

研究报告

期市博览 股指

疫情扰动或有限，跨年行情仍可期

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

上月观点：IC中长期来看拥有较强的产业逻辑及成长属性。同时部分低估低配的大盘蓝筹将存在估值修复，在行业轮动较快的市场下，行业分布更为均衡的IF相较于行业集中度较高的IH来说，风险更小。因此，建议逢低单边做多IF、IC，及时止盈。

目前来看，**利多因素：**1.12月各项会议召开，宽松预期持续升温。2.年末预期反转行业或助力大盘走出震荡行情。3.疫情扰动下，人民币有望持续走强，或吸引更多外资流入A股。

利空因素：1.基数效应及经济下行压力凸显，上市公司盈利预期弱化，分子端承压。2.受疫情扰动，海外市场波动剧烈，短期压制A股风险偏好。

因此，**本月观点：**Q3季报过后，市场进入业绩真空期，由于基数效应及经济下行压力凸显，上市公司盈利预期弱化，但市场对于分子端弱势表现或有充分预期。后续行情关注分母端演绎：一方面，Omicron变异毒株短期或压制风险偏好，但整体影响有限；另一方面，经济下行，需求放缓，中小企业面临生存压力背景下，政策定调较为积极，或为跨年行情驱动因素。

1) 经济下行+政策提振背景下，市场风格暂偏向成长。上游成本端回落，中游制造业或迎来PPI-CPI剪刀差修复机会；同时政策红利下，硬科技相关行业持续受益，IC近期仍有望走强。

2) 随着12月各项会议召开，经济政策定调有望推动金融行情启动；步入年末，消费存预期改善并仍有涨价空间。年初至今，IF、IH几度下挫，估值趋于合理，此外12月将迎来指数成分调整，IF结构更为均衡，横盘震荡数月情况下，可低位布局。

综上，短期变异毒株或压制市场风险偏好，但整体影响有限，跨年行情可期，建议低位布局IF、IC多单。

风险因素：宽松预期证伪，疫情演变超预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

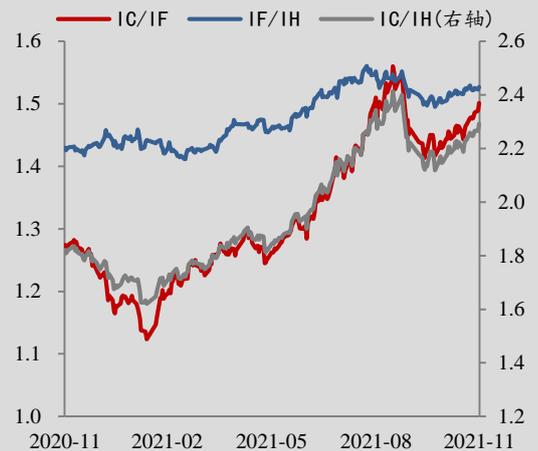
邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2021.11.21 《广州期货-一周集萃-股指-政策信号回暖，指数有望稳中上行-20211121》
- 2021.11.14 《广州期货-一周集萃-股指-积极信号提振风险偏好，关注指数修复机会-20211114》
- 2021.11.08 《广州期货-一周集萃-股指-震荡整固行情延续，维持低位布局思路-20211108》
- 2021.10.31 《广州期货-期市博览-股指-财报季验证IC业绩，短期关注大市值配置价值-202110》

目录

一、行情回顾.....	1
二、行情解读.....	2
(一) 保供稳价成效凸显, 需求放缓或成主导	2
(二) 稳增长诉求上升, 政策“托底”预期强烈	4
(三) “黑天鹅”影响或有限, 但仍需持续关注	4
三、行情展望.....	4
四、指标一览.....	6
免责声明.....	11
研究中心简介.....	11
广州期货业务单元一览.....	12

一、行情回顾

11月A股市场仍以结构性行情为主，整体中枢略有上移，沪弱深强，创业板及中证500相对占优。

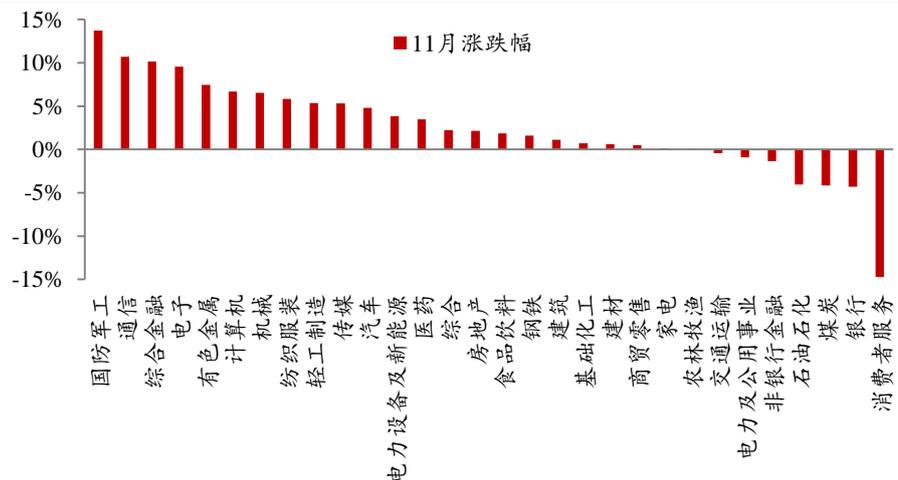
图表1：股指周度表现

	收盘价	涨跌幅 (%)	日均成交额 (亿元)	日均换手率 (%)
上证指数	3,563.89	0.47	4,706.94 ↑	0.78 ↓
深证成指	14,795.73	2.38	6,618.42 ↑	1.55 ↑
创业板指	3,495.59	4.33	2,816.02 ↑	1.97 ↑
上证50	3,165.35	-3.12	782.54 ↓	0.21 ↓
沪深300	4,832.03	-1.56	2,954.73 ↓	0.49 ↓
中证500	7,252.76	3.28	1,978.96 ↑	1.52 ↓

