

兴证期货.研发产品系列

货币政策靠前发力，指数震荡仍在延续

2023年3月2日 星期四

兴证期货.研发中心

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

上月，沪深300期货当月合约下跌2.56%报收4079.2点；上证50期货当月连续合约下跌2.85%报收2745.6点；中证500期货当月连续合约上涨0.56%报收6345.8点；中证1000期货当月连续合约上涨1.61%报收6937.4点。

● 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。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。财政部刘昆表示，将视情况进一步完善减税降费措施，今年继续加大民生投入力度。注册制实施，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，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。楼市回暖迹象明显，证监会启动不动产私募投资基金试点。海外方面，美国通胀货币双双回落，美国就业市场供需两旺，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。

预期震荡偏强行情仍将延续。宏观经济仍在恢复，但以结构性为主，持续性有待考证。政策方面，稳经济扩内需政策继续推进，市场流动性充裕。海外方面，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。股市方面，限售解禁压力减轻。关注月内两会情况。

● 风险提示

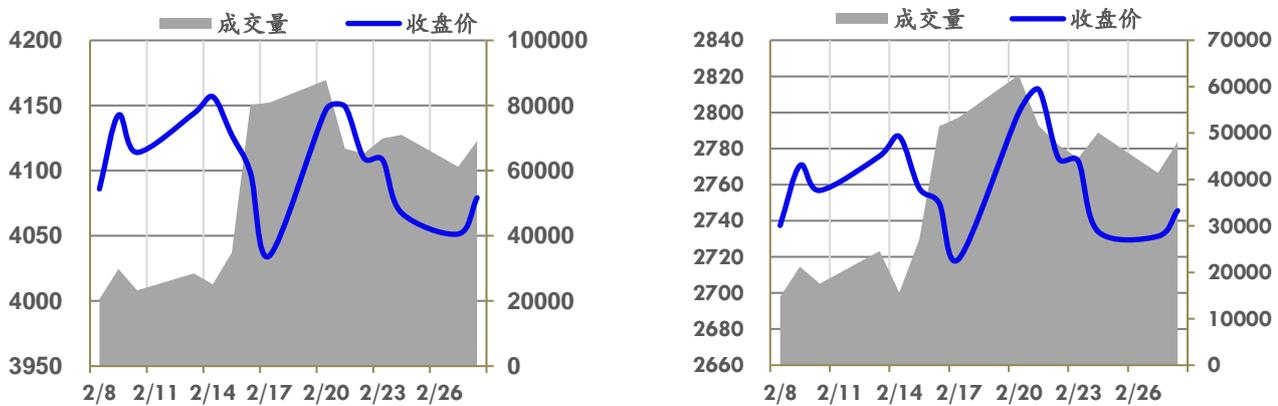
暂无。

1. 行情回顾

上月，沪深 300 期货当月合约下跌 2.56%报收 4079.2 点；上证 50 期货当月连续合约下跌 2.85%报收 2745.6 点；中证 500 期货当月连续合约上涨 0.56%报收 6345.8 点；中证 1000 期货当月连续合约上涨 1.61%报收 6937.4 点。

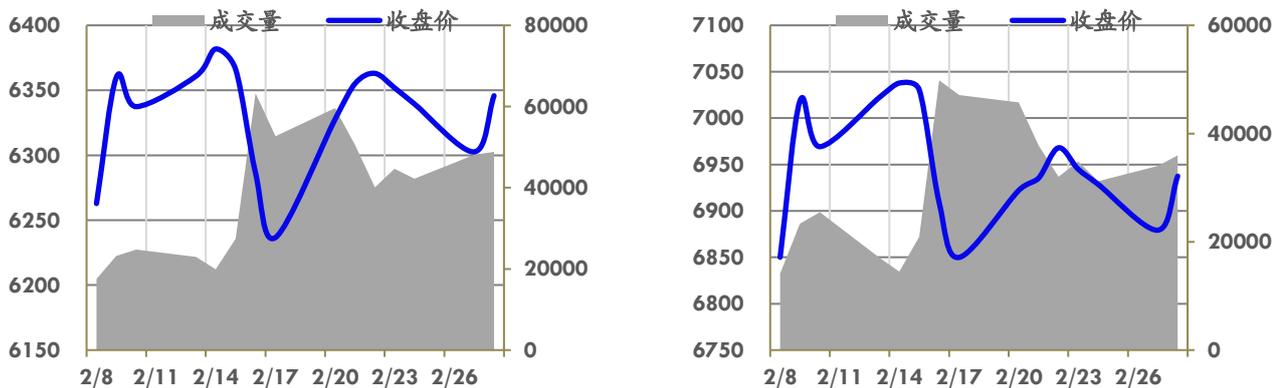
指数维持震荡主要原因：第一，经济持续恢复，但仍以结构性为主；第二，稳经济扩内需政策继续推进，市场流动性充裕；第三，资金层面，北向资金流入放缓，杠杆资金有抬升迹象；第四，估值位于中枢水平。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



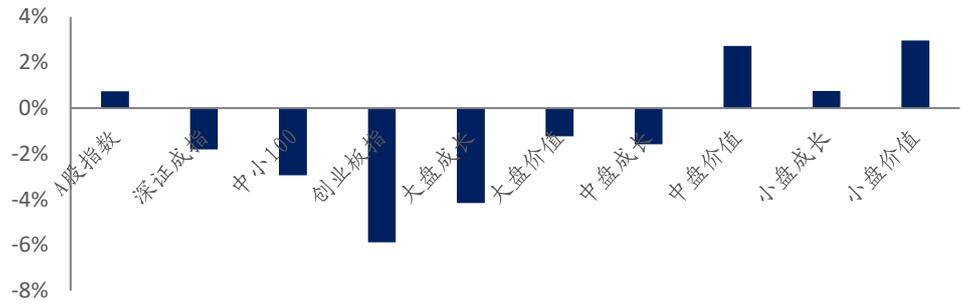
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 及 IM 当月合约成交情况



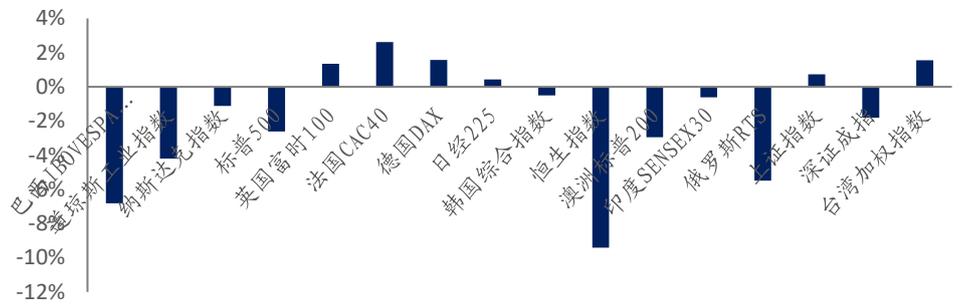
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



