

## 稳信用稳政策，A股行情稳字优先

2022年2月8日 星期二

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

联系人

杨娜

电话：

邮箱：

yangna@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上月，IF2202 合约下跌 8.19%报收 4540.6 点；IH2202 合约下跌 7.68%报收 3036.8 点；IC2202 合约下跌 10.65%报收 6561 点。

#### ● 后市展望

现货方面，节前 A 股回落。A 股的走势主要原因包括：1.政策不急预期；2.乌克兰黑天鹅事件；3.节前避险因素；4.美国通胀高企，加息预期强烈。GDP 好于预期，投资小幅反弹。2021 年 4 季度 GDP 同比增加 4%，略好于预期 3.8%。分产业看，三大产业均较上月有所减少；但较去年同期，第一产业有明显增加，第二产业有所回落，第三产业略有增加。投资方面，制造业、房地产和基建投资完成额累计增速均在低位徘徊。房地产投资完成额累计同比和基建投资完成额累计同比虽然恢复正值，但仅略大于 0。信用宽松、货币宽松与库存增加周期同时到来。数据显示，自 2021 年 11 月起，社融同比增速拐头向上，12 月起，货币宽松到来，M2 同比增加 9%，较上月环比增加 0.5 个百分点。但是由于价格增长而生产未跟上，经济进入被动加库存周期。市场关注点在于信用宽松对于经济、生产和需求的拉动。

深 300 指数 PE 下跌 0.96%，至 13.06，PB 下跌 0.11%至 1.59；上证 50 指数 PE 下跌 0.67%，至 10.72，PB 下跌 0.09%至 1.36；中证 500 指数 PE 下跌 2.08%至 18.29，PB 下跌 0.2%至 1.78。月内，IF 当月合约基差最大 23.17 最小-19.52；IH 当月合约基差最大 17.22，最小-17.4；IC 合约基差最大 19.53，最小-43.43。

#### ● 风险提示

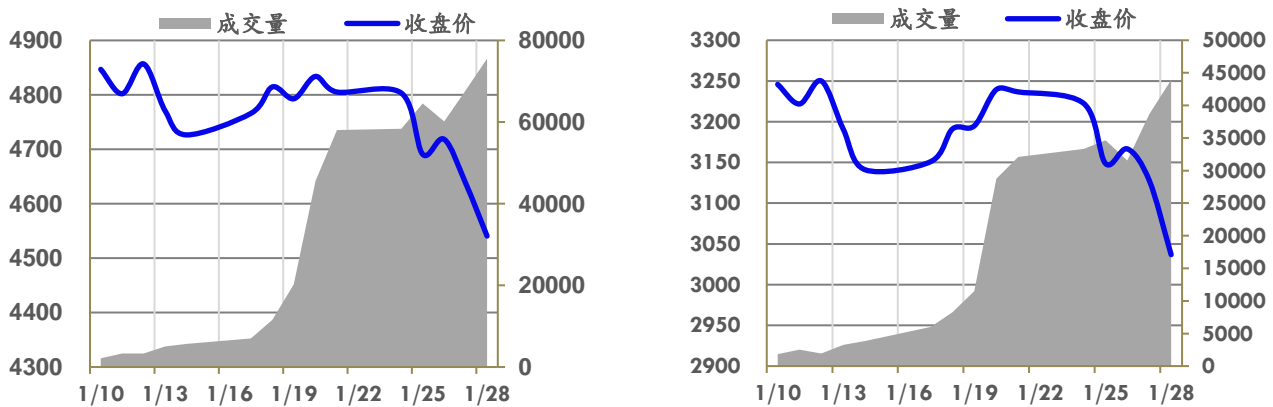
暂无。

## 1. 行情回顾

上月，IF2202 合约下跌 8.19%报收 4540.6 点；IH2202 合约下跌 7.68%报收 3036.8 点；IC2202 合约下跌 10.65%报收 6561 点。

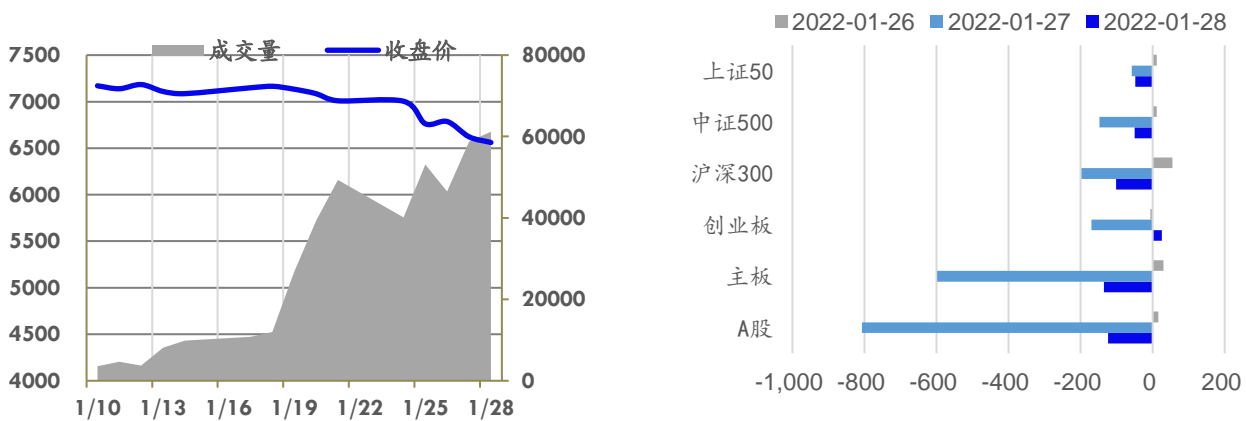
现货方面，节前 A 股回落。A 股的走势主要原因包括：1.政策不急预期；2.乌克兰黑天鹅事件；3.节前避险因素；4.美国通胀高企，加息预期强烈。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



