

# 研究报告

## 月度博览：股指

### 回升态势确立，期间或有波折

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

**摘要：行情回顾：**11月A股在二次筑底后如期回升，地产链、金融股、低估值的中字头是核心主线。上证50以13.53%的幅度领涨，沪深300上涨9.81%，而中证500、中证1000分别上涨6.01%、4.73%，跑输大盘。市场主要驱动因素在于：1) 房地产三支箭落地，房地产融资政策转向；2) 防疫政策持续优化；3) 美联储释放加息放缓信号。

**逻辑观点：逻辑一：**房地产“三支箭”落地后已形成信贷、债券、股权三个融资渠道“三支箭”的政策组合，一方面有助于缓解企业流动性压力，化解行业风险，也意味着地产去杠杆化进程的结束，从供给端增强地产链信心；另一方面，政策扭转市场的悲观情绪，提振融资需求，改善市场对宏观经济的预期。目前确定性较高的组合为“优质房企融资扩张”+“保交楼”，但销售端的乐观预期中短期难发酵，后续需关注更多需求端地产政策落地。

**逻辑二：**疫情防控机制上正在不断优化，将提振市场对于基本面修复信心。优化后的防疫措施落地后，若疫情形势迅速反弹或扩散，短期经济活动也将面临一定冲击。中长视角看，疫情短暂脉冲后，后续对经济活动的影响将逐步降低。相对于经济活动的波动，考虑到资本市场存在学习效应，社会在适应新的防控政策期间，再出现大幅调整情况属于小概率事件，短期计价防控政策优化后的利好后，后续各板块行情更多取决于自身基本面情况。

**逻辑三：**美国经济衰退概率进一步提升，12月加息预期基本平稳，加息步伐放缓几成定局，短期联储加息对A股扰动边际减弱，外资或将回流A股。

**展望与建议：**今年A股下跌主要原因在于地产去杠杆、美联储激进加息以及国内经济下行，目前前两者负面影响因素基本消除，房地产和防疫政策的调整也放松了中国经济重启的约束。从中长期角度来说，市场结束了2022年上半年以来的下跌态势，伴随着各方长线资金的入场，A股将进入回升态势。短期市场充分计价稳增长政策预期后，将逐步转向政策效果验证期，弱现实预期之下，经济恢复节奏存在高度不确定性，行情回升途中或仍有一定波折，但市场围绕着政策催化选结构的主线未变，进入12月，市场关注点集中于年末中央经济工作会议，市场有望维持宏观和产业政策持续宽松的强预期，政策的惯性、估值的修复、消息的持续刺激等因素还会在大盘后市运行中发挥作用，对反弹行情提供支撑。操作方面，以低多IH或IF思路为主。

**风险因素：**疫情形势发展超预期；美联储加息的不确定性增强；国内政策调整超预期；中美关系超预期恶化等

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

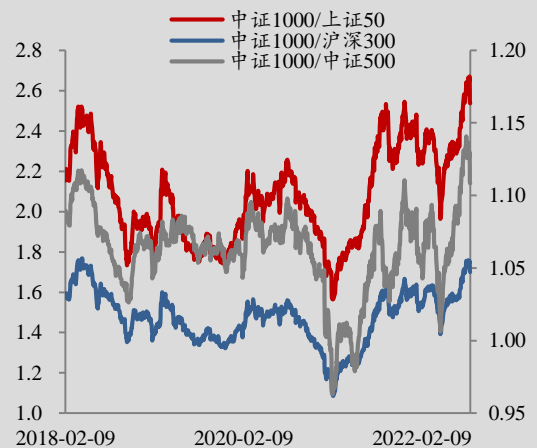
邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

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

2022.10.31《广州期货-月度博览-股指-当前仍处磨底区间，静待布局窗口-202211》

2022.10.09《广州期货-月度博览-股指-短期存震荡修复可能，中期不确定性仍存-202210》

2022.08.30《广州期货-月度博览-股指-风格切换或是暂时-202209》

2022.08.01《广州期货-月度博览-股指-分化格局继续演绎，亦需关注交易拥挤风险-202208》

## 目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 一、逻辑分析与行情研判.....                 | 1 |
| 二、图表与数据.....                     | 3 |
| (一) 行情回顾：A 股筑底回升，大盘价值领涨.....     | 3 |
| (二) 经济基本面：10 月经济数据受疫情影响不及预期..... | 4 |
| (三) 流动性：宏观流动性充裕.....             | 5 |
| (四) A 股资金面：市场成交回升，外资大幅流入.....    | 6 |
| (五) 指数估值：各指数风险溢价率回落.....         | 6 |
| 免责声明.....                        | 8 |
| 研究中心简介.....                      | 8 |
| 广州期货业务单元一览.....                  | 9 |

