

不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE

# 外围扰动难改反弹趋势

## 月度博览-股指

广州期货研究中心  
2022年2月



## 行情回顾

- ✓ 2月俄乌冲突升级，全球金融市场发生剧烈波动。避险情绪之下，A股市场存量资金更是在稳增长及成长风格中“左右逢源”，月末市场情绪回暖，各宽基指数筑底反弹趋势明显，其中中证500收涨4.15%，表现优于沪深300、上证50

## 逻辑观点：

- ✓ 俄乌冲突扰动高峰期随着俄乌战争落地而退潮，近期市场对于俄乌利空事件冲击反应明显钝化，**预计俄乌冲突后续对A股市场的直接影响将逐渐弱化**；在欧洲格局面临不确定性之时，人民币汇率表现强势反映出外资将人民币资产视为避险资产；**需要关注的，俄乌冲突使得全球供应链遭冲击，或加剧部分大宗商品波动、全球通胀不确定性进而对权益市场造成扰动**
- ✓ 议息会议将至，市场关注点或重回联储加息，在通胀持续高企并打破近40年记录背景之下，3月加息几成定局。美国经济增速本存见顶回落态势，由于俄乌冲突使得滞胀风险进一步上升，目前市场对3月加息50bp概率大幅降至5.6%，**短期缓释对成长风格的压力**。待到会议落地，**1）若联储在经济压力之下态度不及市场预期鹰派，对于A股而言不可谓不是利好。2）若联储超预期鹰派，一方面是加息，市场此前基本将其price-in，短期对市场情绪或有所冲击，制约A股反弹力度；另一方面则是缩表计划，缩表预期的进一步明朗化，可能会导致全球金融市场进入新一轮的波动**
- ✓ 国内方面，两会即将召开，稳增长或将逐步兑现。2月PMI数据超预期回升，验证了稳增长政策的成效，一定程度上暂缓市场对于基本面的担忧，但制造业恢复基础不牢固，**国内政策或仍将“以我为主”，流动性维持宽松，进一步推动宽信用落地**。与此同时，**科技创新、低碳经济及数字经济等新兴产业作为长期主线或被再度彰显，伴随一季报预告的密集披露，成长风格大概率将有所表现**

## 行情展望

- ✓ 短期，俄乌扰动逐渐退潮，指数筑底反弹趋势明显，市场有望迎来阶段性反弹。随着两会的召开，稳增长逐步兑现，有利于缓释市场对于基本面的担忧，提升市场风险偏好。但另一方面还需警惕美联储加息落地的扰动，或对市场造成一定情绪冲击。同时关注俄乌冲突带来的全球通胀扰动

➤ **操作建议：**IC、IF均衡配置，仓位可适当向IC倾斜，波段操作

➤ **风险提示：**美联储收紧预期超预期、俄军后续军事行动不确定性较大、输入型通胀



# 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

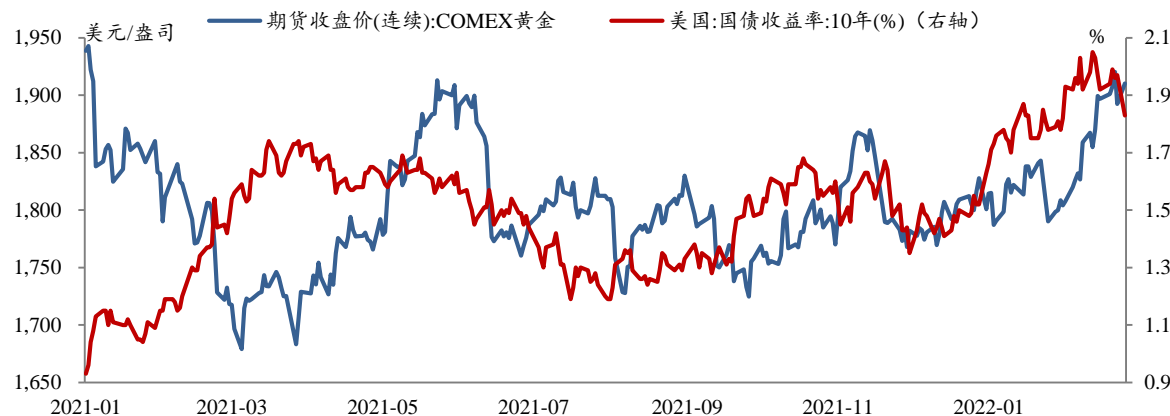


**第一部分**      **行情回顾**

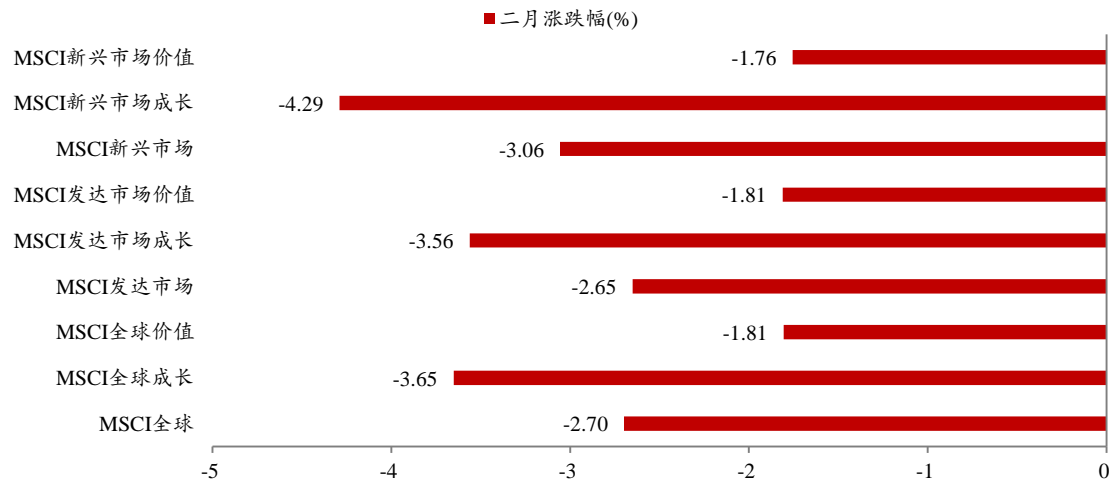
# 行情回顾：俄乌冲突升级，全球金融市场波动剧烈

- 2月在俄乌局势反复之下，全球金融市场波动剧烈。2月24日，普京在顿巴斯地区发起特别军事行动，两方冲突进入高潮，俄罗斯RTS指数领跌全球
- 战争导致全球衰退预期及通胀压力升温，原油、黄金、农产品等大宗商品大幅上行，美债收益率高位震荡下行，价值风格相对抗跌