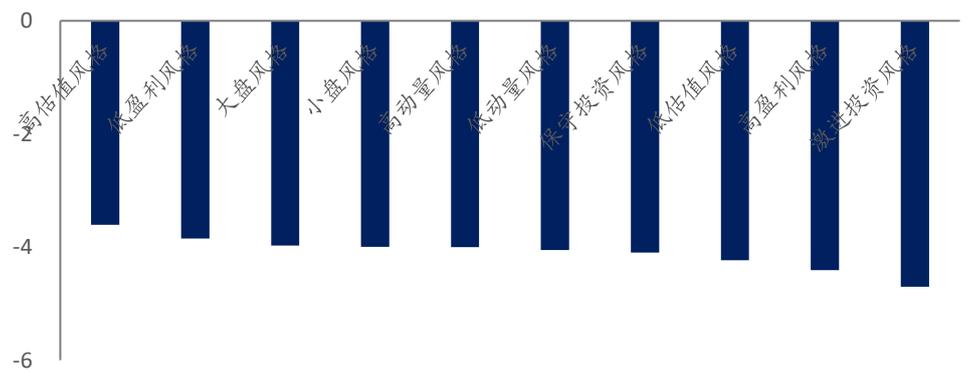
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



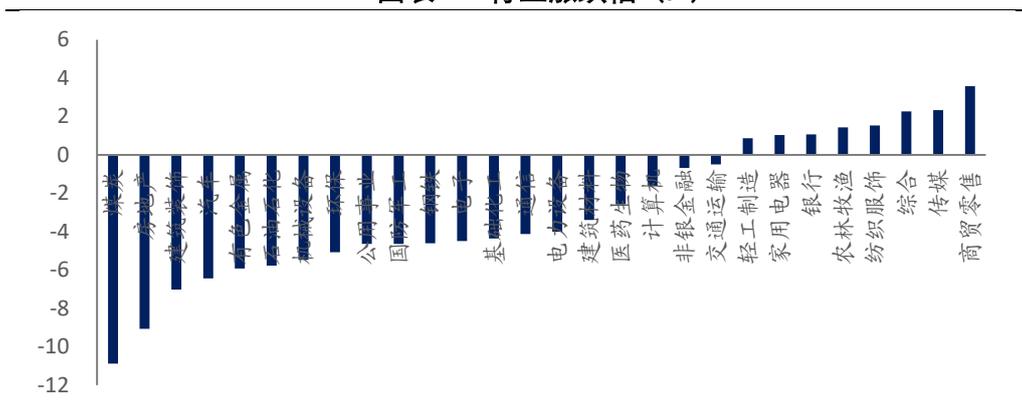
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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. 宏观经济与市场基本面

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。

财政部刘昆表示，将视情况进一步完善减税降费措施，今年继续加大民生投入力度。今年财政收入将恢复性增长，增幅不会太高，财政收支形势仍严峻。在扩大内需方面，一方面强化政府投资对社会投资的引导带动；另一方面，促进恢复和扩大消费。刘昆提及，统筹宏观调控需要，加大财政资金统筹力度，优化政策组合工具，集中财力办大事，在打基础、利长远、调结构上加大投资，落实国家重大战略任务财力保障。在加大民生投入力度方面，深入实施就业优先战略，优先保障教育事业，提高医疗卫生服务能力，提升社会保障水平并持续改善生态环境质量。

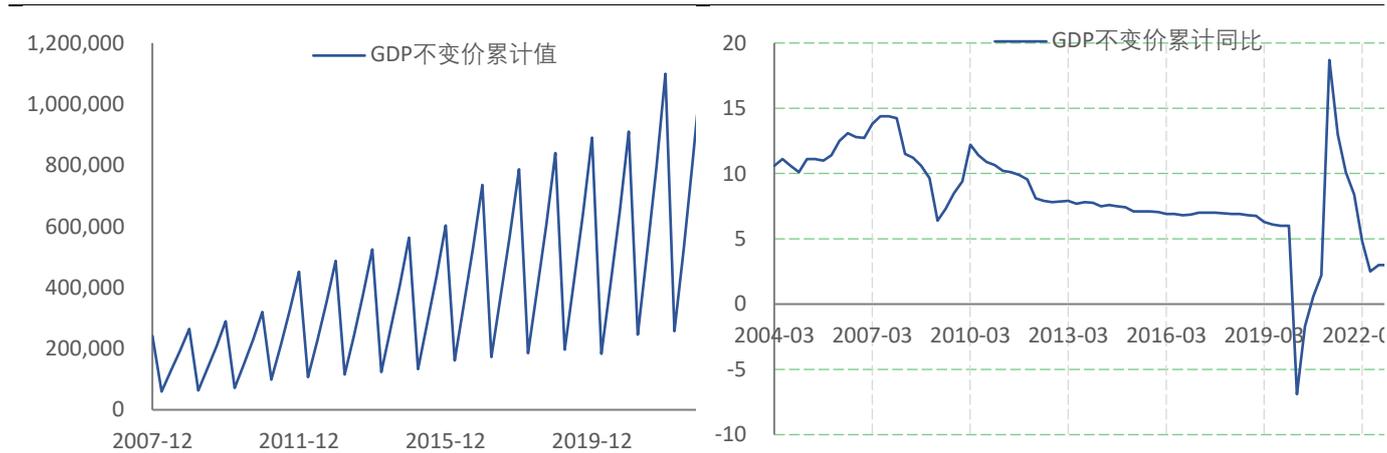
注册制实施。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。此次发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要内容包括：一是精简优化发行上市条件。二是完善审核注册程序。三是优化发行承销制度。四是完善上市公司重大资产重组制度。五是强化监管执法和投资者保护。

楼市回暖迹象明显，证监会启动不动产私募投资基金试点。为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求，证监会启动不动产私募投资基金试点工作，为“第三支箭”政策延续，

楼市风险化解政策预期还会持续推进。

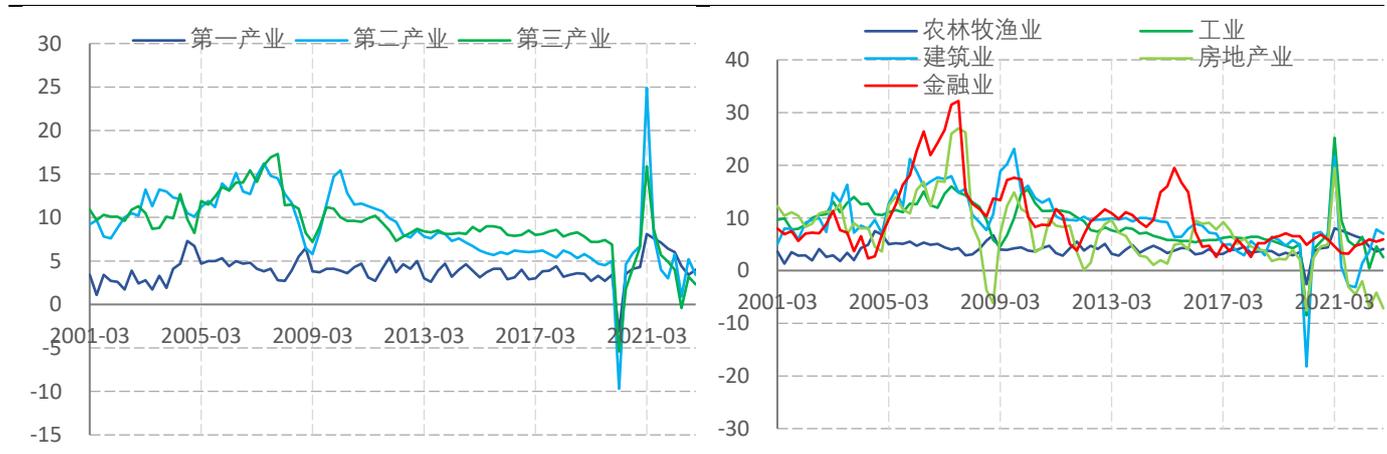
海外方面，美国通胀货币双双回落，美国就业市场供需两旺，一方面劳动参与率提高，失业率下降，另一方面非农职位空缺率提升，美国经济需求侧强劲表现在持续传导至职位需求，且 1 月平均时薪仍在提高。美国 FOMC 会议纪要公示，纪要显示，所有美联储官员投票支持加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 4.5%至 4.75%之间。官员普遍认为，有迹象表明美国通胀正在回落，但程度不足以令其决定停止加息。