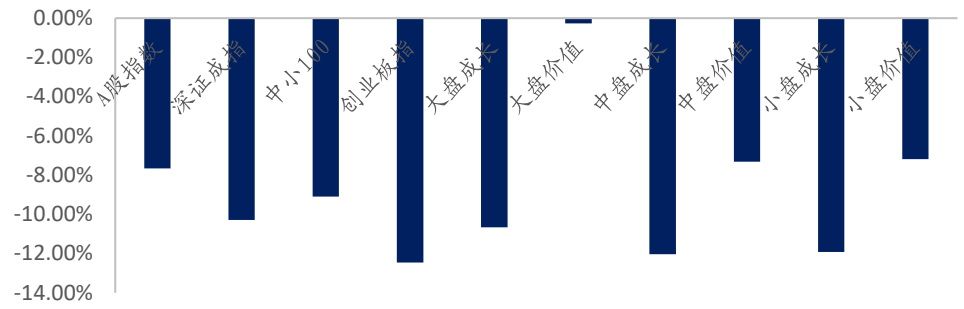
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 当月合约成交情况及 A 股资金情况



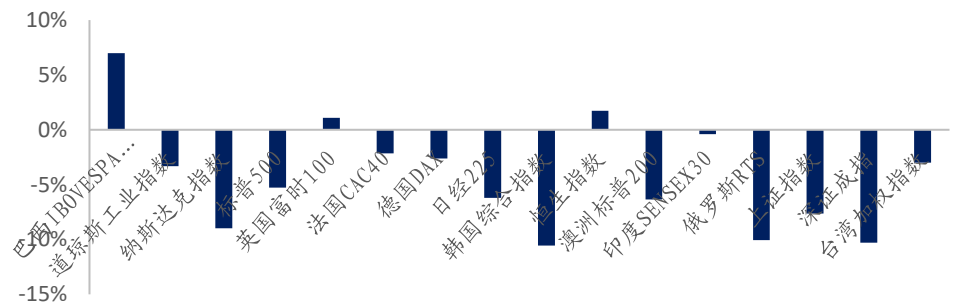
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



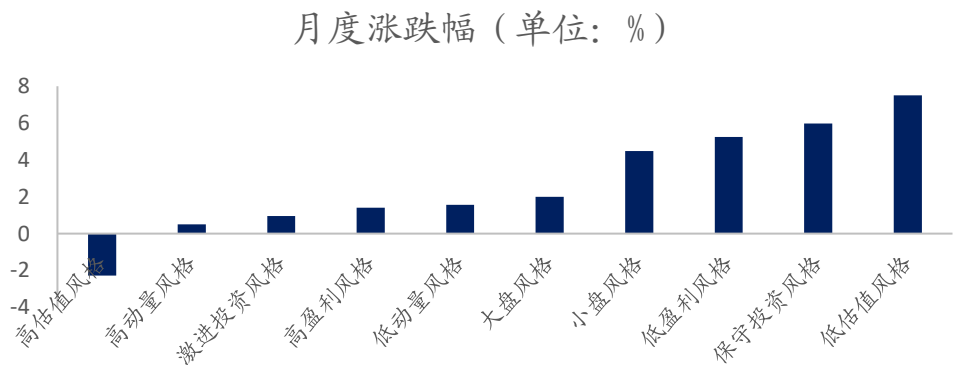
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



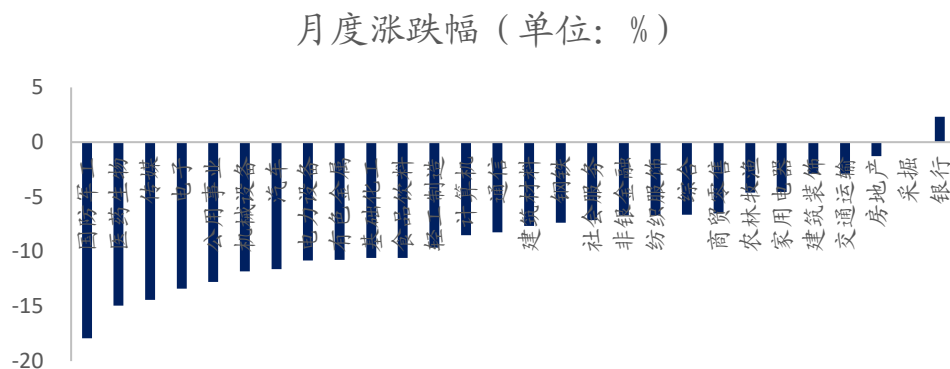
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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. 宏观及政策背景

