

兴证期货 · 研发中心

2023年3月13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合约下跌4.15%报收3965.6点；IH2303合约下跌5.18%报收2637.6点；IC2303合约下跌2.69%报收6203点；IM2303合约下跌2.07%报收6798.4点。第一，经济超预期反弹，生产；第二，扩内需、扩消费、政府投资与政策激励仍优先；第三，美联储加息引发硅谷银行破产，引发市场恐慌；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，2月社融为3.16万亿，高于预期，政府债券快速增加；居民端存款继续上行，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。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。美国加息引发硅谷银行破产。由于硅谷银行约66%存款为活期存款，资产端约70%用于购买可供出售金融资产（AFS）和持有至到期（HTM），导致期限错配。在美联储激进加息背景下，无风险利率上行不利于长周期资产，硅谷银行账面出现大量浮亏，风险开始逐步累积，最终出现破产。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，但加息导致硅谷银行破产引发市场恐慌；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。

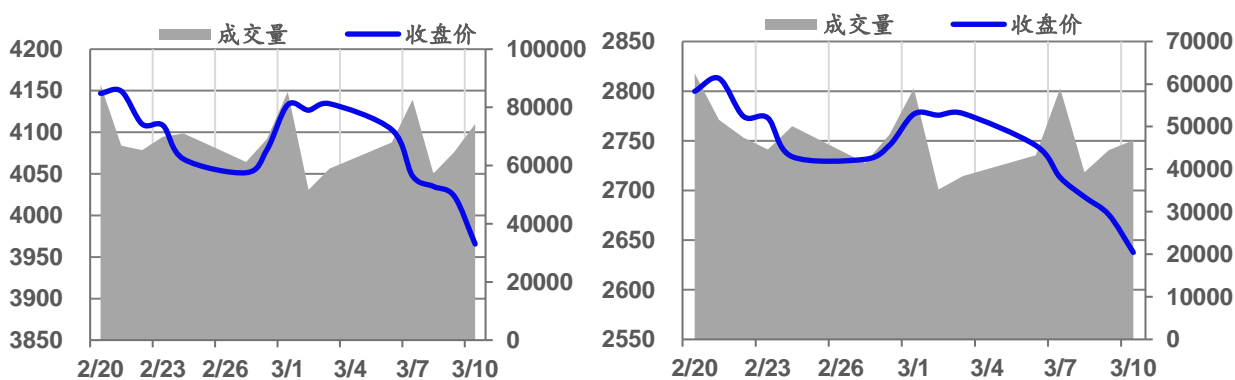
### ●风险提示

经济恢复不及预期，政策不及预期。

## 1. 行情回顾

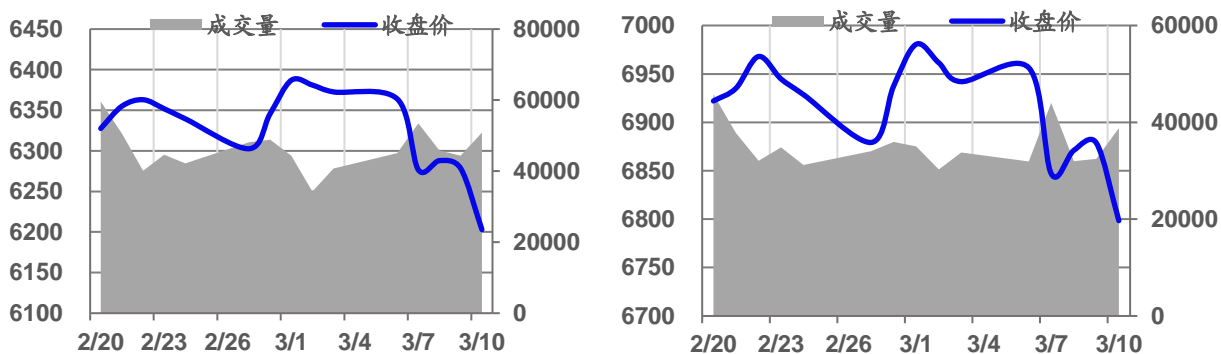
上周，IF2303合约下跌4.15%报收3965.6点；IH2303合约下跌5.18%报收2637.6点；IC2303合约下跌2.69%报收6203点；IM2303合约下跌2.07%报收6798.4点。第一，经济超预期反弹，生产；第二，扩内需、扩消费、政府投资与政策激励仍优先；第三，美联储加息引发硅谷银行破产，引发市场恐慌；第四，短期限售解禁压力减轻。

图表1.IF及IH当月合约成交情况



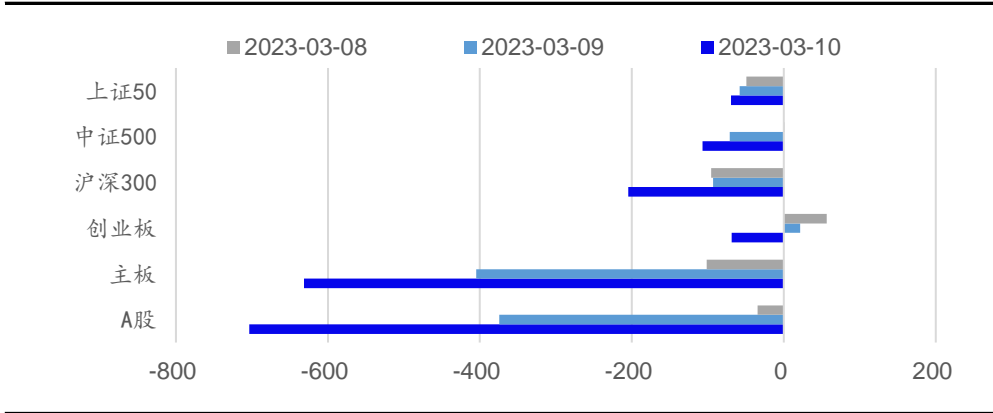
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表2.IC及IM当月合约成交情况



