

货币信用双弱，风险偏好回落

兴证期货 · 研究咨询部

2023年8月14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

投资咨询编号：Z0018135

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

●行情回顾

上周，IF2308合约上涨0.51%报收4027.6点；IH2308合约下跌0.21%报收2652.6点；IC2308合约上涨1.22%报收6126.6点；IM2308合约上涨0.91%报收6534.6点。

●后市展望

货币信用双双不及预期，预示债务驱动投资模式退潮，经济依然处于弱复苏态势。第一，7月M2同比均不及上月与去年同期，且社融增速出现较大幅度回撤；第二，受出厂价格和原材料价格上涨影响，7月PMI较上月提高0.3个百分点，连续两个月上行；第三，服务业PMI继续回落，连续四个月回落，其中建筑业与建筑业新订单出现较大幅度下跌；第四，投资和消费增速回落，但政策刺激可期；第五，景气度较弱，受到全球经济影响进出口双双疲弱；第六，失业率连续三个月维持稳定，其中16-24岁就业人口连续6个月攀升，25-59岁失业率维持稳定；第七，CPI与PPI持续回落。

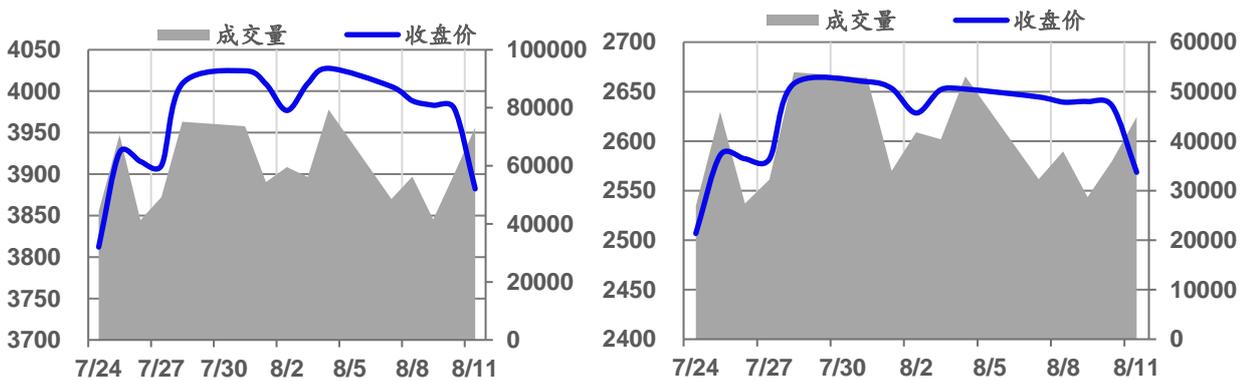
国务院发布《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》。《意见》提出六方面24条政策措施。监管近期密集召集房企座谈。本次会议与此前证监会债券部门例行调研主题会相似，内容与以往并无特别之处，但由于近期房地产政策风向发生变化，加之楼市出现深度调整，开发商销售情况低迷、偿债压力增加，因而本次会议受到外界高度关注。

宏观经济方面，货币信用双双不及预期，预示债务驱动投资模式退潮，国内经济维持弱复苏，投资消费回落，信托暴雷事件改变国内风险偏好。企业方面，企业盈利边际改善较为明显，可持续性仍值得关注，估值位于历史中枢水平。政策层面，活跃资本市场，提振投资者信心，

1. 行情回顾

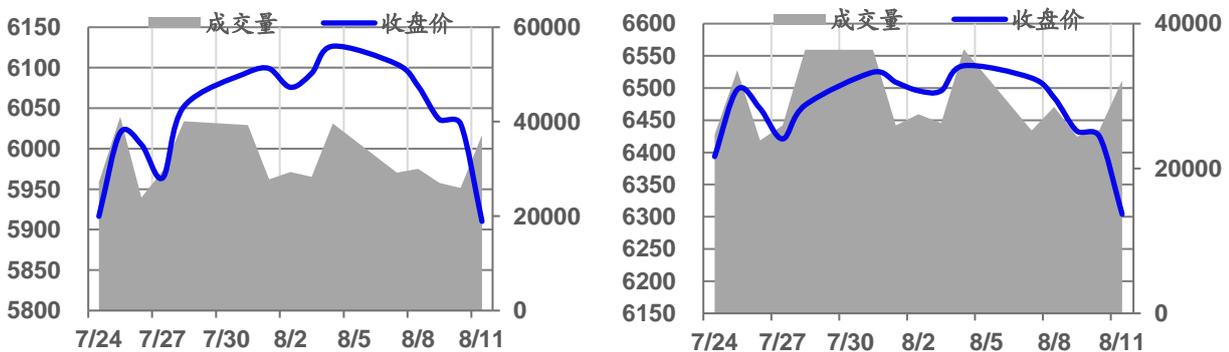
上周，IF2308合约下跌3.73%报收3882.2点；IH2308合约下跌3.35%报收2568.6点；IC2308合约下跌3.62%报收5910.2点；IM2308合约下跌3.63%报收6304点。

