

经济下行压力增大，市场寄情稳增长政策

2022 年 04 月 11 日

股指周报（2022.4.6-4.10）

报告要点：

创元研究

海外方面，俄乌冲突未见好转，欧美加大对俄制裁，全球通胀高企，而美联储3月会议纪要表态鹰派超预期，5月预期美联储将加息50BP且开启缩表。利空消息导致10年期美债收益率在上周最高上升至2.73%，美债收益率曲线进一步走平，全球陷入滞涨的风险增加，在没有看到经济数据有转弱的迹象，美联储货币政策很难转向。而欧央行在3月会议纪要虽然表态鹰派，但仍有个别决策者持观望态度，且目前消息表示欧央行官员态度又转向偏鸽，相比美国，欧洲更难解决能源通胀问题，同时因俄乌问题，转鹰措施落实也相比美国更难，因此在货币政策上美偏鹰，欧偏鸽。这也导致近期美元的走强。而美债利率上升、美元的走强又会对新兴市场权益市场会形成压力。从美加息的角度来看，会使得科技板块和赛道板块承压，而对高股息的板块压力则会相对较低。从资金流动的角度来看，北上资金目前重仓的主要是在家用电器、电力设备、食品饮料、建筑材料，一旦北上资金抛售，会对这些板块造成不小影响。因此海外流动性的收紧对权益市场整体的压制不可小觑。

创元研究金融组

股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

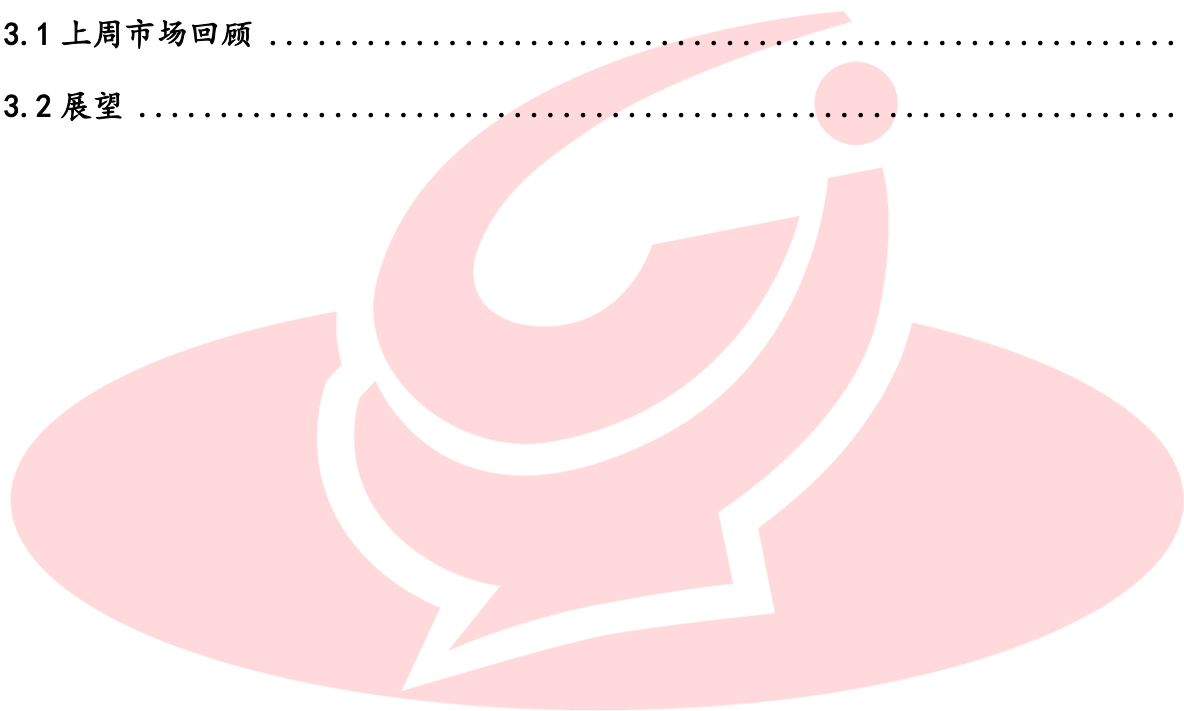
投资咨询资格号：Z0015686

国内方面，目前国内部分地区疫情严重，且波及的范围也在扩大，市场对经济数据走弱已经有心里预期，如要完成全年5.5%的经济目标，后续稳增长的政策发力程度可能会超出市场预期。因此目前市场心里依靠主要在于政策层面的发力，而权益市场资金聚集的方向也在稳增长的相关板块。

而对于目前A股市场来看，在此背景下，股指依旧会在较长时间处于震荡磨底的阶段，市场的风格更有可能延续以大金融、房地产、基建为主的价值风格。在震荡区间，如果股指回调，可关注食品饮料和农林牧渔板块的机会。

目录

一、上周主要宏观数据和事件回顾.....	3
1.1 海外	3
1.2 国内	4
二、本周宏观主要观察点.....	5
三、股指观点	5
3.1 上周市场回顾	5
3.2 展望	6



