

兴证期货.研发产品系列

经济稳增长，利润有分化

2023年4月4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

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0.13%报收4063.8点；上证50期货当月连续合约下跌2.5%报收2672.2点；中证500期货当月连续合约上涨0.38%报收6347点；中证1000期货当月连续合约下跌0.38%报收6873.8点。

### ● 后市展望

3月份经济表现良好，第一，制造业仍然处于扩张区间，且生产与需求均在扩张区间之内；第二，非制造业继续攀升，其中建筑行业在政策利好下回升明显；第三，战略性新兴产业采购经理指数较上月回落，但仍处于扩张区间；第四，工业生产处于量增利润分化整体回落的阶段，量上结束五个月的同比回落，实现同比大幅增长，但一方面PPI通缩导致营收反弹乏力及营业成本刚性令企业利润同比大幅回落，且利润结构分化明显。易纲提出，要完善金融基础设施建设推动制定金融稳定法。易纲表示，近年来，人民银行遵循市场经济规律，不断优化利率政策，汇率由市场决定、双向浮动，这有利于从宏观层面保持经济金融稳定运行、防范系统性金融风险。稳妥化解重点企业集团和金融机构风险，高风险中小金融机构数量从高峰时的600多家压缩一半到300多家。压缩“类信贷”高风险影子银行规模30万亿元。财政部数据显示，前两个月国有企业效益企稳回升，利润总额实现6505.6亿元，利润总额同比增长9.9%。海外方面，受到银行风险事件影响，美国加息放缓，上月加息25bp，从基本面看，美国劳动市场出现转弱迹象，2月失业率为3.6%，空缺岗位数和空缺率分别为1080万和6.5%。美国劳动力市场转弱背景下，后续加息进程或维持偏鸽派路径。

预期震荡偏强行情仍将延续。宏观方面，经济方面，宏观经济仍在恢复，但以结构性为主，持续性有待考证。政策方面，央行降准25bp，关注四月政治局会议政策落地。海外方面，美联储公布2月货币政策会议纪要，会议上所有担任票委的美联储官员都支持加息25基点，就业偏弱预示偏鸽派加息路径或还将持续。

- **风险提示**

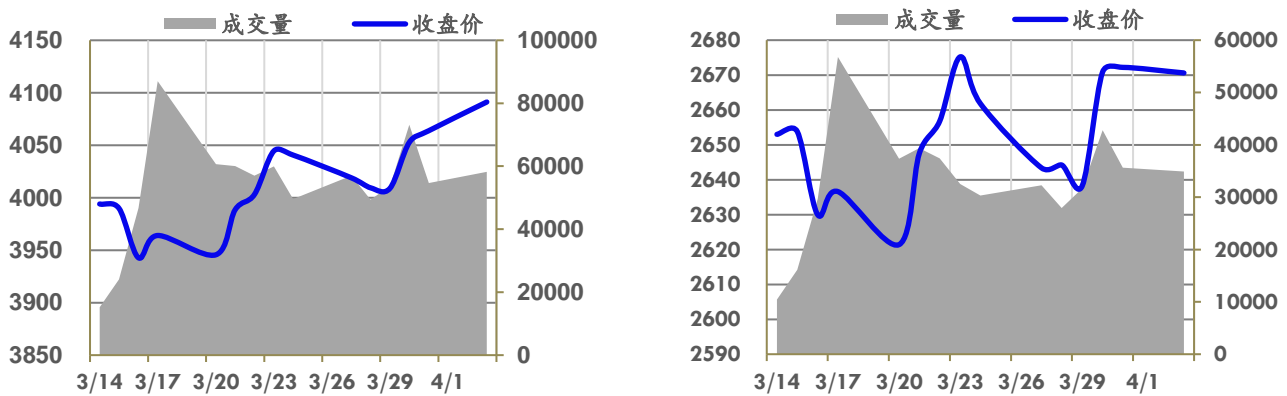
暂无。

## 1. 行情回顾

上月，沪深 300 期货当月合约下跌 0.13%报收 4063.8 点；上证 50 期货当月连续合约下跌 2.5%报收 2672.2 点；中证 500 期货当月连续合约上涨 0.38%报收 6347 点；中证 1000 期货当月连续合约下跌 0.38%报收 6873.8 点。

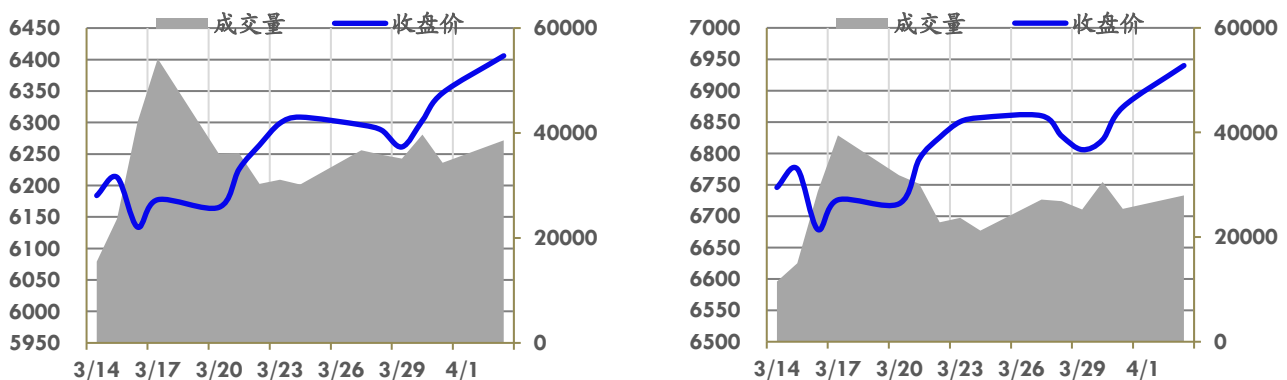
指数维持震荡主要原因：第一，经济持续恢复，利润分化；第二，稳增长背景下 4 月政治局会议窗口结构性增量政策落地可能性大；第三，资金层面，内资入场回暖，北上资金流入持续；第四，估值位于中枢水平。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



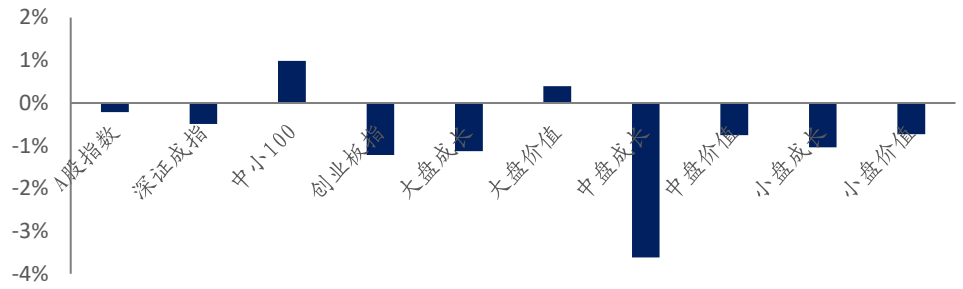
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 及 IM 当月合约成交情况



