

兴证期货·研发产品系列

疫情反弹下经济承压

2023年1月3日 星期一

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

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

上月，沪深300期货当月合约下跌7.96%报收3505.4点；上证50期货当月连续合约下跌12.09%报收2294.4点；中证500期货当月连续合约上涨1.66%报收5805点；中证1000期货当月连续合约上涨3.01%报收6286.6点。

### ● 后市展望

指数维持震荡主要原因：第一，经济受疫情影响较为严重，12月PMI承压；第二，信用货币双双宽松，市场流动性仍然充裕；第三，资金层面，证监会提出加快投资端改革，存量资金年末加速调仓趋于均衡配置；第四，估值偏低运行，股权溢价指数高位运行；第五，海外美股齐跌也产生拖累。

12月经济继续回落。第一，疫情快速扩散，对产业链、生产及消费均产生较大冲击；第二，海外经济进入下行周期，且疫情之下运输受到影响导致进出口双双减弱；第三，需求不足与预期回落导致消费减弱；第四，政策层面仍有扶持，11月虽然信用货币双宽松，央行持续释放流动性，中央经济工作会议强调了稳经济与扩内需。面对风险项，政策推出房地产三支箭与疫情扩散管控逐渐放宽。数据方面，12月PMI报收47，较上月再度减少1个百分点。受到疫情快速扩散冲击，生产端回落3.2个百分点，需求较上月减少2.5个百分点报收43.99，大幅低于50荣枯线，从分项看，新订单与出口订单分别较上月减少2.5个百分点。服务业受到冲击最大，12月较之前减少5.7个百分点，非制造业PMI环比减少5.1个百分点。海外方面，一方面全球经济面临衰退风险，全球进入加息周期，另一方面，美国或将放缓加息节奏。日本央行被迫放宽YCC政策区间上限。国内经济复苏略有回落，伴随需求不足，生产有回落迹象。企业仍处于成本上升带动利润同比回落阶段。地产仍处于下行阶段，疫情反弹仍在，资金层面仍然偏冷。

短期预期震荡，中长期仍存在较大不确定性，疫情反弹对于生产的冲击仍是主要变量。宏观经济方面，疫情快速传播对经济产生较大影响，市场对于经济修复又产生观望情绪；央行通过逆回购持续释放流动性，市场流动性表现充裕，信用货币双宽松，11月社融较上月环比增加10821亿元；政策方面，中央经济工作会定调稳经济，扩大内需，地产三支箭助力地产平稳过

渡。资金层面，证监会提出加快投资端改革，存量资金年末加速调仓趋于均衡配置。且目前估值处于偏低位置，股权溢价处于偏高位置，存在安全垫。海外方面，海外经济回落也对国内经济产生溢出影响。

- **风险提示**

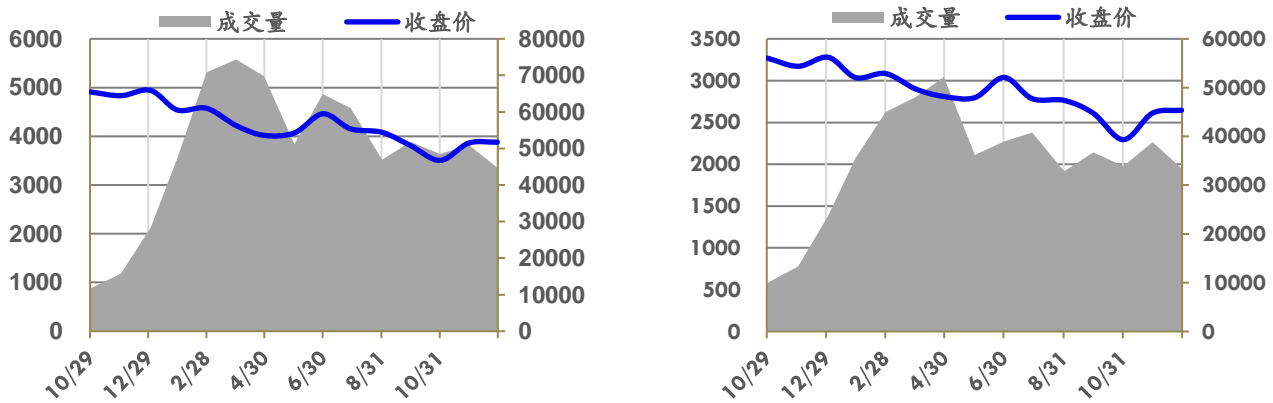
暂无。

## 1. 行情回顾

上月，沪深 300 期货当月合约上涨 0.61%报收 3879.4 点；上证 50 期货当月连续合约上涨 1.51%报收 2646.4 点；中证 500 期货当月连续合约下跌 4.53%报收 5870.8 点；中证 1000 期货当月连续合约下跌 4.01%报收 6285.8 点。

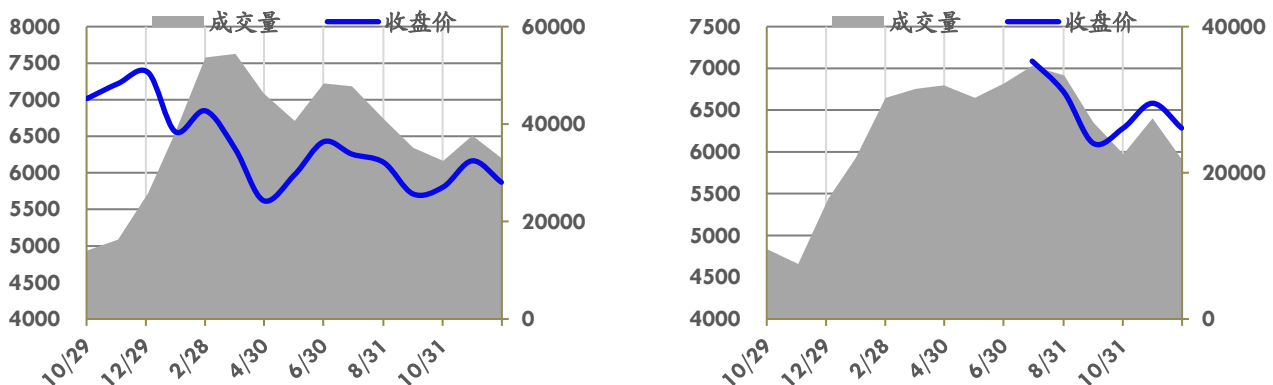
指数维持震荡主要原因：第一，经济受疫情影响较为严重，12 月 PMI 承压；第二，信用货币双双宽松，市场流动性仍然充裕；第三，资金层面，证监会提出加快投资端改革，存量资金年末加速调仓趋于均衡配置；第四，估值偏低运行，股权溢价指数高位运行；第五，海外美股齐跌也产生拖累。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



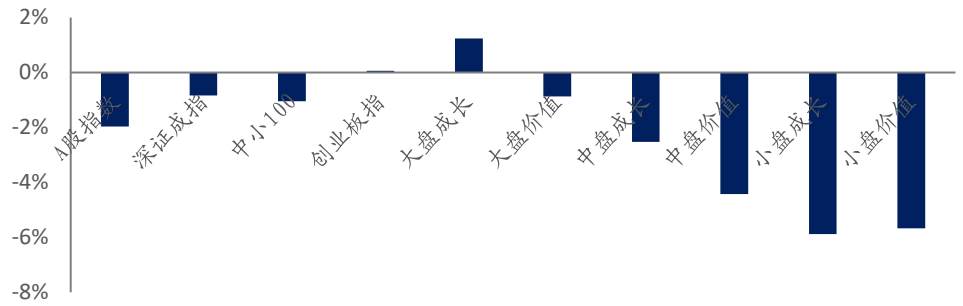
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 及 IM 当月合约成交情况



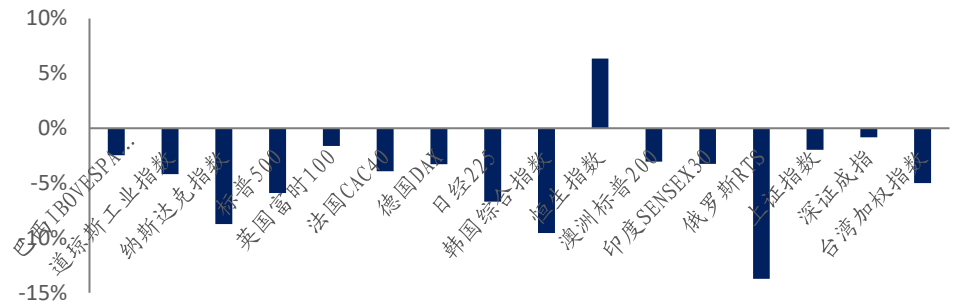
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



