

政策预期加强, 股指有望震荡上行

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

2 0755-23887993

□ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

2 021-60828524

oxtimes gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格: 证监许可【2011】1289号

表的是是

策略摘要

有力的宏观政策带动股指上涨,未来关注政策落地效果,预计股指未来跟随经济复苏脚步,整体呈现波浪型上涨,底部逐渐抬升的趋势。

核心观点

■ 市场分析

宏观方面,国内强有力的宏观政策是当前市场的重大支撑,政治局会议首次提到"活跃资本市场,提振投资者信心",随后多部门出台多项政策配好,打好政策组合拳,有望活跃市场、带来更多中长期增量资金,完善市场制度。同时对经济的薄弱环节进行强调,密集的宏观和产业政策配合出台,全方位加强经济修复动能,同时经济数据也迎来好转信号,前期压制经济回升的青年失业率、制造业 PMI、工业企业利润等或将在三季度有所改善,预计未来国内经济延续复苏进程。

现货市场,与经济走势高度相关的大盘股指数上证 50、沪深 300 指数涨势较好,宏观政策带动的上涨,一般分为两个阶段,首先是权重板块的拉升,大盘企稳后,进入第二阶段,赛道股也将活跃。基本面上,盈利、资金、市场情绪、估值端均见底回升,尤其是北向资金重回净流入趋势,国内资金仍有较大的上升空间,等待宏观政策带来增量资金推动慢牛市场。

期货市场、基差方面,由于行情较为强势,与经济走势高度相关的 IF、IH 当前所有上市合约维持基差均为正,IC、IM 经历短暂升水后回归贴水。

整体来看,强有力的宏观政策带动股指上涨,未来关注政策落地效果,预计股指未来跟随经济复苏脚步,整体呈现波浪型上涨,底部逐渐抬升的趋势。指数方面,首先是权重板块拉升带动大盘企稳,随后赛道股也将活跃,对应期货市场,上涨前期由 IH、IF 领涨,随后 IC、IM 走势偏强。

■ 策略

单边: IF、IH、IC、IM 主力买入套保

■ 风险

若国内政策不及预期、海外超预期紧缩、地缘风险升级、股指有下行风险



目录

策略摘 要			
核心观点			
	行情回顾		
二、	宏观因素	. ' W///	
	政治局会议提振明显		
	经济迎来好转信号		
	海外风险边际减弱		
三、	现货市场	8	
	中小盘股指数净利润修复较快等待增量资金带动市场	8	
	等待增量资金带动市场	8	
	市场情绪明显回升	10	
	估值修复带来反弹行情	11	
四、	期货市场	12	
	股指期货升水	12	
	图表。在		
图 1:	: 全球主要股指表现 单位: %	4	
图 2:	: A 股主要指数月度表现 单位: %	4	
图 3:	: A 股主要指数月度表现 单位: % : A 股风格月度表现 单位: %	4	
图 4: A 股行业月度表现 单位: %			
	: 中国经济意外指数和股指走势 单位: 点		
	: 人民币与股指走势 单位: 无,点		
	: 青年失业率季节性走势 单位 %		
图 8: 制造业 PMI 与股指走势 单位)%,点			
	: 工业企业利润累计同比和股指走势丨单位: %,点		
图 10: 30 大中城市商品房周度成交面积 单位: 万平方米			
	1: 美联储加息预期 单位: %, 无		
	2: 美国通胀 1 单位: %		
	3: 美国制造业 PMI 和美股涨跌幅 单位: %		
	4: 美国未来 12 个月经济衰退概率 单位: %		
	5; 美元指数和 A 股走势 单位: 无, 点		
图 16: 美债收益率和 A 股走势 单位: %,点			
	- 7: 股指净利润増速 单位: %		
N.	8: 北向资金累计净流入 单位: 亿元		
	9: A 股融资情况 单位: 亿元		
	0: 开放式基金仓位 单位: %,点		
	1: 私募仓位指数 单位: %,点		
	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	2/15	