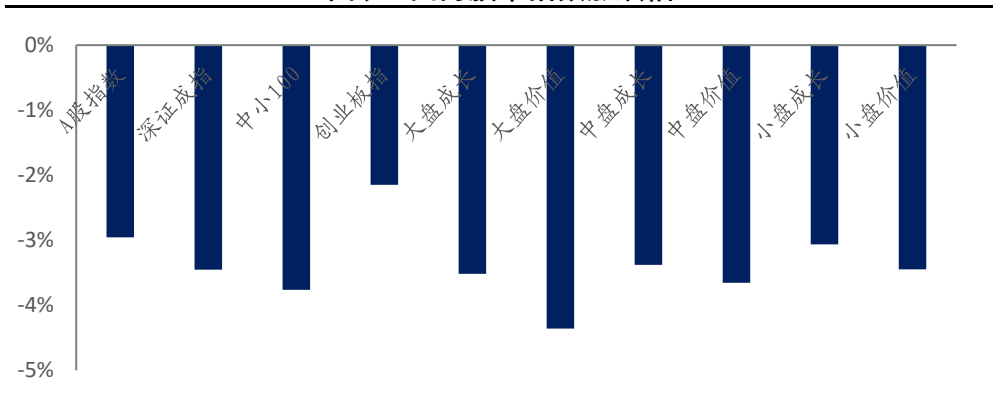
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表3.IC及IM当月合约成交情况



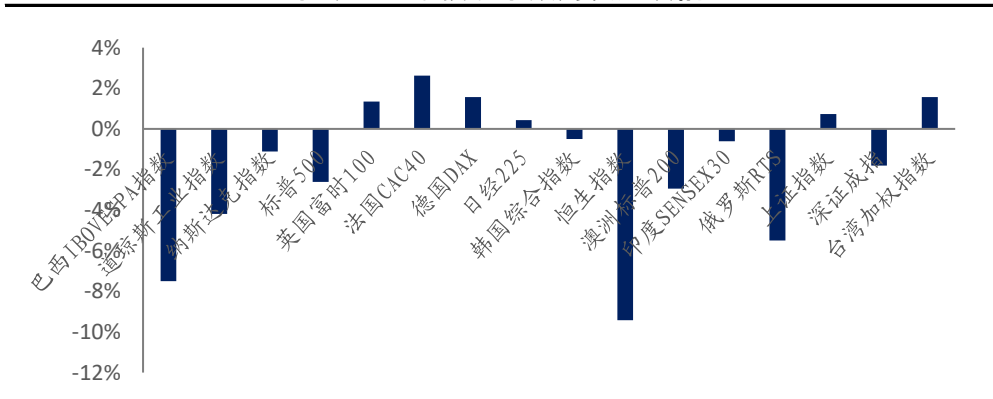
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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。2 月社融为 3.16 万亿，高于预期，政府债券快速增加；居民端存款继续上行，受到政策扶持，中长贷款同比回升，企业端贷款增加预示企业端预期恢复。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。

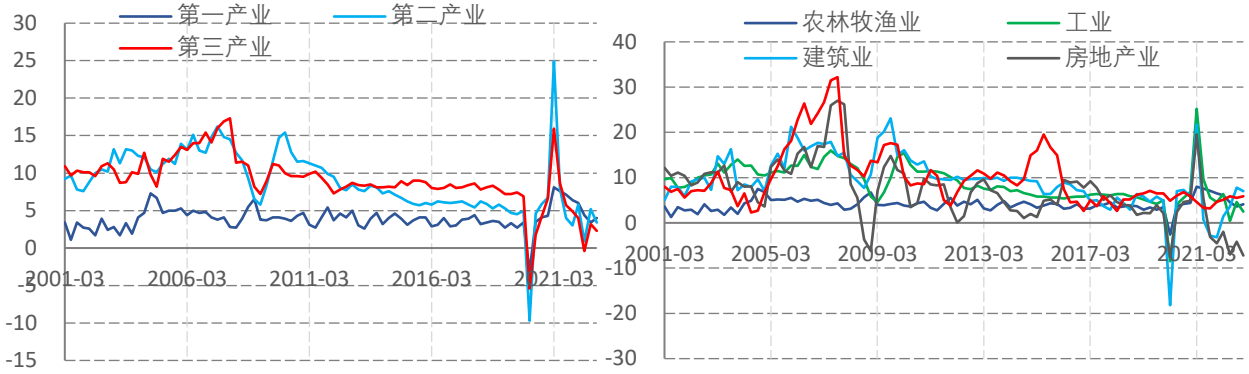
海外方面，美国加息引发硅谷银行破产。由于硅谷银行约 66% 存款为活期存款，资产端约 70% 用于购买可供出售金融资产 (AFS) 和持有至到期 (HTM)，导致期限错配。在美联储激进加息背景下，无风险利率上行不利于长久期资产，硅谷银行账面出现大量浮亏，风险开始逐步累积，最终出现破产。

