

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

利空因素集聚释放，静待右侧机会

月度博览-股指

广州期货研究中心
2022年1月



➤ 行情回顾

- ✓ 本月在国内外负面因素交织下，A股市场整体大幅下行。其中，成长属性较强的中证500下跌10.58%；央行降息后，大盘价值为主的上证50防御属性显现，但仍下跌6.73%

➤ 逻辑观点：

- ✓ 1月以来，美联储加息、缩表预期不断强化，引发全球权益市场动荡，而在美股连遭重挫之际美联储并未如往常“安抚”市场，在加息及缩表路径方面的表述超市场预期。宏观政策对于风险资产价格的影响往往在预期发酵阶段放大，本次利空落地，对当前风险偏好本就偏低的A股市场存一定冲击
- ✓ 地缘政治因素对全球经济稳定带来较大不确定性，但目前看本次事件对A股的负面影响仅存在于情绪层面，并完成恐慌情绪的宣泄
- ✓ 国内经济下行压力加大，经济发展面临的“三重压力”并未出现明显改善，宽松政策传导效果尚未显现，导致降息提振效果并不可观

➤ 行情展望

- ✓ 春节后随着海外利空因素的消化，不确定性降低，在国内稳增长政策强化下，分母端负面扰动弱化，公募基金开启自购潮后短期亦有望提振市场情绪；“稳增长”诉求推动下宽信用存想象空间或改善分子端悲观预期，春节后至两会期间仍有望成为反弹窗口期

➤ 操作建议：多单持有

➤ 风险提示：美联储收紧预期再超预期、国内疫情发酵

目录

CONTENTS

一

行情回顾

二

宏观基本面

三

流动性

四

指标观测

五

本月关注





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第一部分 **行情回顾**

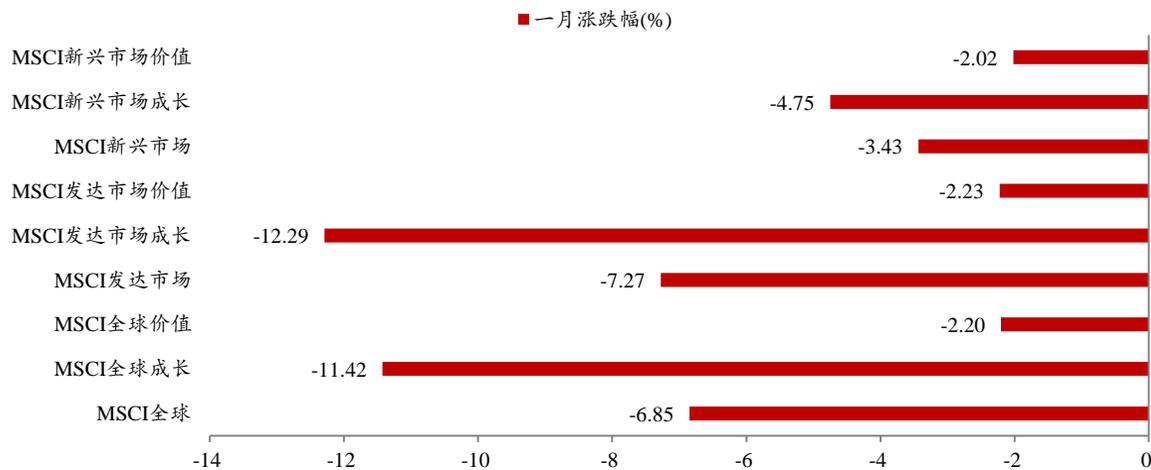
行情回顾：美联储加息预期引发全球权益市场巨震

- 在美联储加速收紧预期下，美债收益率快速上升，突破1.8%关口，以科技股为主的纳斯达克指数领跌全球，仅英国富时100、恒生指数收涨
- 从地区及风格的影响情况来看，发达市场跌幅大于新兴市场，成长风格跌幅大于价值风格

