

兴证期货·研发产品系列

政策底形成，反弹或可期

2023年8月2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

投资咨询编号：Z0018135

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期货当月合约上涨5%报收4024.6点；上证50期货当月连续合约上涨7.14%报收2660点；中证500期货当月连续合约上涨1.91%报收6094.4点；中证1000期货当月连续合约下跌0.52%报收6524.6点。

● 后市展望

济处于弱复苏态势。第一，上半年GDP同比增速5.5%，略高于一季度GDP，但鉴于去年低基数效应，二季度GDP仍表现不佳；第二，受出厂价格和原材料价格上涨影响，7月PMI较上月提高0.3个百分点，连续两个月上行；第三，服务业PMI继续回落，连续四个月回落，其中建筑业与建筑业新订单出现较大幅度下跌；第四，投资和消费增速回落，但政策刺激可期；第五，信用重回扩张轨道，居民端资产负债表再次进入扩张阶段，企业经营性贷款回升；第六，失业率连续三个月维持稳定，其中16-24岁就业人口连续6个月攀升，25-59岁失业率维持稳定；第七，CPI与PPI持续回落。

政策层面，政策重心从应对三重压力向扩大需求转移，稳地产防风险政策持续出台，消费刺激下居民资产负债表有待修复，资本活跃政策提振市场信心。

7月24日政治局会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，会议重点提及面临新困难挑战，长期向好基本面不变；加强逆周期调节和政策储备，活跃资本市场；扩内需与消费提振；稳外贸稳外资多项并举；培育壮大战略性新兴产业，促进人工智能安全发展；化解重点领域风险，调整优化房地产政策。

国家发改委指出将围绕稳定大宗消费、促进汽车消费和电子产品消费等方面抓紧制定出台恢复和扩大消费政策，商务部发布关于促进家居消费若干措施通知，国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施通知，促消费意图明显。

海外方面，美国在二季度GDP超预期，就业强劲，6月职位空缺数量下降超预期，劳动力市场缓和，通胀持续回落，美联储在7月加息25bp后，9月

不加息概率达到 79%；惠普评级机构剥夺美国最高信用评级，将其评级从 AAA 下调至 AA+，理由是未来三年财务状况将恶化，政府负担较高且不断增长。

政策底部确认，等待市场底。目前国内经济弱复苏态势延续，失业率维持三个月稳定，信用重回扩张轨道，资产负债表有扩张趋势，企业经营贷款回升，企业盈利边际改善，业绩驱动存在动力。政策层面，政策重心从应对三重压力向扩大需求转移，稳地产防风险政策持续出台，消费刺激下居民资产负债表有待修复，资本活跃政策提振市场信心，水汛对市场形成一定扰动。海外方面，海外需求或转强。美国在二季度 GDP 超预期，就业强劲，6 月职位空缺数量下降超预期，劳动力市场缓和，通胀持续回落，美联储在 7 月加息 25bp 后，9 月不加息概率达到 85%；美国债券评级下调。整体而言，政策底部徘徊，市场底可期，指数或在震荡后迎来反弹。

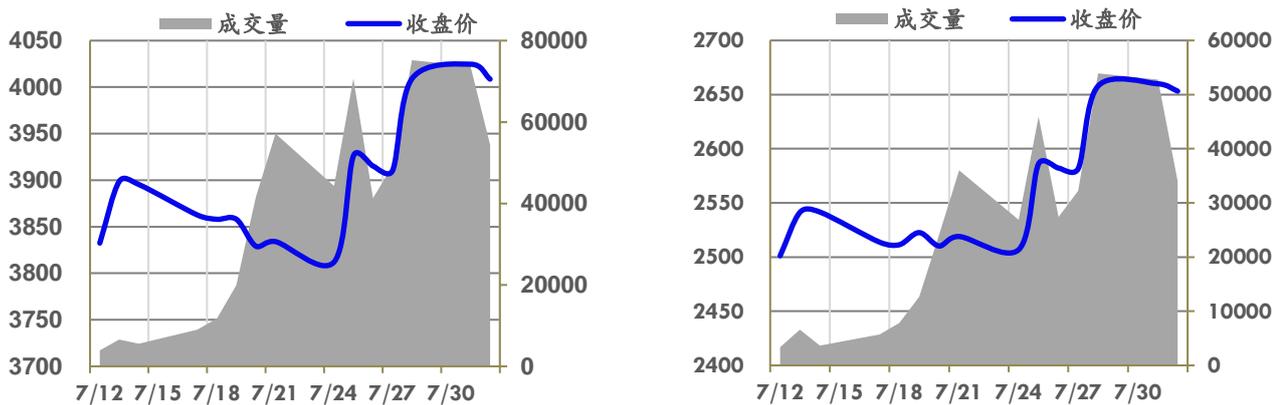
● 风险提示

政策落实不及预期。

1. 行情回顾

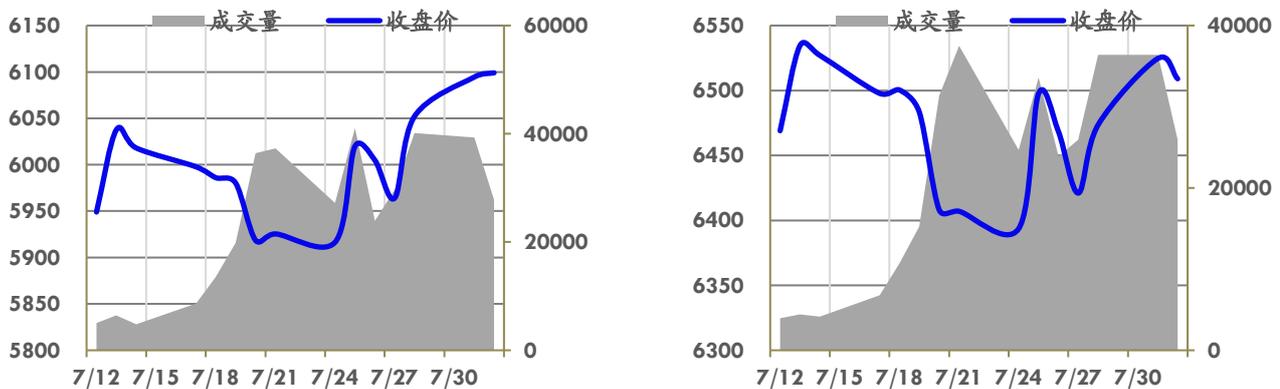
上月，沪深 300 期货当月合约上涨 5%报收 4024.6 点；上证 50 期货当月连续合约上涨 7.14%报收 2660 点；中证 500 期货当月连续合约上涨 1.91%报收 6094.4 点；中证 1000 期货当月连续合约下跌 0.52%报收 6524.6 点。

图表 1: IF 及 IH 当月合约成交情况



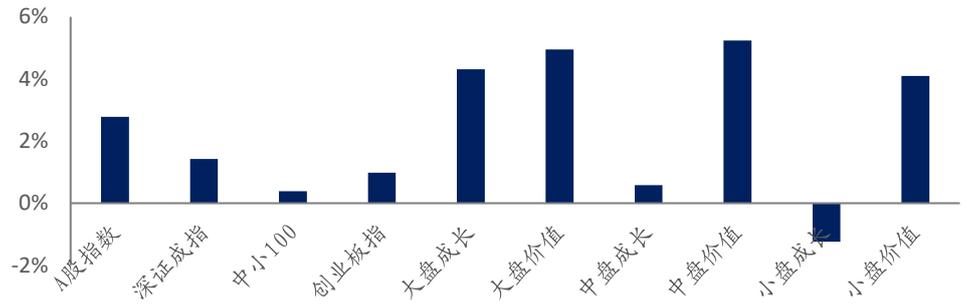
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: IC 及 IM 当月合约成交情况