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

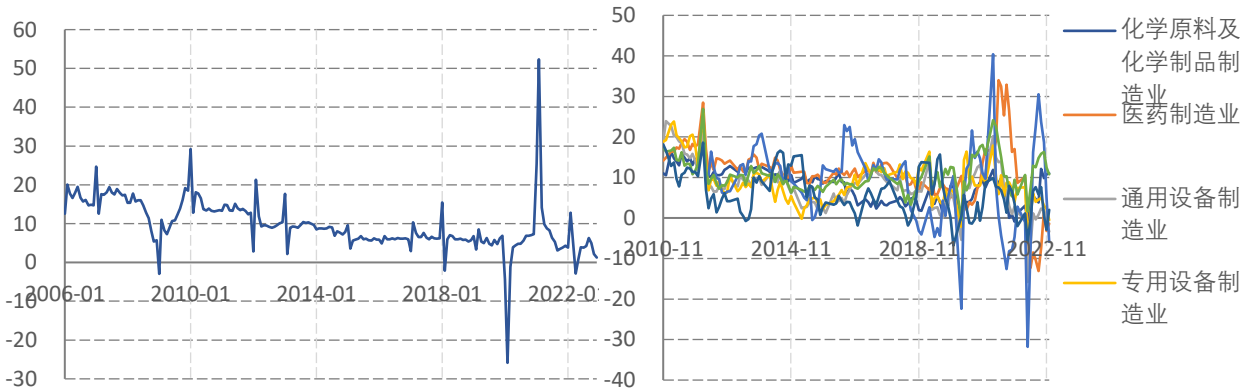


图表7.GDP同比贡献率及分产业情况



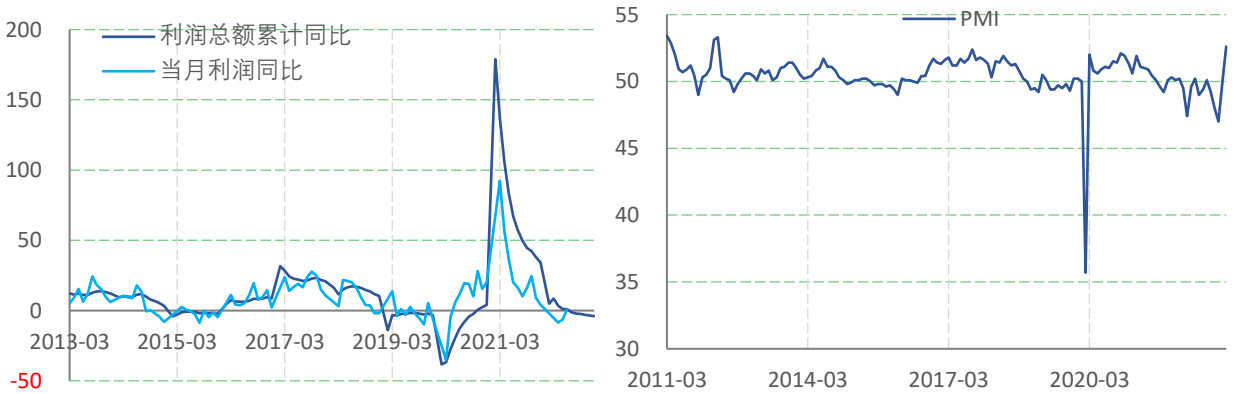
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表8.工业增加值及分行业



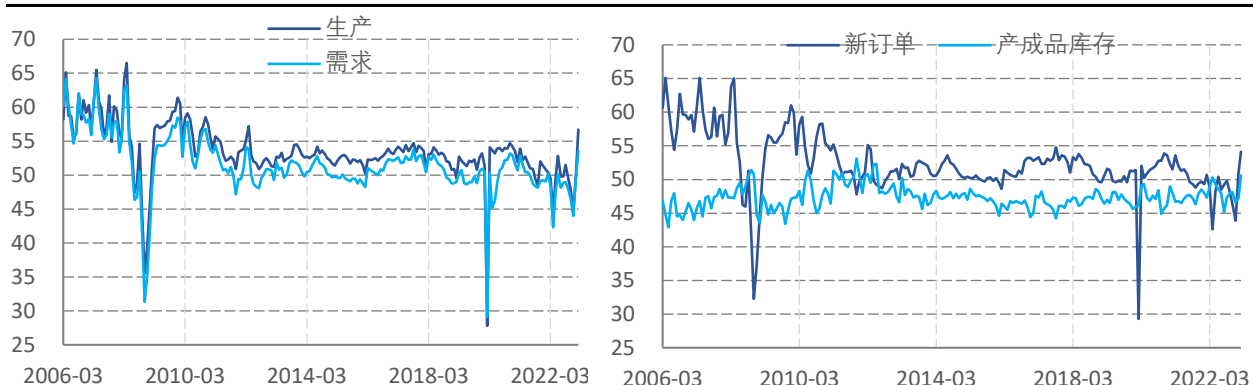
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表9.工业利润及PMI



