

研究报告

月度博览：股指

经济定调中性，外围扰动仍存，结构性机会为主

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

摘要：行情回顾：4月市场涨跌互现，延续震荡格局，上证指数涨跌1.54%，沪深300指数微跌0.54%，上证50涨0.59%，中证500跌1.55%，中证1000跌2.22%。风格方面，价值指数占优，大盘价值涨6.3%，小盘价值涨1.4%。行业呈现快速轮动的结构性特征，“中特估”涨幅持续扩大、TMT板块行情内部分化。

逻辑一：4月政治局会议对经济定调中性，政策定力更强，强刺激政策可能性较小，更关注微观主体的预期与信心。结合4月PMI以及会议定调，预计Q2经济修复延续弱复苏、慢复苏特征，预计5月份市场仍以结构性机会为主。

1) 会议强调经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足。总量政策相对淡化，货币财政政策表述没变，但相对顺位较以往靠后，放在“现代化产业体系”之后，强调新能源与人工智能两大领域，凸显当局对产业发展重视程度。这也意味着，强刺激政策可能性较小，但前期相对偏积极的政策也不会轻易退出，仍将保持一定的力度，推动经济持续向好。

2) 4月制造业PMI超季节性回落，重回收缩区间，前期制造业的疫后修复动能基本释放，而生动能仍旧偏弱，整体经济活动有所减速。我们认为经济内生动能修复以中期角度看问题不大，短期或仍处于蓄力期；5月高频数据、宏观经济政策的斜率将是市场定价关键。

逻辑二：海外经济衰退及金融不稳定性风险仍大，市场对美联储本轮加息的峰值利率以及后续在峰值利率停留的时长仍有分歧。

1) 预计联储虽然会给出5月会议后可能暂停加息的暗示，但也可能会强调维持高利率一段时间，不排除未来再次加息的可能性。鉴于市场对本次会议转鸽预期已然较高，如果表述不够鸽派，可能会对市场带来一定程度上的负面冲击。

2) 美国债务上限危机、银行危机仍未消除，5月围绕这两个风险因素博弈会阶段性扰动市场风险偏好。

逻辑三：从微观层面，不同增量资金使得市场呈现不一样的特征，五一节后资金自然回流，央企特色指数陆续上市，丰富投资央企上市公司工具，围绕央企指数后续将发行数只ETF基金，也将形成增量资金。

展望与建议：在经济“弱复苏”预期持续+流动性中性+通胀水平维持低位，国内增量资金或温和流入态势下，权益市场预计形成震荡上行态势。短期看，市场或大概率仍为存量博弈环境，震荡分化的结构性行情将延续，后续在需求端担忧得以缓解的状况下有望拾级而上。近期仍可关注IH低多机会，在TMT内部抉择调整完毕后，可再行关注IM低多机会。

风险因素：疫情反复、美国银行风险超预期、美国流动性收紧超预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 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

2023.04.02《广州期货-月度博览-股指-中美经济相对景气逆转，震荡后渐入布局良机-202304》

2023.03.05《广州期货-月度博览-股指-跟踪经济复苏可持续性，结构性行情为主-202303》

2023.02.05《广州期货-月度博览-股指-短期逻辑演绎充分，等待进一步催化-202302》

2023.01.01《广州期货-月度博览-股指-回调是布局良机-202301》

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：市场涨跌互现，大盘价值领涨	3
(二) A 股资金面：成交维持高位，杠杆资金稳定流入	4
(五) 指数风险溢价率：指数性价比中等偏上	4
免责声明	6
研究中心简介	6
广州期货业务单元一览	7

图表目录

图表 1：股指月度表现（04.01-04.30）	3
图表 2：传媒、建筑、非银等领涨，消费者服务、化工、计算机等领跌	3
图表 3：价值优于成长，大盘价值领涨	3
图表 4：稳定>金融>消费>周期>成长	3
图表 5：两市成交额维持高位	4
图表 6：北向资金本月净流出 45.53 亿元	4
图表 7：杠杆资金自 2 月以来稳定流入	4
图表 8：新发偏股基金发行低迷	4
图表 9：沪深 300 风险溢价率处于+1 倍标准差与均值之间	4
图表 10：上证 50 风险溢价率处于+1 倍标准差与均值之间	5
图表 11：中证 500 风险溢价率位于均值附近	5
图表 12：中证 1000 风险溢价率处于+1 倍标准差与均值之间	5

