

兴证期货.研发产品系列

弱复苏态势延续，指数维持徘徊

2023年6月2日 星期五

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5.65%报收3790.6点；上证50期货当月连续合约下跌6.91%报收2484.2点；中证500期货当月连续合约下跌2.9%报收6033.6点；中证1000期货当月连续合约下跌2.26%报收6547点。

● 后市展望

二季度以来经济复苏放缓，信贷收缩。疫情之后经济进入快速反弹阶段，但自4月起，在国内经济向好预期大涨，经济增速不及预期，消费和房地产回落较为明显。货币增速维持稳定，但信用宽松大幅回落，4月M2同比增速为12.4%，维持在12%以上水平；新增社融12171亿元，较上月大幅回落且不及预期，对照居民端和企业端杠杆大幅回落，居民端储蓄同比快速增长，4月通胀同比继续进入下行通道，继续提高居民端储蓄预期。企业利润走弱，1-4月规模以上工业企业利润同比下降20.6%，降幅较1-3月略微收窄0.8个百分点。其中，制造业和公用事业相对恢复较好，中游制造业利润改善较大。财政方面，4月一般公共预算收入大幅反弹，一般公共预算收入放缓，卖地收入缓慢且呈分化态势。政府性基金收入与支出同比跌幅收敛。

海外方面，美国制造业PMI低位徘徊，5月制造业PMI为46.9%，低于市场预期；就业方面，美国就业表现出一定韧性，就业指数攀升，且空缺率处于回落态势；美国通胀在能源与交通运输的带动下有所回落迹象，鉴于此，5月3日美联储货币政策委员会FOMC宣布将政策利率联邦基金利率目标自4.75%至5.0%上调到5.0%至5.25%，且声明删除了预计适当增加紧缩的说辞，或预示这可能是本轮最后一次加息的信号。耶伦推迟债务大限日至6月5日，谈判双方分歧缩小。协议将上调后的债务上限保持两年，并在两年内限制政府支出，尽管总支出受限，国防支出明年还增长。但有共和党谈判代表称还有大问题。

预期指数维持震荡。宏观方面，四月以来，经济增速放缓，地产和消费发力后续亦难持续。在居民储蓄提高、居民端和企业端去杠杆的背景下，信用宽松回落，企业利润分化，同比增速回落，但下降较前收窄。企业业绩仍

有改善空间。海外方面，耶伦推迟债务大限日至 6 月 5 日，谈判双方分歧缩小。协议将上调后的债务上限保持两年，并在两年内限制政府支出，尽管总支出受限，国防支出明年还增长。但有共和党谈判代表称还有大问题。指数估值位于中枢水平且新募集资金偏冷，预期指数震荡偏弱。

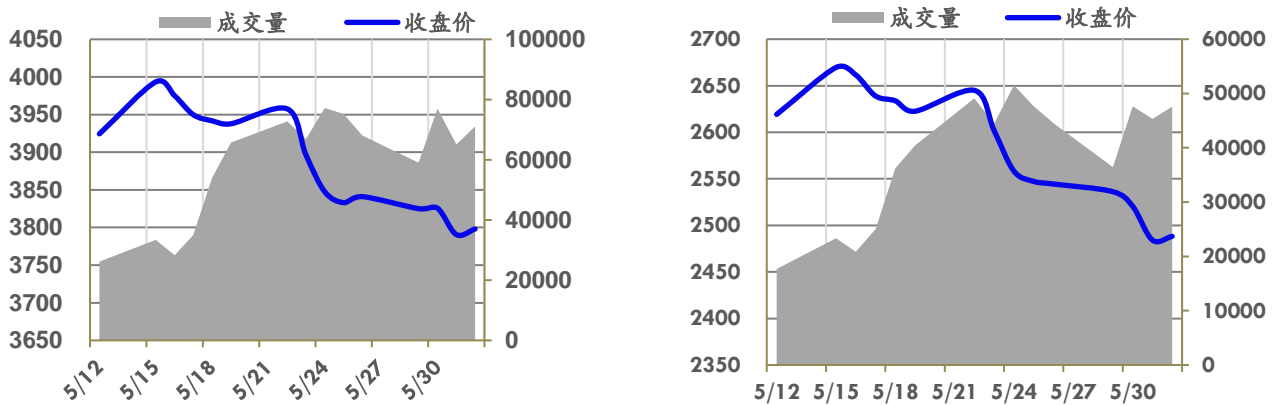
- **风险提示**

暂无。

1. 行情回顾

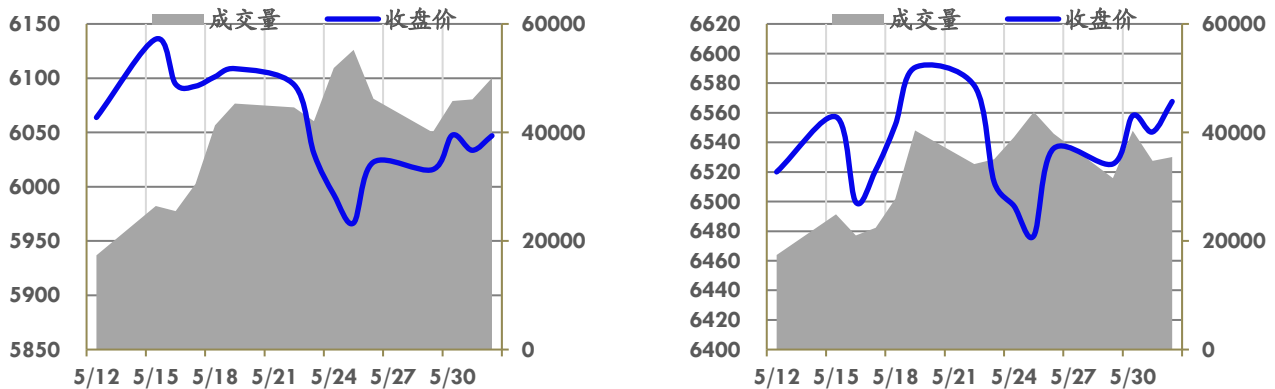
上月，沪深 300 期货当月合约下跌 5.65%报收 3790.6 点；上证 50 期货当月连续合约下跌 6.91%报收 2484.2 点；中证 500 期货当月连续合约下跌 2.9%报收 6033.6 点；中证 1000 期货当月连续合约下跌 2.26%报收 6547 点。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



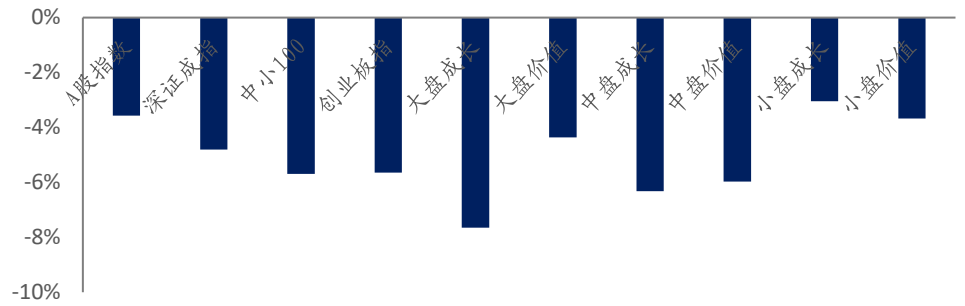
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 及 IM 当月合约成交情况



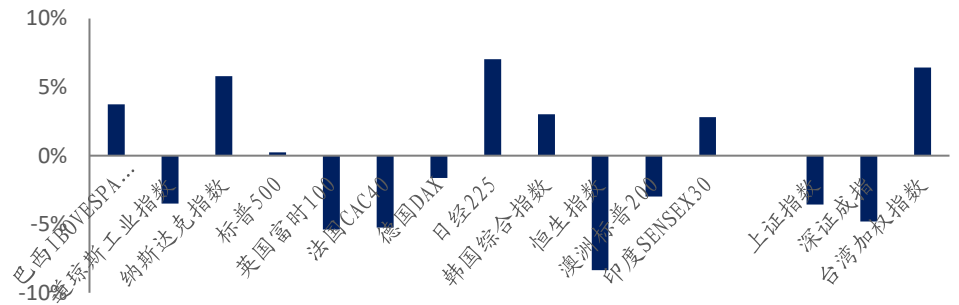
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