图表 7: GDP 不变价&累计同比



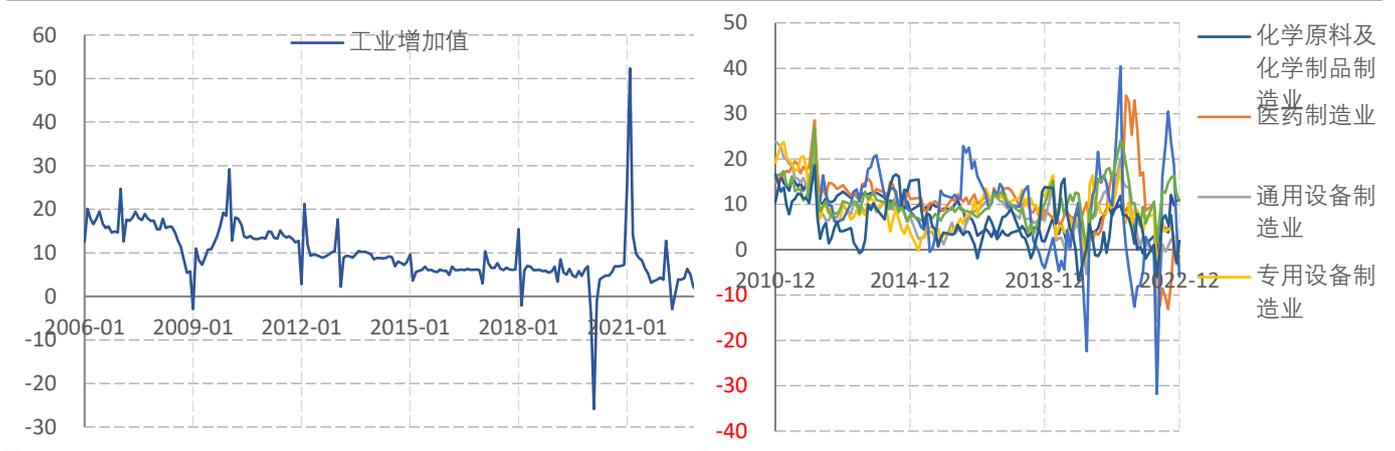
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 8: GDP 生产结构



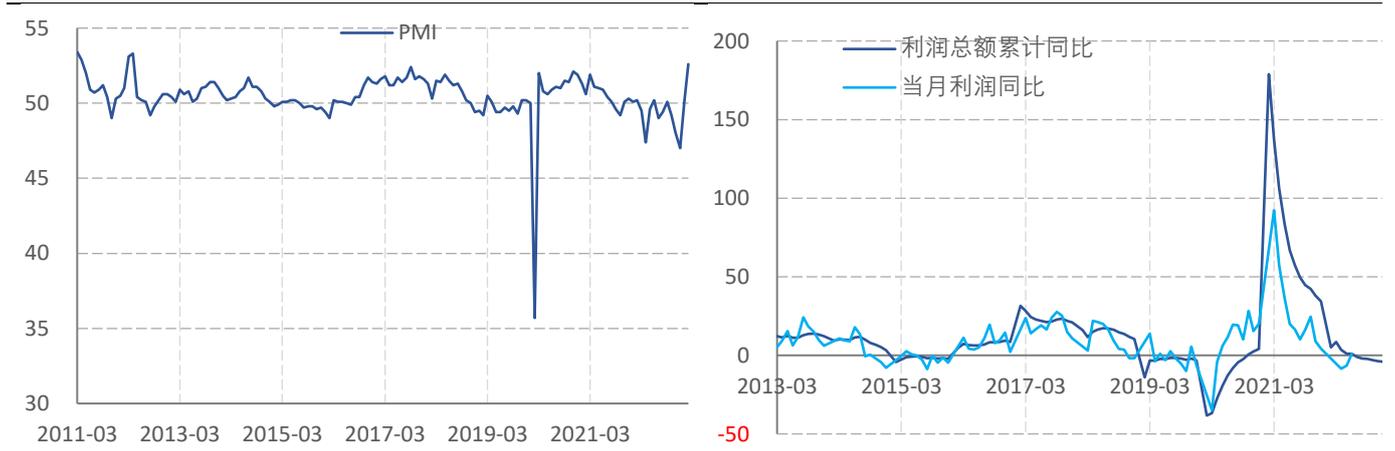
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: 工业增加值&分行业



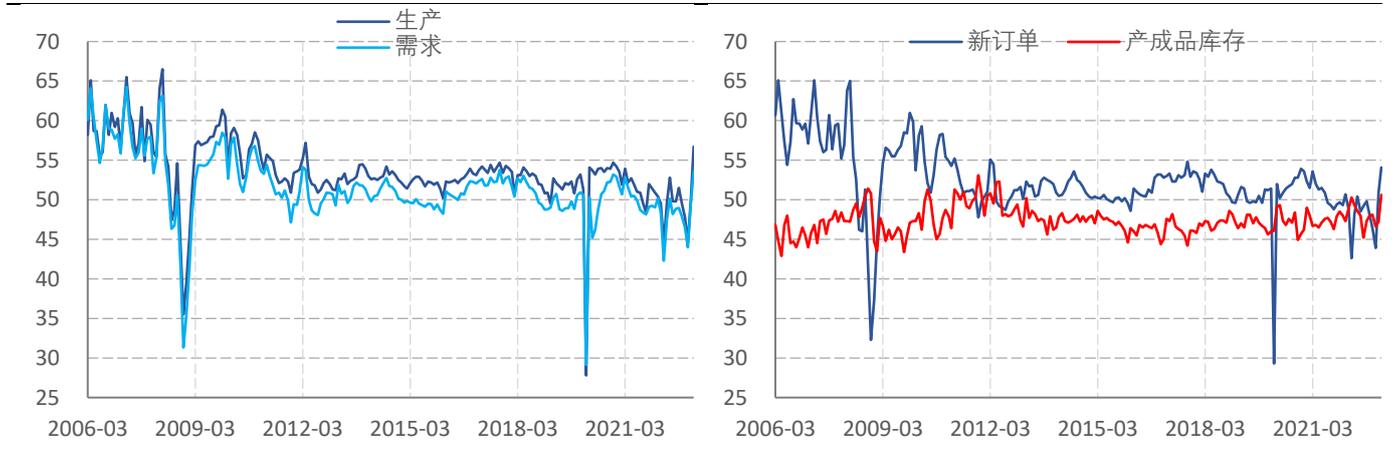
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: PMI&工业利润