一、逻辑分析与行情研判

行情回顾: 4月市场涨跌互现,延续震荡格局,万得全A下跌1.4%,上证指数跌涨1.54%,沪深300指数微跌0.54%,上证50涨0.59%,中证500跌1.55%,中证1000跌2.22%。风格方面,价值指数占优,大盘价值涨6.3%,小盘价值涨1.4%。行业呈现快速轮动的结构性特征,“中特估”涨幅持续扩大、TMT板块行情内部分化。4月主要在4.19-4.25期间持续承压,主要原因在于,国内Q1经济数据表现良好但可持续性外推线索不足以及外盘消息面引发市场特别TMT板块担忧,且短期TMT行至高位交易拥挤,获利盘离场等因素诱发市场情绪跳水。

逻辑一: 4月政治局会议对经济定调中性,政策定力更强,强刺激政策可能性较小,更关注微观主体的预期与信心。结合4月PMI以及会议定调,预计Q2经济修复延续弱复苏、慢复苏特征,预计5月份市场仍以结构性机会为主。

1) 会议强调经济运行好转主要是恢复性的,内生动力还不强,需求仍然不足。总量政策相对淡化,货币财政政策表述没变,但相对顺位较以往靠后,放在“现代化产业体系”之后,强调新能源与人工智能两大领域,凸显当局对产业发展重视程度。这也意味着,强刺激政策可能性较小,但前期相对偏积极的政策也不会轻易退出,仍将保持一定的力度,推动经济持续向好。此外,市场关注焦点,对于地产的表述仍延续支持政策的力度,继续强调“因城施策,支持刚性和改善性住房需求”,支持城市基础设施和保障房建设规划的导向有所加强,或为地方稳地产相关投资提供更为明确的政策抓手。关注到四月地产需求相关高频指标有所走弱,地产周期企稳回升可持续性仍需进一步夯实与观察。

2) 4月官方制造业PMI49.2%,前值51.9%;4月官方非制造业PMI56.4%,前值58.2%。4月制造业PMI超季节性回落,重回收缩区间,前期制造业的疫后修复动能基本释放,而内生动能仍旧偏弱,整体经济活动有所减速。我们认为经济内生动能修复以中期角度看问题不大,短期或仍处于蓄力期;5月高频数据、宏观经济政策的斜率将是市场定价关键。

逻辑二: 海外经济衰退及金融不稳定性风险仍大,市场对美联储本轮加息的峰值利率以及后续在峰值利率停留的时长仍有分歧。

1) 预计联储虽然会给出5月会议后可能暂停加息的暗示,但也可能会强调维持高利率一段时间,不排除未来再次加息的可能性。鉴于市场对本次议息会议转鸽预期已然较高,如果表述不够鸽派,可能会对市场带来一定程度上的负面冲击。美国5月FOMC议息会议决议将于北京时间5月4日凌晨公布,大概率加息25个基点,联邦基金利率上升至5.0%-5.25%。当前,美联储处于两难境地,在核心通胀韧性较强、经济衰退忧虑与高利率下金融体系的脆弱性三者间难以权衡。一方面,从此前FOMC委员的表态来看,普遍强调通胀尤其是住房外的服务通胀未明显改善,需要将高利率维持一段时间;当前美国个人商品消费等需求已经出现反弹,需求韧性对通胀的回落速度形成制约,就业市场整体热度依然较高。而美国经济的衰退风险在持续增加,尤其是高利率压力下,美国银行和美国政府的脆弱性在进一步暴露,在此背景下,美联储很难持续紧缩。

2) 美国债务上限危机、银行危机仍未消除,5月围绕这两个风险因素博弈会阶段性扰动市场风险偏好。耶伦表示美国政府可能“最早在6月1

日”发生债务违约，这将是美国历史上的首次债务违约，如果国会接下来未能提高债务上限、由此产生违约，届时将引发一场经济和金融灾难，并在未来几年推高利率。目前，美国总统拜登已经致电国会领袖，要求就债务上限问题启动谈判。尽管历史上未曾出现过实质性违约，但仍有可能造成市场动荡。在债务上限调整到期前的僵持阶段，避险资产的需求有所上升，股市等风险资产的抛售压力加大。

美国第一共和银行即将退市，是美国历史上第二大银行倒闭案。银行挤兑的速度和规模超市场预期，第一共和银行 Q1 期末存款为 1044.7 亿美元，低于市场预期 1366.7 亿美元，5 月 1 日，第一共和银行盘前一度跌近 60%；5 月 2 日，纽交所表示即将启动第一共和银行退市程序，摩根大通将收购第一共和银行。消息披露后，银行股再度重挫。