一、上周主要宏观数据和事件回顾

1.1 海外

俄乌局势进展缓慢。当地时间4月5日,俄罗斯外交部长拉夫罗夫表示,西方国家和乌克兰企图通过煽动“布恰事件”阻挠谈判进行。当日,乌克兰总统泽连斯基表示,乌俄谈判中关于乌克兰去军事化和去纳粹化的内容,乌克兰不会再讨论。关于加入北约的事宜,他表示,如果北约向乌克兰发出邀请而不是开玩笑的话,那么乌克兰就准备加入。当地时间4月6日,美国宣布针对俄罗斯金融机构和总统普京女儿的额外制裁措施。美国高级政府官员对媒体表示,美国将对俄罗斯最大的金融机构俄罗斯联邦储蓄银行,及其最大的私人银行阿尔法银行实施全面封锁制裁。欧洲理事会主席米歇尔表示,欧盟迟早需要对俄罗斯的天然气、石油采取措施。4月7日美国众议院通过了禁止美国从俄罗斯进口石油、天然气和煤炭的法案。同天,欧盟正式通过第五轮对俄罗斯制裁,对俄罗斯实施煤炭禁运,全面禁令将推迟到8月中旬。

本周欧美加大对俄制裁,俄乌关系并未朝着积极的方向演变。周三在比利时布鲁塞尔举行北约外长会议上,北约秘书长斯托尔滕贝格警告,俄乌战争可能会持续“数月甚至数年”。俄乌冲突的时间或将拉长,这也会加大对资本市场的影响,大宗商品波动的幅度将加剧,而这也加剧全球通胀的压力,从而也会对各国的货币政策形成影响。

美联储3月FOMC会议纪要鹰派信号超预期。周四凌晨公布了3月美联储FOMC会议纪要,多票委百世在未来几次议息会议上加息50BP是合理的,且官员支持每月缩表950亿美元,即600亿美元美国国债和350亿美元MBS。美联储在5月加息50B且启动缩表可能性大幅增加。这与5日美联储布雷纳德在明尼阿波利斯联储的讲话中传达的鹰派信息一致。她在5日表示美联储将继续“有条不紊地收紧货币政策”,包括进行一系列的加息以及从下个月货币政策例会开始快速缩表等。

美联储后续加息50BP符合预期,但每月缩表950亿美元表态超出预期。在美联储鹰派表态下,本周10年期美债收益率最高上升至2.73%,且美债收益率曲线越发平坦化。后续需要警惕美联储加快加息的节奏,这会对美债利率、经济等产生影响,如果后续美债收益率持续出现倒挂,经济陷入衰退,那么对权益市场的利空无疑是巨大的。

欧央行货币会议纪要显两难。4月7日公布的欧洲央行3月货币会议纪要显示央行决策者认为目前货币政策立场仍然非常宽松，预计2023年通胀将保持在目标水平以上。许多成员认为，当前的高通胀水平及其持续存在要求立即采取进一步措施使货币政策正常化，资产购买计划在夏季结束可以为第三季度的加息铺平道路。但也有委员倾向于“观望”的态度，认为俄乌冲突将对欧元区经济影响存在不确定性。但4月8日最新内部消息显示，欧央行可能对彻底结束七年多的净购债有点“后悔和后怕”。量宽买债即将结束，以及俄乌冲突引发的不确定性加剧，令一些货币决策者重新担忧起来。匿名官员称，欧央行的工作人员正在设计一种危机工具，以期在未来得以有效防止欧元区较弱经济体的国债收益率飙升。

目前欧央行在通胀压力高企，货币政策正常化和俄乌冲突对经济冲击加大，货币政策难转松之间徘徊。欧央行相比美联储而言更难解决能源上涨而带来的通胀，这使得欧洲经济面临衰退的风险增强。欧央行的货币政策更难趋紧使得欧美货币政策相对而言开始分化。美国偏紧，欧洲偏松，这会使得美元更为强势。

1.2 国内

国内疫情严峻。3月以来，国内疫情严峻，而居民出行则受到限制，这对生产、消费产生严重的拖累。目前上海因为疫情采取严格的封控措施，本周每日确诊人数已经突破2万，且此轮上海疫情已经在向全国蔓延的态势，受疫情的影响，我国经济下行的压力加大，经济再次探底的可能性增加。

国常会表态货币宽松预期延续。4月6日李克强总理主持召开国常会，会议强调了“国内外环境复杂性不确定性有的超出预期”，同时决定对特困行业实行阶段性缓缴养老保险费政策，加大失业保险支持稳岗和培训力度；部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。国常会的表态使得市场对后续货币政策的发力期待提高，宽信用的预期延续，同时对后续降准降息的预期也在增强。目前疫情对经济冲击力度加大，3月PMI的属于显现出生产和需求的双收缩，后续稳增长将继续发力，关注4月政治局会议表态。

企业家座谈会稳预期。4月7日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在北京主持召开专家和企业座谈会，表示当前世界局势复杂演变，国内疫情近期多发，有些突发因素超出预期，对经济平稳运行带来更大不确定性和挑战。表示要稳就业、稳物价，不耽误春耕，进一步释放煤炭产能，保障物流畅通，促进消费 稳外贸等工作。这次会议也再一次稳定市场预期，后续政策依旧有较大发力空间。