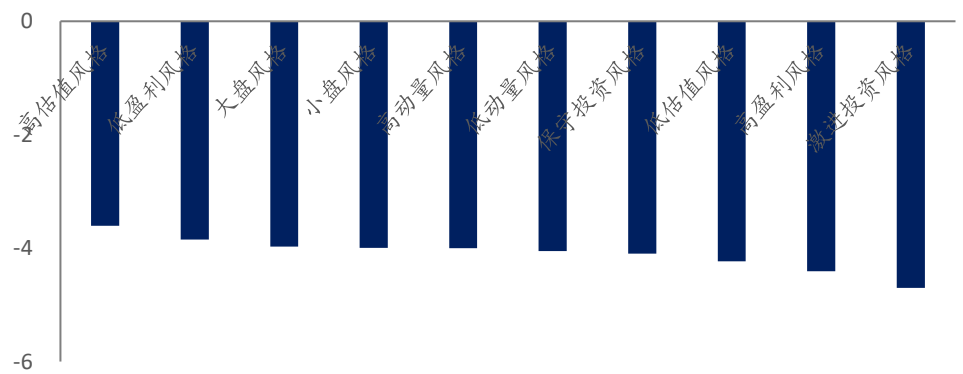
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



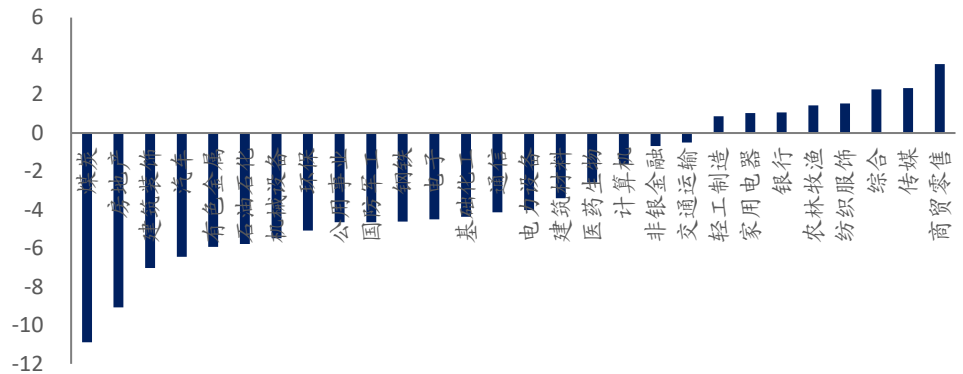
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

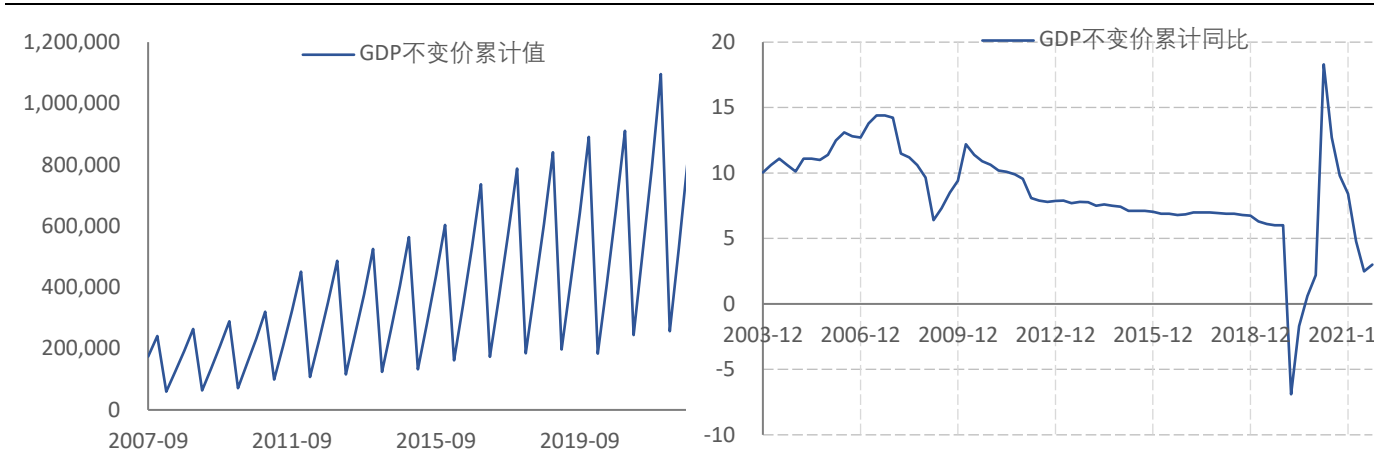
## 2. 宏观经济与市场基本面

12 月经济继续回落。第一，疫情快速扩散，对产业链、生产及消费均产生较大冲击；第二，海外经济进入下行周期，且疫情之下运输受到影响导致进出口双双减弱；第三，需求不足与预期回落导致消费减弱；第四，政策层面仍有扶持，11 月虽然信用货币双宽松，央行持续释放流动性，中央经济工作会议强调了稳经济与扩内需。面对风险项，政策推出房地产三支箭与疫情扩散管控逐渐放宽。

12 月经济又有回落迹象。12 月 PMI 报收 47，较上月再度减少 1 个百分点。受到疫情快速扩散冲击，生产端回落 3.2 个百分点，需求较上月减少 2.5 个百分点报收 43.99，大幅低于 50 荣枯线，从分项看，新订单与出口订单分别较上月减少 2.5 个百分点。服务业受到冲击最大，12 月较之前减少 5.7 个百分点，非制造业 PMI 环比减少 5.1 个百分点。

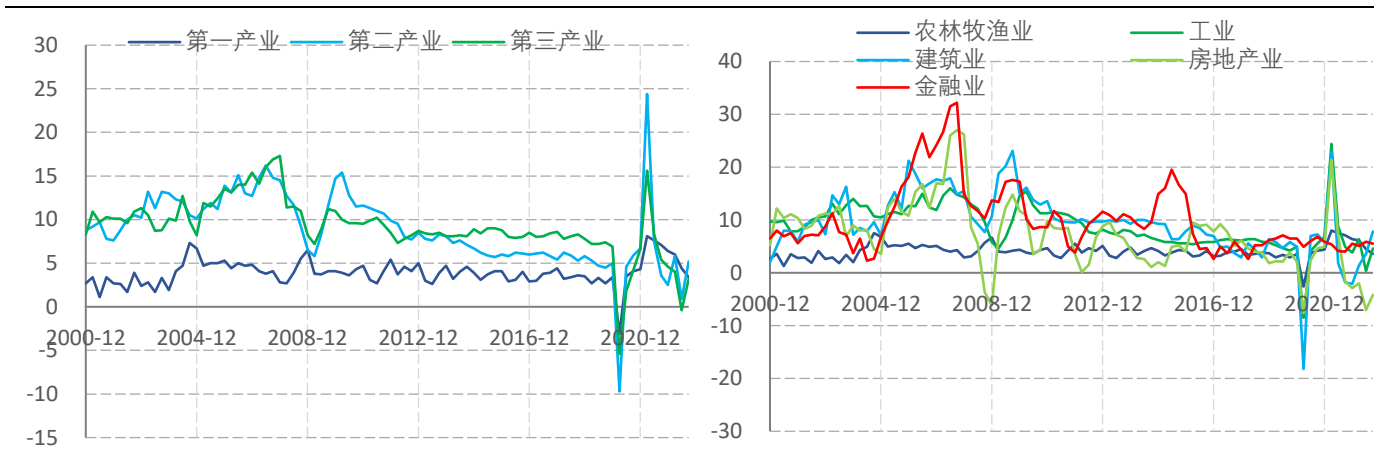
海外方面，一方面全球经济面临衰退风险，全球进入加息周期，且今年以来全球加息次数达到历史高位水平；另一方面，美国 11 月消费、通胀降温，美国核心 PCE 下降至 4.68%，PCE 回落至 5.54%，美国或将放缓加息节奏。日本央行被迫放宽 YCC 政策区间上限，将日本 10 年期国债利率区间从  $\pm 0.25\%$  调整至  $\pm 0.5\%$ ，同时宣布 2023 年 1-3 月购买长期政府债券的规模从此前的 7.3 万亿日元增加至 9 万亿日元。截至 12 月 20 日，日债长端利率 20 年、30 年期分别高达 1.178%，1.510%。