数据来源：Wind，广州期货研究中心

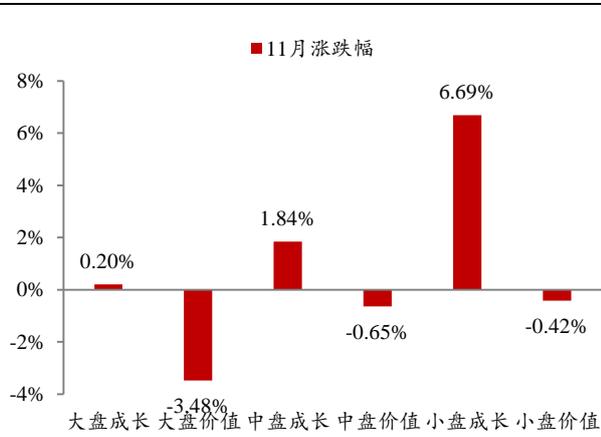
盘面上，小盘高贝及成长因子表现强势。具体看，中信一级行业中，国防军工、通信、综合金融等领涨，消费者服务、银行、煤炭等领跌。

图表2：中信一级行业表现

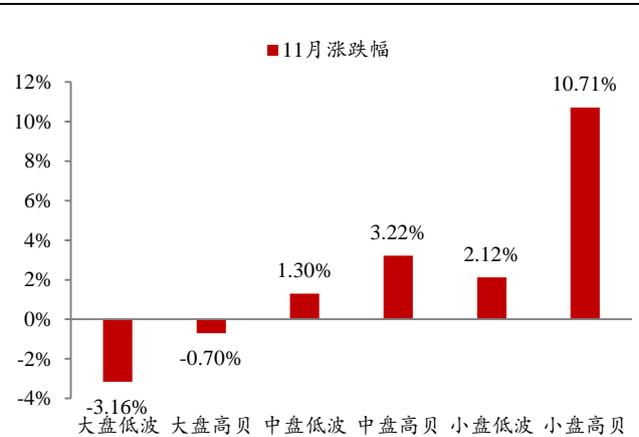


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表3：市场风格

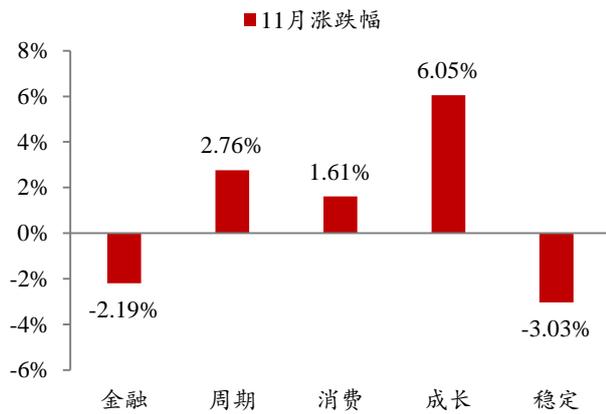


图表4：市场风格

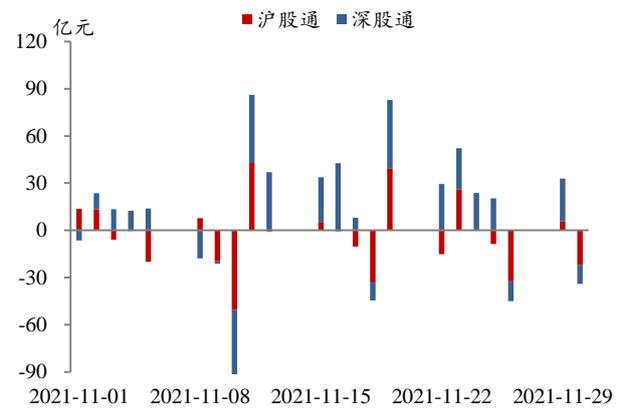


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表3：市场风格



图表4：北向资金流向



数据来源：Wind，广州期货研究中心

北向资金本周累计净买入184.90亿元，其中沪股通净卖出64.86亿元，深股通净买入249.76亿元，沪深股通资金出现明显分歧。净买入排名较高的行业为电力设备及新能源、电子、基础化工、计算机等；净卖出排名较高的行业为非银金融、家电、银行、建材等。

二、行情解读

(一) 保供稳价成效凸显，需求放缓或成主导

随着疫情、洪涝、供给侧等影响的消退，10月经济金融数据较8、9月略有改善。具体看，**供给端**：保供稳价政策初见成效，工业生产边际修复，企业利润持续回升。**需求端**：出口强势依旧，消费缓慢修复，投资仍旧疲弱。海外购物旺季及价格走高支撑出口高增速；价格上涨贡献消费增速；制造业投资延续复苏态势，占比超60%的房地产、基建投资持续下滑压制投资需求。**价格端**：生产资料涨价助PPI续创新高，价格因素推动CPI温和上涨，伴随上游价格见顶，PPI-CPI剪刀差大概率触顶回落。**金融**：社融逐步企稳，拐点显现，然结构依旧不佳，实体融资需求低迷。

