

## 经济恢复压力仍大，高景气板块存在估值风险

2022年9月2日 星期五

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，IF2209 合约下跌 1.48%报收 4081.4 点；IH2209 合约下跌 0.7%报收 2764 点；IC2209 合约下跌 1.34%报收 6139.4 点。

### ● 后市展望

8月PMI徘徊于荣枯线下方。8月制造业PMI报收49.4，较7月略有回升，但依然徘徊在荣枯线下方。一方面，8月以来多地出现高温、干旱、限电等状况对制造业形成扰动；另一方面，季节性因素对制造业形成支撑。从分项数据看，高端技术与装备仍是支持PMI的重要力量，消费品行业PMI报收52.3，回升明显。社融数据不及预期。7月新增社融7561亿元，较去年同期少增3191亿元，低于市场预期。M2同比超预期。一方面，市场流动性宽松，MLF对银行借贷成本利好因素有限；另一方面，优质企业融资成本低位运行，减少LPR可有效防止资金空转考量。多部委开会研判支持经济发展政策。工信部召开部分省市工业经济形势分析视频会议，研判三季度工业经济运行形势，促进有关省市持续发力，为稳定工业经济作出更大贡献。政策层面，7月底美联储议息会议和国内政治局会议都没有释放明显增量信号，8月进入中报密集披露阶段，市场面临较差业绩考验。市场整体处于经济弱复苏流动性充裕状态，市场仍以震荡为主。

经济恢复再次放缓，经济数据纷纷超预期回落，显示出复苏乏力迹象。政策方面，除了央行下调LPR外，我国实施新的组合式税费支持政策，对提振市场主体信心、扩大消费投资、增强发展内生动力、稳定宏观经济大盘发挥了重要作用。国务院稳住经济大盘督导和服务组召开现场办公会，围绕基础设施、重点工程、民生保障等项目建设开展现场协调和服务。国务院常务会召开，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施。周内高估值板块受到巴菲特减持因素影响，杀估值效应明显。近期指数预期仍以震荡为主，IM波动或增加。