图表 7: GDP 不变价&累计同比



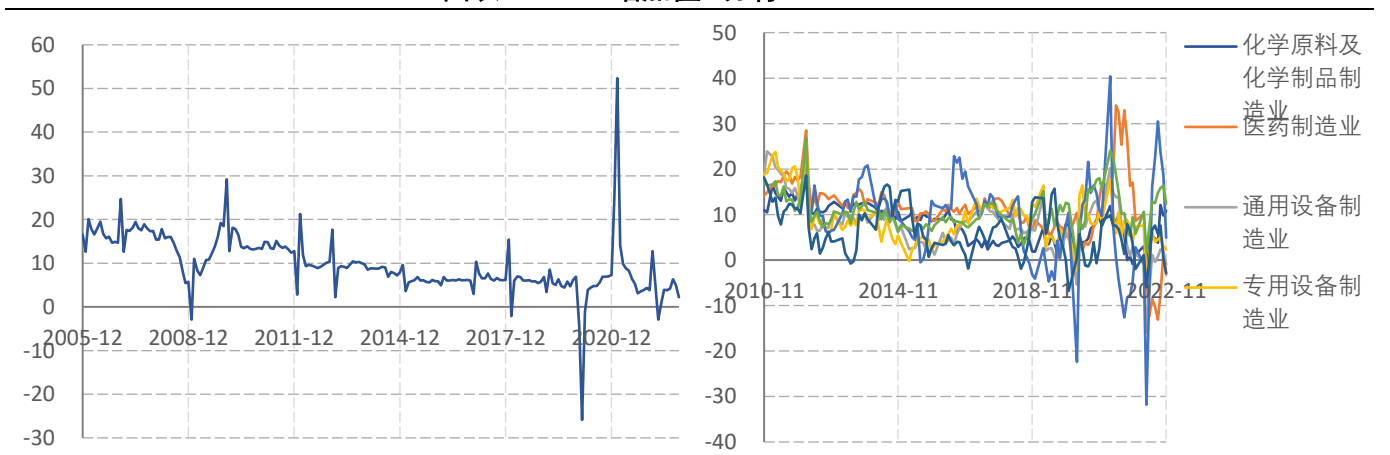
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 8: GDP 生产结构



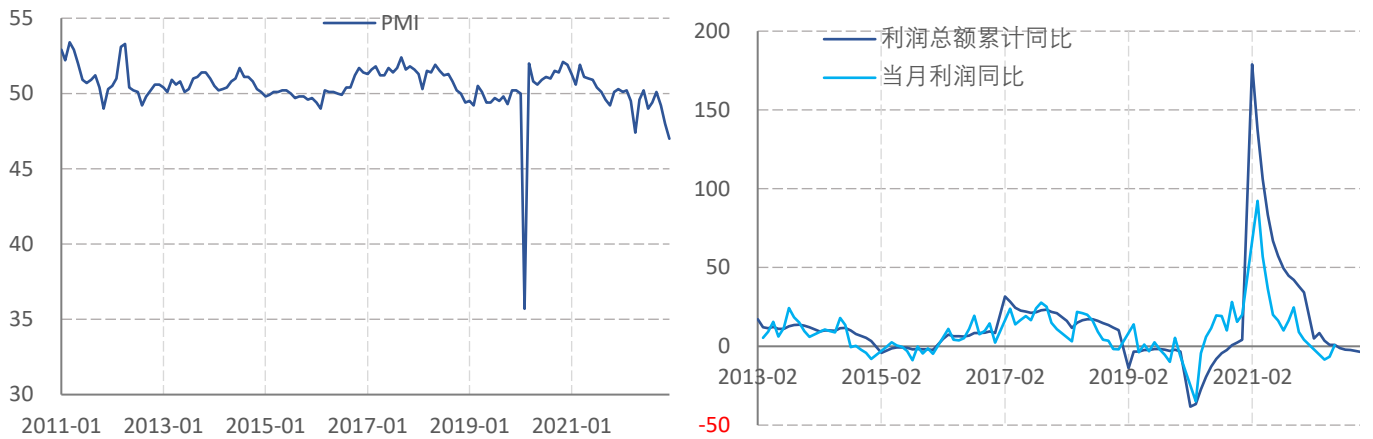
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: 工业增加值&分行业



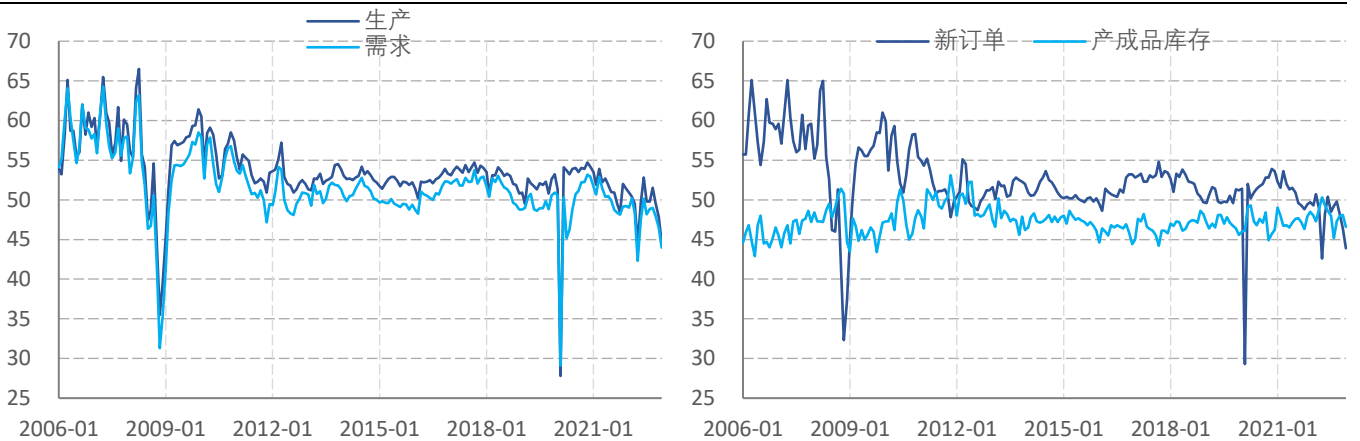
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: PMI&工业利润



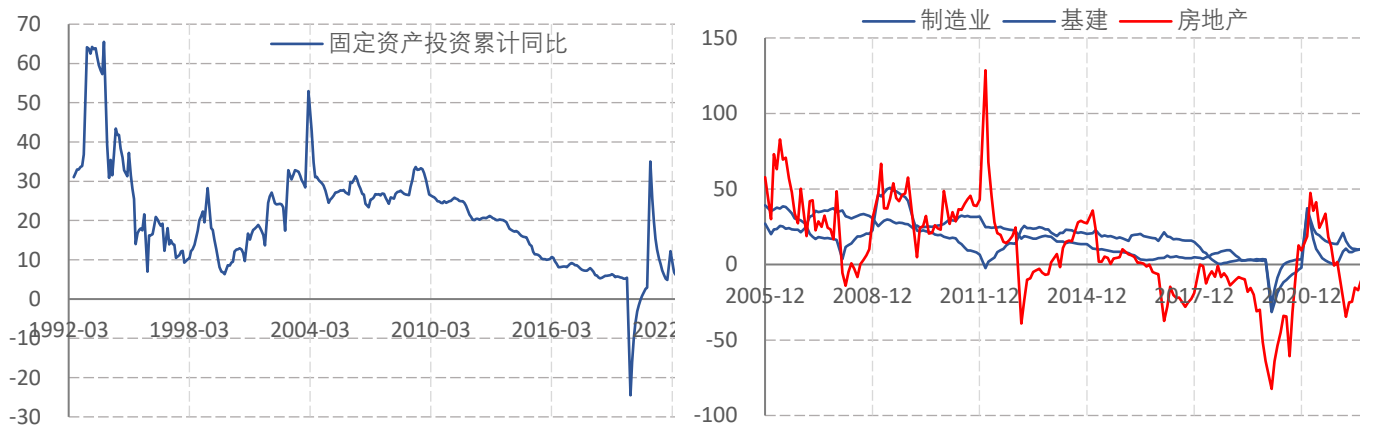
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: PMI 分项数据