11月制造业PMI重回扩张区间，较上月回升0.9%至50.1%。中国非制造业商务活动指数为52.3%，较上月回落0.1%；综合PMI产出指数为52.2%，较上月上升1.4%。

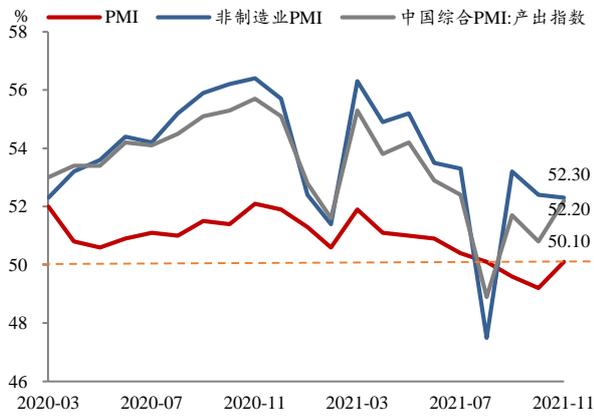
1) 能耗双控影响削弱，供给约束缓解，11月PMI出厂价格指数、原材料购进价格指数大幅回落12.2%、19.2%。随着保供稳价政策成效显现，上游原材料成本显著下行，中小型企业景气度明显改善，也是此次制造业PMI重回扩张区间的主要原因之一。但小型企业PMI连续七月处于收缩区间，生产经营压力仍较大。

2) 需求或将替换供给主导地位。由于供给端制约明显削弱，PMI生产指数大幅回升3.2%，需求边际回升，但仍处收缩区间，供需缺口由负转正。从库存指数来看，原材料库存及产成品库存在本月皆有所回升，一方面由于原材料价格大幅回落，企业补库意愿提升；另一方面，生产端修复远强于需求端，企业库存被动积压。随着经济下行压力增大，需求放缓，企业或进入补库周期尾声，需求端或抢占供给端地位，成为制造业走势主导力

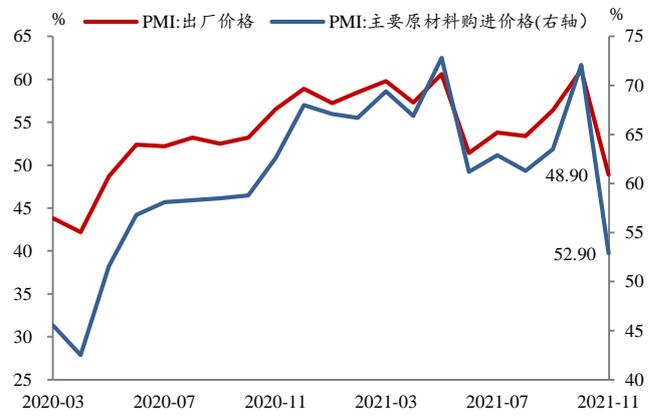
量。

3) 建筑业扩张显著，服务业复苏放缓，非制造业PMI略微回落。财政发力下，“2021年新增专项债券额度尽量在11月底前发行完毕”，地方专项债加速发行，基建投资项目明显增加，拉升建筑业景气度。受国内本土疫情扩散影响，接触性服务业受影响较大，拖累服务业复苏进程。