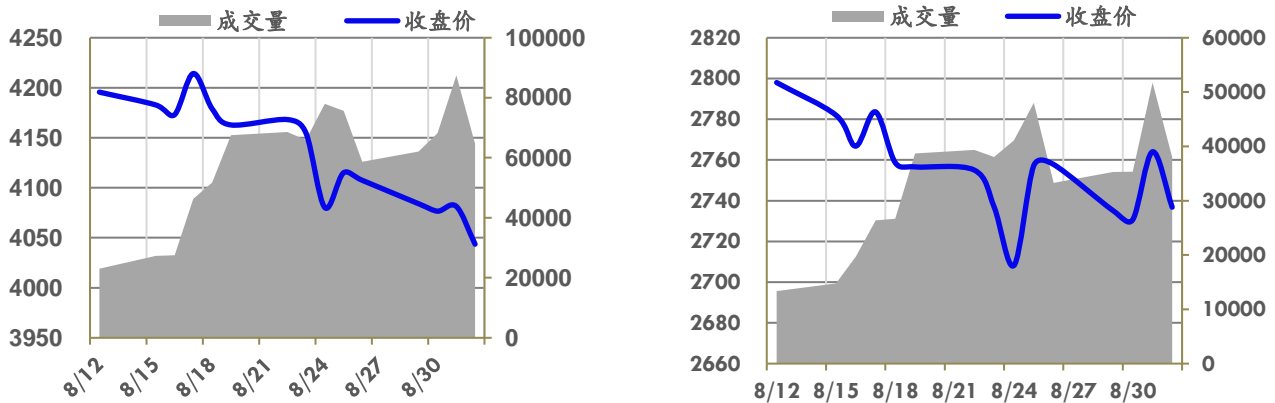
### ● 风险提示

暂无。

## 1. 行情回顾

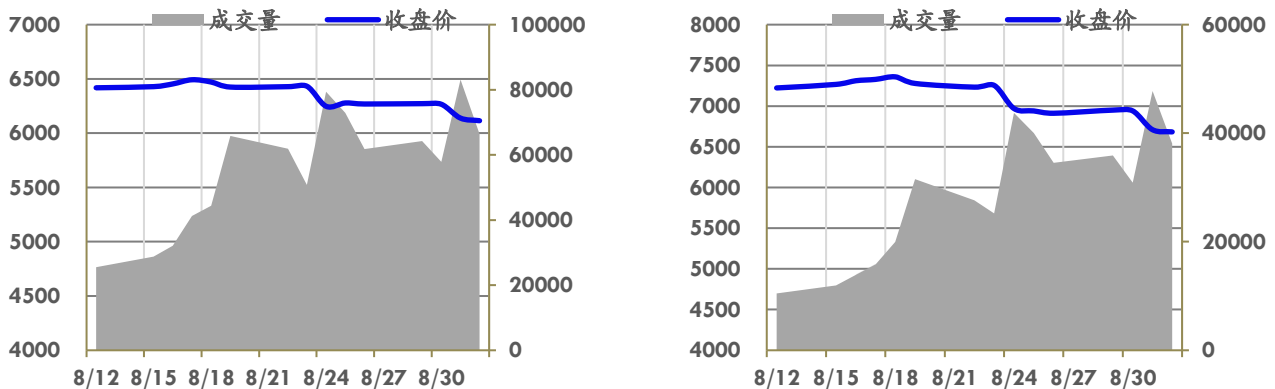
上周，IF2209 合约下跌 1.48%报收 4081.4 点；IH2209 合约下跌 0.7%报收 2764 点；IC2209 合约下跌 1.34%报收 6139.4 点；IM2209 合约下跌 4.75%报收 6710.2 点。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



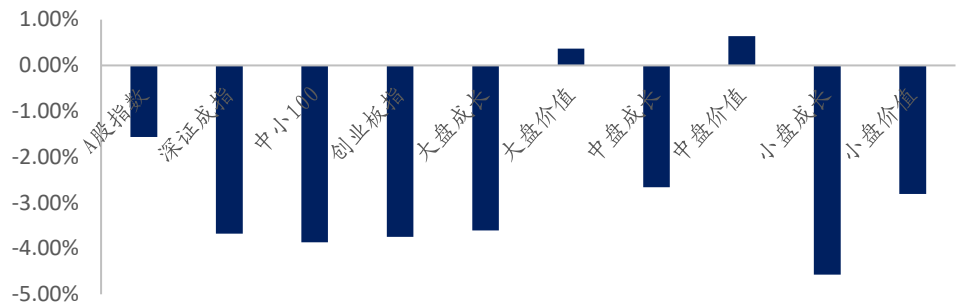
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 及 IM 当月合约成交情况



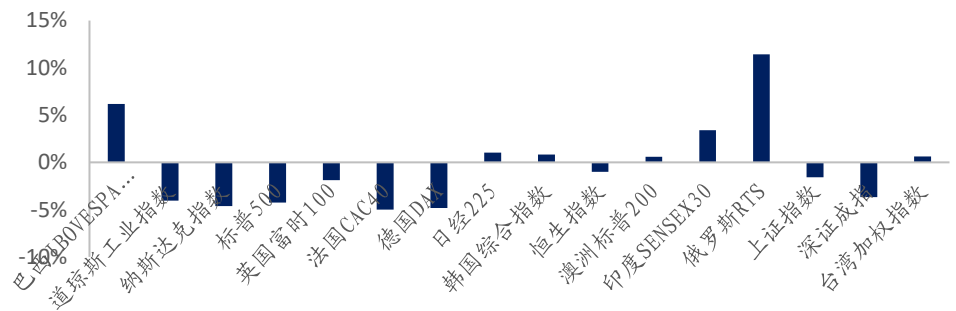
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3：国内股市指数涨跌幅（%）



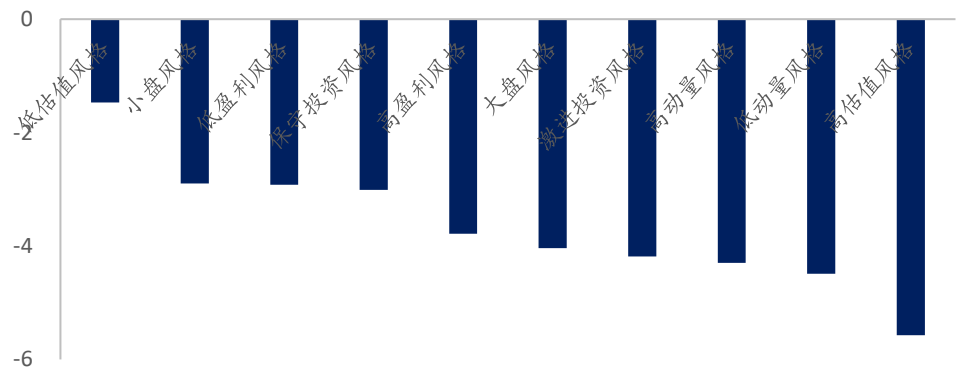
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 4：全球股票指数周度涨跌幅（%）