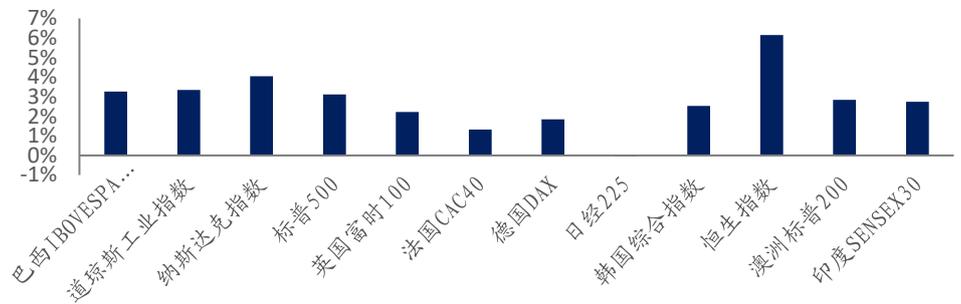
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 国内股市指数涨跌幅 (%)



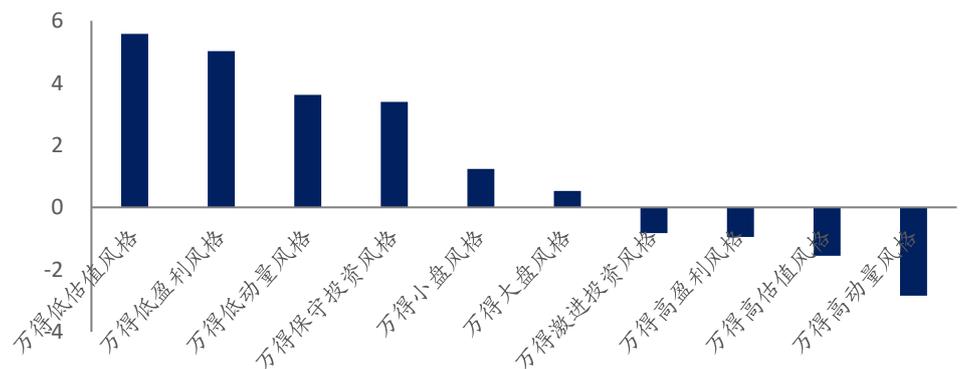
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4: 全球股票指数周度涨跌幅 (%)



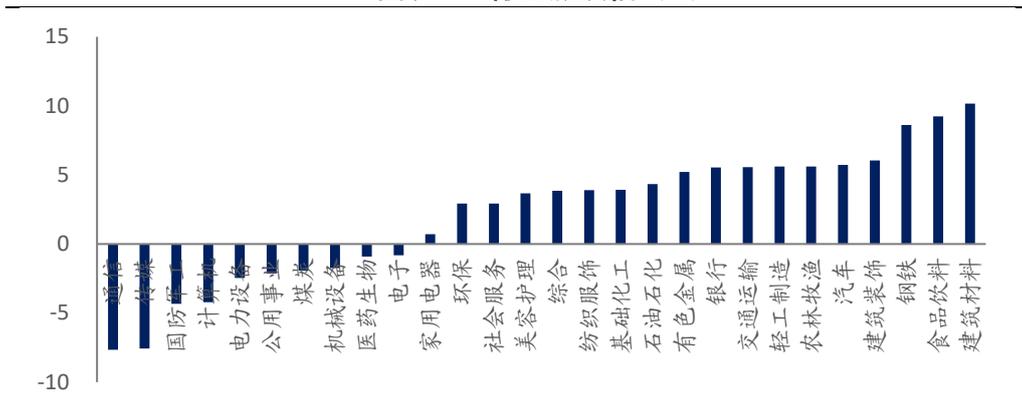
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

济处于弱复苏态势。第一，上半年 GDP 同比增速 5.5%，略高于一季度 GDP，但鉴于去年低基数效应，二季度 GDP 仍表现不佳；第二，受出厂价格和原材料价格上涨影响，7 月 PMI 较上月提高 0.3 个百分点，连续两个月上行；第三，服务业 PMI 继续回落，连续四个月回落，其中建筑业与建筑业新订单出现较大幅度下跌；第四，投资和消费增速回落，但政策刺激可期；第五，信用重回扩张轨道，居民端资产负债表再次进入扩张阶段，企业经营性贷款回升；第六，失业率连续三个月维持稳定，其中 16-24 岁就业人口连续 6 个月攀升，25-59 岁失业率维持稳定；第七，CPI 与 PPI 持续回落。

政策层面，政策重心从应对三重压力向扩大需求转移，稳地产防风险政策持续出台，消费刺激下居民资产负债表有待修复，资本活跃政策提振市场信心。

7 月 24 日政治局会议召开，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，会议重点提及面临新困难挑战，长期向好基本面不变；加强逆周期调节和政策储备，活跃资本市场；扩内需与消费提振；稳外贸稳外资多项并举；培育壮大战略性新兴产业，促进人工智能安全发展；化解重点领域风险，调整优化房地产政策。

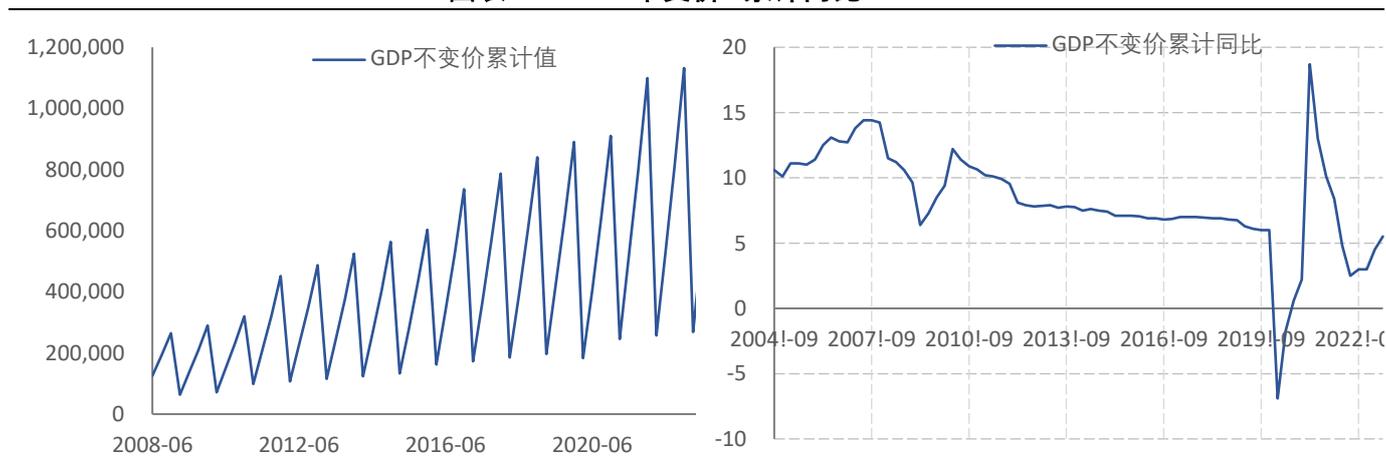
国家发改委指出将围绕稳定大宗消费、促进汽车消费和电子产品消费等

方面抓紧制定出台恢复和扩大消费政策，商务部发布关于促进家居消费若干措施通知，国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施通知，促消费意图明显。

央行召开下半年工作会议，会议要求：1.保持流动性合理充裕，发挥总量好结构性货币政策工具作用；2.促进企业综合融资成本和居民信贷利率稳中有降；3.密切关注跨境资金波动情况，加强宏观审慎管理和预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；4. 延长保交楼贷款支持计划实施期限；继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行；指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率；5. 统筹协调金融支持地方债务风险化解工作；6. 简化境外投资者投资中国市场程序，丰富可投资资产种类；7. 统筹推进重点立法修法项目；深入开展涉赌涉诈“资金链”治理；持续推动数字人民币研发试。

