

临近两会，稳增长政策持续发力

2022年3月3日 星期三

兴证期货·研发中心

金融研究团队

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上月，IF2203 合约上涨 0.96%报收 4574.4 点；IH2203 合约上涨 1.8%报收 3084.8 点；IC2203 合约上涨 4.73%报收 6848 点。

● 后市展望

现货方面，A 股震荡加剧。A 股的走势主要原因包括：1. 俄乌冲突对市场情绪产生冲击；2. 低 CPI 为宽松货币政策带来空间；3. 稳增长政策持续发力；4. 临近两会，观望情绪浓重。俄乌事件持续升级。地缘政治冲突爆发在短期内打压风险偏好，导致风险资产受损。欧美同意俄罗斯银行禁止进入 SWIFT 系统，预示次轮冲突事件或有发酵的可能，短期看仍有可能继续对 A 股形成冲击。四季度《货币政策执行报告》发布。央行强调全球面临疫情、通胀、发达国家货币收紧“三重风险”；而国内面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，对货币政策，央行表示要加大跨周期调节力度，货币信贷总量与结构齐发，关注发达国家货币收紧的外溢效应。国内经济低通胀运行。基建是今年支持投资增长的重要因素，在项目方向明晰后将加速落地。整体而言从需求角度看 PPI 有支撑，从商品价格看，成本方面下行空间有限。CPI 低位运行预示着货币政策仍有空间。由于美国即将进入加息周期或对国内政策产生掣肘，所以降息或靠前端发力。社融迎来开门红，M1-M2 剪刀差走阔。LPR 利率与政策利率维持不变。社融的修复暗示政策传导较为顺畅，宽货币持续推动逆周期投资。虽然短期 LPR 利率维持稳定，但预期中长期，利率下行趋势不变。基建反弹还将持续。面对经济下行压力加大，房地产投资和出口两大增长动能增速明显回落，基建稳增长诉求上升。

沪深 300 指数 PE 上涨 0.15%，至 13.21，PB 上涨 0.01%至 1.6；上证 50 指数 PE 上涨 0.13%，至 10.85，PB 上涨 0.02%至 1.38；中证 500 指数 PE 上涨 0.9%至 19.19，PB 上涨 0.07%至 1.86。月内，IF 当月合约基差最大 23.17 最小-17.92；IH 当月合约基差最大 17.22，最小-12.66；IC 合约基差最大 23.91，最小-24.95。

● 风险提示

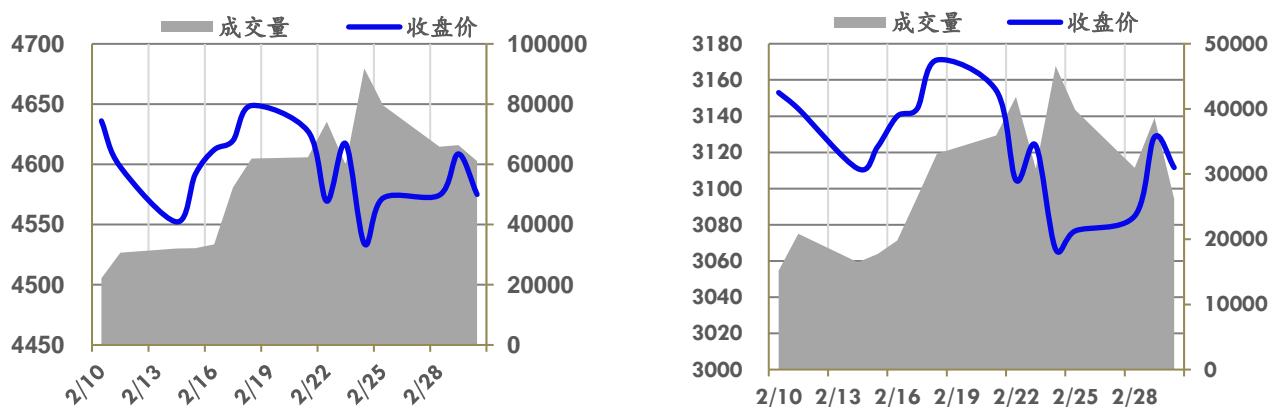
暂无。

1. 行情回顾

上月，IF2203 合约上涨 0.96%报收 4574.4 点；IH2203 合约上涨 1.8%报收 3084.8 点；IC2203 合约上涨 4.73%报收 6848 点。