图表5: PMI

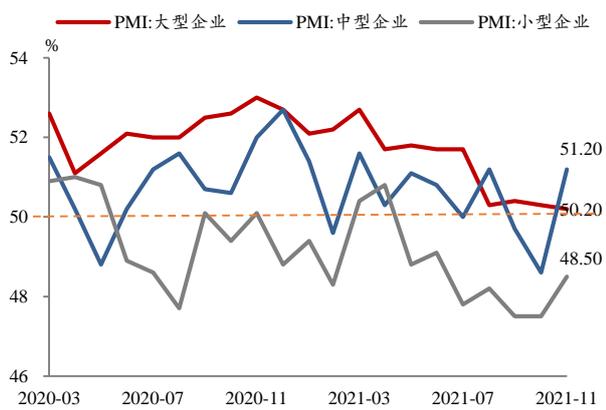


图表6: PMI价格指数

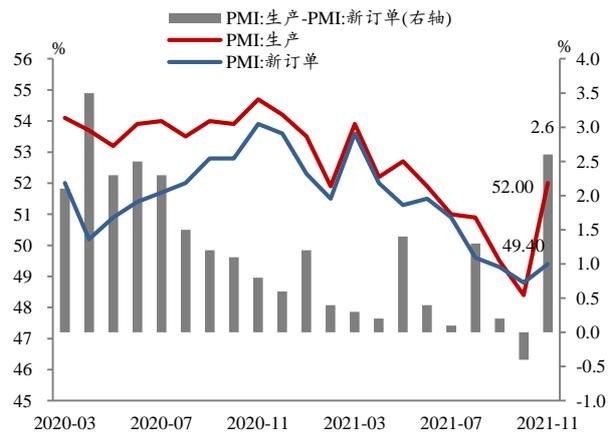


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表7: PMI企业指数

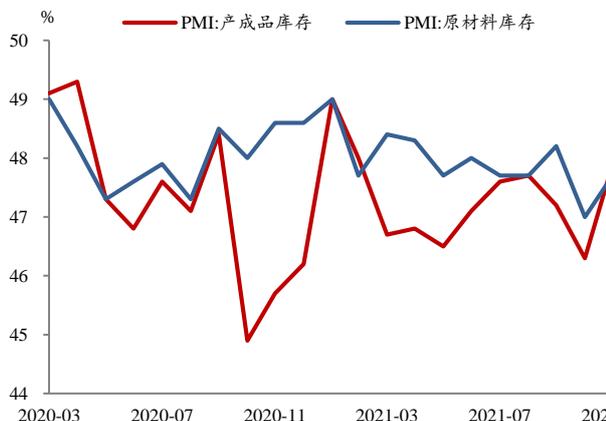


图表8: PMI供需指数



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表9: PMI库存指数



图表10: 非制造业指数



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

（二）稳增长诉求上升，政策“托底”预期强烈

由于经济平稳运行难度加大，本月政策积极信号频出，结构性宽信用持续推进，房地产政策边际改善，宽松政策似“呼之欲出”。具体看：

11月8日央行宣布创设推出碳减排支持工具，引导金融机构向碳减排重点领域内的各类企业提供碳减排贷款，重点突出“小而精”，一定程度上起到结构性宽信用的效果。

11月9日，银行间交易商协会举行房企代表座谈会，释放房企发债将松绑的积极政策信号，房地产融资环境边际改善，同时多地加快房贷放款速度，以防房企资金链进一步恶化。

11月18日，国务院经济形势专家和企业家座谈会明确强化“六稳”“六保”特别是保就业保民生保市场主体，做好跨周期调节，推动经济爬坡过坎，保持经济运行在合理区间和就业大局稳定。

11月19日，央行在三季度货币政策执行报告中强调货币政策依然以我为主，外部政策制约有限。报告将“管好货币总闸门”、“坚决不搞大水漫灌”等表述删减，指出“增强信贷总量增长的稳定性”，发挥好结构性货币政策工具作用，市场宽松预期再度升温。

总的来说，央行对经济形势定调趋于悲观，政策导向趋于宽松。随着12月中央政治局会议及中央经济工作会议的到来，经济政策逐步定调，或成为跨年行情的驱动因素。

（三）“黑天鹅”影响或有限，但仍需持续关注

从海外市场表现来看，新型变异毒株Omicron引发的海外波动较7月份Delta病毒带来的冲击更大。基于已有信息，Omicron相较于Delta病毒具备更高的传染性及免疫逃逸能力，世卫组织认为其在全球进一步传播的可能性很高，并将Omicron变异株相关的全球总体风险被评估为“非常高”。海外发达经济体本着手于“与病毒共存”，逐步放宽疫情管控政策，放开国门，此次疫情扰动是否会对后续管控政策有所影响是值得我们关注的：

1) 如若延续放开趋势，疫情扩散或将影响发达经济体服务、消费、就业市场等复苏进程，东南亚国家生产端或再遭扰动，从而为中国带来持续而强劲的出口替代效应。与此同时，全球供应链受冲击，大宗商品价格抬头，通胀担忧或再起，国内宽松预期或有所降温。2) 如若推迟放开进程，海外经济景气度回落，美联储乃至全球央行加息预期或将推迟。外需阶段性或萎缩压制出口增速，国内稳增长诉求加码。

市场暂对此次疫情扰动解读利好略多于利空，近期A股表现颇具韧性，根本源于国内严格并趋于常态化的防疫措施对市场强有力的支撑。但目前市场对于病毒认知有限，影响力尚存不确定性，谨防其为海外市场带来剧烈波动并进一步冲击A股情绪面。总的来说，本轮新型变异毒株对A股市场影响或有限，不确定性提升下关注其演变趋势，若短期对A股造成较大冲击，或是布局时机。

三、行情展望

Q3季报过后，市场进入业绩真空期，由于基数效应及经济下行压力凸显，上市公司盈利预期弱化，但市场对于分子端弱势表现或有充分预期，后续行情关注分母端演绎：一方面，Omicron变异毒株短期或压制风险偏

好，但整体影响有限；另一方面，经济下行，需求放缓，中小企业面临生存压力背景下，政策定调较为积极，或为跨年行情驱动因素。

1) 经济下行+政策提振背景下，市场风格暂偏向成长。上游成本端回落，中游制造业或迎来PPI-CPI剪刀差修复机会；同时政策红利下，硬科技相关行业持续受益，IC近期仍有望走强。

2) 随着12月各项会议召开，经济政策定调有望推动金融行情启动；步入年末，消费存预期改善并仍有涨价空间。年初至今，IF、IH几度下挫，估值趋于合理，此外，12月将迎来指数成分调整，IF结构更为均衡，横盘震荡数月情况下，可低位布局。