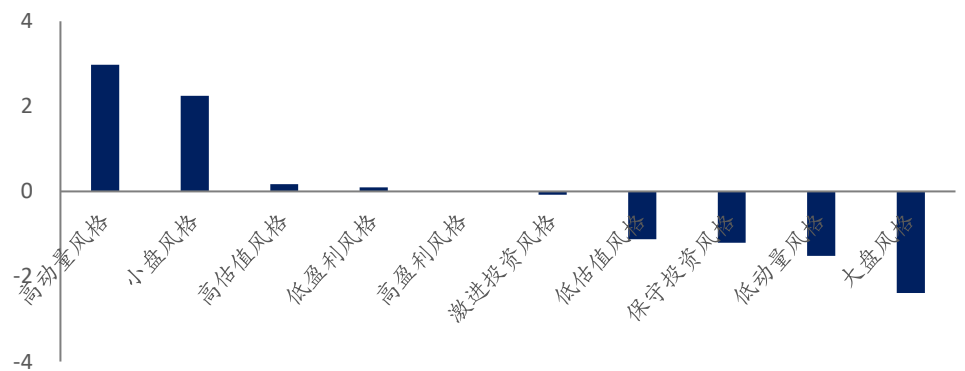
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



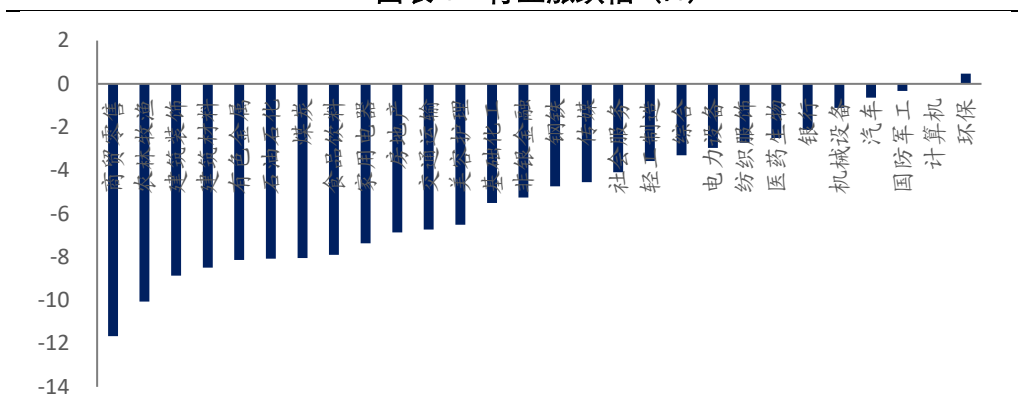
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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. 宏观经济与市场基本面

二季度以来经济复苏放缓，信贷收缩。疫情之后经济进入快速反弹阶段，但自 4 月起，在国内经济向好预期大涨，经济增速不及预期，消费和房地产回落较为明显。货币增速维持稳定，但信用宽松大幅回落，4 月 M2 同比增速为 12.4%，维持在 12% 以上水平；新增社融 12171 亿元，较上月大幅回落且不及预期，对照居民端和企业端杠杆大幅回落，居民端储蓄同比快速增长，4 月通胀同比继续进入下行通道，继续提高居民端储蓄预期。企业利润走弱，1-4 月规模以上工业企业利润同比下降 20.6%，降幅较 1-3 月略微收窄 0.8 个百分点。其中，制造业和公用事业相对恢复较好，中游制造业利润改善较大。财政方面，4 月一般预算收入大幅反弹，一般公共预算收入放缓，卖地收入缓慢且呈分化态势。政府性基金收入与支出同比跌幅收敛。

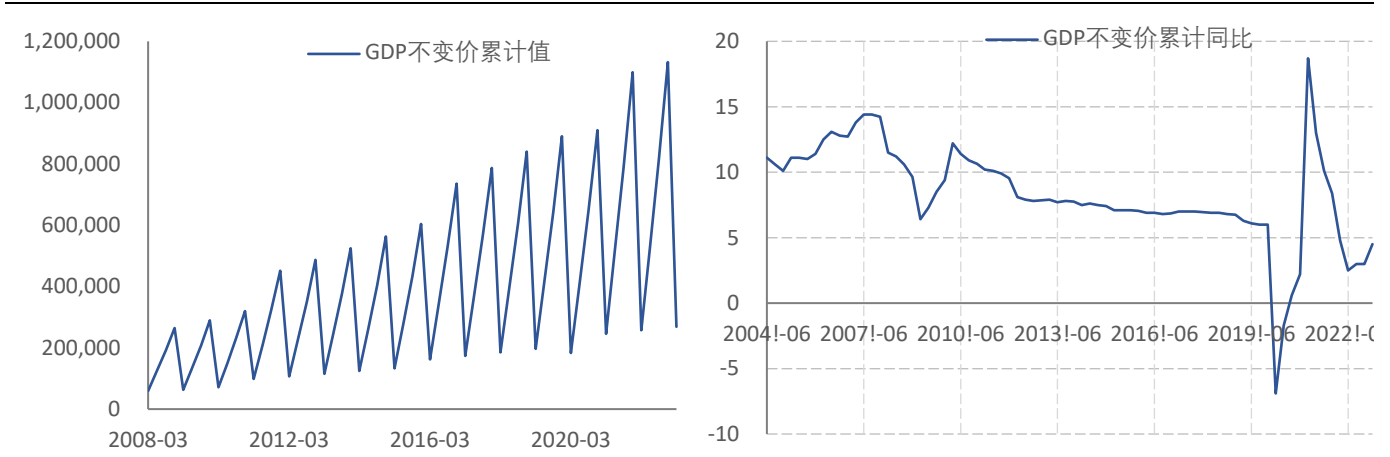
政治局会议召开，会议认为三重压力得到缓解，经济发展呈现回升向好态势。行业方面，加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，扩大新能源汽车、人工智能发展。政策层面，积极的财政政策加力提效，稳健的货币政策精准有力，形成扩大需求合理。扩大深化改革，化解重点领域风险。稳中有升的定调对股市形成利好。

二十届中央财经委第一次会议强调加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。会议提出重点关注完整、先进、安全的现代化产业体系。一方面，加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系；另一方面，重视产业链完整性，传统产业要转型升级；最后，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

海外方面，美国制造业 PMI 低位徘徊，5 月制造业 PMI 为 46.9%，低于市场预期；就业方面，美国就业表现出一定韧性，就业指数攀升，且空缺率处于回落态势；美国通胀在能源与交通运输的带动下有回落迹象，鉴于此，5 月 3 日美联储货币政策委员会 FOMC 宣布将政策利率联邦基金利率目标自 4.75% 至 5.0% 上调到 5.0% 至 5.25%，且声明删除了预计适当增加紧缩的说辞，或预示这可能是本轮最后一次加息的信号。耶伦推迟债务大限日至 6 月 5 日，谈判双方分歧缩小。协议将上调后的债务上限保持两年，并在两年内限

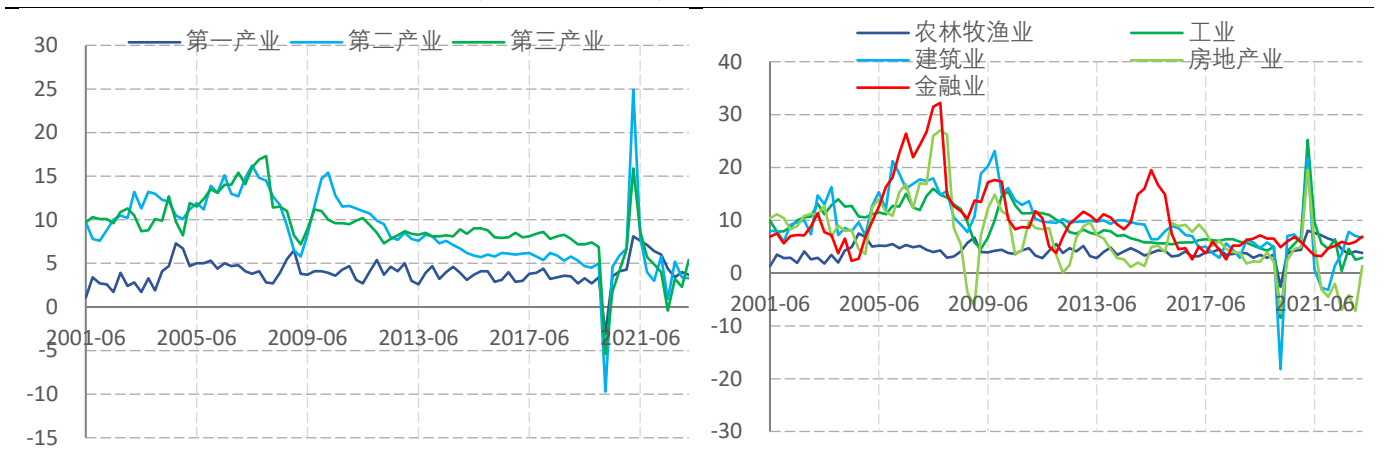
制政府支出，尽管总支出受限，国防支出明年还增长。但有共和党谈判代表称还有大问题。