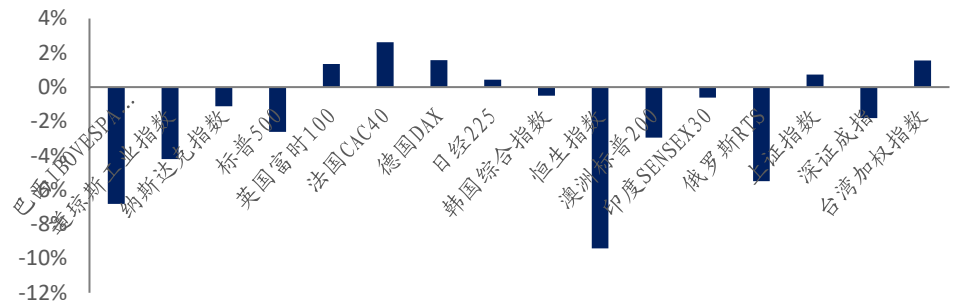
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



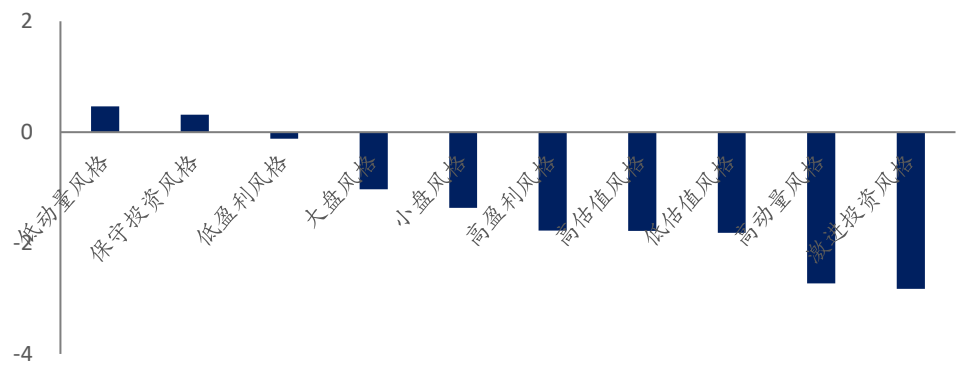
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



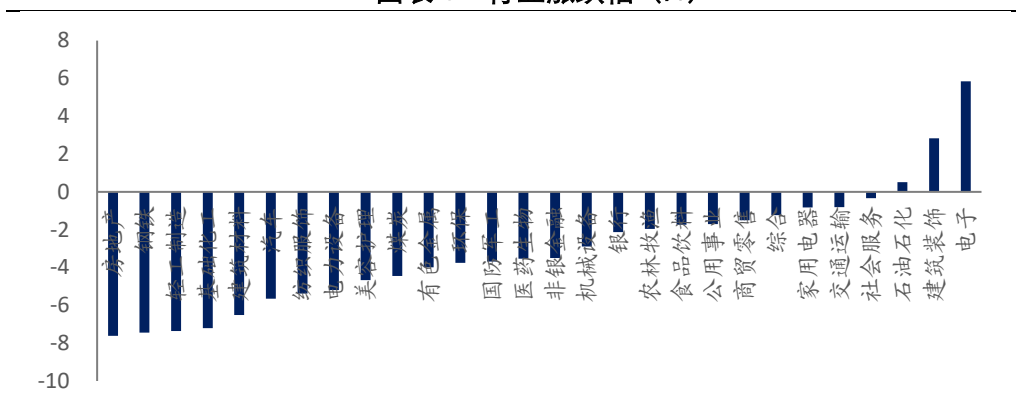
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

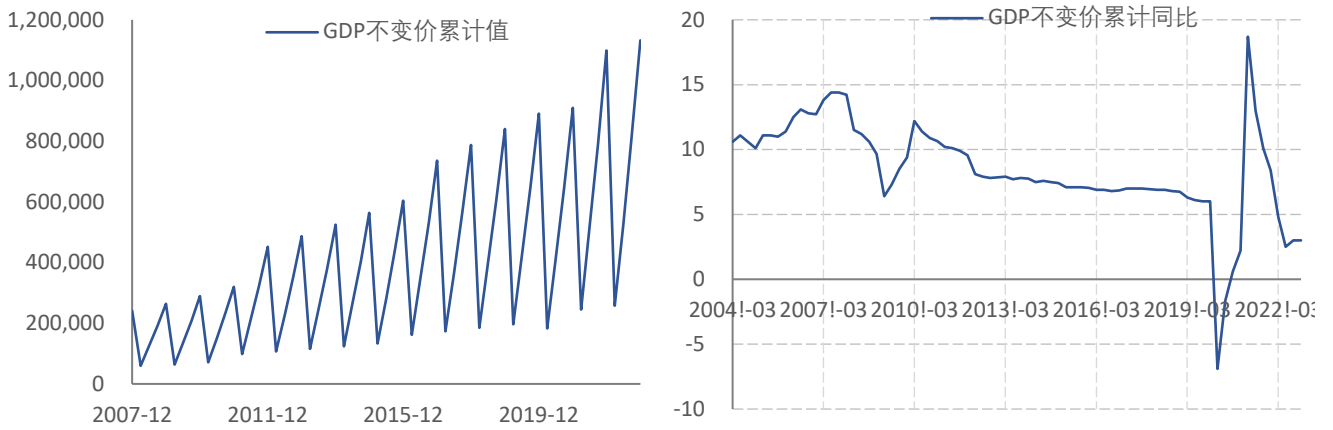
3 月份经济表现良好，第一，制造业仍然处于扩张区间，且生产与需求均在扩张区间之内；第二，非制造业继续攀升，其中建筑行业在政策利好下回升明显；第三，战略性新兴产业采购经理指数较上月回落，但仍处于扩张区间；第四，工业生产处于量增利润分化整体回落的阶段，量上结束五个月的同比回落，实现同比大幅增长，但一方面 PPI 通缩导致营收反弹乏力及营业成本刚性令企业利润同比大幅回落，且利润结构分化明显。

易纲提出，要完善金融基础设施建设 推动制定金融稳定法。易纲表示，近年来，人民银行遵循市场经济规律，不断优化利率政策，汇率由市场决定、双向浮动，这有利于从宏观层面保持经济金融稳定运行、防范系统性金融风险。稳妥化解重点企业集团和金融机构风险，高风险中小金融机构数量从高峰时的 600 多家压降一半到 300 多家。压缩“类信贷”高风险影子银行规模 30 万亿元。

财政部数据显示，前两个月国有企业效益企稳回升，利润总额实现 6505.6 亿元，利润总额同比增长 9.9%。

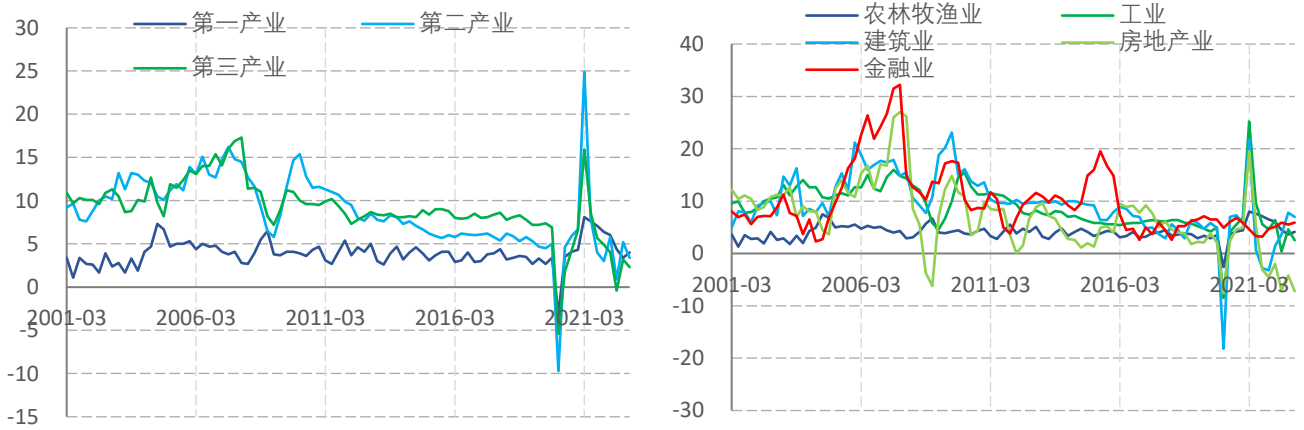
海外方面，受到银行风险事件影响，美国加息放缓，上月加息 25bp，从基本面看，美国劳动市场出现转弱迹象，2 月失业率为 3.6%，空缺岗位数和空缺率分别为 1080 万和 6.5%。美国劳动力市场转弱背景下，后续加息进程或维持偏鸽派路径。