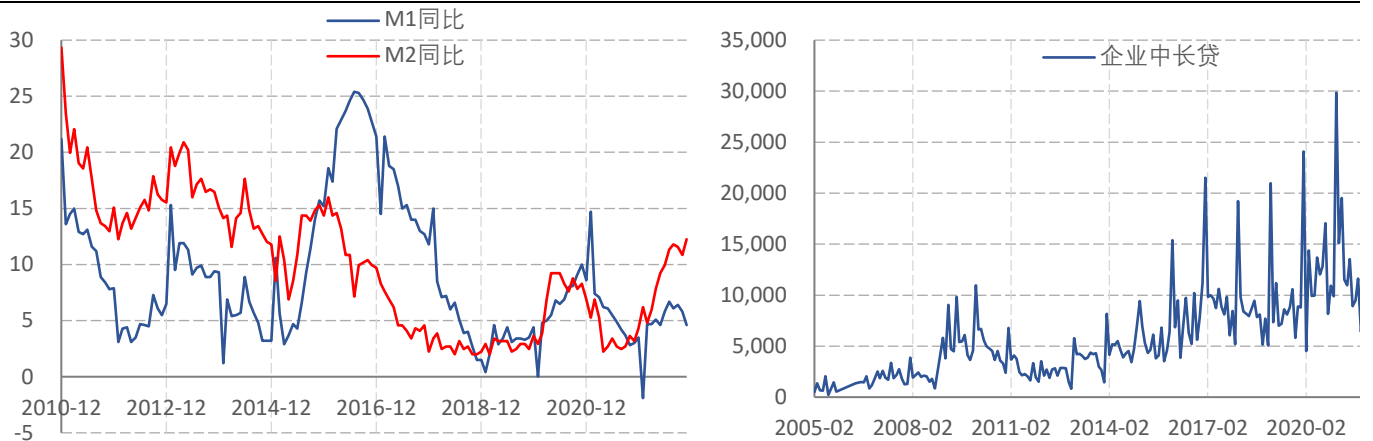
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 12: 固定资产投资同比



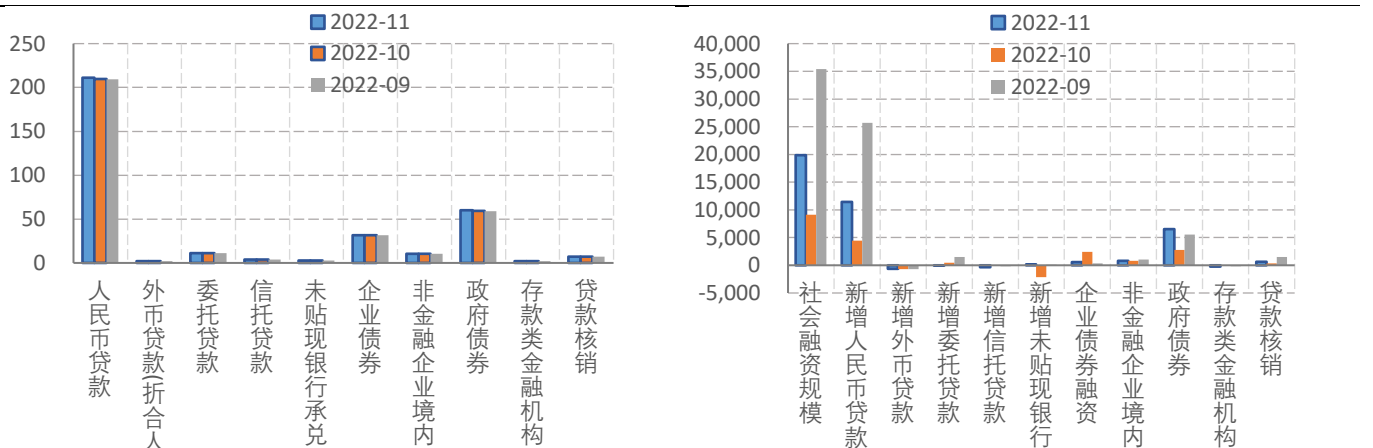
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 货币供应量&企业中长期贷款



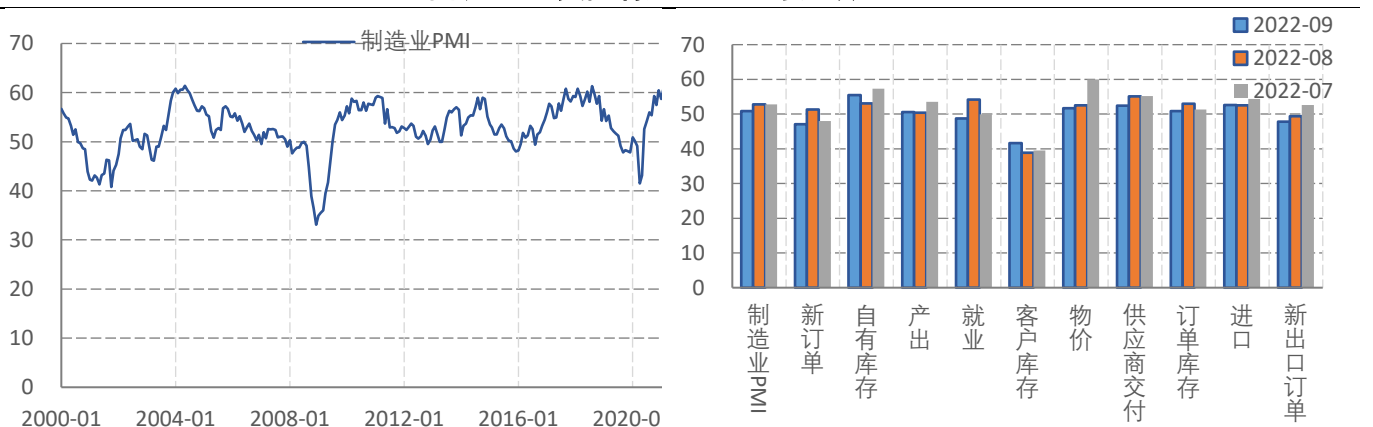
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 14: 社融存量分项&社融增量分项