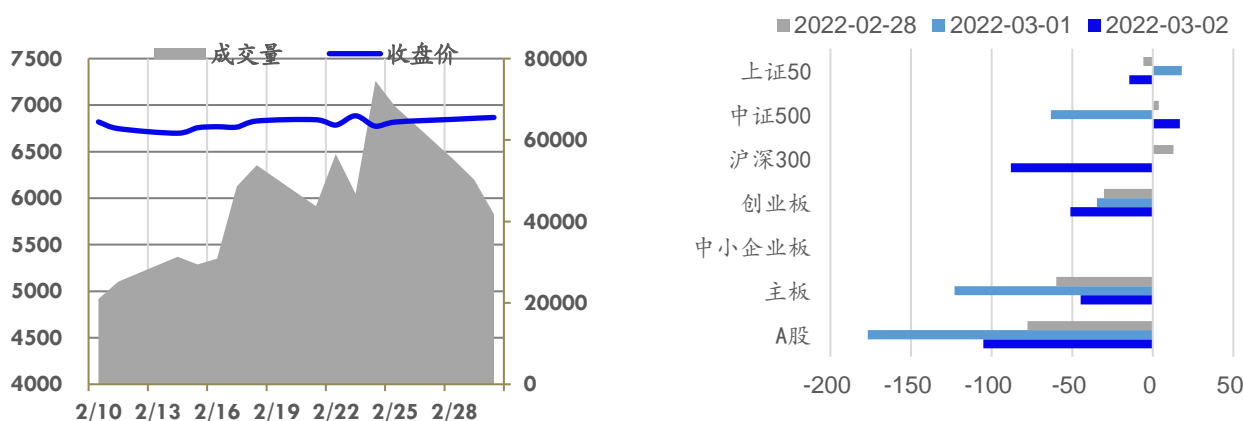
现货方面，A 股震荡加剧。A 股的走势主要原因包括：1. 俄乌冲突对市场情绪产生冲击；2. 低 CPI 为宽松货币政策带来空间；3. 稳政策端基建发力；4. 临近两会，观望情绪浓重。

图表 1：IF 及 IH 当月合约成交情况



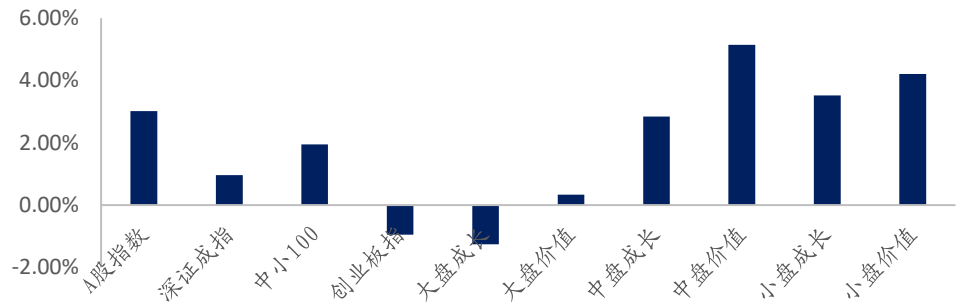
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 2：IC 当月合约成交情况及 A 股资金情况



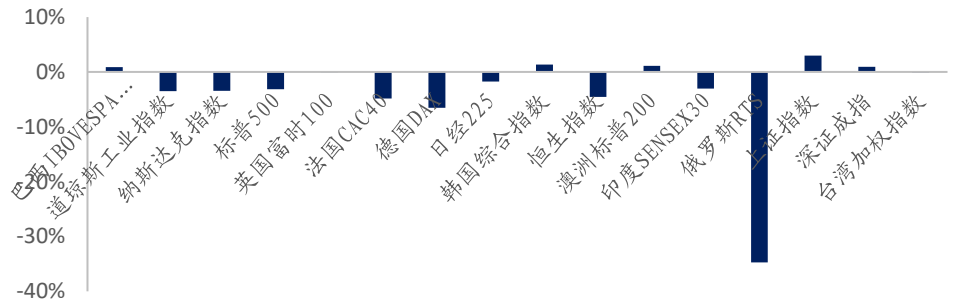
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