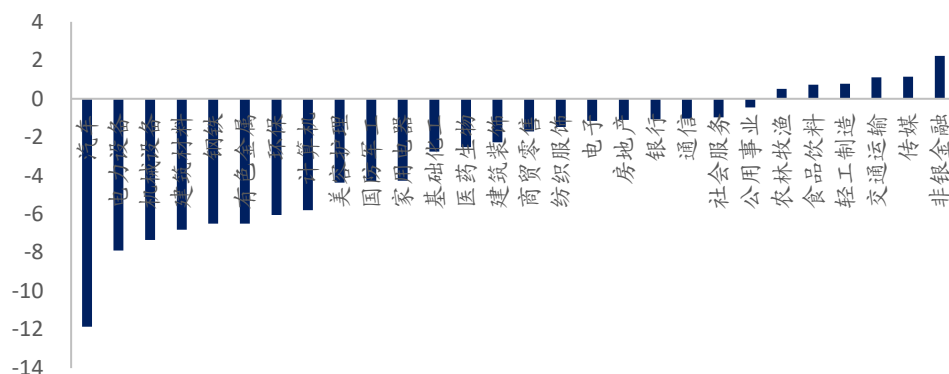
数据来源：wind，兴证期货研发部

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. 宏观及政策背景

**8月PMI徘徊于荣枯线下方。**8月制造业PMI报收49.4，较7月略有回升，但依然徘徊在荣枯线下方。一方面，8月以来多地出现高温、干旱、限电等状况对制造业形成扰动；另一方面，季节性因素对制造业形成支撑。从分项数据看，高端技术与装备仍是支持PMI的重要力量，消费品行业PMI报收52.3，回升明显。

**社融数据不及预期。**7月新增社融7561亿元，较去年同期少增3191亿元，低于市场预期。7月社融各个分类当中，表内融资同比少增5362亿元，表外融资同比少减985亿元，直接融资同比少增1858亿元，本月表外融资持续压降，但表内融资和直接融资同比均弱于季节性。7月社融主要由信贷和政府债券支撑，其中政府债同比多增2178亿元，高于季节同期水平，但人民币贷款少增4304亿元，大幅低于预期，同时企业债券融资同比少增2357亿元，同样低于预期。

**M2同比超预期。**7月M2同比增长12%，较上月上升0.6个百分点；M1同比增长6.7%，较上月上升0.9个百分点；M0同比增长13.9%，较上月上升0.1个百分点。流动性充裕而信用扩张不足，资金处于空转状态。

**LPR调降。**1年期LPR为3.65%（上次为3.7%，下调5bp），5年期以上LPR为4.3%（上次为4.45%，下调15bp）。一方面，市场流动性宽松，MLF对银行借贷成本利好因素有限；另一方面，优质企业融资成本低位运行，减少LPR可有效防止资金空转考量。

**国务院再部署稳经济大盘。**8月24日国务院召开常务会议，再次就稳住经济大盘作出全面部署，追加19项接续政策。在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度；依法用好5000多亿元专

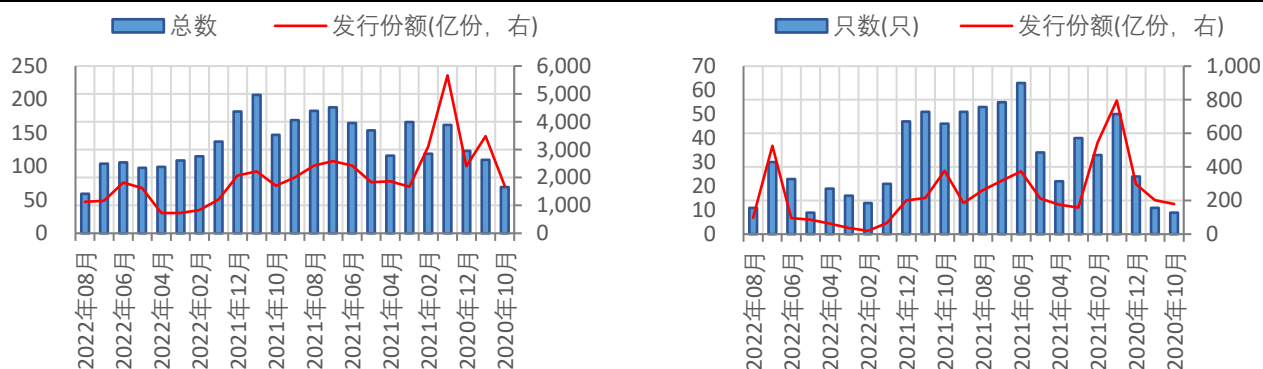
项债地方结存限额，10月底前发行完毕。这既可增加有效投资带消费，又有利于应对贷款需求不足。持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低企业融资和个人消费信贷成本。核准开工一批条件成熟的基础设施等项目，项目要有效益、保证质量，防止资金挪用。出台措施支持民营企业发展和投资，促进平台经济健康持续发展。允许地方“一城一策”灵活运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求。为商务人员出入境提供便利。