数据来源: wind, 兴证期货研发部

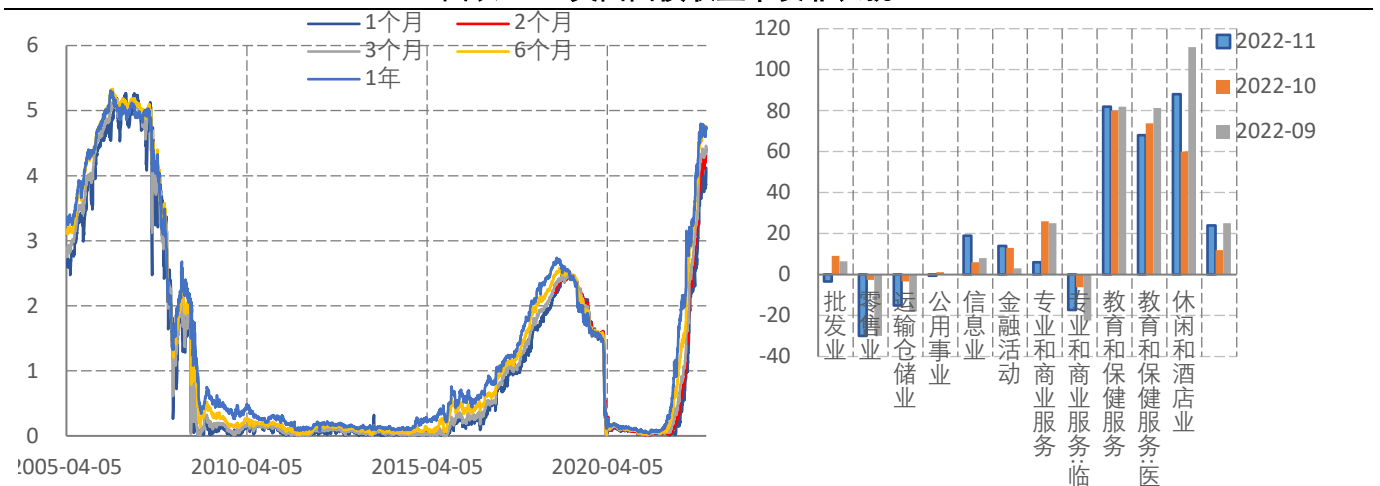
图表 15: 美国制造业 PMI 与分项



数据来源: wind, 兴证期货研发部



图表 16: 美国国债收益率及非农就业

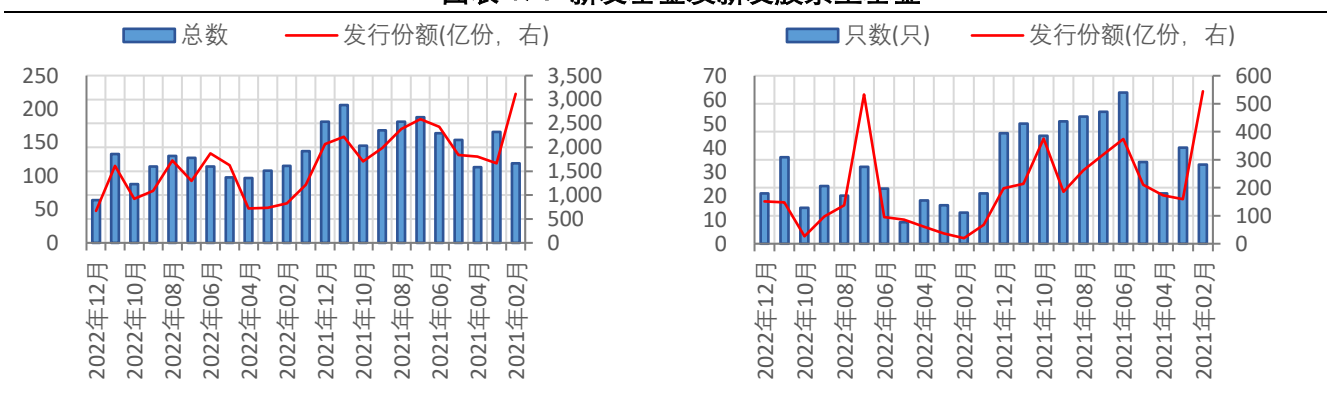


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 3. 股市资金供需

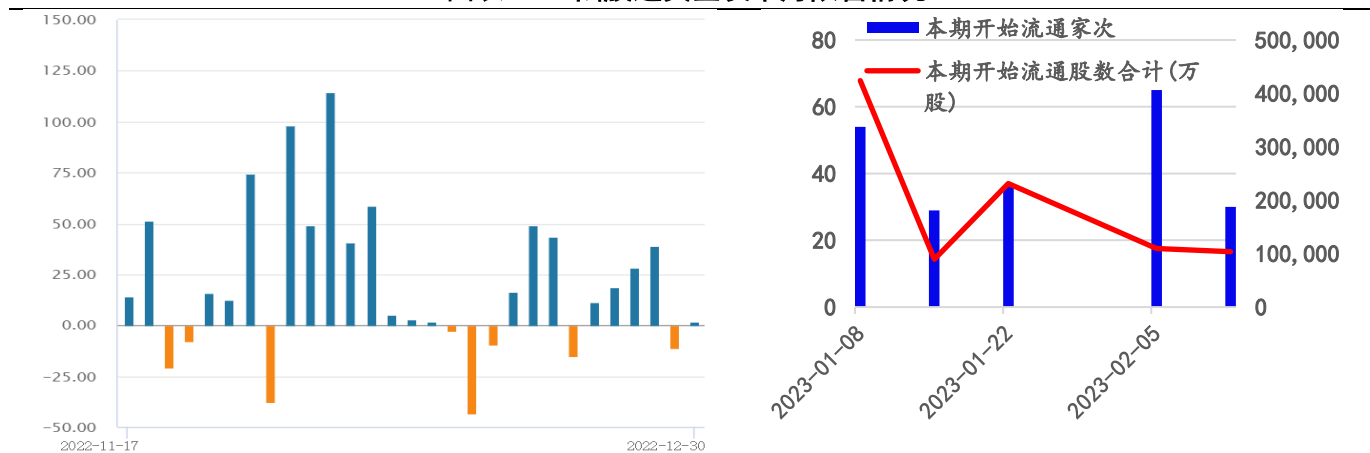
资金需求方面。12月共计新成立基金 64 只，共计发行 10.46 亿份，全市场总计有 10491 只基金，实现资产净值 268202.83 亿元；其中股票型基金发行了 21 只，共计发行 150.94 亿份，全市场总计有 1995 只股票型基金，实现资产净值 21110.39 亿元；混合型基金发行 10 只，共计发行 9.78 亿份，全市场总计有 4317 只混合型基金，共计发行 48894.98 亿元。

图表 17: 新发基金及新发股票型基金



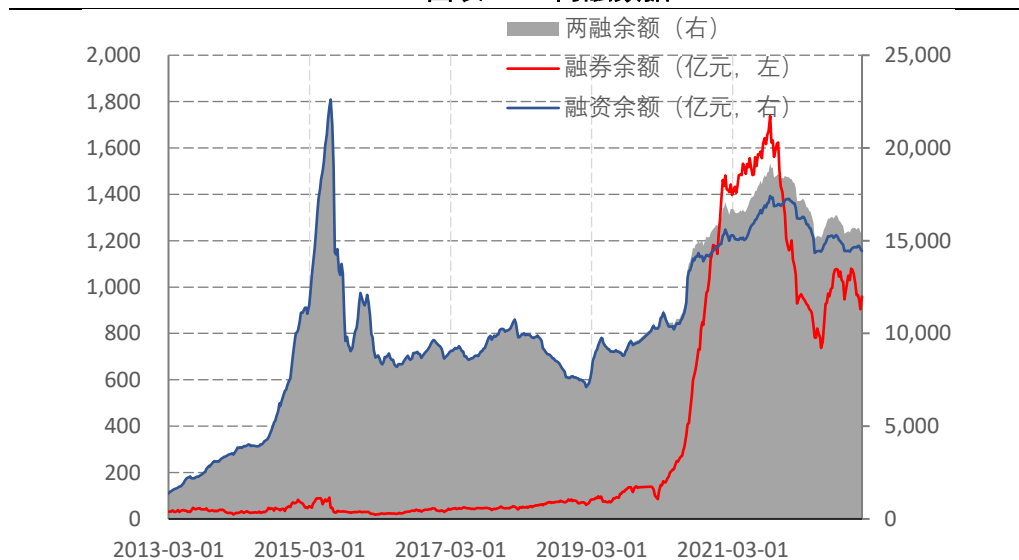
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 18: 陆股通资金及本月限售情况