部分城市房贷政策松动。4月以来，浙江省衢州市取消限购政策；辽宁省大连市落户政策全面放开；河北秦皇岛市政府废止《秦皇岛市人民政府关于加强房地产市场调控的意见》《秦皇岛市人民政府关于进一步加强房地产市场调控的通知》的通知；四川绵阳夫妻住房公积金贷款最高拟上调至70万元；甘肃省兰州市印发《兰州市落实强省会战略进一步优化营商环境若干措施（第1号）》，明确提出降低个人购房门槛、提高公积金贷款额度、放松区域限购以及放宽限售条件。各地区开始松绑房地产购房政策。今年经济稳增长压力变大，在地产销售数据欠佳的前提下，房地产政策的放松有助于稳定后续地产投资，对实现今年经济目标起到的非常重要的作用。

二、本周宏观主要观察点

周一：中国3月通胀数据；中国3月金融数据；

周二：美国3月CPI；德国3月CPI；欧元区4月ZEW经济景气指数；

周三：中国贸易帐；英国3月CPI；美国3月PPI；

周四：欧洲央行公布利率决议；美国4月密歇根大学消费者信心指数；

周五：中国1500亿元1年期中期借贷便利（MLF）到期；美国4月纽约联储制造业指数。

三、股指观点

3.1 上周市场回顾

上周股指呈现震荡偏弱，上证综指下跌0.94%，深成指下跌2.2%，上证

50 下跌 0.6%，沪深 300 下跌 1.06%，中证 500 下跌 2.21%。行业上看，建筑、钢铁、石油石化、煤炭涨幅居前，电子、电力设备、计算机等板块跌幅居前。目前海外美联储鹰派信号连连，而国内长三角地区疫情严重，投资者对国内经济下行压力忧虑上升，市场依旧谨慎，资金还是在聚焦稳增长的板块，且资金轮动效应明显。本周北上资金净流出 65.56 亿。

3.2 展望

海外方面，俄乌冲突未见好转，欧美加大对俄罗斯的制裁，全球通胀高企，而美联储在 3 月会议纪要中表态鹰派超预期，5 月预期美联储将加息 50BP 且开启缩表。利空消息导致 10 年期美债收益率在上周最高上升至 2.73%，美债收益率曲线进一步走平，全球陷入滞涨的风险进一步增加，在没有看到经济数据有转弱的趋势下，美联储目前货币政策很难转向。而欧央行在 3 月会议纪要虽然表态鹰派，但仍有个别决策者持观望态度，且目前消息表示欧央行官员态度又转向偏鸽，相比美国，欧洲更难解决能源带来的通胀问题，同时因俄乌问题，转鹰措施落实也相比美国更难，因此在货币政策上欧美出现分化，美国偏鹰，欧洲偏鸽。这也导致近期美元的走强。而美债利率上升、美元的走强又会对新兴市场权益市场会形成压力。从美国加息的角度来看，会使得科技板块和赛道板块承压，而对高股息的板块压力则会相对较低。从资金流动的角度来看，北上资金目前重仓的主要是在家用电器、电力设备、食品饮料、建筑材料，一旦北上资金抛售，会对这些板块造成不小影响。因此海外流动性的收紧对权益市场整体的压制不可小觑。

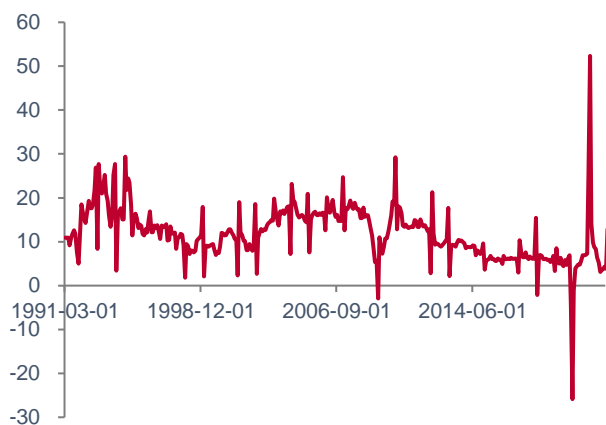
国内方面来看，目前国内部分地区疫情严重，且波及的范围也在扩大，市场对 3 月、4 月的经济数据走弱已经有心里预期，如要完成全年 5.5% 的经济目标，后续稳增长的政策发力程度可能要超出市场预期才行，4 月 6 日国常会指出要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。因此目前市场心里依靠主要在于政策层面的发力，而权益市场上看资金聚集的方向也在稳增长的相关板块。在 4 月底的政治局会议中预期还是会把稳增长作为政策主基调。

而对于目前 A 股市场来看，在此背景下，股指依旧会在较长时间处于震荡磨底的阶段，市场的风格更有可能延续以大金融、房地产、基建为主的价值风格。在震荡区间，如果股指回调，可关注食品饮料和农林牧渔板块的机会。