## 图表目录

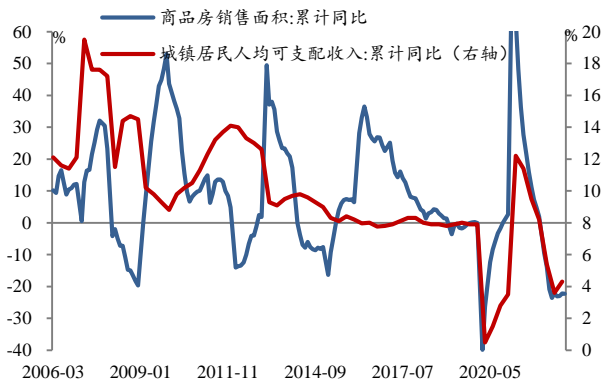
|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 图表 1：商品房销售与居民收入呈正相关.....            | 1 |
| 图表 2：商品房销售与房价上涨预期呈正相关.....          | 1 |
| 图表 3：商品房销售与居民收入呈正相关.....            | 1 |
| 图表 4：商品房销售与房价上涨预期呈正相关.....          | 1 |
| 图表 5：美国通胀下行，制造业 PMI 跌破荣枯线.....      | 2 |
| 图表 6：明年美国经济衰退概率进一步提升.....           | 2 |
| 图表 7：股指月度表现（11.01-11.30）.....       | 3 |
| 图表 8：房地产、建材、消费者服务等领涨，仅军工下跌.....     | 3 |
| 图表 9：大盘价值领涨，小盘成长相对跑输.....           | 3 |
| 图表 10：金融>消费>稳定>周期>成长.....           | 3 |
| 图表 11：10 月出口持续回落，同比-0.3%.....       | 4 |
| 图表 12：地产投资端持续下滑累计同比-8.8%.....       | 4 |
| 图表 13：10 月社零同比-0.5%.....            | 4 |
| 图表 14：国内通胀低位运行，涨幅均弱于预期.....         | 4 |
| 图表 15：10 月 PMI 回落至荣枯线以下.....        | 4 |
| 图表 16：10 月财新 PMI 低于荣枯线.....         | 4 |
| 图表 17：M2-M1 剪刀差收窄.....              | 5 |
| 图表 18：受疫情、财政乏力等影响，10 月社融数据不及预期..... | 5 |
| 图表 19：短端利率波动较大.....                 | 5 |
| 图表 20：各期限 Shibor 上行.....            | 5 |
| 图表 21：两市成交额回升，日均接近 8000 亿水平.....    | 6 |
| 图表 22：北向资金本月净流入 600.95 亿元.....      | 6 |
| 图表 23：杠杆资金低位运行.....                 | 6 |
| 图表 24：新发偏股基金发行低迷.....               | 6 |
| 图表 25：沪深 300 风险溢价率回落至+1 倍标准差.....   | 6 |
| 图表 26：上证 50 风险溢价率回落至+1 倍标准差.....    | 7 |
| 图表 27：中证 500 风险溢价率回落至均值附近.....      | 7 |
| 图表 28：中证 1000 风险溢价率回落至+1 倍标准差.....  | 7 |

## 一、逻辑分析与行情研判

**行情回顾：**11月A股在二次筑底后如期回升，地产链、金融股、低估值的中字头是核心主线。四大指数中，上证50以13.53%的幅度领涨，沪深300上涨9.81%，而中证500、中证1000分别上涨6.01%、4.73%，跑输大盘。市场主要驱动因素在于：1) 房地产三支箭落地，房地产融资政策转向；2) 防疫政策持续优化；3) 美联储释放加息放缓信号。

**逻辑一：**房地产“三支箭”落地后已形成信贷、债券、股权三个融资渠道“三支箭”的政策组合，一方面有助于缓解企业流动性压力，化解行业风险，也意味着地产去杠杆化进程的结束，从供给端增强地产链信心；另一方面，政策扭转市场的悲观情绪，提振融资需求，改善市场对宏观经济的预期。目前确定性较高的组合为“优质房企融资扩张”+“保交楼”，但销售端的乐观预期中短期难发酵，后续需关注更多需求端地产政策落地。

