

研究报告

月度博览：股指

市场赚钱效应或将逐步回归

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

摘要：行情回顾：6月沪指月K收十字星，但期间波动较大，行业走势呈现TMT分化，消费刺激预期方向领涨的走势。截至6月30日，上证指数下跌0.08%，沪深300指数上涨1.16%，上证50微跌0.05%，中证500下跌0.81%，中证1000上涨0.62%。

逻辑一：国内资金利率持续下降，已处于低位的优质股票与收益率下降的固收产品，二者性价比已有转变，资金会陆续向股票市场转移。沪深300股债收益差再次跌入-2倍标准差区域，意味着权益类已有着较高性价比，从过往经验看，当沪深300股债收益差触及到-2倍标准差后，往往是市场见底回升的信号，比如22年10月底、20年3月底，伴随着政策信号的释放，市场均出现一波较大幅度的反弹。前者是防疫政策调整、后者是全球大放水。进入7月份，月末政治局会议政策之前均是政策布局窗口期，政策预期的发酵及落地或一定程度改善经济悲观预期。

逻辑二：随着政策的逐步出台，国内经济下半年会U型探底，房地产上市公司定增融资上周已放开，作为过去二十年经济发展的中流砥柱，地产的企稳将托底基本面。美元指数已见顶回落，人民币兑美元汇率已接近过去5年高点，央行6月末的二季度例会上，降低了对汇率波动的容忍度，删去了“增强人民币汇率弹性”，新增了“坚决防范汇率大起大落风险”的汇率管理目标，人民币汇率贬值即将结束，外资从Q2流出将转向重新流入，近年来，人民币经历了几次大幅贬值，随后汇率的转强也对应着股市的相应走强。

逻辑三：6月指数A股恐慌指数已到底，各类投资者仓位整体比较低，待大盘出现较为明显的赚钱效应后，投资者仓位会逐步加上来，推动股指上升。政策没有强刺激已被市场计价，但不能忽视其持续兜底发力成效，经济好的信号渐现，预计市场赚钱效应也会跟随好转。进入7月，随着中报预告披露，业绩也是市场关注的核心要素，在经济弱复苏背景下，能环比改善或者大幅增长方向，仍以新兴产业为主，对应到近期盘面，前期持续调整的新能源、军工板块等表现较为强势，反映当下市场的风险偏好，即估值水平较低+业绩强势方向。

展望与建议：进入2023年下半年，我们对市场维持乐观态度，指数于6月中旬探底，随着宏观环境的边际改善，市场赚钱效应逐步回归，短期在政策预期发酵下，总量经济相关行业或存在一定反弹机会，即低多IF；中期方向，具备高成长、全球竞争优势的高景气方向是资金青睐对象，即低多IM。

风险因素：政策不及预期、地缘冲突风险、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

2023.06.01《广州期货-月度博览-股指-悲观预期计价较为充分，等待边际新变化-202306》

2023.05.03《广州期货-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-202305》

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	4
(一) 行情回顾：市场波动较大，行业分化明显	4
(二) A 股资金面：成交热度下滑，北水大幅流出	5
(三) 指数股债收益差：指数性价比较高	5
免责声明	7
研究中心简介	7
广州期货业务单元一览	8

图表目录

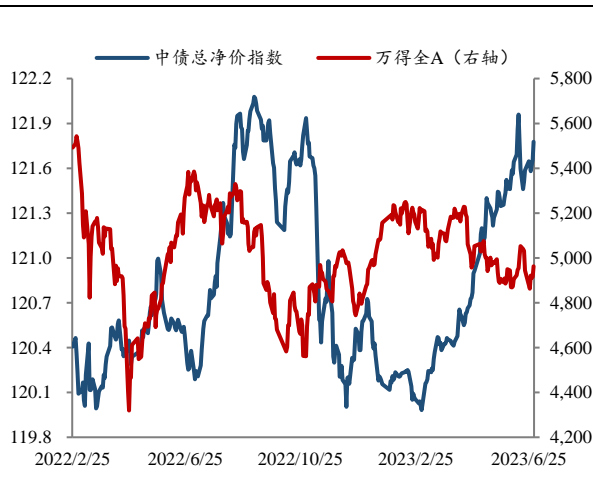
图表 1：4 月以来，债牛股熊	1
图表 2：资金利率持续下行	1
图表 3：股债收益差再次跌入-2 倍标准差之下	1
图表 4：人民币汇率与股市走势呈正相关	2
图表 5：房企定增注册生效时间节点	2
图表 6：A 股恐惧贪婪指数	2
图表 7：股指月度表现（06.01-06.30）	4
图表 8：家电、汽车、通信等领涨，医药、消费者服务、交运等领跌	4
图表 9：大盘、成长风格相对占优	4
图表 10：周期>成长>消费>金融>稳定	4
图表 11：两市成交额先升后降，月均 9578.88 亿元	5
图表 12：北向资金本月净流入 140 亿元，深强于沪	5
图表 13：杠杆资金下滑	5
图表 14：新发偏股基金发行低迷	5
图表 15：沪深 300 股债收益差低于-2 倍标准差	5
图表 16：上证 50 股债收益差低于-2 倍标准差	6
图表 17：中证 500 股债收益差低于-1 倍标准差	6
图表 18：中证 1000 股债收益差低于-1 倍标准差	6