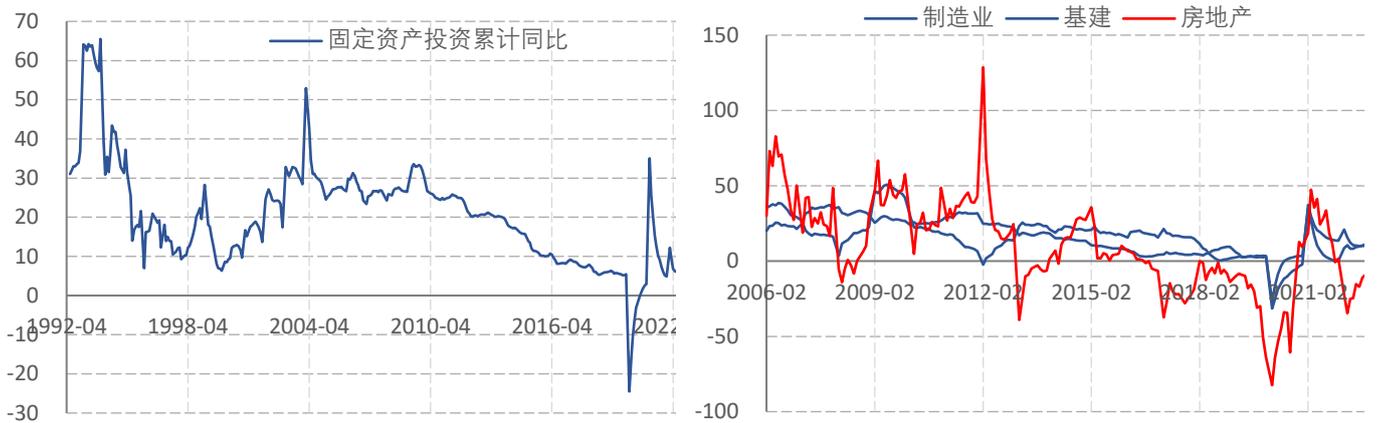
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: PMI 分项数据



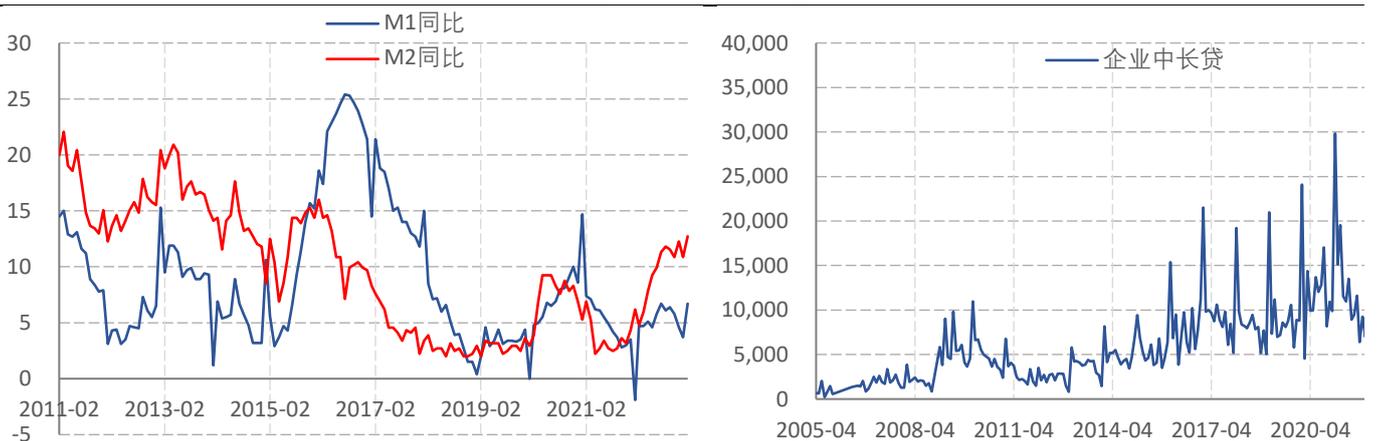
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 12: 固定资产投资同比



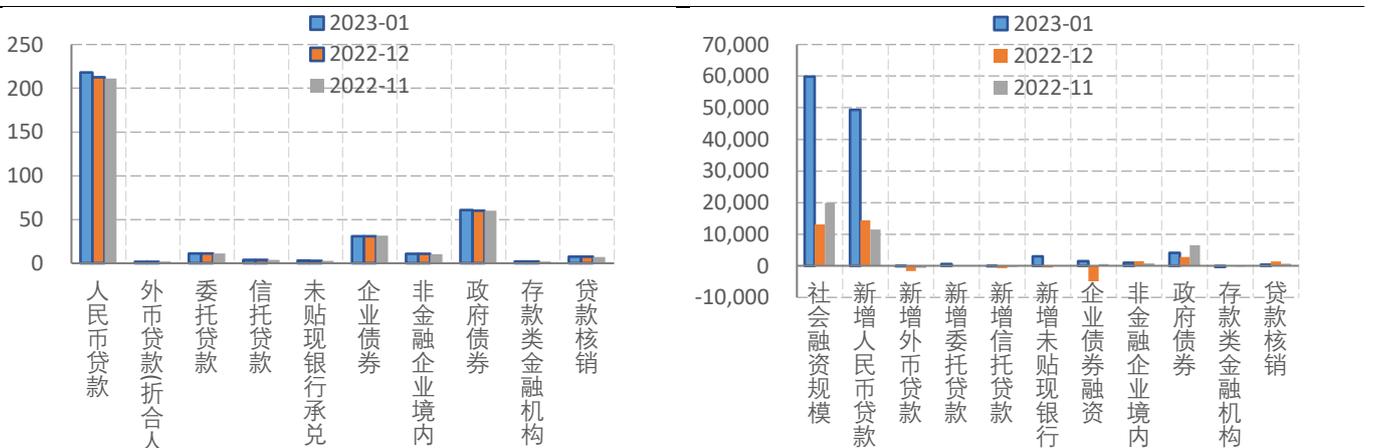
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 货币供应量&企业中长期贷款



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 14: 社融存量分项&社融增量分项



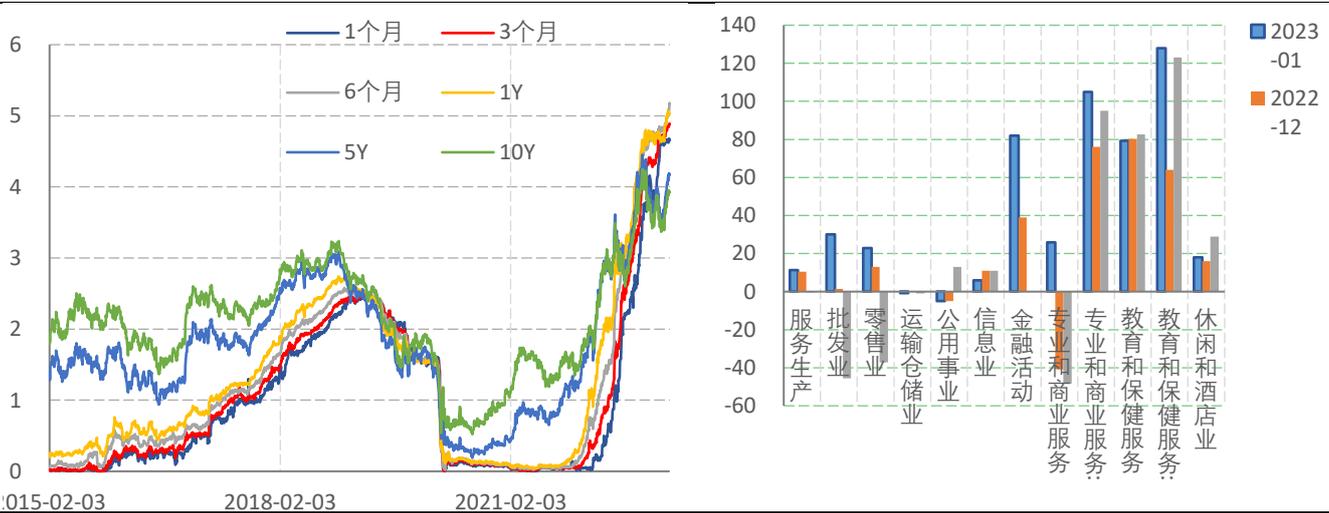
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: 美国制造业 PMI 与分项