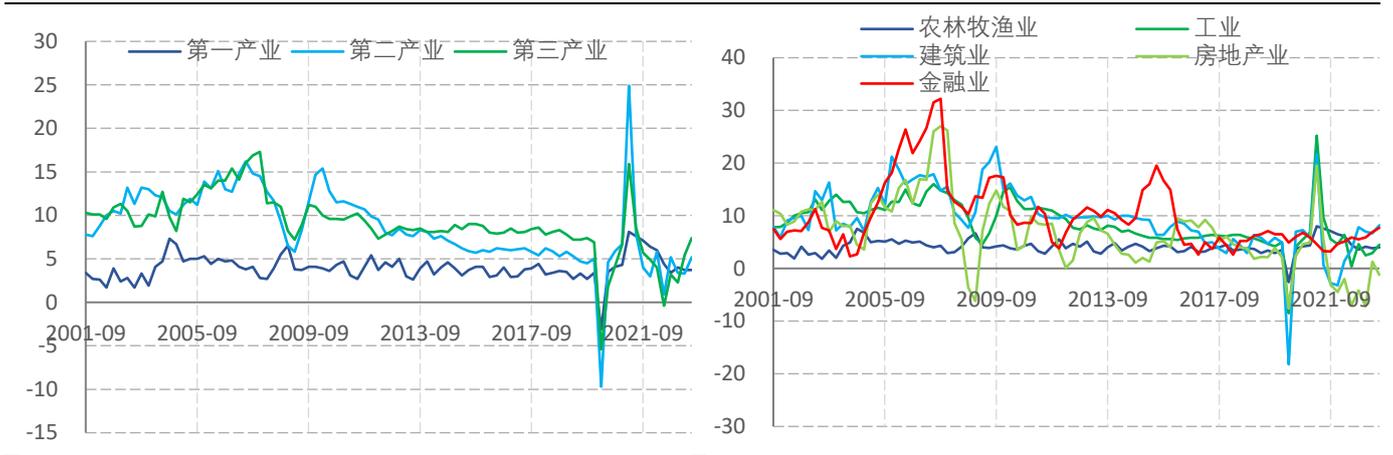
海外方面，美国在二季度 GDP 超预期，就业强劲，6 月职位空缺数量下降超预期，劳动力市场缓和，通胀持续回落，美联储在 7 月加息 25bp 后，9 月不加息概率达到 79%；惠普评级机构剥夺美国最高信用评级，将其评级从 AAA 下调至 AA+，理由是未来三年财务状况将恶化，政府负担较高且不断增长。

图表 7: GDP 不变价&累计同比



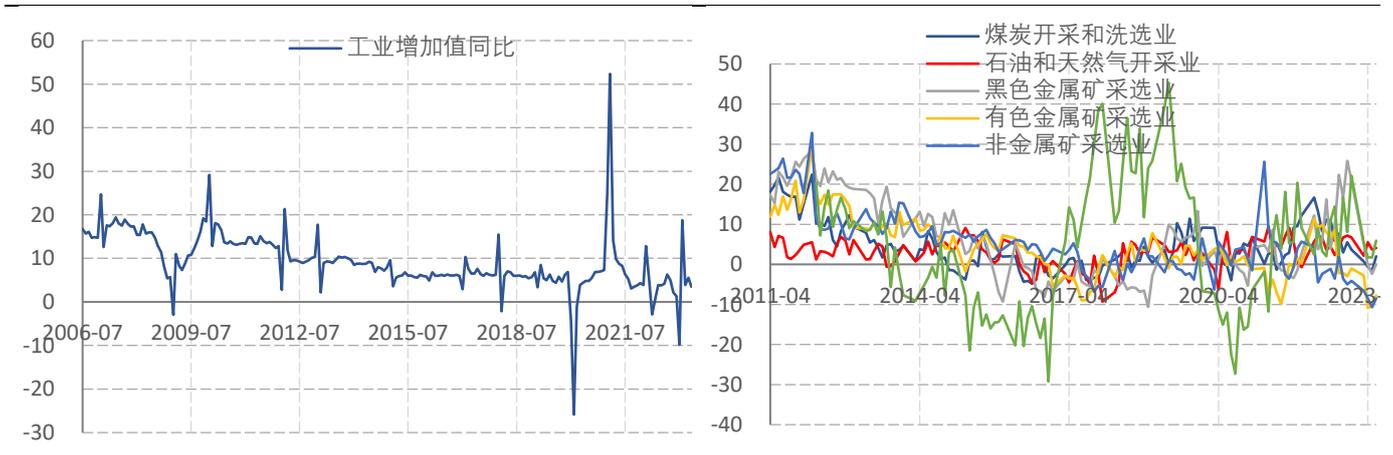
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 8: GDP 生产结构



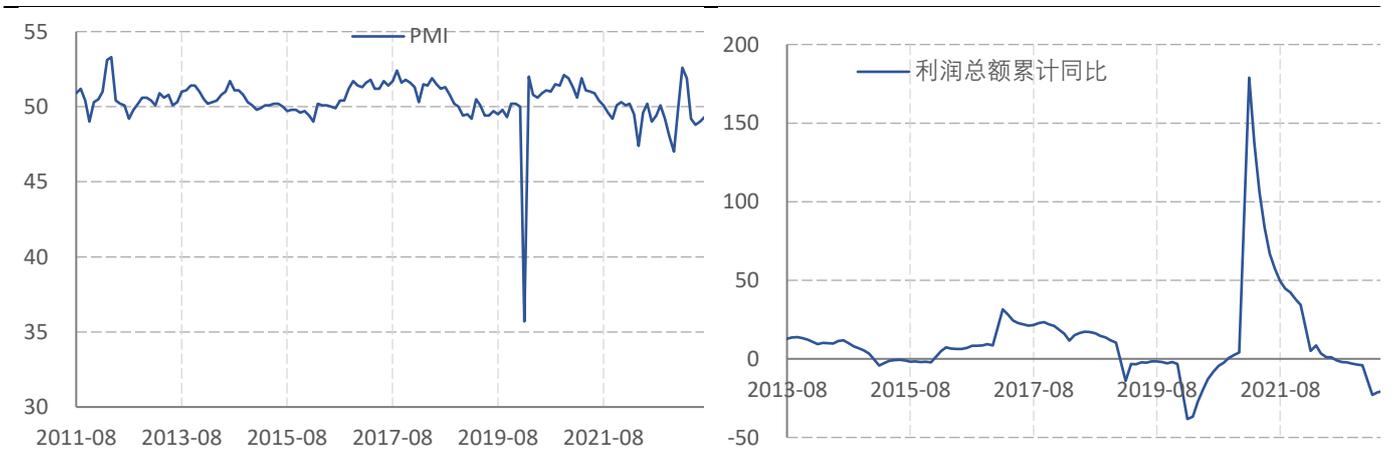
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: 工业增加值&分行业



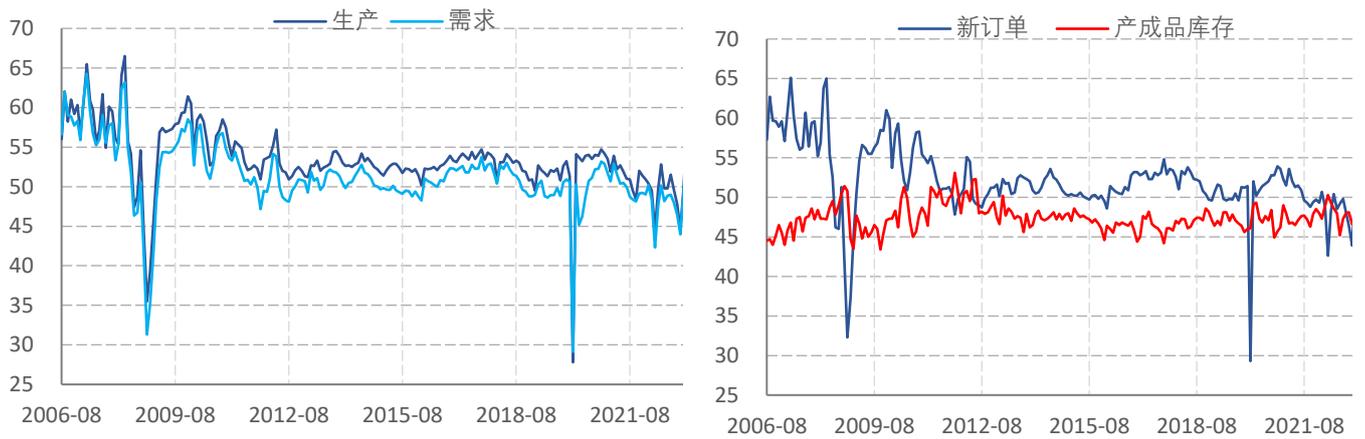
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 10: PMI&工业利润