逻辑三：从微观层面，不同增量资金使得市场呈现不一样的特征，年初以来北上资金成为市场主力增量资金支持，核心资产消费新能源医药均出现了大幅反弹；随着量化私募规模稳定增加，2 月之后融资规模明显增加，整体风格偏更加重视产业趋势和政策导向。五一节后资金自然回流，央企特色指数陆续上市，丰富投资央企上市公司工具，围绕着央企指数后续将发行数只 ETF 基金，也将形成增量资金。参考去年 8 月中证 1000 衍生品与 ETF 产品入市推动相关指数走强。

展望与建议：当前，经济温和复苏的态势没有发生变化，消费仍是经济回升的主力，制造业是投资维稳的核心，出口面临下行压力，基本面大概率沿着边际改善路线前行。一季报披露后，A 股整体盈利增速见底后续或将会回到上行周期。资金方面，个人投资者和量化公私募交投活跃，央企指数后续将发行数只 ETF 基金，也将形成增量资金。全球去美元化趋势抬头，人民币升值预期升温，外资仍将保持温和流入。外围扰动因素依然复杂，流动性方面需等待当地时间 5 月 3 日晚上的 FOMC 会议进一步确认，此外高利率环境下美国经济衰退风险及部分海外国家的债务风险同样值得警惕。

在经济“弱复苏”预期持续+流动性中性+通胀水平维持低位，国内增量资金或温和流入态势下，权益市场预计形成震荡上行态势。短期看，市场或大概率仍为存量博弈环境，震荡分化的结构性行情将延续，后续在需求端担忧得以缓解的状况下有望拾级而上。近期仍可关注 IH 低多机会，在 TMT 内部抉择调整完毕后，可再行关注 IM 低多机会。

风险因素：疫情反复、地缘政治风险、美国银行风险超预期、美国流动性收紧超预期

二、图表与数据

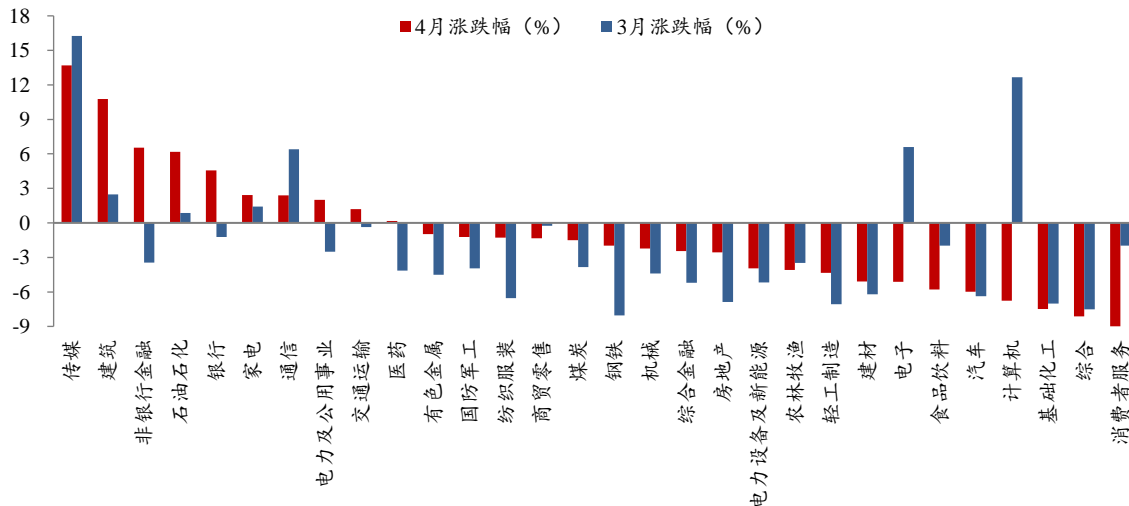
(一) 行情回顾：市场涨跌互现，大盘价值领涨

图表 1：股指月度表现（04.01-04.30）

	收盘价	涨跌(%)	成交额(亿元)	换手率(%)
上证指数	3,323.27	1.54	4,930.09	1.92
深证成指	11,338.67	-3.31	6,458.72	2.50
创业板指	2,324.72	-3.12	2,932.16	2.81
上证 50	2,677.76	0.59	691.59	1.07
沪深 300	4,029.09	-0.54	3,300.39	1.51
中证 500	6,241.24	-1.55	1,965.84	2.40
中证 1000	6,723.30	-2.22	2,512.18	3.28