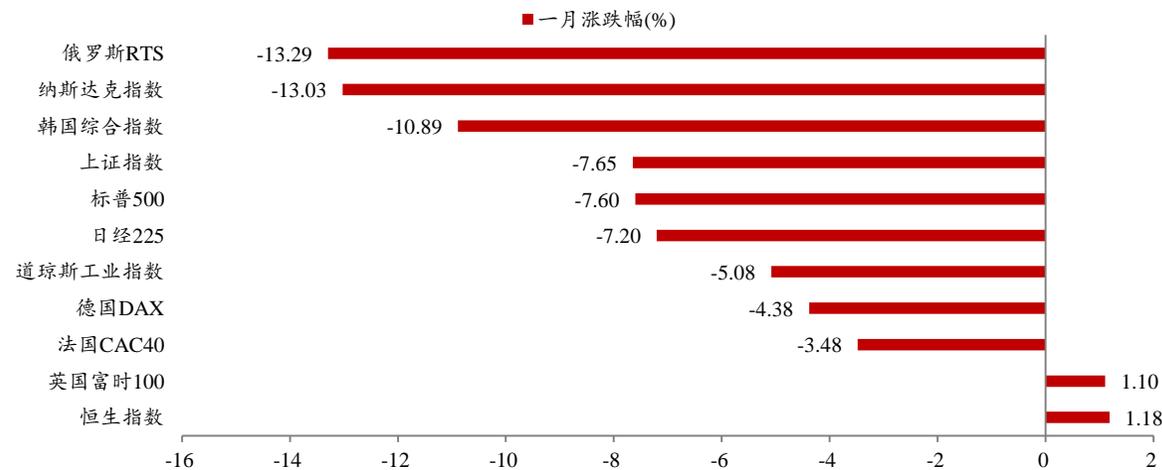
美债收益率快速上行



新兴市场及价值风格相对抗跌



纳斯达克指数领跌全球

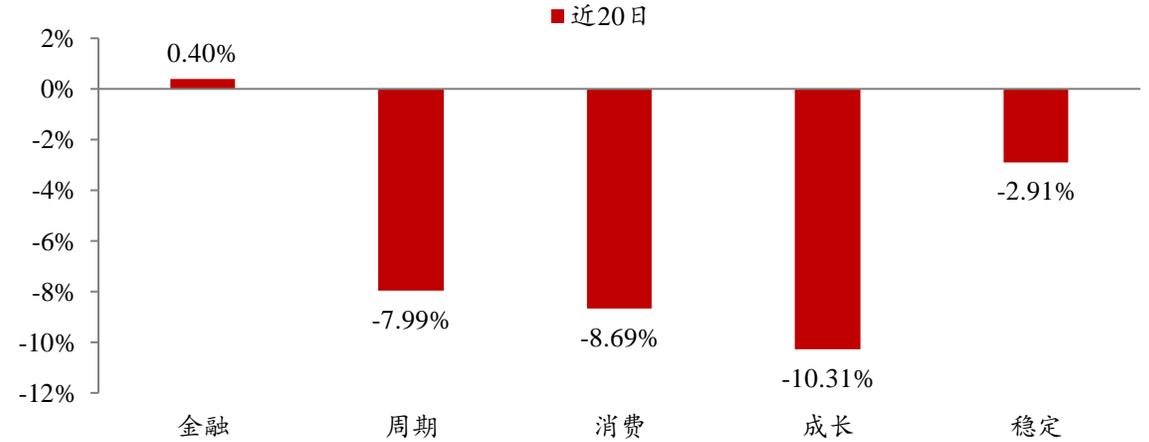


行情回顾：指数全线下挫，大盘价值韧性凸显

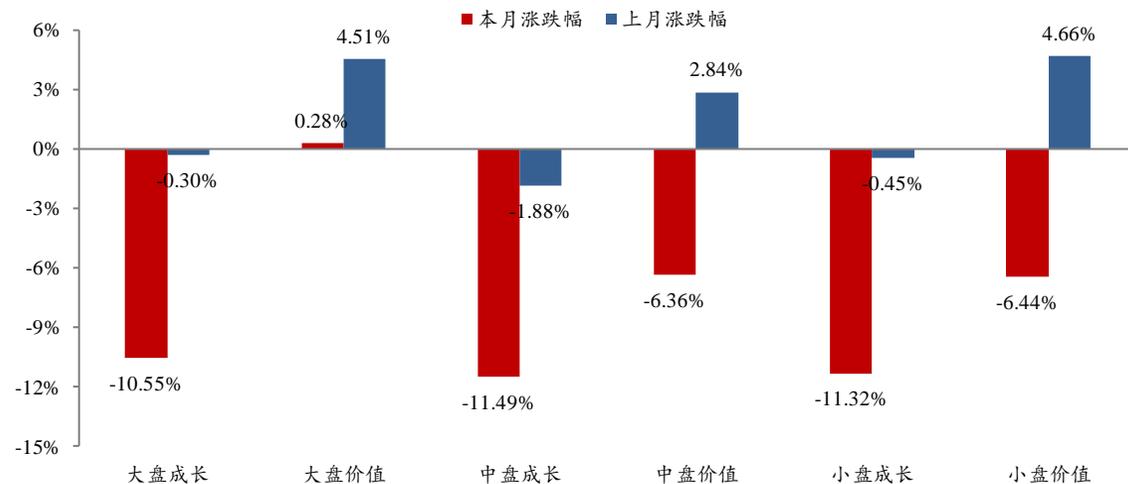
股指月度表现 (01.04-01.28)

	收盘价	涨跌 (%)	成交额 (亿元)	换手率 (%)
上证指数	3,361.44	-7.65	4,344.15	0.83
深证成指	13,328.06	-10.29	6,193.71	1.53
创业板指	2,908.94	-12.45	2,486.26	1.93
上证50	3,054.02	-6.73	750.27	0.26
沪深300	4,563.77	-7.62	2,857.83	0.51
中证500	6,580.53	-10.58	1,715.35	1.42