图表 7: GDP 不变价&累计同比



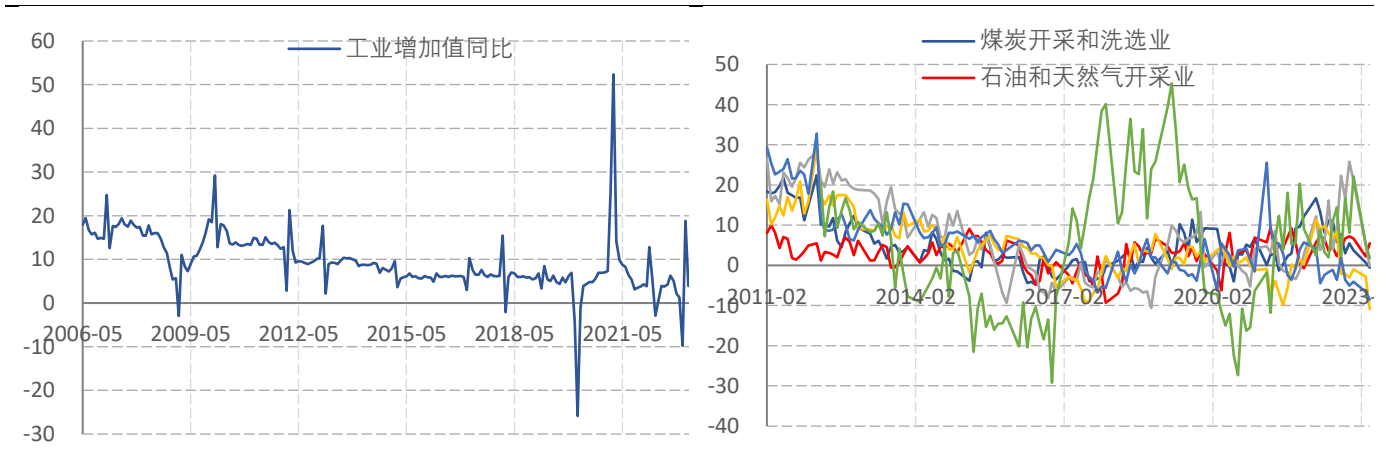
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 8: GDP 生产结构



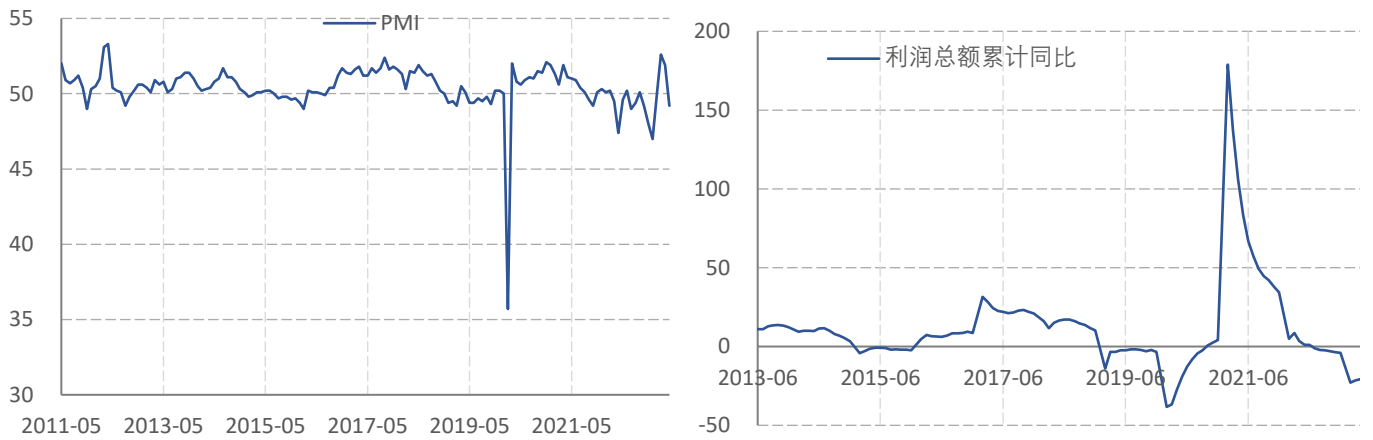
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: 工业增加值&分行业



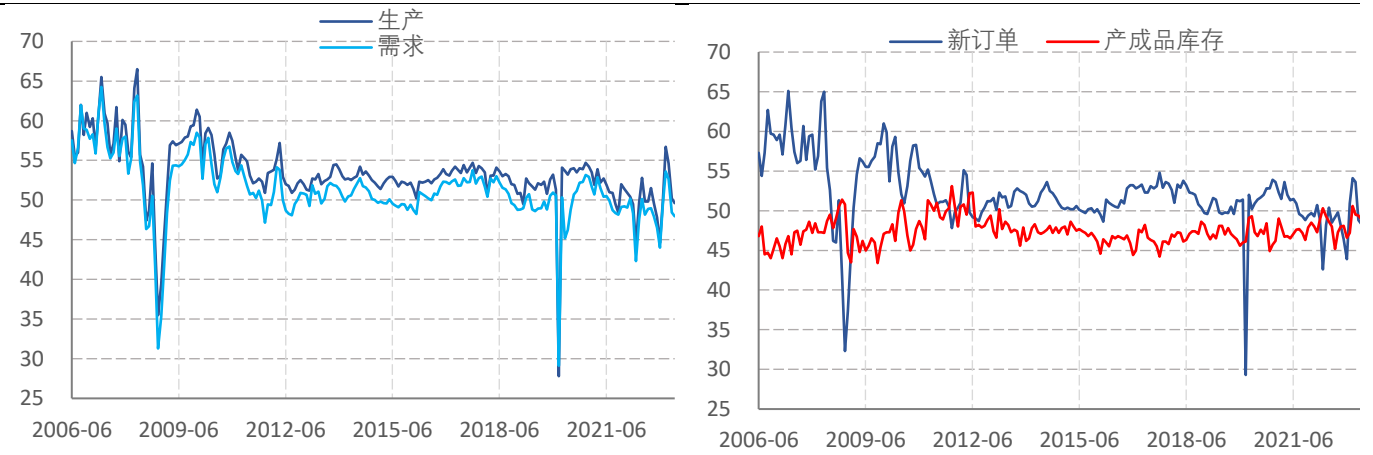
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: PMI&工业利润



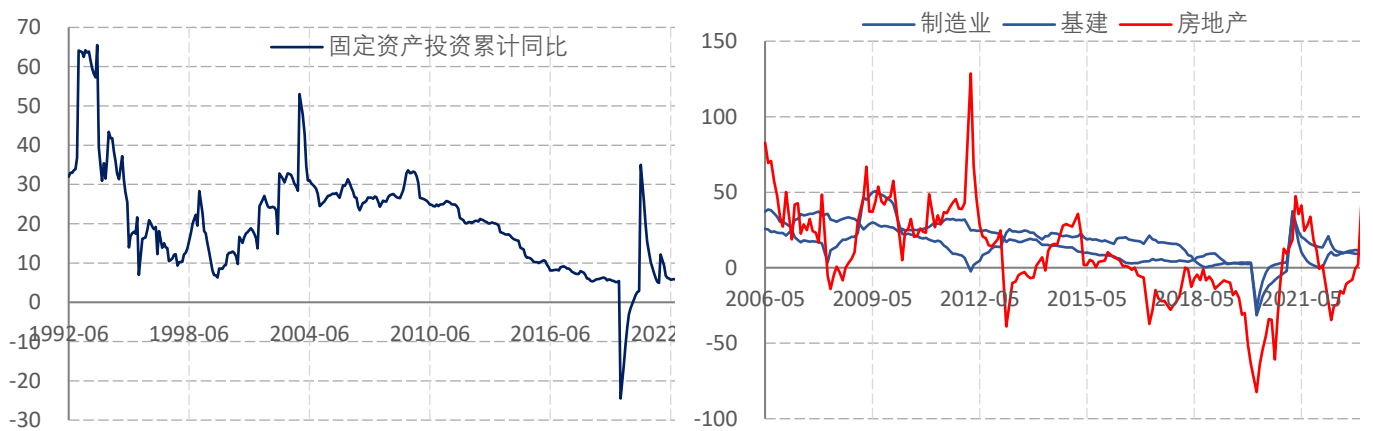
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: PMI 分项数据