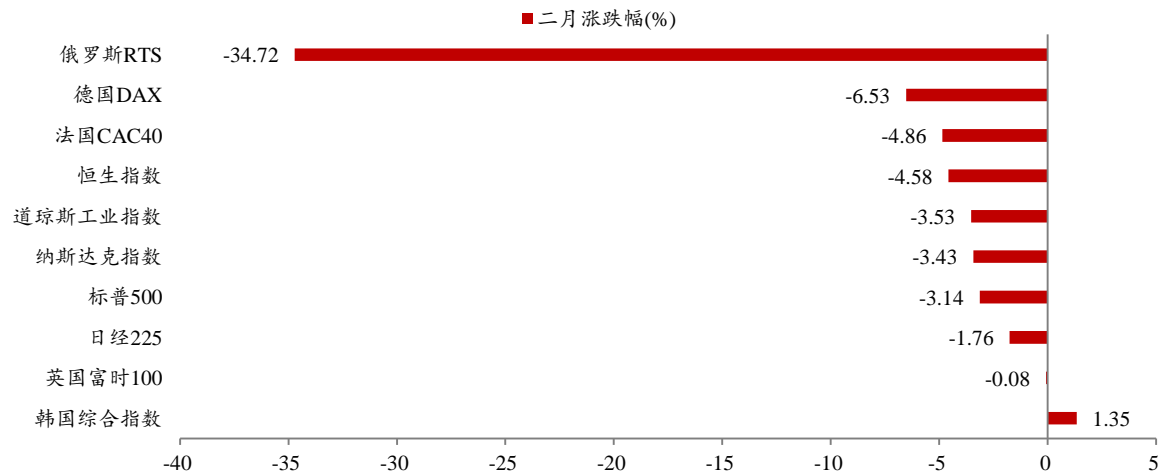
## 美债收益率高位震荡下行，黄金大幅上行



## 价值风格相对抗跌



## 俄罗斯RTS领跌全球

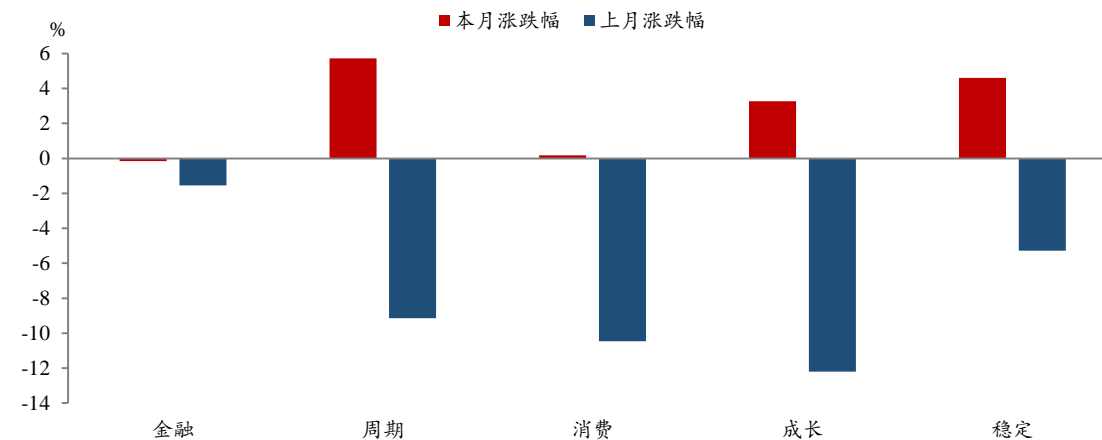


# 行情回顾：市场整体回暖，创业板表现偏弱

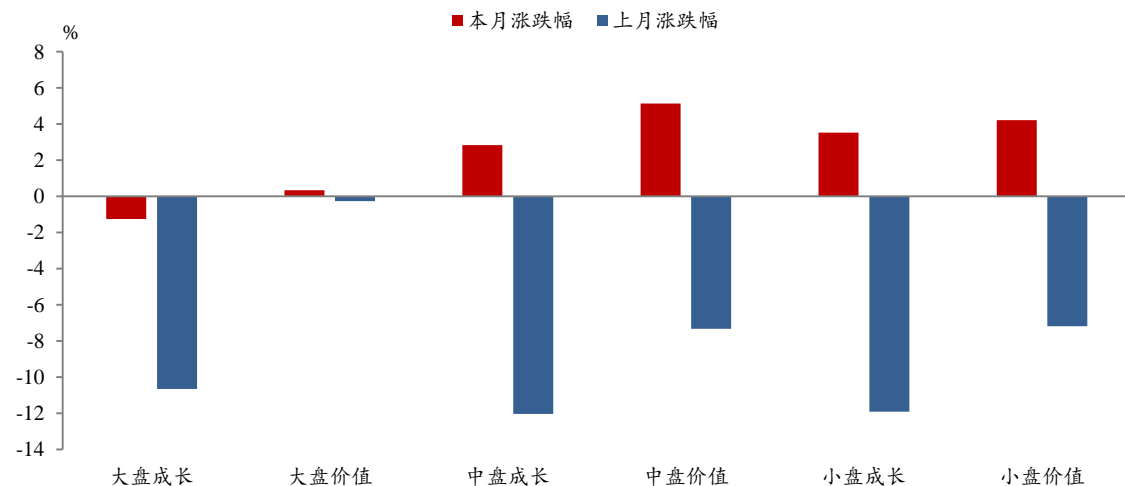
## 股指月度表现 (02.07-02.28)

	收盘价	涨跌 (%)	成交额 (亿元)	换手率 (%)
上证指数	3,462.31	3.00	3,909.97	0.80
深证成指	13,455.73	0.96	5,480.70	1.30
创业板指	2,881.31	-0.95	2,135.53	1.66
上证50	3,080.78	0.88	699.88	0.27
沪深300	4,581.65	0.39	2,599.63	0.48
中证500	6,853.31	4.15	1,481.02	1.28