一、逻辑分析与行情研判

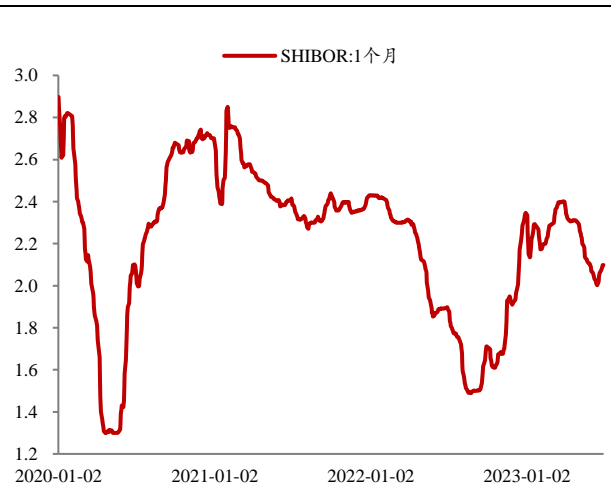
行情回顾：6月沪指月K收十字星，但期间波动较大，行业走势呈现TMT分化，消费刺激预期方向领涨的走势。截至6月30日，上证指数下跌0.08%，沪深300指数上涨1.16%，上证50微跌0.05%，中证500下跌0.81%，中证1000上涨0.62%。

逻辑一：国内资金利率持续下降，已处于低位的优质股票与收益率下降的固收产品，二者性价比已有转变，资金会陆续向股票市场转移。沪深300股债收益差再次跌入-2倍标准差区域，意味着权益类已有着较高性价比，从过往经验看，当沪深300股债收益差触及到-2倍标准差后，往往是市场见底回升的信号，比如22年10月底、20年3月底，伴随着政策信号的释放，市场均出现一波较大幅度的反弹。前者是防疫政策调整、后者是全球大放水。进入7月份，月末政治局会议政策之前均是政策布局窗口期，政策预期的发酵及落地或一定程度改善经济悲观预期。