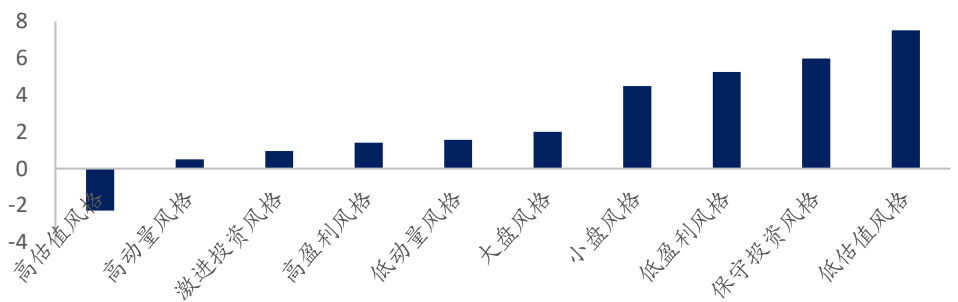
图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

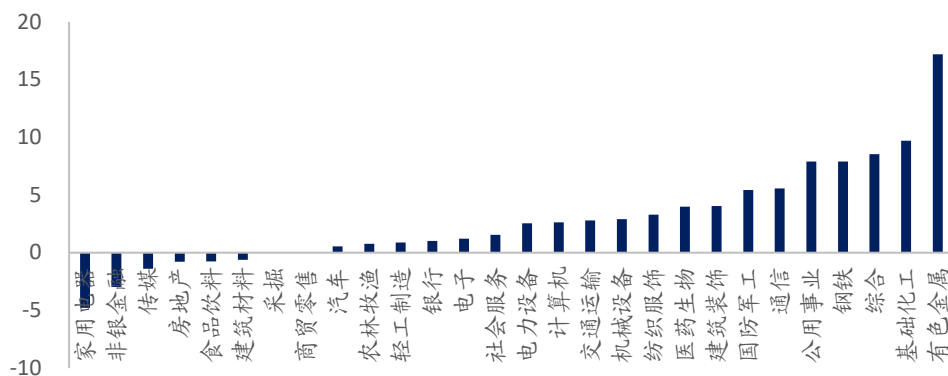
图表 5: 风格指数涨跌幅 (%)

月度涨跌幅 (单位: %)



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

俄乌事件持续升级。2月24日，俄罗斯突袭乌克兰，俄军在几小时内攻陷乌克兰首都，美英欧宣布俄罗斯新一轮制裁。此前，市场共识认为俄罗斯在虚张声势，目的在于保护亲俄势力在乌克兰的利益。然而，对此美国不断刺激该事件，警告俄罗斯在短缺对乌克兰发动全面进攻。受此影响，俄罗斯股市IMOEX率先受到冲击，一度大跌14%，欧洲股市普遍下跌逾2%，美股市场也下跌幅度较大。地缘政治冲突爆发在短期内打压风险偏好，导致风险资产受损。周末，欧美同意俄罗斯银行禁止进入SWIFT系统，预示次轮冲突事件或有发酵的可能，短期看仍有可能继续对A股形成冲击。

四季度《货币政策执行报告》发布。2月11日，央行发布4季度《货币政策执行报告》。报告中，央行在经济形势方面强调了全球面临的三重风险与中国的三重压力。央行强调全球面临疫情、通胀、发达国家货币收紧“三重风险”；而国内面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，疫情反复抑制消费，部分投资尚在探底，中长期挑战不容忽视。对货币政策，央行表示要加大跨周期调节力度，货币信贷总量与结构齐发，关注发达国家货币收紧的外溢效应。央行从三季度“做好跨周期调节”到这次的“加大跨周期调节力度”，稳增长迫切性加强。流动性方面，央行目标时保持银行体系的流动性平稳。总体看，面对疫情冲击和金融周期调整的双重影响，本轮的经济下行压力较以往经济周期下行阶段更大。

国内经济低通胀运行。中国1月CPI同比0.9%，较前值1.5%回落；PPI同比为9.1%，较前值10.3%回落。PPI-CPI剪刀差也回落。1月PPI同比仍处于历史偏高位置或意味着内需投资的动能仍在。基建是今年支持投资增长的重要因素，在项目方向明晰后将加速落地。整体而言从需求角度看PPI有支撑，从商品价格看，成本方面下行空间有限。CPI低位运行预示着货币政策仍有空间。由于美国即将进入加息周期或对国内政策产生掣肘，所以降息或靠前端发力。