综上，短期变异毒株或压制市场风险偏好，但整体影响有限，跨年行情可期，建议低位布局IF、IC多单。

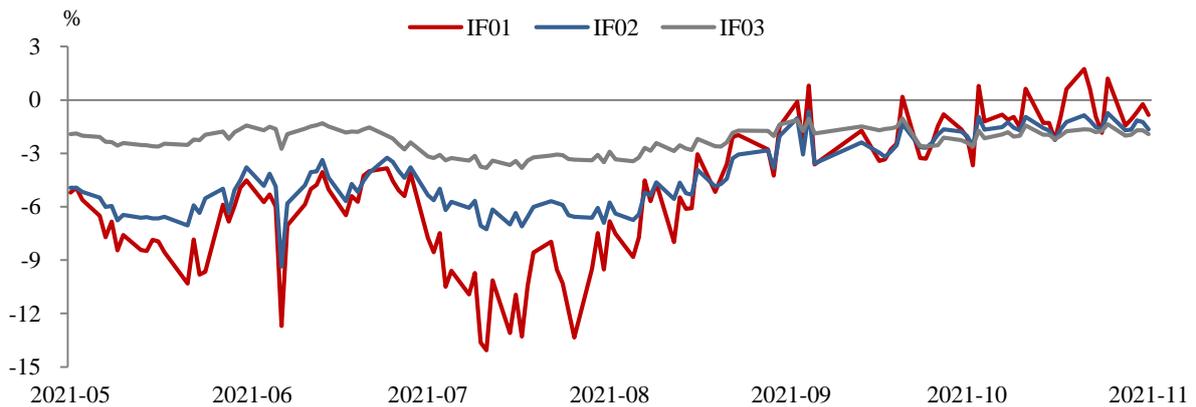
四、指标一览

图表12: IF主力合约表现



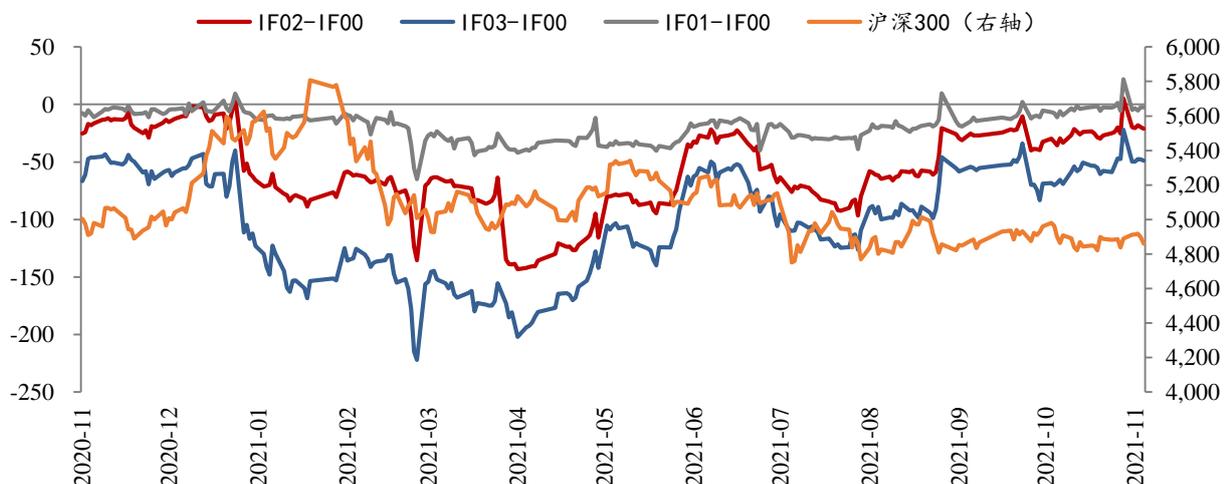
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表13: IF年化折溢价率



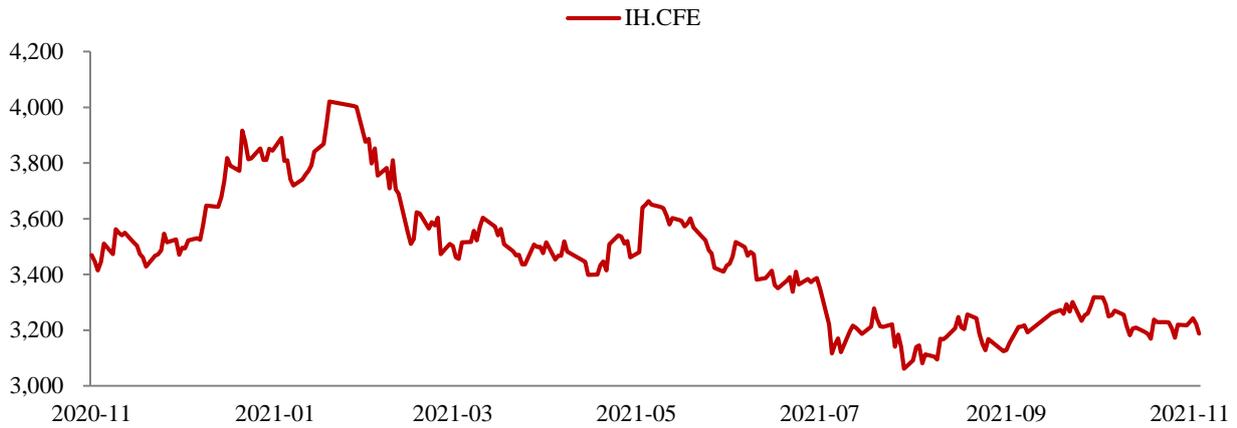
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表14: IF跨期价差