图表 7: GDP 不变价&累计同比



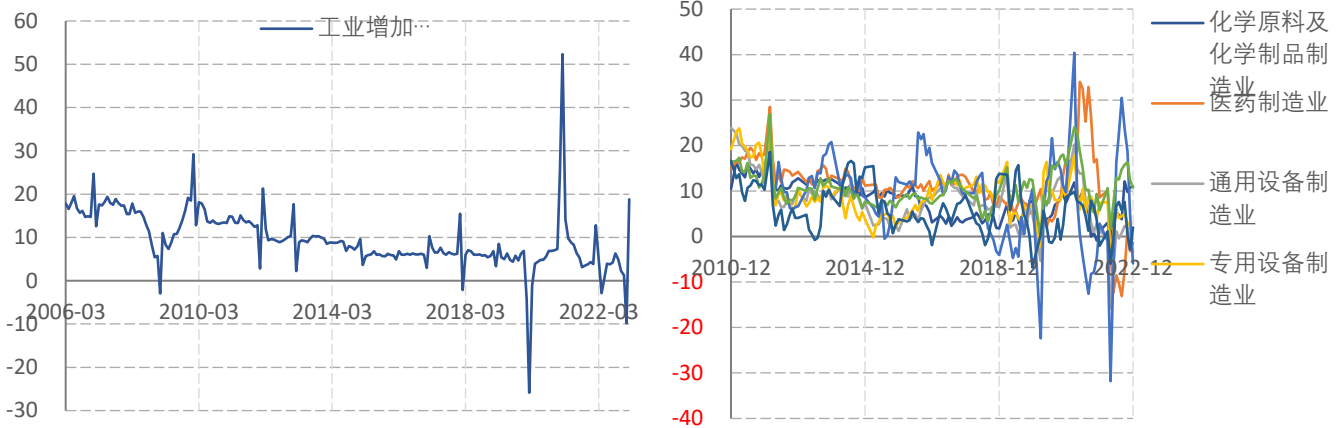
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 8: GDP 生产结构



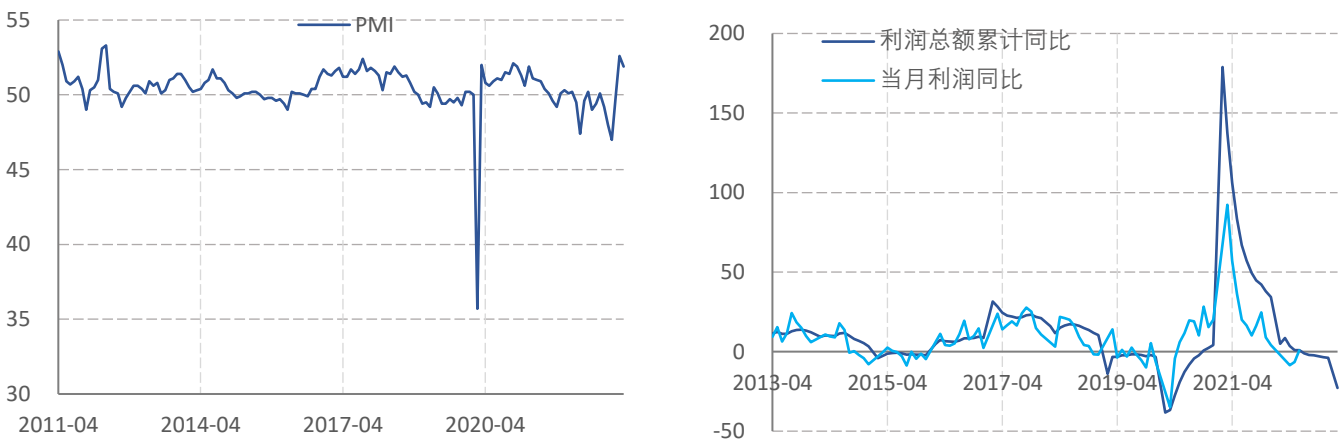
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: 工业增加值&分行业



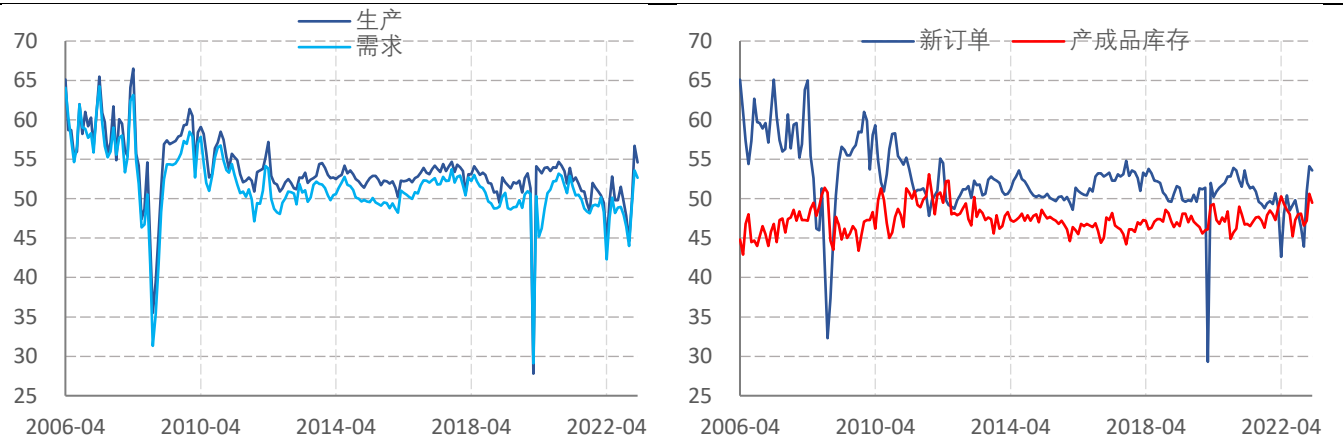
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: PMI&工业利润