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 19: 两融数据

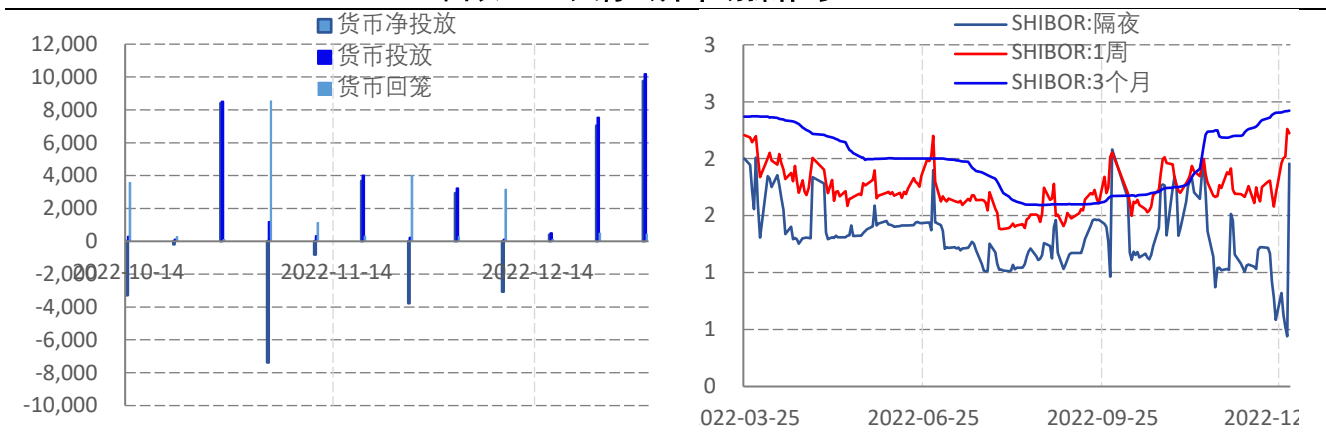


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4. 流动性

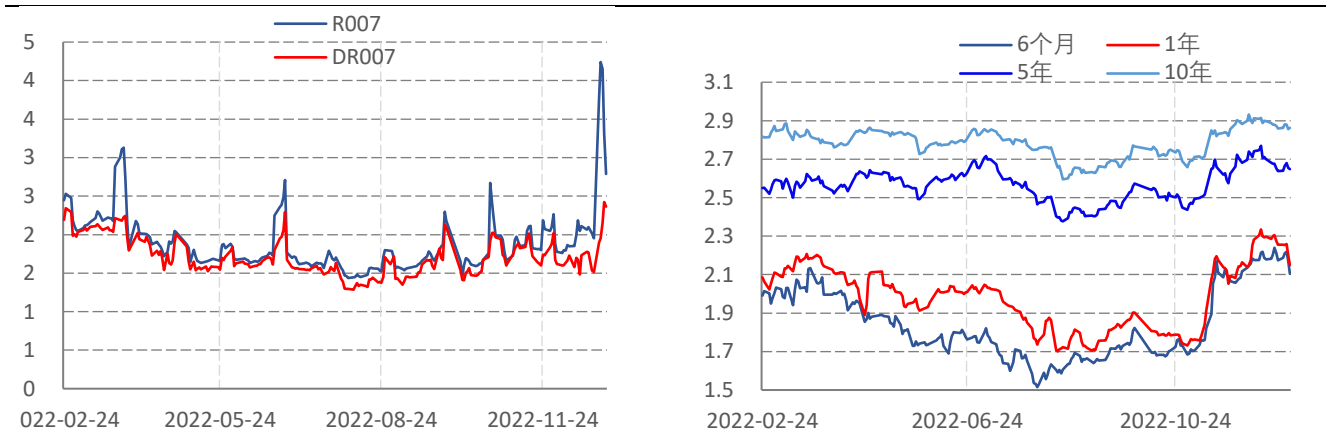
流动性方面, 12月公开市场操作上货币净投放 17050 亿元, 其中投放 21530 亿元, 货币回笼 4480 亿元。利率角度看, 12月隔夜 SHIBOR 增加 44.2BP 至 1.957%, 3 个月 SHIBOR 增加 22.9BP 至 2.422%;R007 和 DR007 分别增加 90.68bp 和 68.95Bp 至 2.788%和 2.3619%。

图表 20: 央行公开市场操作与 Shibor



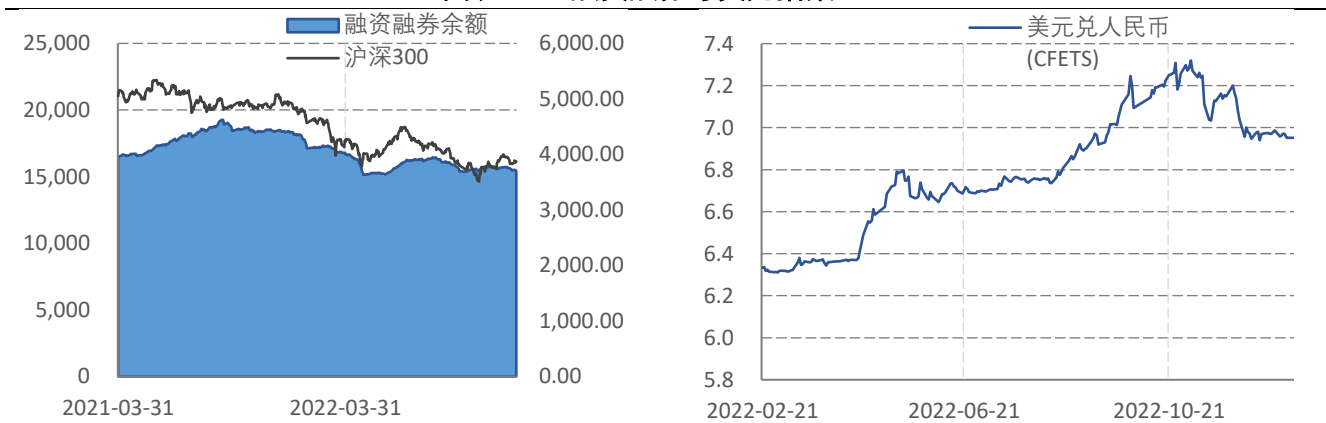
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 21: R007、DR007 与国债到期收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 22: 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

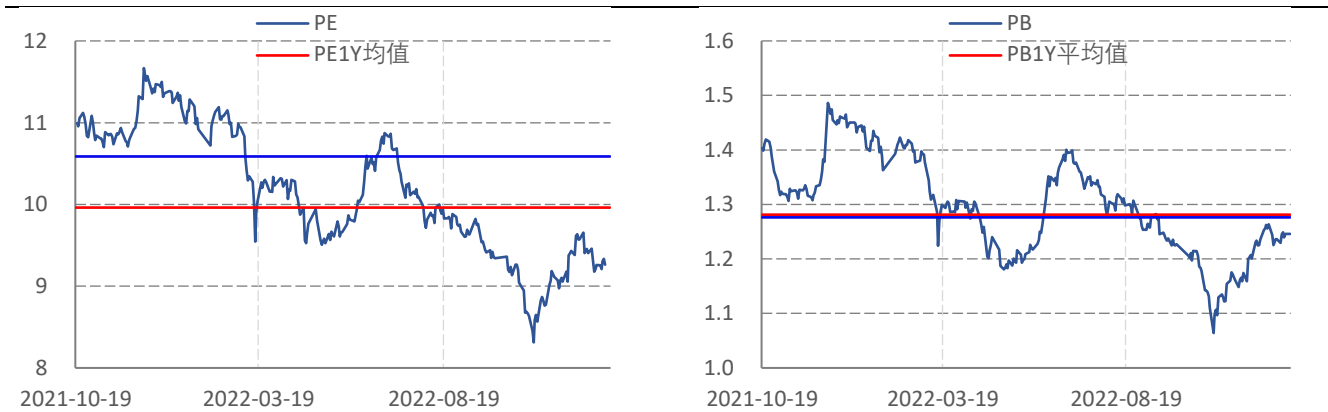
沪深 300 指数 PE 上涨 0.02, 至 11.32, PB 上涨 0.02 至 1.34; 上证 50 指数 PE 下跌 0.09, 至 9.31, PB 上涨 0.04 至 1.25; 中证 500 指数 PE 下跌 0.91 至 22.62PB 上涨 0.01 至 1.68; 中证 1000 指数 PE 下跌 2.2 至 27.97PB 下跌 0.17 至 2.21。

图表 23: 沪深 300 指数 PE 与 PB



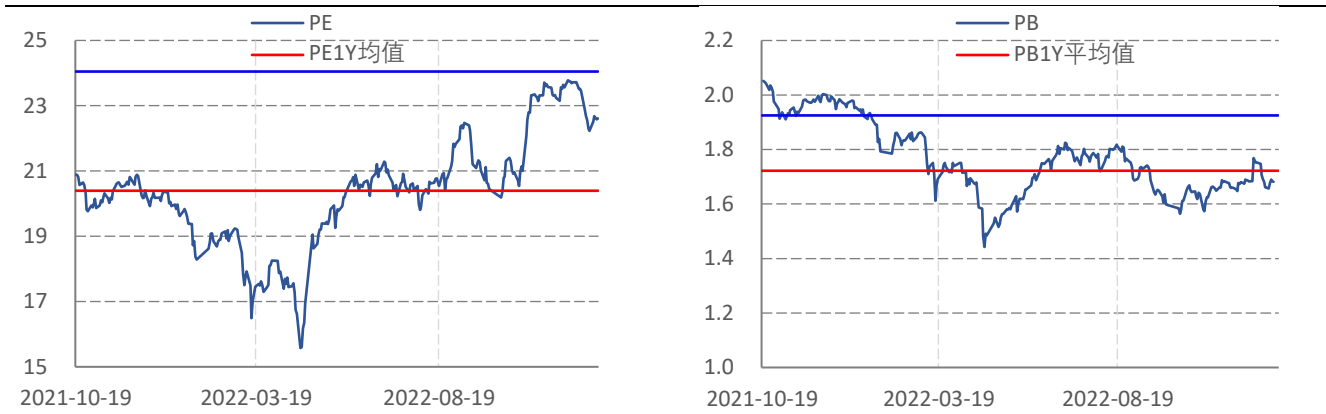
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 24: 上证 50 指数 PE 与 PB