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 16: 美国国债收益率及非农就业

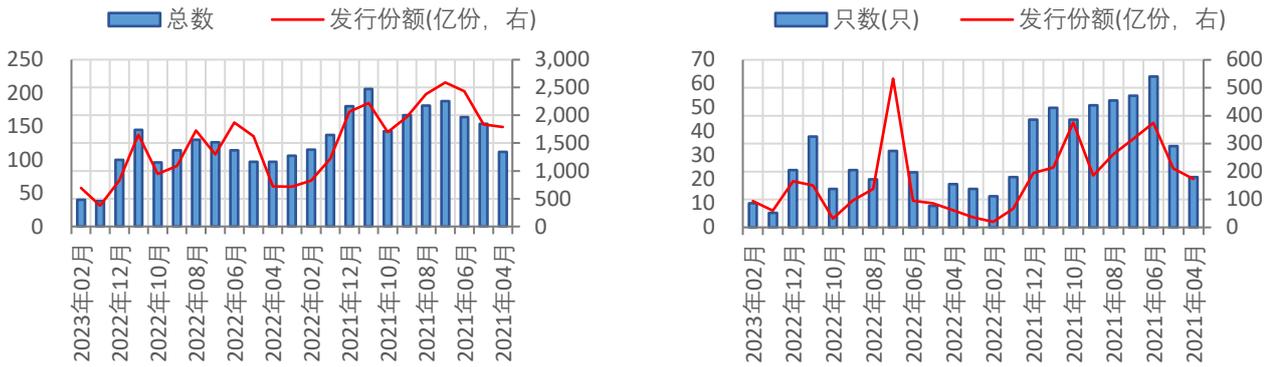


数据来源: wind, 兴证期货研发部

3. 股市资金供需

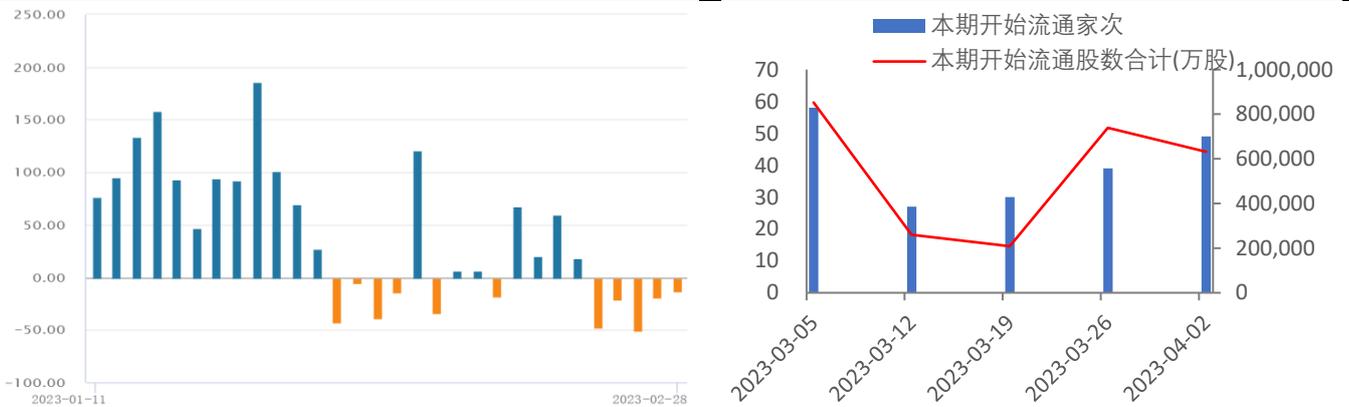
资金需求方面。截至 3 月 1 日, 2 月共计新成立基金 40 只, 共计发行 690.92 亿份, 全市场总计有 10578 只基金, 实现资产净值 258825.28 亿元; 其中股票型基金发行了 10 只, 共计发行 94.35 亿份, 全市场总计有 2003 只股票型基金, 实现资产净值 22677.33 亿元; 混合型基金发行 16 只, 共计发行 88.45 亿份, 全市场总计有 4351 只混合型基金, 共计发行 48130.28 亿元。

图表 17: 新发基金及新发股票型基金



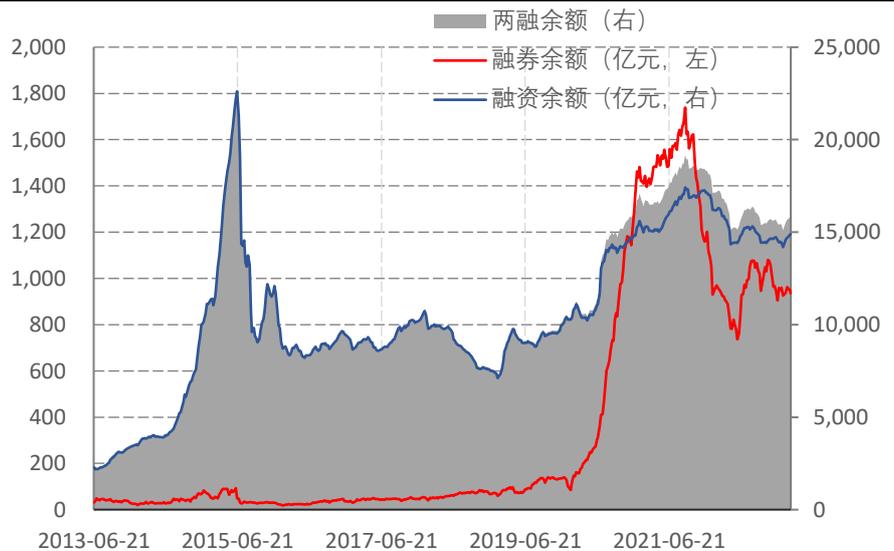
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 18: 陆股通资金及本月限售情况