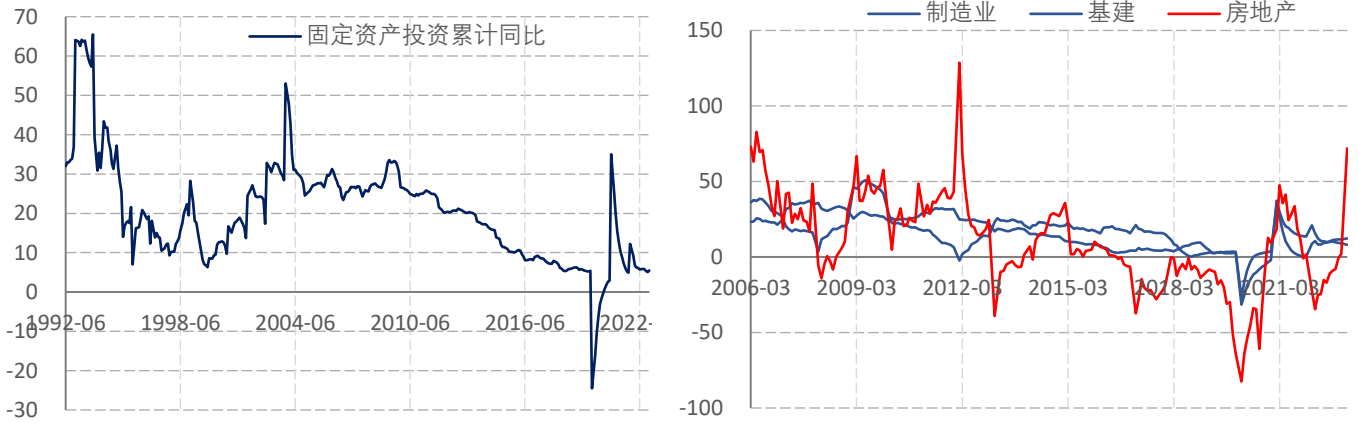
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: PMI 分项数据



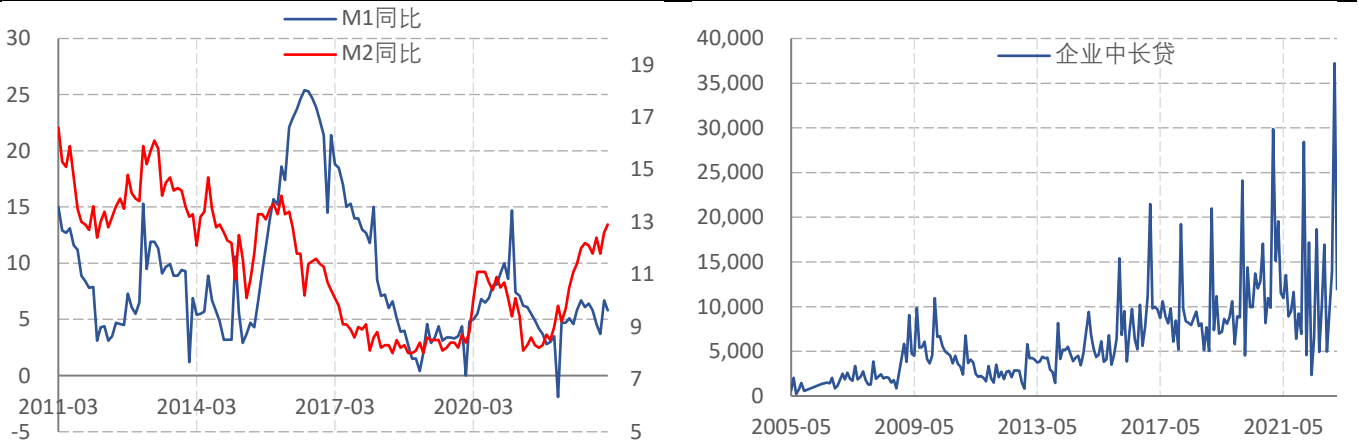
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 12: 固定资产投资同比



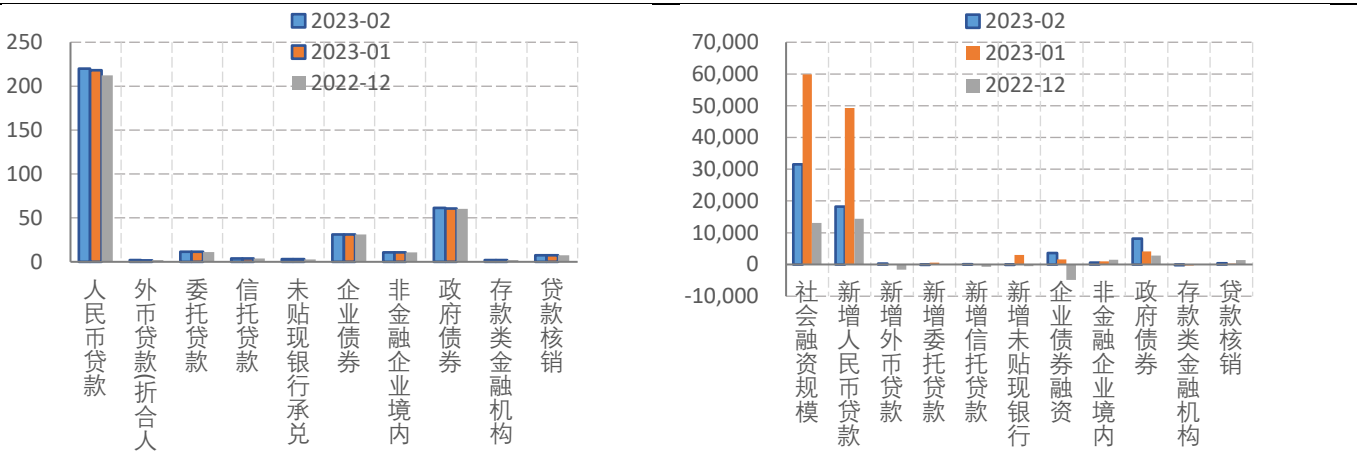
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