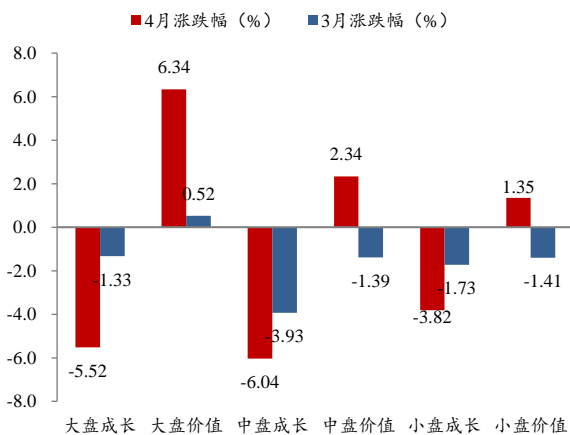
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 2：传媒、建筑、非银等领涨，消费者服务、化工、计算机等领跌

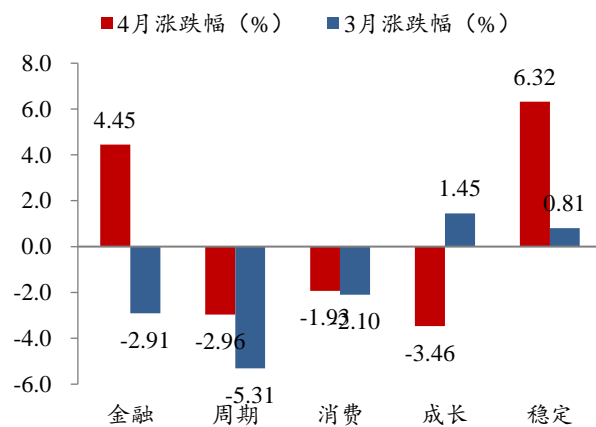


数据来源：Wind, 广州期货研究中心

图表 3：价值优于成长，大盘价值领涨



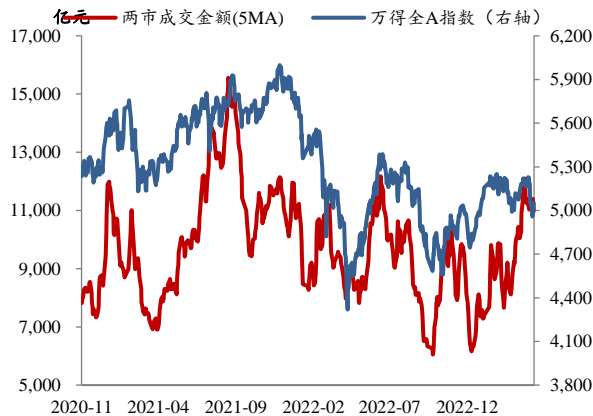
图表 4：稳定>金融>消费>周期>成长



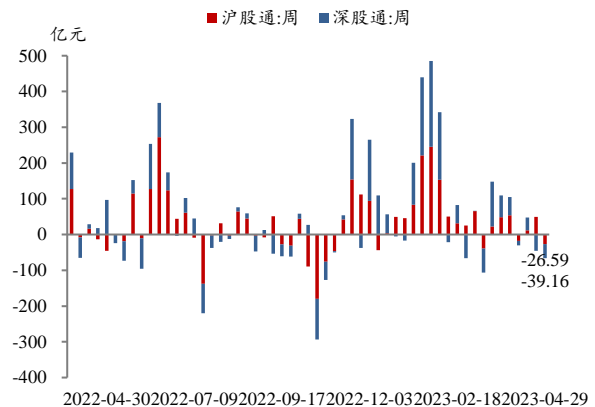
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) A股资金面：成交维持高位，杠杆资金稳定流入