图表1.IF及IH当月合约成交情况



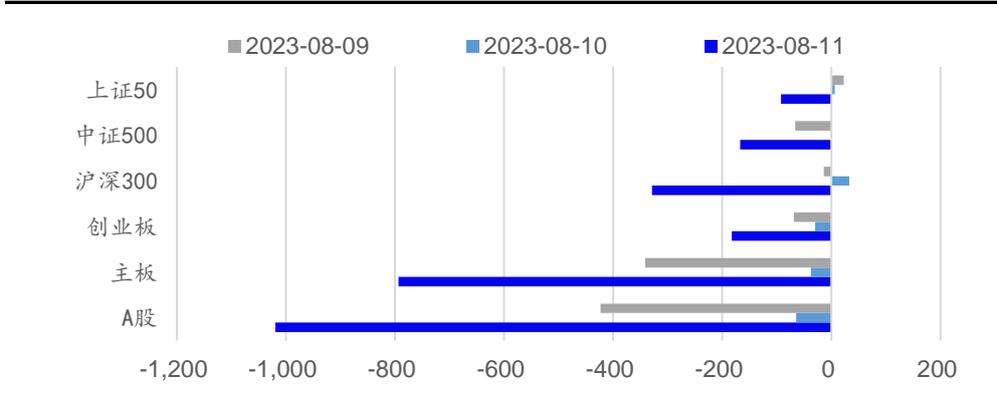
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表2.IC及IM当月合约成交情况



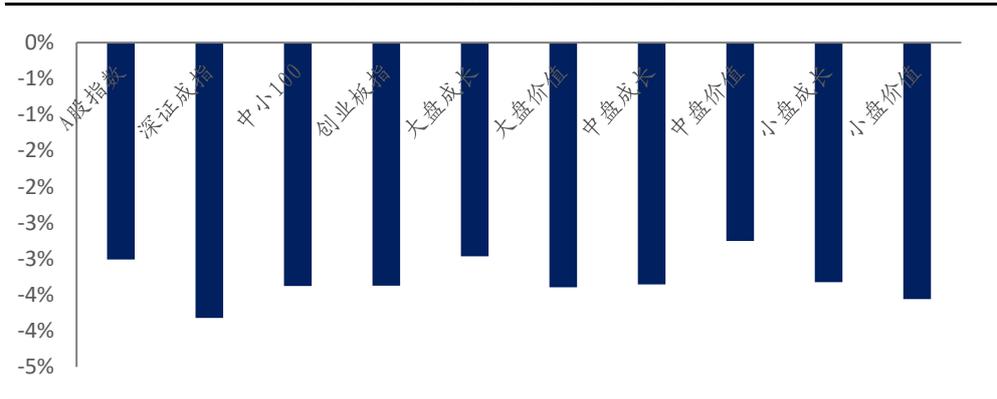
数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

图表3.IC及IM当月合约成交情况



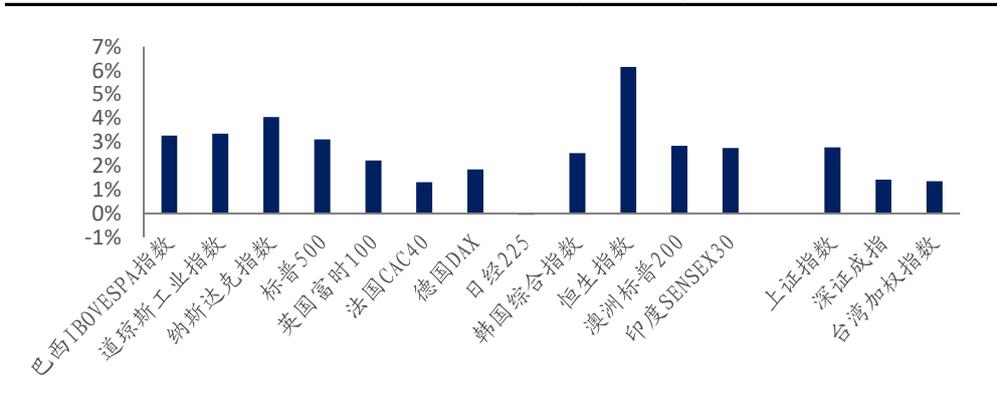
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表4.国内股市指数涨跌幅



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表5.全球股票指数周度涨跌幅



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

2.宏观及A股基本面

货币信用双双不及预期，预示债务驱动投资模式退潮，经济依然处于弱复苏态势。第一，7月M2同比均不及上月与去年同期，且社融增速出现较大幅度回撤；第二，受出厂价格和原材料价格上涨影响，7月PMI较上月提高0.3个百分点，连续两个月上行；第三，服务业PMI继续回落，连续四个月回落，其中建筑业与建筑业新订单出现较大幅度下跌；第四，投资和消费增速回落，但政策刺激可期；第五，景气度较弱，受到全球经济影响进出口双双疲弱；第六，失业率连续三个月维持稳定，其中16-24岁就业人口连续6个月攀升，25-59岁失业率维持稳定；第七，CPI与PPI持续回落。

国务院发布《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》。《意见》提出六方面24条政策措施：一是提高利用外资质量。加大重点领域引进外资力度，发挥服务业扩大开放综合试点示范引领带动作用，拓宽吸引外资渠道，支持外商投资企业梯度转移，完善外资项目建设推进机制。二是保障外商投资企业国民待遇。保障依法参与政府采购活动，支持依法平等参与标准制定工作，确保平等享受支持政策。三是持续加强外商投资保护。健全外商投资权益保护机制，强化知识产权行政保护，加大知识产权行政执法力度，规范涉外经贸政策法规制定。四是提高投资运营便利化水平。优化外商投资企业外籍员工停居留政策，探索便利化的数据跨境流动安全管理机制，统筹优化涉外商投资企业执法检查，完善外商投资企业服务保障。五是加大财税支持力度。强化外商投资促进资金保障，鼓励外商投资企业在境内再投资，落实外商投资企业相关税收优惠政策，支持外商投资企业投资国家鼓励发展领域。六是完善外商投资促进方式。健全引资工作机制，便利境外投资促进工作，拓展外商投资促进渠道，优化外商投资促进评价。