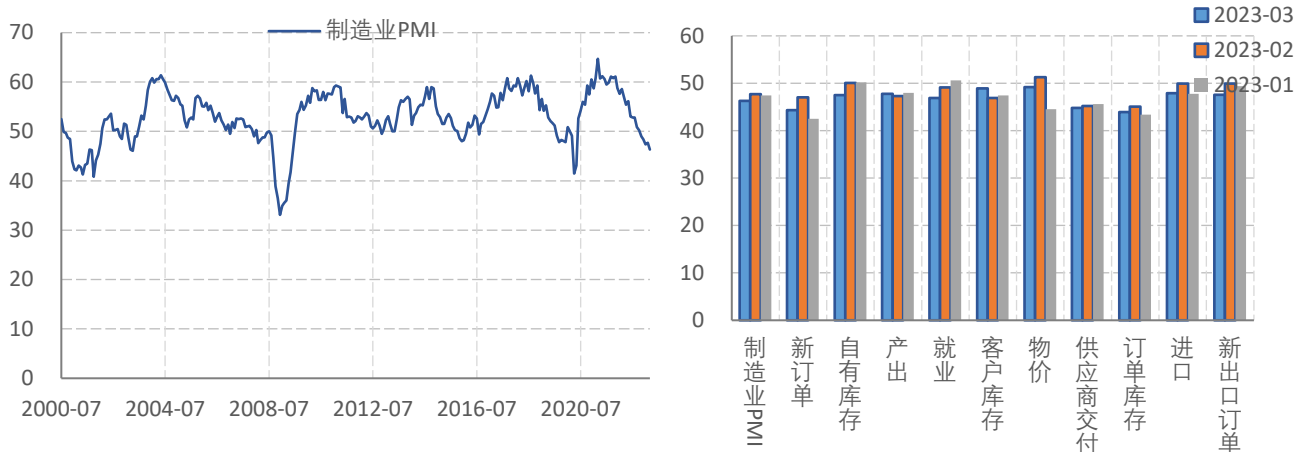
图表 14: 社融存量分项&社融增量分项



数据来源: wind, 兴证期货研发部

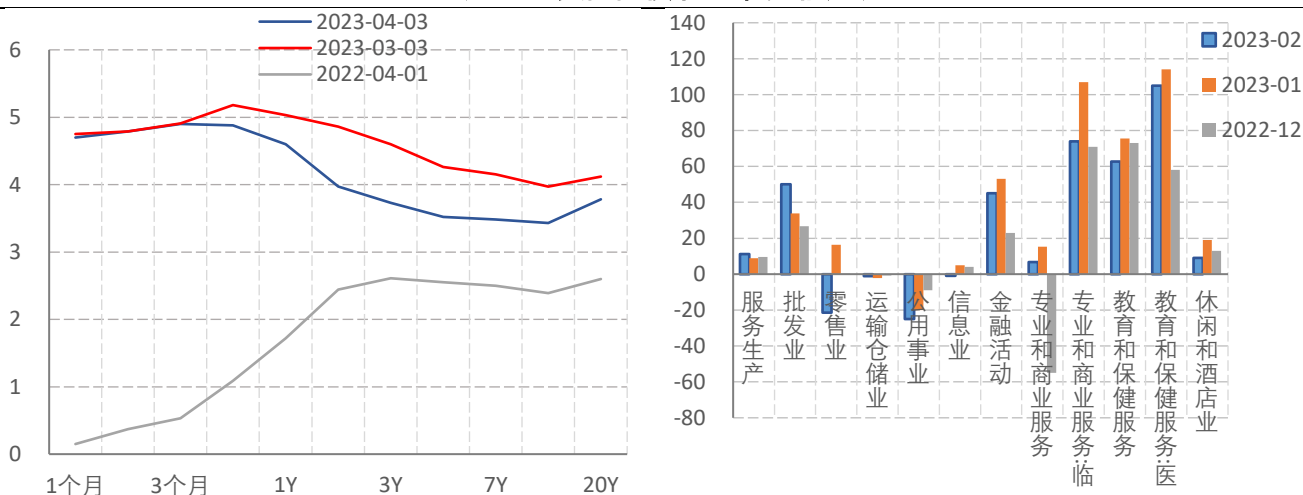
图表 15: 美国制造业 PMI 与分项





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

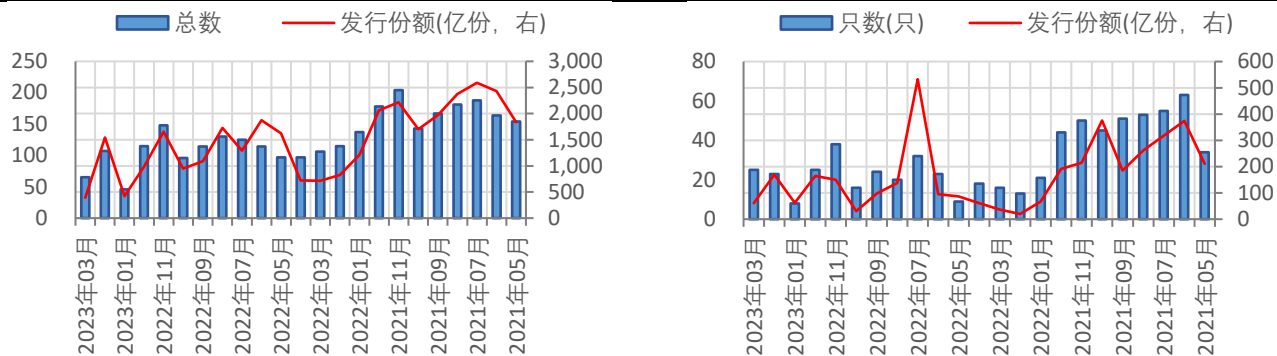


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 3. 股市资金供需

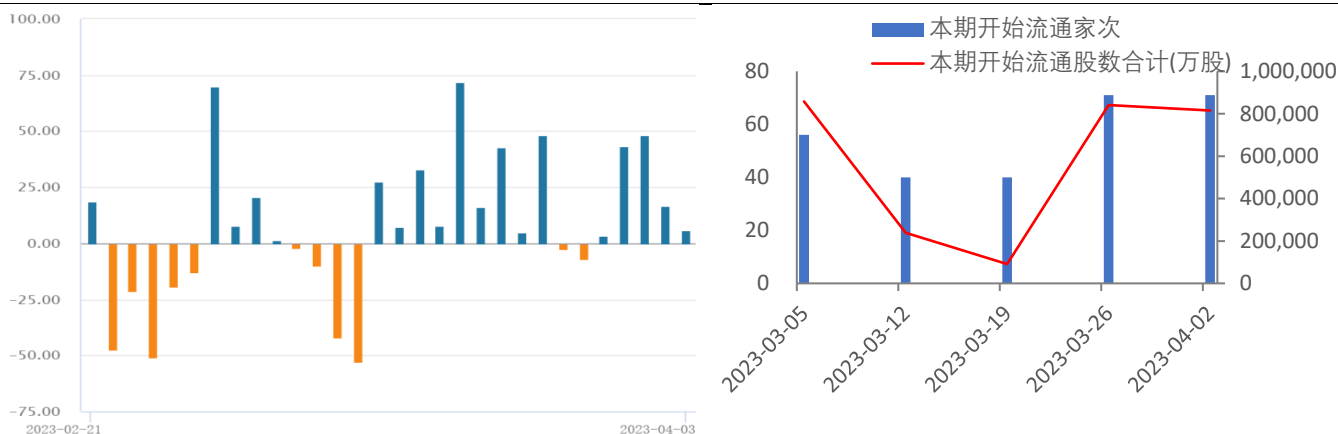
资金需求方面。截至 4 月 4 日, 3 月共计新成立基金 65 只, 共计发行 391.57 亿份, 全市场总计有 10711 只基金, 实现资产净值 260369.75 亿元; 其中股票型基金发行了 25 只, 共计发行 61.19 亿份, 全市场总计有 2037 只股票型基金, 实现资产净值 22816.2 亿元; 混合型基金发行 23 只, 共计发行 112.98 亿份, 全市场总计有 4391 只混合型基金, 共计发行 48452.69 亿元。

图表 17: 新发基金及新发股票型基金



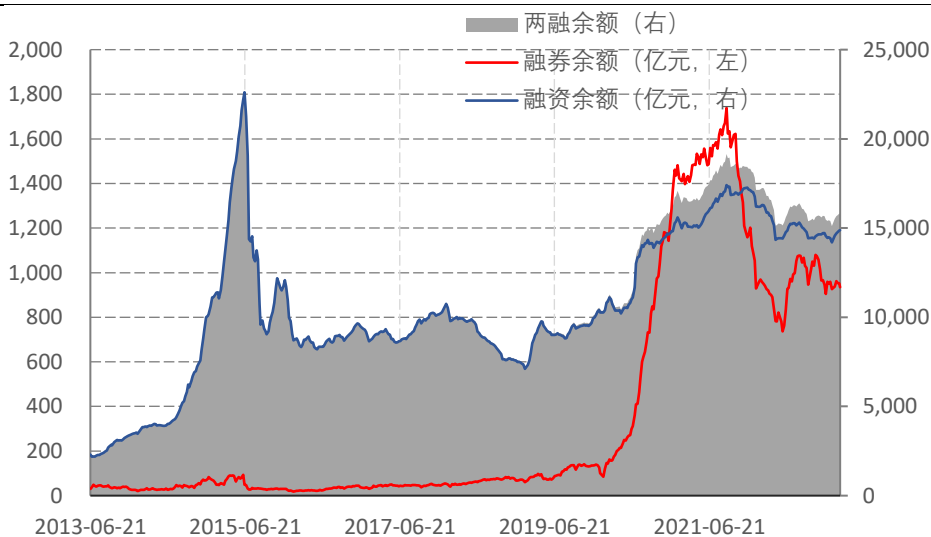
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