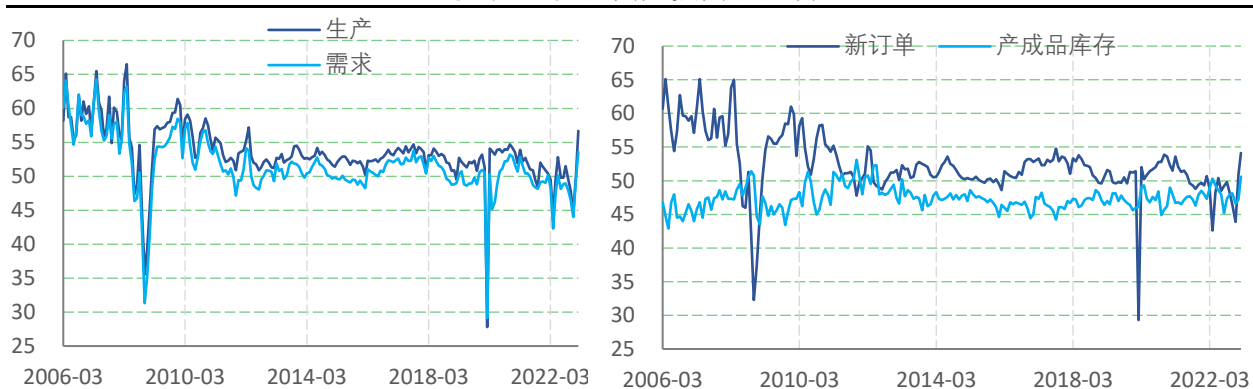
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表10.PMI分项情况



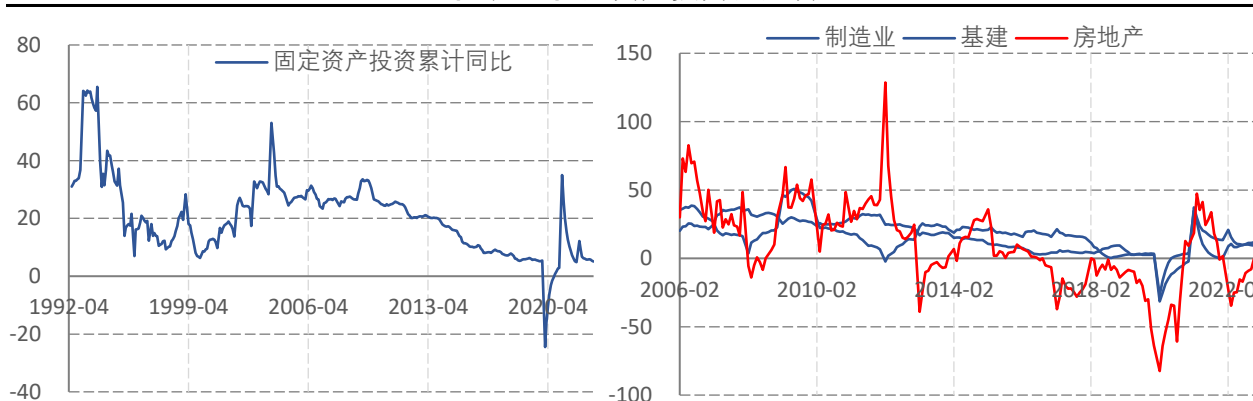
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表11.固定资产投资及分项



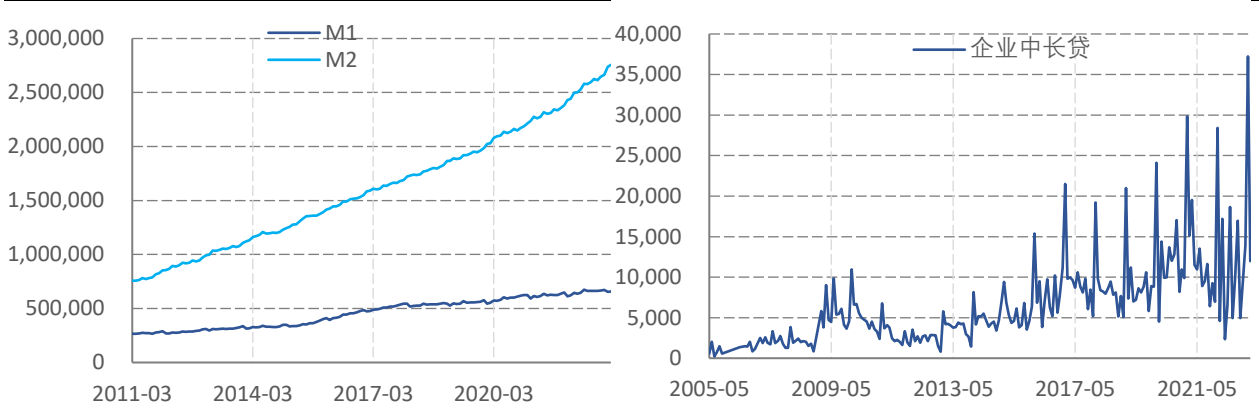
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