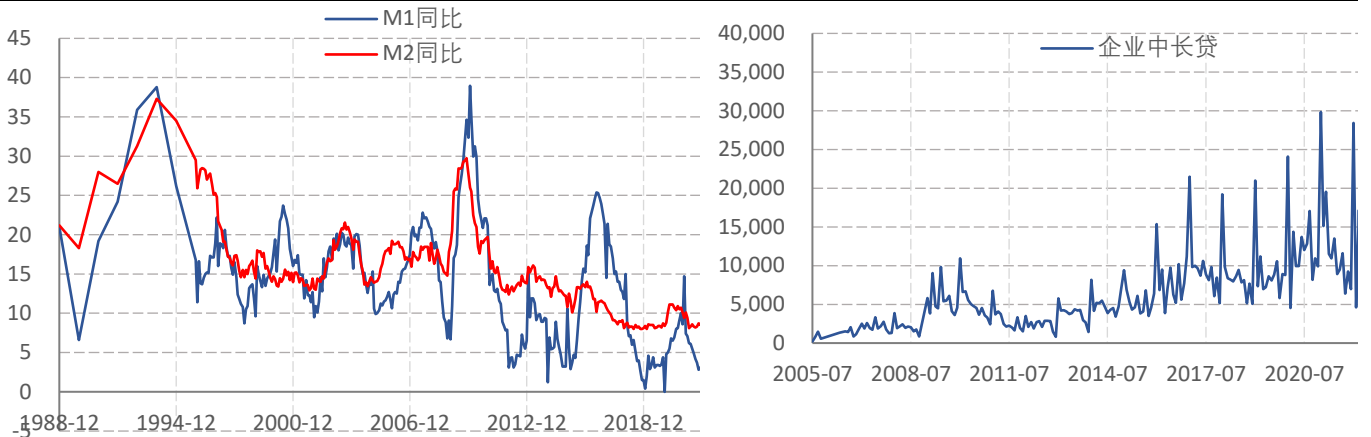
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 12: 固定资产投资同比



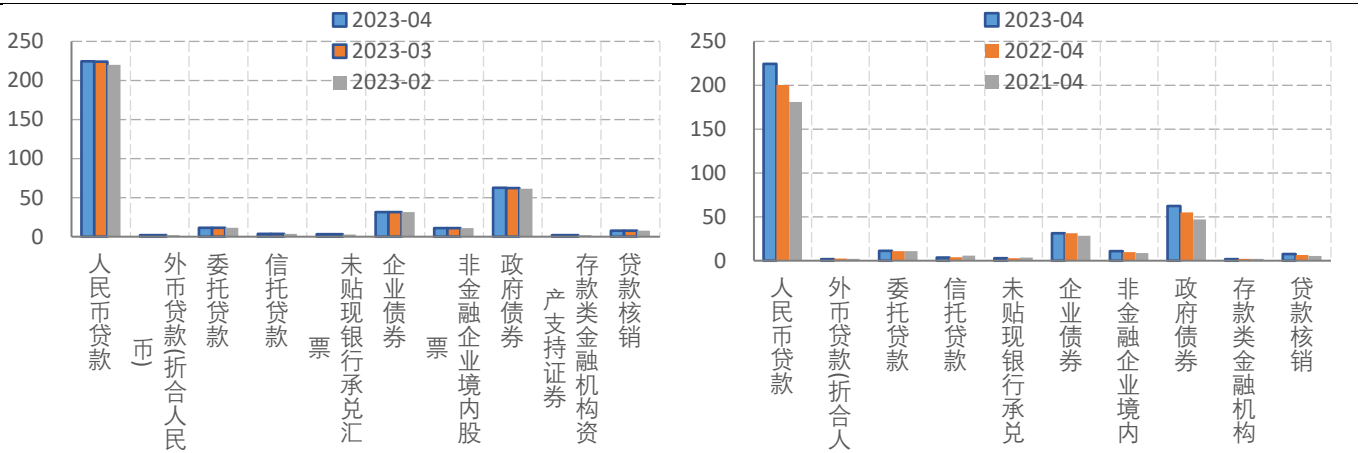
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 货币供应量&企业中长期贷款



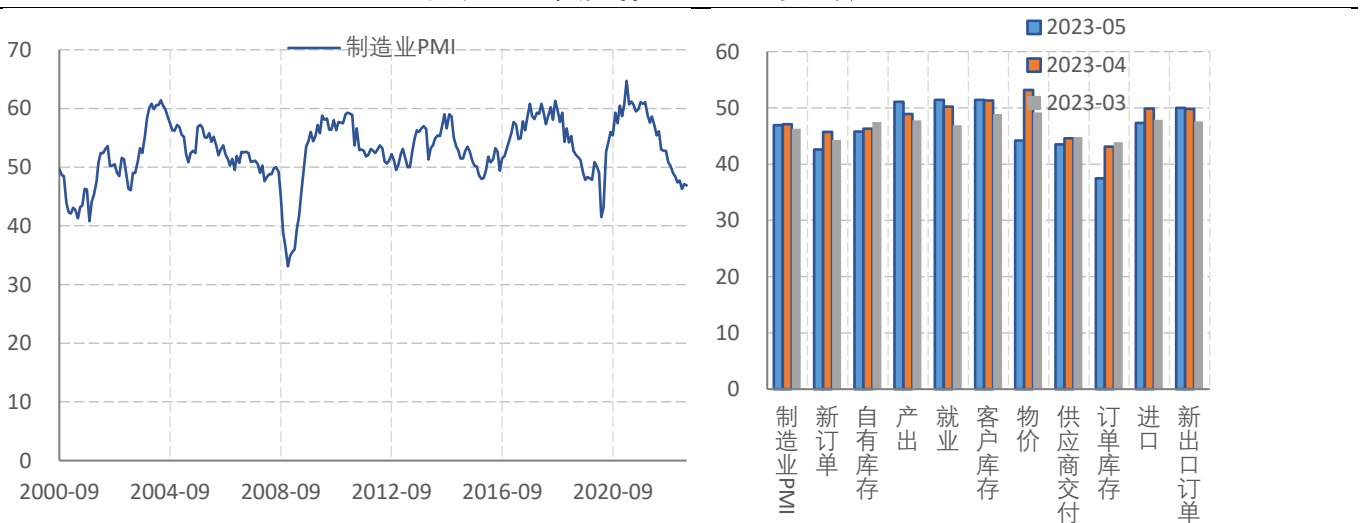
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 14: 社融存量分项&社融增量分项



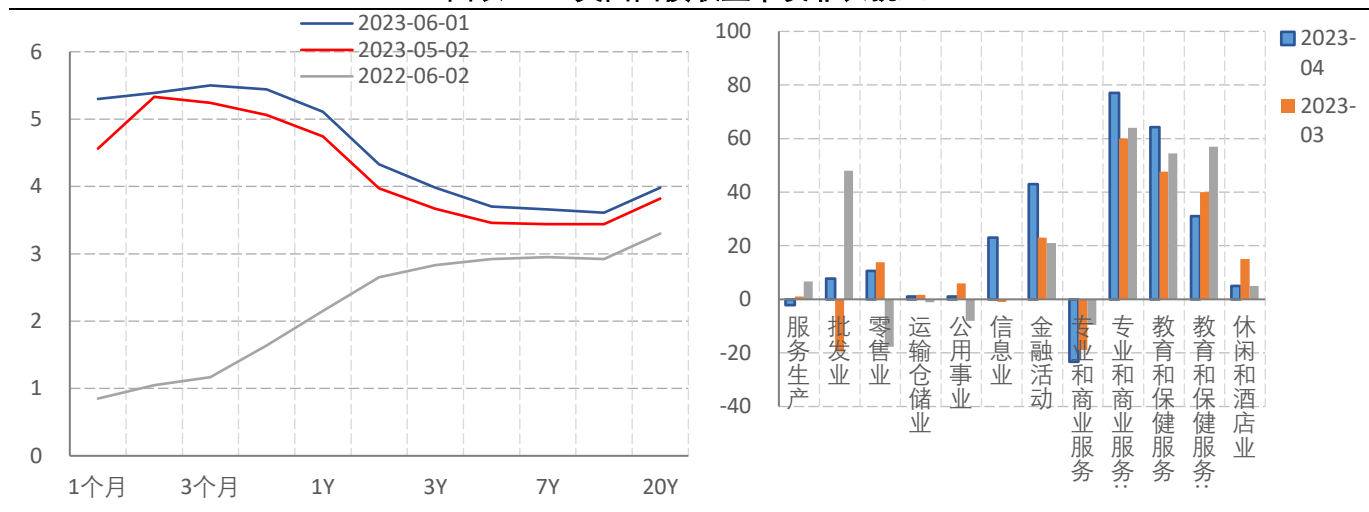
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