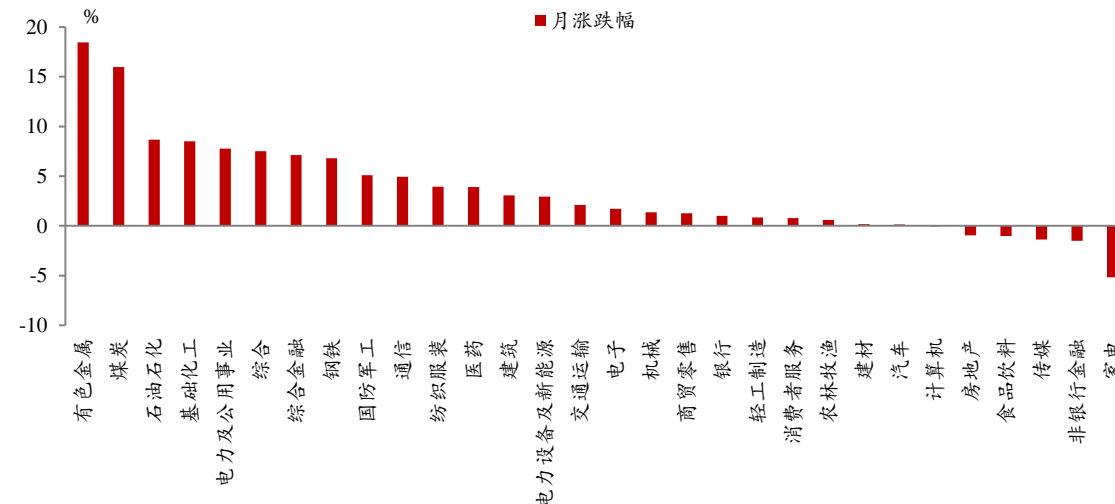
## 中信风格中，周期、稳定领涨



## 中小盘反弹明显，仅大盘成长下跌



## 中信一级行业中有色、煤炭等领涨，家电、非银金融等领跌







不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE



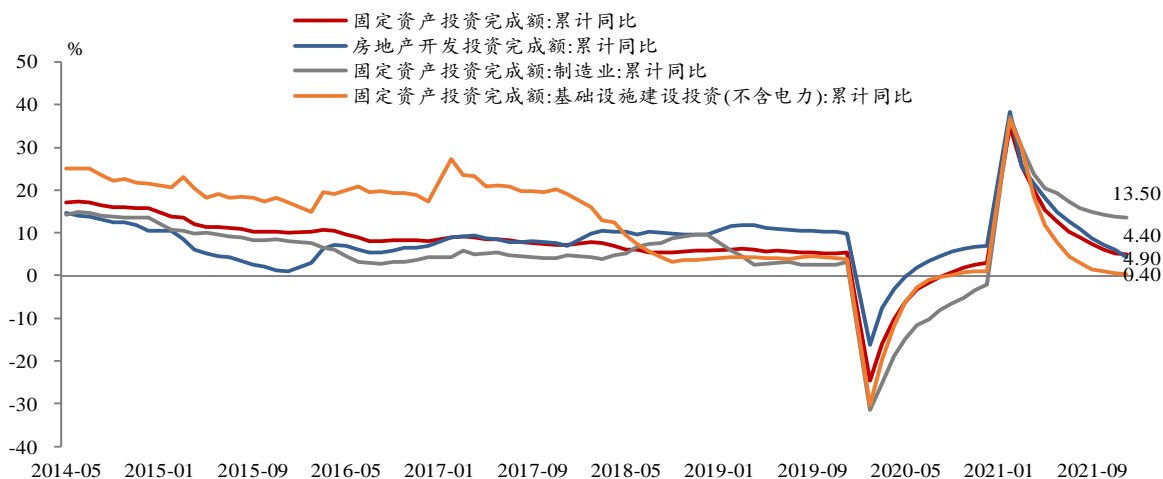
## 第二部分

## 宏观基本面

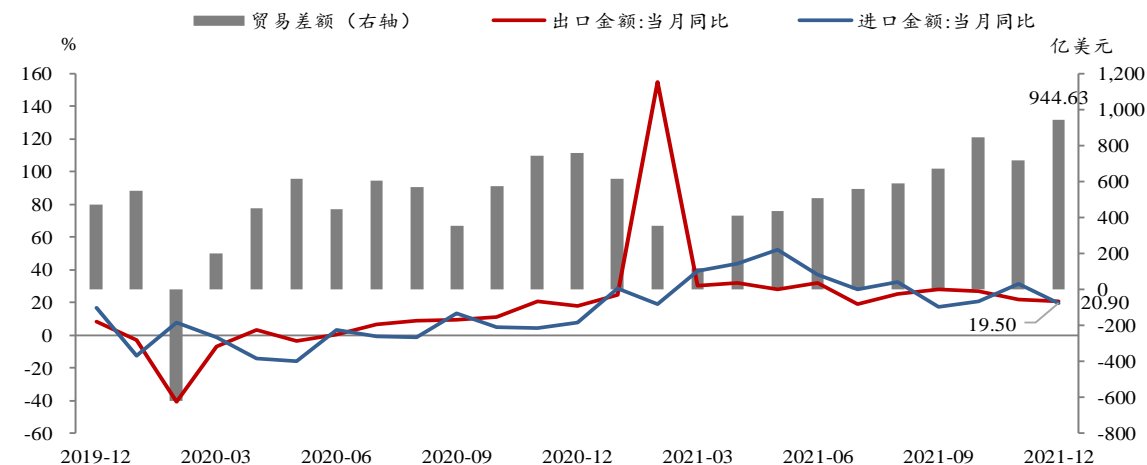
# 基本面：内需不足，经济仍然承压

- 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

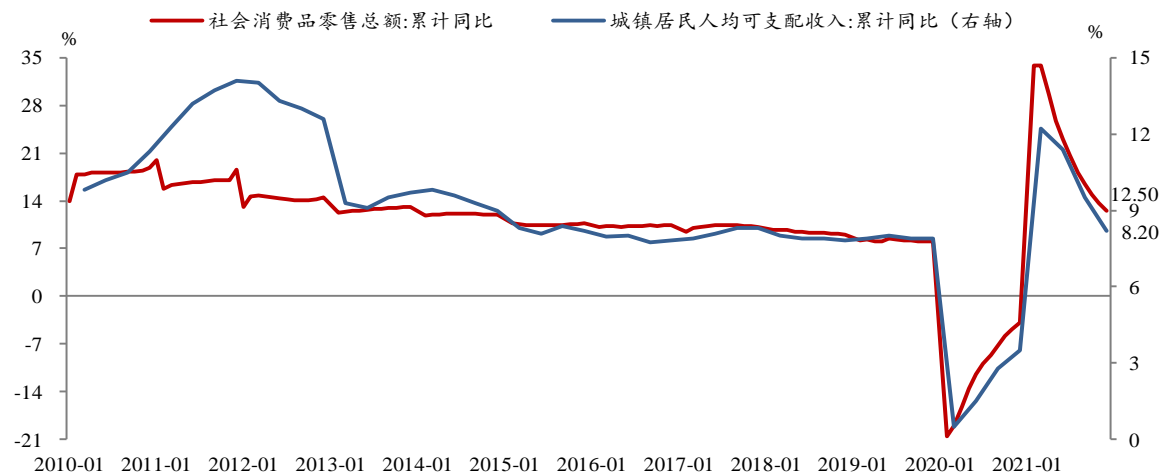