图表 1：4月以来，债牛股熊

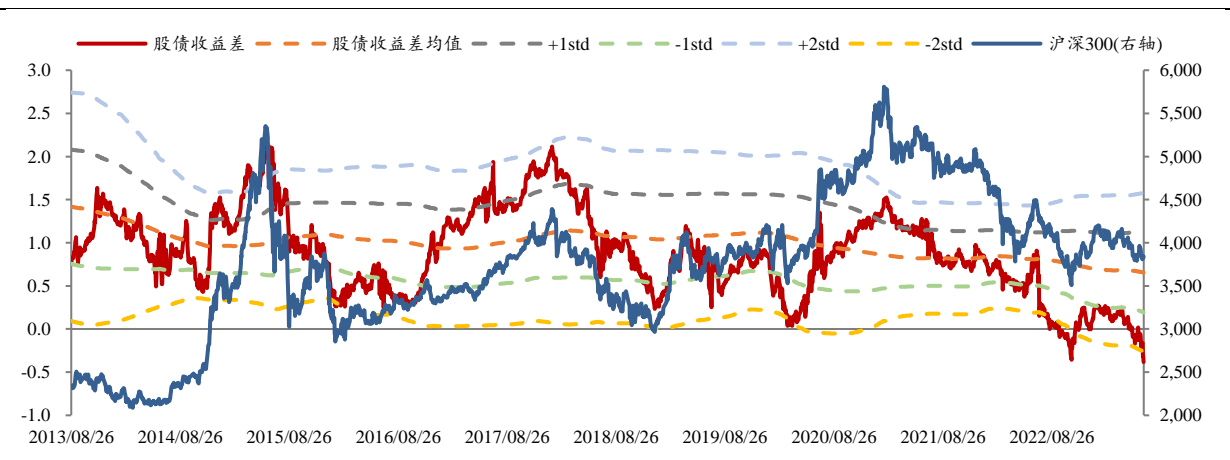


图表 2：资金利率持续下行



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 3：股债收益差再次跌入-2倍标准差之下



数据来源：Wind 广州期货研究中心

逻辑二：随着政策的逐步出台，国内经济下半年会U型探底，房地产上市公司定增融资上周已放开，作为过去二十年经济发展的中流砥柱，地

产的企稳将托底基本面。美元指数已见顶回落，人民币兑美元汇率已接近过去5年高点，央行6月末的二季度例会上，降低了对汇率波动的容忍度，删去了“增强人民币汇率弹性”，政策引导方式从“优化预期管理”改为了“综合施策、稳定预期”，并新增了“坚决防范汇率大起大落风险”的汇率管理目标，人民币汇率贬值即将结束，外资从Q2流出将转向重新流入，近年来，人民币经历了几次大幅贬值，随后汇率的转强也对应着股市的相应走强。

图表 4：人民币汇率与股市走势呈正相关



数据来源：Wind 广州期货研究中心

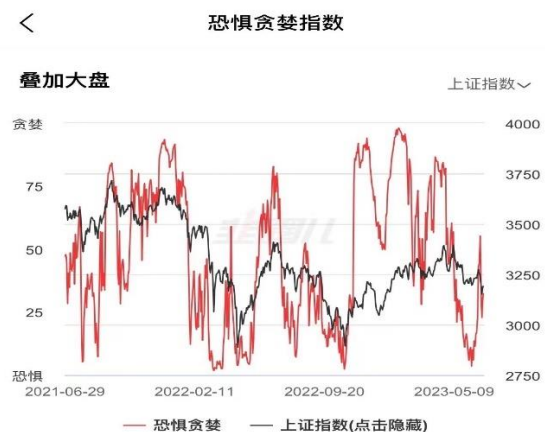
逻辑三：6月指数A股恐慌指数已到底，各类投资者仓位整体比较低，待大盘出现较为明显的赚钱效应后，投资者仓位会逐步加上来，推动股指上升。政策没有强刺激已被市场计价，但不能忽视其持续兜底发力成效，经济好的信号渐现，6月制造业PMI为49.0%，较上月上升0.2%。尽管仍处于荣枯线之下，但有环比改善企稳迹象，预计市场赚钱效应也会跟随好转。进入7月，随着中报预告披露，业绩也是市场关注的核心要素，在经济弱复苏背景下，能环比改善或者大幅增长方向，仍以新兴产业为主，对应到近期盘面，前期持续调整的新能源、军工板块等表现较为强势，反映当下市场的风险偏好，即估值水平较低+业绩强势方向。

图表 5：房企定增注册生效时间节点

近期A股房企定增注册生效相关时间节点情况					
企业	披露定增预案	交易所受理	相关审核通过	提交注册	注册生效
招商蛇口	2022-12-05	2023-03-13	2023-05-29	2023-06-01	2023-06-12
保利发展	2022-12-30	2023-03-02	2023-06-09	2023-06-12	2023-06-19
福星股份	2022-12-05	2023-03-03	2023-06-06	2023-06-12	2023-06-19
大名城	2022-12-08	2023-03-14	2023-06-06	2023-06-09	2023-06-19
中交地产	2023-02-23	2023-03-29	2023-06-06	2023-06-12	2023-06-19

数据来源：中房网根据上交所/深交所公告、企业公告梳理

图表 6：A股恐惧贪婪指数



数据来源：Wind 广州期货研究中心

展望与建议：进入 2023 年下半年，我们对市场维持乐观态度，指数于 6 月中旬探底，随着宏观环境的边际改善，市场赚钱效应逐步回归，短期在政策预期发酵下，总量经济相关行业或存在一定反弹机会，即低多 IF；中期方向，具备高成长、全球竞争优势的高景气方向是资金青睐对象，即低多 IM。

