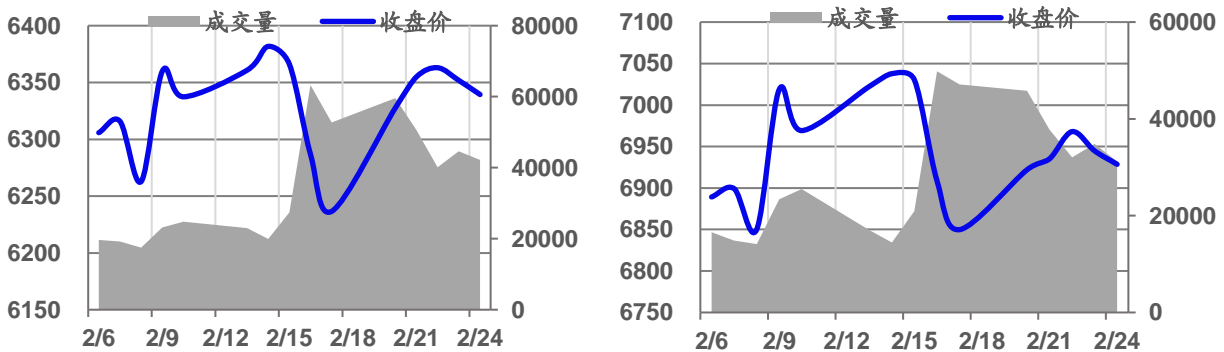
上周，IF2303合约上涨0.38%报收4067.6点；IH2303合约上涨0.14%报收2734点；IC2303合约上涨1.4%报收6339.4点；IM2303合约上涨0.83%报收6928.6点。第一，经济复苏良好，高频数据略有分化，信贷数据显示宽信用预期减弱；第二，扩内需、扩消费、政府投资与政策激励仍优先；第三，美国FOMC会议提及通胀下降，但不足以抵消加息必要性；第四，短期限售解禁压力减轻。

图表1.IF及IH当月合约成交情况



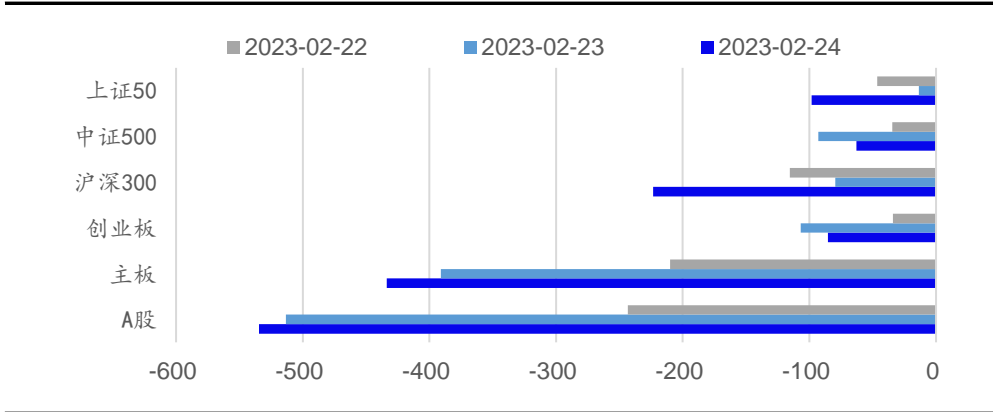
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表2.IC及IM当月合约成交情况



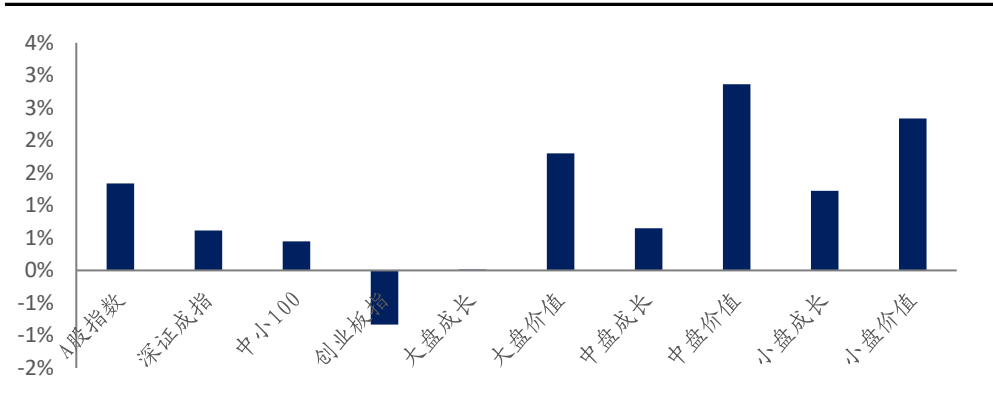
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表3.IC及IM当月合约成交情况