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 两融数据

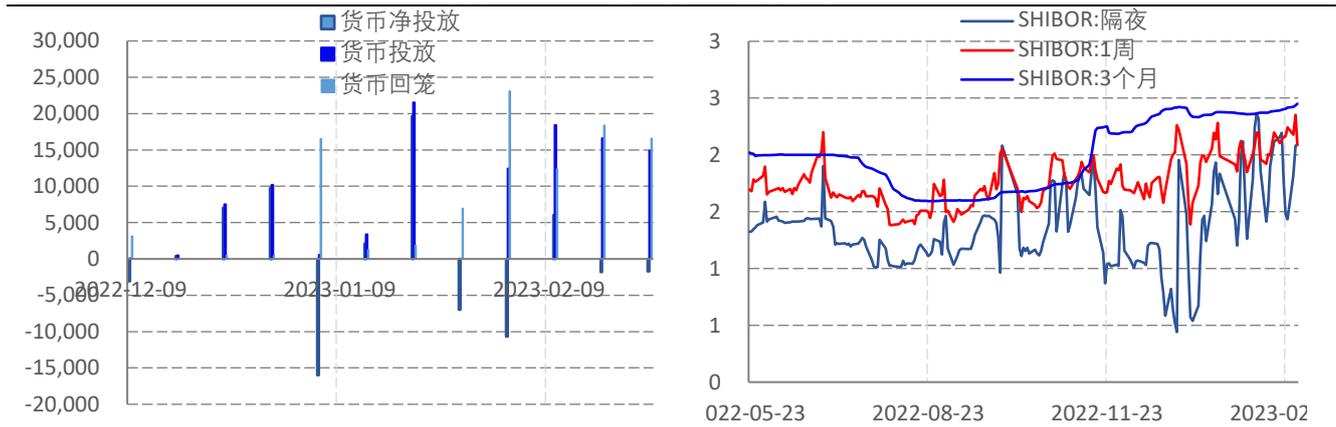


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 流动性

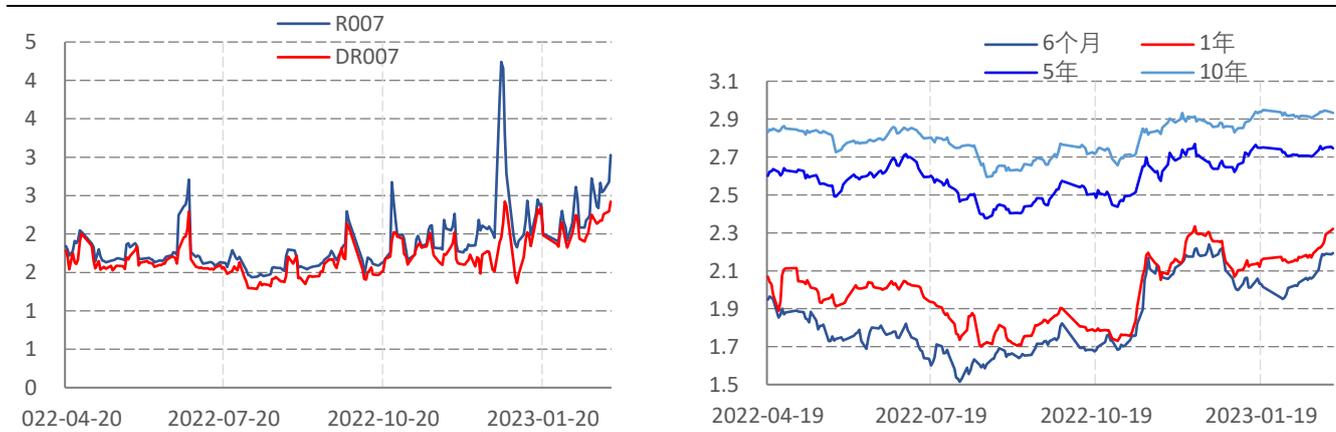
流动性方面，二月共计到期 70510 亿元资金到期，央行向市场投放 14900 亿元资金。从利率角度看，短端利率快速回升，长短利率维持稳定，人民币汇率重回贬值通道。

图表 20: 央行公开市场操作与 Shibor



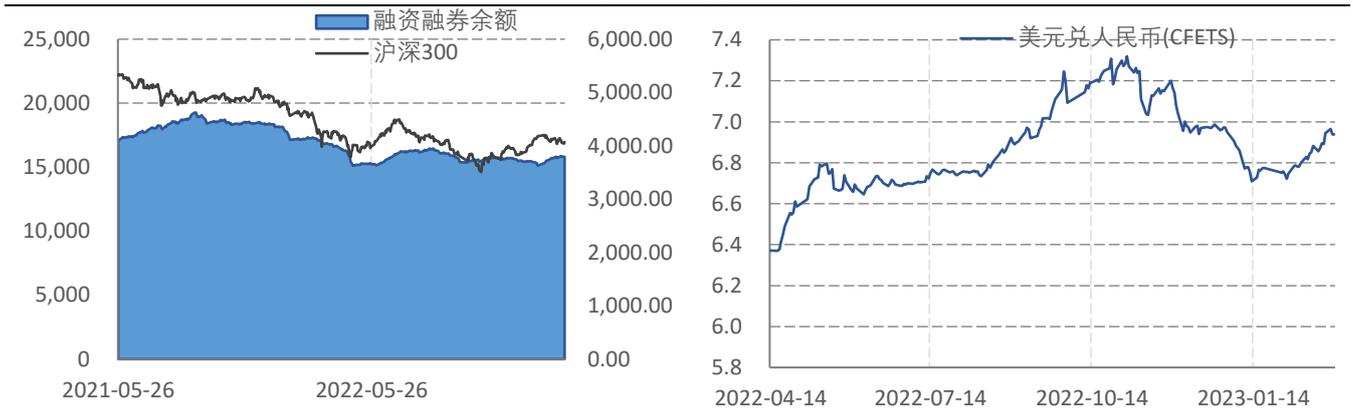
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: R007、DR007 与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 22: 融资融券与美元指数

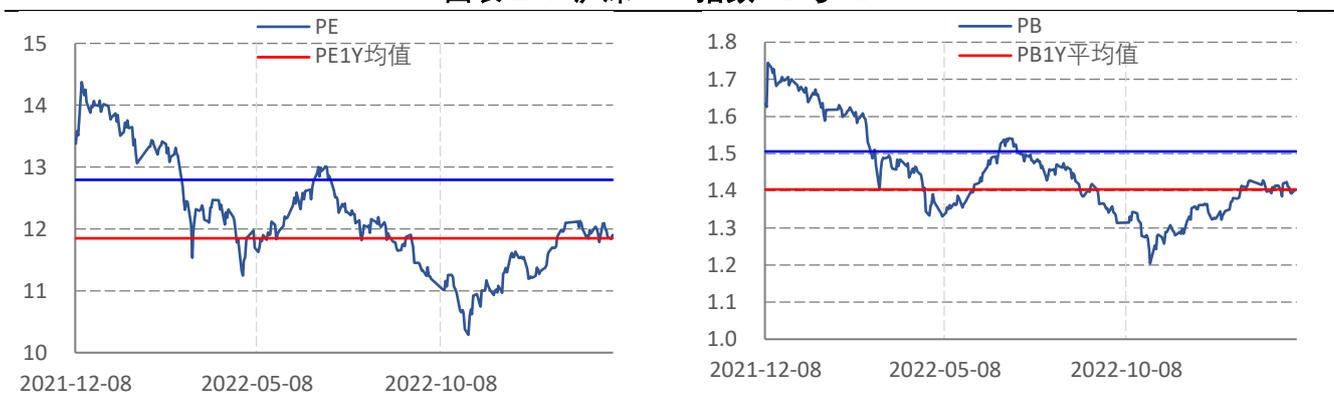


数据来源: wind, 兴证期货研发部

5. 估值情况

沪深 300 指数 PE 下跌 0.12, 至 11.9, PB 下跌 0.01 至 1.4; 上证 50 指数 PE 下跌 0.07, 至 9.71, PB 下跌 0.01 至 1.28; 中证 500 指数 PE 上涨 0.37 至 24.47PB 上涨 0.02 至 1.82; 中证 1000 指数 PE 上涨 0.93 至 31.15PB 上涨 0.05 至 2.43。