**多部委开会研判支持经济发展政策。**工信部召开部分省市工业经济形势分析视频会议，研判三季度工业经济运行形势，促进有关省市持续发力，为稳定工业经济作出更大贡献。

### 3. 股市资金供需

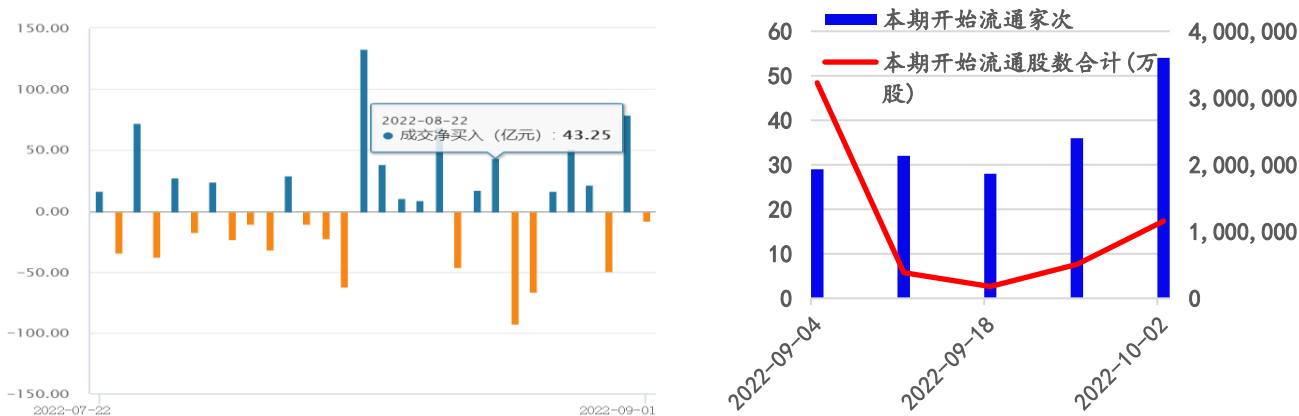
资金需求方面。截至9月1日，8月共计新成立基金59只，共计发行19.15亿份，全市场总计有10075只基金，实现资产净值269696.23亿元；其中股票型基金发行了11只，共计发行97.3亿份，全市场总计有1921只股票型基金，实现资产净值22998.3亿元；混合型基金发行14只，共计发行97.13亿份，全市场总计有4234只混合型基金，共计发行55582.81亿元。