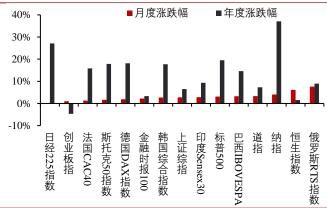
图 22: IPO 发行 单位: 亿元	
图 23: 股东二级市场减持丨单位: 万股	
图 24: 两市成交额和股指走势丨单位:亿元,点	
图 25: 股指换手率和走势丨单位: %,点	
图 26: 融资买入额占比和股指走势丨单位:%,点	41
图 27: 新成立偏股型基金份额 单位: 亿份	
图 28: 万得全 A 股债性价比 单位: %	11
图 29: 沪深 300 股债性价比丨单位: %	11
图 30: 四大指数市盈率 单位: 倍	
图 31: 四大指数市净率 单位: 倍	
图 32·IF 其美(期货-现货) 单位:占	
图 33: IH 基差(期货-现货) 单位: 点	12 12 13
图 34: IC 基差(期货-现货) 单位: 点	
图 35: IM 基差(期货-现货) 单位: 点	
图 36: IF 跨期 单位: 点	
图 37: IH 跨期 单位: 点	13
图 38: IC 跨期 单位: 点	
图 39: IM 跨期 单位: 点	
图 40: IF 成交持仓量 单位: 手	
图 41: IH 成交持仓量 单位: 手	13 13 13 14 14 14
图 42: IC 成交持仓量 单位: 手	
图 43: IM 成交持仓量 单位: 手	
图 43: IM 成交持仓量 单位: 手	

一、行情回顾

7月份,全球主要市场集体飘红,其中纳指、日经 225 指数、标普 500 全年收益可观,本月在政治局会议的推动下,国内股指也基本收涨,尤其是与经济高度挂钩的上证 50、沪深 300 指数涨幅最大。

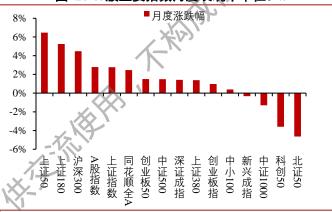
风格层面, 仅成长风格收跌, 金融风格表现亮眼, 与经济相关性大的周期、消费风格也出现修复性行情, 行情以低位反弹为主。行业层面, 市场热点 TMT 板块补跌, 权重板块非银金融、地产链大幅收涨。

图 1: 全球主要股指表现 | 单位: %



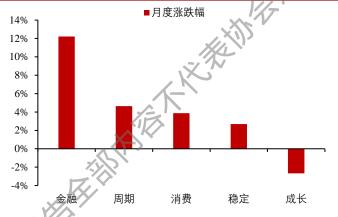
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 2: A 股主要指数月度表现 | 单位: %



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 3: A股风格月度表现 | 单位: %



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 4: A 股行业月度表现 | 单位: %



二、宏观因素

政治局会议提振明显

7月 24-25 日,召开中央政治局会议,首次提出"活跃资本市场,提振投资者信心"。国常会上也强调相关措施的落实,随后国家金融管理监督局、证监会等多部门发布具体措施。

8月3日,中国证券登记结算有限责任公司发布通知,股票类业务最低结算备付金缴纳比例,从2023年10月起由现行的16%调降至平均接近13%,预计此举将释放300-400亿元资金。

官媒经济日报、央广网、证券时报也提及活跃资本市场的可行措施, 切实落实相关精神, 未来有望从降低费率、鼓励中长期资金入市、完善市场机制等多角度入手, 提升市场活跃度。

同时国家对经济薄弱缓解也进行重点部署、国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会,表示重点深入解读打好宏观政策组合拳,实施积极的财政政策和稳健的货币政策、延续、优化、完善并落实好减税降费政策,大力支持科技创新、实体经济和小微企业发展等方面的政策举措及落实实施情况。

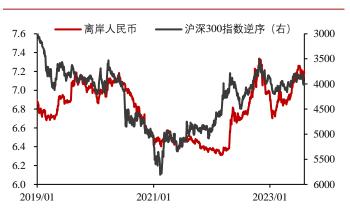
中美关系不甚明朗。中美对话持续,但美方的针对并未停止,继向风投机构索要投资中国高科技行业的投资决策资料后,美国众议院"美中战略竞争特别委员会"转向中国二级市场军工行业,向资管公司贝莱德和指数提供商 MSCI 致函,要求在 8 月 14 日之前提供投资中国军工企业的详细信息。