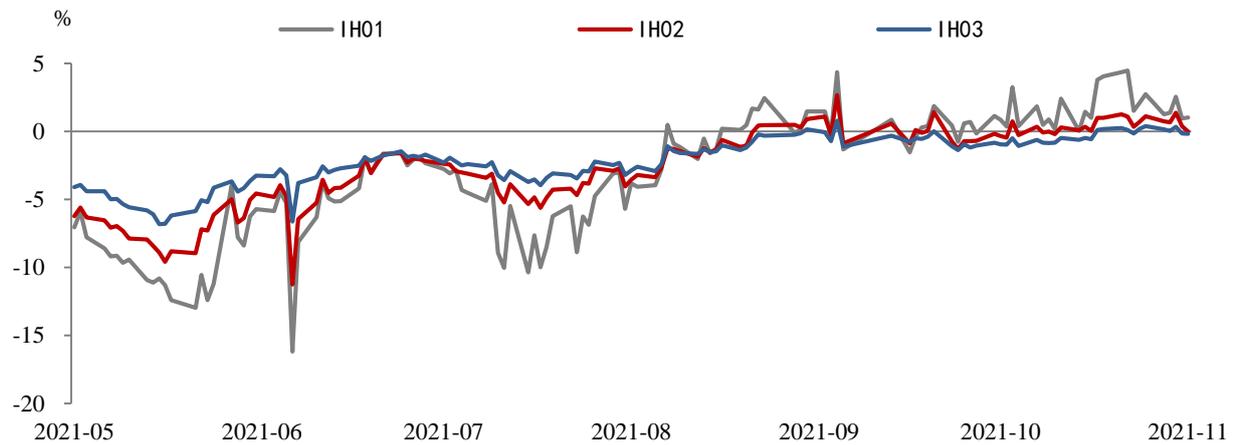
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表15: IH主力合约表现



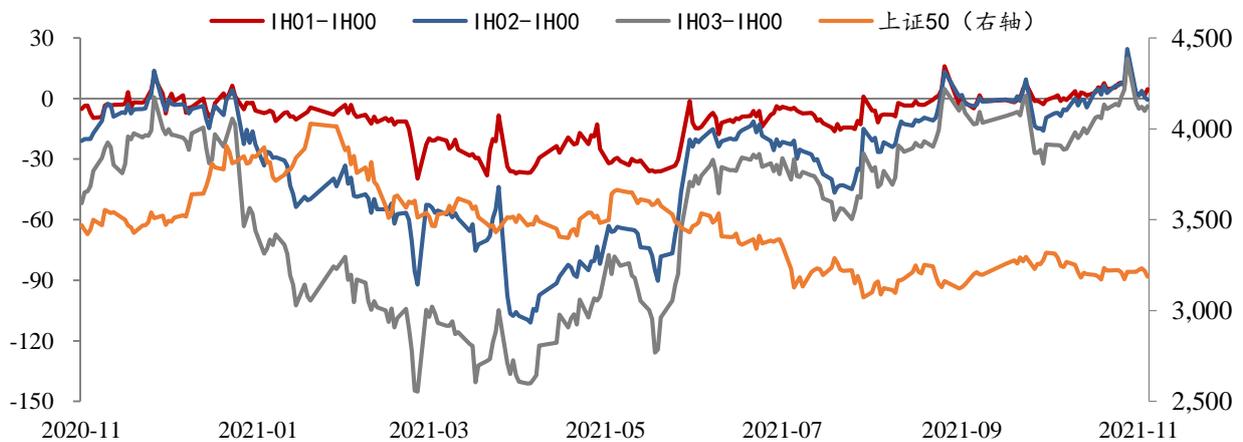
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表16: IH年化折溢价率



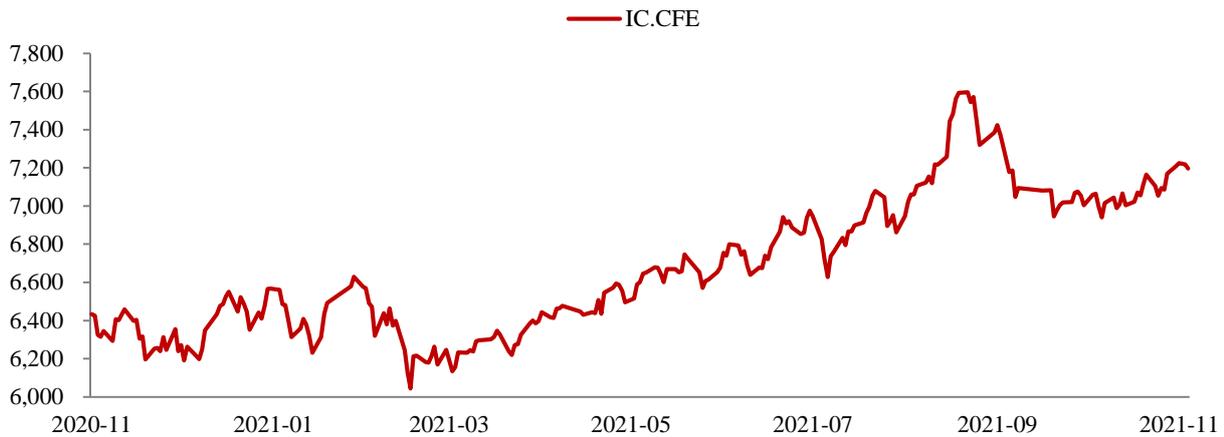
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表17: IH跨期价差