**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

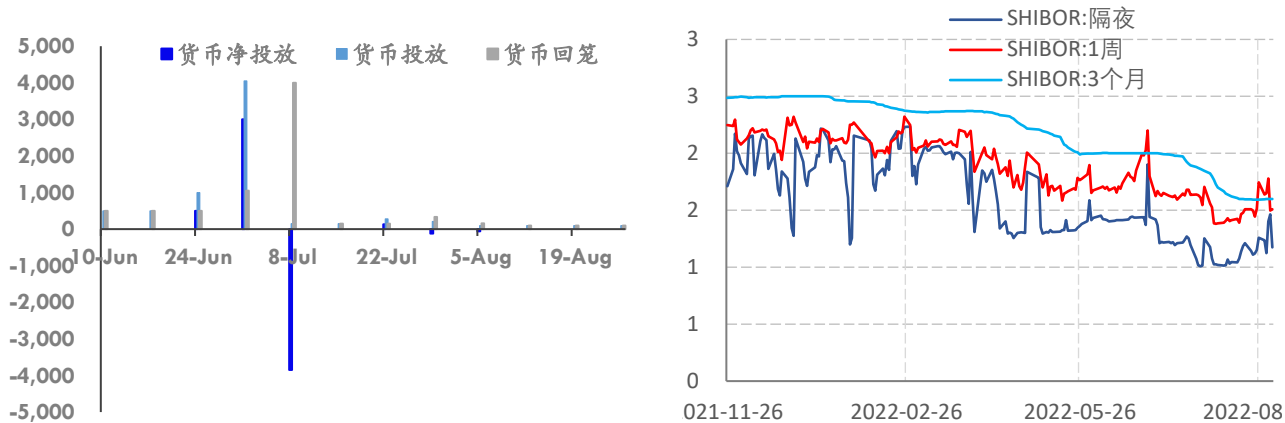


数据来源：wind，兴证期货研发部

## 4. 流动性

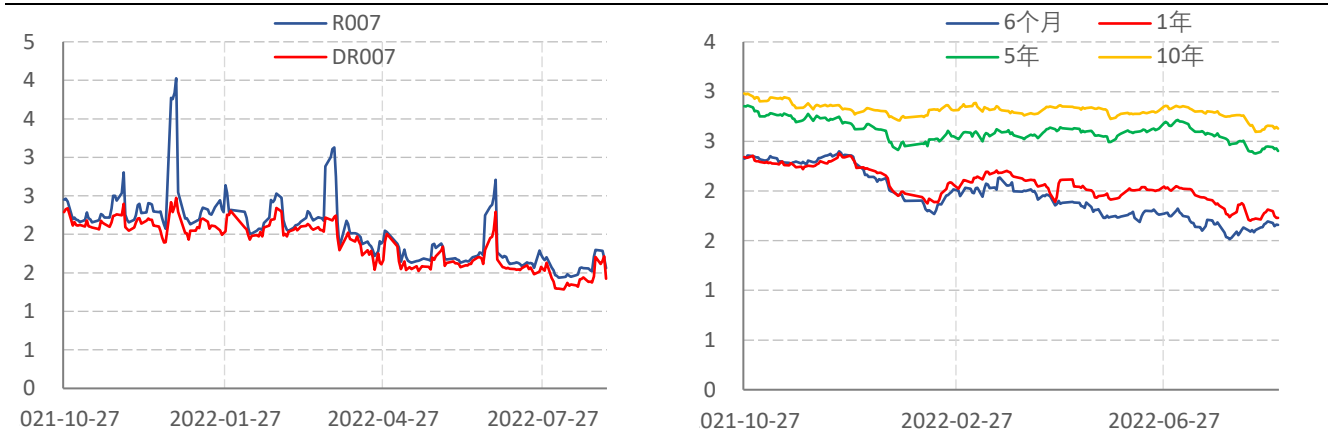
流动性方面，6月央行净回笼60亿元，投放400亿元，投放460亿元。SHIBOR隔夜利率提高15bp至1.4%，3月SHIBOR利率回落25bp至1.6%。