另外目前 A 股的一季报也将密集披露，在目前因俄乌冲突使得国际大宗商品走高的背景下，原材料上涨对上游企业利润形成提振，对中下游企业利润会形成挤压，因此一季度上游企业的业绩好于中下游企业的情况将延续，资源品的业绩有望延续高增，关注盈利高增的板块。



图 1：工业增加值



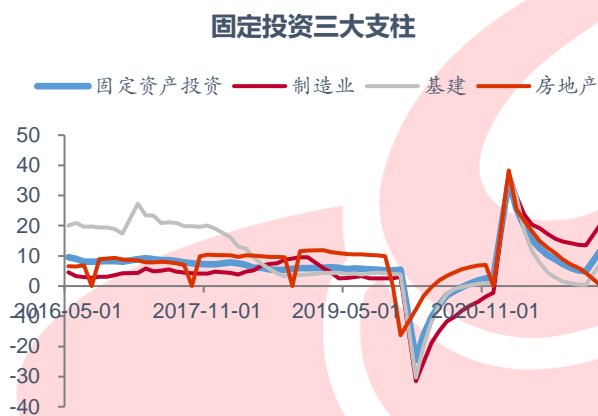
资料来源：Wind、创元研究

图 2：三驾马车



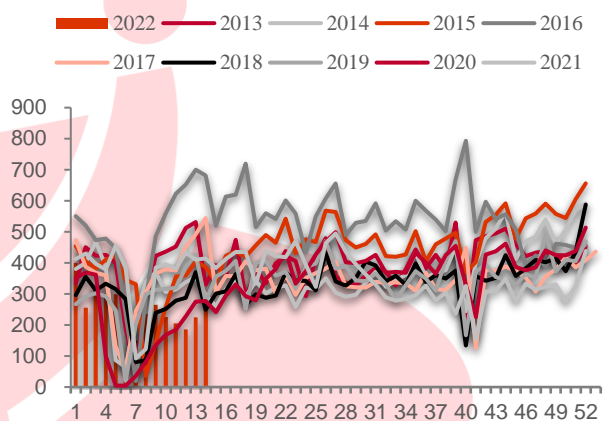
资料来源：Wind、创元研究

图 3：固定资产投资



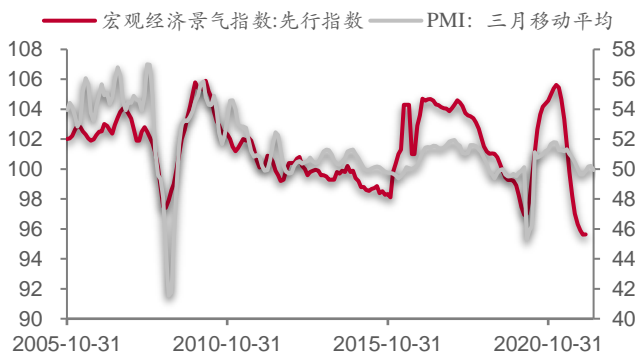
资料来源：Wind、创元研究

图 4：30 大中城市:商品房成交面积