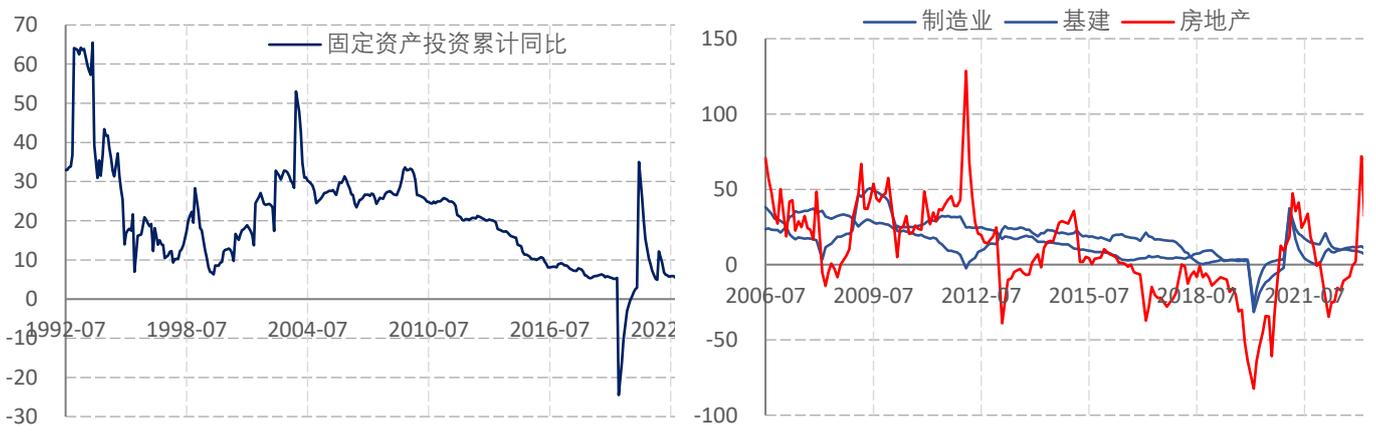
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 11: PMI 分项数据



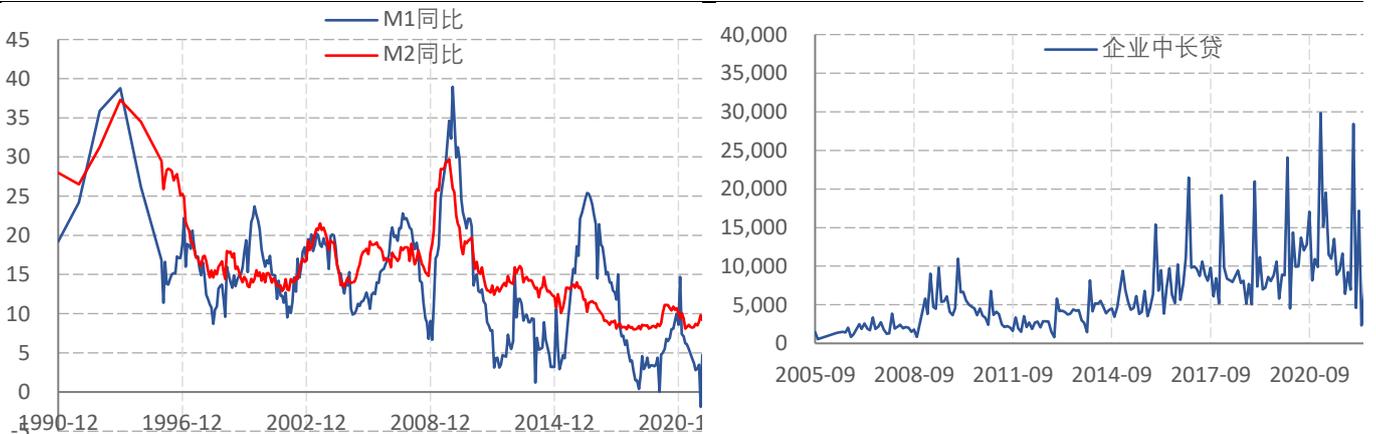
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 12: 固定资产投资同比



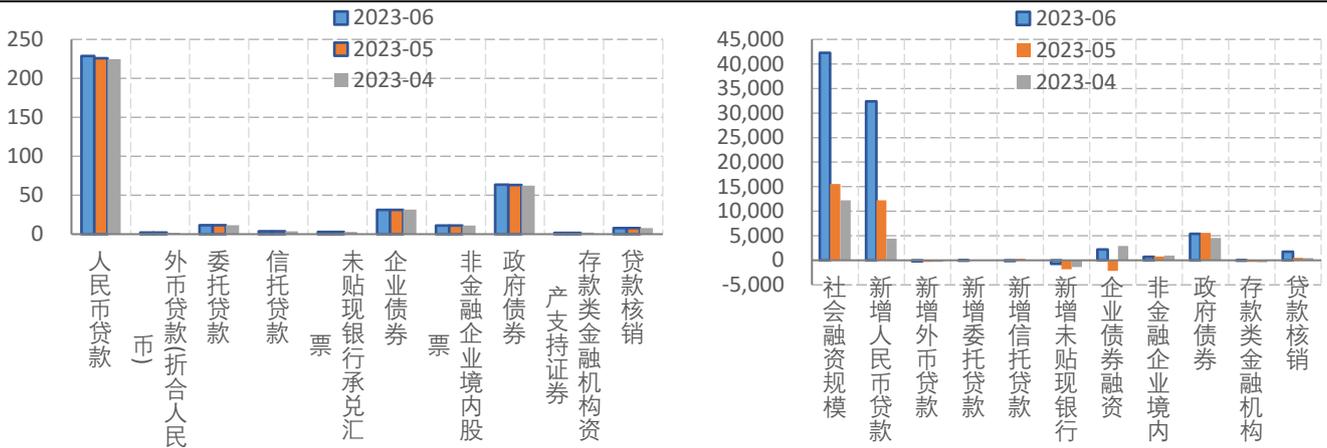
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 13: 货币供应量&企业中长期贷款



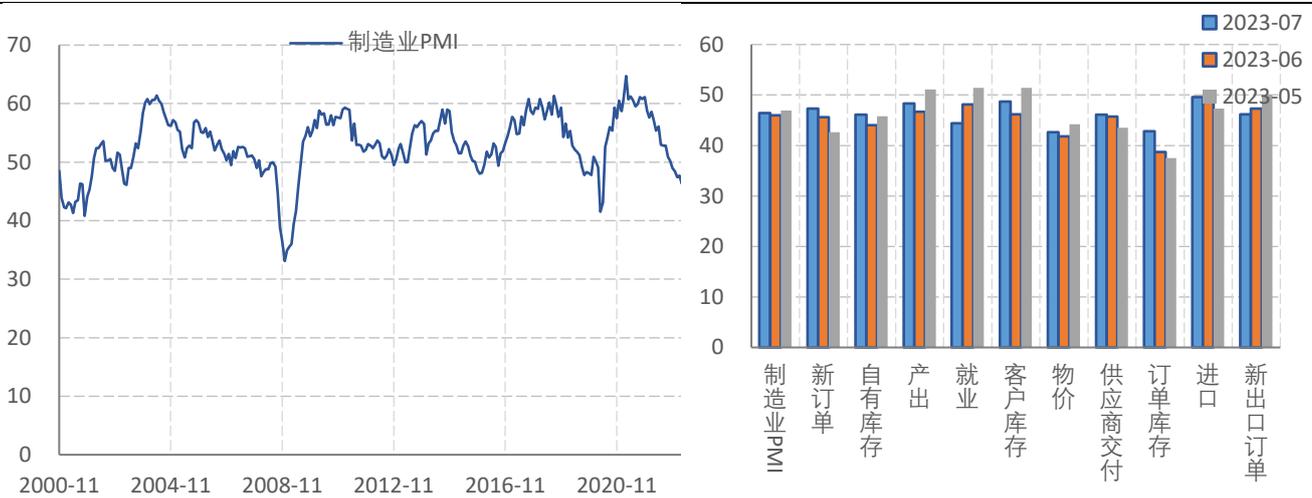
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 14: 社融存量分项&社融增量分项