社融迎来开门红，M1-M2剪刀差走阔。2月10日央行公布1月社融6.17

万亿元，较上年同期增加 9842 亿元；社融存量为 320.05 万亿元，同比增长 10.5%。社融增长主要来自于信贷、专项债前值和企业债券融资改善，社融存量同比增加 10.5%，其中新增信贷企稳回升，政府债券单月增加 6026 亿，同比多增 3589 亿，对应年初财政发力：截至 2 月 10 日，今年已发行新增专项债 5114 亿，占提前批额度的 35%；企业债券融资同比多增 1882 亿，显示出信用环境的改善。表外三项中，新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票增量分别为 337、162 和-171 亿。企业贷款分结构看，短贷票据同比增加 69.04%，中长贷同比减少 4.77%，预示企业借款更多应对流动性。

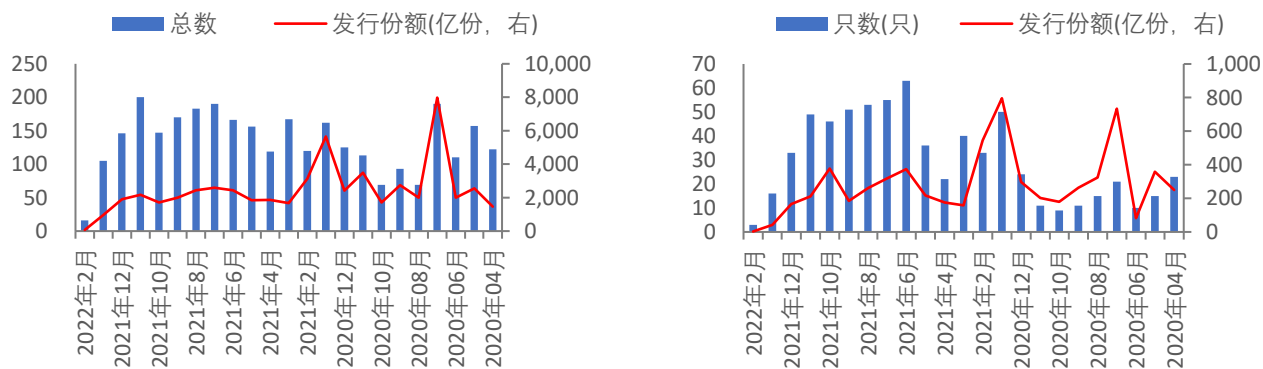
LPR 利率暂时不变。21 日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，五年期 LPR 为 4.6%，与前期市场保持一致；一年期 LPR 报价 3.7%，与前期保持一致。由于 1 月 LPR 已经经历过一次下调，则此次下调暂缓也符合市场预期。2 月 15 日，央行开展 3000 亿元 1 年期 MLF 操作和 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.85%、2.1%。政策利率维持不变。整体而言，社融的修复暗示政策传导较为顺畅，宽货币持续推动逆周期投资。虽然短期 LPR 利率维持稳定，但预期中长期，利率下行趋势不变。

基建反弹还将持续。今年各省市公布的 11 个省市自治区 2022 年重大项目当年计划投资完成额低于去年。面对经济下行压力加大，房地产投资和出口两大增长动能增速明显回落，基建稳增长诉求上升。按以往惯例，通常 1-2 月份是基建淡季，上半年基建投资完成额逐渐增长，6 月份基建投资完成额全年比例最高。