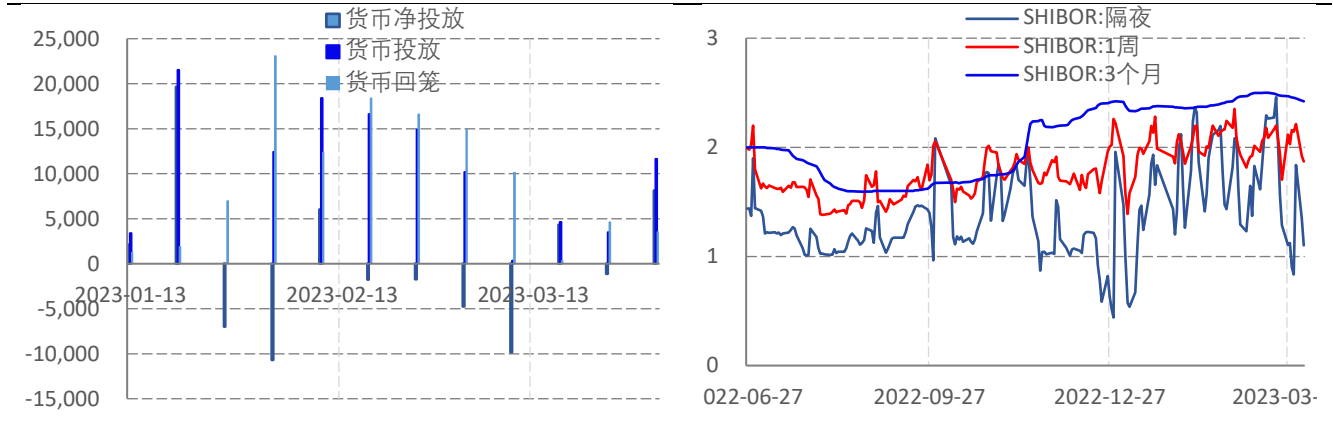


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4. 流动性

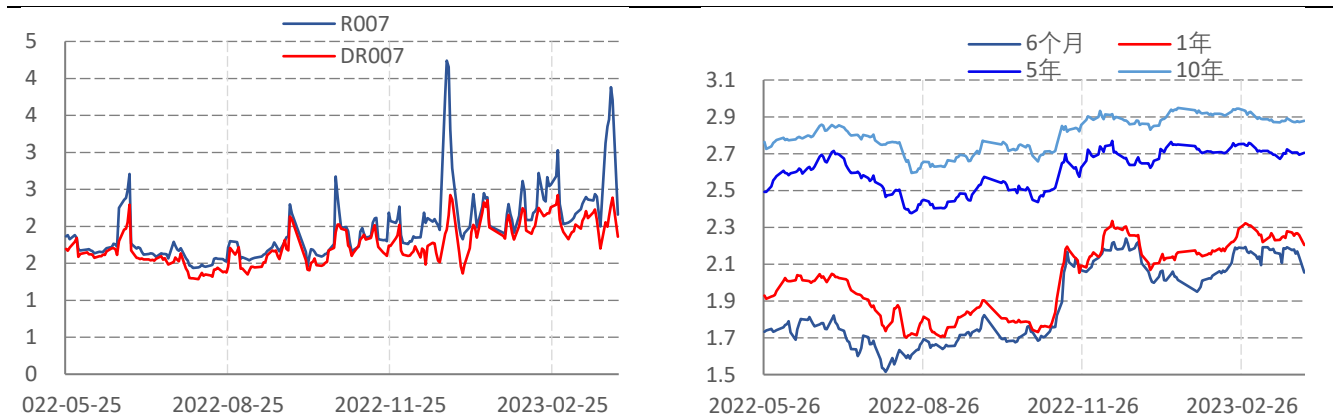
流动性方面，三月共计 33600 亿元资金到期，央行向市场投放 30310 亿元资金，净回笼 3290 亿元。从利率角度看，短端利率回落至中枢下方，长端利率维持稳定，人民币汇率维持在 6.9 水平。

图表 20: 央行公开市场操作与 Shibor



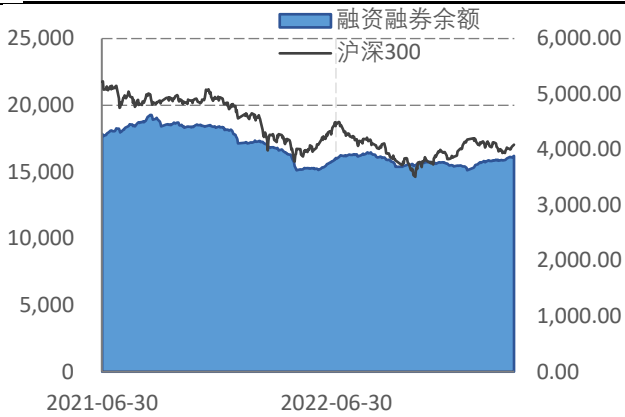
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

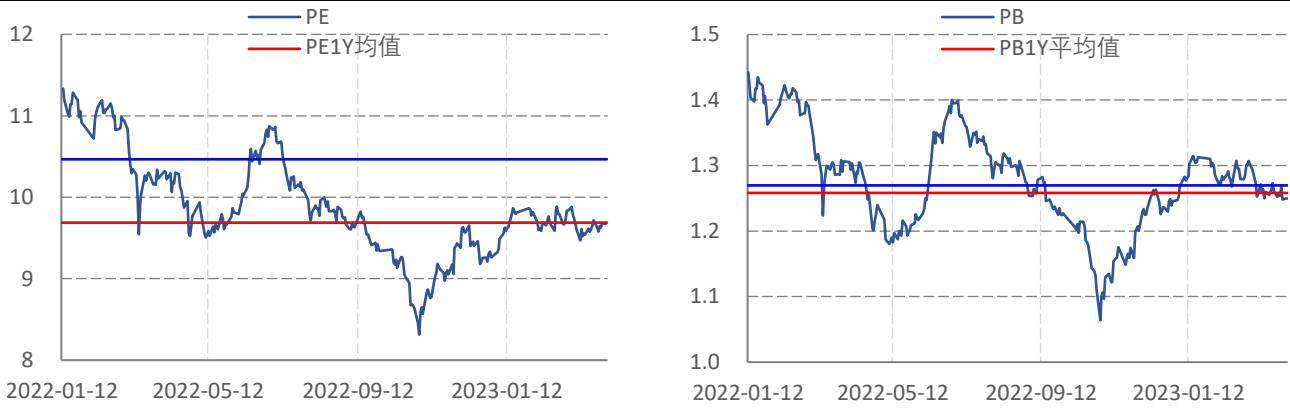
沪深 300 指数 PE 上涨 0.16，至 12.06，PB 下跌 0.01 至 1.39；上证 50 指数 PE 下跌 0.04，至 9.67，PB 下跌 0.04 至 1.25；中证 500 指数 PE 下跌 1.03 至 23.44PB 下跌 0.02 至 1.8；中证 1000 指数 PE 下跌 0.37 至 30.79PB 下跌 0.05 至 2.38。