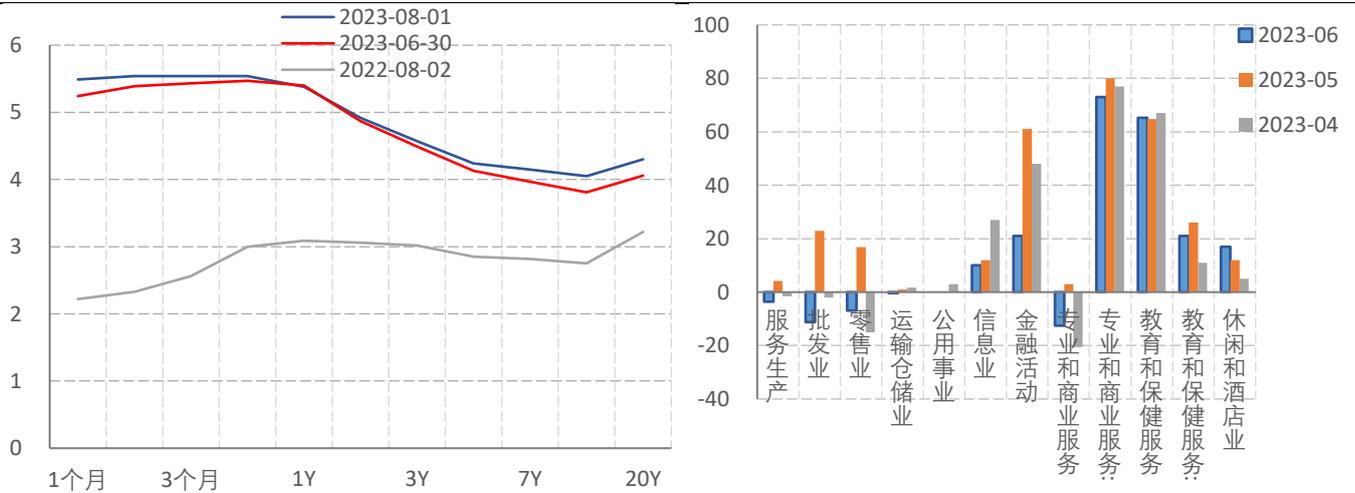
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

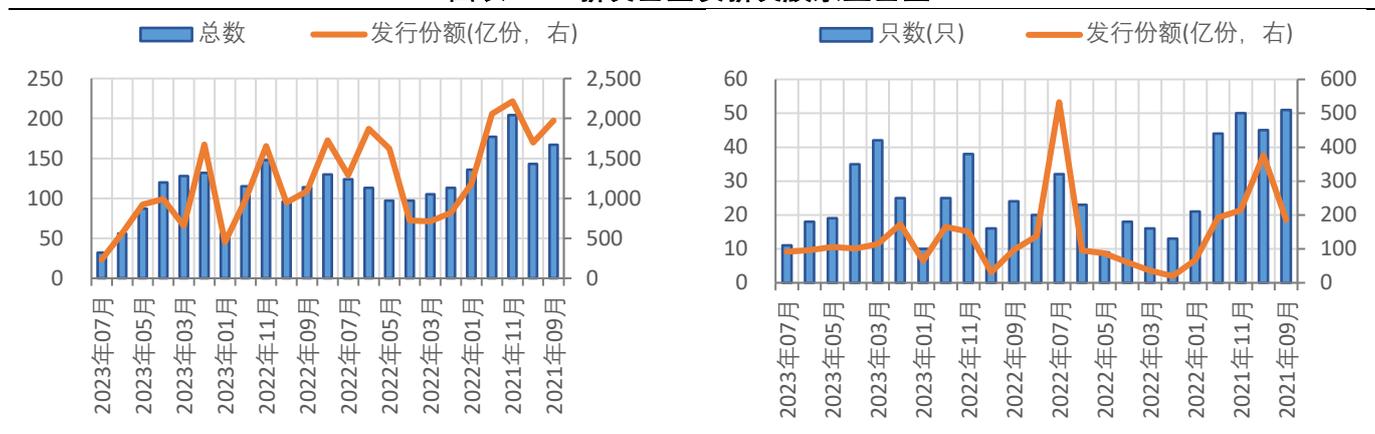


数据来源: wind, 兴证期货研发部

3. 股市资金供需

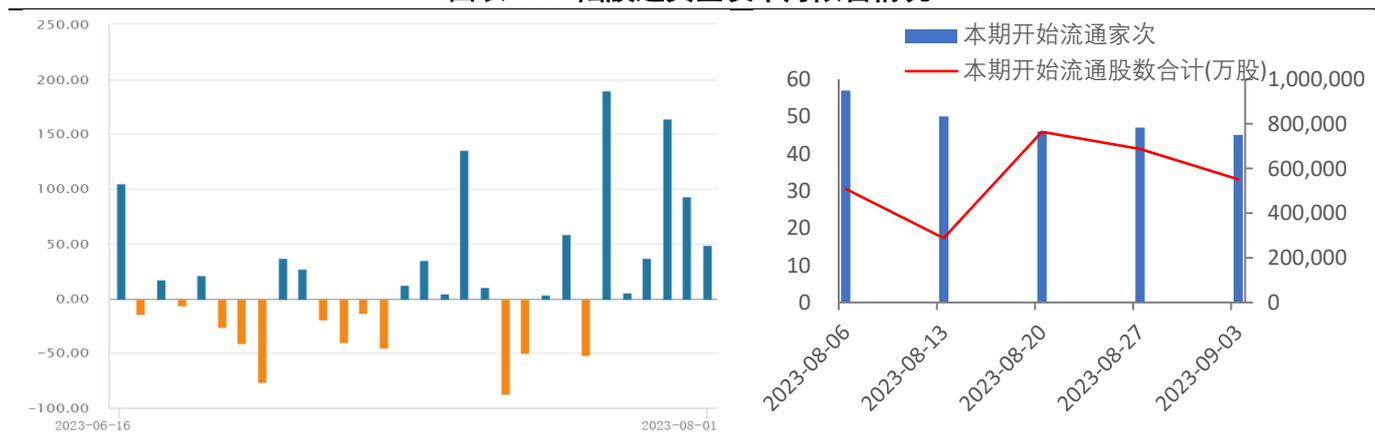
资金需求方面。截至 7 月 31 日，7 月共计新成立基金 32 只，共计发行 234.91 亿份，全市场总计有 11022 只基金，实现资产净值 274282.81 亿元；其中股票型基金发行了 11 只，共计发行 91.43 亿份，全市场总计有 2121 只股票型基金，实现资产净值 24629.17 亿元；混合型基金发行 3 只，共计发行 6.07 亿份，全市场总计有 4454 只混合型基金，截止日资产净值 44443.04 亿元。

图表 17: 新发基金及新发股票型基金



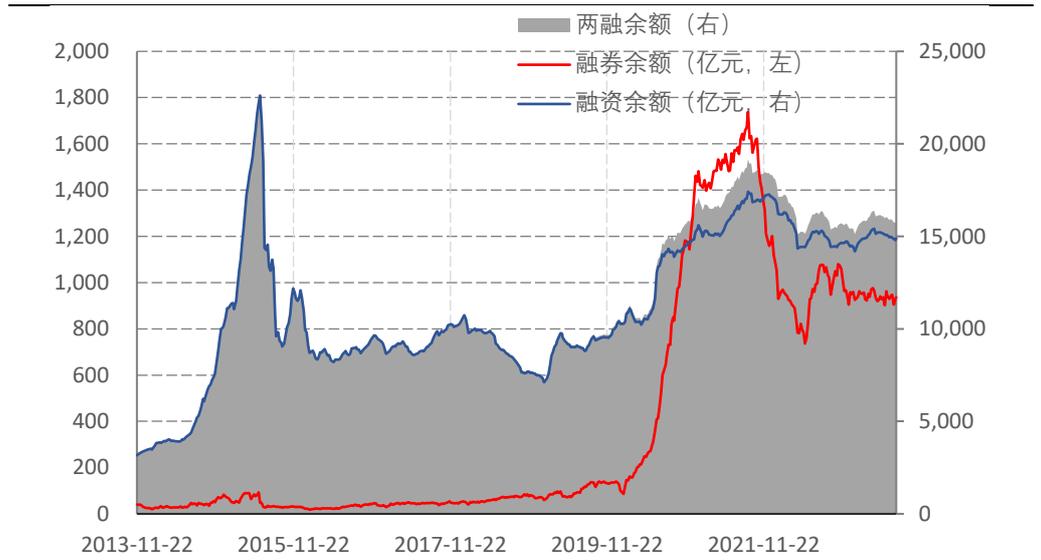
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