3. 股市资金供需

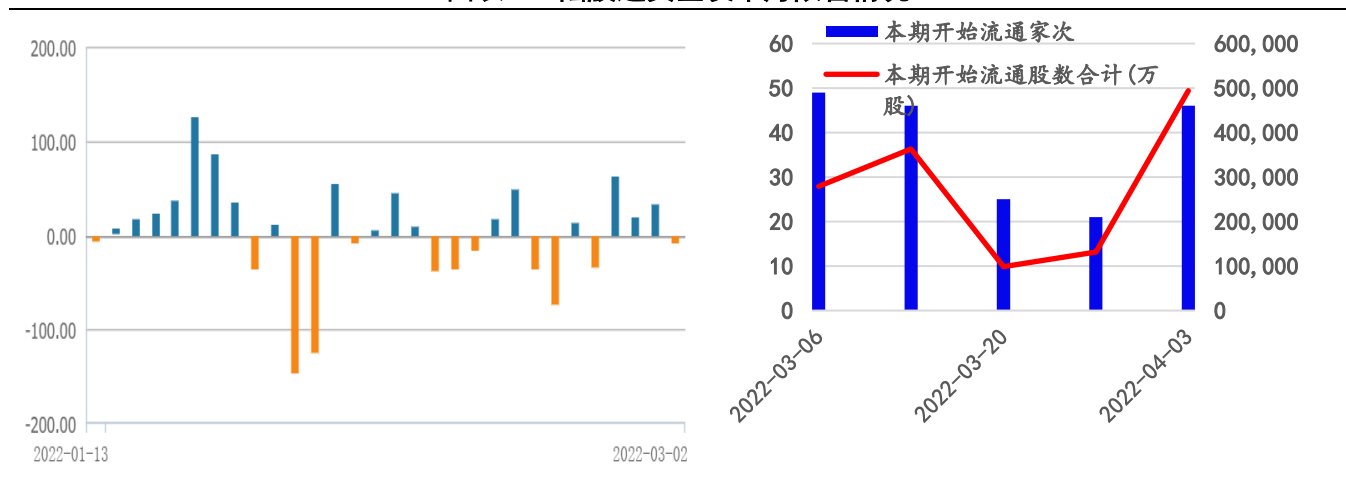
资金需求方面。截至 3 月 2 日，2 月共计新成立基金 16 只，共计发行 4.3 亿份，全市场总计有 9374 只基金，实现资产净值 255852.88 亿元；其中股票型基金发行了 3 只，共计发行 2.71 亿份，全市场总计有 1795 只股票型基金，实现资产净值 23664.59 亿元；混合型基金发行 8 只，共计发行 40.06 亿份，全市场总计有 4016 只混合型基金，共计发行 62883.3 亿元。