图表 1：商品房销售与居民收入呈正相关



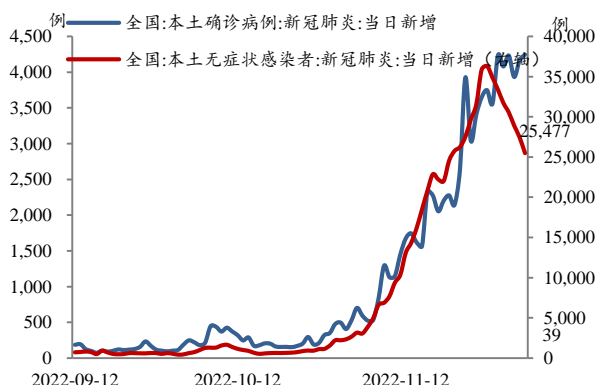
图表 2：商品房销售与房价上涨预期呈正相关



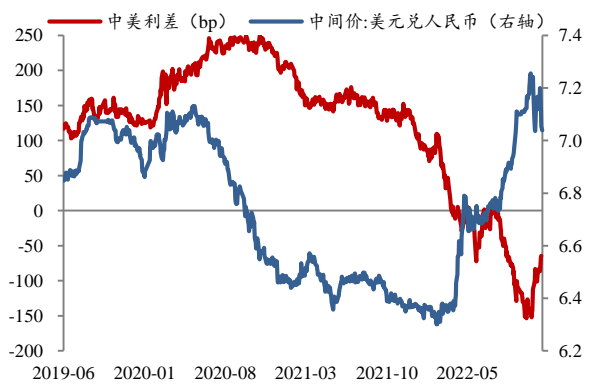
数据来源：Wind 广州期货研究中心

**逻辑二：**疫情防控机制上正在不断优化，将提振市场对于基本面修复信心。优化后的防疫措施落地后，若疫情形势迅速反弹或扩散，短期经济活动也将面临一定冲击。中长视角看，疫情短暂脉冲后，后续对经济活动的影响将逐步降低。相对于经济活动的波动，考虑到资本市场存在学习效应，社会在适应新的防控政策期间，再出现大幅调整情况属于小概率事件，短期计价防控政策优化后的利好后，后续各板块行情更多取决于自身基本面情况。

图表 3：商品房销售与居民收入呈正相关



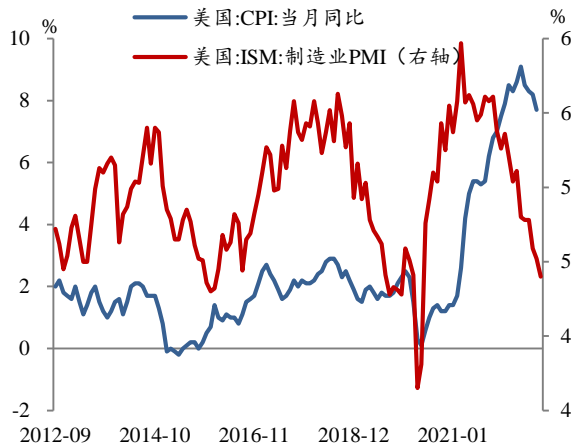
图表 4：商品房销售与房价上涨预期呈正相关



数据来源：Wind 广州期货研究中心

逻辑三：美国经济衰退概率进一步提升，12月加息预期基本平稳，加息步伐放缓已成定局，短期联储加息对A股扰动边际减弱，外资或将继续回流A股。尽管美国11月非农和平均时薪数据再超预期，但11月美国的制造业PMI全面跌破荣枯线，ISM制造业PMI和Markit制造业PMI分别为47.2和47.7，美国经济下行压力进一步显现，市场仍在继续博弈美联储12月放缓加息脚步，带动美债利率美元指数回落。

图表 5：美国通胀下行，制造业 PMI 跌破荣枯线



图表 6：明年美国经济衰退概率进一步提升



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**展望与建议：**今年A股下跌主要原因在于地产去杠杆、美联储激进加息以及国内经济下行，目前两者负面影响因素基本消除，房地产和防疫政策的调整也放松了中国经济重启的约束。从中长期角度来说，市场结束了2022年上半年以来的下跌态势，伴随着各方长线资金的入场，A股将进入回升态势。

短期市场充分计价稳增长政策预期后，将逐步转向政策效果验证期，弱现实预期之下，经济恢复节奏存在高度不确定性，行情回升途中或仍有一定波折，但市场围绕着政策催化选结构的主线未变，进入12月，市场关注点集中于年末中央经济工作会议，市场有望维持宏观和产业政策持续宽松的强预期，政策的惯性、估值的修复、消息的持续刺激等因素还会在大盘后市运行中发挥作用，对反弹行情提供支撑。操作方面，以低多IH或IF思路为主。