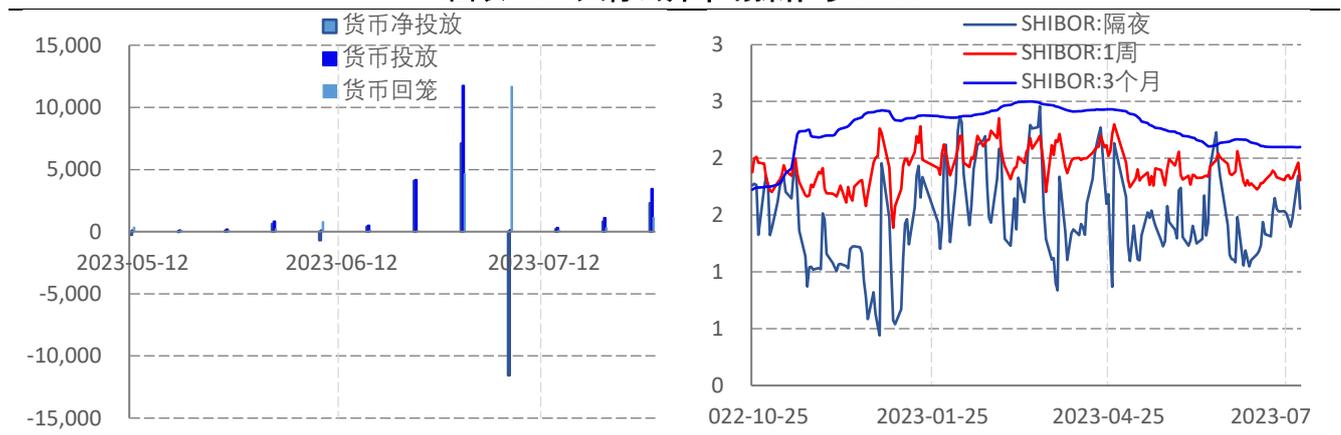


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 流动性

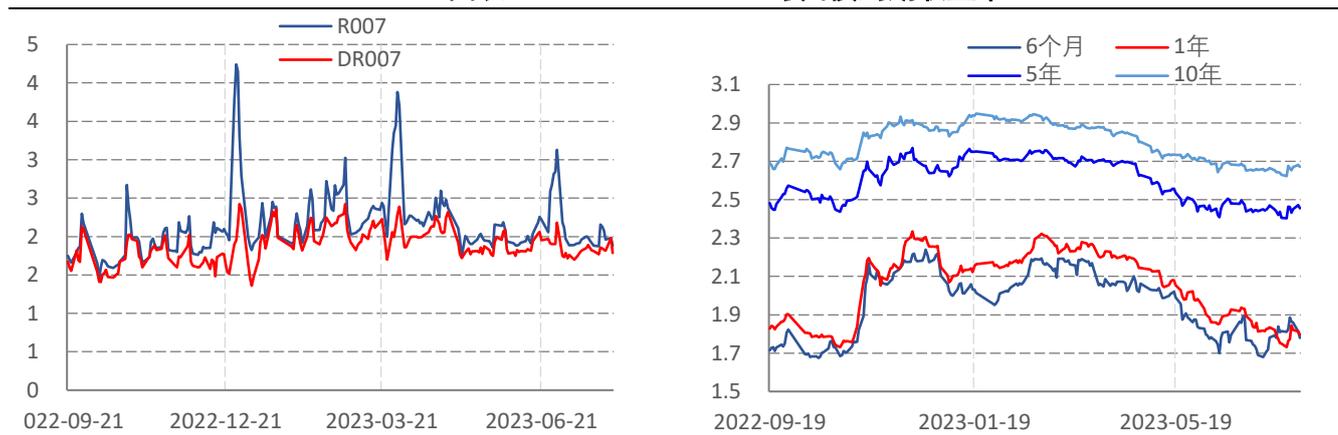
流动性方面, 7月资金持续释放, 7月市场有 13,300 亿元资金到期, 并新投放 5,020 亿元, 合计净回笼 8,280 亿元。从利率角度看, 短端利率震荡上升, 长端利率震荡, 利差收窄。人民币汇率在 7.15 附近徘徊。

图表 20: 央行公开市场操作与 Shibor



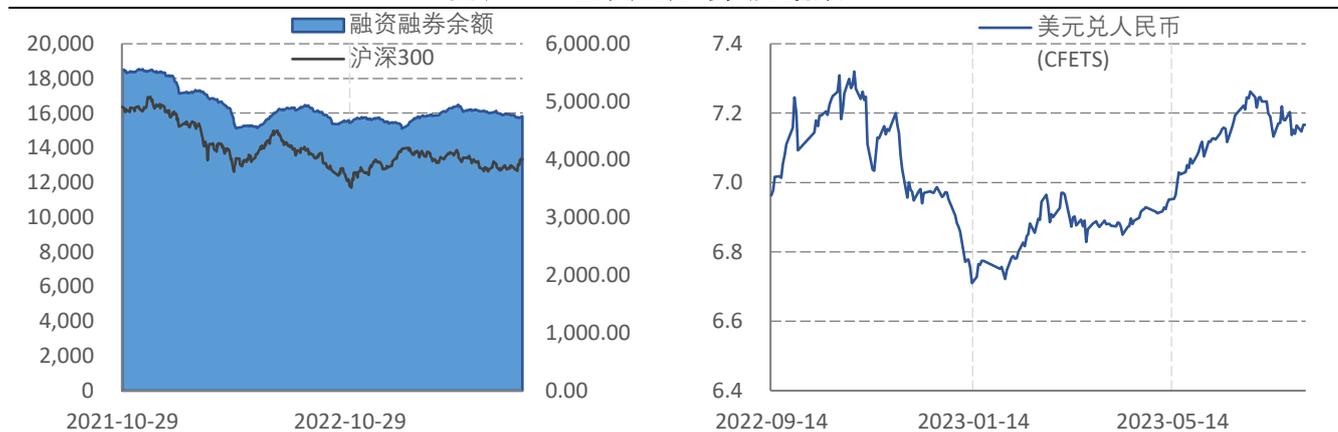
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