图表 7：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 8：陆股通资金及本月限售情况

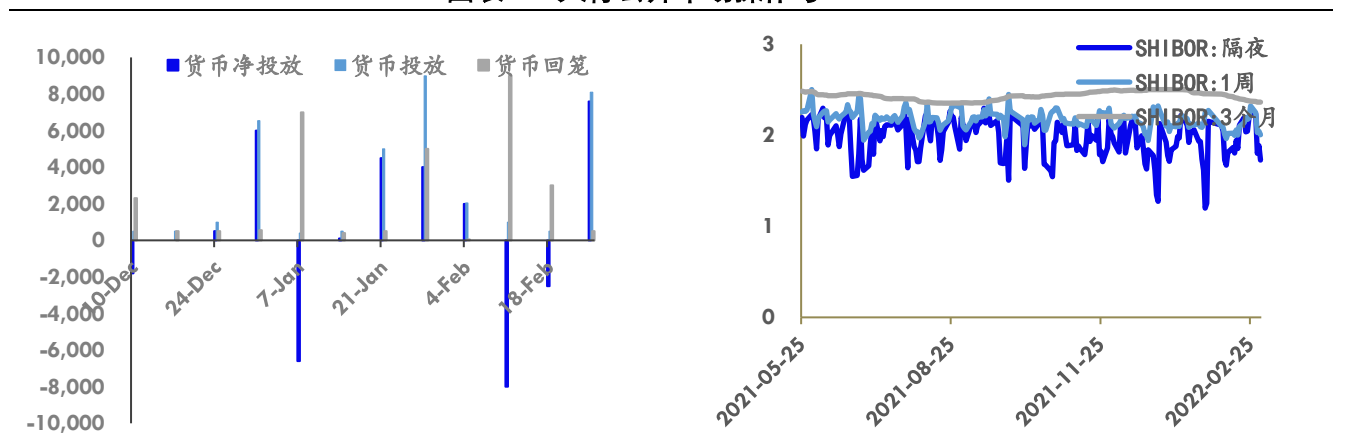


数据来源：wind，兴证期货研发部

4. 流动性

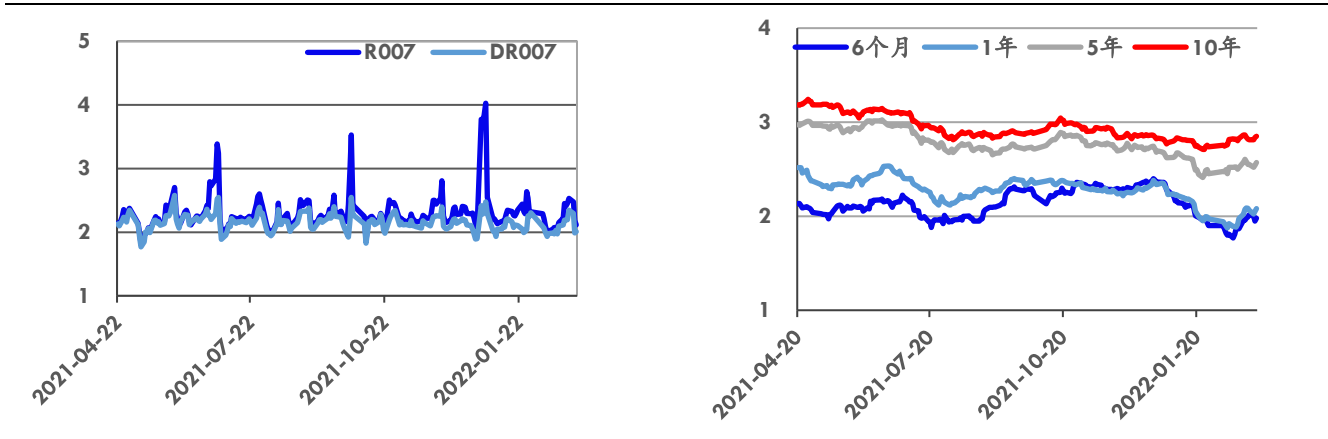
流动性方面，央行投放大量流动性应对资金到期回笼。上月货币净回笼 900 亿元，其中货币回笼 12550 亿元，货币投放 11650 亿元。

图表 9：央行公开市场操作与 Shibor



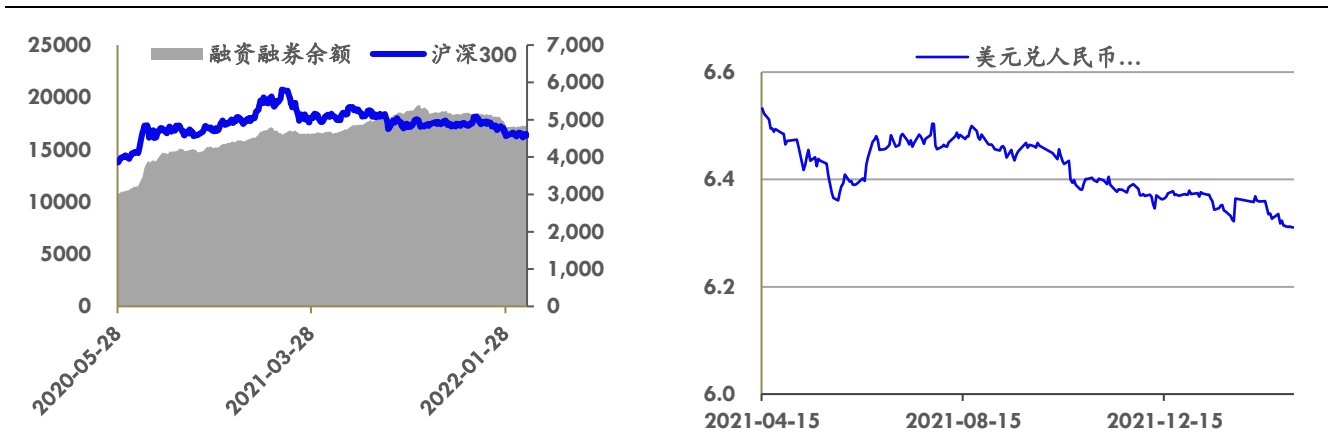
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 10: R007、DR007 与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: 融资融券与美元指数