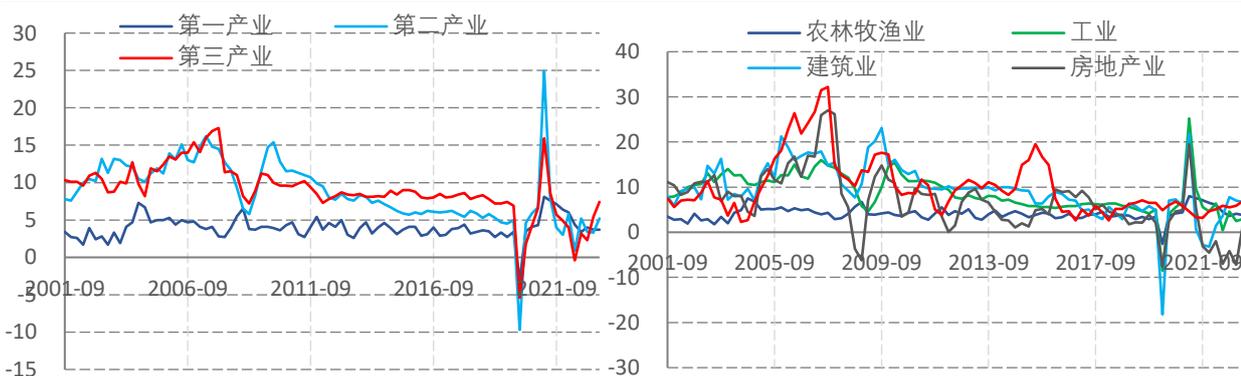
监管近期密集召集房企座谈。11日上午，证监会召集部分房企和金融机构举行线上房地产市场会议。证监会主要了解房企销售及债务情况，对企业最新情况进行摸底的同时，还听取了企业在融资方面有哪些需求及建议。本次会议与此前证监会债券部门例行调研主题会相似，内容与以往并无特别之处，但由于近期房地产政策风向发生变化，加之楼市出现深度调整，开发商销售情况低迷、偿债压力增加，因而本次会议受到外界高度关注。除证监会

图表6: GDP



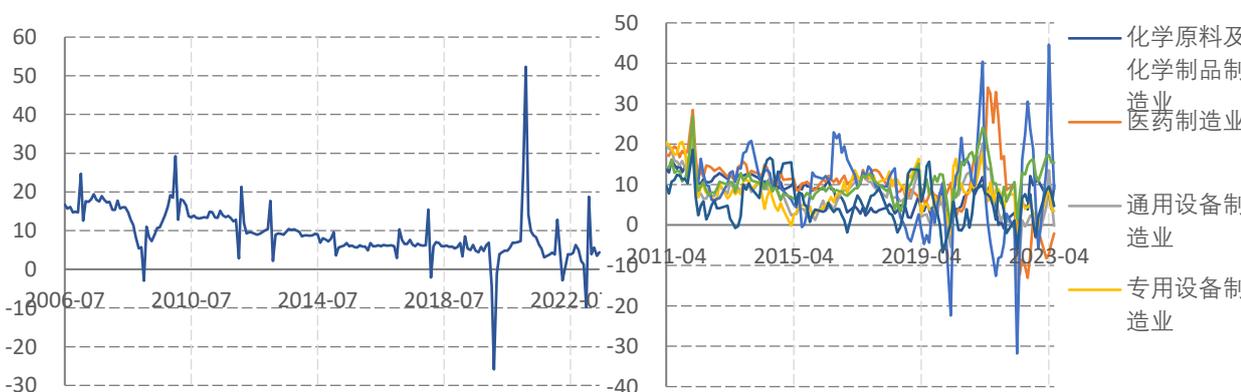
id, 兴证期货研究咨询部

图表7.GDP同比贡献率及分产业情况



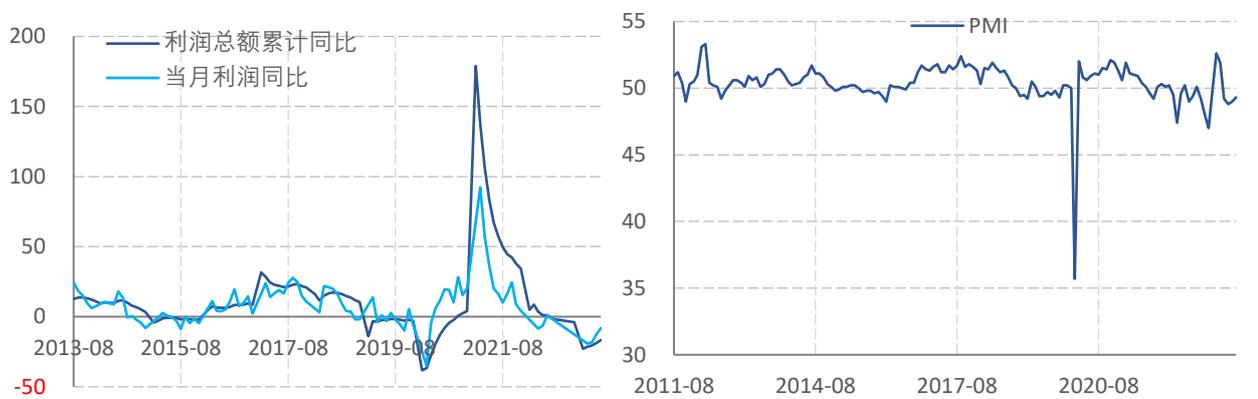
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表8.工业增加值及分行业