## 固定资产投资放缓，房地产投资和基建投资持续下行



## 出口增速全年强劲，对经济基本面形成有效支撑



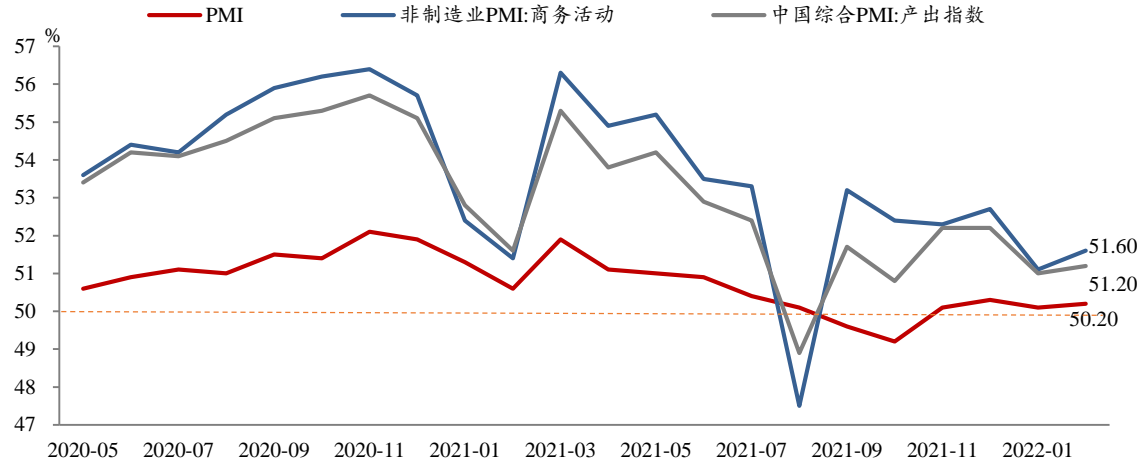
## 消费未能摆脱疫情负面影响



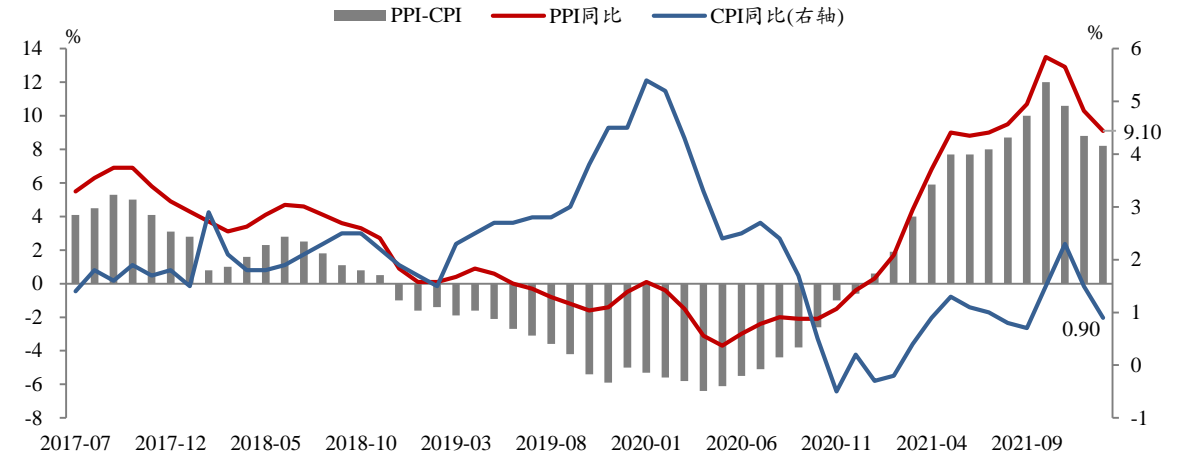


# 基本面：企业盈利增速持续回落

## PMI小幅上行，整体好于市场预期



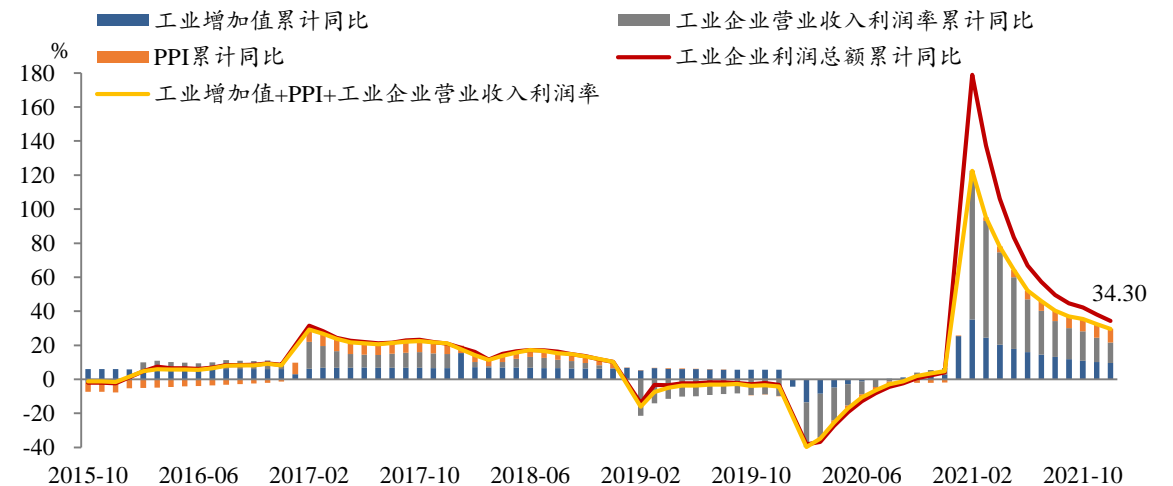
## CPI、PPI双双回落，PPI-CPI剪刀差持续收窄



## 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

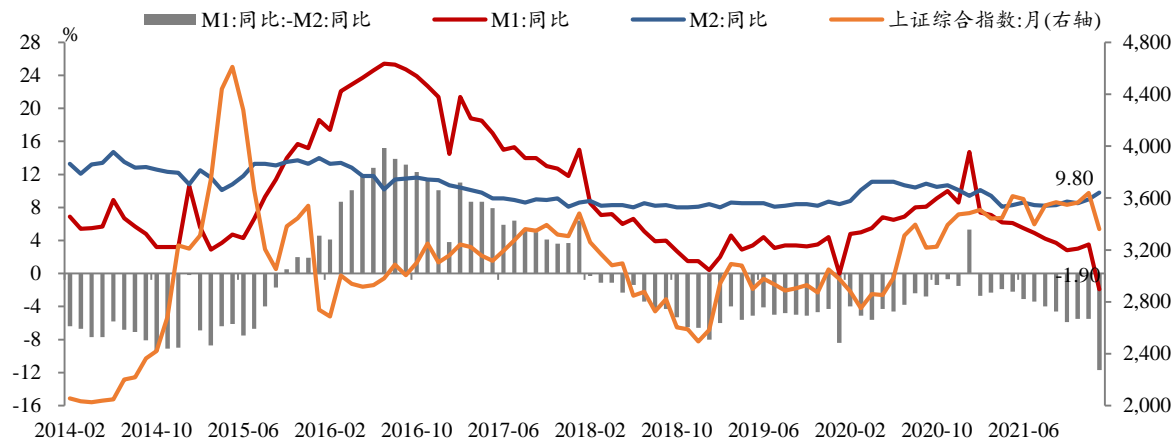