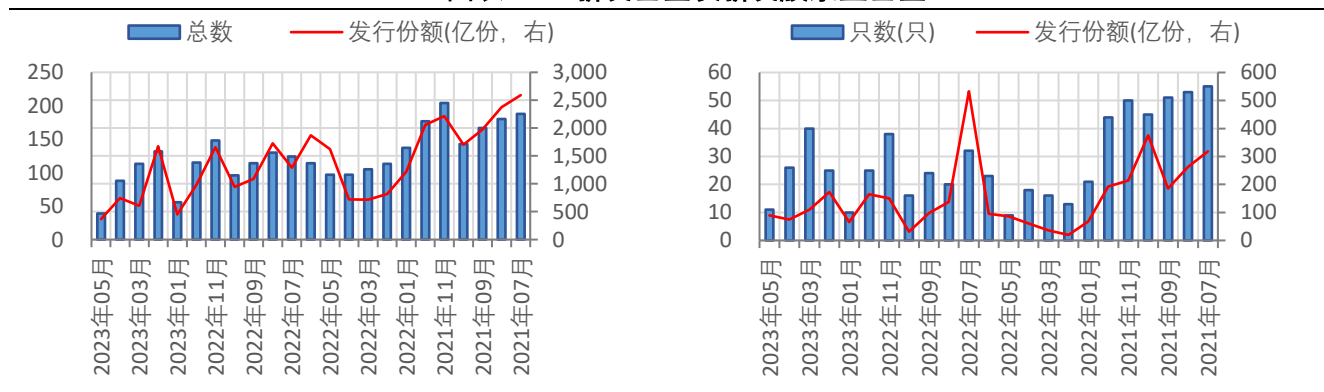


数据来源：wind，兴证期货研发部

3. 股市资金供需

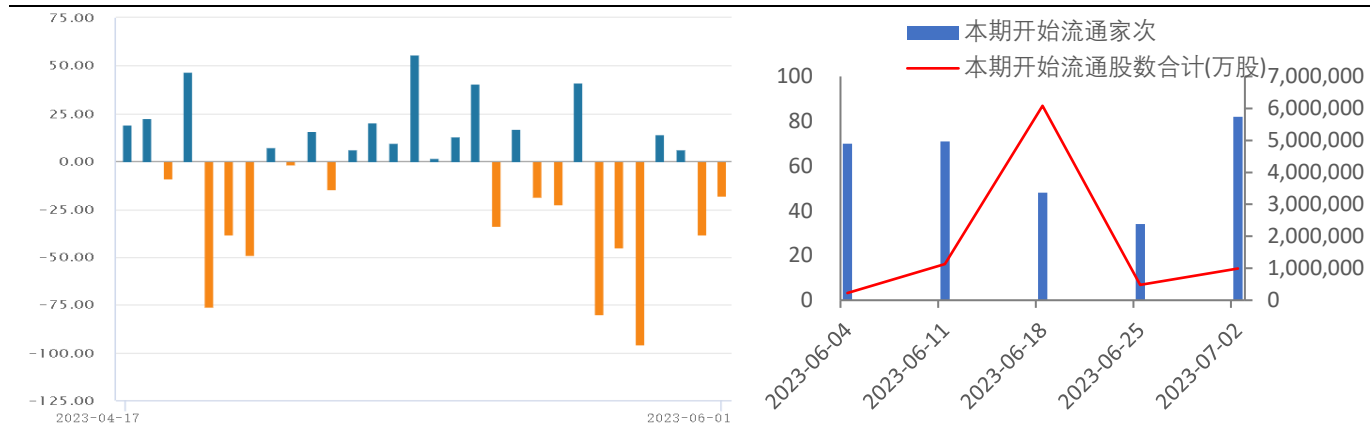
资金需求方面。截至 6 月 2 日，5 月共计新成立基金 39 只，共计发行 366.31 亿份，全市场总计有 10880 只基金，实现资产净值 265280.08 亿元；其中股票型基金发行了 11 只，共计发行 89.43 亿份，全市场总计有 2082 只股票型基金，实现资产净值 23775.35 亿元；混合型基金发行 12 只，共计发行 27.67 亿份，全市场总计有 4430 只混合型基金，共计发行 48219.66 亿元。