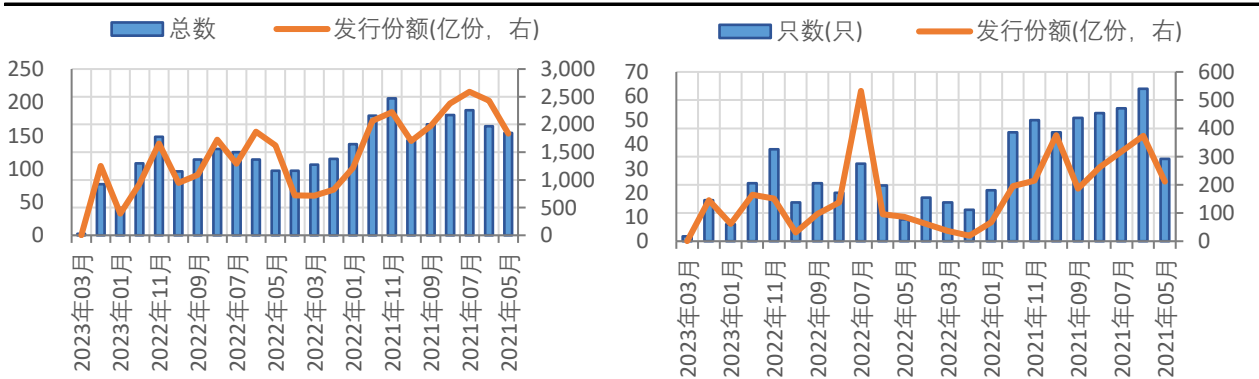


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 3.股市资金供需

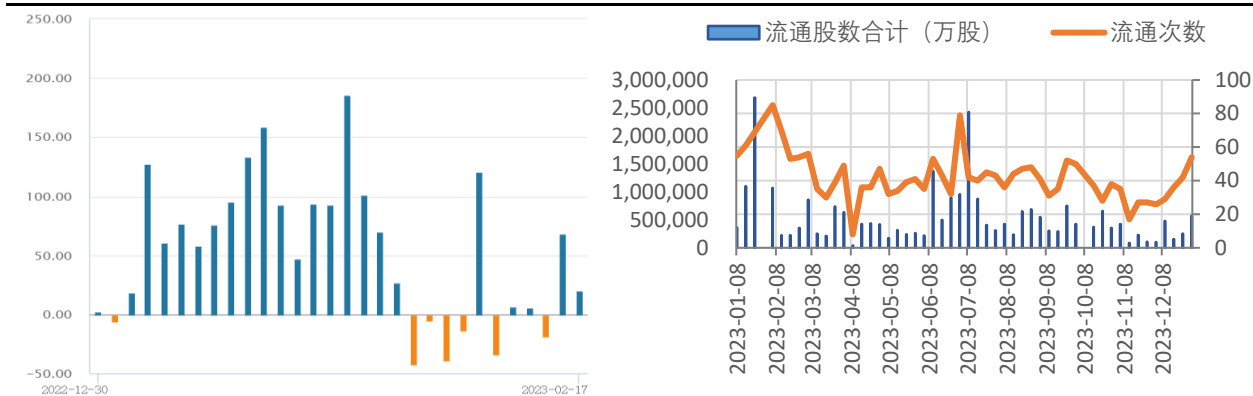
资金需求方面。截至3月13日，3月共计新成立基金2只，共计发行0.2亿份，全市场总计有10622只基金，实现资产净值259501.83亿元；其中股票型基金发行了2只，共计发行0.2亿份，全市场总计有2013只股票型基金，实现资产净值22730.42亿元；未发行混合型基金，全市场总计有4363只混合型基金，截止日资产净值48266.13亿元。

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

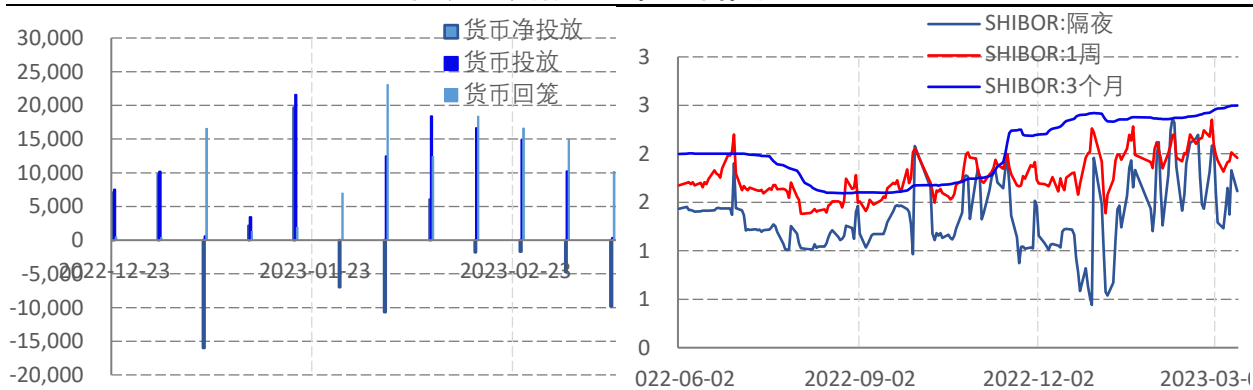


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 4.流动性

流动性方面, 上周公开市场操作有10150亿元到期回笼, 央行向市场新投放320亿元, 相当于净回笼9830亿元。利率方面, 短期利率回升, 长期利率稳定, 长短端利差收窄。汇率方面, 人民币汇率维持在6.9附近徘徊。