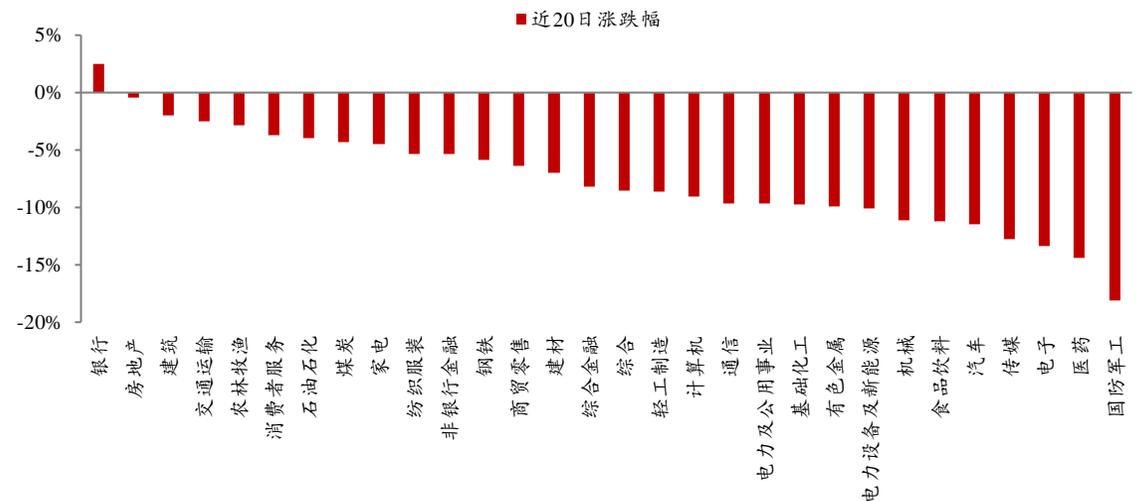
中信风格中仅金融小幅上涨0.4%



大盘价值小幅上涨，成长风格遭重挫



中信一级行业中仅银行板块上涨，军工、医药、电子领跌





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



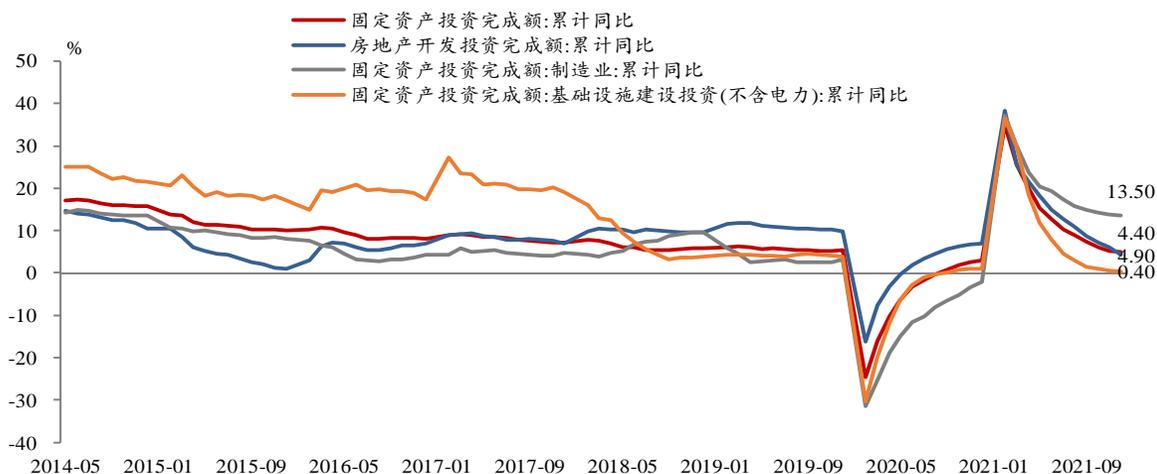
第二部分

宏观基本面

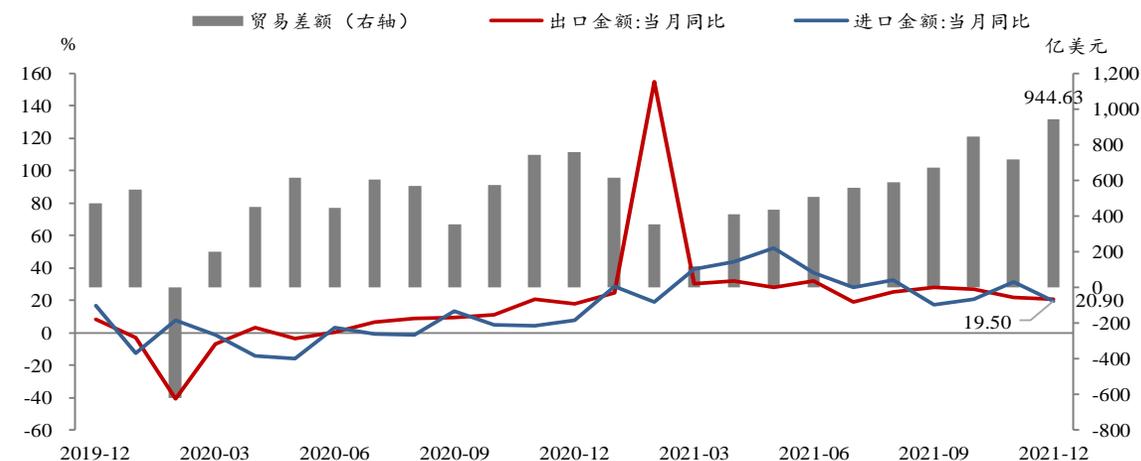
基本面：内需不足，经济仍然承压

- 2021年全年实际GDP增速为8.1%，基本符合市场预期。其中四季度实际GDP同比为4.0%，处央行测算的潜在GDP增速之下
- 12月经济数据显示内需不足，经济仍承压。社零总额单月增长1.7%，为2021年内最低值，环比负增长。固定资产投资增速全年累计同比增加4.9%，远低于GDP增速