图表 23：沪深 300 指数 PE 与 PB



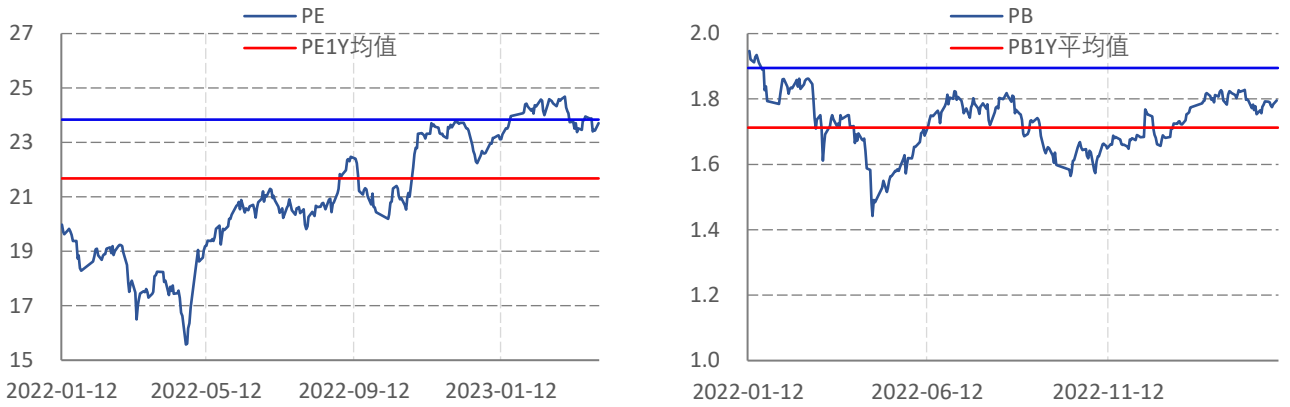
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 24: 上证 50 指数 PE 与 PB



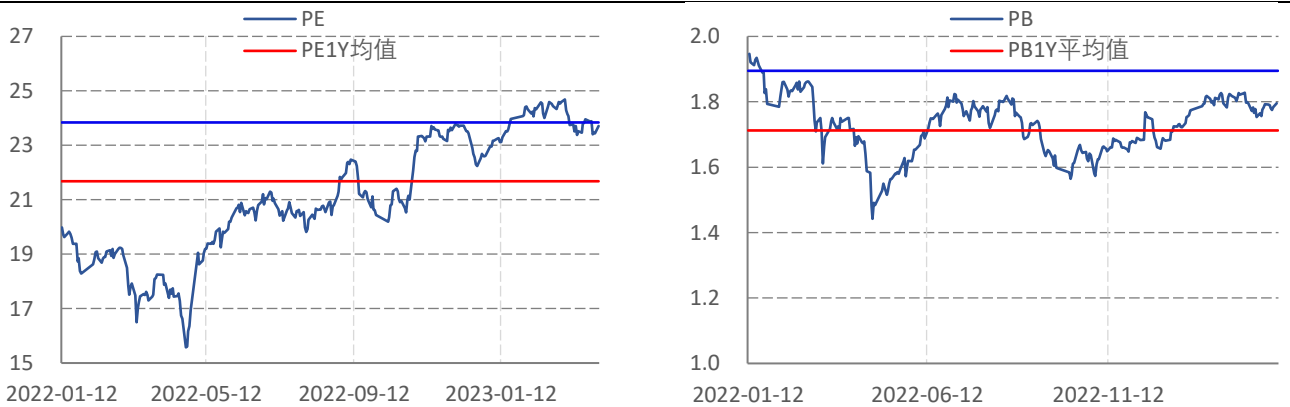
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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



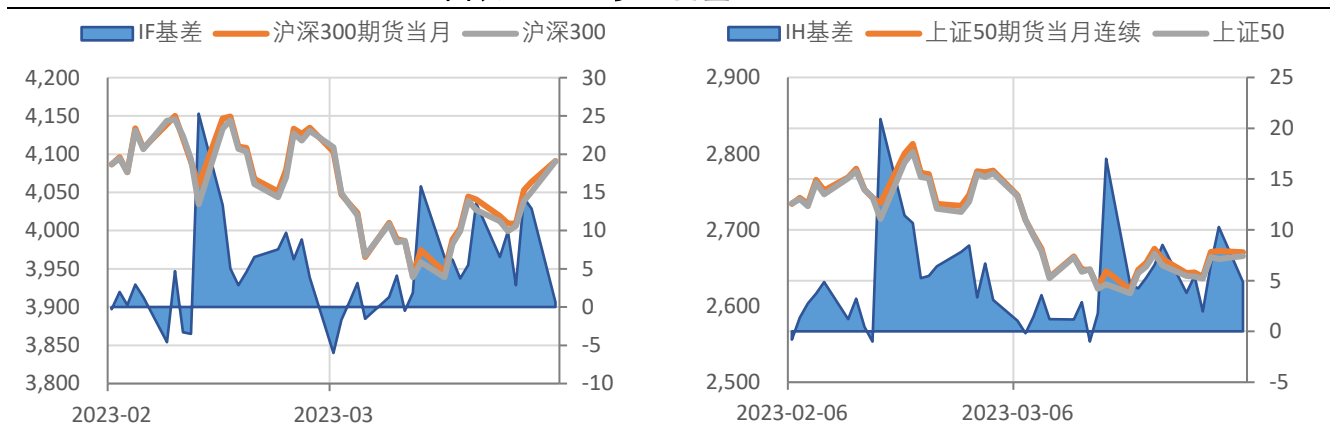
数据来源: wind, 兴证期货研发部

## 6. 基差套利与行业轮动

月内，IF 当月合约基差最大 15.78 最小-6.01；IH 当月合约基差最大 17.01，最小-0.99；IC 合约基差最大 17.02，最小-31.22。

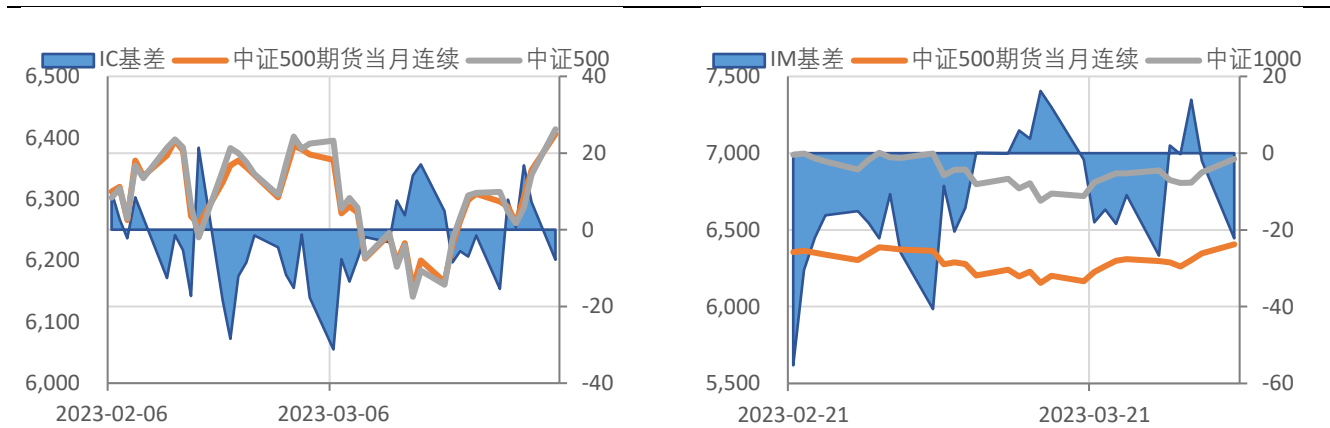
行业轮动角度，3 月电信业务与信息技术业务行业大幅上涨，分别上涨 14.08%和 15.6%；可选消费、原材料和医药生物行业出现较大回落，分别下跌-4.17%， -5.59%和-4.12%。