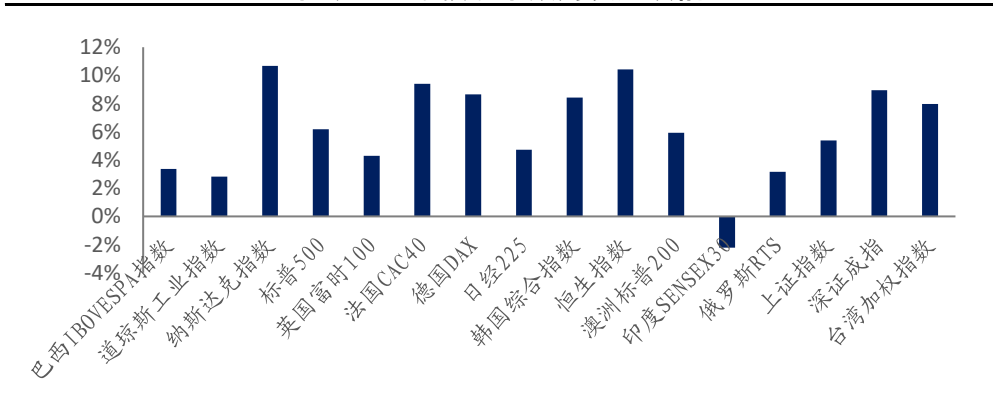
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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；1 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、54.4% 和 52.9%，高于上月 3.1、12.8 和 10.3 个百分点，其中，制造业 PMI 符合预期，非制造业 PMI 较预期 52% 高 2.4 个百分点。制造业产需景气水平明显回暖，但是受到春节假期因素影响，需求回升速度较需求回升速度更快。服务业 PMI 指数为 54.4%，较上月大幅提高 12.8 个百分点，重新回归荣枯线上方。一方面，服务业修复与微观数据相吻合；工业生产高频数据也反映经济快速复苏的情形；另一方面，与 12 月房地产投资回暖产生相关性。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。

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。

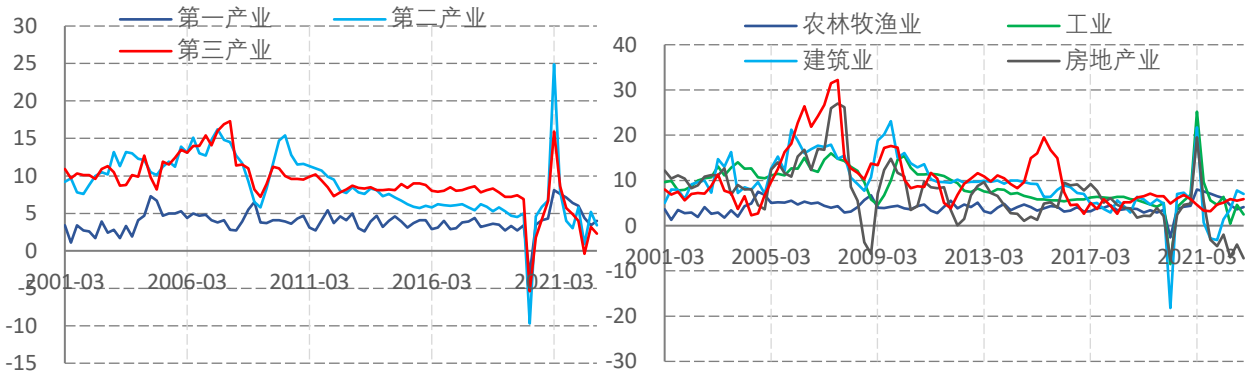
注册制实施。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。此次发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要内容包括：一是精简优化发行上市条件。二是完善审核注册程序。三是优化发行承销制度。四是完善上市公司重大资产重组制度。五是强化监管执法和投资者保护。

海外方面，美国 FOMC 会议召开，联储表示通胀正在下降，不足以抵消进一步加息的必要，目标通胀率“仍高于”美联储 2% 目标，劳动力市场仍紧张，工资与价格持续上行，参会者基本都支持在通胀控制之前继续加息。

A 股业绩预告披露方面。截至 2 月 19 日，共计 2715 家公司披露业绩预告，其中有 1092 家公司业绩预喜，约占总披露公司数的四成；1612 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，但鉴于业绩优异的公司更趋向于提前披露业绩预告，所以业绩预喜的公司占比可能较半年报披露数据回落更多。由于第一轮疫情反弹下经济受到冲击较第二轮疫情反弹对经济冲击更大，则年报业绩披露不及预期。