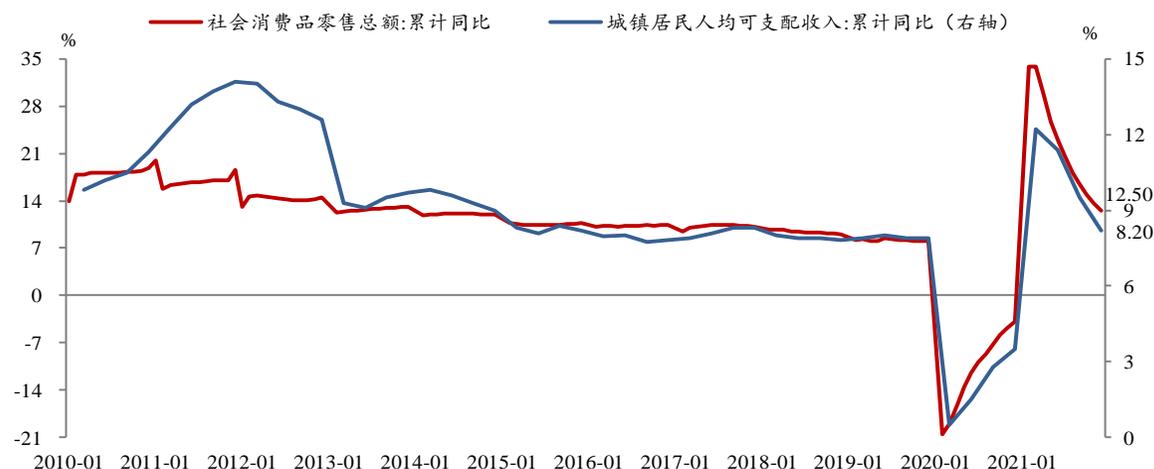
固定资产投资放缓，房地产投资和基建投资持续下行



出口增速全年强劲，对经济基本面形成有效支撑

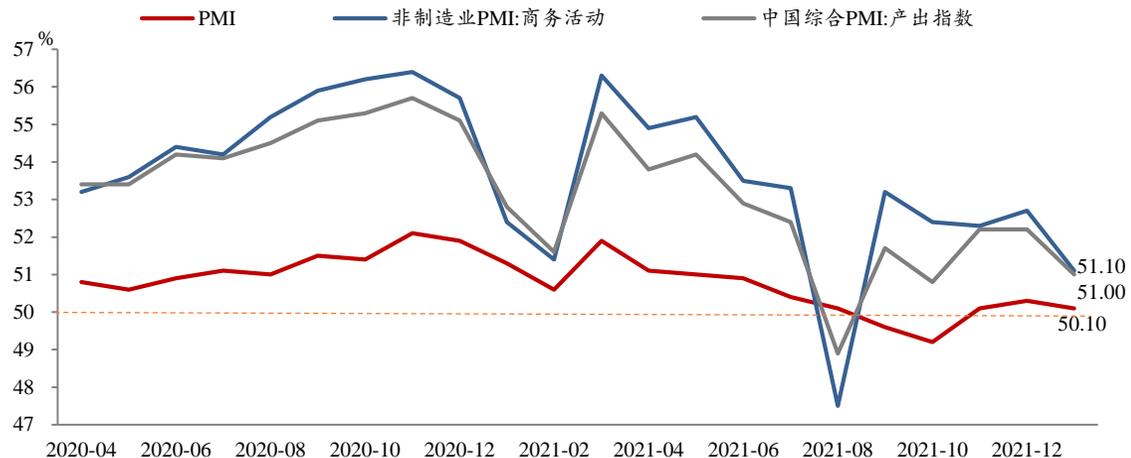


消费未能摆脱疫情负面影响

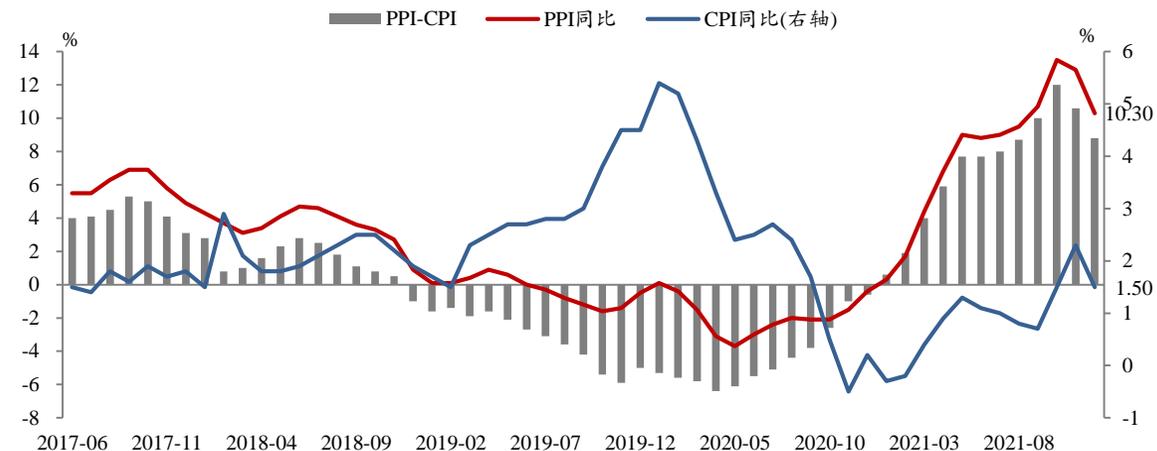


基本面：企业盈利增速持续回落

PMI较11月小幅收缩，处荣枯线之上