图表 9：央行公开市场操作与 Shibor



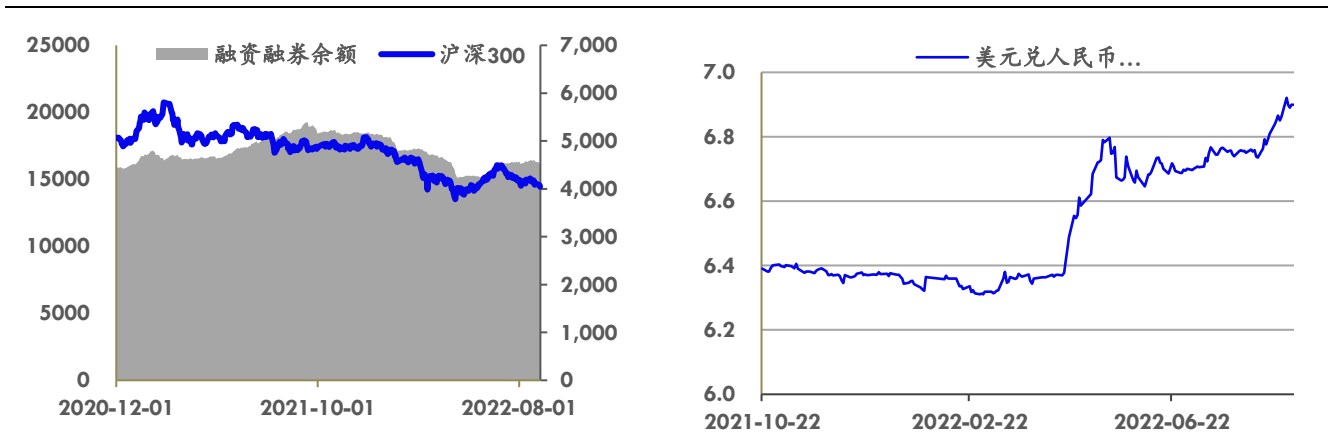
数据来源：wind，兴证期货研发部

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

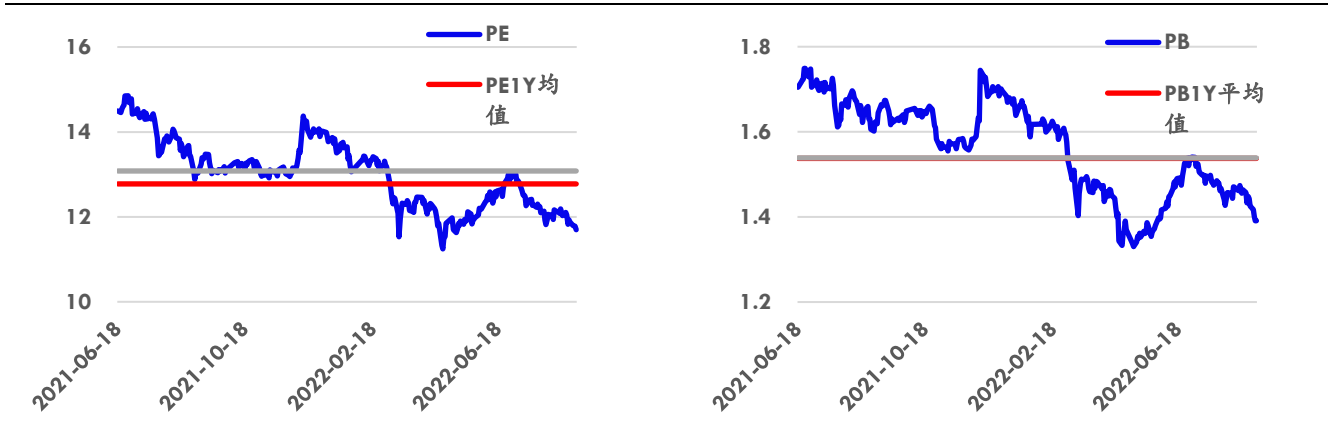


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 5. 估值情况

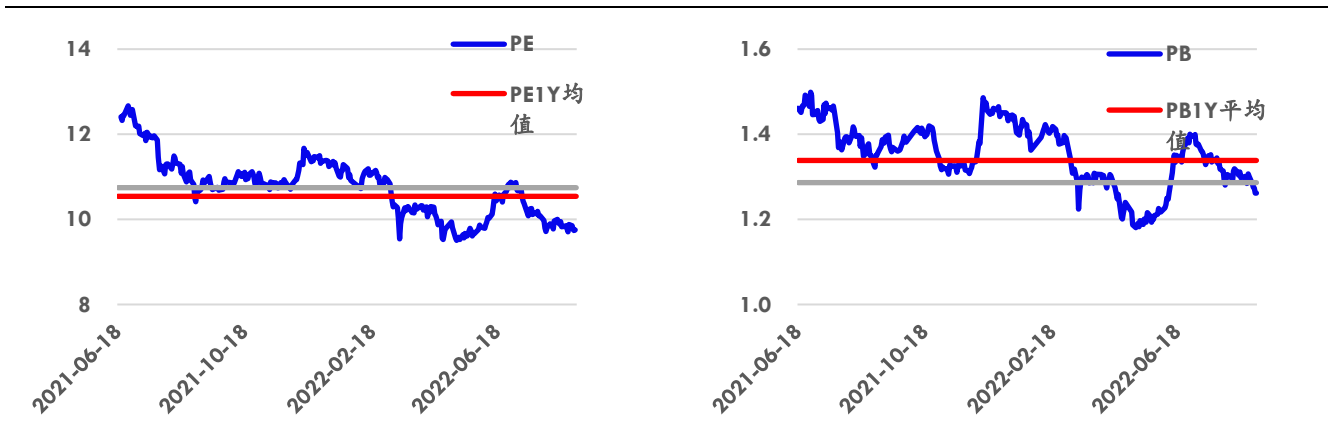
沪深 300 指数 PE 上涨 0.78,至 12.99, PB 上涨 0.14 至 1.54; 上证 50 指数 PE 上涨 1.01,至 10.87,PB 上涨 0.17 至 1.4; 中证 500 指数 PE 上涨 0.87 至 21.06PB 上涨 0.15 至 1.8。