图表 5：两市成交额维持高位



图表 6：北向资金本月净流出 45.53 亿元

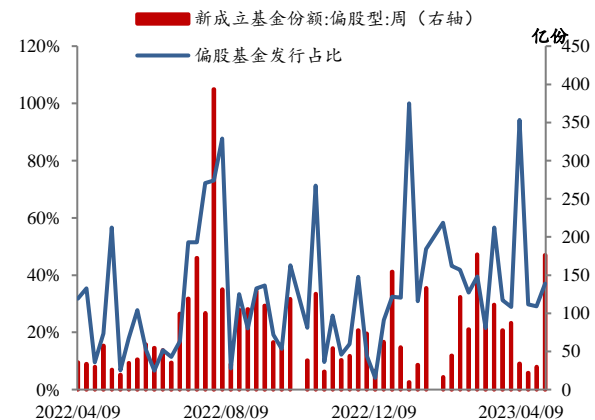


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 7：杠杆资金自 2 月以来稳定流入



图表 8：新发偏股基金发行低迷



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(五) 指数风险溢价率：指数性价比中等偏上

图表 9：沪深 300 风险溢价率处于+1 倍标准差与均值之间



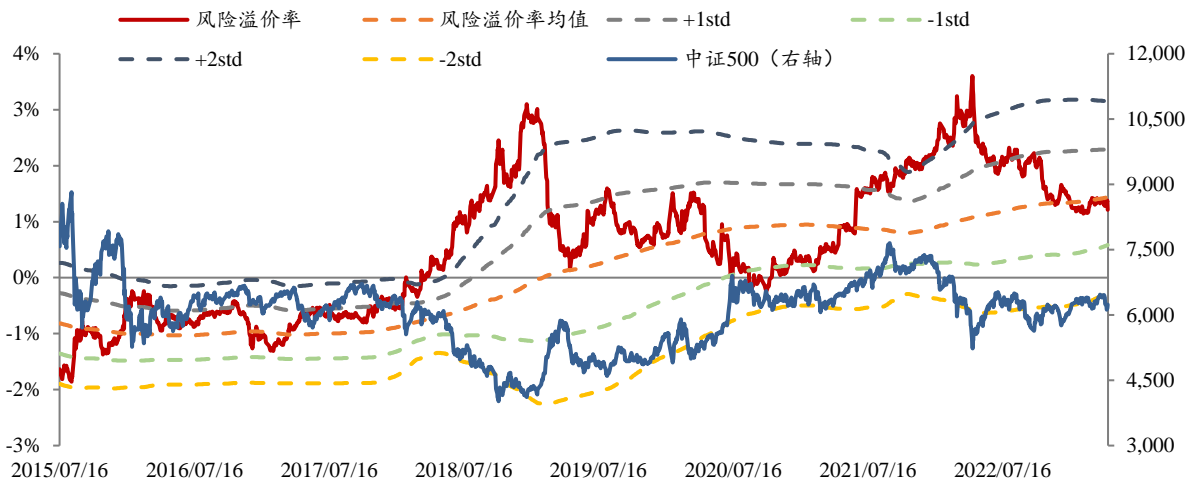
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 10: 上证 50 风险溢价率处于+1 倍标准差与均值之间



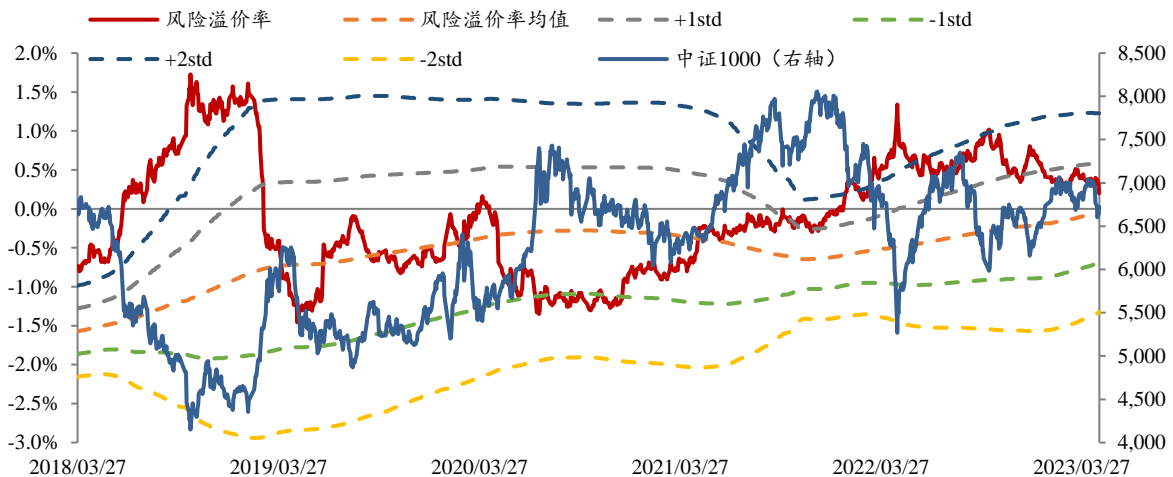
数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 11: 中证 500 风险溢价率位于均值附近



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 12: 中证 1000 风险溢价率处于+1 倍标准差与均值之间



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、电视电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	四川分公司	上海陆家嘴营业部
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：0571-89809624 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：028-83279757 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：021-50568018 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 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2301、2302房	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：0757-88772888 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 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 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 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 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	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
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 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 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：0531-66671202 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 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	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	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	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
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
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：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		