图表 17：新发基金及新发股票型基金



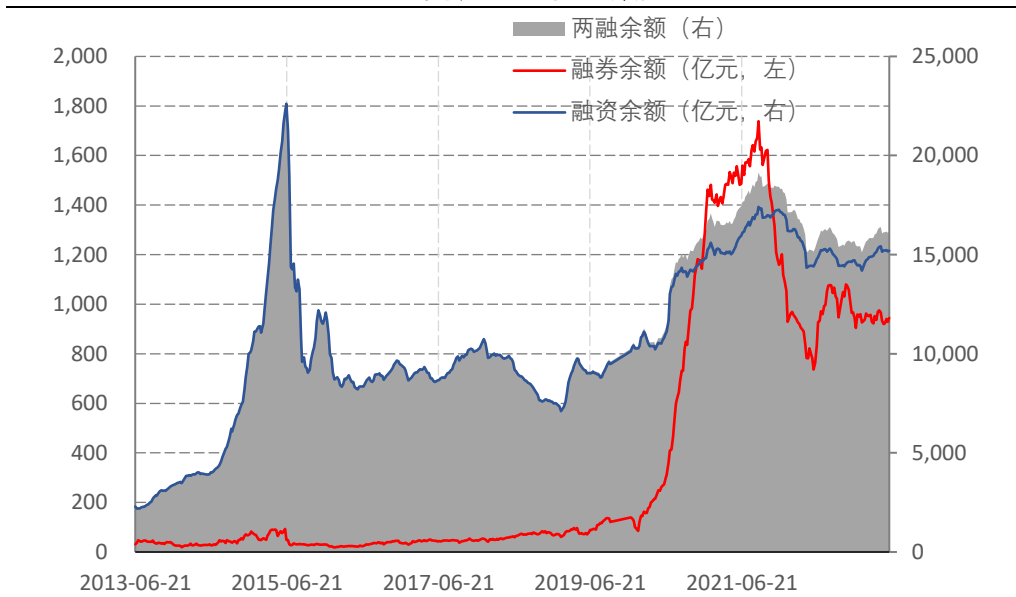
数据来源：wind，兴证期货研发部

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

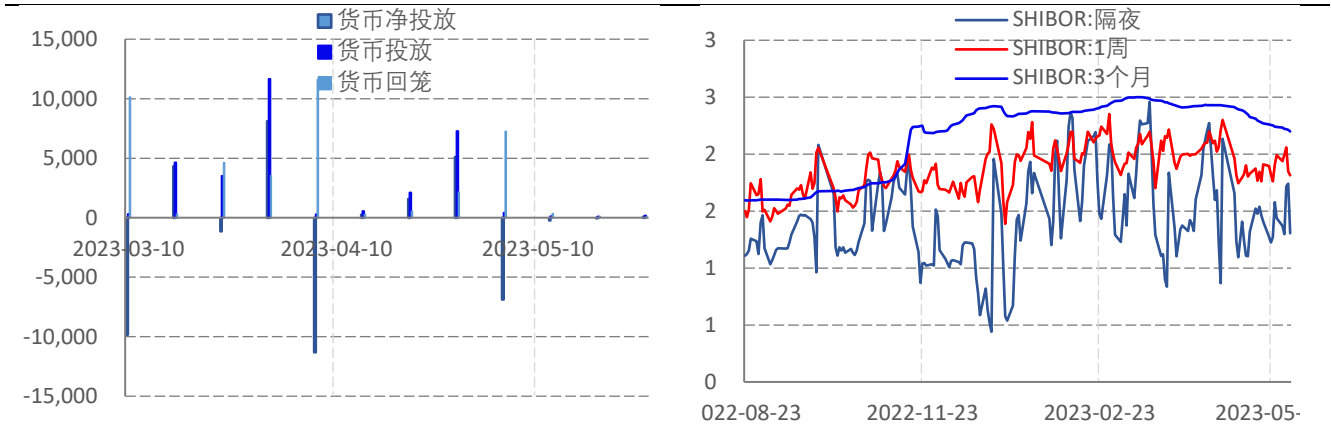


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 流动性

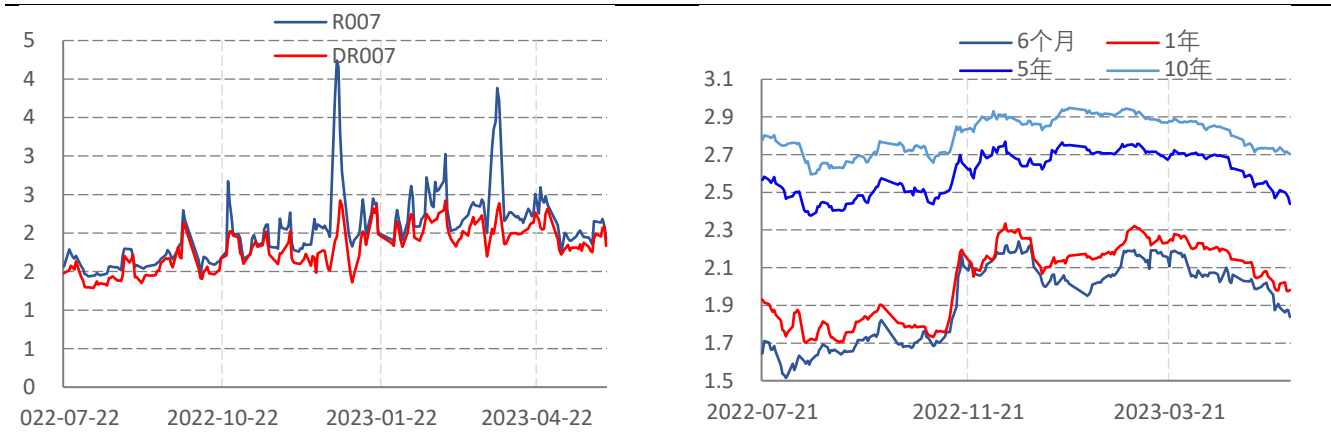
流动性方面, 5月资金快速回笼, 5月市场有7850亿元货币资金到期回笼, 央行新投放810亿元, 合计货币净回笼7040亿元。从利率角度看, 远端利率窄幅下行, 近端利率持续抬升, 人民币汇率维持稳定。

图表 20: 央行公开市场操作与 Shibor



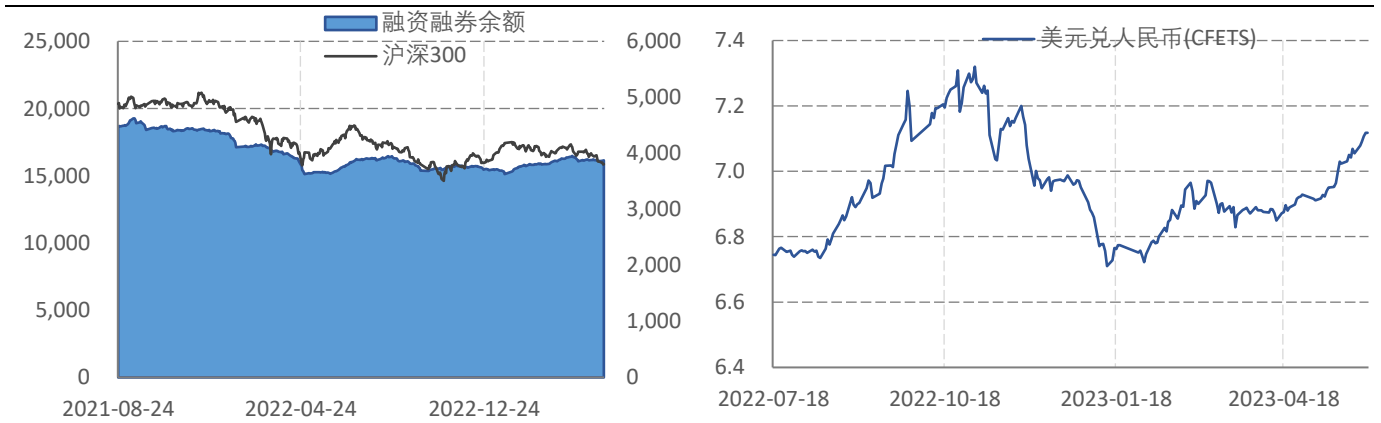
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

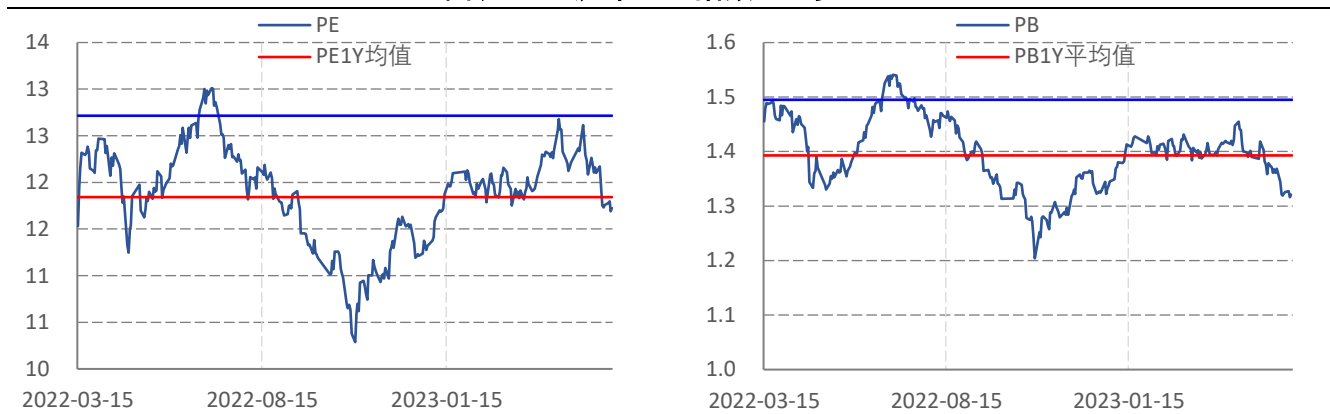


数据来源: wind, 兴证期货研发部

5. 估值情况

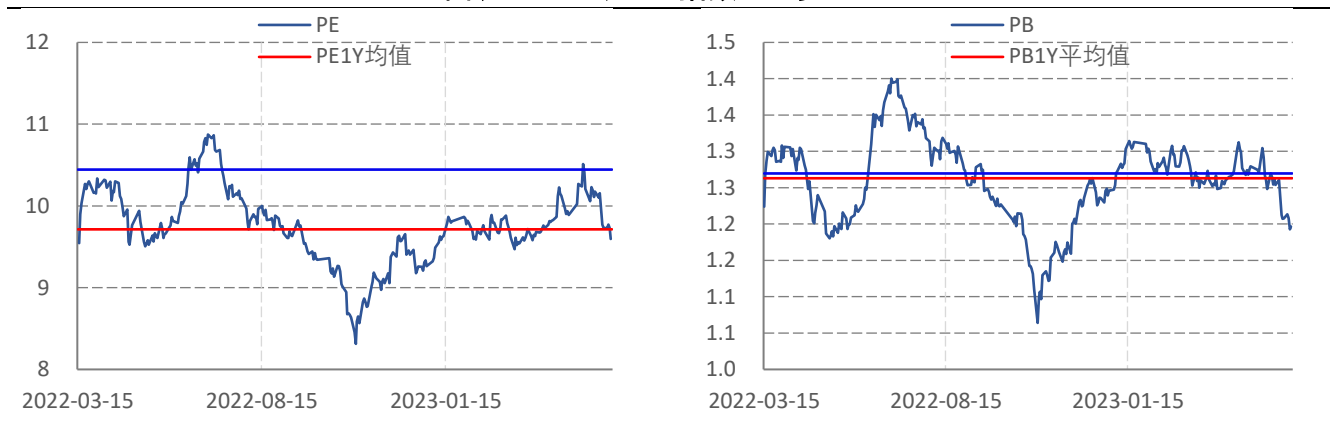
沪深 300 指数 PE 下跌 0.52，至 11.69，PB 下跌 0.09 至 1.32；上证 50 指数 PE 下跌 0.43，至 9.6，PB 下跌 0.09 至 1.19；中证 500 指数 PE 上涨 0.42 至 25.46PB 下跌 0.04 至 1.7；中证 1000 指数 PE 上涨 2.32 至 35.81PB 下跌 0.04 至 2.27。