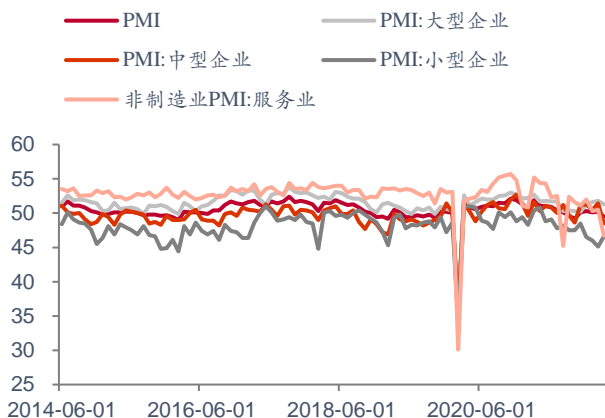
资料来源：Wind、创元研究

图 5：宏观经济景气指数



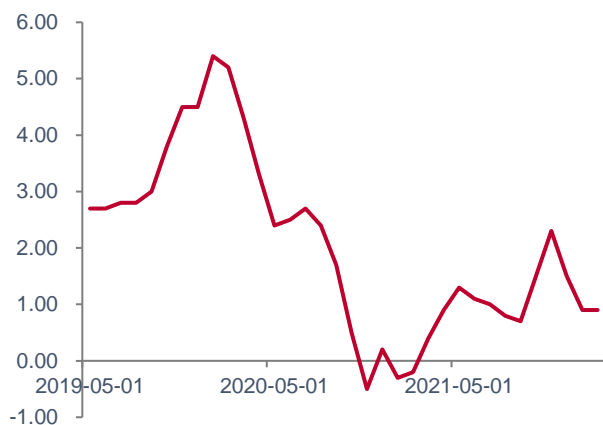
资料来源：Wind、创元研究

图 6：官方 PMI



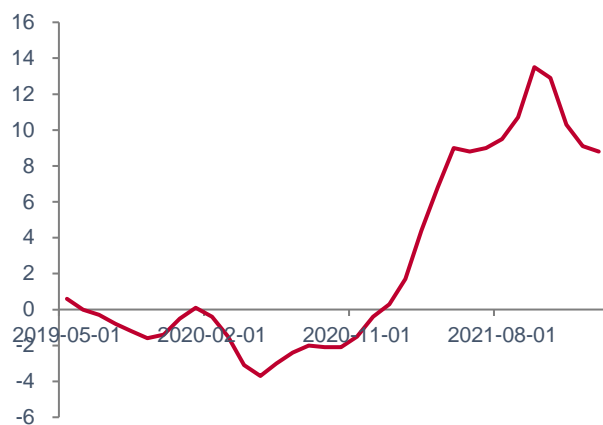
资料来源：Wind、创元研究

图 7: CPI



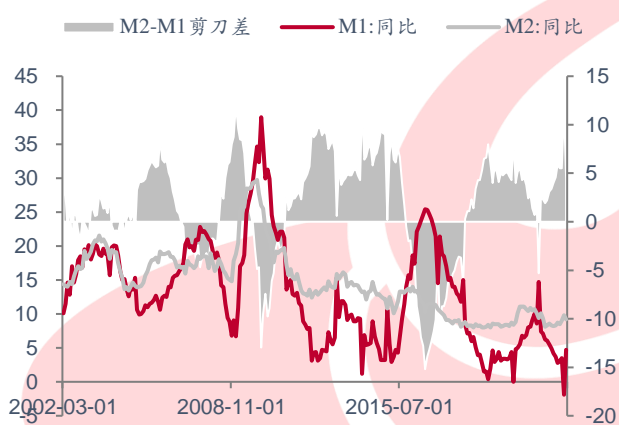
资料来源: Wind、创元研究

图 8: PPI



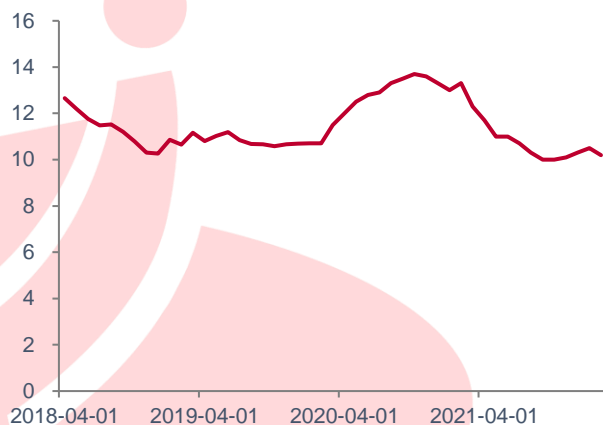
资料来源: Wind、创元研究

图 9: M1 和 M2 同比增速