**风险因素：**疫情形势发展超预期；美联储加息的不确定性增强；国内政策调整超预期；中美关系超预期恶化等

## 二、图表与数据

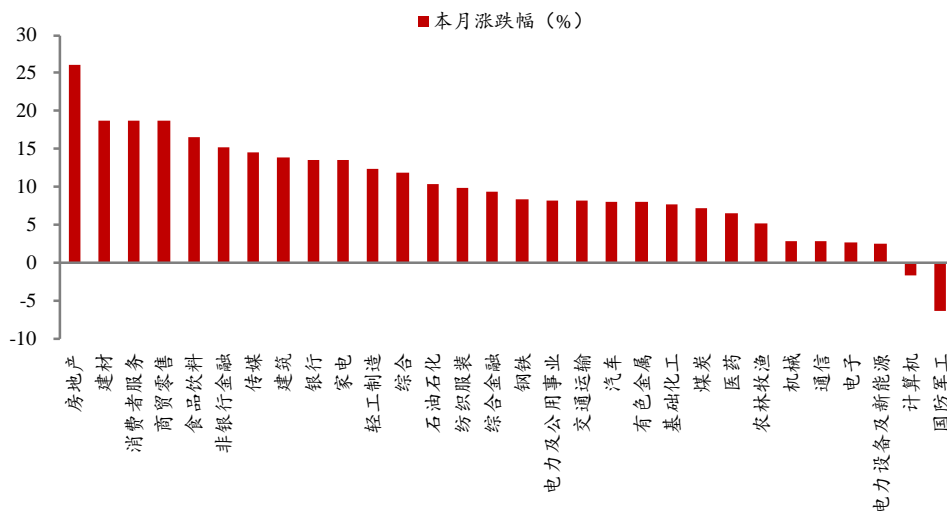
### (一) 行情回顾：A股筑底回升，大盘价值领涨

图表 7：股指月度表现（11.01-11.30）

|        | 收盘价       | 涨跌(%) | 成交额(亿元)  | 换手率(%) |
|--------|-----------|-------|----------|--------|
| 上证指数   | 3,151.34  | 8.91  | 3,902.02 | 1.73   |
| 深证成指   | 11,108.50 | 6.84  | 5,349.99 | 2.05   |
| 创业板指   | 2,345.31  | 3.54  | 1,818.38 | 2.14   |
| 上证50   | 2,606.54  | 13.53 | 674.47   | 1.09   |
| 沪深300  | 3,853.04  | 9.81  | 2,377.07 | 1.22   |
| 中证500  | 6,156.15  | 6.01  | 1,505.73 | 2.05   |
| 中证1000 | 6,590.31  | 4.73  | 1,929.76 | 2.83   |

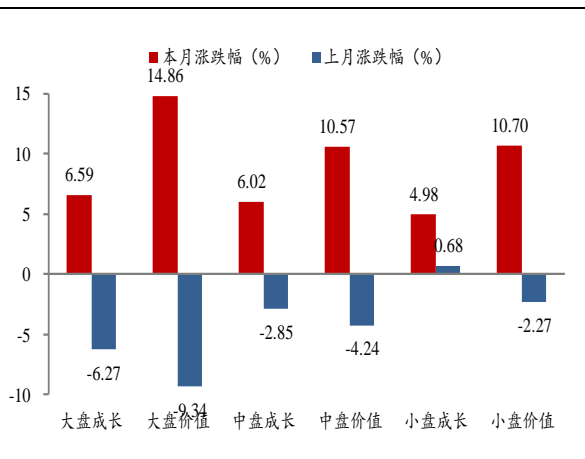
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 8：房地产、建材、消费者服务等领涨，仅军工下跌