图表 23: 沪深 300 指数 PE 与 PB



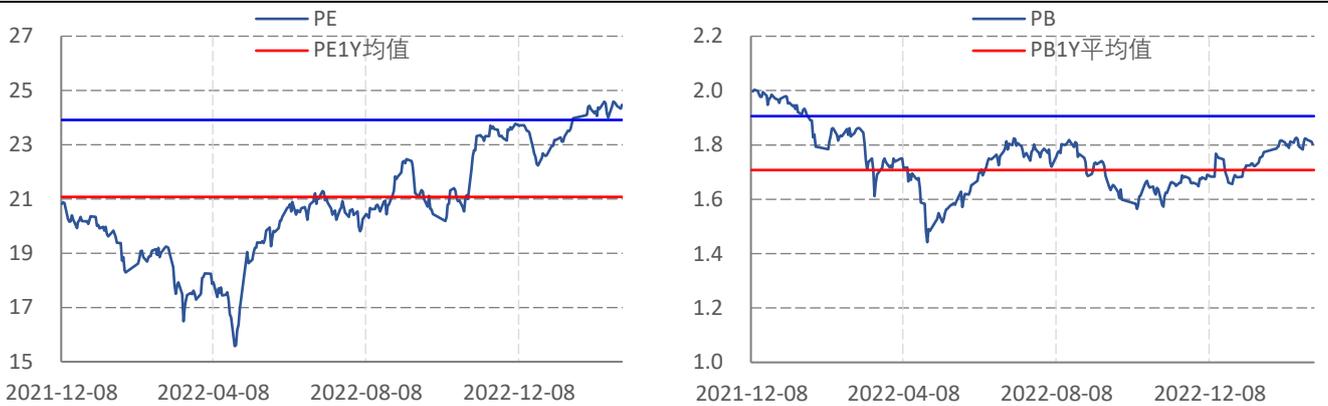
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 24: 上证 50 指数 PE 与 PB



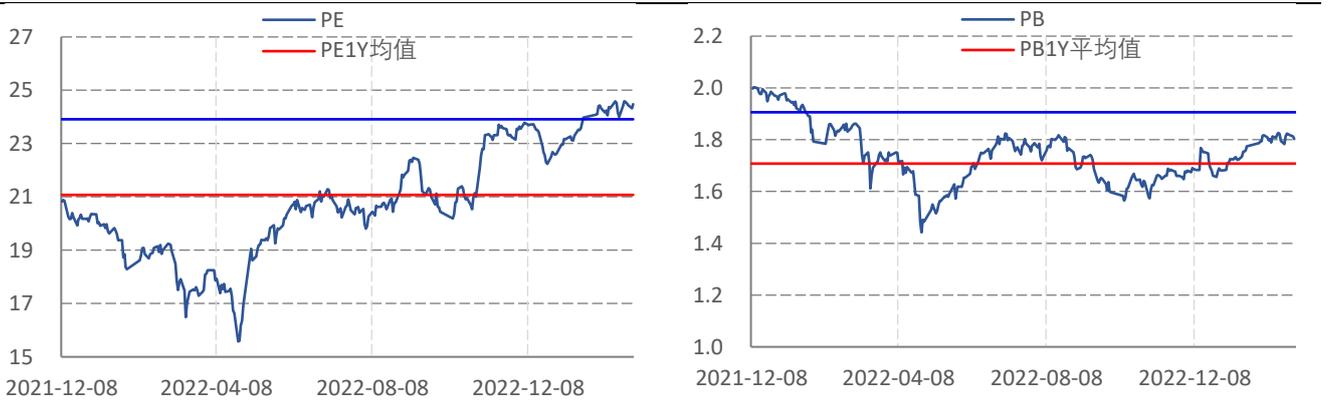
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 25: 中证 500 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 26: 中证 1000 指数 PE 与 PB



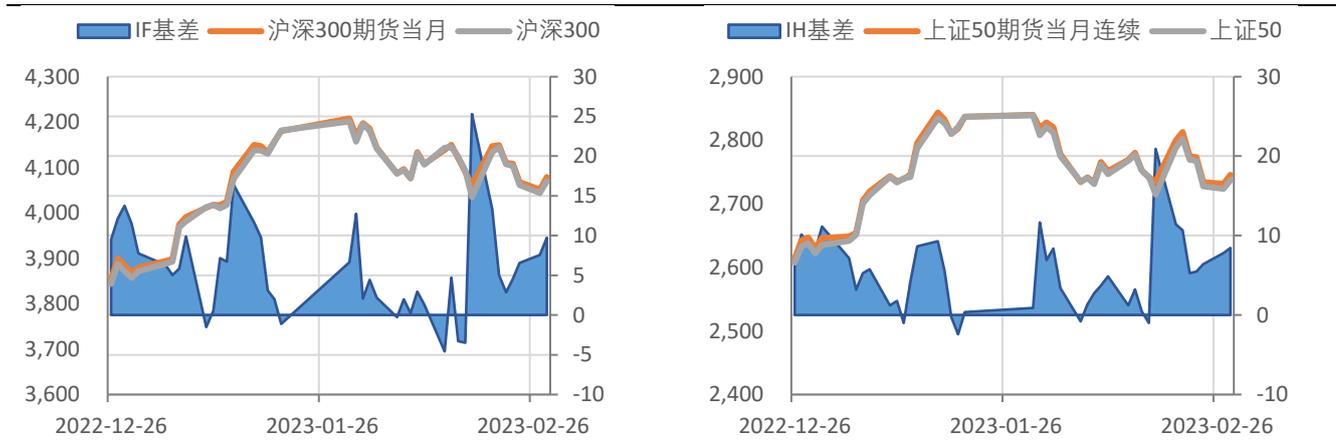
数据来源: wind, 兴证期货研发部

6. 基差套利与行业轮动

月内，IF 当月合约基差最大 25.29 最小-4.57；IH 当月合约基差最大 20.91，最小-1；IC 合约基差最大 21.39，最小-28.42。

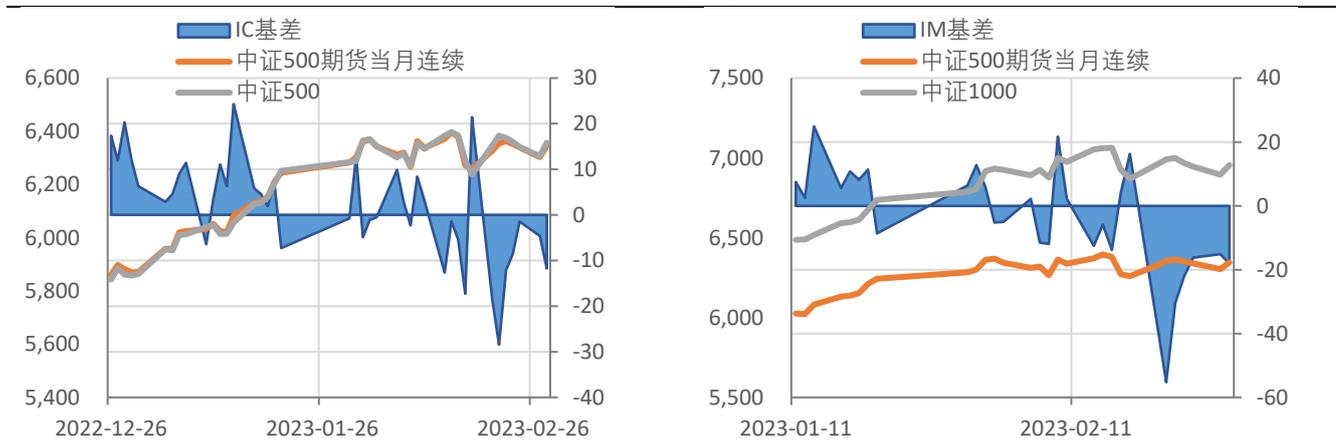
行业轮动角度，2 月仅电信业务行业出现较为良好的涨幅，医药卫生、工业和金融地产行业都出现不同程度的跌幅。