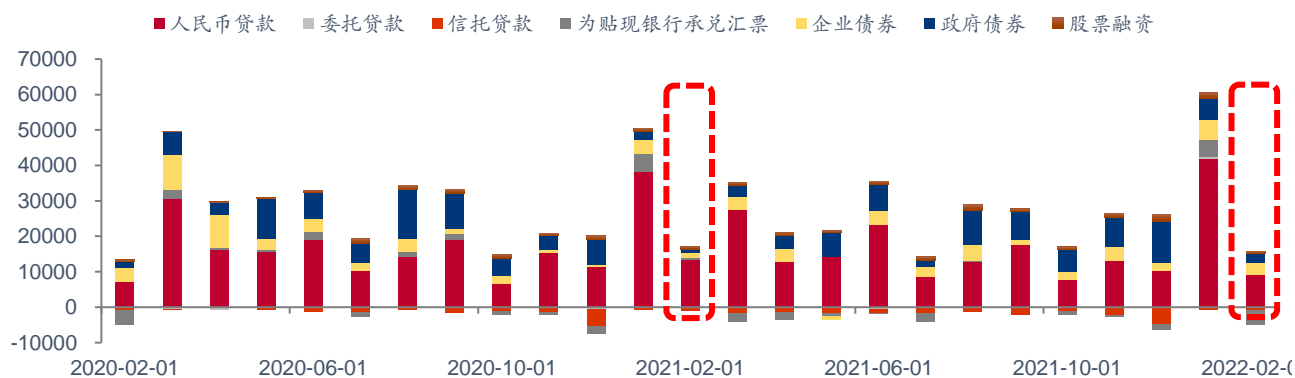
资料来源: Wind、创元研究

图 10: 社融增速



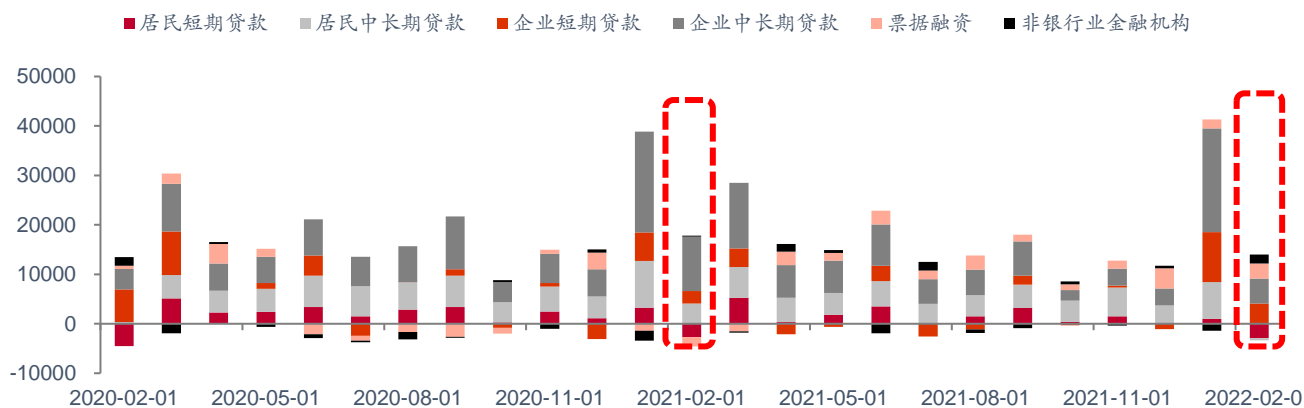
资料来源: Wind、创元研究

图 11: 融增量结构



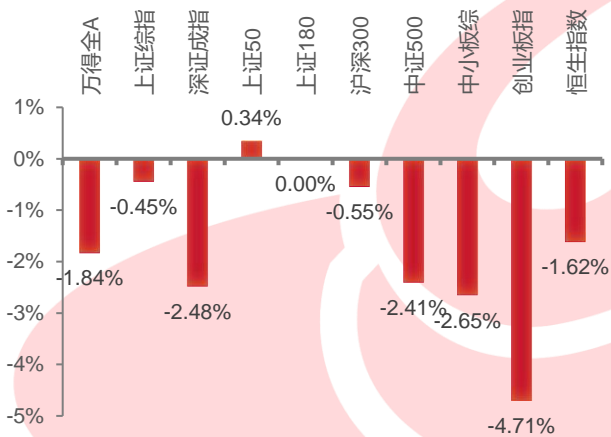
资料来源: Wind、创元研究

图 12：人民币贷款增量和结构



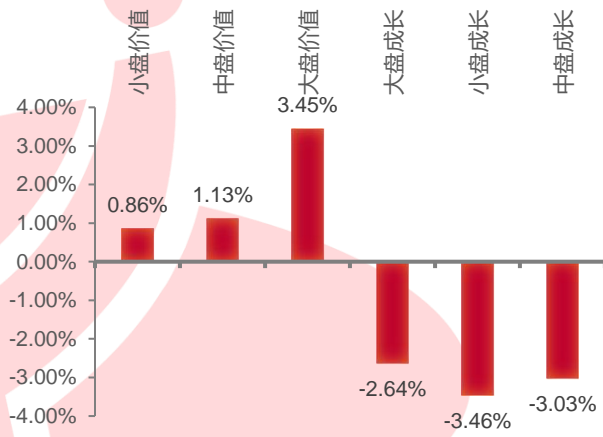
资料来源：Wind、创元研究

图 13：本周主要指数涨跌幅



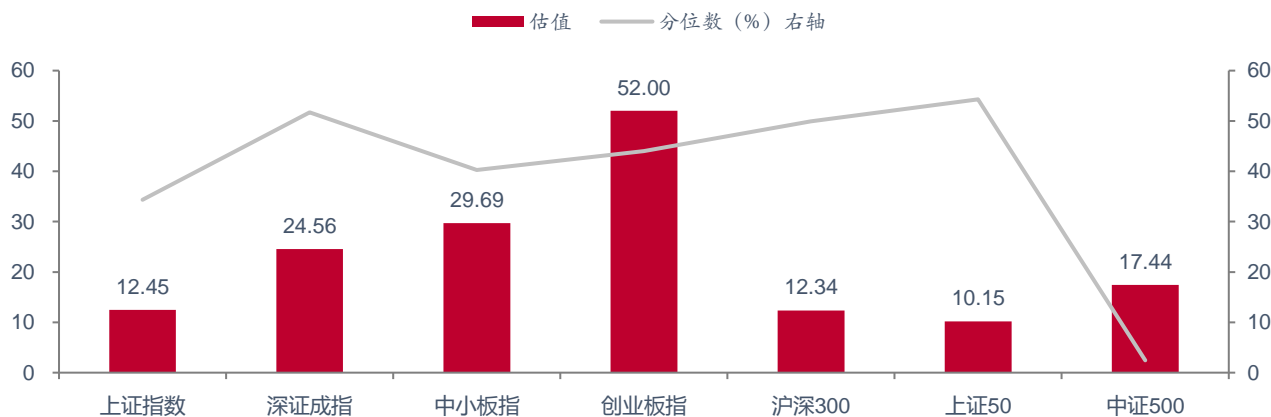
资料来源：Wind、创元研究