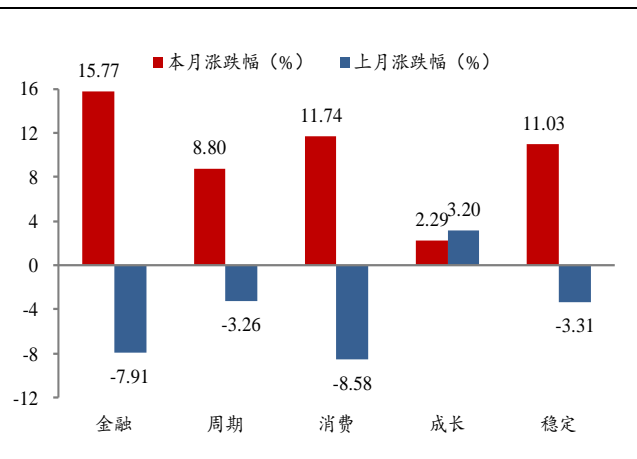


数据来源：Wind, 广州期货研究中心

图表 9：大盘价值领涨，小盘成长相对跑输



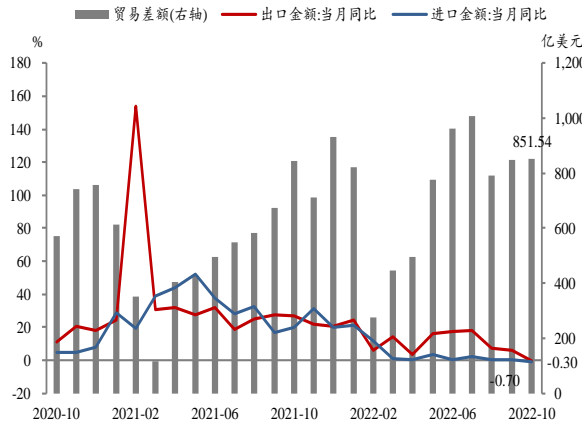
图表 10：金融>消费>稳定>周期>成长



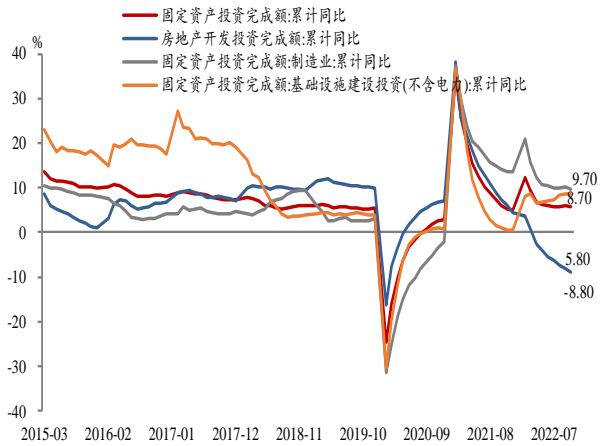
数据来源：Wind 广州期货研究中心

**(二) 经济基本面：10月经济数据受疫情影响不及预期**

**图表 11：10月出口持续回落，同比-0.3%**



**图表 12：地产投资端持续下滑累计同比-8.8%**

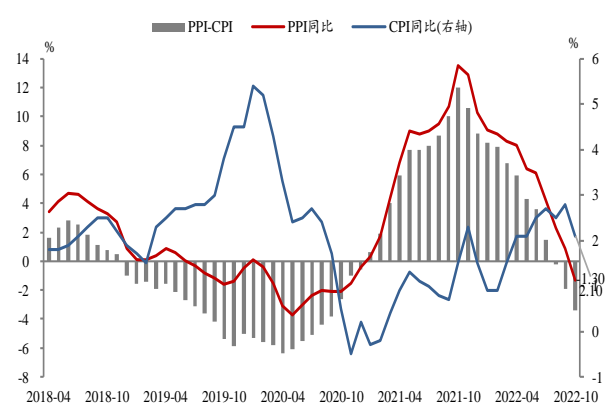


数据来源：Wind 广州期货研究中心

**图表 13：10月社零同比-0.5%**

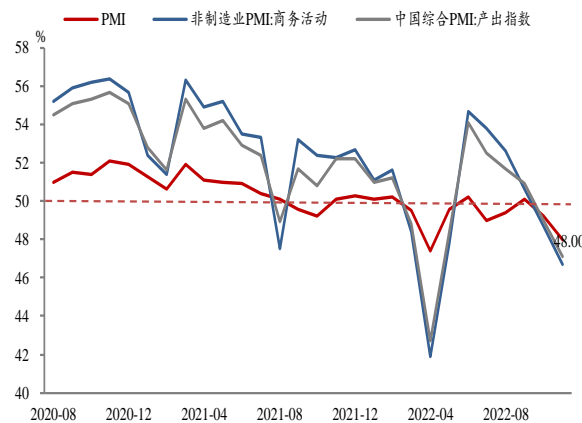


**图表 14：国内通胀低位运行，涨幅均弱于预期**

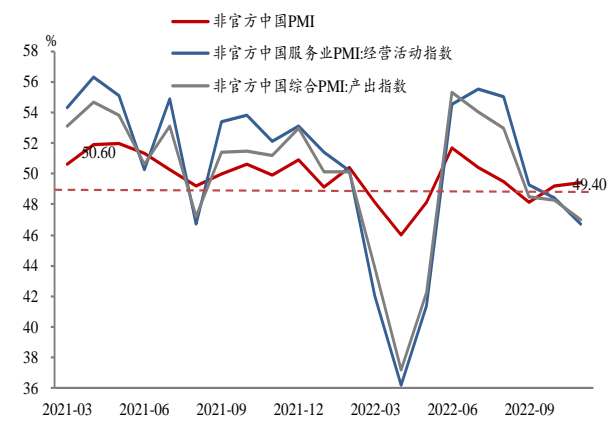


数据来源：Wind 广州期货研究中心

**图表 15：10月 PMI 回落至荣枯线以下**



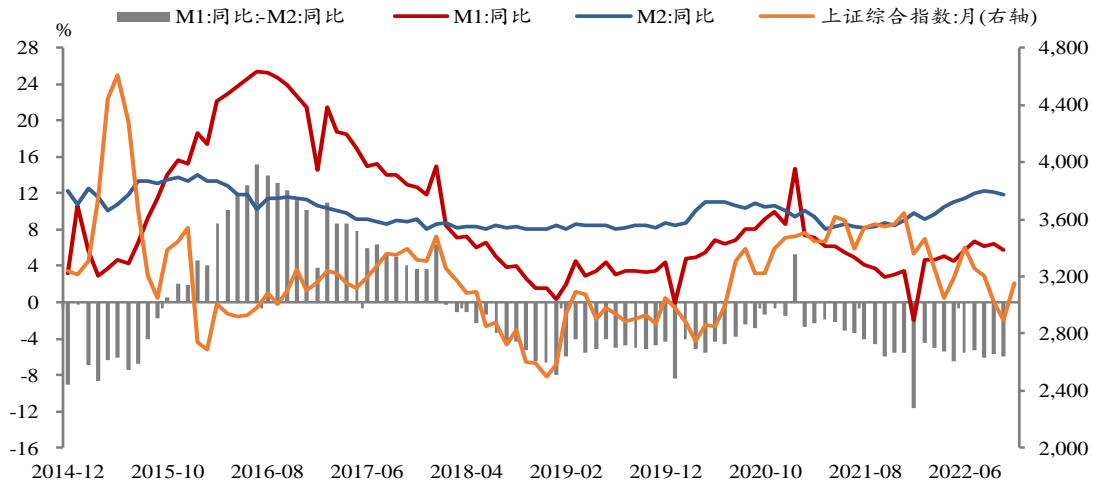