**美国经济数据强劲。**美国 1 月非农就业新增 46.7 万人，远超市场 15 万人预期。由于奥密克戎毒株对美国经济的冲击，劳动力市场紧张程度超过了最激进预期。除此之外，1 月平均时薪环比上涨 0.7% 也超预期，这导致美国通胀除了受到能源品等价格上涨影响，还受到薪资-价格途径传导。通胀与强就业背景下，加息因素已经 price in，建议关注美国缩表及由此带来的对 A 股的外溢效应。

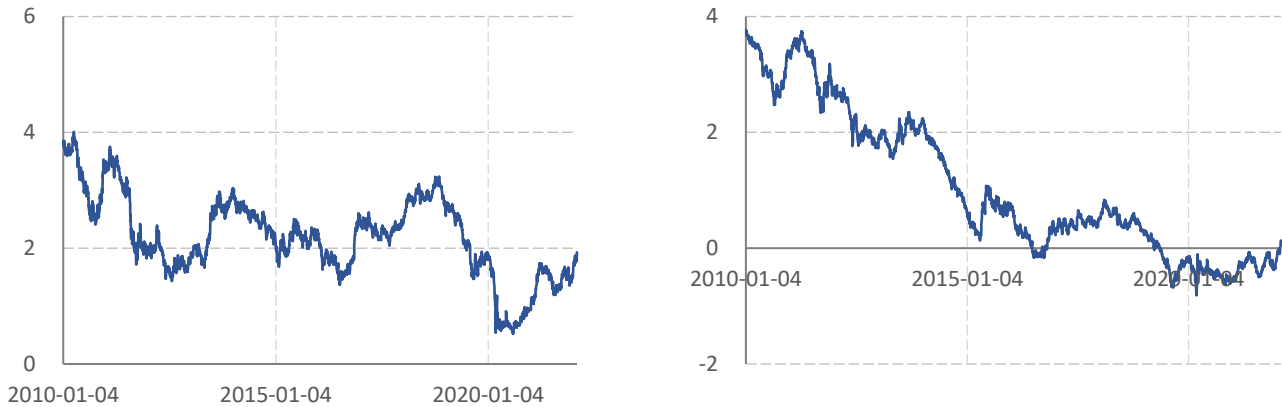
**海外债市收益暴涨。**春节期间，海外债市收益大幅高升，10 年期美债利率突破 1.9% 创 2 年新高；且德国、英国 10 年期国债利率达到三年来最高水平。由于英国央行两年内加息两次且加息意愿强烈，3 月加息概率大，且欧洲央行转鹰。

图表 7：美国国债收益率



数据来源：wind，兴证期货研发部

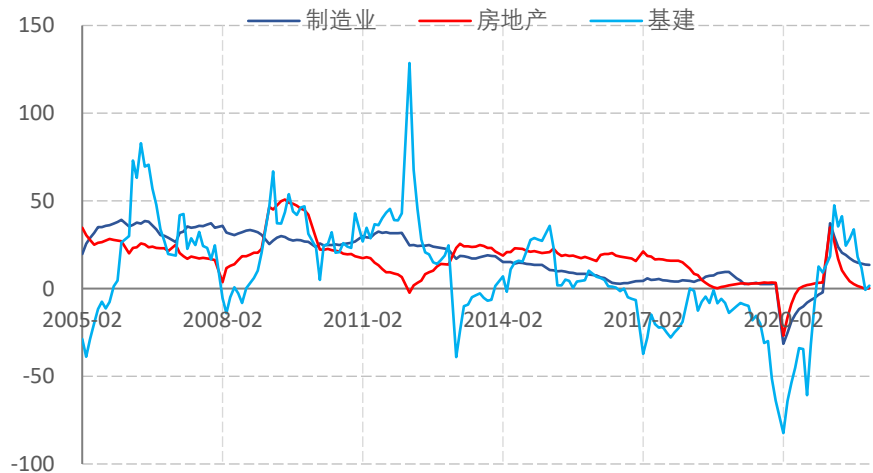
图表 8：欧债与英国国债收益率



数据来源：wind，兴证期货研发部

**GDP 好于预期，投资小幅反弹。**2021 年 4 季度 GDP 同比增加 4%，略好于预期 3.8%。分产业看，第一产业、第二产业和第三产业 GDP 分别同比增加 6.4%、2.5%和 4.6%，较上月同比增速分别减少 0.7 个百分点、1.1 个百分点、0.8 个百分点；但较去年同期，第一产业有明显增加，第二产业有所回落，第三产业略有增加。投资方面，制造业、房地产和基建投资完成额累计增速均在低位徘徊。房地产投资完成额累计同比和基建投资完成额累计同比虽然恢复正值，但仅略大于 0。