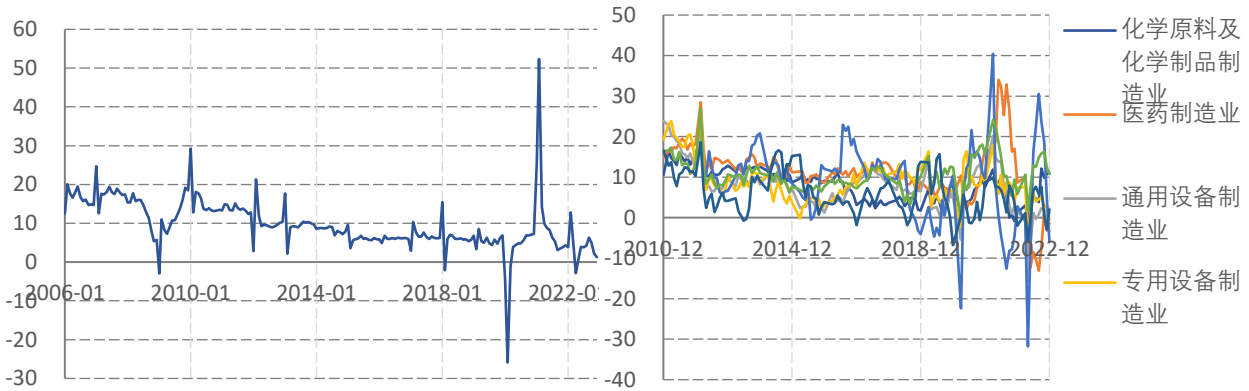
**图表6：GDP**


图表7.GDP同比贡献率及分产业情况



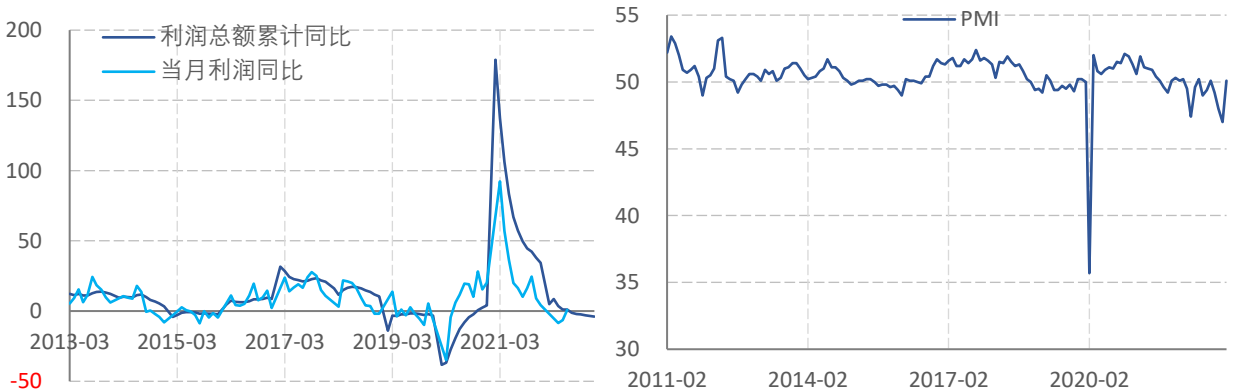
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表8.工业增加值及分行业



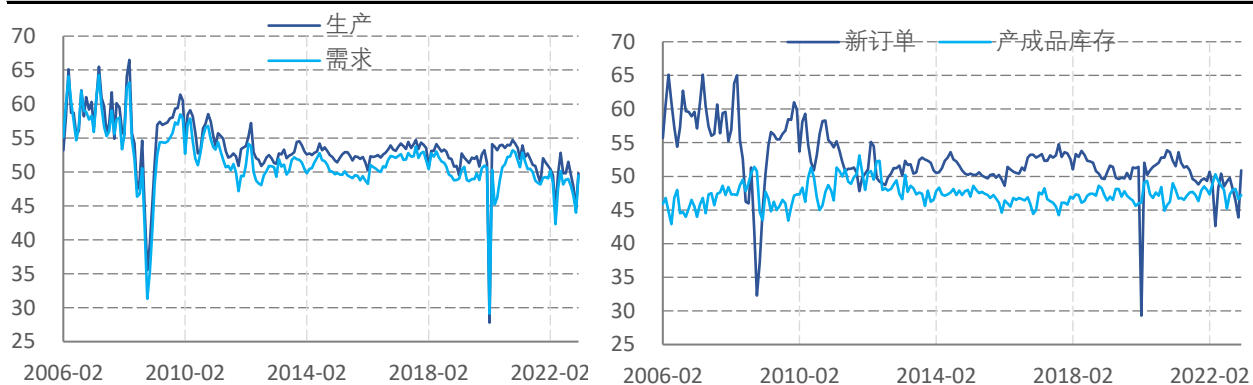
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表9.工业利润及PMI