图表 23: 沪深 300 指数 PE 与 PB



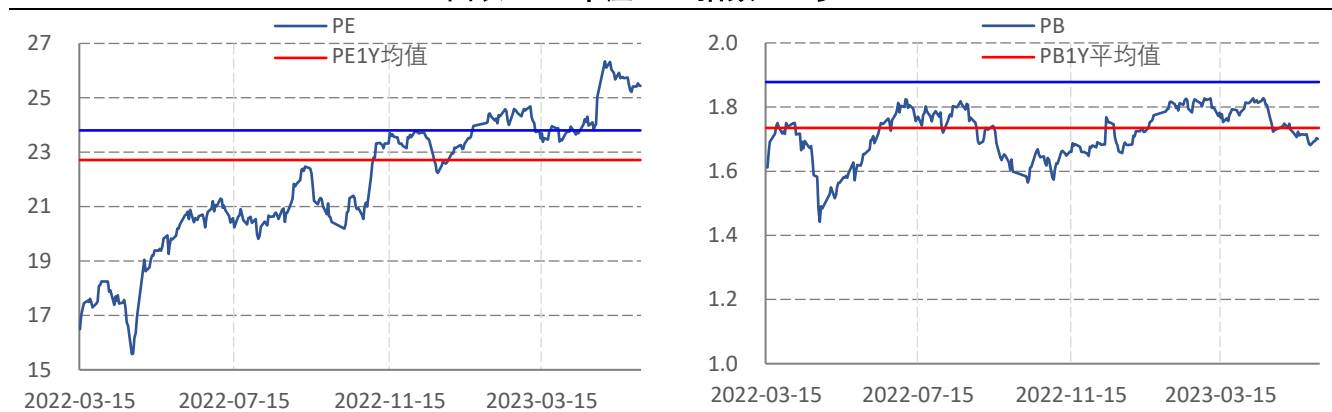
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 24: 上证 50 指数 PE 与 PB



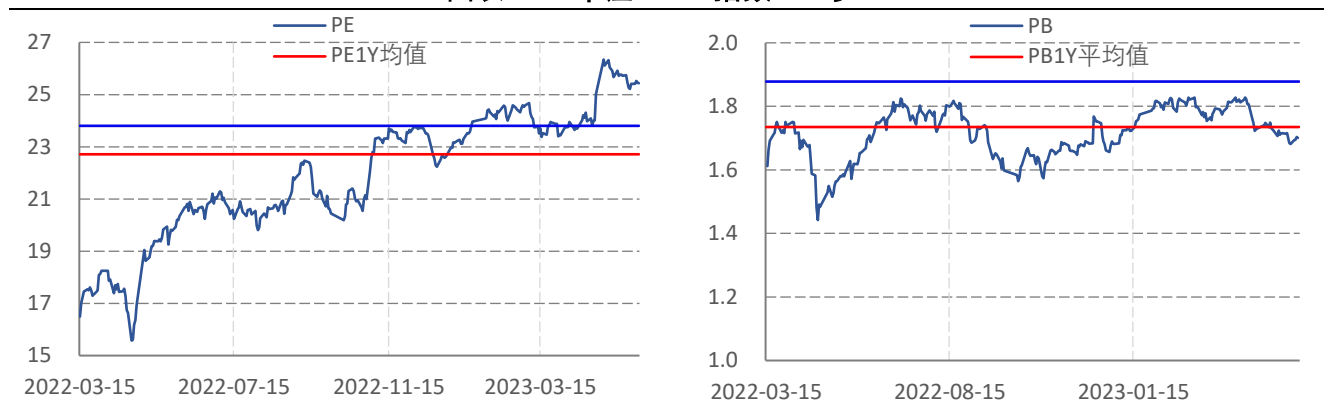
数据来源：wind，兴证期货研发部

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



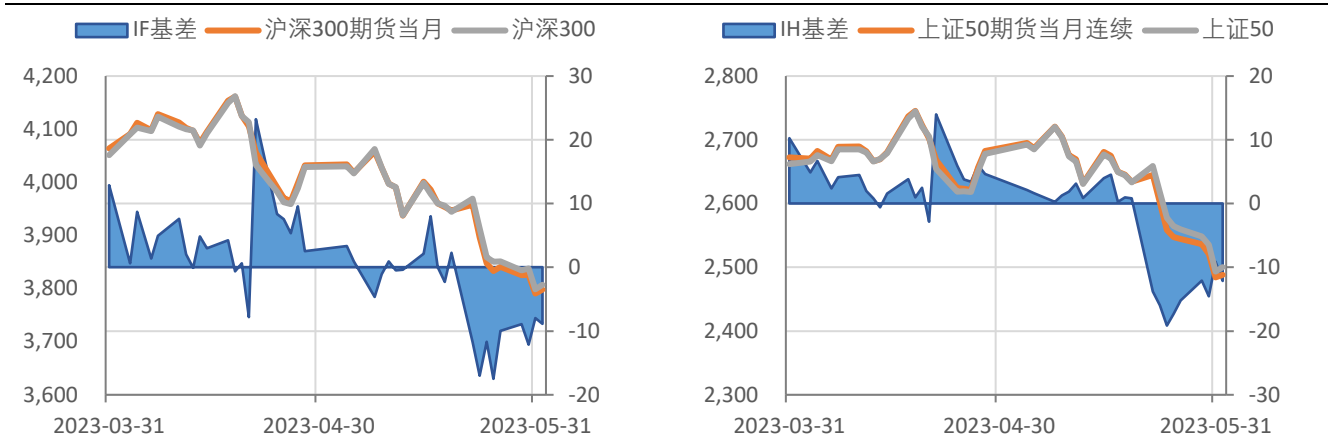
数据来源: wind, 兴证期货研发部

6. 基差套利与行业轮动

月内, IF 当月合约基差最大 9.58 最小-17.5; IH 当月合约基差最大 6.03, 最小-19.14; IC 合约基差最大 13.46, 最小-22.03。

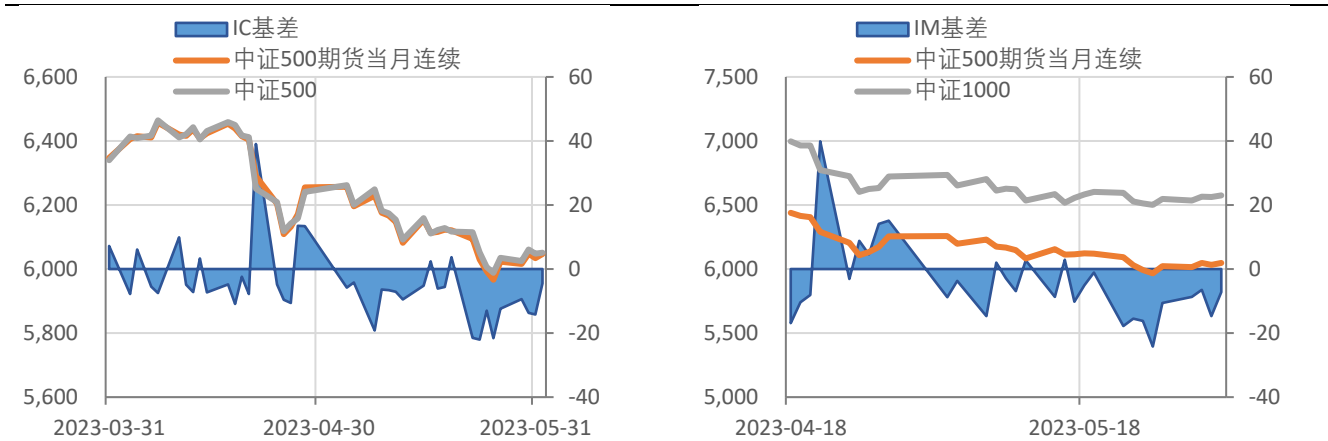
行业轮动角度, 5 月行业回落, 主要消费和原材料跌幅居前, 公用事业行业上涨。