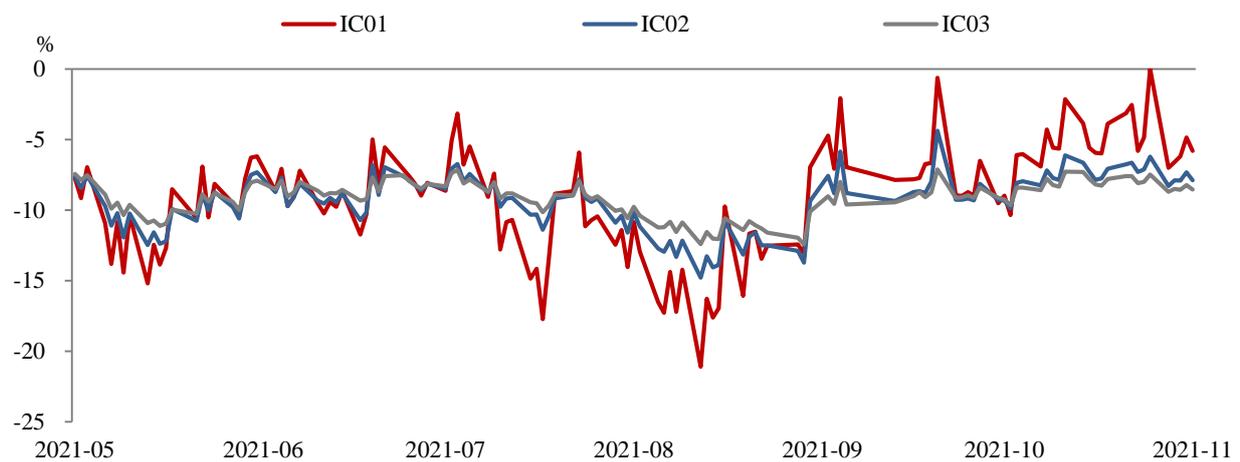
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表18: IC主力合约表现



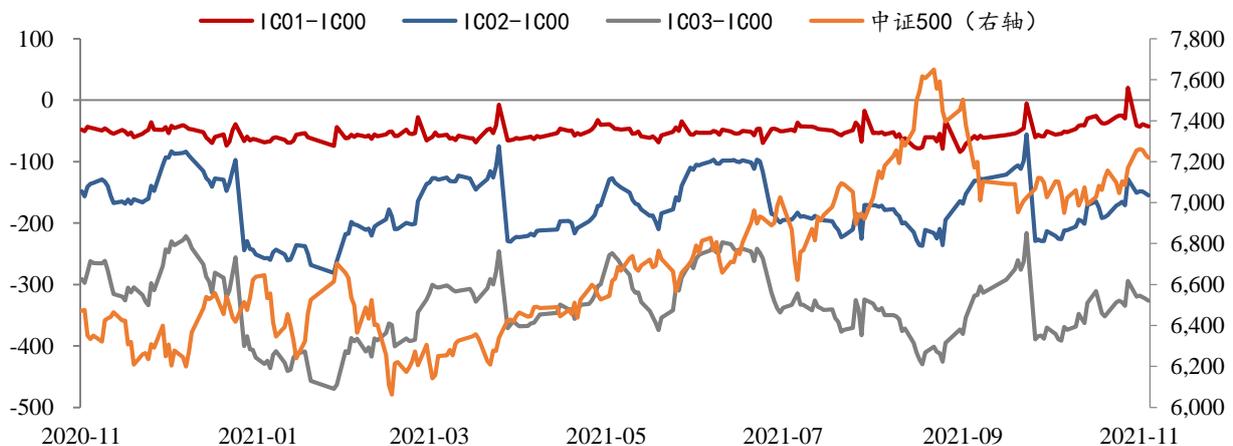
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表19: IC年化折溢价率



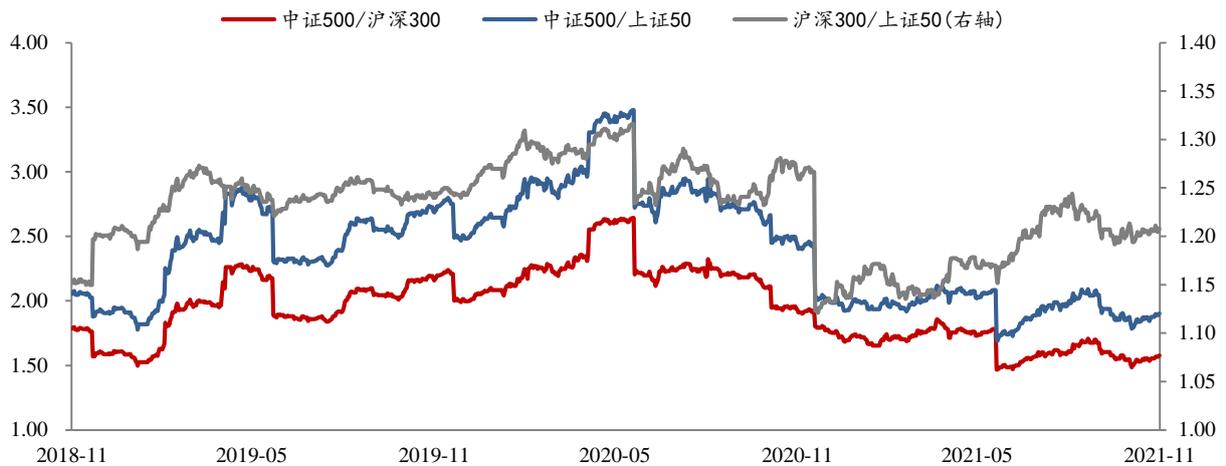
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表20: IC跨期价差