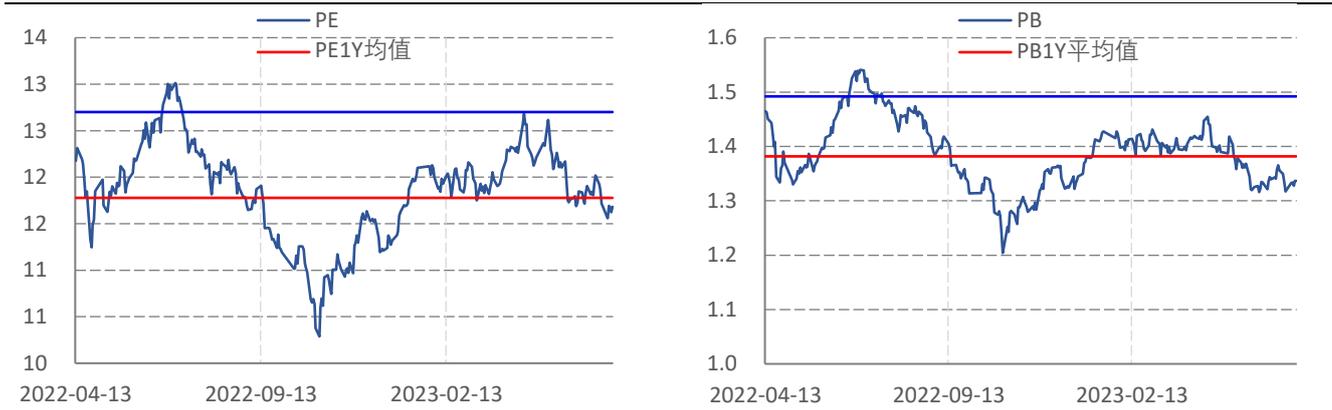


数据来源: wind, 兴证期货研发部

5. 估值情况

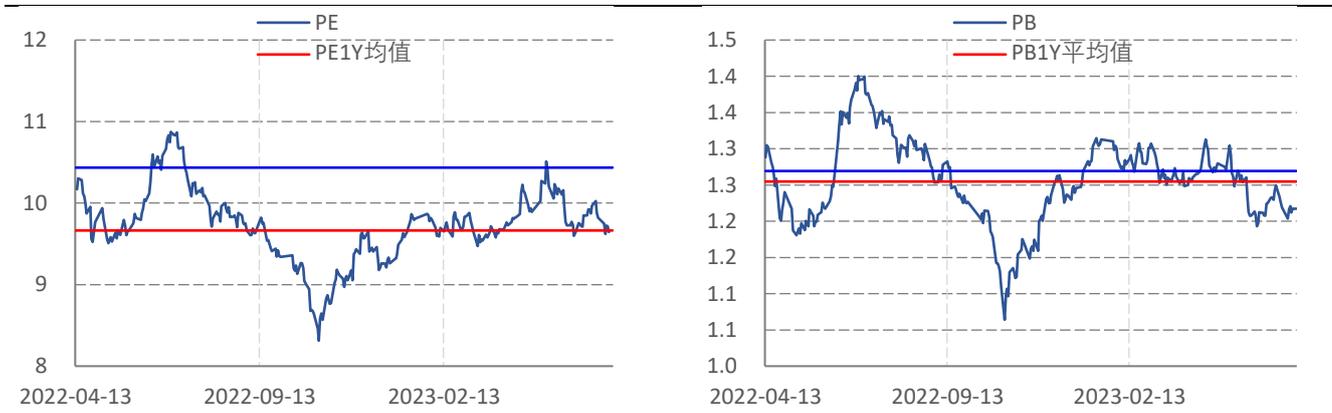
指数估值位于历史中位数水平。沪深 300 指数 PE 上涨 0.41, 至 12.1, PB 上涨 0.08 至 1.41; 上证 50 指数 PE 上涨 0.47, 至 10.13, PB 上涨 0.09 至 1.31; 中证 500 指数 PE 上涨 0.48 至 23.55PB 上涨 0.03 至 1.85; 中证 1000 指数 PE 下跌 0.43 至 36.24PB 下跌 0.01 至 2.33。

图表 23: 沪深 300 指数 PE 与 PB



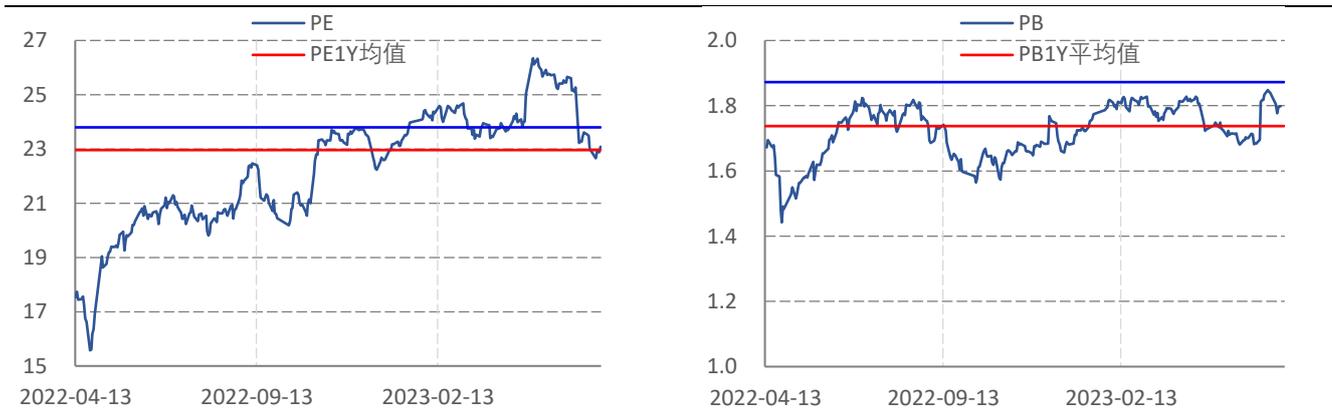
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 24: 上证 50 指数 PE 与 PB



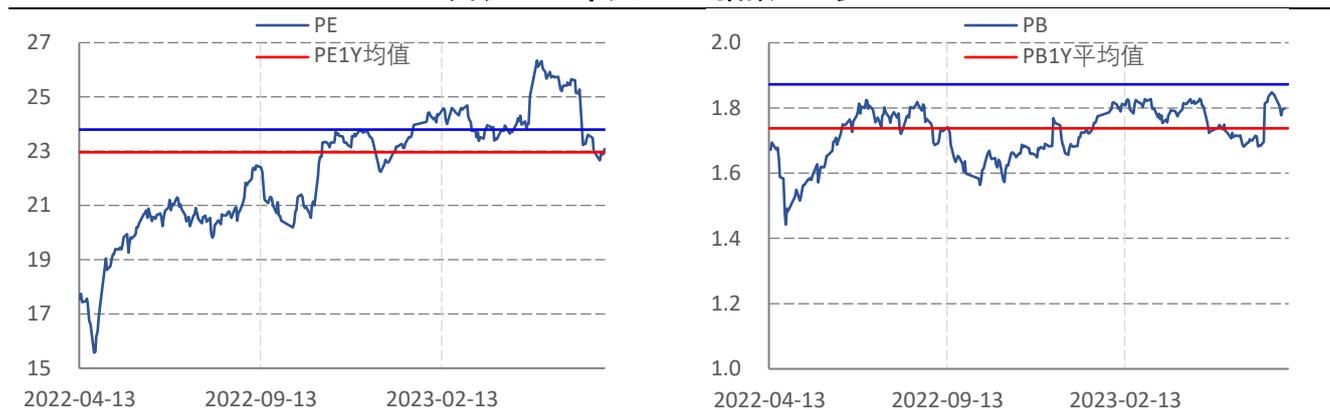
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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



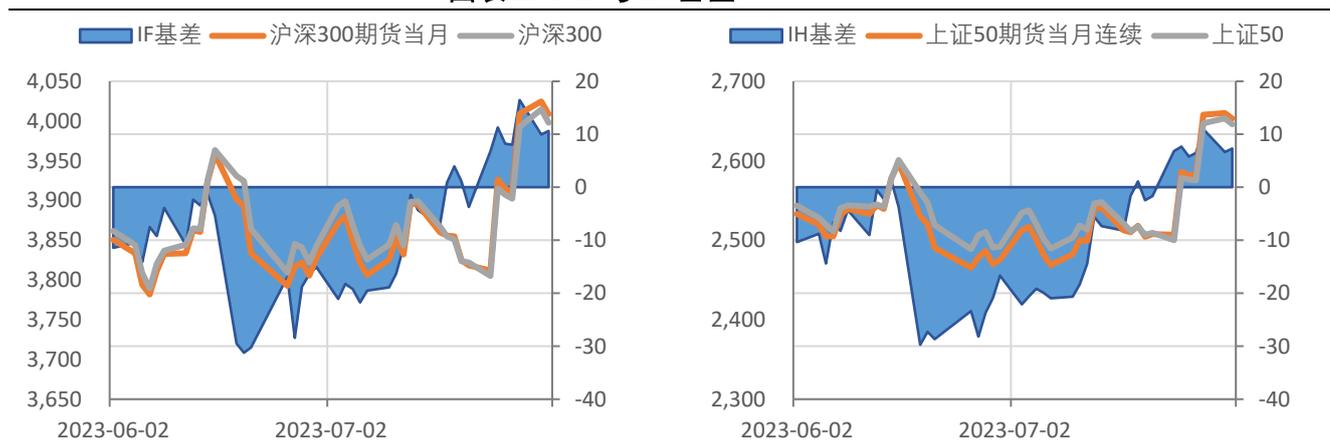
数据来源: wind, 兴证期货研发部

6. 基差套利与行业轮动

月内, IF 当月合约基差最大 16.46 最小-21.75; IH 当月合约基差最大 10.97, 最小-22.07; IC 合约基差最大 8.96, 最小-21.95。