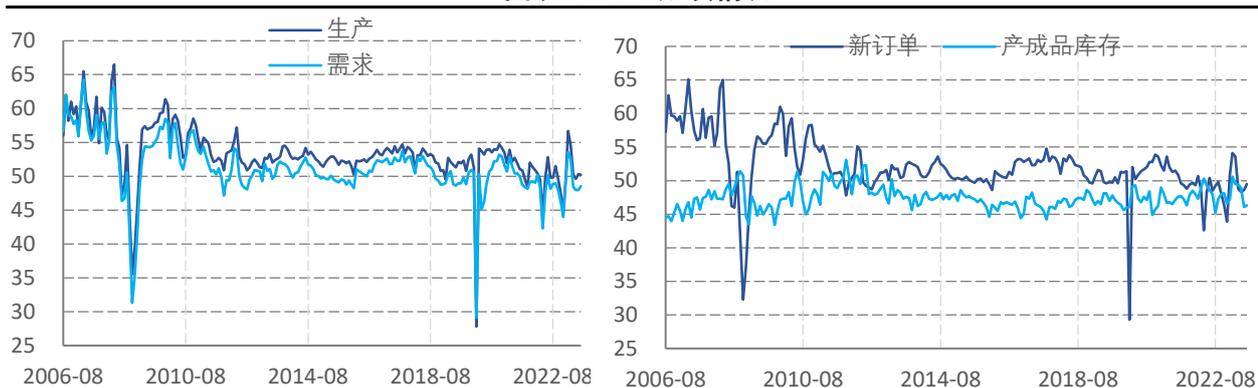
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表9.工业利润及PMI



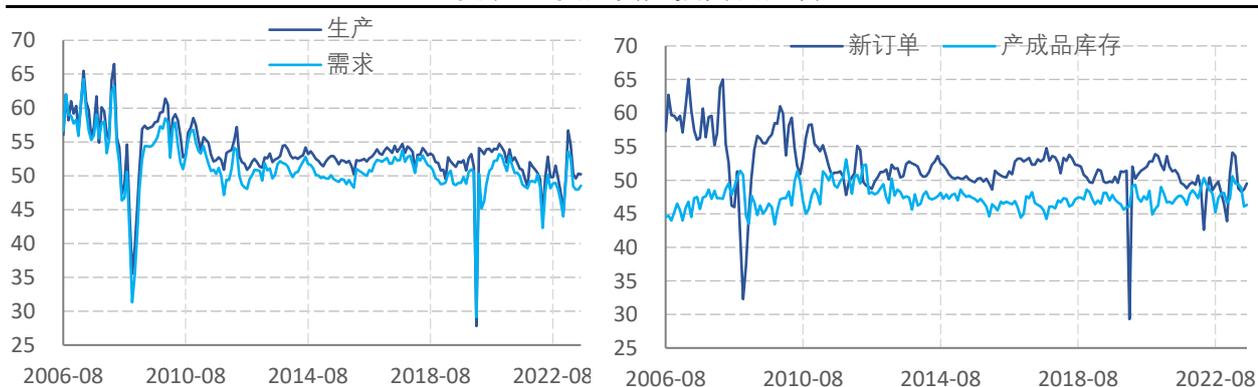
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表10.PMI分项情况



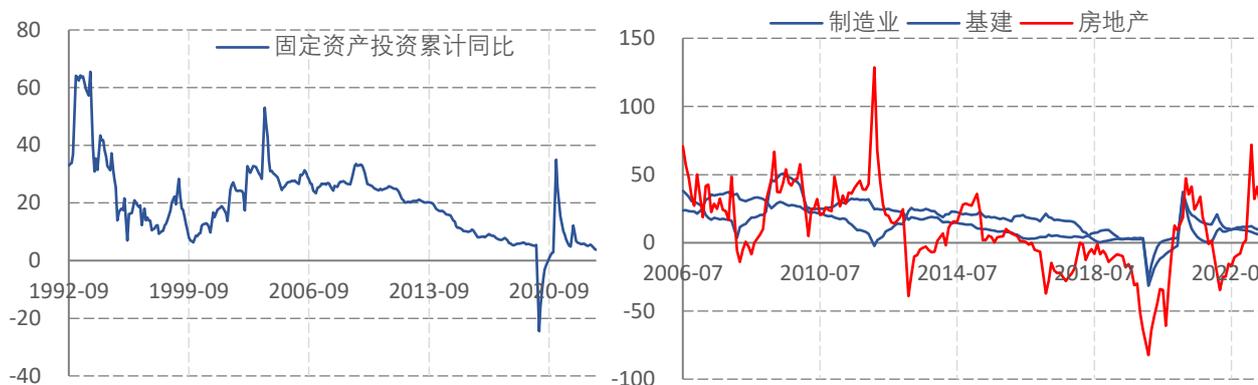
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表11.固定资产投资及分项



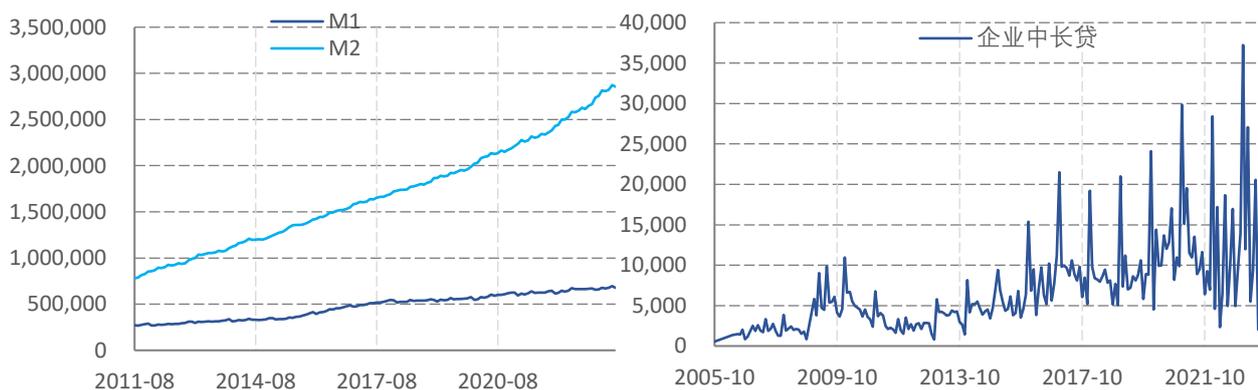
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表12.固定资产投资及分项