图表 12: 沪深 300 指数 PE 与 PB



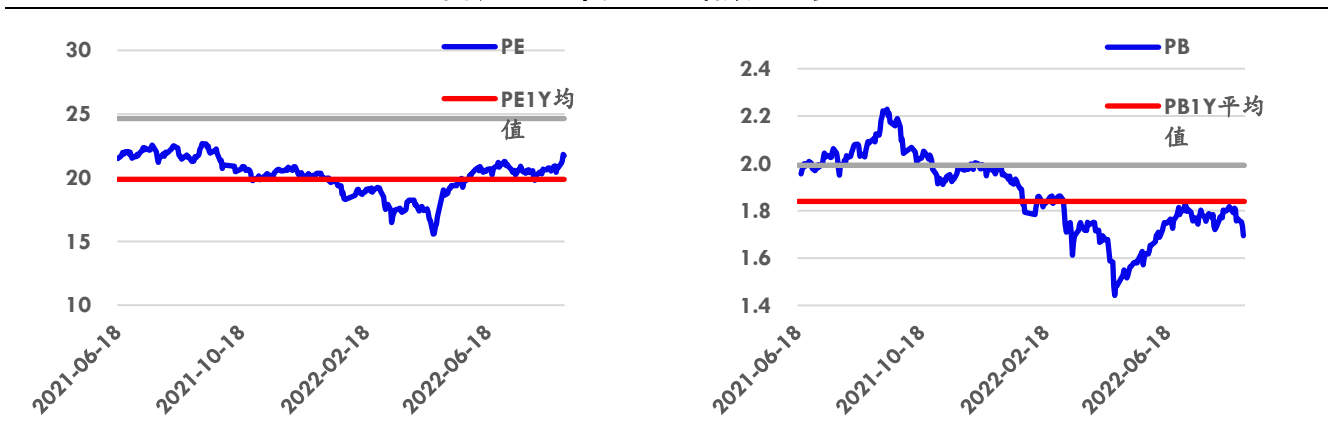
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 上证 50 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

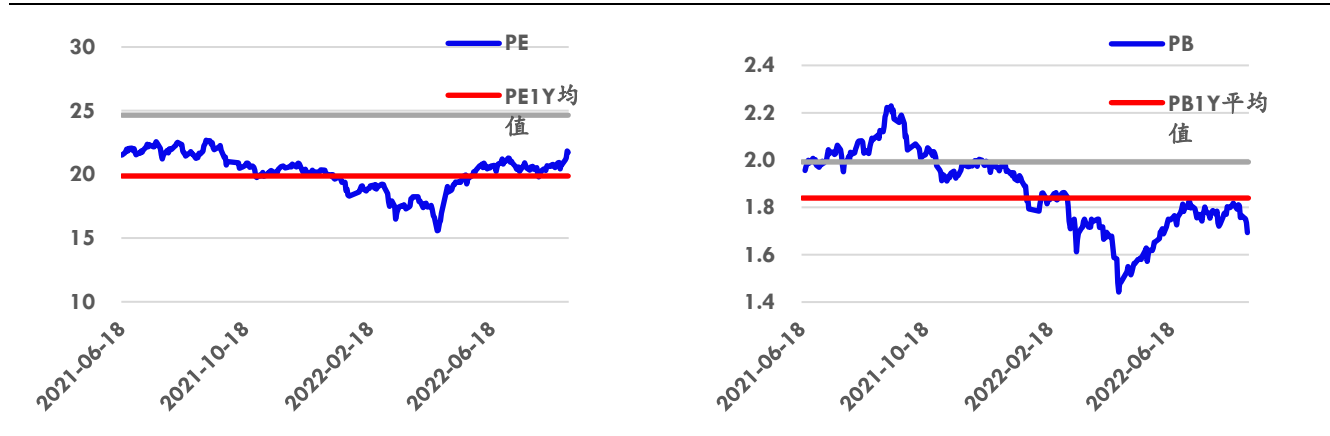
图表 14: 中证 500 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部