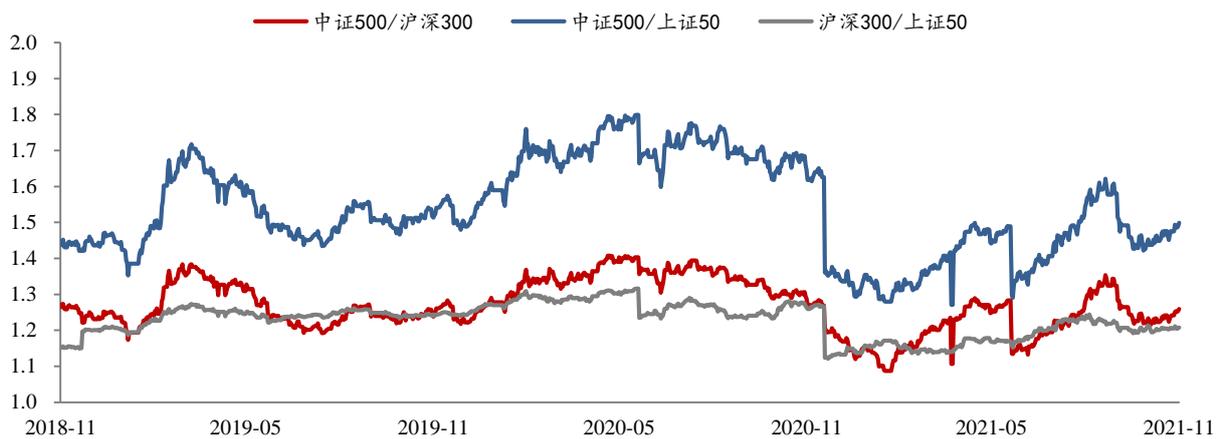
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表21: 三大指数PE比值



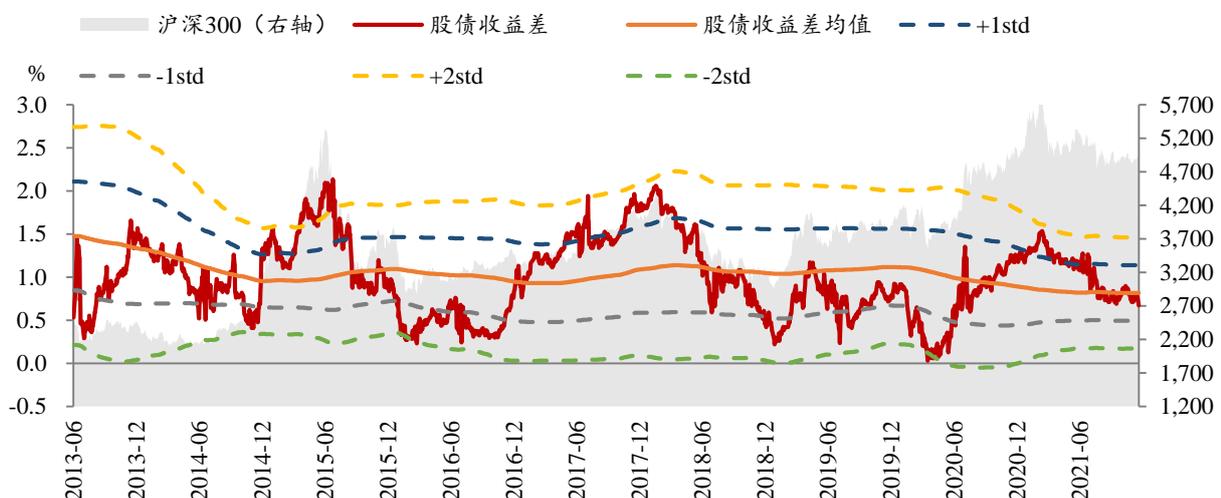
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表22: 三大指数PB比值



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表23: IF股债收益差



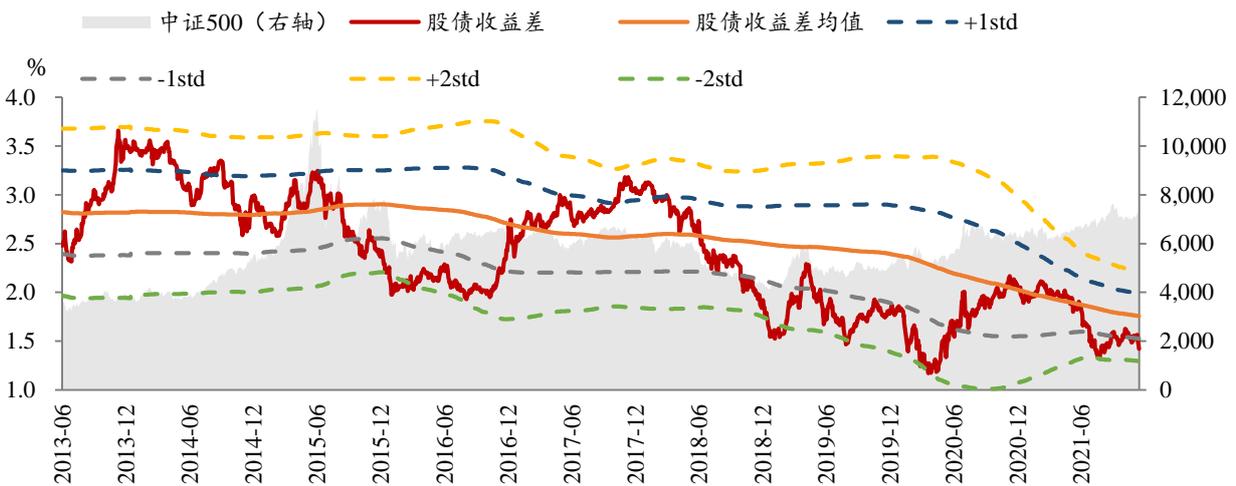
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表24: IH股债收益差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表25: IC股债收益差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江西道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			