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表13.货币及企业中长贷款

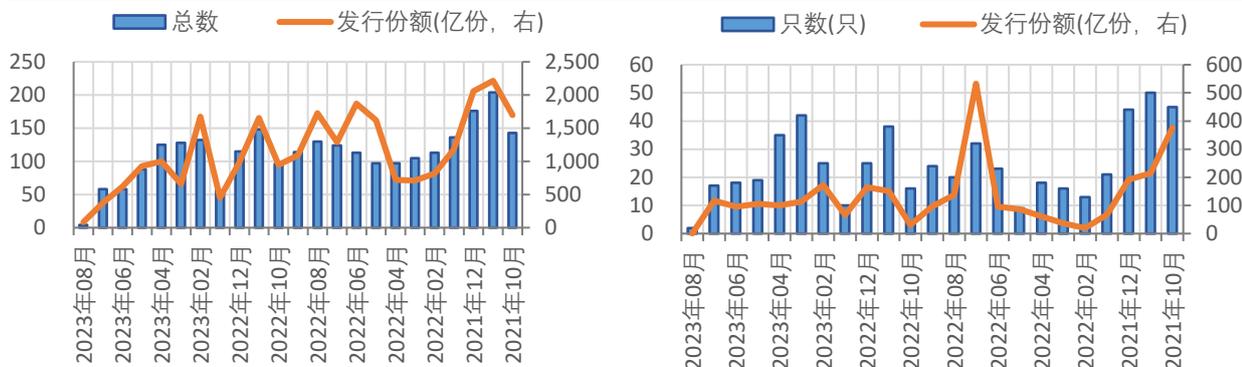


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

3.股市资金供需

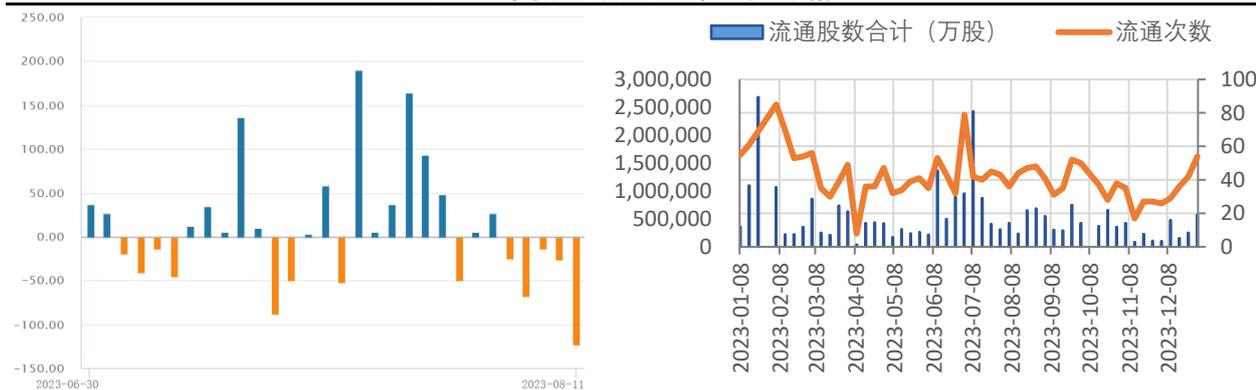
资金需求方面。截至8月14日，8月共计新成立基金4只，共计发行83.87亿份，全市场总计有11054只基金，实现资产净值274589.05亿元；其中股票型基金发行了2只，共计发行0.2亿份，全市场总计有2128只股票型基金，实现资产净值24654.41亿元；未发行混合型基金，全市场总计有4461只混合型基金，截止日资产净值44468.97亿元。