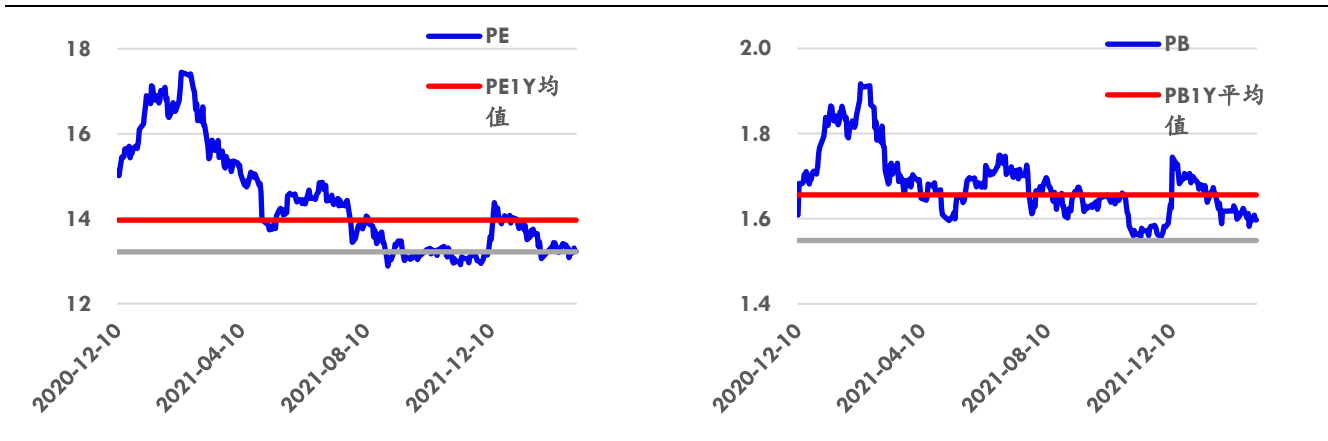


数据来源: wind, 兴证期货研发部

5. 估值情况

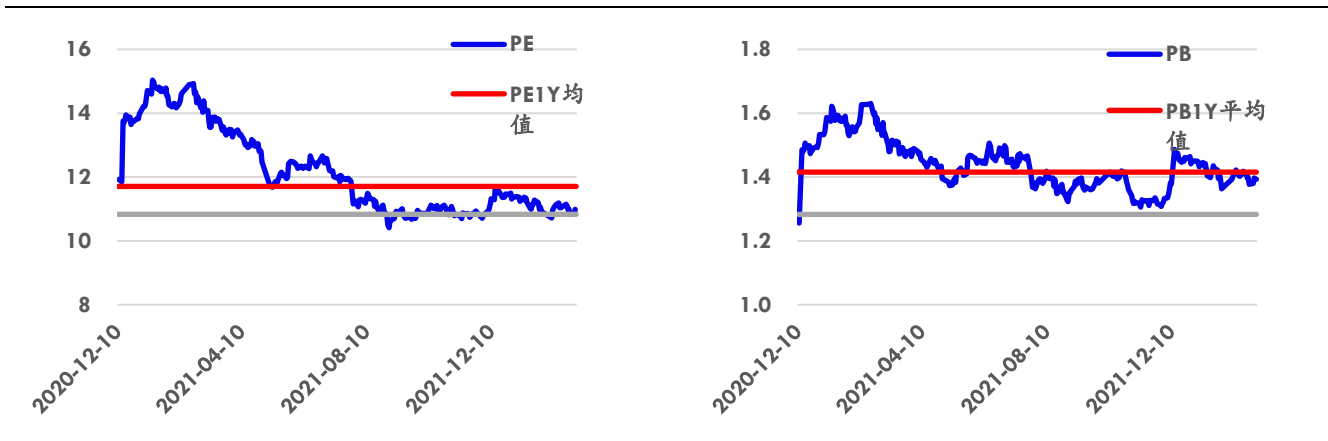
沪深 300 指数 PE 上涨 0.15%,至 13.21, PB 上涨 0.01%至 1.6; 上证 50 指数 PE 上涨 0.13%,至 10.85,PB 上涨 0.02%至 1.38; 中证 500 指数 PE 上涨 0.9%至 19.19PB 上涨 0.07%至 1.86。

图表 12: 沪深 300 指数 PE 与 PB



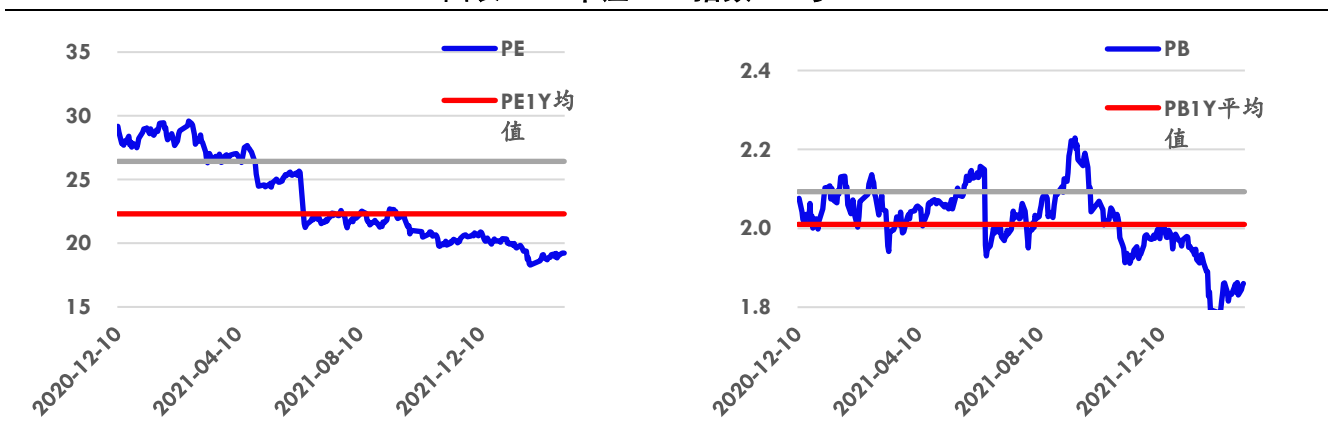
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 上证 50 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 14: 中证 500 指数 PE 与 PB