图表 9：固定资产投资同比增速

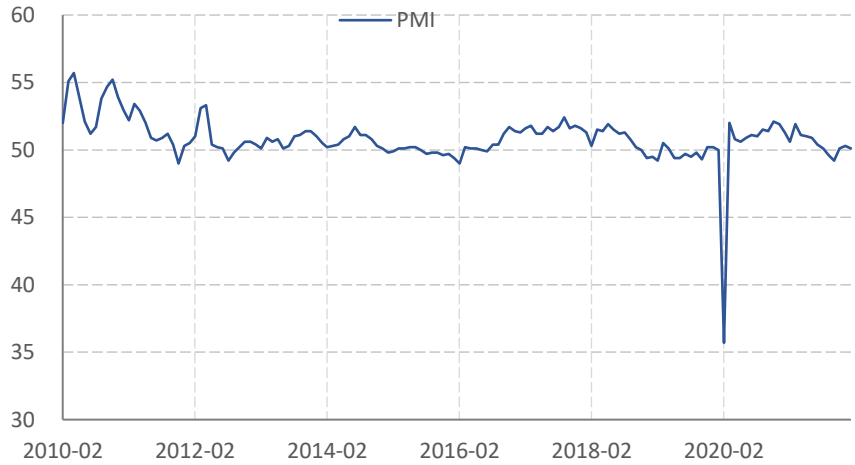


数据来源：wind，兴证期货研发部

**1 月 PMI 继续站在荣枯线上方。**1 月 PMI 报 50.1%，环比减少 0.2 个百分点，降幅弱于季节性，但继续稳站在荣枯线上方。分项数据显示，生产指数和新订单指数分别报 50.9%、49.3%，较上月分别减少 0.5 个百分点和 0.4

个百分点；原材料购进价格指数和出厂价格分别报 56.4%和 50.9%，较上月分别减少 8.3%和 4.6%。由于原料购进价格和出厂价纷纷回升，生产未有增加，企业采购积极性较弱，库存指数增加。

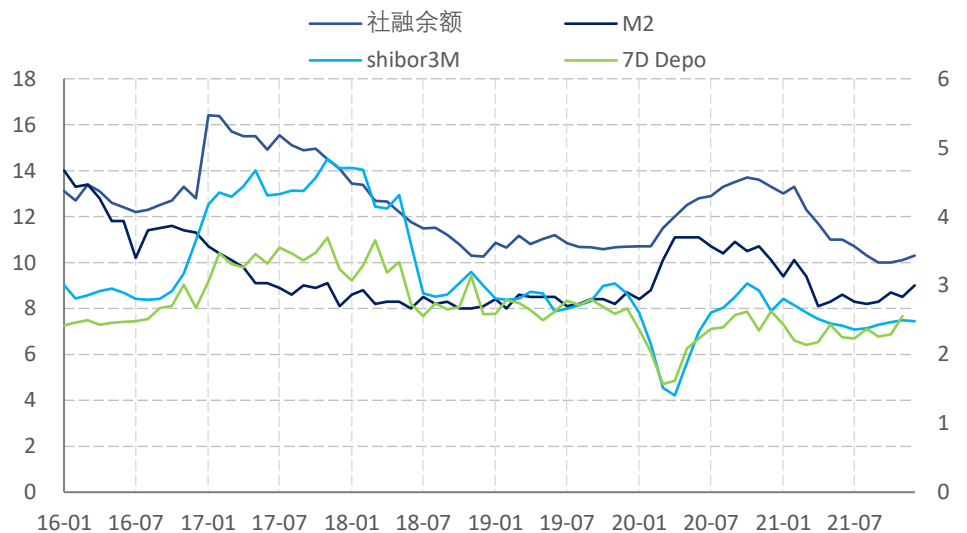
图表 10: PMI 指数



数据来源: wind, 兴证期货研发部

**信用宽松、货币宽松与库存增加周期同时到来。**数据显示，自 2021 年 11 月起，社融同比增速拐头向上，12 月起，货币宽松到来，M2 同比增加 9%，较上月环比增加 0.5 个百分点。但是由于价格增长而生产未跟上，经济进入被动加库存周期。市场关注点在于信用宽松对于经济、生产和需求的拉动。