图 14：本周风格指数涨跌幅



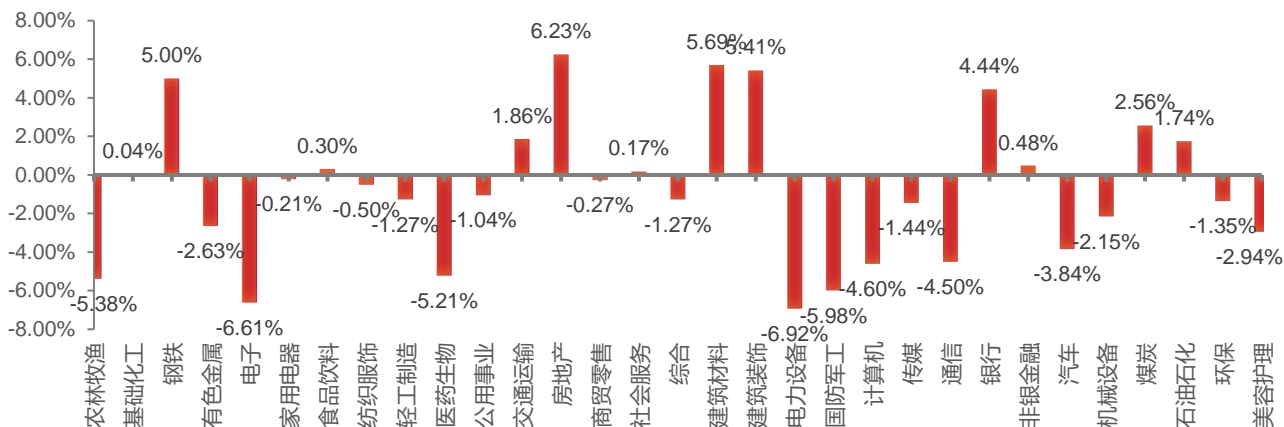
资料来源：Wind、创元研究

图 15：重要指数估值



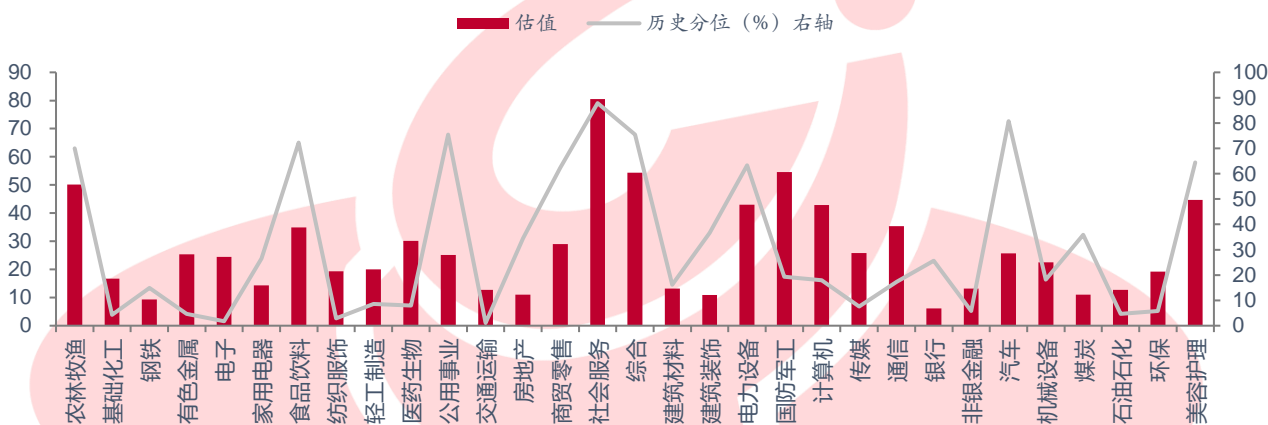
资料来源：Wind、创元研究

图 16：本周申万一级行业涨跌幅



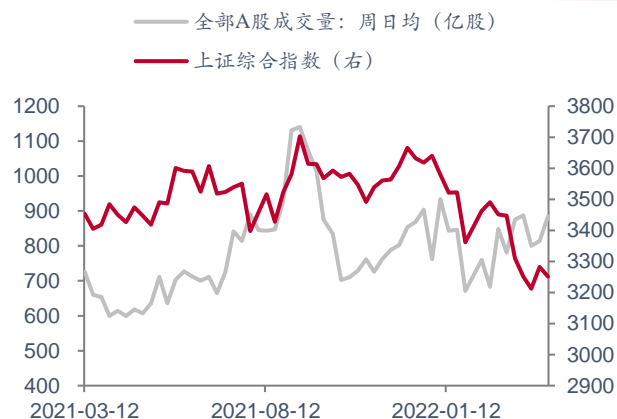
资料来源：Wind、创元研究

图 17：申万估值



资料来源：Wind、创元研究

图 18：市场周日均成交量



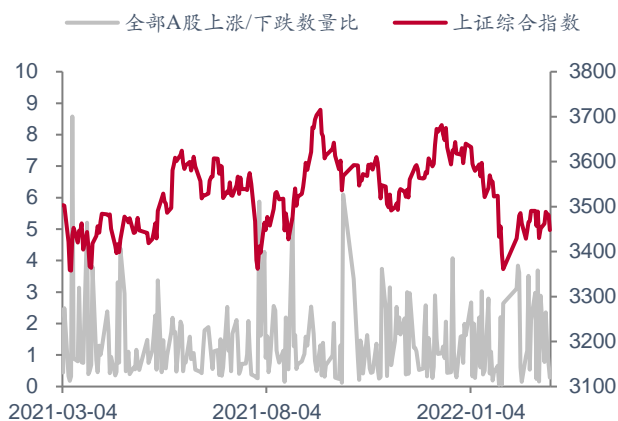
资料来源：Wind、创元研究

图 19：市场周日均换手率