图表14.新发基金及新发股票型基金



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表15.陆股通资金及本月限售情况

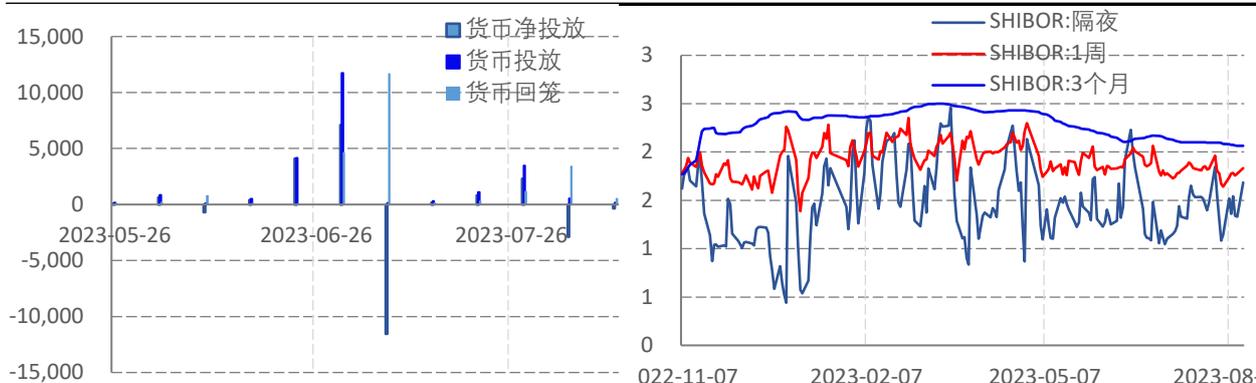


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

4.流动性

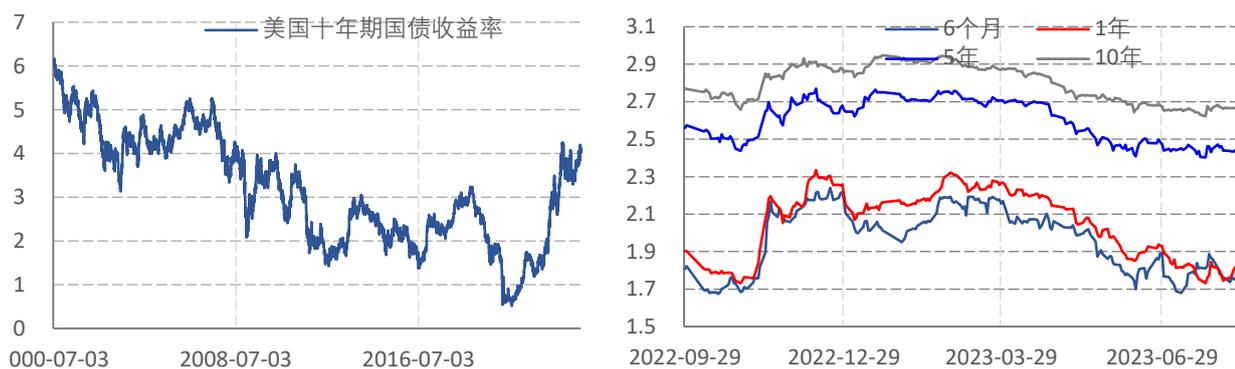
流动性方面，上周国内货币净回笼350亿元，其中货币投放180亿元，货币回笼530亿元。利率方面，上周近端利率抬升，远端利率维持震荡，近远端利率差收窄定，人民币兑美元汇率再度突破7.2关口。

图表16.央行公开市场操作与Shibor



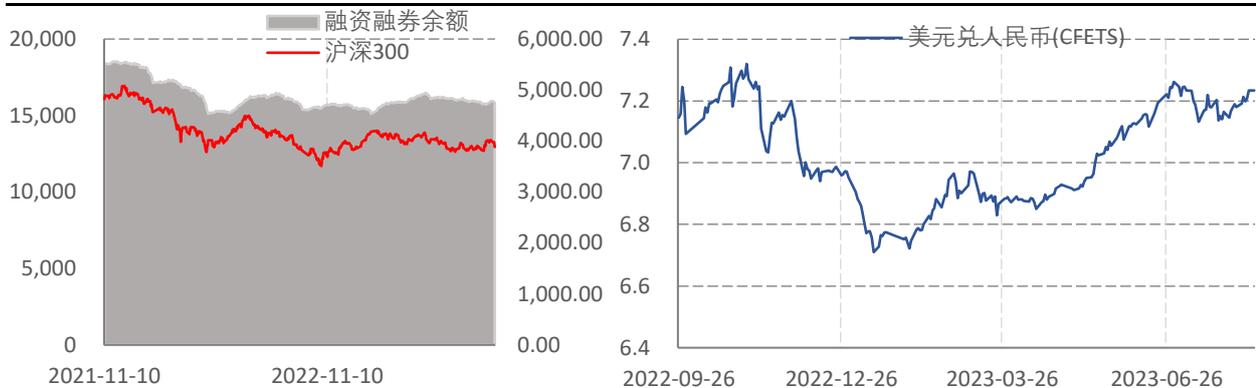
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表17.R007、DR007与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表18.融资融券与美元指数