风险因素：政策不及预期、地缘冲突风险、美国流动性收紧超预期

二、图表与数据

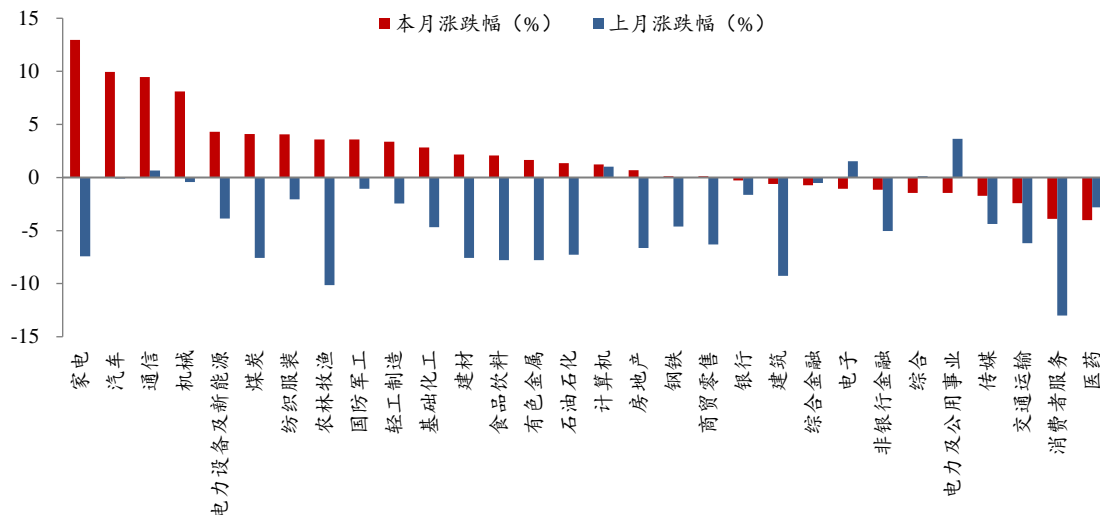
(一) 行情回顾：市场波动较大，行业分化明显

图表 7：股指月度表现 (06.01-06.30)

	收盘价	涨跌(%)	成交额(亿元)	换手率(%)
上证指数	3,202.06	-0.08	3,898.33	1.58
深证成指	11,026.59	2.16	5,680.55	1.90
创业板指	2,215.00	0.98	2,606.03	1.93
上证 50	2,492.10	-0.05	511.39	0.88
沪深 300	3,842.45	1.16	2,335.80	1.09
中证 500	5,998.73	-0.81	1,428.04	1.78
中证 1000	6,602.04	0.62	2,039.73	2.66

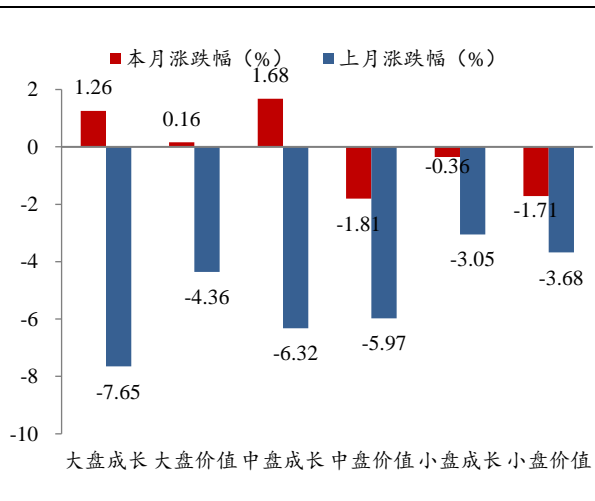
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 8：家电、汽车、通信等领涨，医药、消费者服务、交运等领跌