图 5: 中国经济意外指数和股指走势 | 单位: 点



数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 6: 人民币与股指走势 | 单位: 无, 点

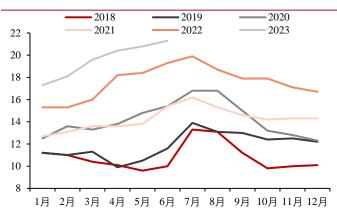


数据来源:iFind 华泰期货研究院

经济迎来好转信号

前期对经济回升产生压制的几大重要因素可能三季度迎来好转,带动经济数据回升。 首先是拉长经济复苏时间的高企青年失业率,根据季节性变化,有望在三季度见顶回 落;尽管 7 月制造业 PMI 尽管仍处在荣枯线下方,但有明显回升趋势;工业企业利润 增速已经拐头,或在三季度迎来正增长。目前房地产端的反复仍是扰动,地产数据的 波动较大,不过随着"因城施策"、郑州"认房不认贷"等多项针对性政策的推出,房地产 政策有望从"保交房"兼顾释放改善性需求,同时重塑地产投资链条。整体来看,我国经 济在政策端的不断推进下,尽管过程有些波折,但仍将延续修复态势。

图 7: 青年失业率季节性走势 | 单位: %



数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 9: 工业企业利润累计同比和股指走势 (单位: %,点



数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 8: 制造业 PMI 与股指走势 | 单位: %, 点



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 10:30 大中城市商品房周度成交面积 | 单位:万平 方米



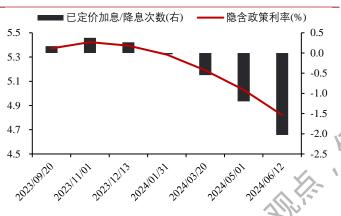
海外风险边际减弱

惠誉宣布下调美国信用评级,并预计未来三年美国财政状况将持续恶化,美股市场遭遇抛售潮,但此举涉及政治因素,我们认为对权益市场的影响有限。

美联储 7 月如期加息 25bp,联邦基金利率目标区间上调至 5.25%-5.50%,创近 20 年来最高,美国通胀降温,尤其是美联储关注的核心 PCE 数据也延续下滑,但近期原油突破 85 美元,通胀担忧再度显现,当前联储掉期工具显示,年内加息概率有所上升,联储主席鲍威尔也表示,未来加息仍取决于数据,今年不会降息。从经济数据上可以看到,美国经济韧性较强,劳动力市场仍然强劲,软着陆可能性较大。

整体美国加息,但也已经进入尾声,对资本市场带来的紧缩压力减弱。

图 11: 美联储加息预期 | 单位: %, 无



数据来源:Bloomberg iFind 华泰期货研究院

图 12: 美国通胀 | 单位: %



数据来源:Bloomberg iFind 华泰期货研究院

图 13: 美国制造业 PMI 和美股涨跌幅 | 单位: %



数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 14: 美国未来 12 个月经济衰退概率 | 单位: %



图 15: 美元指数和 A 股走势 | 单位: 无, 点



图 16: 美债收益率和 A 股走势 | 单位: %, 点



数据来源: iFind 华泰期货研究院

三、现货市场

中小盘股指数净利润修复较快

当前仍在上市公司半年报披露窗口,根据已经公布业绩前瞻公司数据,股指上半年业绩由于基数和行业发展等原因、股指业绩均呈现正增长,由一致预测净利润同比,中小盘股指数分子端改善幅度较大。

100 上证50 中证500 中证1000 80 60 40 20 0 -20 -40 -2017/01 2017/08 2019/12 2022/04 2023/ 2018/03 2018/10 2019/05 2020/07 2021/02 2021/09 2022/11

图 17: 股指净利润增速 | 单位: %

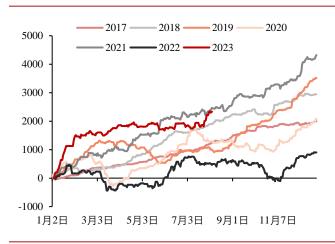
效据来源:Wind 华泰期货研究院

等待增量资金带动市场

由于政策持续出台,市场信心有所加强,外资回归净流入趋势,北向资金7月累计净流入470亿元,未来随着人民币汇率稳定,经济逐步修复,外资流入步伐将持续。国内资

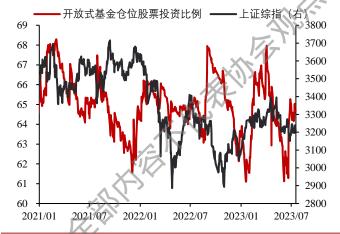
金面也有所改善, 杠杆融资余额小幅回升, 距离前期高点还有 2700 亿元的空间; 开放式基金仓位股票投资比例和主观多头私募基金仓位也已见底; 当前 IPO 和二级市场减持带来的压力仍然较大, 但若能引入增量资金情况也将随之好转。整体来看, 当前增量资金有限, 仍是存量资金博弈, 等待资本市场政策加强, 引入中长期增量资金入市,配合推动牛市。