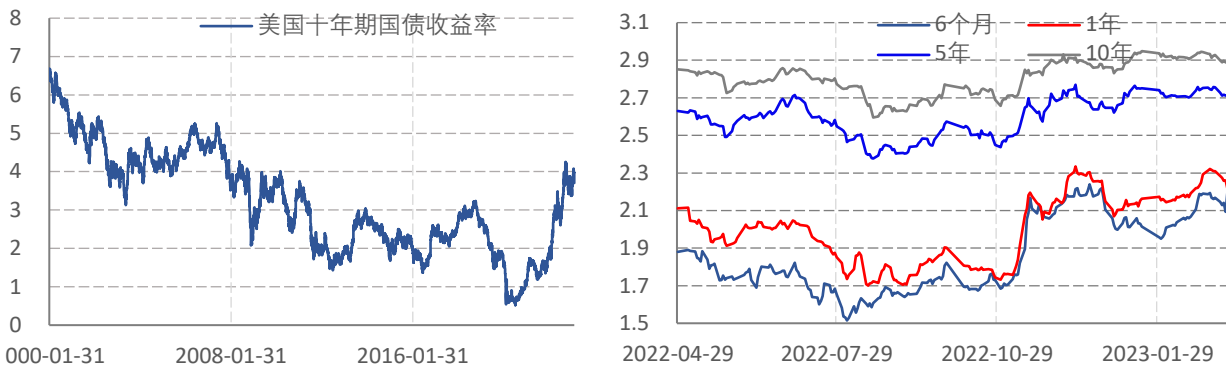
图表16.央行公开市场操作与Shibor



数据来源: wind, 兴证期货研发部

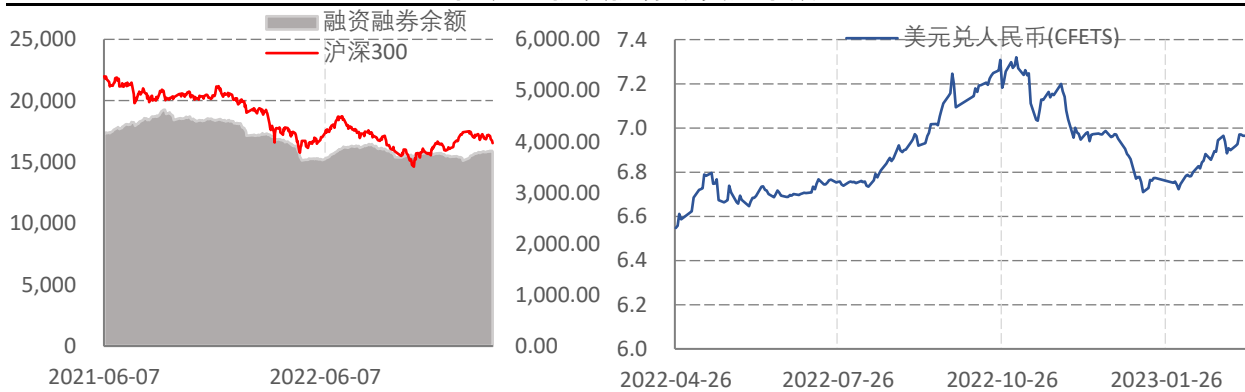


图表17.R007、DR007与国债到期收益率



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

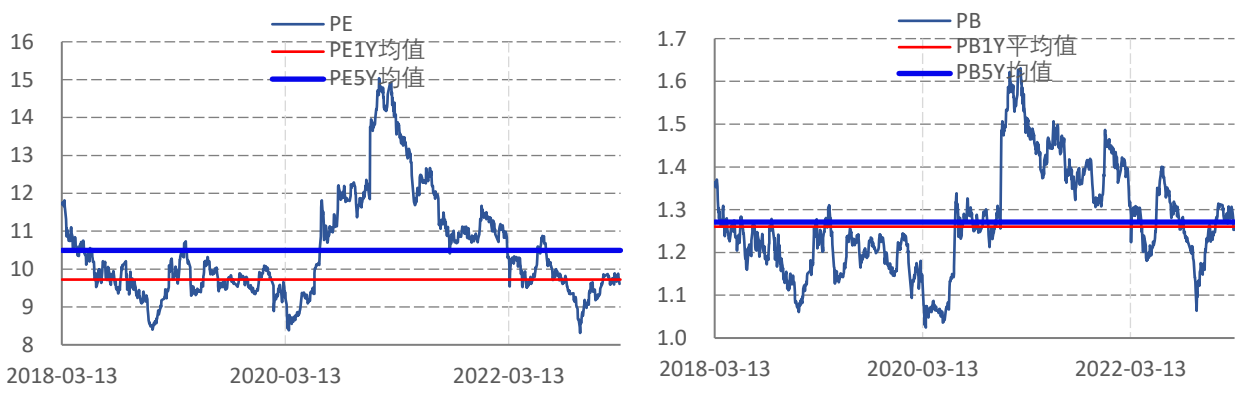
沪深300指数PE下跌0.41至11.75, PB下跌0.05至1.38; 上证50指数PE下跌0.41至9.47,PB下跌0.05至1.25; 中证500指数PE下跌0.84至23.75PB下跌0.05至1.77; 中证1000指数PE下跌0.86至30.35,PB下跌0.06至2.37。