## 第三部分

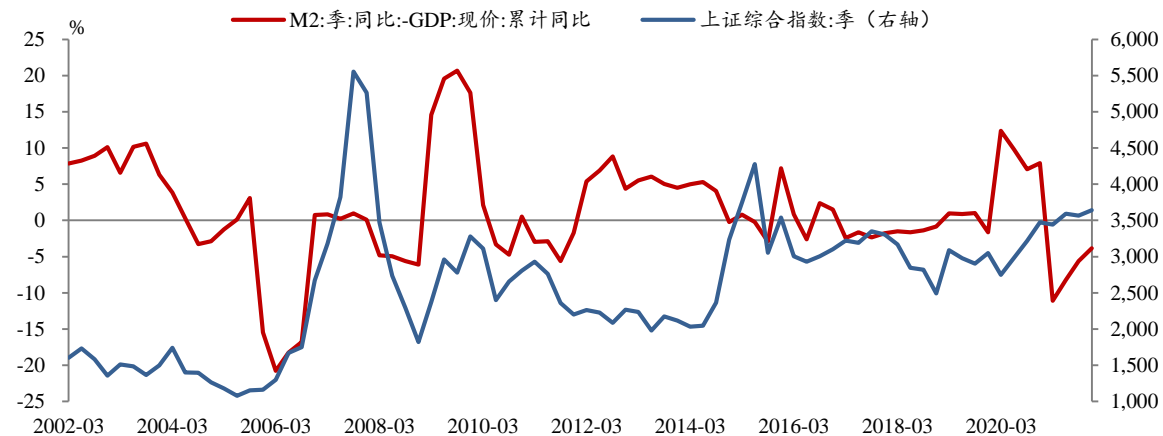
## 流动性

# 流动性：宏观流动性有所改善，金融同业间流动性较为宽松

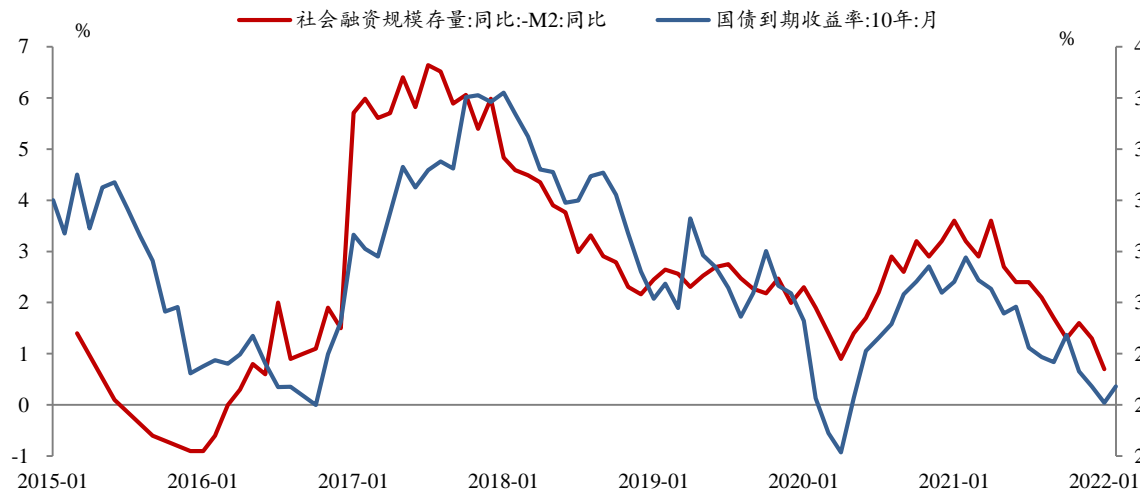
## M2 同比超预期上行，春节错位、地产销售走弱使得M1走弱



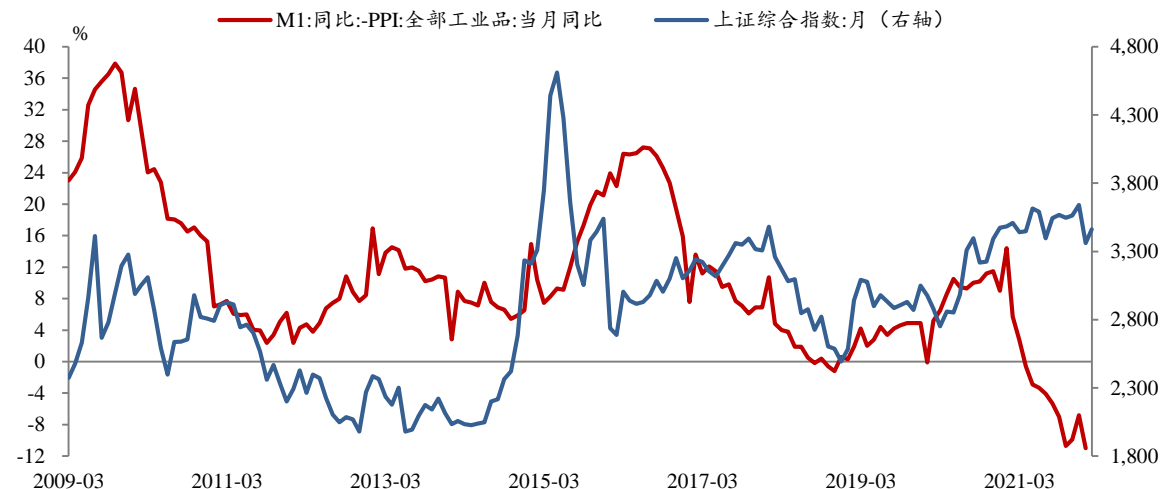
## M2与名义GDP增速差反映宏观流动性，2022年将有所改善



## 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

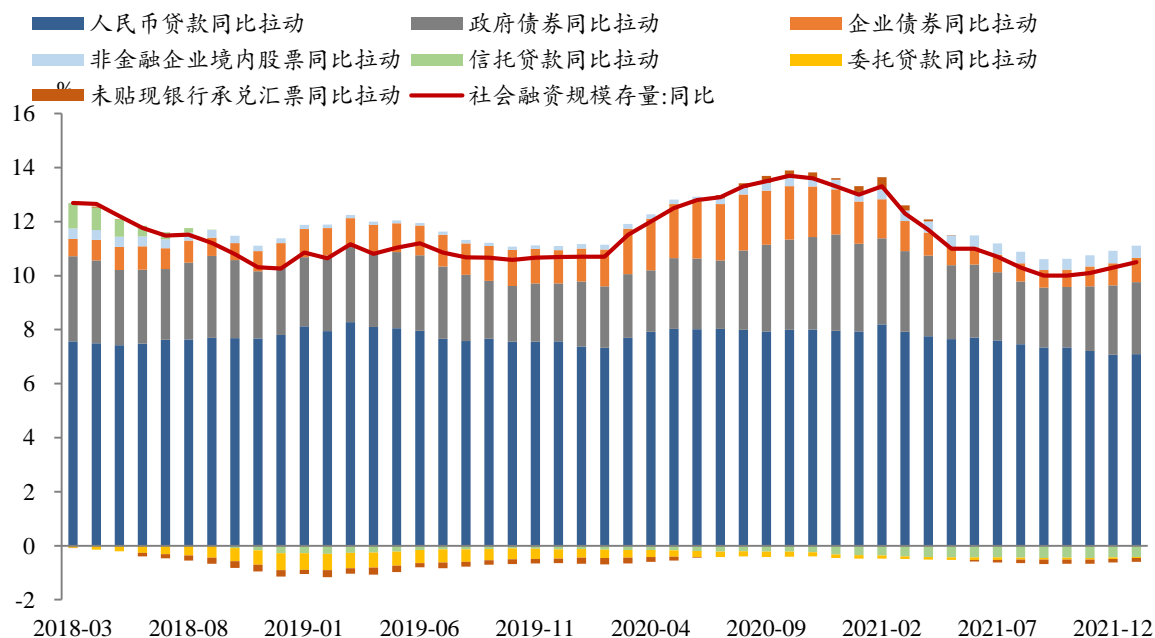




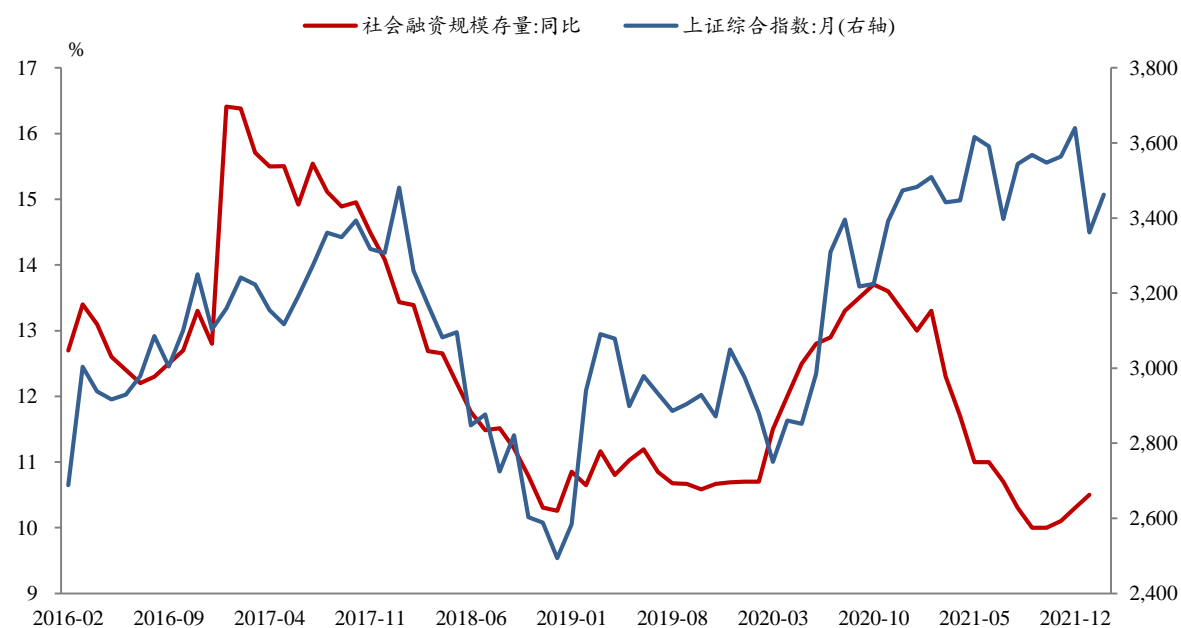