图表 11: 信用货币双宽松



数据来源: wind, 兴证期货研发部

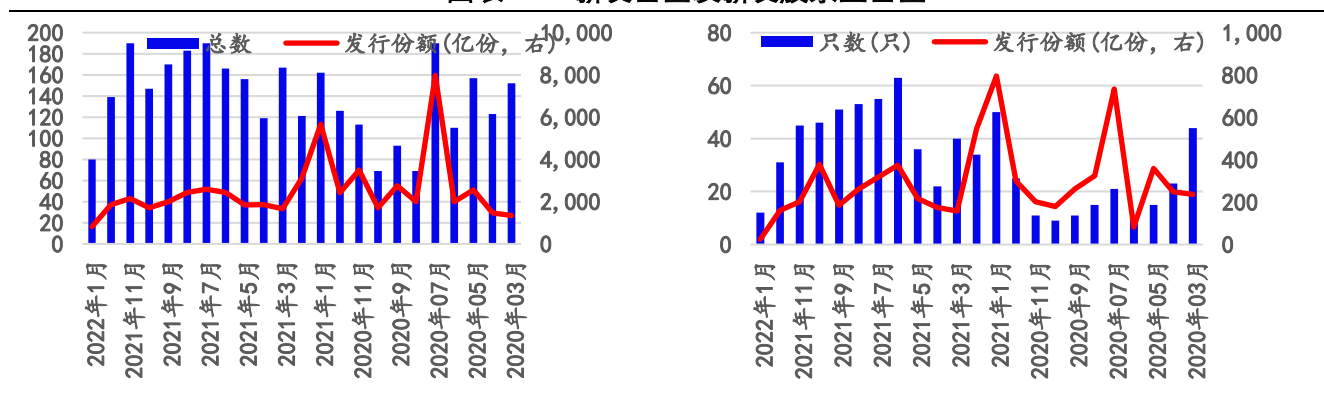
多政策指引 A 股市场向更完善成熟方向发展。证监会近日制定 2022 年立

法工作计划，对全年立法工作做了总体部署，包括落实中央经济工作会议关于全面实行股票发行注册证的决策部署。两部委发文，加快建设全国统一电力市场体系，央行要求境内银行发放境外贷款不得用于证券投资。

### 3. 股市资金供需

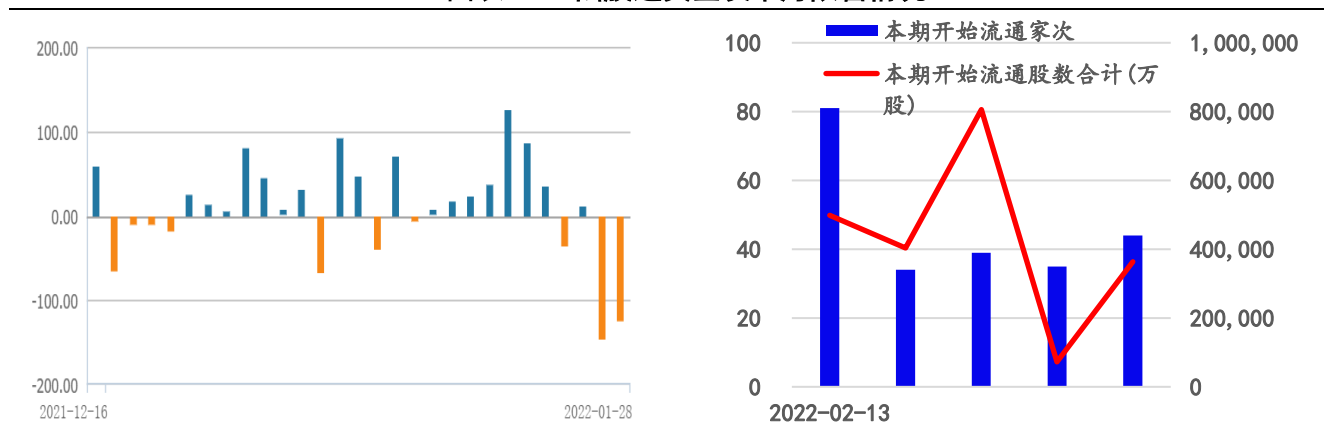
资金需求方面。截至 2 月 7 日，2 月共计新成立基金 80 只，共计发行 10.23 亿份，全市场总计有 9319 只基金，实现资产净值 255731.26 亿元；其中股票型基金发行了 12 只，共计发行 25.45 亿份，全市场总计有 1784 只股票型基金，实现资产净值 23630.12 亿元；混合型基金发行 52 只，共计发行 628.27 亿份，全市场总计有 3982 只混合型基金，共计发行 62715.01 亿元。