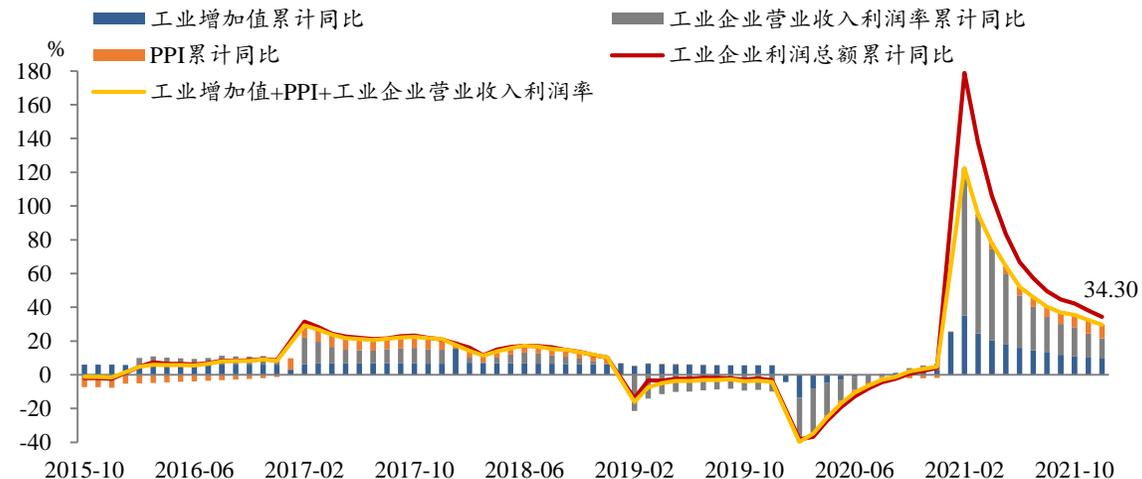
CPI、PPI双双回落，通胀暂无忧



库存水平达近10年最高水平，2022年将进入主动去库存阶段



企业盈利增速持续走弱，全年同比增速34.3%





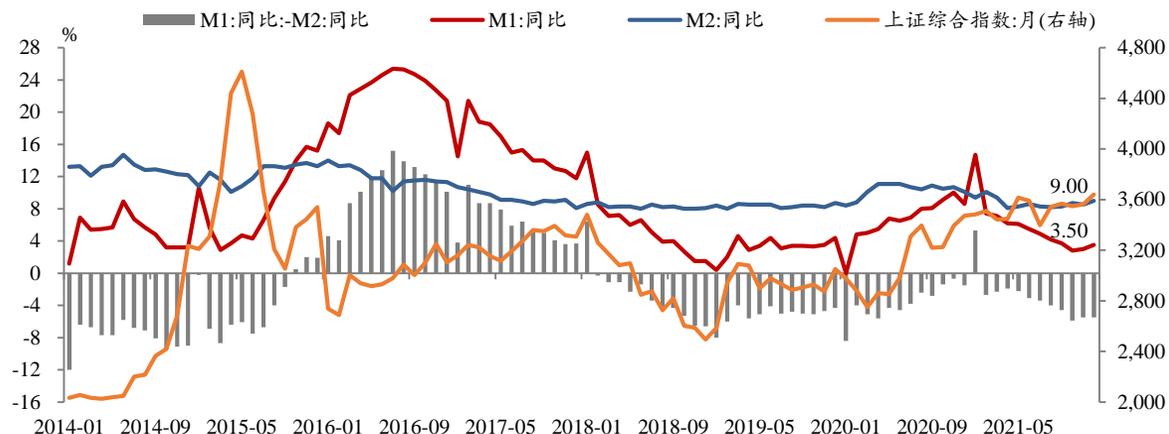
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