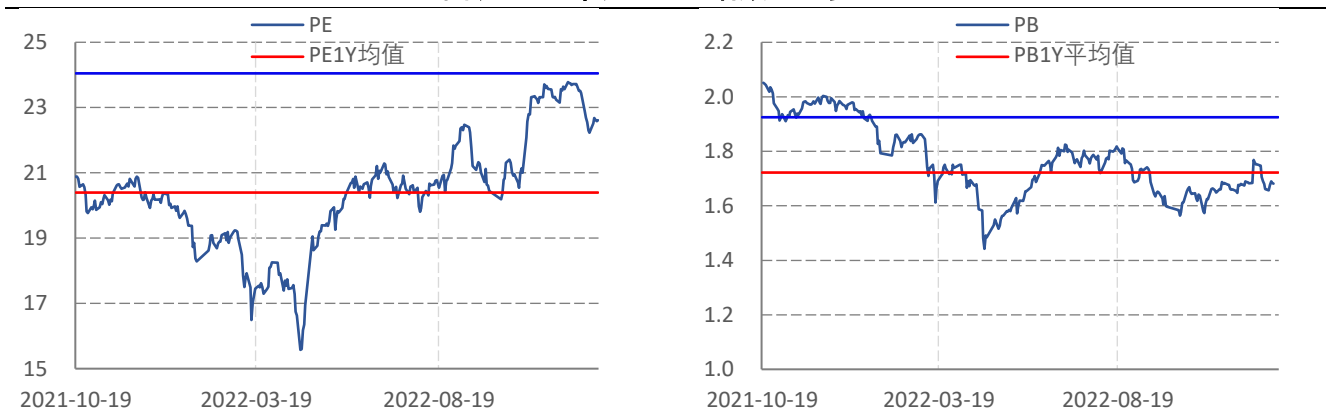
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 25: 中证 500 指数 PE 与 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 26: 中证 1000 指数 PE 与 PB



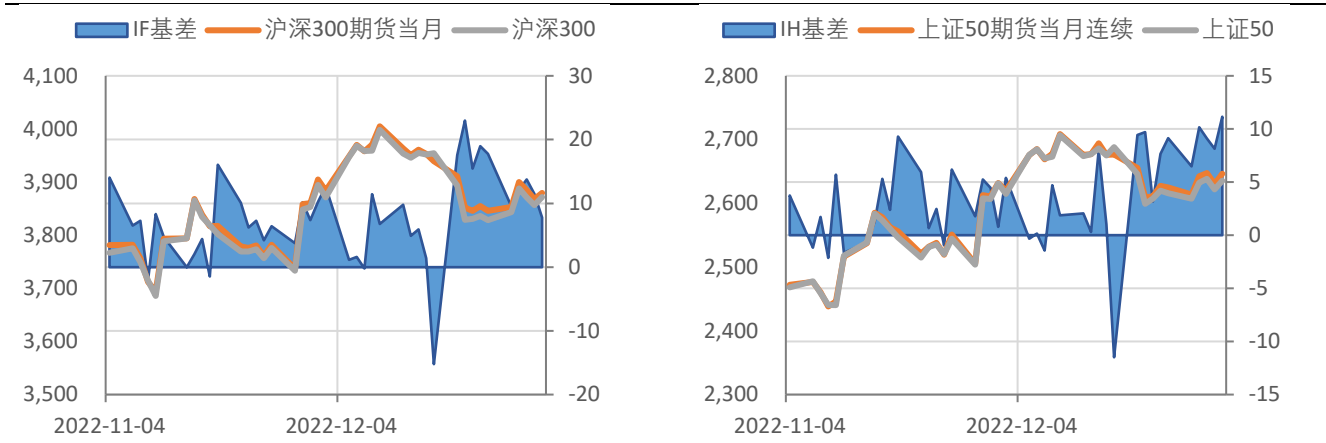
数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 6. 基差套利与行业轮动

月内, IF 当月合约基差最大 22.98 最小-15.23; IH 当月合约基差最大 11.15, 最小-11.49; IC 合约基差最大 35.32, 最小-20.06。

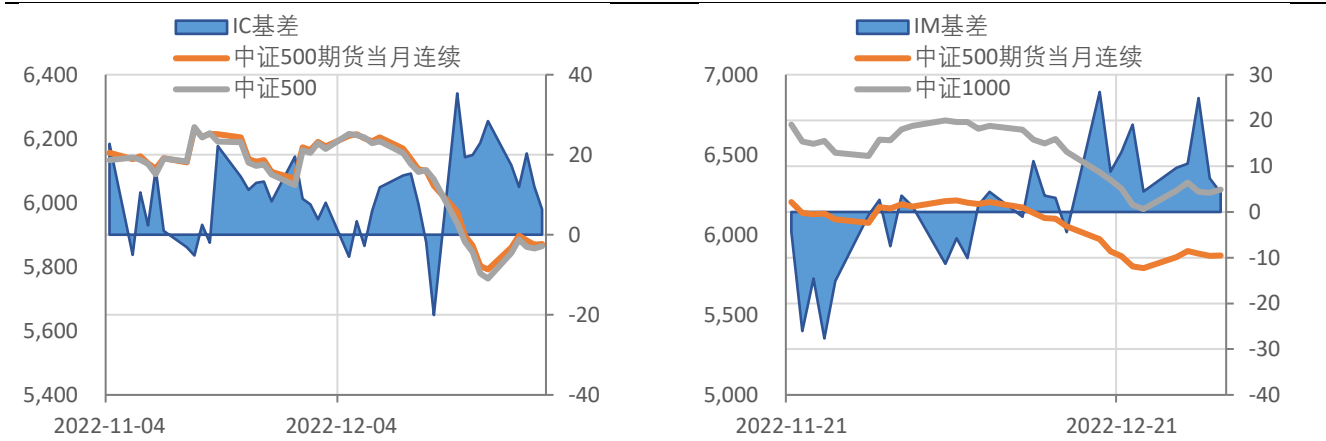
行业轮动角度, 12 月在受益于消费好转预期, 主要消费行业指数上涨 5.99%, 其余行业指数不同程度走弱。原材料与能源回落最明显。

图表 27: IF 与 IH 基差



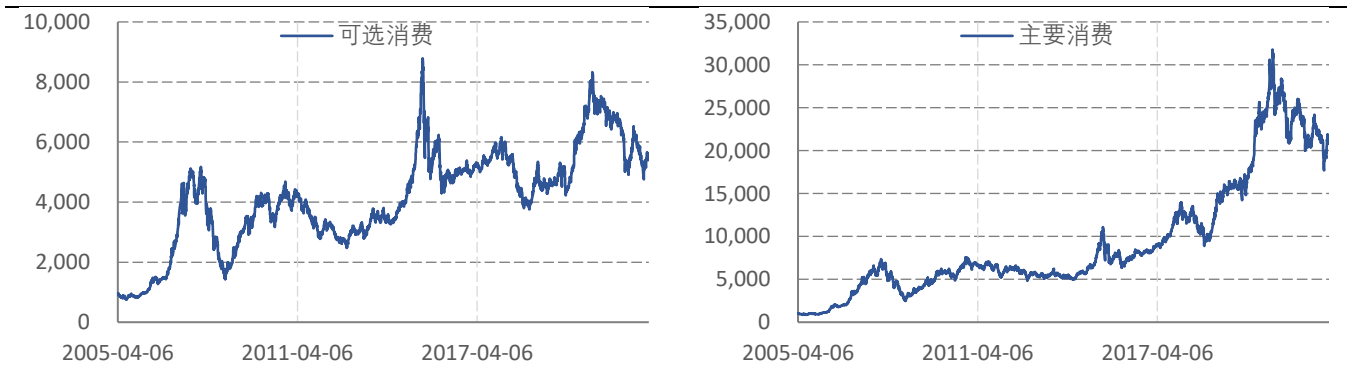
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 28: IC 与 IM 基差