# 1月社融信贷数据超预期回升，信贷结构仍有瑕疵

- 2022年1月M2同比9.8%，前值9.0%；M1同比-1.9%，主要源于春节错位及地产销售走弱
- 2022年1月社融规模6.17万亿，同比多增近1万亿，存量同比10.5%，提升0.2个百分点。除信贷强劲外，社融还受到两方面支撑，一是政府债融资同比多增3589亿，二是企业债券融资同比多增1882亿。**但结构上，短贷和票据仍是主力贡献，充规模的情况可能仍存在，央行短期可能需要观察宽信用持续性，货币政策尚未走出宽松窗口期**

## 贷款、企业债券与政府债券三项是社融强势的主要驱动项



## 社融增速触底回升





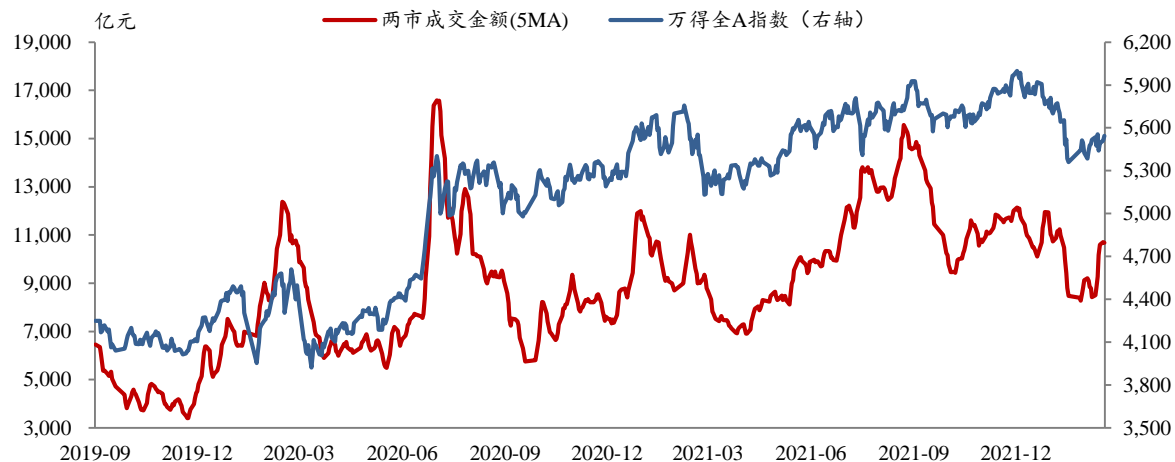
不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE

## 第四部分

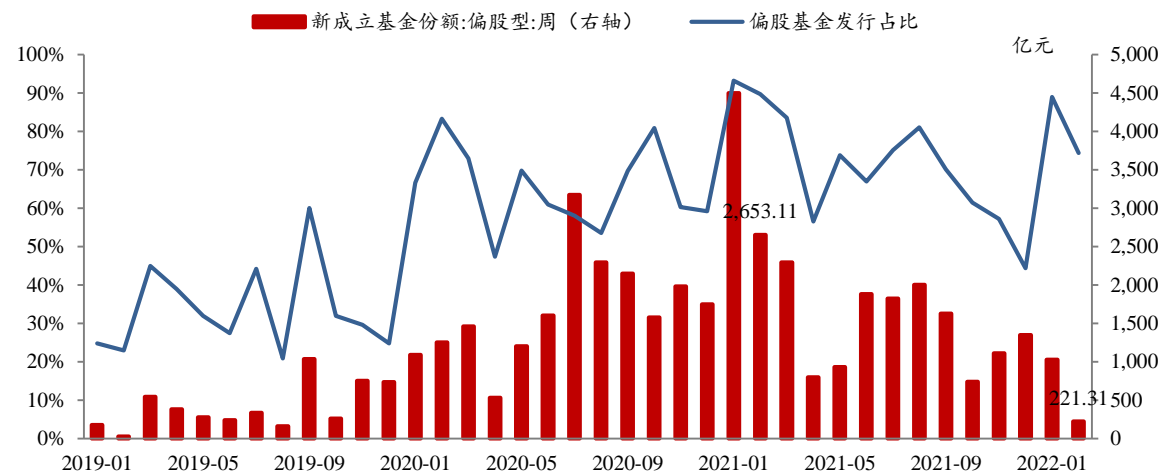
## 指标观测

# 市场情绪有所修复，仍为存量博弈

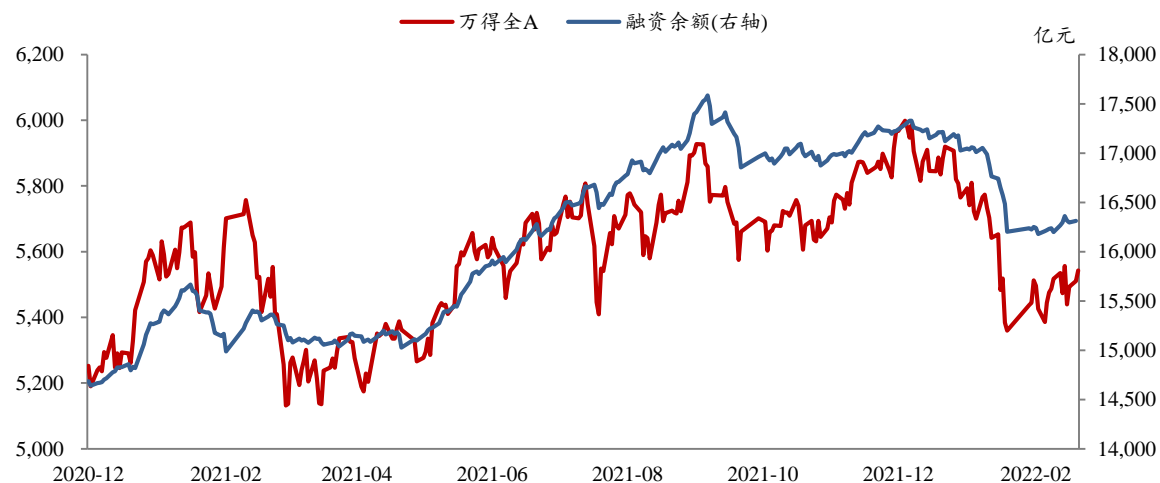
## 两市成交额回升至万亿水平



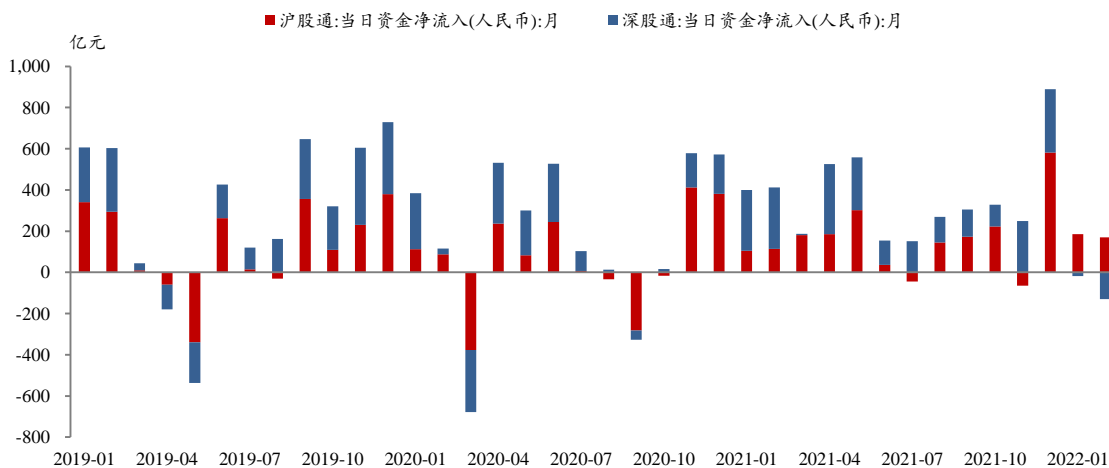
## 新发基金持续遇冷，较上年同期减少91.66%



## 杠杆资金企稳



## 北向资金本月净买入39.8亿元，沪深股通分歧明显





# 股债收益差对比：中证500性价比相对较高

## 沪深300股债收益差比值处于均值附近



## 上证50股债收益差比值处于均值附近



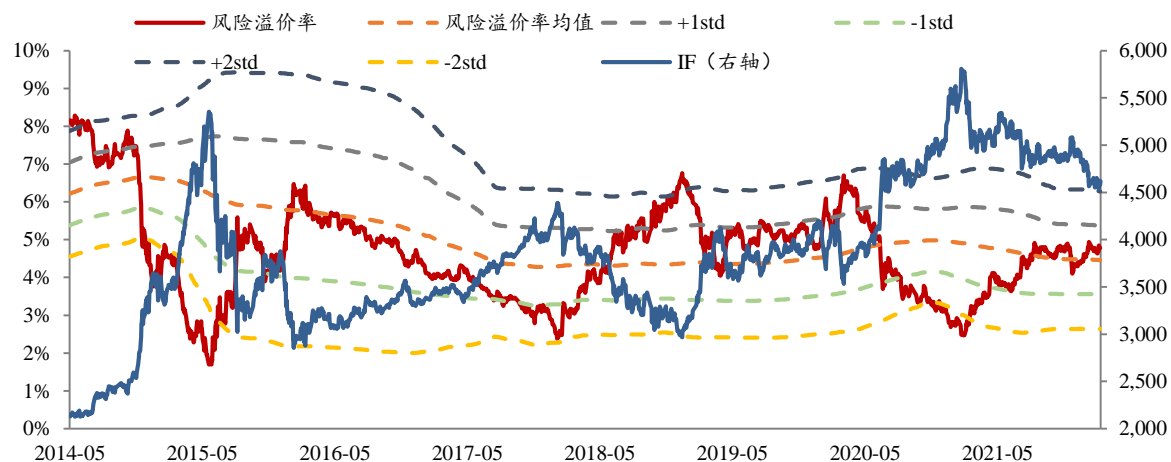
## 中证500股债收益差比值处于-2倍标准差附近



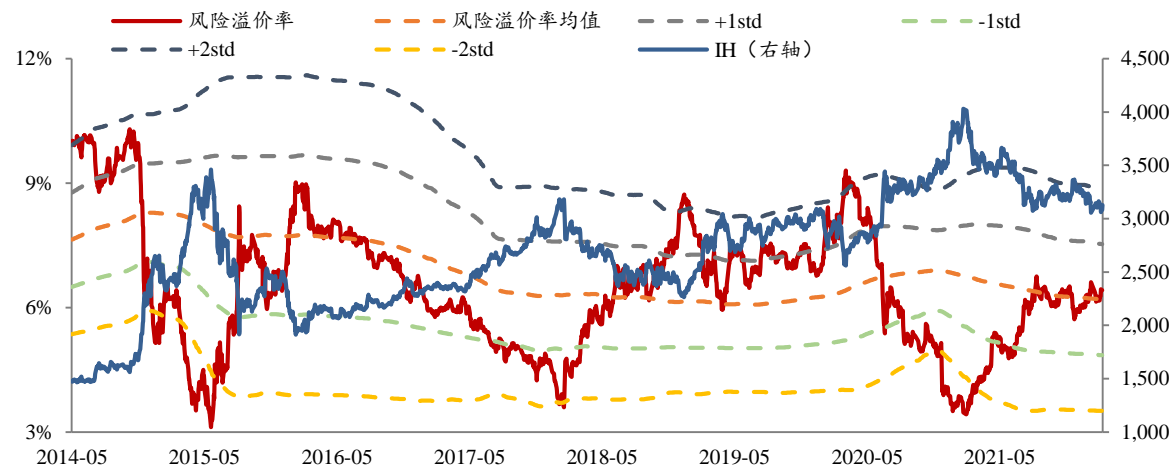
- 股债收益差=十年期国债利率-股息率的差值，既体现了股票与债券之间的性价比关系也是考虑了利率水平和分红能力之后的估值所处的历史分位
- 当股债收益差触及-2x标准差位置时，意味着指数性价比大幅提升，从历史规律看，一般大的周期底部要回落至-2X标准差附近