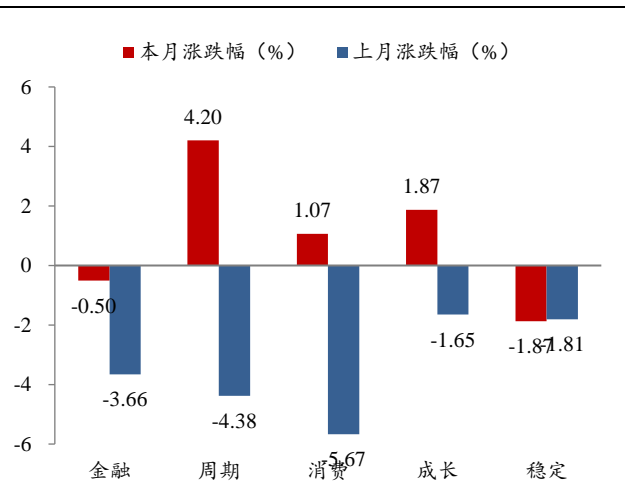


数据来源：Wind, 广州期货研究中心

图表 9：大盘、成长风格相对占优



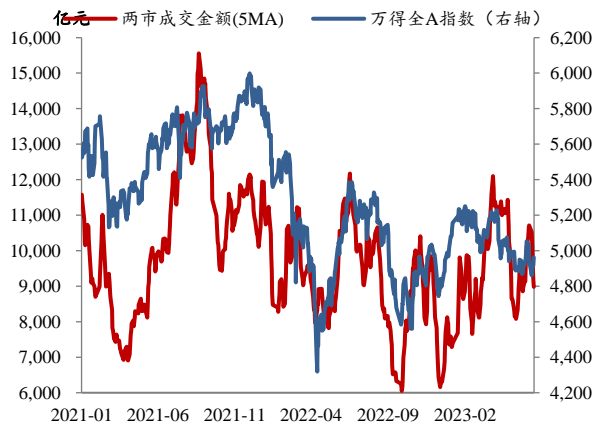
图表 10：周期>成长>消费>金融>稳定



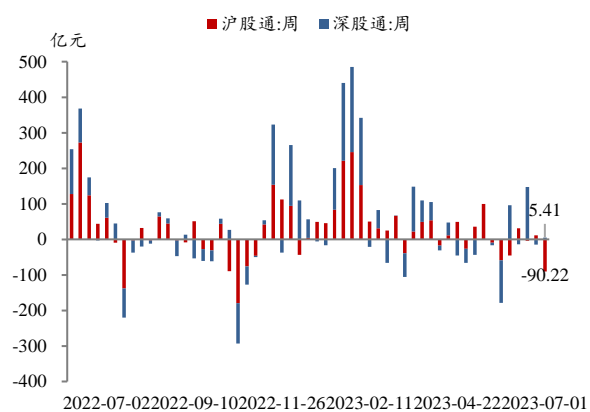
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) A股资金面：成交热度下滑，北水大幅流出

图表 11：两市成交额先升后降，月均 9578.88 亿元



图表 12：北向资金本月净流入 140 亿元，深强于沪

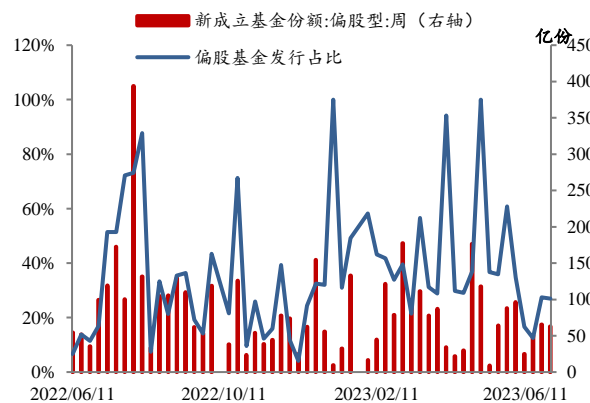


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 13：杠杆资金下滑



图表 14：新发偏股基金发行低迷



数据来源：Wind 广州期货研究中心

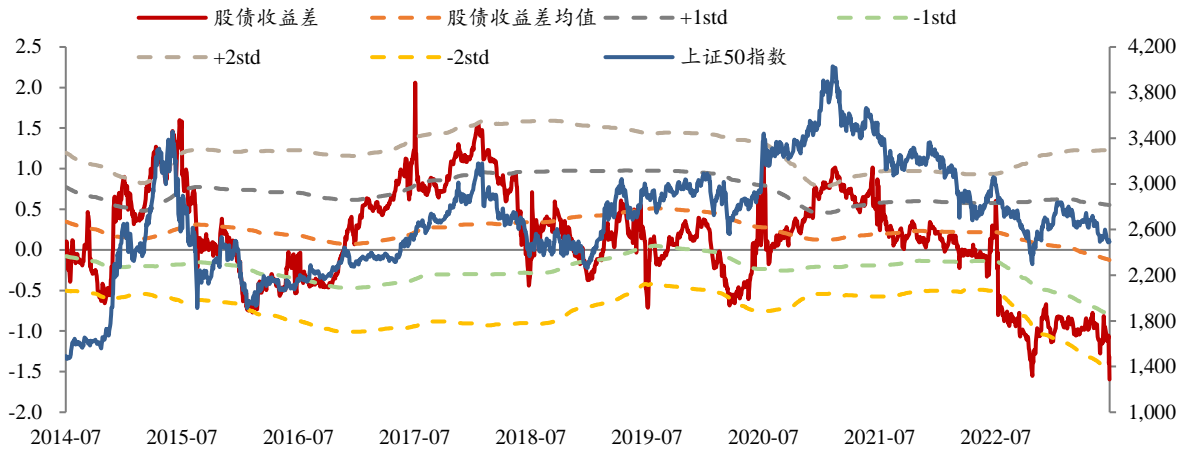
(三) 指数股债收益差：指数性价比较高

图表 15：沪深 300 股债收益差低于-2 倍标准差



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 16: 上证 50 股债收益差低于-2 倍标准差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 17: 中证 500 股债收益差低于-1 倍标准差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 18: 中证 1000 股债收益差低于-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	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		