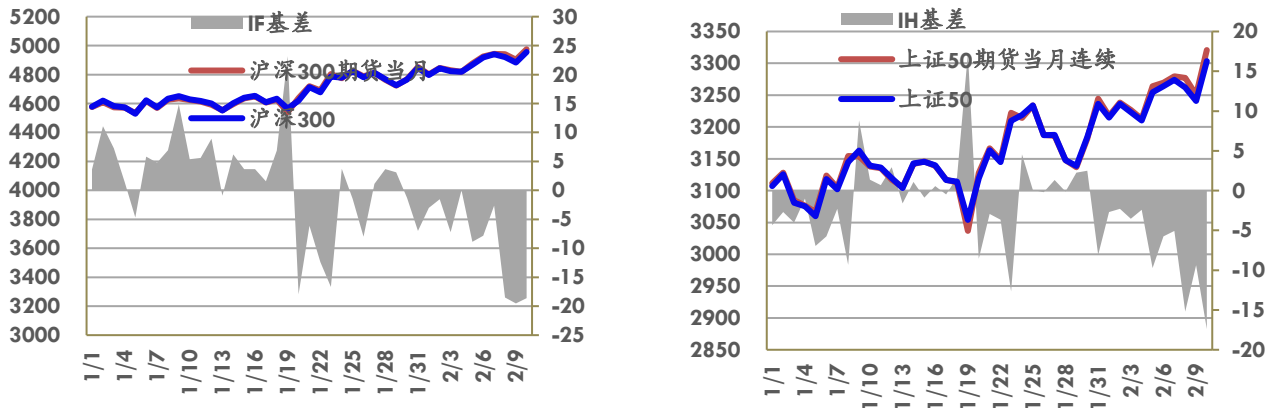


数据来源: wind, 兴证期货研发部

6. 基差套利情况

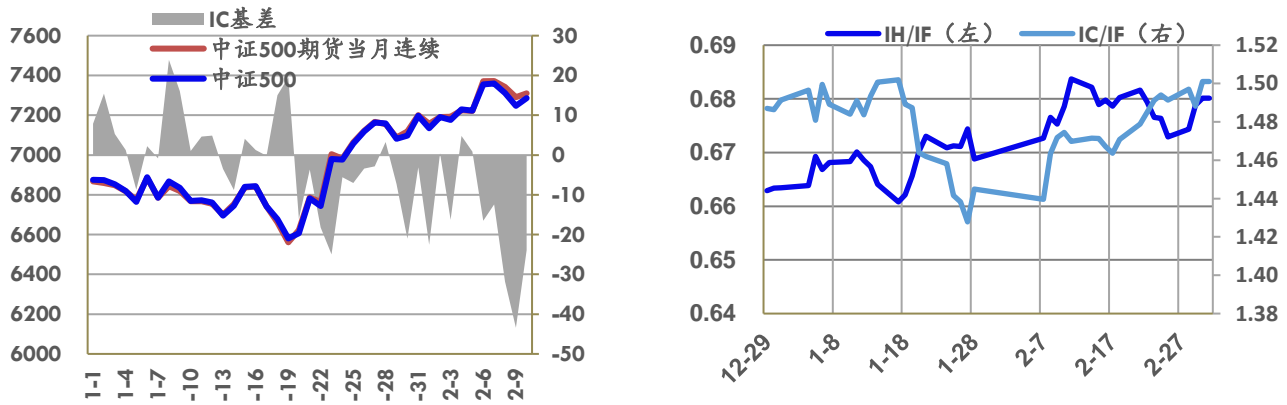
月内，IF 当月合约基差最大 23.17 最小-17.92；IH 当月合约基差最大 17.22，最小-12.66；IC 合约基差最大 23.91，最小-24.95。

图表 15: IF 与 IH 基差



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 16: 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。