# 风险溢价率对比：中证500性价比相对较高

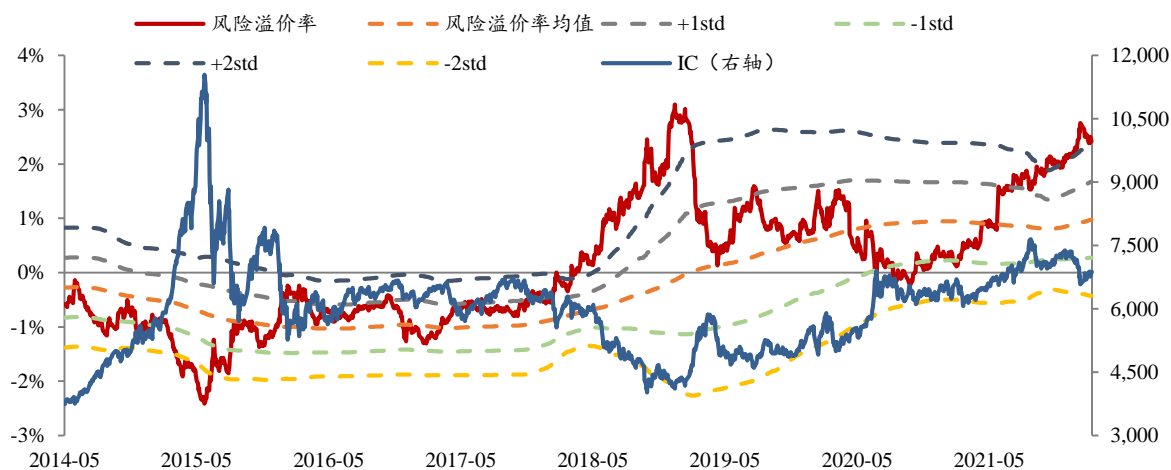
## 沪深300风险溢价率处于均值附近



## 上证50风险溢价率处于均值附近



## 中证500风险溢价率处于+2倍标准差附近



- 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风险溢价率处于+2倍标准差之上回落状态，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



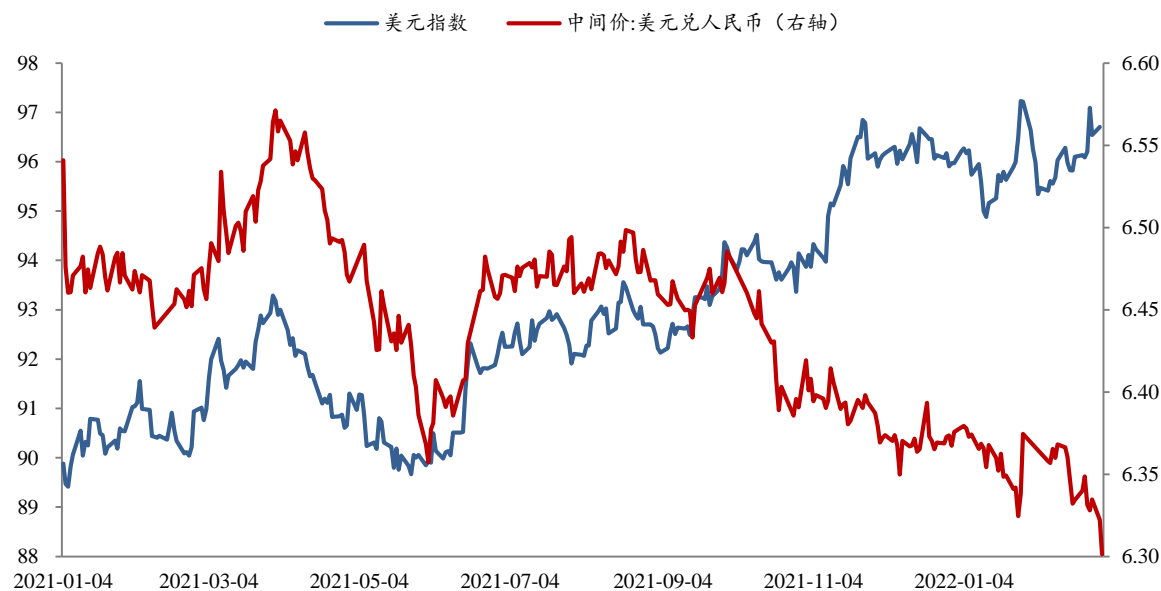
# 俄乌冲突扰动最严重时期已渡过，避险情绪有所消退

- 市场已将地缘冲突预期发酵、直接冲击及事后“填坑”演绎得淋漓尽致
- 短期，俄乌局势演变不确定性基本消除，双方战火冲突外延可能性不高；中期，在全球通胀压力上升背景下，对俄制裁暂未明确涉及到能源、农产品等，制裁力度相对有限；**关键的，对中国内部经济发展而言，并无实质性影响，反而有利于巩固我国的国际竞争力，人民币资产在此次事件中也存在一定避险属性，整体略偏利好**
- 2月27日，美国、欧盟及英国发布对俄罗斯制裁联合声明，承诺对选定的俄罗斯银行禁用SWIFT系统，同时承诺对俄央行的外汇储备实施制裁。目前一些细节还有待澄清，例如是否涉及主要能源（石油、天然气）相关银行，以及所涉及银行的外债敞口细节等

## 俄乌冲突爆发前后市场表现

指数	前一个月 (%)	前一周 (%)	当天 (%)	后一天 (%)
标普500	-0.10	-0.84	1.50	2.24
英国富时100	-0.15	-0.88	-3.88	3.91
德国DAX	-0.42	-1.47	-3.96	3.67
俄罗斯MOEX	-1.87	-9.85	-33.28	20.04
日经225	-0.25	-1.11	-1.81	1.95
上证指数	-0.13	-0.17	-1.70	0.63

## 在美元指数上行期，人民币仍持续走强



# 美联储议息会议将至，或制约反弹力度

- 美国**经济增速本存见顶回落态势，叠加地缘冲突带来的衰退及通胀预期，滞胀风险进一步上升。美国或在衰退预期及通胀压力共存之下被迫收紧货币政策。目前市场对美联储3月加息预期明显收敛，美联储3月加息50bp概率大幅降至5.6%，加息25bp概率为94.4%，进一步缓释对成长风格的压力
- 尽管3月加息预期回落，但美联储隐含政策利率显示，美联储年内加息6次预期基本达成共识，加息节奏之快或对市场反弹造成一定制约。缩表预期的进一步明朗化，可能会导致全球金融市场进入新一轮的波动

## 中美利差收窄之时，高市盈率指数往往跑输低市盈率指数



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](mailto:hu.an@gzf2010.com.cn)

联系人：陈蕾 期货从业资格：F03088273 邮箱：[chen.lei5@gzf2010.com.cn](mailto:chen.lei5@gzf2010.com.cn)

# 广州期货主要业务单元联系方式



<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
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
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
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
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
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
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
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冻源大街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
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
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
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
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!