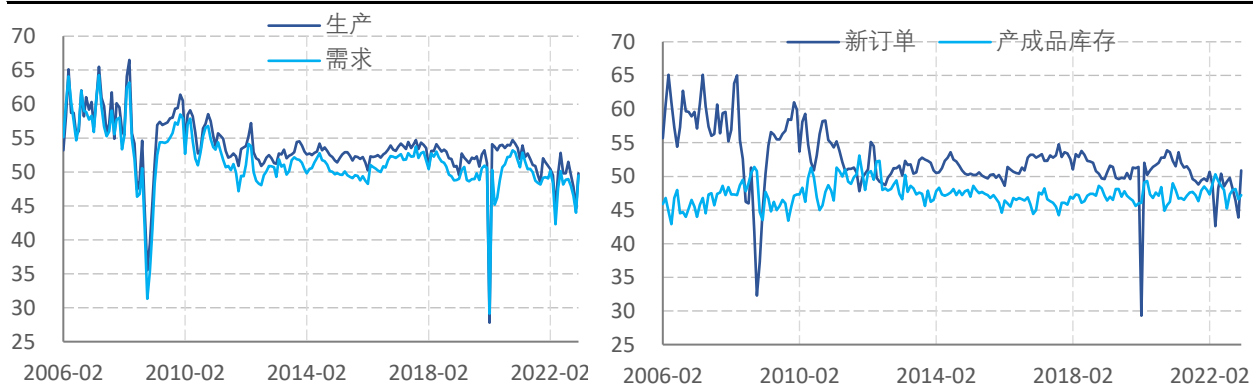
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表10.PMI分项情况



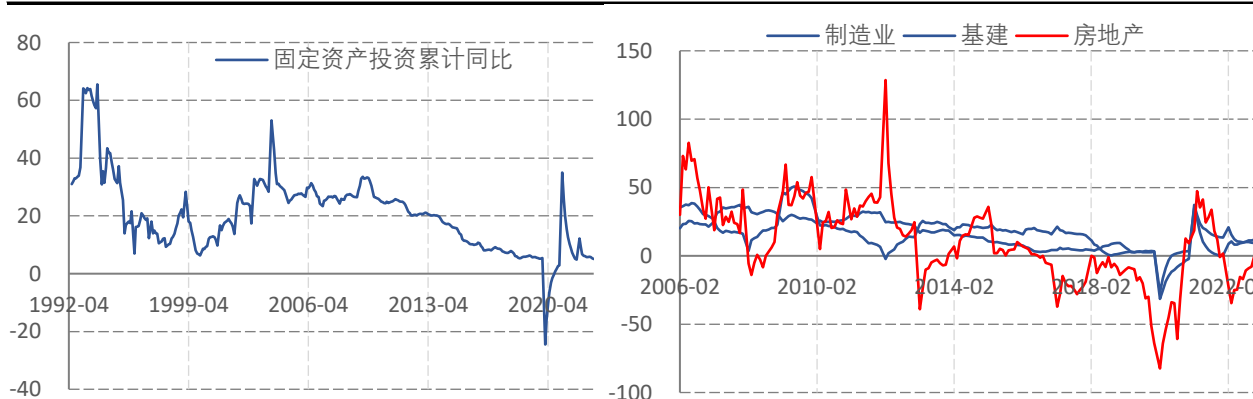
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表11.固定资产投资及分项



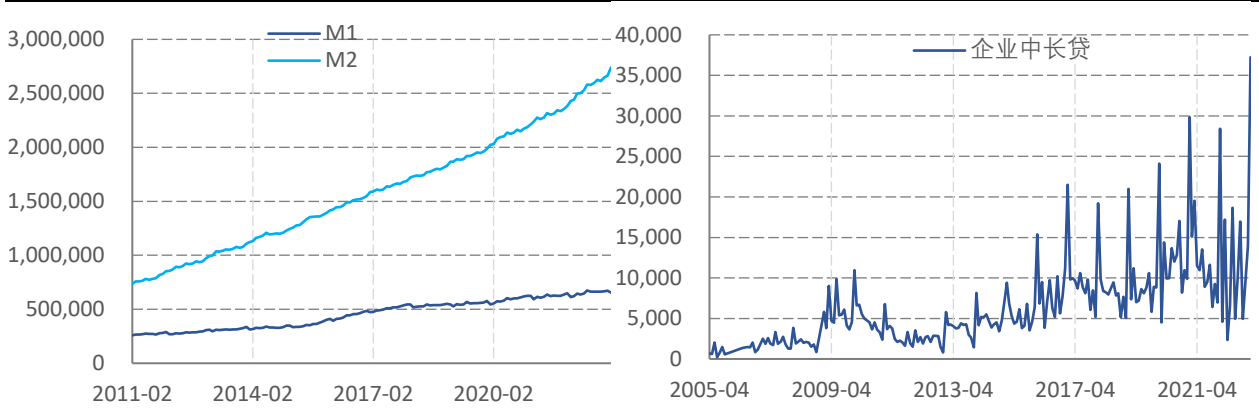
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