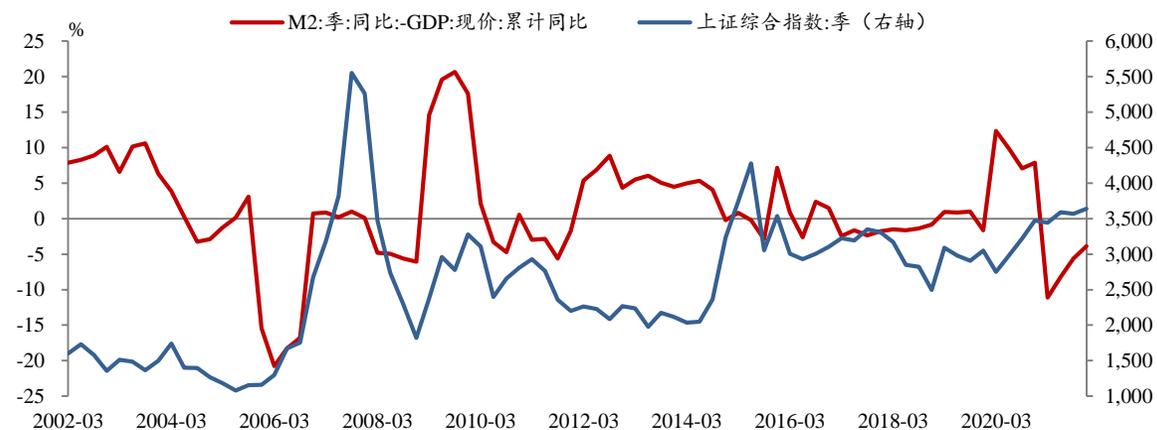
第三部分 **流动性**

流动性：宏观流动性有所改善，金融同业间流动性较为宽松

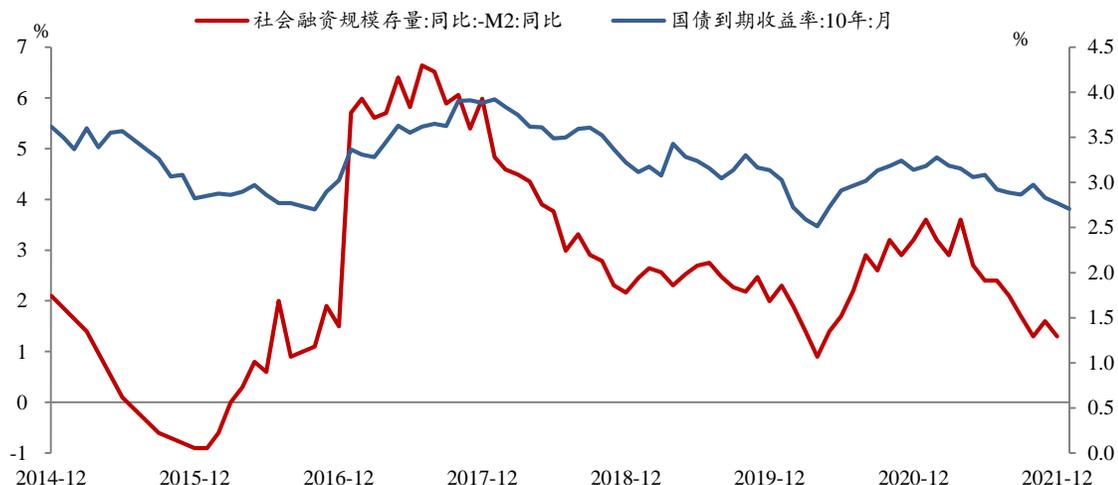
财政支出提速、年末集中结汇等带动M1、M2显著回升



M2与名义GDP增速差反映宏观流动性，2022年将有所改善



金融同业间流动性较宽松，接近疫情爆发低点



M1与PPI的增速差逐步改善，有利于增量资金入市



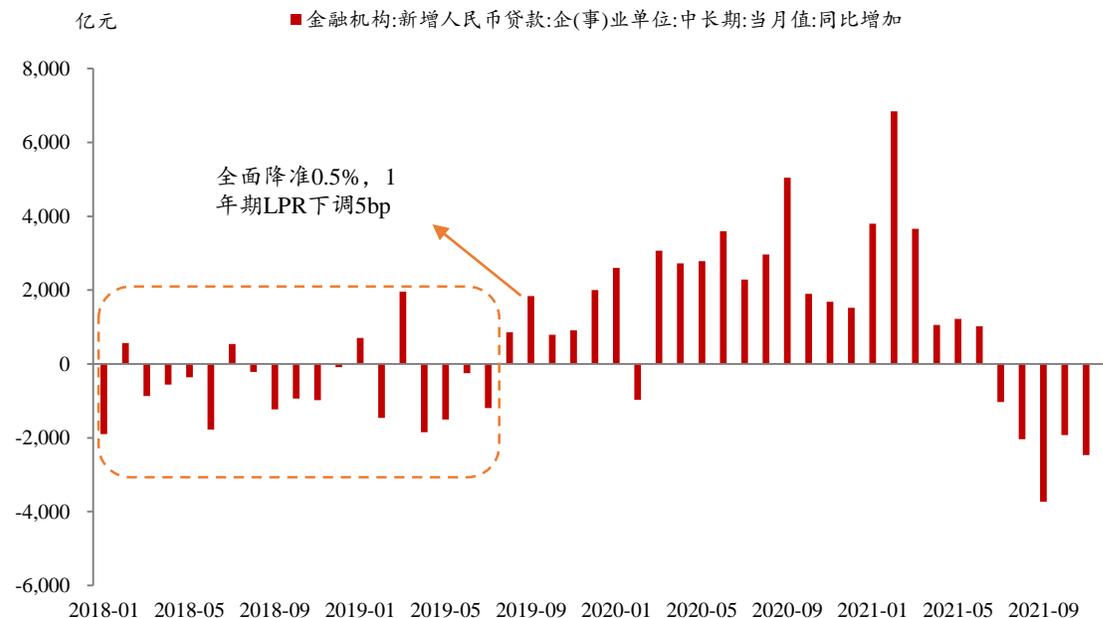
流动性：央行超预期降息，强化稳增长信号

- 在“政策前置”及通胀风险无忧的背景下，货币政策宽松节奏加快。2021年12月全面降准后，本月央行调降MLF与OMO各10bp后再调降1年期LPR10bp，5年期LPR5bp
- 本次降息旨在降低实体融资成本，刺激实体自主宽信用意愿，促进中长期贷款回升，助力经济企稳；5年期LPR调降幅度较为克制，反映出“房住不炒”大背景下，当局对于地产调控的谨慎态度

降息周期调整情况

日期	存款准备金率	1年期MLF	逆回购利率：7天	逆回购利率：14天	1年期LPR	5年期LPR
2019/08	-	-	-	-	-0.06%	-
2019/09	-0.5% (额外定向降准1%)	-	-	-	-0.05%	-
2019/11	-	-0.05%	-0.05%	-	-0.05%	-0.05%
2019/12	-	-	-	-0.05%	-	-
2020/01	-0.50%	-	-	-	-	-
2020/02	-	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.05%
2020/03	-	-	-0.20%	-	-	-
2020/04	-0.50% (中小机构)	-0.20%	-	-	-0.20%	-0.10%
2020/05	-0.50% (中小机构)	-	-	-	-	-
2021/06	-	-	-	-0.20%	-	-
2021/07	-0.50%	-	-	-	-	-
2021/12	-0.50%	-	-	-	-0.05%	-
2021/01	-	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.05%