图表 15: 中证 1000 指数 PE 与 PB

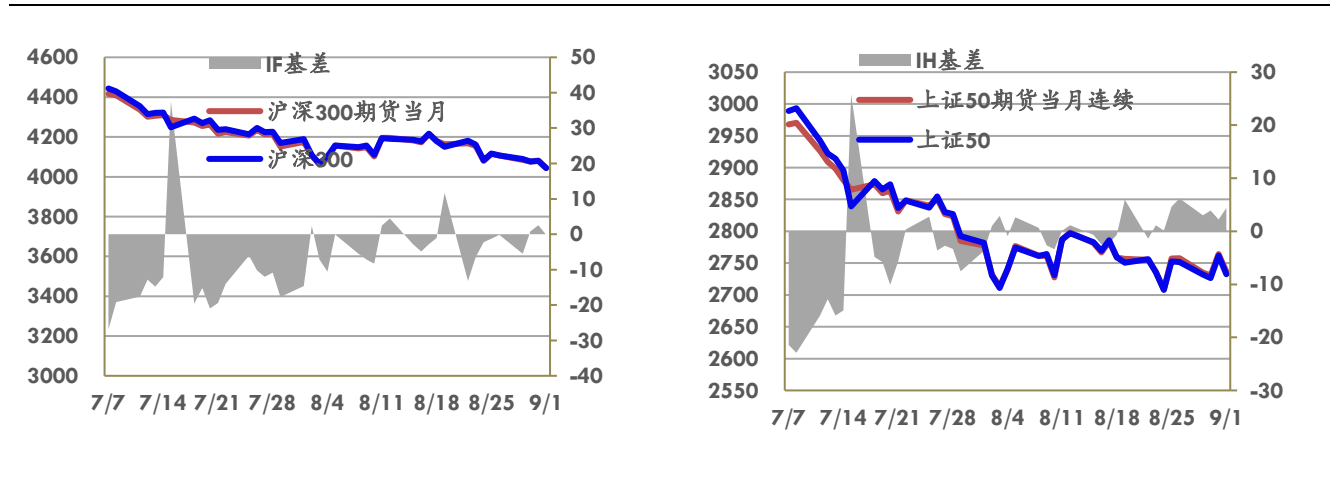


数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 6. 基差套利情况

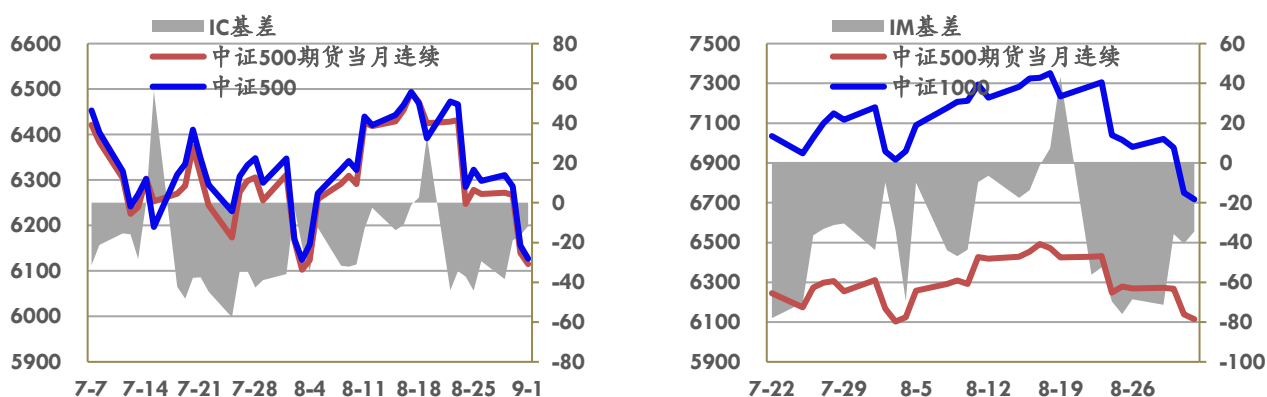
月内,IF 当月合约基差最大 11.73 最小-13.2;IH 当月合约基差最大 6.21, 最小-3.36; IC 合约基差最大 33.28, 最小-44.3。

图表 16: IF 与 IH 基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 17: IC 与 IM 基差



数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 7. 后市展望

经济恢复再次放缓, 经济数据纷纷超预期回落, 显示出复苏乏力迹象。政策方面, 除了央行下调 LPR 外, 我国实施新的组合式税费支持政策, 对提振市场主体信心、扩大消费投资、增强发展内生动力、稳定宏观经济大盘发挥了重要作用。国务院稳住经济大盘督导和服务组召开现场办公会, 围绕基础设施、重点工程、民生保障等项目建设开展现场协调和服务。国务院常务会召开, 部署稳经济一揽子政策的接续政策措施。周内高估值板块受到巴菲特减持因素影响, 杀估值效应明显。近期指数预期仍以震荡为主, IM 波动或增加。

## 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。