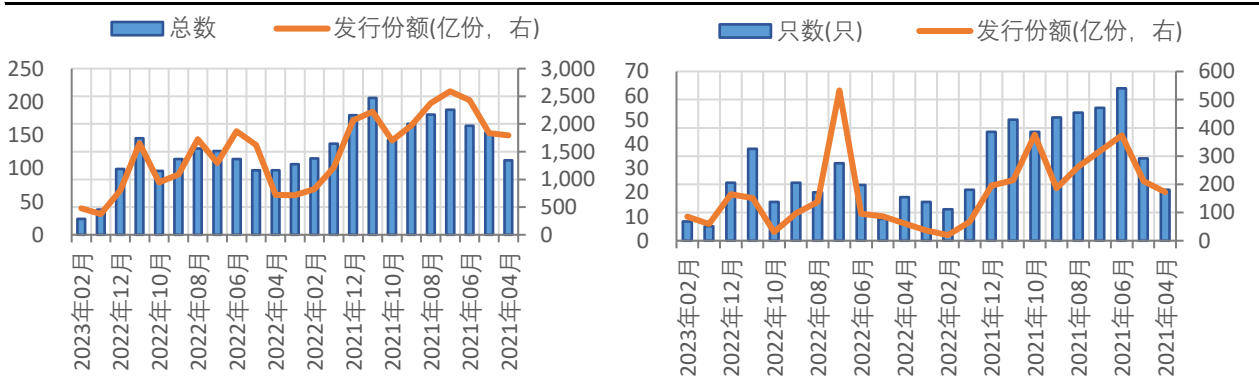


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 3.股市资金供需

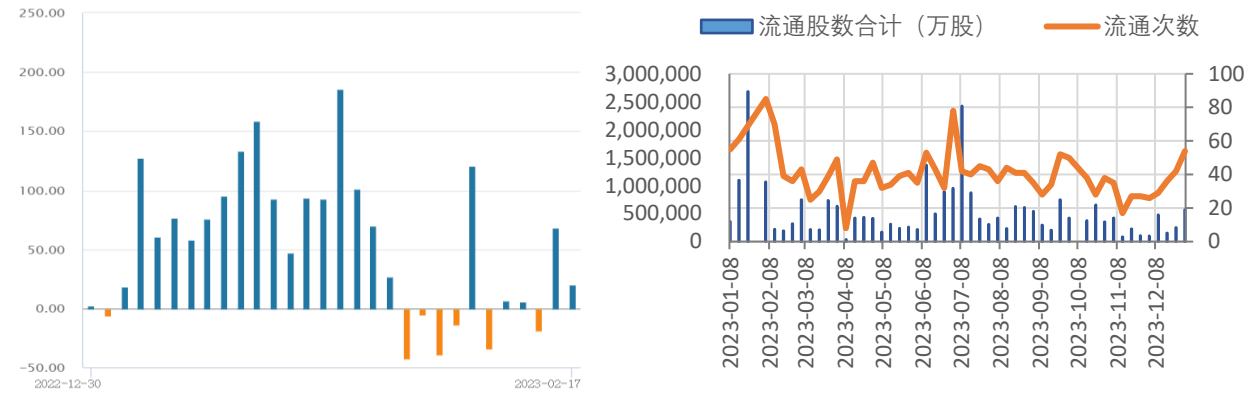
资金需求方面。截至2月27日，2月共计新成立基金24只，共计发行479.46亿份，全市场总计有10562只基金，实现资产净值258585.88亿元；其中股票型基金发行了8只，共计发行85.45亿份，全市场总计有2001只股票型基金，实现资产净值22668.43亿元；混合型基金发行8只，共计发行33.93亿份，全市场总计有4343只混合型基金，截止日资产净值48075.76亿元。

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

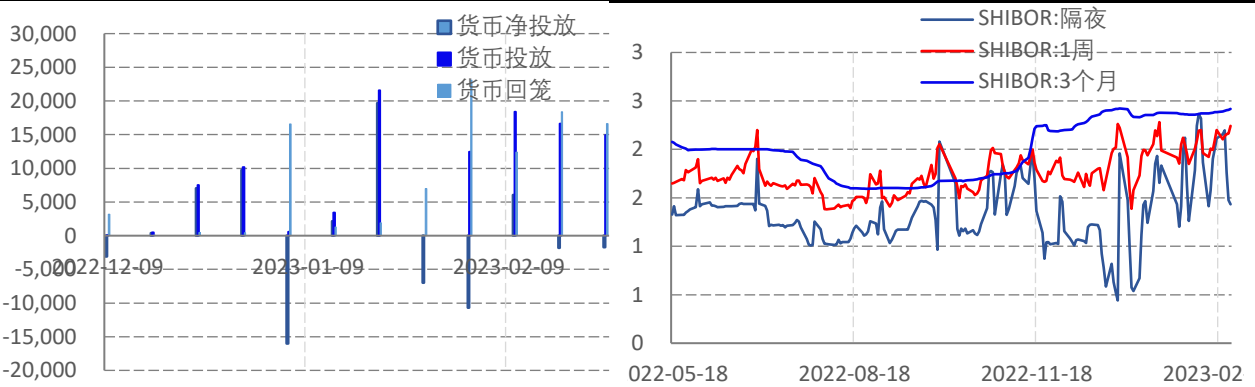


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 4.流动性

流动性方面, 上周公开市场操作有1720亿资金到期回笼, 央行继续向市场投放14900亿元人民币。利率方面, 短端利率回落, 长端利率稳定, 长短端利差再度走阔。汇率方面, 人民币汇率再次回到贬值轨道。