图表 27: IF 与 IH 基差



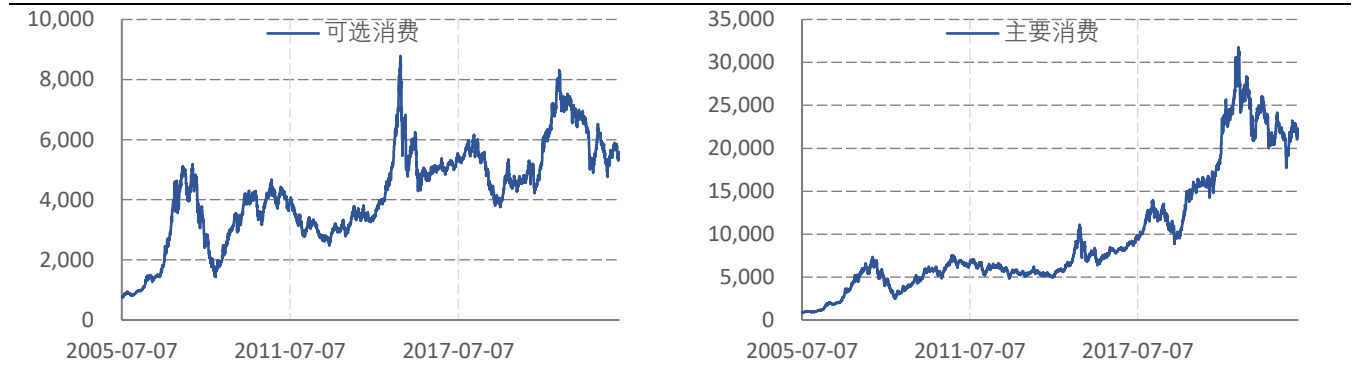
数据来源：wind，兴证期货研发部

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



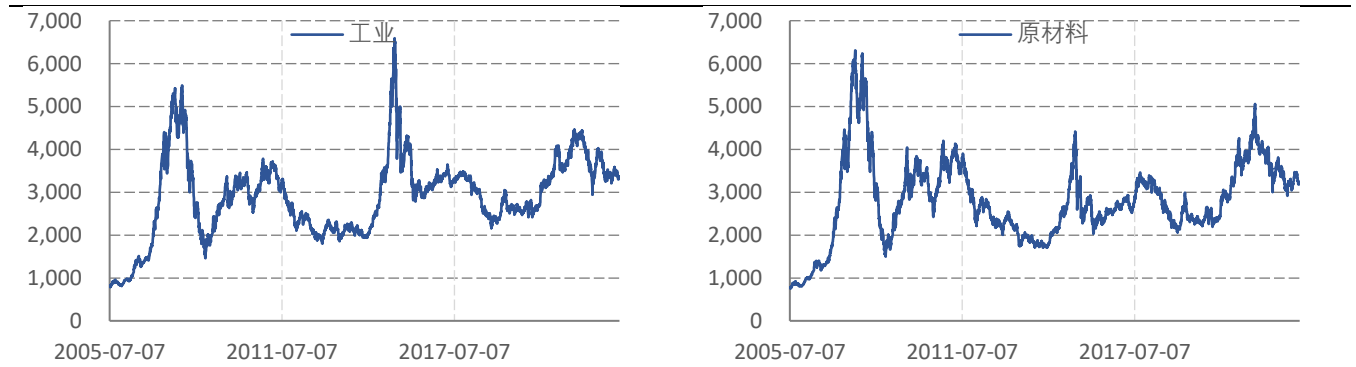
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 30: 行业表现



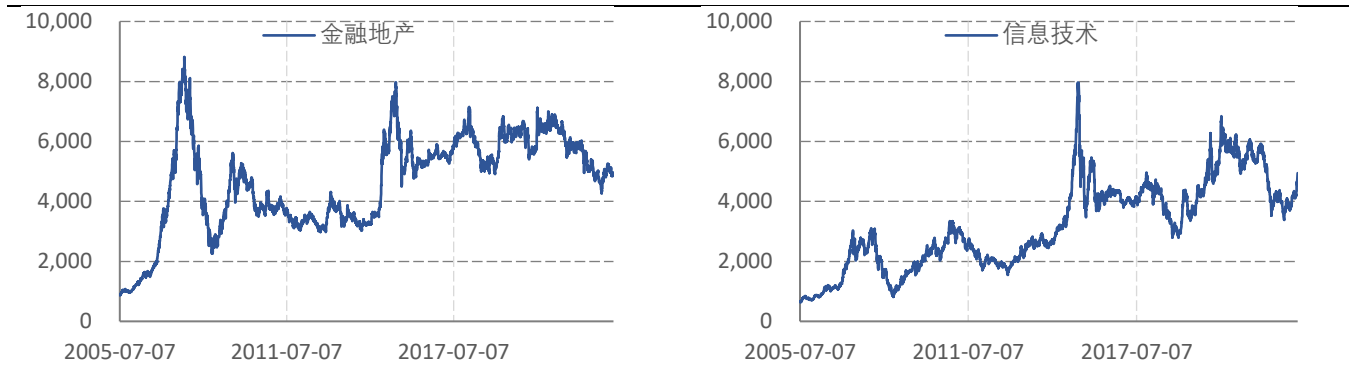
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 31: 行业表现



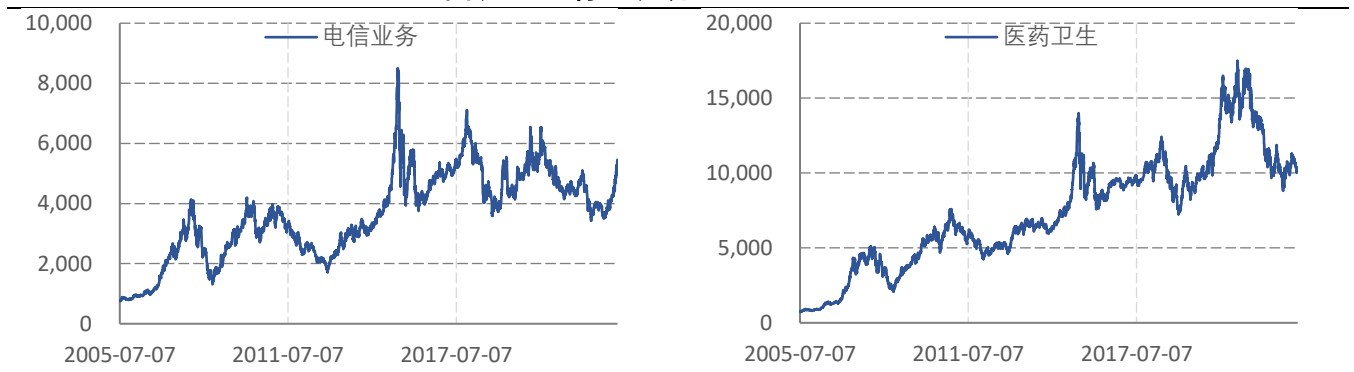
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

预期震荡偏强行情仍将延续。宏观方面，经济方面，宏观经济仍在恢复，但以结构性为主，持续性有待考证。政策方面，央行降准 25bp，关注四月政治局会议政策落地。海外方面，美联储公布 2 月货币政策会议纪要，会议上所有担任票委的美联储官员都支持加息 25 基点，就业偏弱预示偏鸽派加息路径或还将持续。



## 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。