图表19.沪深300估值情况



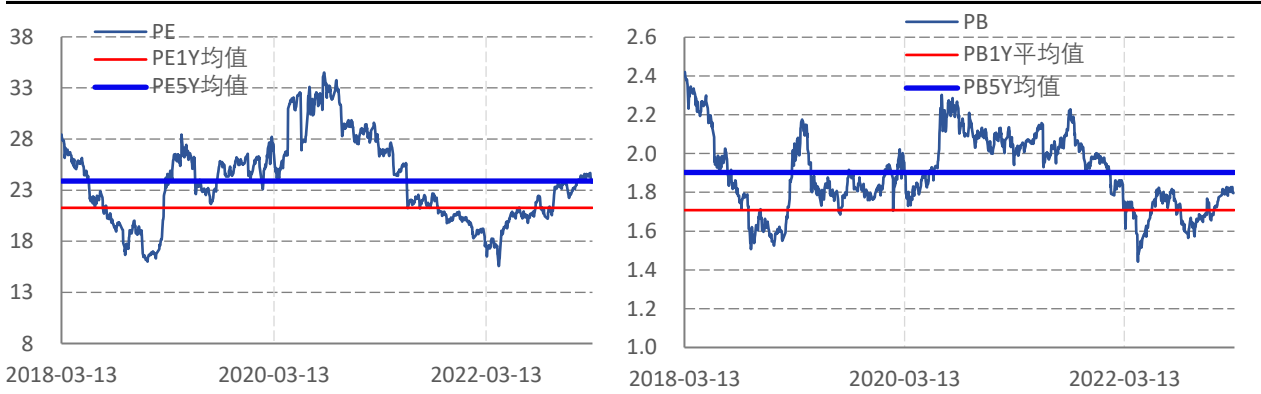
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表20.上证50估值情况



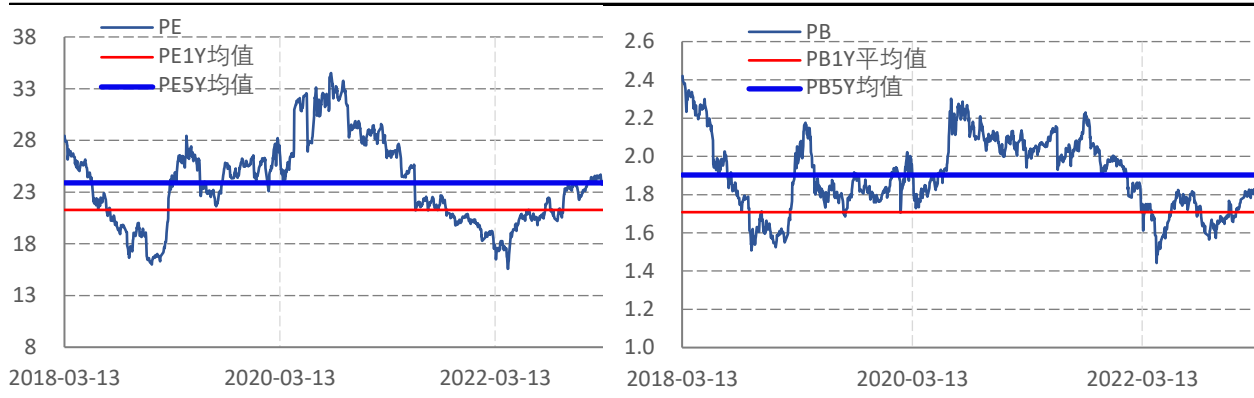
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