图表 27: IF 与 IH 基差



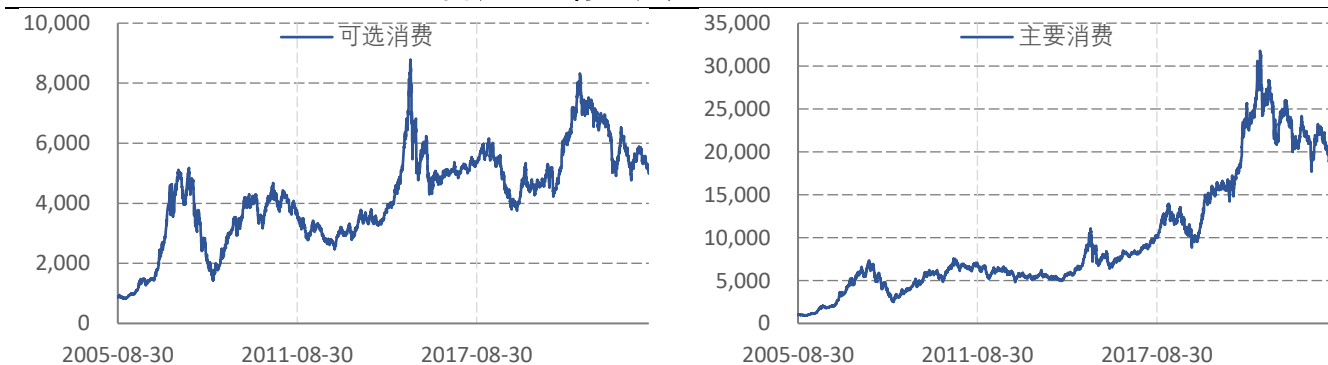
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 28: IC 与 IM 基差



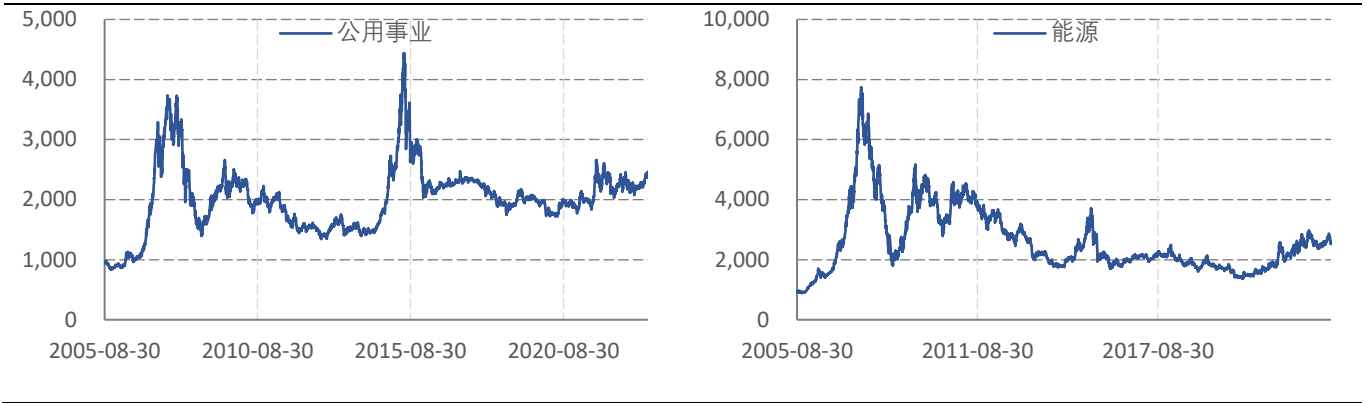
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 29: 行业表现



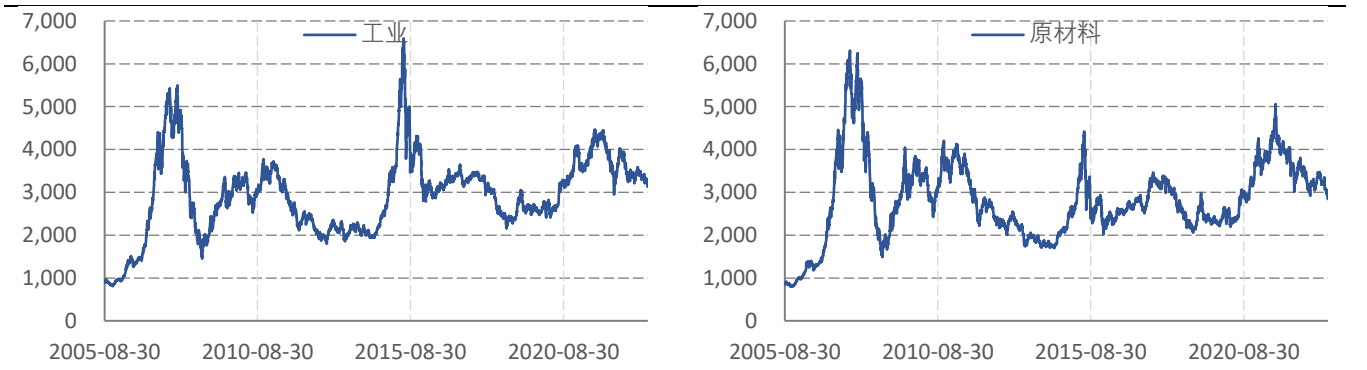
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 30: 行业表现



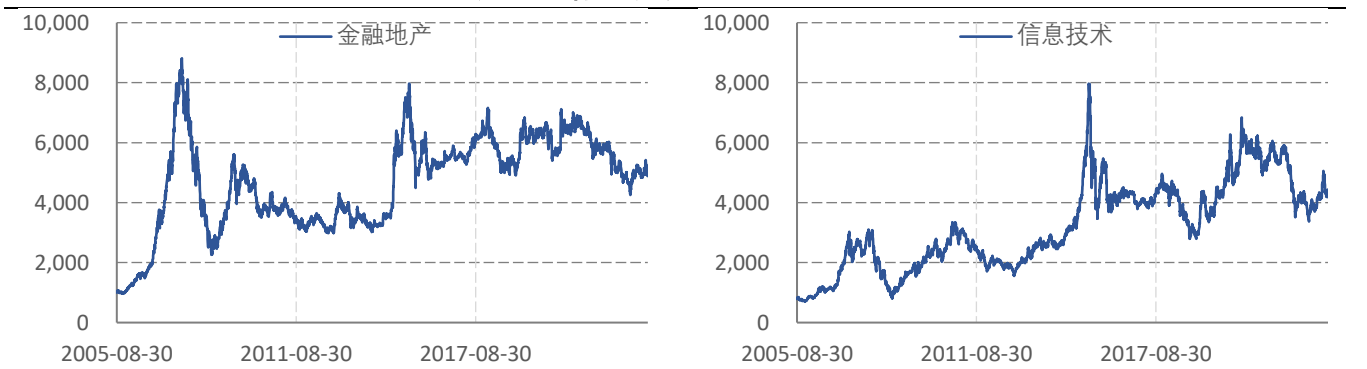
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 31: 行业表现



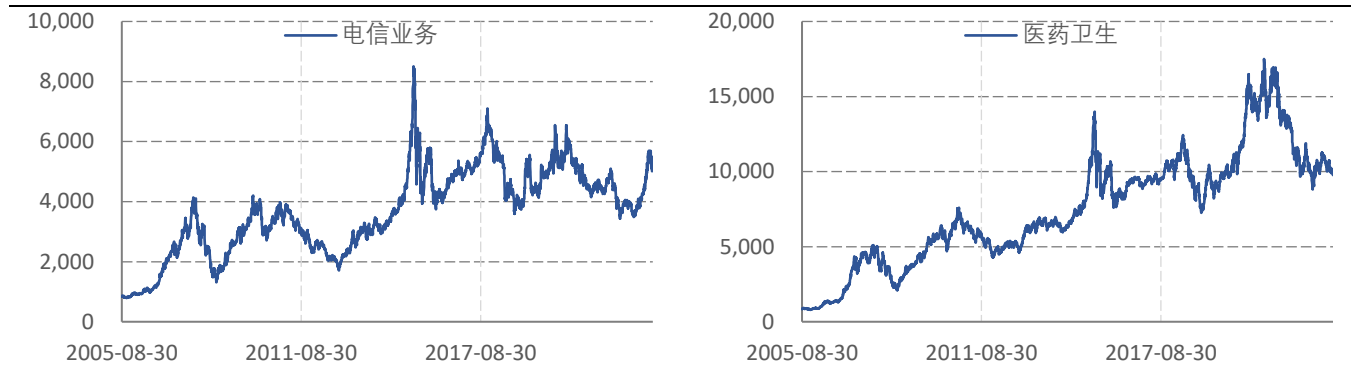
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

预期指数维持震荡。宏观方面，四月以来，经济增速放缓，地产和消费发力后续亦难持续。在居民储蓄提高、居民端和企业端去杠杆的背景下，信用宽松回落，企业利润分化，同比增速回落，但下降较前收窄。企业业绩仍有改善空间。海外方面，耶伦推迟债务大限日至 6 月 5 日，谈判双方分歧缩小。协议将上调后的债务上限保持两年，并在两年内限制政府支出，尽管总支出受限，国防支出明年还增长。但有共和党谈判代表称还有大问题。指数估值位于中枢水平且新募集资金偏冷，预期指数震荡偏弱。

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。