**图表 16：10月财新 PMI 低于荣枯线**



数据来源：Wind 广州期货研究中心

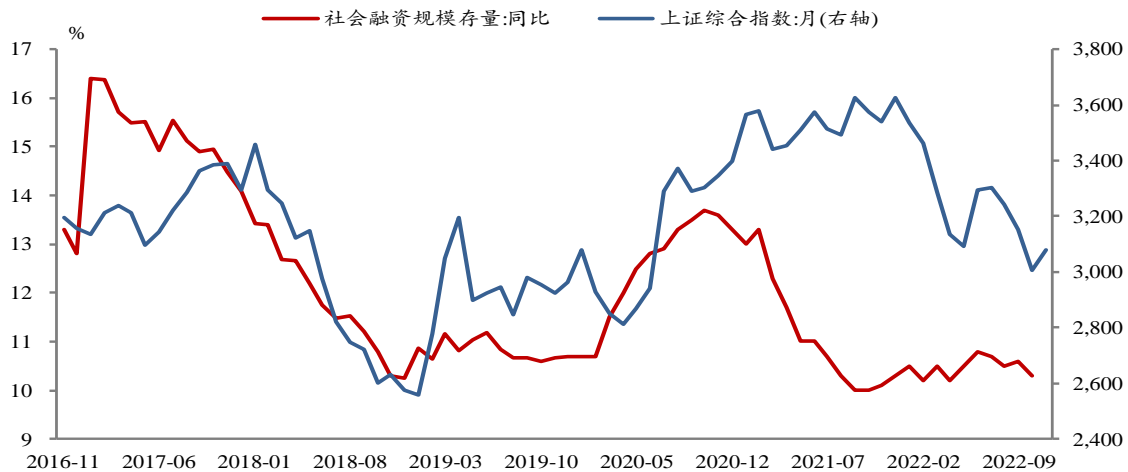
(三) 流动性：宏观流动性充裕

图表 17: M2-M1 剪刀差收窄



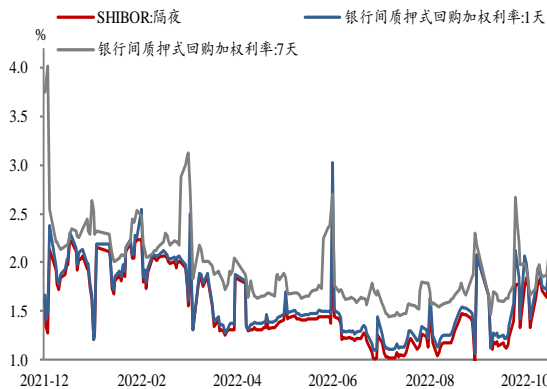
数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 18: 受疫情、财政乏力等影响，10月社融数据不及预期

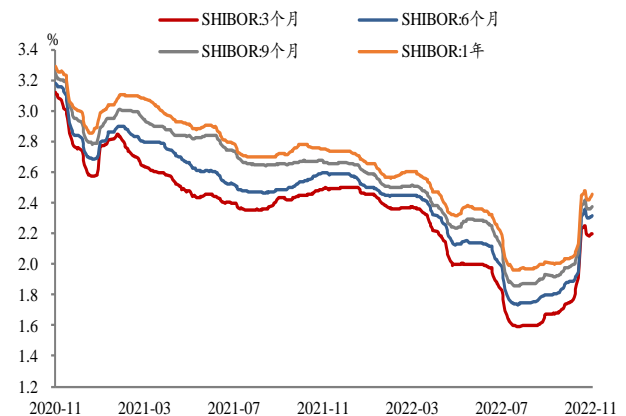


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 19: 短端利率波动较大



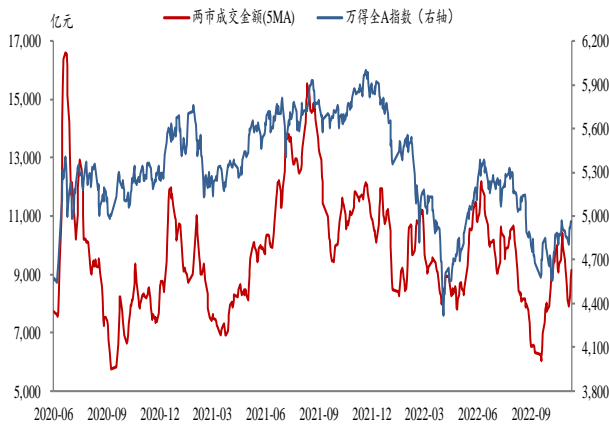
图表 20: 各期限 Shibor 上行



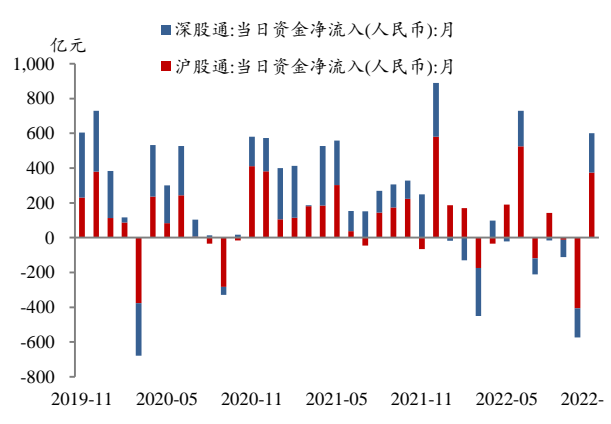
数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (四) A股资金面：市场成交回升，外资大幅流入