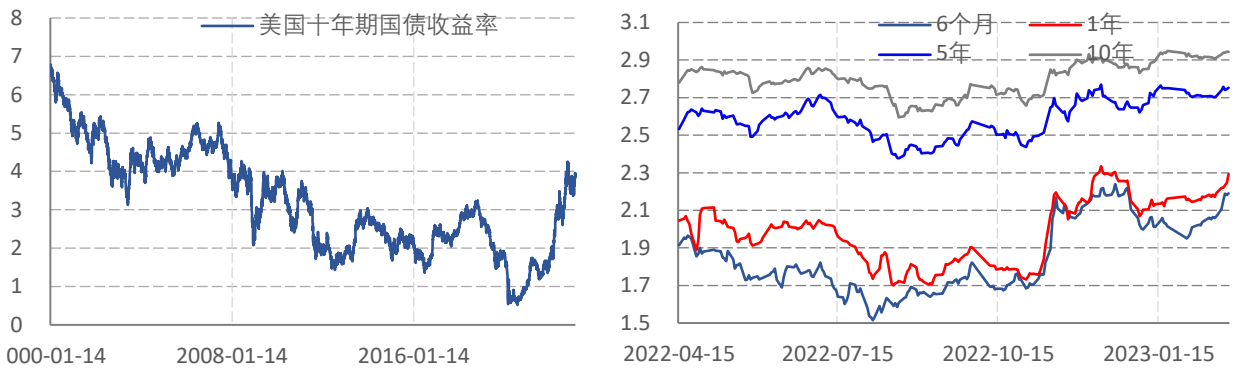
图表16.央行公开市场操作与Shibor



数据来源: wind, 兴证期货研发部

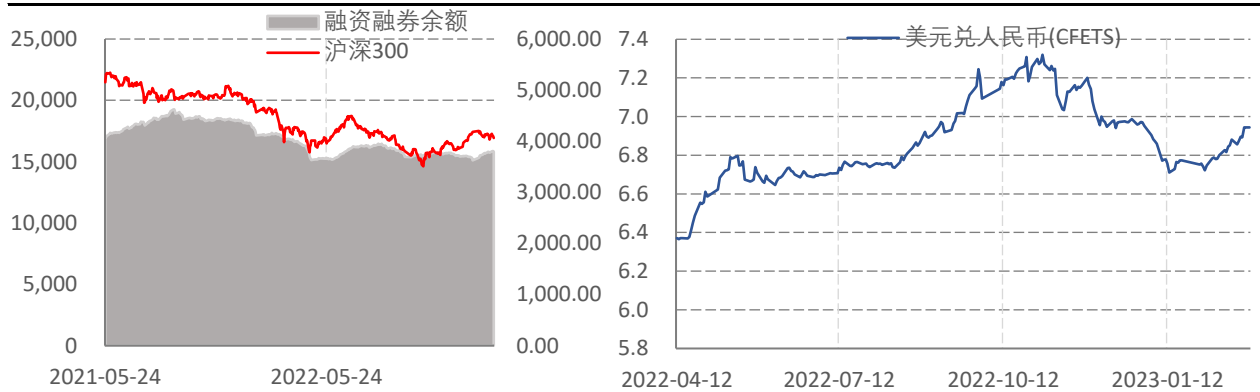


图表17.R007、DR007与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表18.融资融券与美元指数