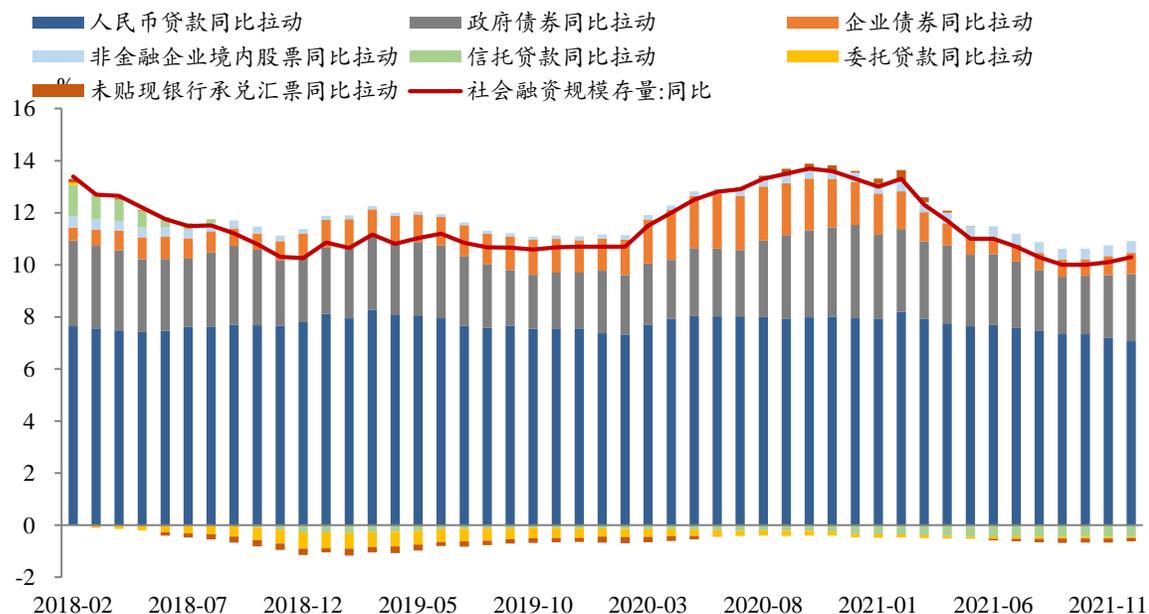
企业中长期贷款连续6月同比少增



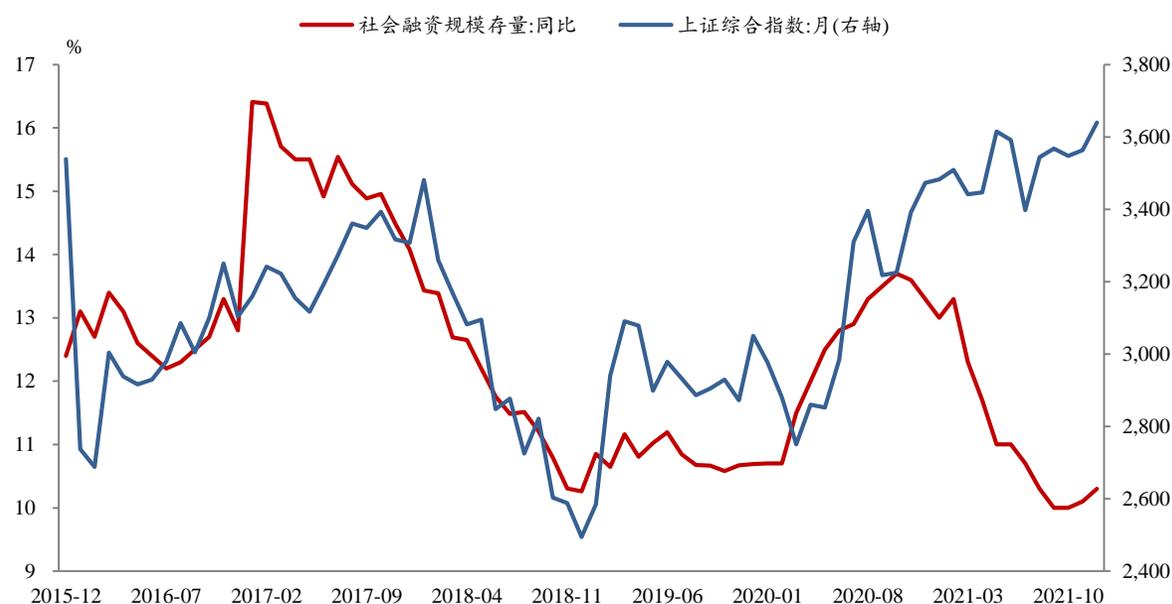
社融增速小幅回升，信贷结构仍待改善

- 2021年12月社融数据有所回升，但主要在于政府债、企业债、非金融企业股票融资等的支撑
- 新增人民币贷款1.13万亿，低于市场预期；企业信贷需求集中在短期，企业中长期贷款尚未得到改善，企业中长期信贷同比少增2107亿元，连续6个月为负，实体融资需求疲软；居民短期、中长期贷款需求皆表现不佳，反映出居民的消费及购房意愿不足

政府债、企业债等支撑社融回升，信贷结构有待改善



社融增速小幅回升但仍处于底部区域





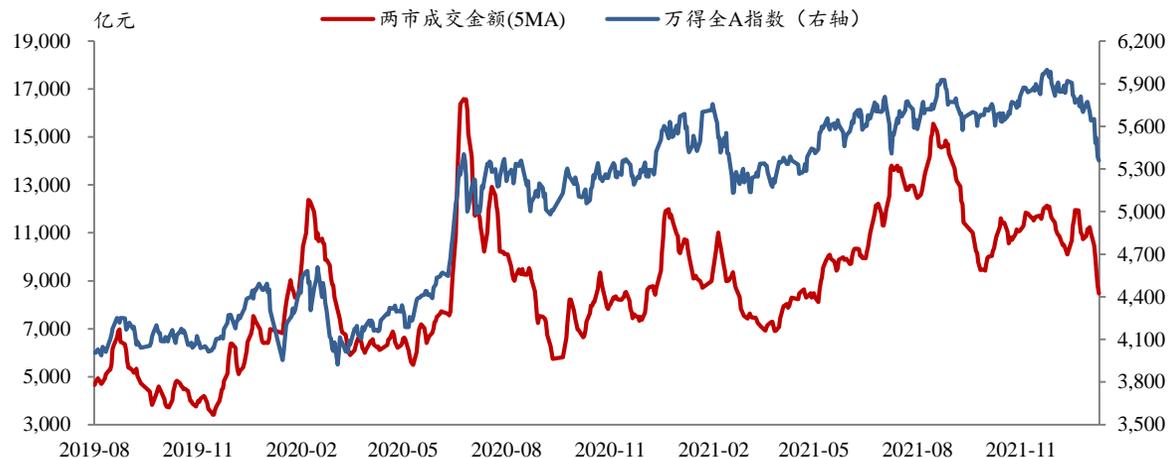
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