图表 21：两市成交额回升，日均接近 8000 亿水平



图表 22：北向资金本月净流入 600.95 亿元

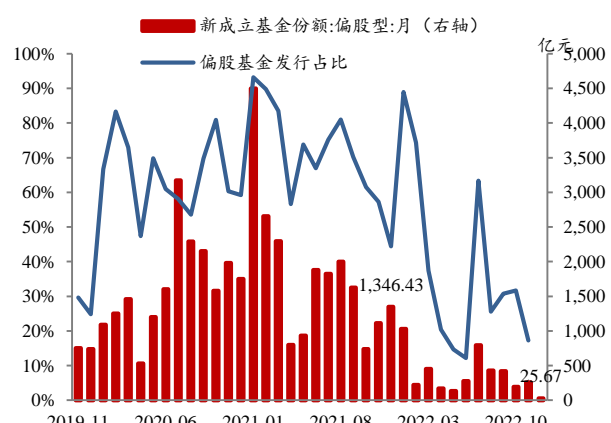


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 23：杠杆资金低位运行



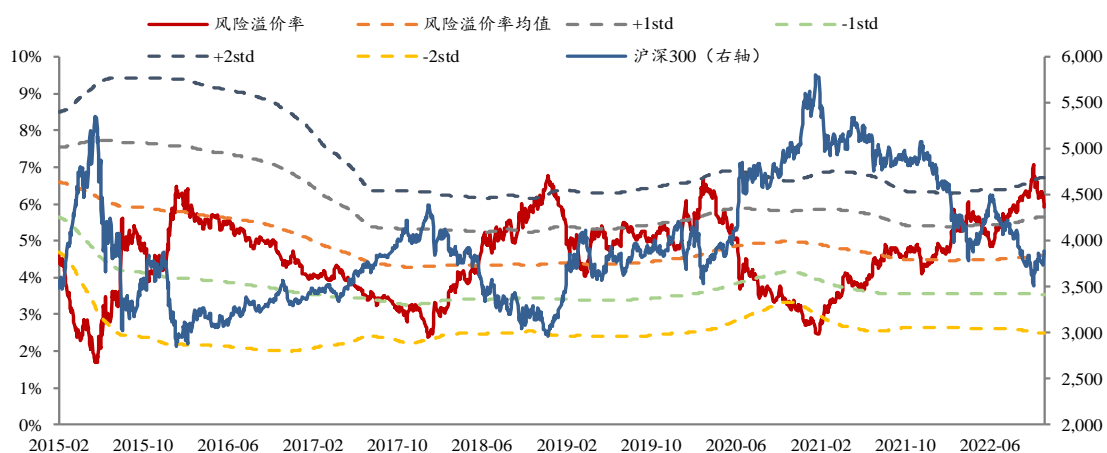
图表 24：新发偏股基金发行低迷



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (五) 指数估值：各指数风险溢价率回落

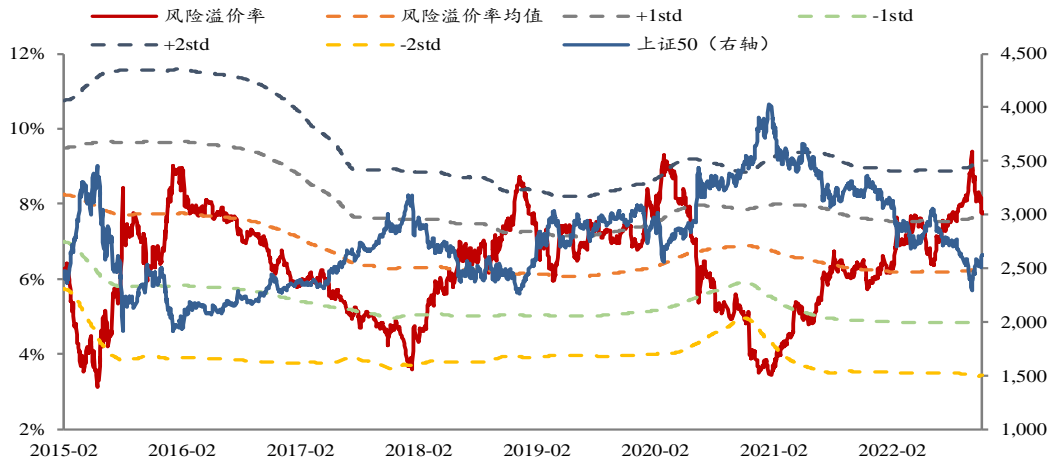
图表 25：沪深 300 风险溢价率回落至+1 倍标准差



数据来源：Wind 广州期货研究中心

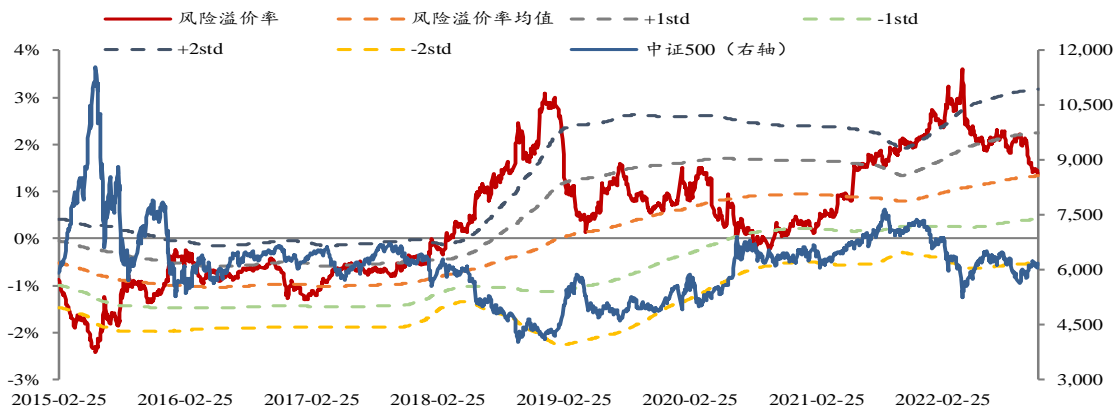


图表 26: 上证 50 风险溢价率回落至+1 倍标准差



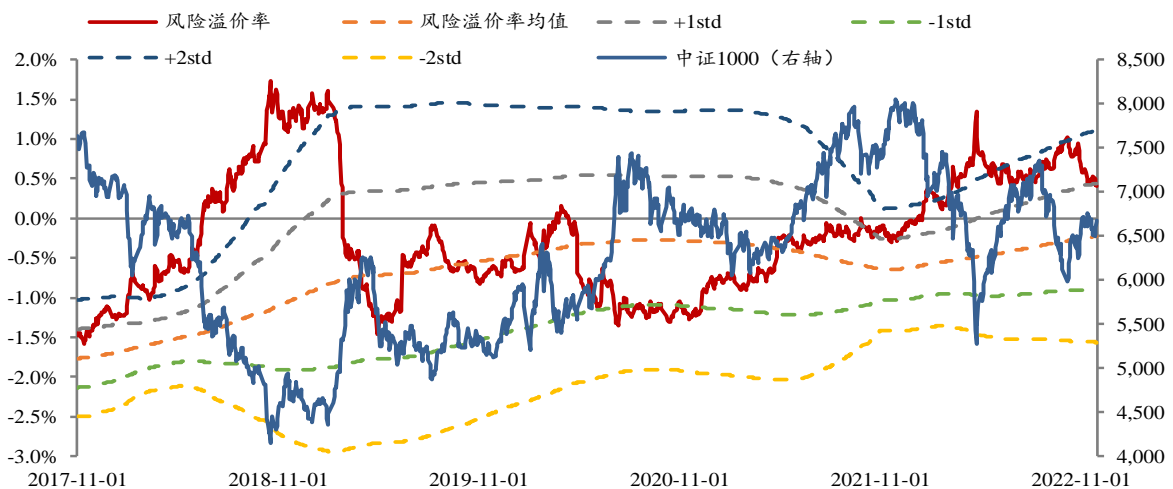
数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 27: 中证 500 风险溢价率回落至均值附近



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 28: 中证 1000 风险溢价率回落至+1 倍标准差



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”的企业精神和“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衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，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

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

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

邮政编码：510627

## 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

| 上海分公司                                                       | 杭州城星路营业部                                                          | 苏州营业部                                                                        | 上海陆家嘴营业部                                                       |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| 联系电话：021-68905325<br>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：0571-89809624<br>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：0512-69883586<br>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：021-50568018<br>办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室       |
| 广东金融高新区分公司                                                  | 深圳营业部                                                             | 佛山分公司                                                                        | 东莞营业部                                                          |
| 联系电话：0757-88772666<br>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   | 联系电话：0755-83533302<br>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：0757-88772888<br>办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室                          | 联系电话：0769-22900598<br>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          |
| 广州营业部                                                       | 清远营业部                                                             | 肇庆营业部                                                                        | 华南分公司                                                          |
| 联系电话：020-31953184<br>办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房           | 联系电话：0763-3808515<br>办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号         | 联系电话：0758-2270761<br>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：020-61887585<br>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         |
| 北京分公司                                                       | 湖北分公司                                                             | 山东分公司                                                                        | 郑州营业部                                                          |
| 联系电话：010-63360528<br>办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211 | 联系电话：027-59219121<br>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       | 联系电话：0531-85181099<br>办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906                        | 联系电话：0371-86533821<br>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 |
| 青岛分公司                                                       | 四川分公司                                                             | 机构业务部                                                                        | 机构事业一部                                                         |
| 联系电话：0532-88697833<br>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：028-83279757<br>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：020-22836158<br>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：020-22836155<br>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               |
| 机构事业二部                                                      | 机构事业三部                                                            | 广期资本管理（上海）有限公司                                                               |                                                                |
| 联系电话：020-22836182<br>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<br>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：021-50390265<br>办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室                             |                                                                |