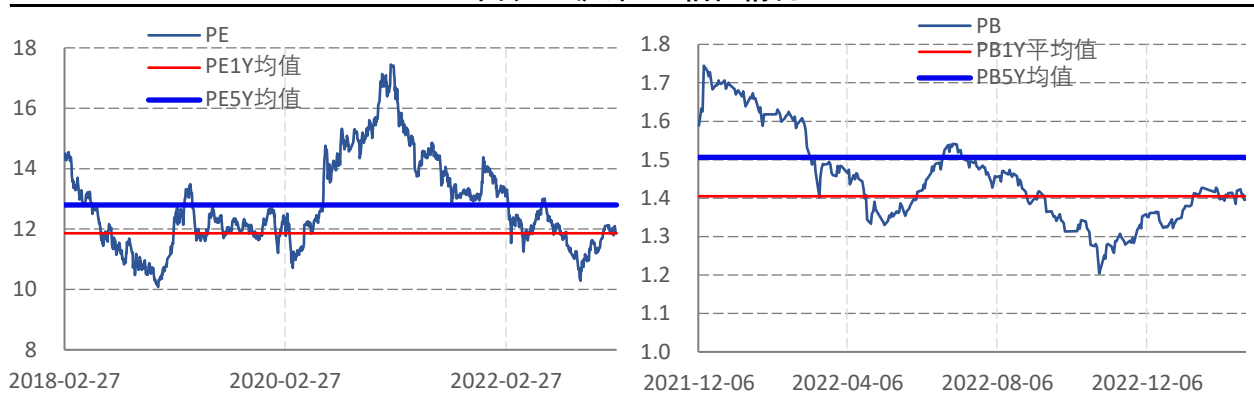


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 5.估值情况

沪深300指数PE上涨0.08至11.87, PB上涨0.01至1.4; 上证50指数PE上涨0.08至9.67,PB上涨0.01至1.28; 中证500指数PE上涨0.44至24.44PB上涨0.03至1.81; 中证1000指数PE上涨0.39至30.89,PB上涨0.03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



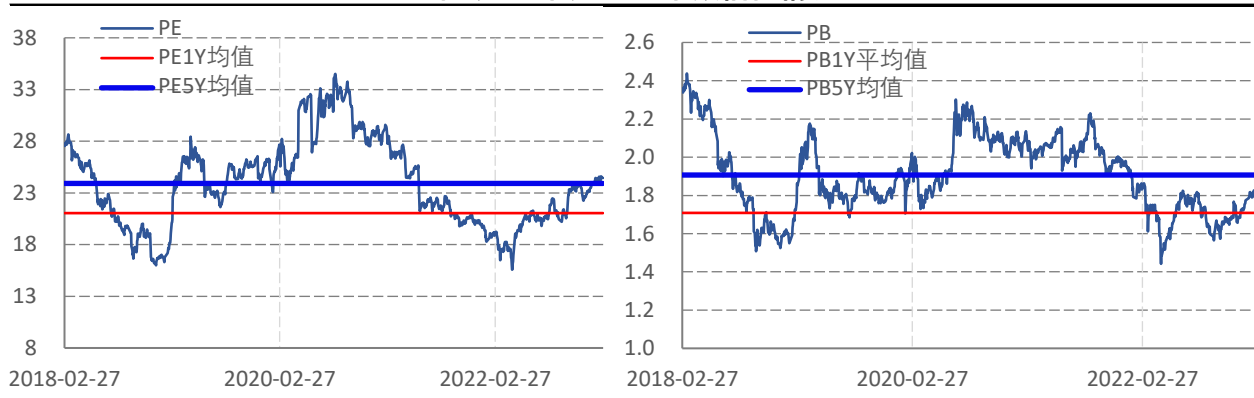
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