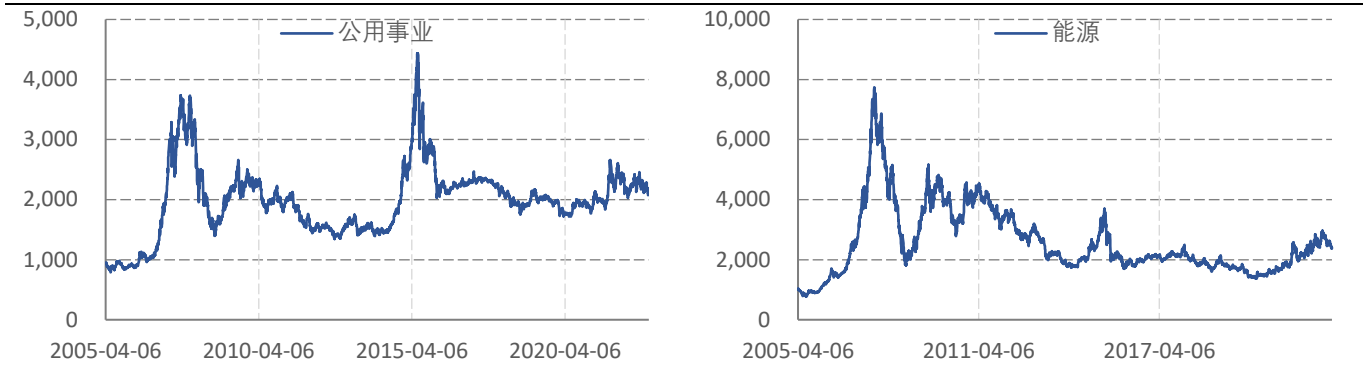
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 29: 行业表现



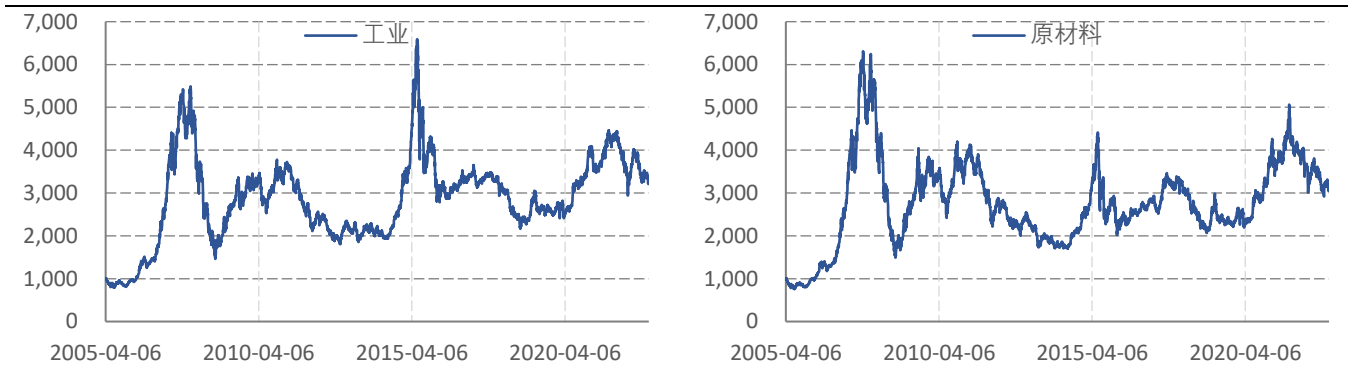
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 30: 行业表现



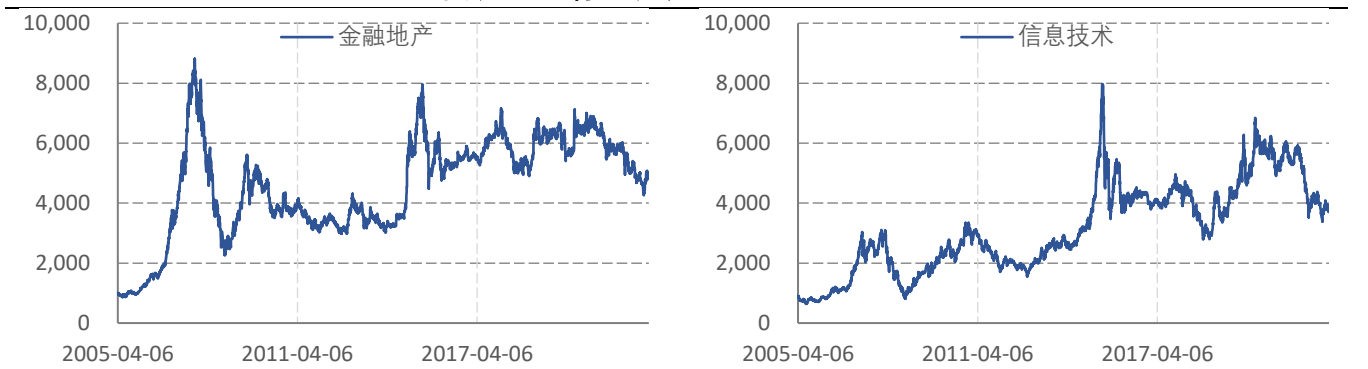
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 31: 行业表现



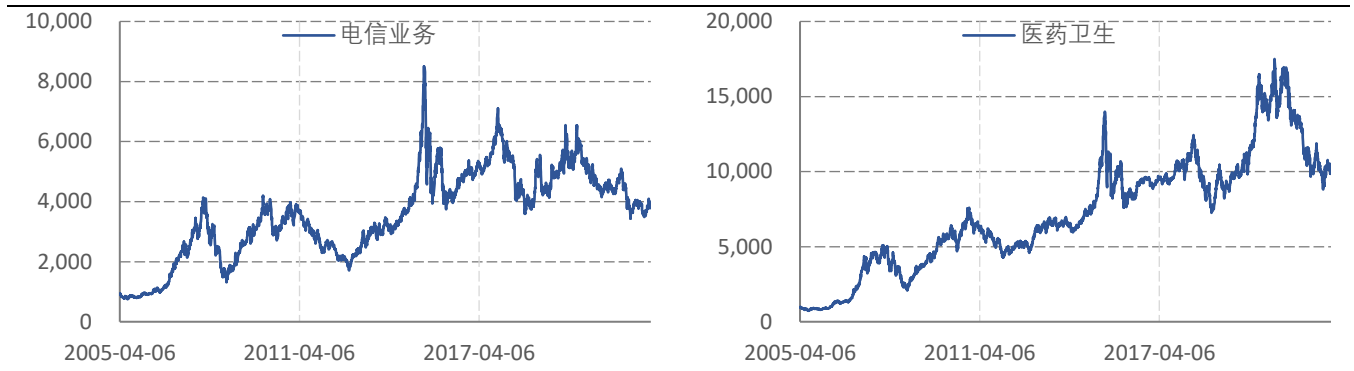
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 32: 行业表现



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 33: 行业表现



数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 7. 后市展望

短期预期震荡，中长期仍存在较大不确定性，疫情反弹对于生产的冲击仍是主要变量。宏观经济方面，疫情快速传播对经济产生较大影响，市场对于经济修复又产生观望情绪；央行通过逆回购持续释放流动性，市场流动性表现充裕，信用货币双宽松，11月社融较上月环比增加10821亿元；政策方面，中央经济工作会定调稳经济，扩大内需，地产三支箭助力地产平稳过渡。资金层面，证监会提出加快投资端改革，存量资金年末加速调仓趋于均衡配置。且目前估值处于偏低位置，股权溢价处于偏高位置，存在安全垫。海外方面，海外经济回落也对国内经济产生溢出影响。



## 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。