图表 12: 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 13: 陆股通资金及本月限售情况

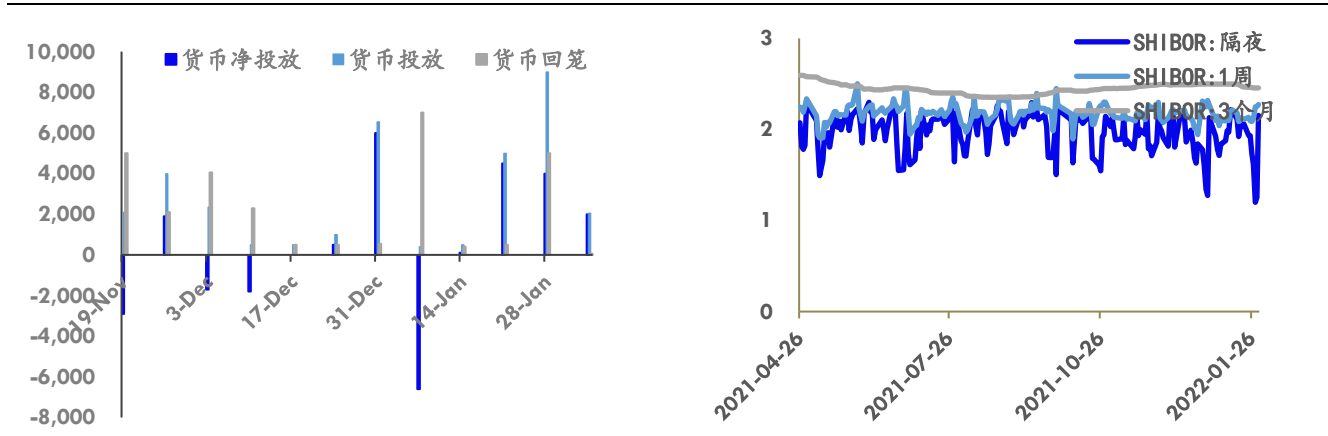


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 4. 流动性

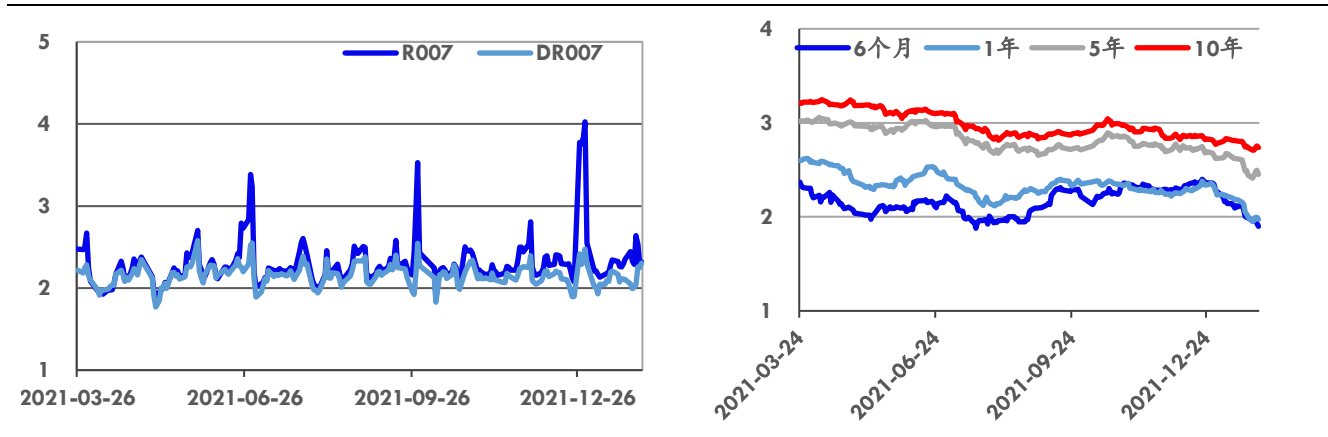
流动性方面，央行维稳意图明显，节后惯例大幅释放流动性。上月货币净投放 2000 亿元，其中货币回笼 12900 亿元，货币投放 14900 亿元。

图表 14: 央行公开市场操作与 Shibor



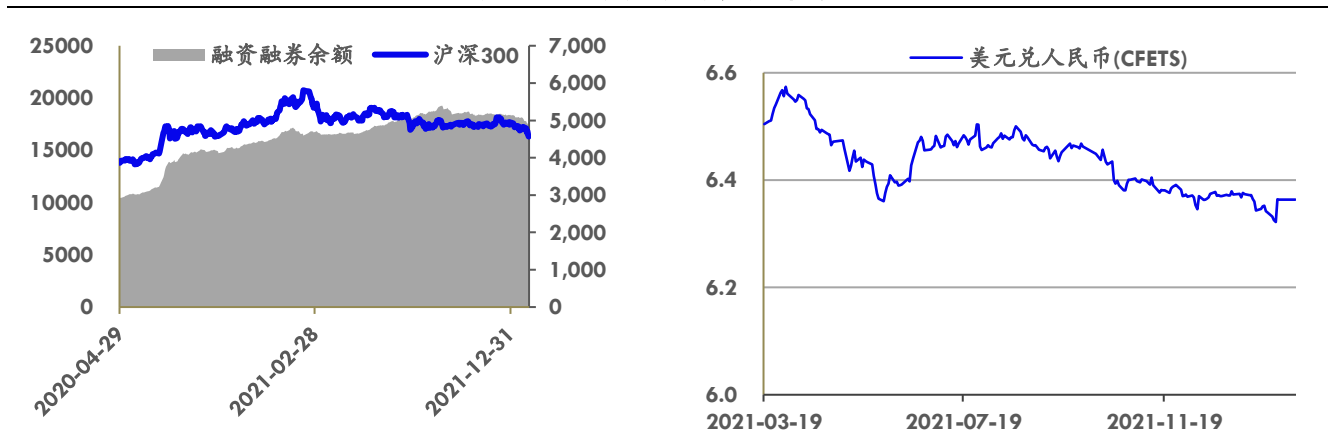
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 15: R007、DR007 与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 16: 融资融券与美元指数