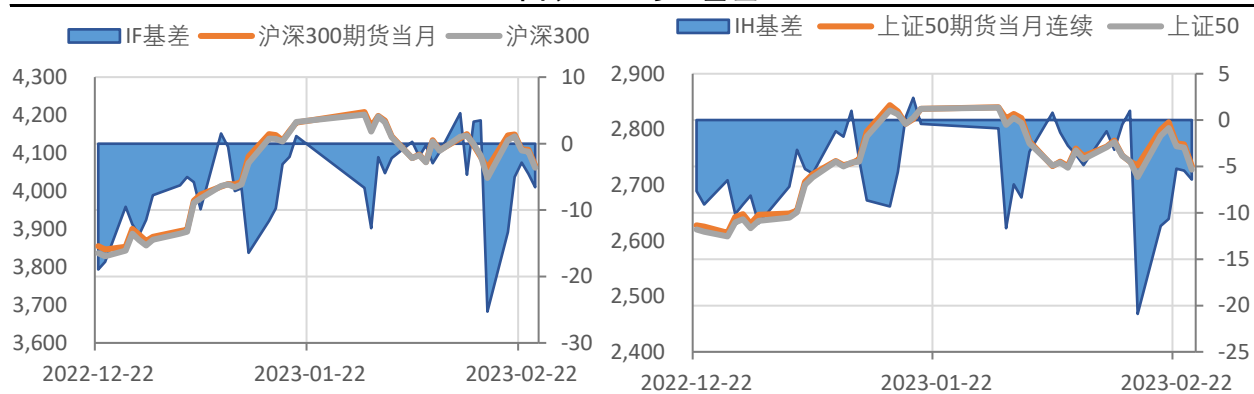


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 6.基差套利情况

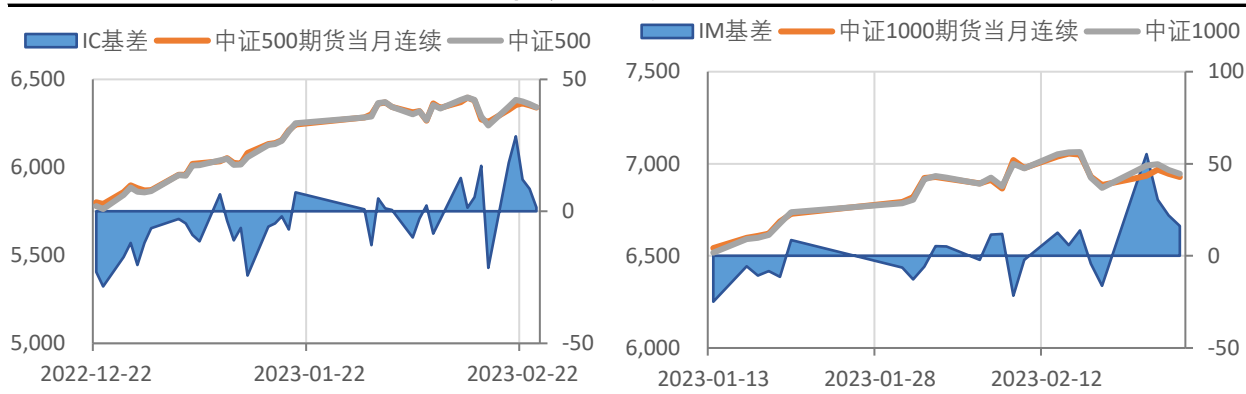
周内, IF当月合约基差最大-2.85, 最小-6.55; IH当月合约基差最大-5.26, 最小-10.66; IC合约基差最大28.42, 最小1.44; IM当月合约基差最大55.28, 最小16.22。

图表23.IF与IH基差



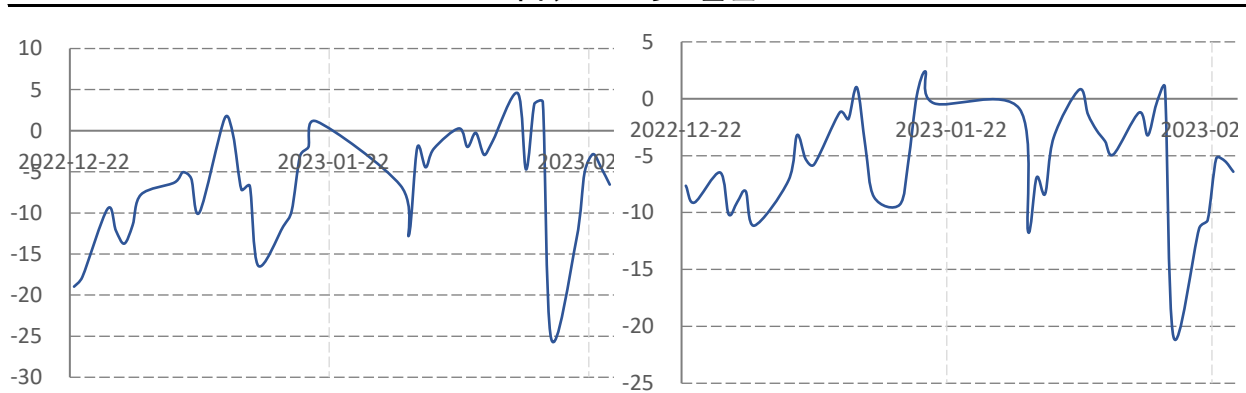
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表24.IC与IM基差



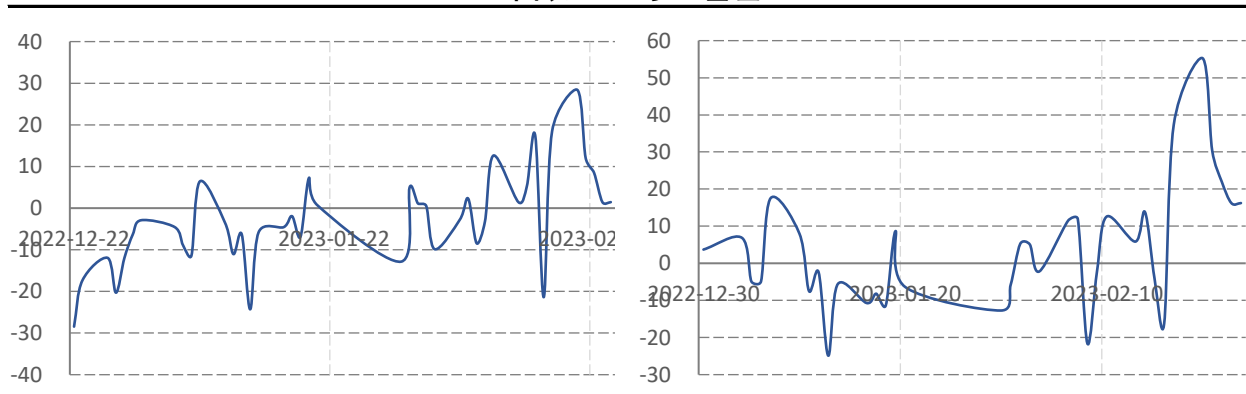
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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、宏观经济恢复良好，高频数据略分化，市场对恢复高度存疑；二、市场流动性充裕，货币政策主动作为、靠前发力；三、联储表示通胀正在下降，预计还会加息；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