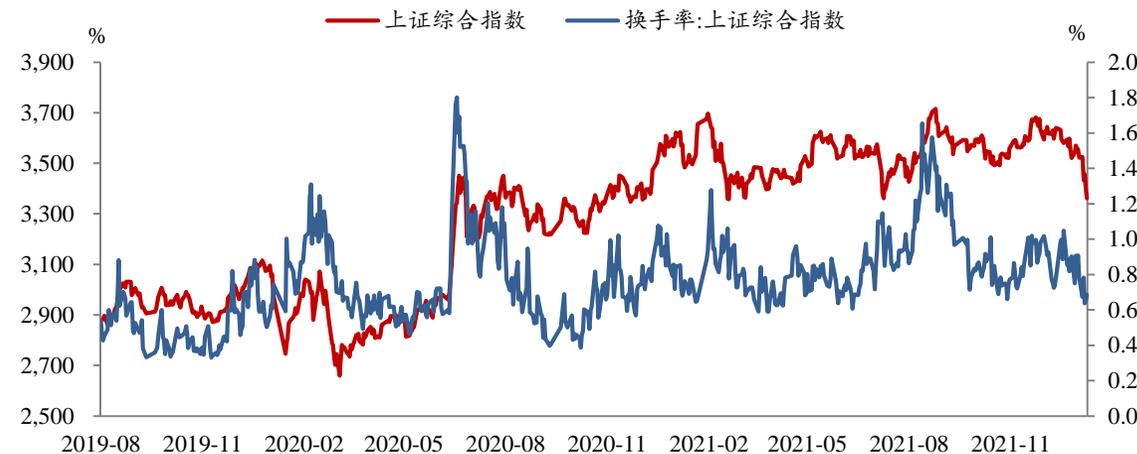
第四部分

指标观测

两市成交额落至9000亿元之下



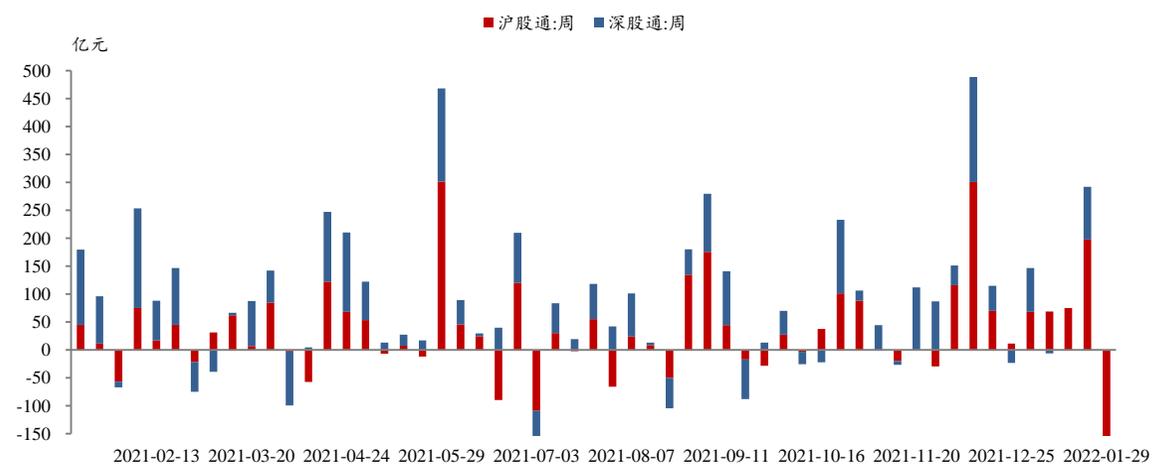
换手率下行, 市场情绪趋于谨慎



杠杆资金降幅明显



北向资金本月最后一周大幅净卖出



沪深300股债收益差比值接近-1倍标准差



上证50股债收益差比值接近-1倍标准差



中证500股债收益差比值跌破-2倍标准差



- 股债收益差=十年期国债利率-股息率的差值，既体现了股票与债券之间的性价比关系也是考虑了利率水平和分红能力之后的估值所处的历史分位
- 当股债收益差触及-2x标准差位置时，意味着指数性价比大幅提升，从历史规律看，一般大的周期底部要回落至-2X标准差附近

沪深300风险溢价率处于均值之上



上证50风险溢价率处于均值之上



中证500风险溢价率冲破+2倍标准差



□ 以1/PE-无风险利率来衡量市场风险偏好程度

□ 当前沪深300与上证50的风险溢价率处于中性水平，对指数并未形成绝对的压力或支撑；中证500风险溢价率高于+2倍标准差，性价比相对较高



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第五部分

本月关注

公募基金开启自购潮，短期有助于稳定市场情绪

- 在A股开年连遭重挫的情形下，多家公募基金积极自购，公告自购规模超14亿元。从历史经验来看，当市场下跌到一定程度或者持续一段时间，公募基金开启自购潮
- 公募基金开启自购潮短期可稳定市场情绪，拉长长时间看涨跌参半，但往往是市场构筑底部的信号之一

基金自购规模放量是市场构筑底部的信号之一



基金自购潮后有助于稳定市场情绪

基金自购明显扩大月份	净申购额度 (万元)	未来半月涨幅 (%)	未来1个月涨幅 (%)
2008-03	27963.90	-5.80	2.67
2008-06	20729.37	4.56	3.05
2009-01	20000.00	19.81	5.73
2009-09	27500.02	7.65	9.36
2009-11	25165.82	2.67	2.96
2010-02	45762.93	-2.70	2.56
2010-03	53000.00	1.70	-7.69
2010-06	22130.16	1.80	11.87
2011-03	26225.82	3.59	-1.36
2015-07	73512.17	11.61	-15.35
2015-08	28057.18	-11.43	-5.92
2020-02	25420.81	0.04	-6.53
2020-11	22729.43	-0.21	3.11
2020-12	39280.30	2.03	-0.10
2021-01	25306.93	5.26	-0.01
2021-03	40704.71	-0.81	2.21
2021-06	22711.89	0.60	-3.10
2021-07	27504.73	3.66	3.22
2021-08	31504.52	2.44	-1.03
2021-09	38305.09	0.35	0.34
2021-10	43599.61	1.37	3.14
2021-12	52305.75	-3.70	-9.46
指数上涨概率 (%)		72.73	54.55

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！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

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

广州期货主要业务单元联系方式



佛山南海营业部 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	清远营业部 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)	上海陆家嘴营业部 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	北京分公司 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 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	长沙营业部 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	东莞营业部 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	广州体育中心营业部 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 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	天津营业部 联系电话: 022-87560710 办公地址: 天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	郑州营业部 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	湖北分公司 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 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	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区冻源大街150号中信广场主楼七层703、705室	肇庆营业部 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	广东金融高新区分公司 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 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	四川分公司 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	上海分公司 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	华南分公司 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 联系电话: 020-22139814 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	总部机构发展部 联系电话: 020-22139836 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	总部产业发展部 联系电话: 020-23382586 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	总部机构业务部 联系电话: 020-22139802 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

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



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

欢迎交流!