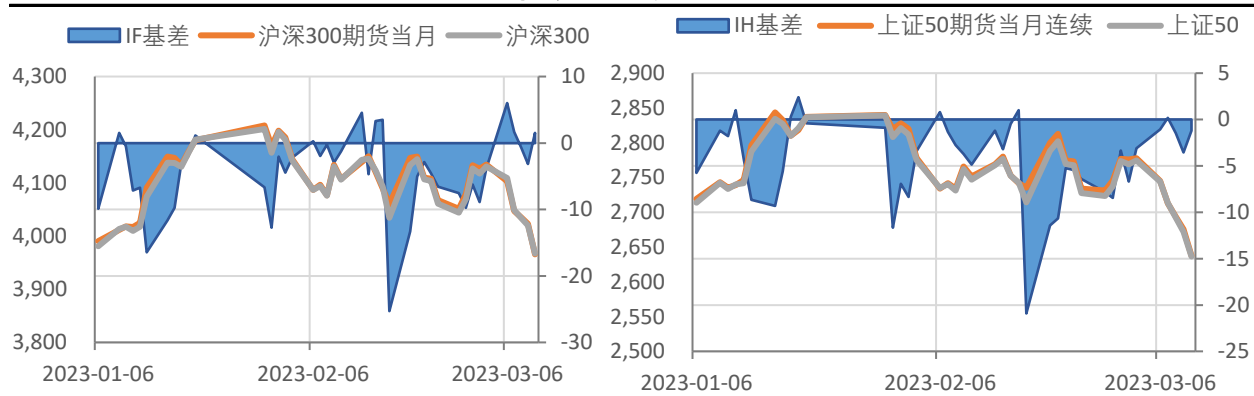


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 6.基差套利情况

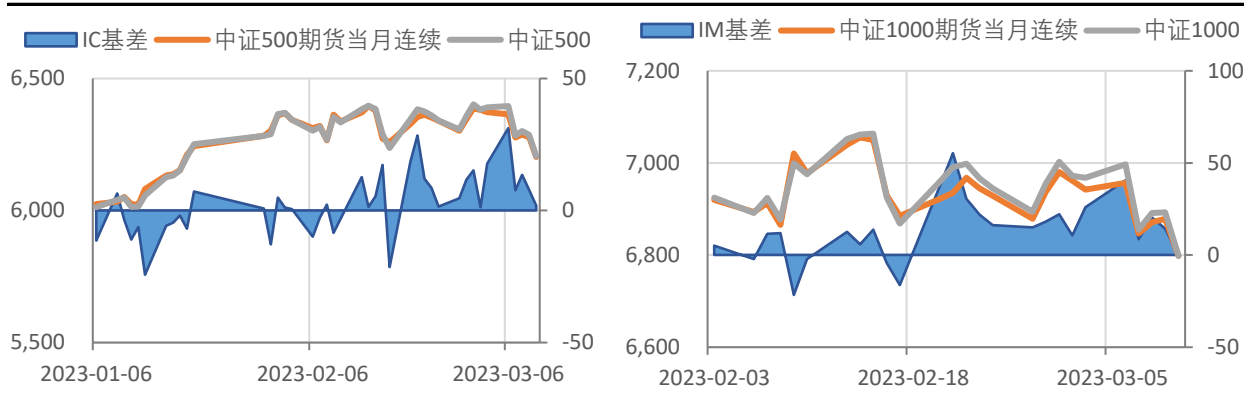
周内, IF当月合约基差最大1.65, 最小-3.15; IH当月合约基差最大0.17, 最小-3.56; IC合约基差最大13.52, 最小1.9; IM当月合约基差最大20.46, 最小-0.1。

图表23.IF与IH基差



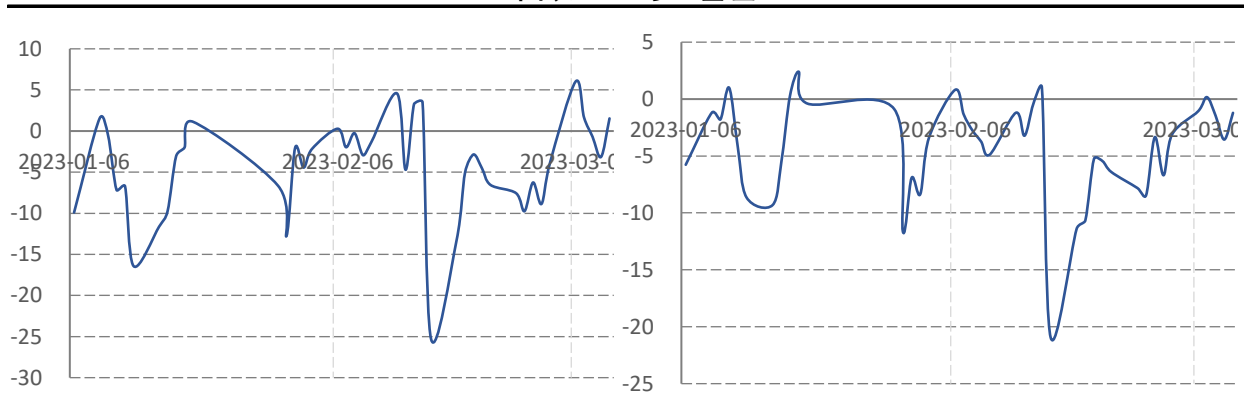
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表24.IC与IM基差



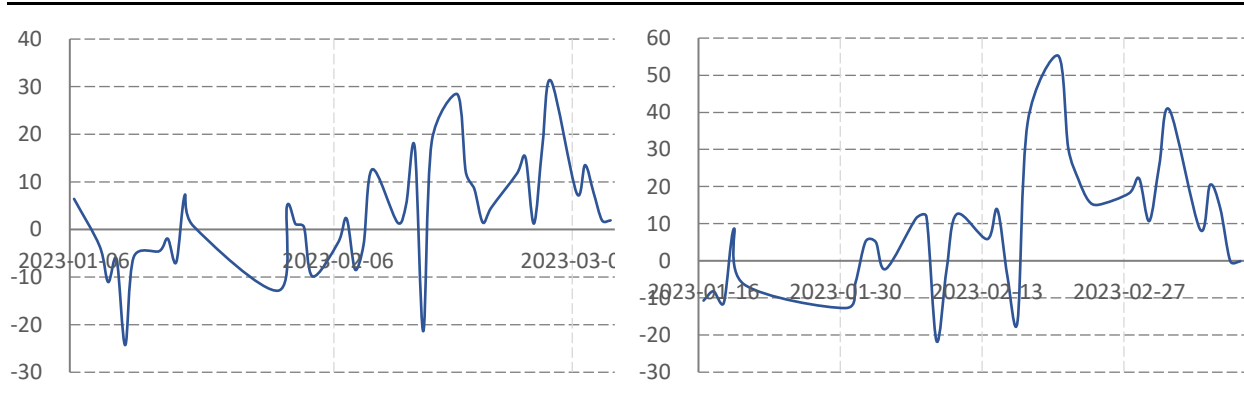
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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，但加息导致硅谷银行破产引发市场恐慌；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