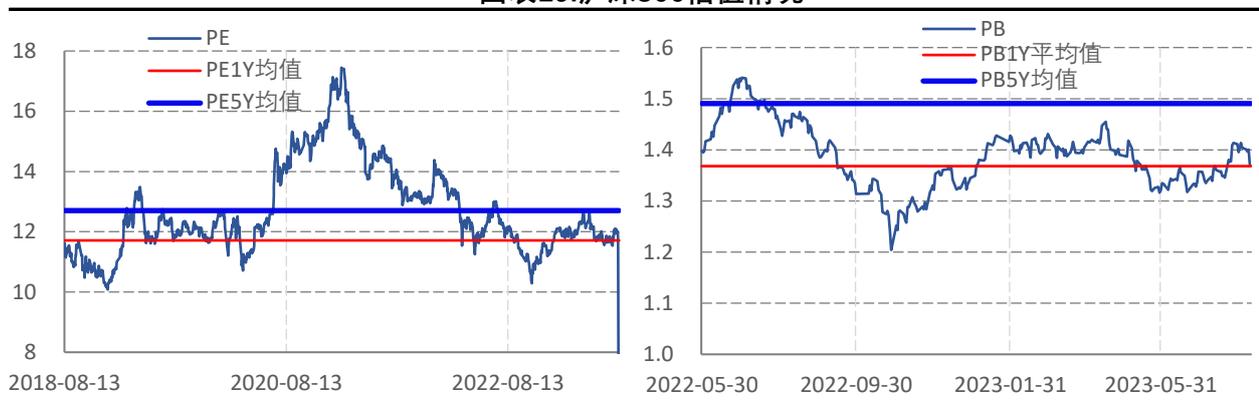


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

5.估值情况

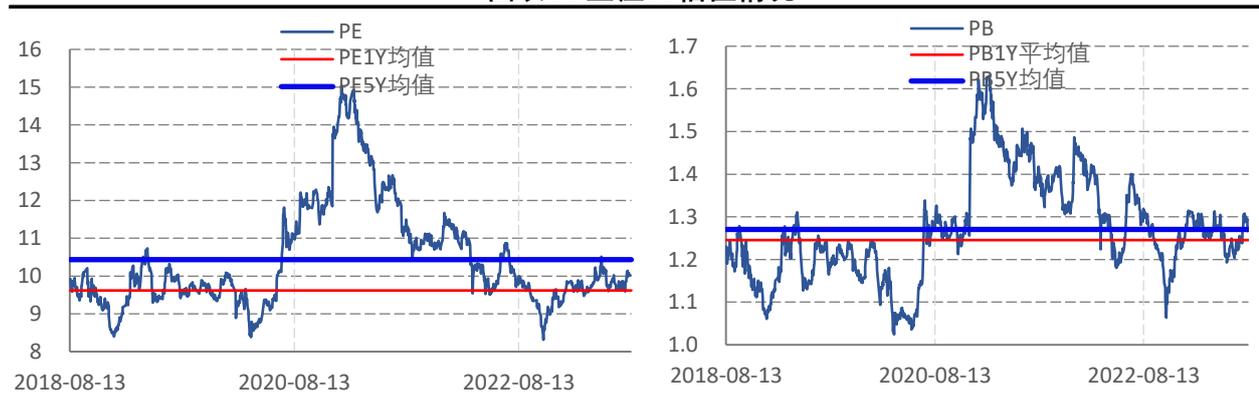
沪深300指数PE下跌0.36至11.73, PB下跌0.04至1.37; 上证50指数PE下跌0.27至9.81,PB下跌0.03至1.27; 中证500指数PE下跌0.77至22.89PB下跌0.06至1.8; 中证1000指数PE下跌1.11至35.12,PB下跌0.08至2.24。

图表19.沪深300估值情况



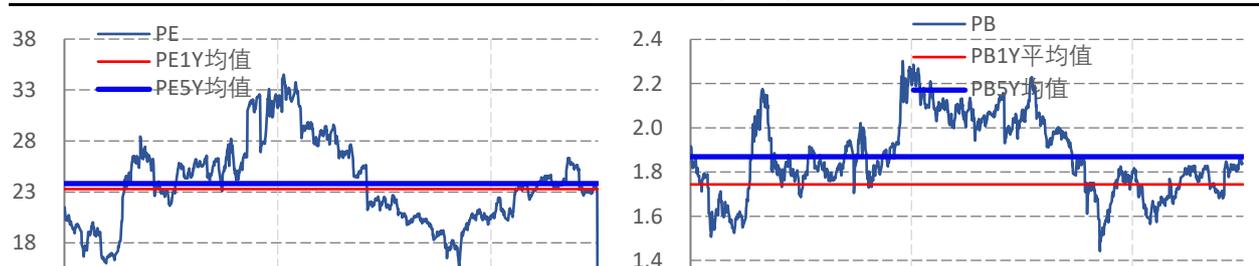
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表20.上证50估值情况