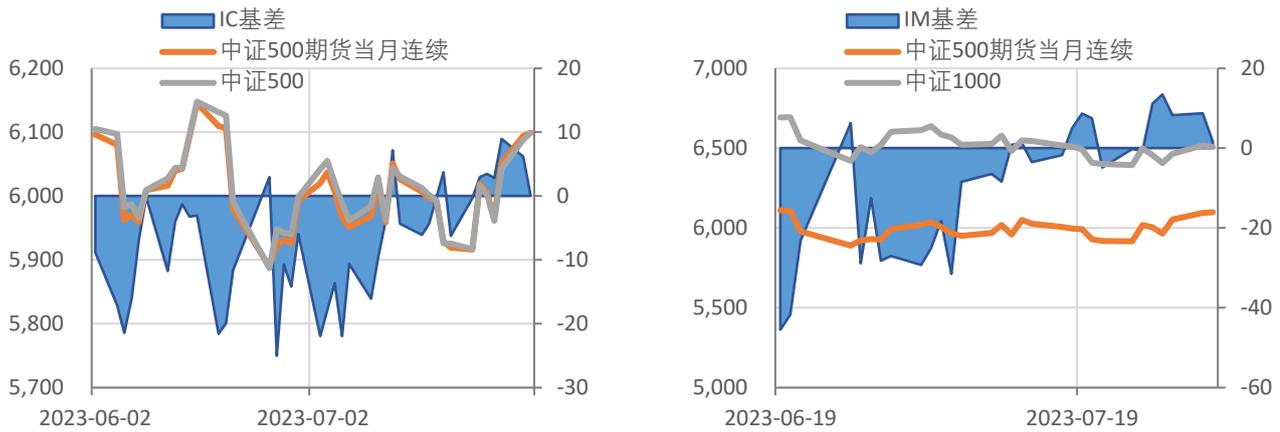
行业轮动角度, 6 月行业涨跌互现, 可选消费与电信业务涨幅居前, 医药卫生与公用事业行业跌幅居前。

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



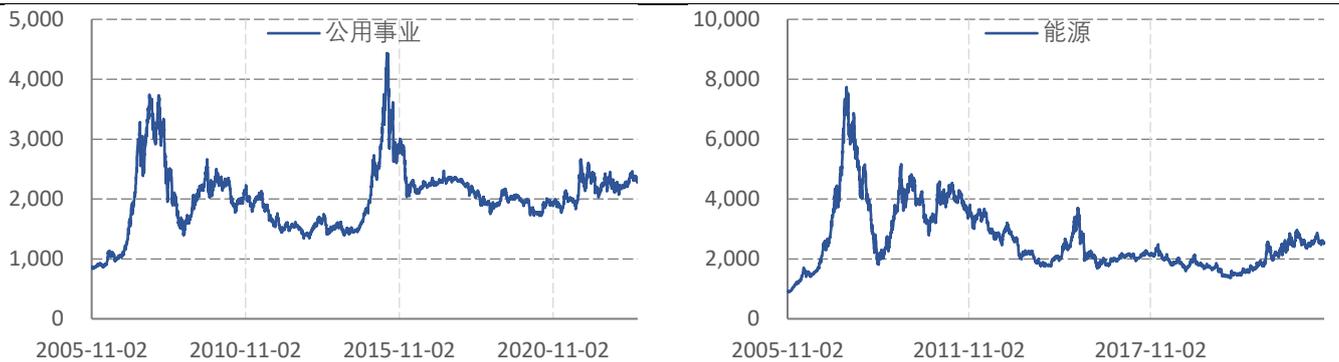
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 29: 行业表现



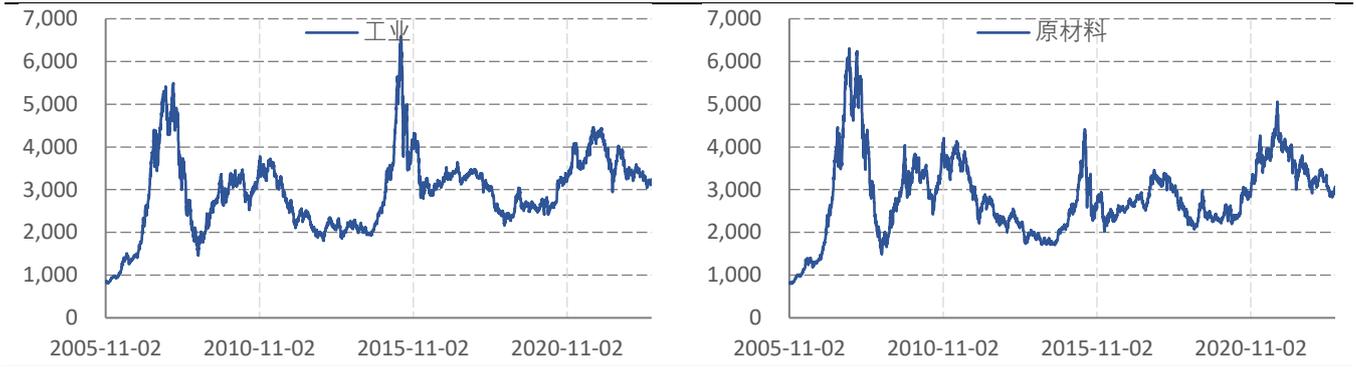
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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



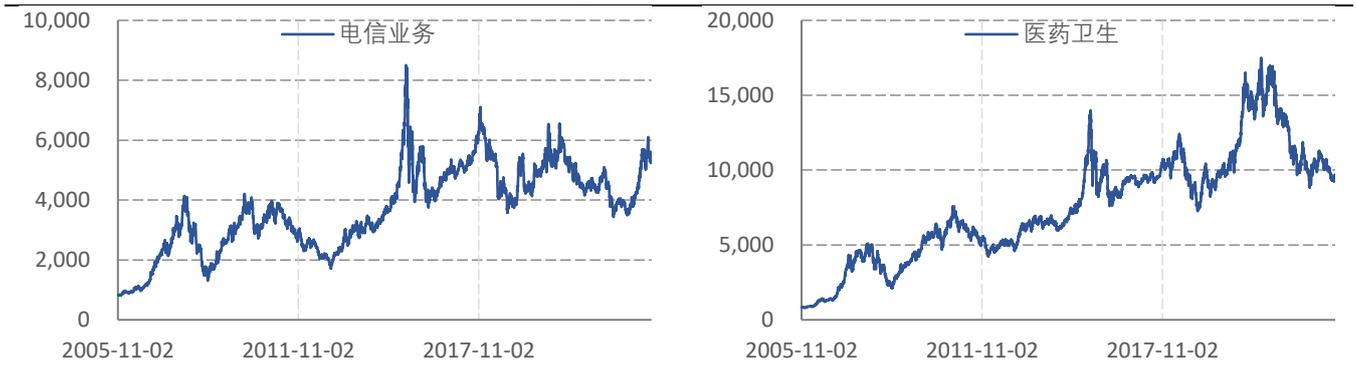
数据来源: wind, 兴证期货研发部

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

政策底部确认，等待市场底。目前国内经济弱复苏态势延续，失业率维持三个月稳定，信用重回扩张轨道，资产负债表有扩张趋势，企业经营贷款回升，企业盈利边际改善，业绩驱动存在动力。政策层面，政策重心从应对三重压力向扩大需求转移，稳地产防风险政策持续出台，消费刺激下居民资产负债表有待修复，资本活跃政策提振市场信心，水汛对市场形成一定扰动。海外方面，海外需求或转强。美国在二季度 GDP 超预期，就业强劲，6 月职位空缺数量下降超预期，劳动力市场缓和，通胀持续回落，美联储在 7 月加息 25bp 后，9 月不加息概率达到 85%；美国债券评级下调。整体而言，政策底部徘徊，市场底可期，指数或在震荡后迎来反弹。

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。