图 18: 北向资金累计净流入 | 单位: 亿元



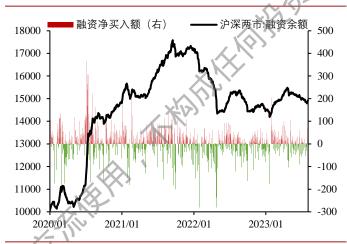
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 开放式基金仓位 | 单位: %, 点



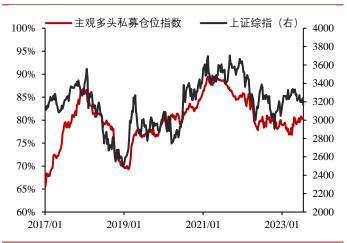
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: A 股融资情况 | 单位: 亿元



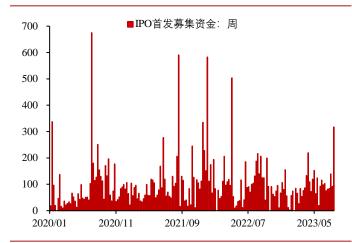
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 私募仓位指数 | 单位: %, 点



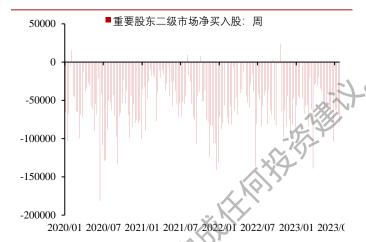
数据来源:私募排排网华泰期货研究院

图 22: IPO 发行 | 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 股东二级市场减持 | 单位: 万股



数据来源: Wind 华泰期货研究院

市场情绪明显回升

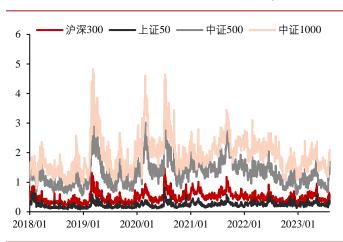
当前市场情绪已然反转,两市成交额虽未能维持在万亿级别,但偶尔的放量,显示出市场的跃跃欲试,股指换手率、融资买入占比在7月末见底回升,新成立偏股基金份额仍处在极低水平,以往牛市前的反弹也会伴随着公募基金发行的冰点,视为情绪上的缓冲垫,预计未来情绪将持续改善,同时重点关注成交量指标,若持续放量表明行情得到市场认可,随即也将进入行情加速期。

图 24: 两市成交额和股指走势 | 单位 | 亿元, 点



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 25: 股指换手率和走势 | 单位: %, 点

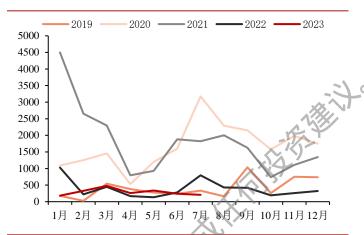


数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 26: 融资买入额占比和股指走势 | 单位: %, 点



图 27: 新成立偏股型基金份额 | 单位: 亿份



数据来源: iFind 华泰期货研究院

估值修复带来反弹行情

股债性价比对行情有较大支撑,尤其是处在历史极高水平,近期带来修复性行情,股债性价比有所回落,但性价比仍然较高,全 A 股债性价比处在 70%高位,沪深 300 指数的该值为四大指数中最高的 长期看投资股指仍具备较高回报率。同时当前 A 股主要指数估值位于近十年较低水平,尤其是创业板指数空间更大。从估值端看,股指在估值支撑下,下跌空间较小。