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

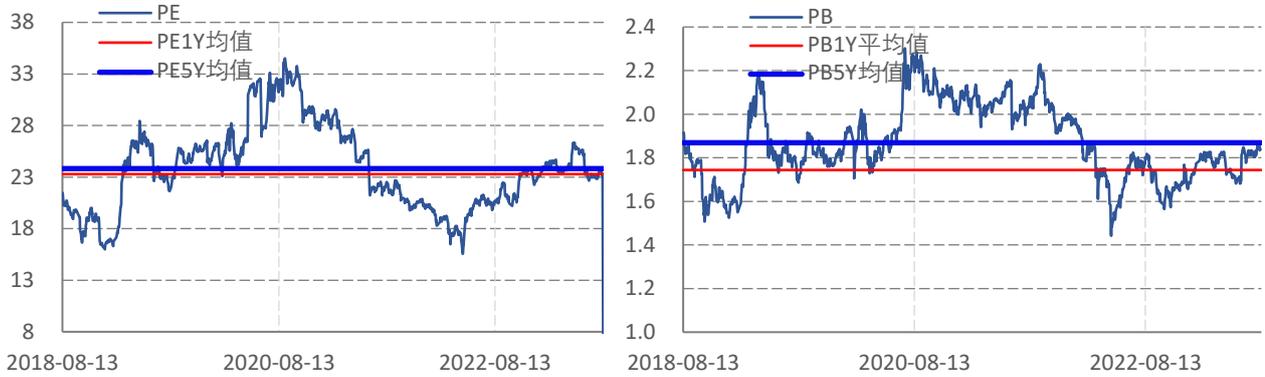
图表21.中证500指数估值情况





数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表22.中证1000指数估值情况

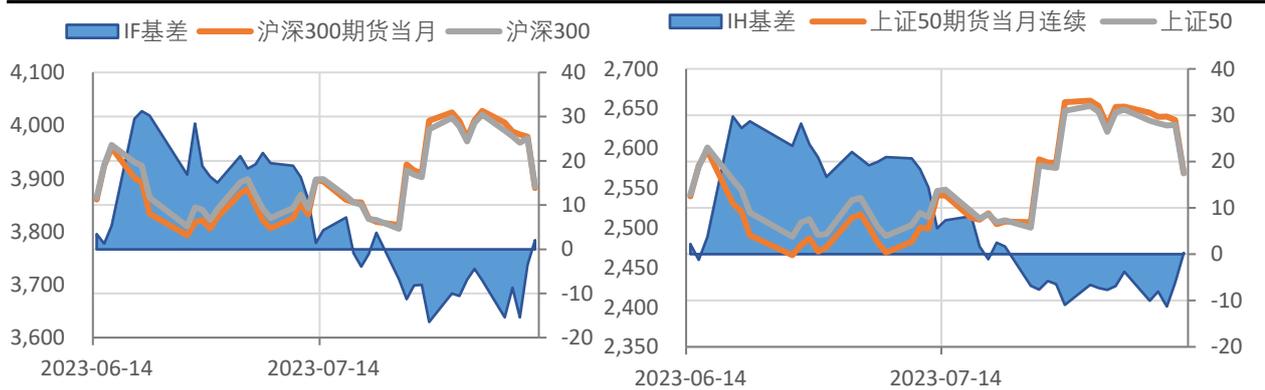


数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

6.基差套利情况

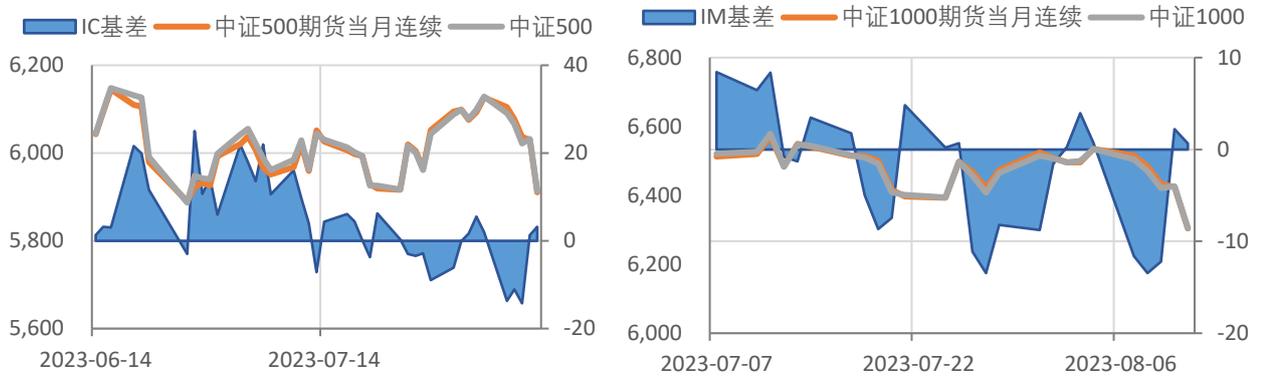
周内, IF当月合约基差最大2.05, 最小-15.43; IH当月合约基差最大0.3, 最小-11.3; IC合约基差最大3.15, 最小-14.25; IM当月合约基差最大2.21, 最小-13.46。

图表23.IF与IH基差



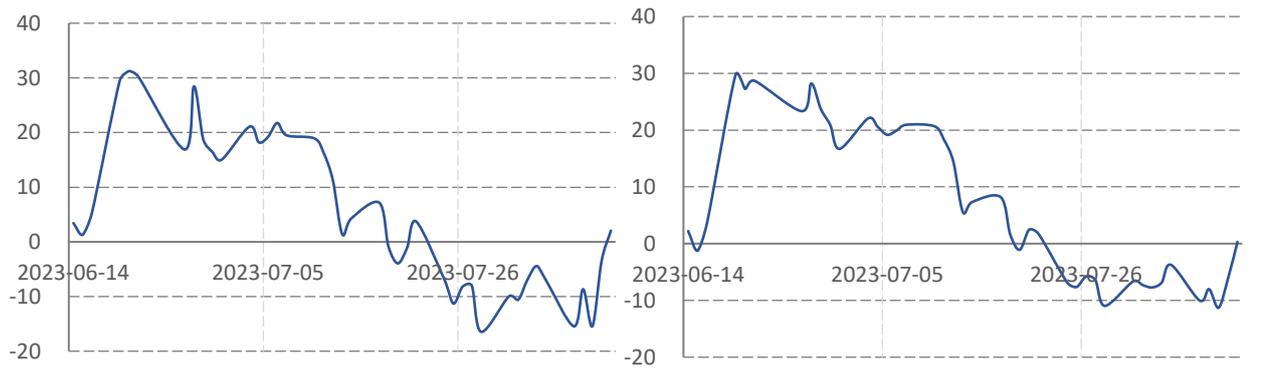
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表24.IC与IM基差



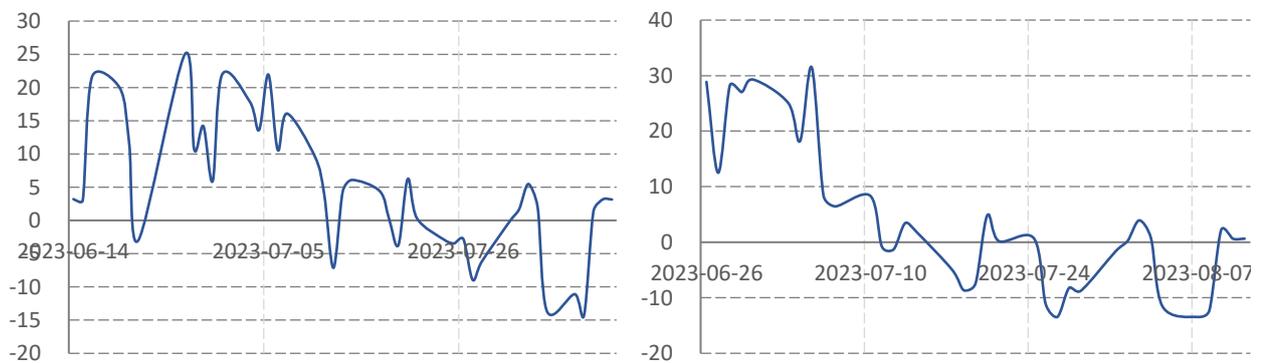
数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表25.IF与IH基差



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

图表26.IC与IM基差



数据来源: wind, 兴证期货研究咨询部

7.后市展望

宏观经济方面，货币信用双双不及预期，预示债务驱动投资模式退潮，国内经济维持弱复苏，投资消费回落，信托暴雷事件改变国内风险偏好。企业方面，企业盈利边际改善较为明显，可持续性仍值得关注，估值位于历史中枢水平。政策层面，活跃资本市场，提振投资者信心，风险化解仍是主要方向。海外方面，美国经济超预期，就业表现出较强韧性，通胀持续有反弹迹象。预期A股震荡。

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