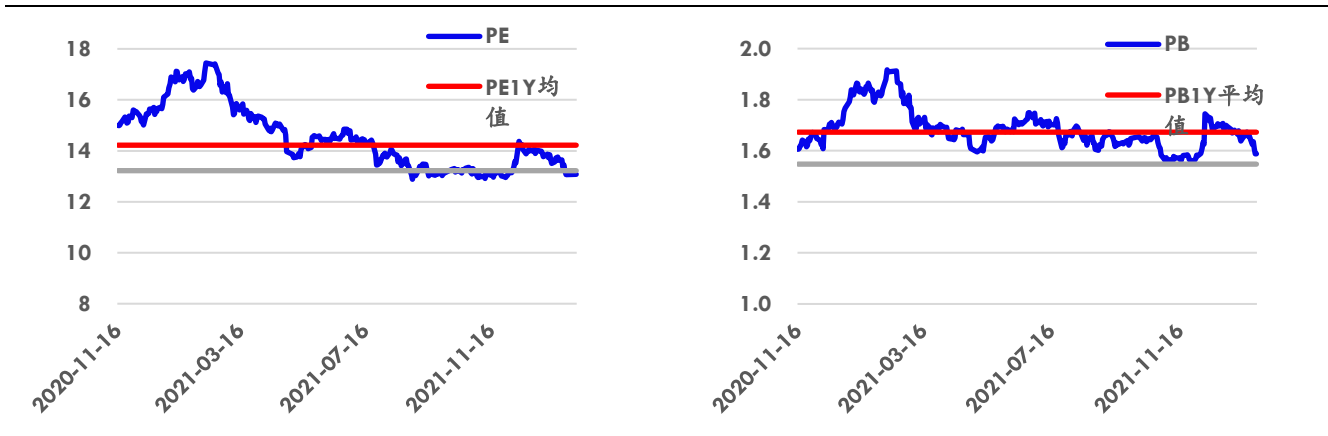
数据来源: wind, 兴证期货研发部



## 5. 估值情况

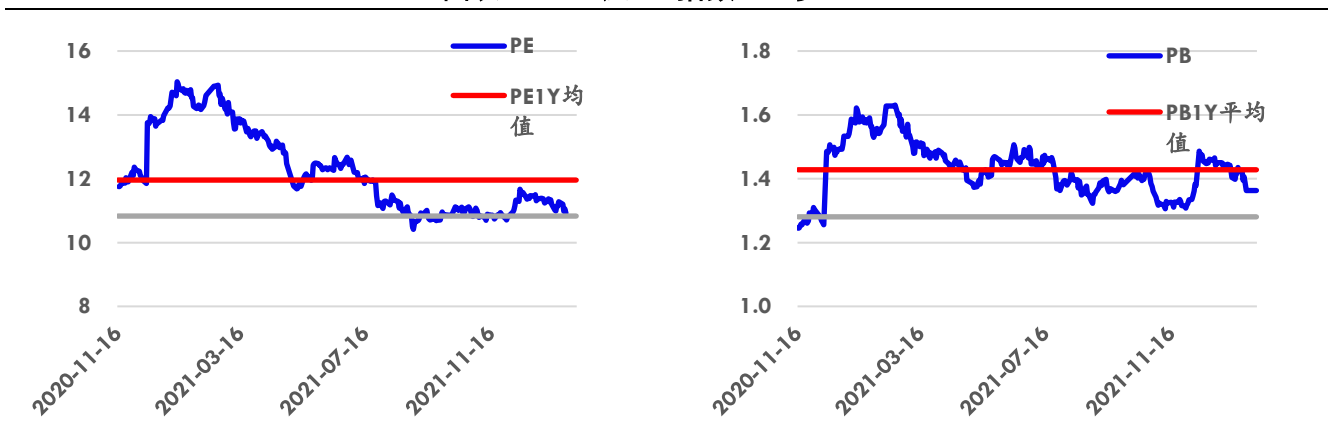
沪深 300 指数 PE 下跌 0.96%,至 13.06, PB 下跌 0.11%至 1.59; 上证 50 指数 PE 下跌 0.67%,至 10.72,PB 下跌 0.09%至 1.36; 中证 500 指数 PE 下跌 2.08%至 18.29PB 下跌 0.2%至 1.78。