图表 27: IF 与 IH 基差



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 28: IC 与 IM 基差



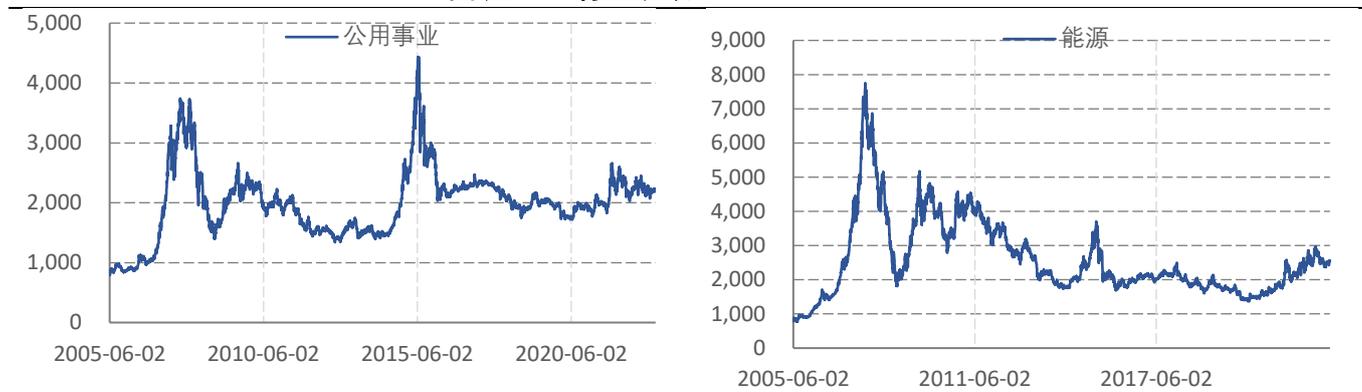
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 29: 行业表现



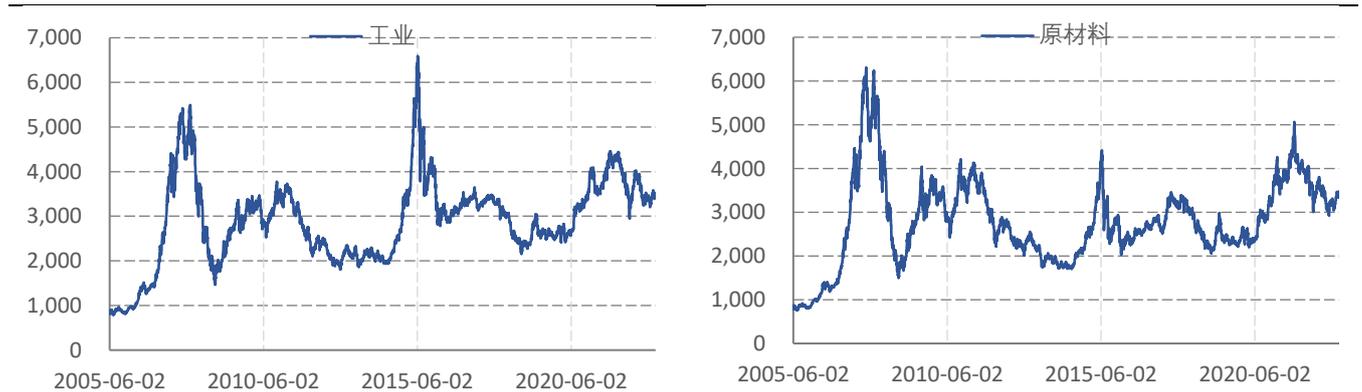
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 30: 行业表现



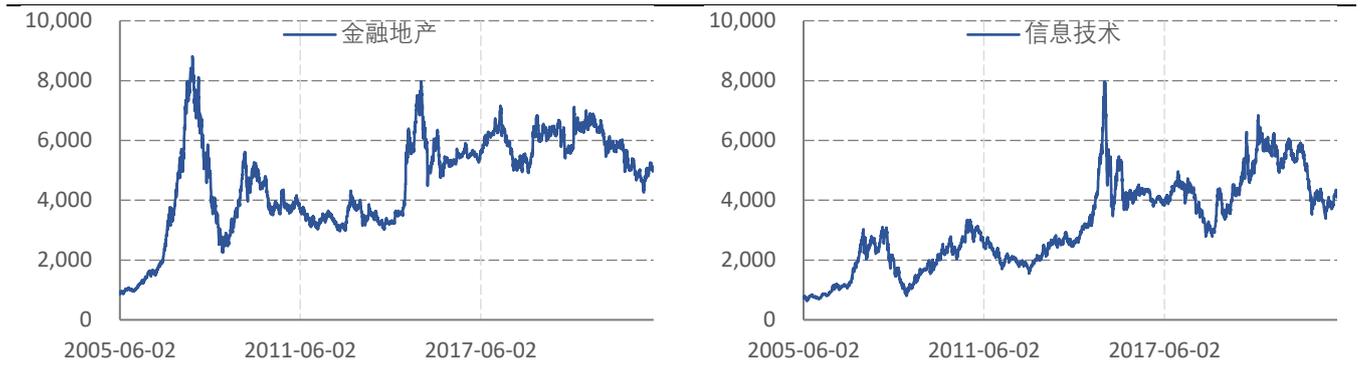
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 31: 行业表现



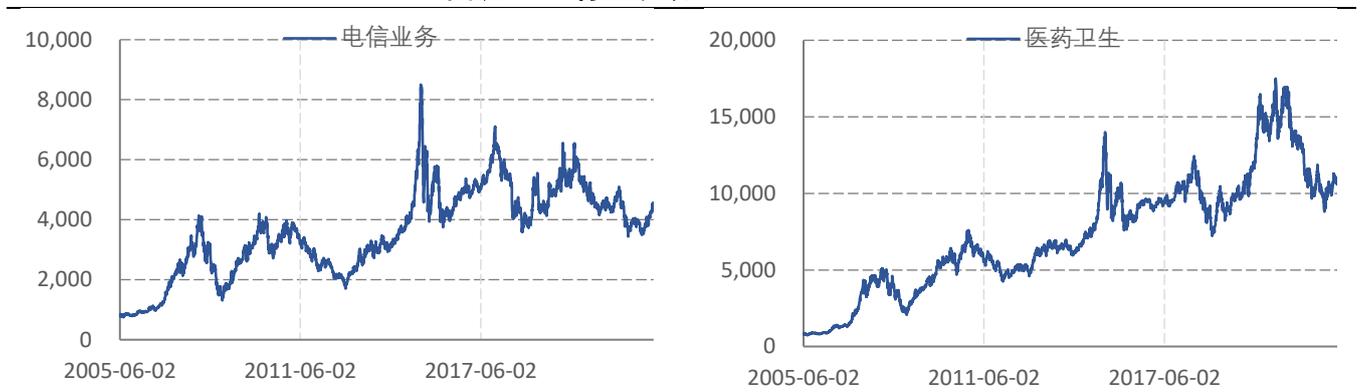
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 32: 行业表现



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 33: 行业表现



数据来源: wind, 兴证期货研发部

7. 后市展望

预期震荡偏强行情仍将延续。宏观方面，经济方面，宏观经济仍在恢复，但以结构性为主，持续性有待考证。政策方面，四季度货币政策报告发布，报告整体而言较上个季度变动不大，银保监会、央行《商业银行资本管理办法》征求意见对金融及相关板块带来激励；证监会启动不动产私募投资基金试点对地产板块有一定支撑；流动性充裕，政府层面支持稳健高质量发展。海外方面，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。股市方面，限售解禁压力减轻。关注月内两会情况。

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。