图 28: 万得全 A 股债性价比 | 单位: %



数据来源 Wind 华泰期货研究院

图 29: 沪深 300 股债性价比 | 单位: %



图 30: 四大指数市盈率 | 单位: 倍



图 31: 四大指数市净率 | 单位: 倍



数据来源: iFind 华泰期货研究院

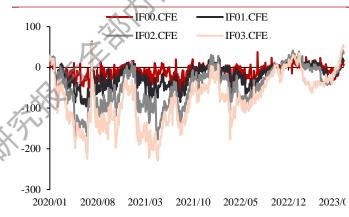
四、期货市场

股指期货升水

股指期货出现升水情况,一般为短期行情剧烈波动、市场对后市行情比较乐观,尤其是与经济走势高度相关的 IH、IF 所有上市合约均升水,且基差持续增大,表明市场对未来政策预期带动经济恢复的预期较为强烈,而依托更加依托产业发展的 IC、IM 仅经历短暂升水后又回归基差为负,表明当前主要是宏观政策引导下的行情。不过历史上,我国宏观政策带动的行情,一般由大盘股指数带动,待大盘企稳后,IC、IM 也将迎来补涨行情。

持仓成交量方面,IF、IH、IM 持仓量均创近年新高,尤其是 IF 持仓量近日呈现快速增加,仅 IC 持仓量震荡;成交量方面,IF、IH 的活跃度明显强于 IC、IM。

图 32: IF 基差 (期货-现货) | 单位: 点



数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 33: IH 基差 (期货-现货) | 单位:点

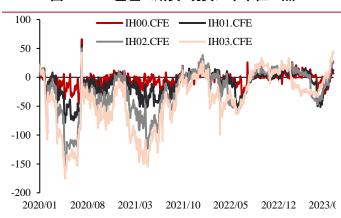


图 34: IC 基差 (期货-现货) | 单位: 点

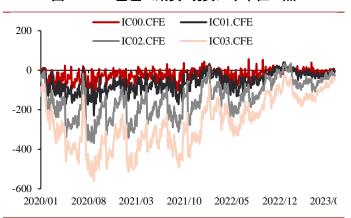
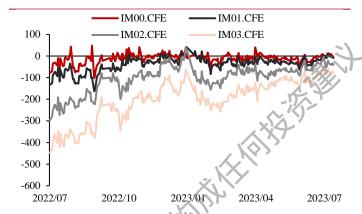
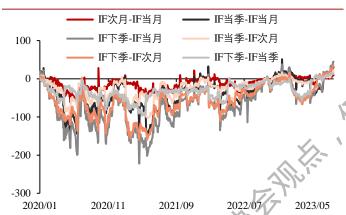


图 35: IM 基差 (期货-现货) | 单位: 点



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 36: IF 跨期 | 单位: 点



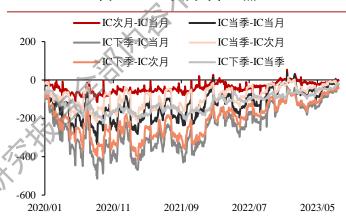
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 37: IH 跨期 | 单位:点



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 38: 10 跨期 | 单位: 点



数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 39: IM 跨期 | 单位: 点

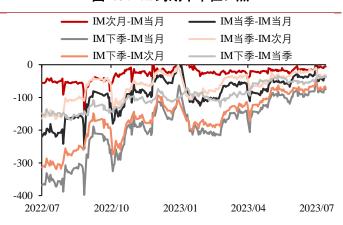
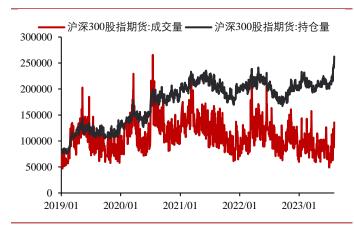
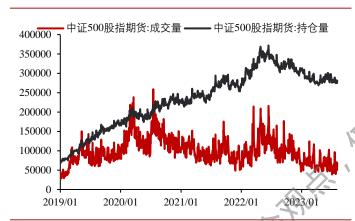


图 40: IF 成交持仓量 | 单位: 手



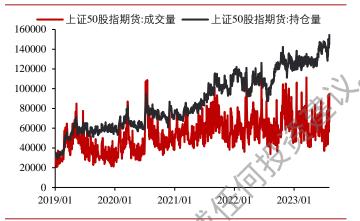
数据来源:iFind 华泰期货研究院

图 42: 10 成交持仓量 | 单位: 手



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 41: IH 成交持仓量 | 单位: 手



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 43: IM 成交持仓量 | 单位: 手



免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报 告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意 见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可 在不发出通知的情形下做出修改、投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代 行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发 他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的、需在允许的范围内使用、并注明出处为 "华泰期货研究院",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所 有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编: 510000