图表 17: 沪深 300 指数 PE 与 PB



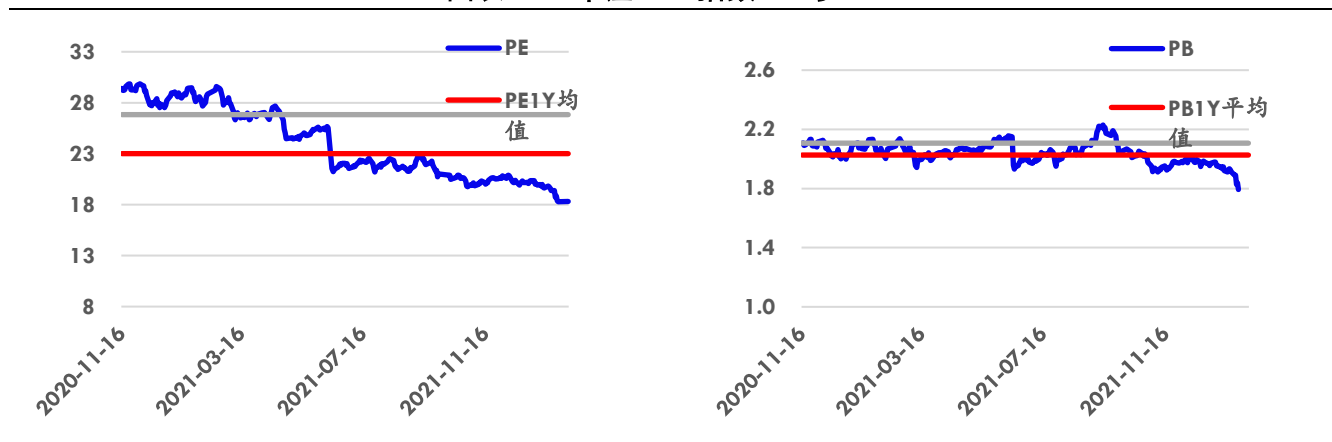
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 18: 上证 50 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 中证 500 指数 PE 与 PB

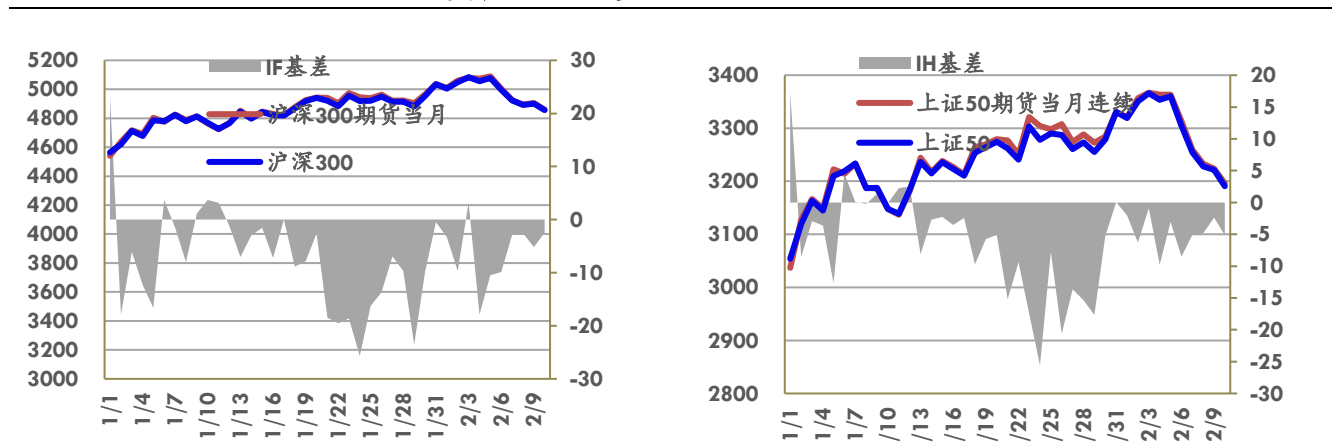


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 6. 基差套利情况

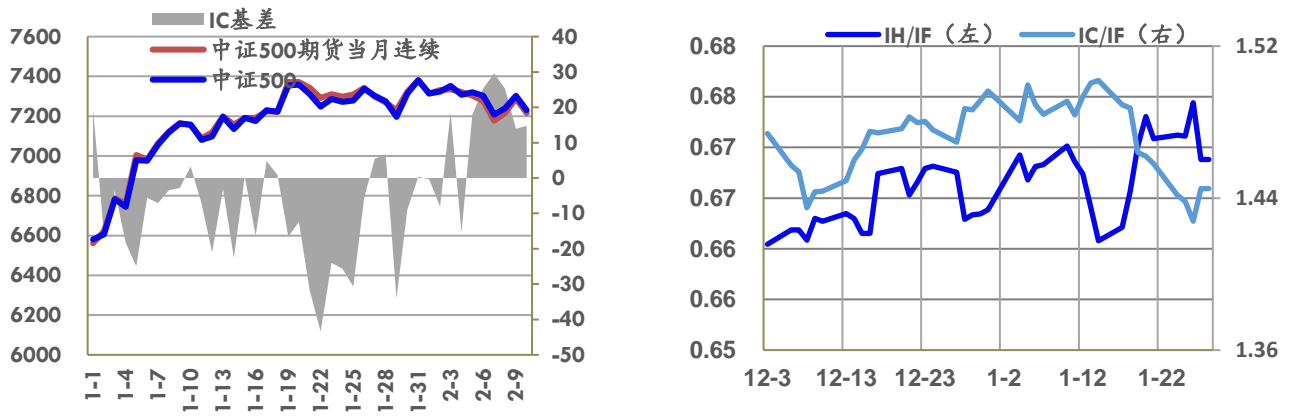
月内, IF 当月合约基差最大 23.17 最小-19.52; IH 当月合约基差最大 17.22, 最小-17.4; IC 合约基差最大 19.53, 最小-43.43。

图表 20: IF 与 IH 基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: IC 基差及跨品种套利情况



数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 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。