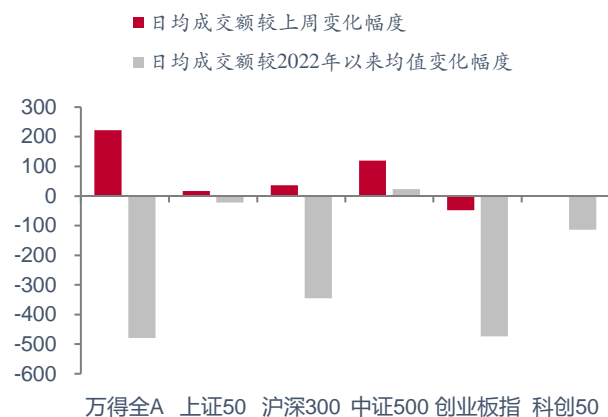
资料来源：Wind、创元研究

图 20：两市上涨下跌股票数



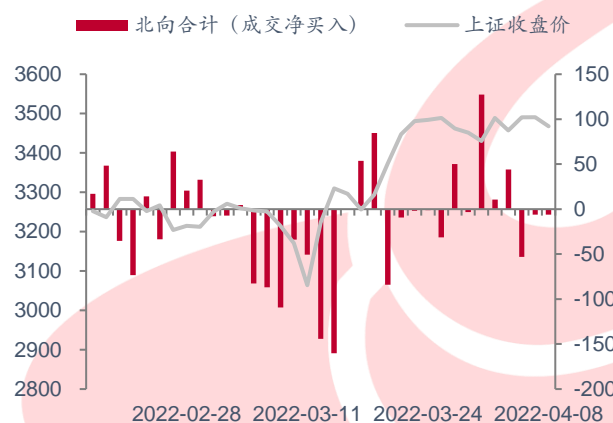
资料来源：Wind、创元研究

图 21：指数成交额变化（亿元）



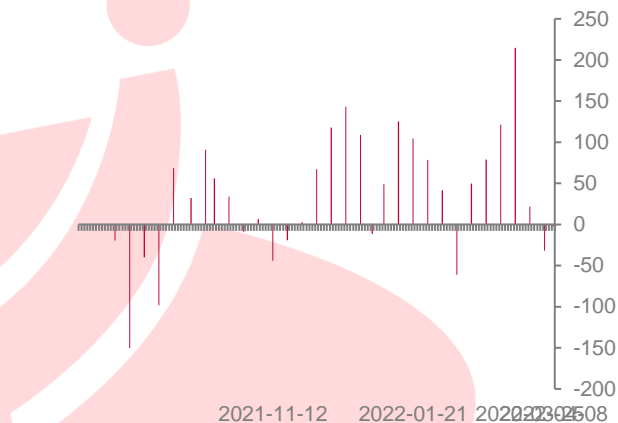
资料来源：Wind、创元研究

图 22：北上资金



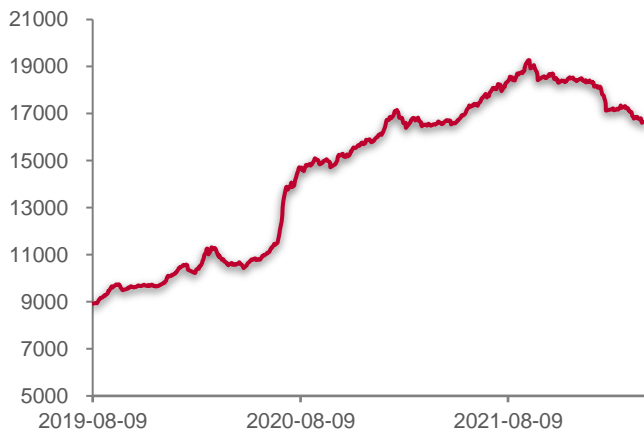
资料来源：Wind、创元研究

图 23：港股通



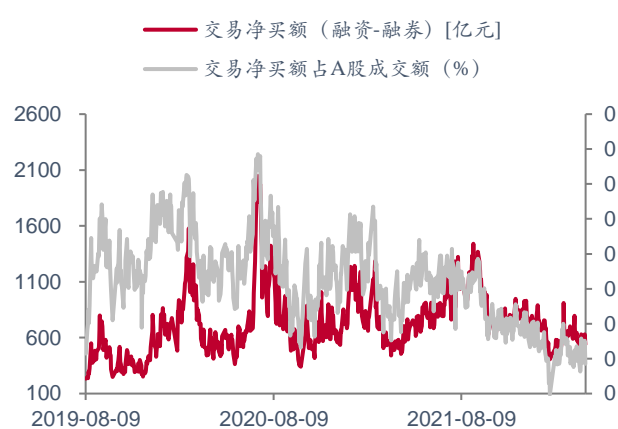
资料来源：Wind、创元研究

图 23：两融余额



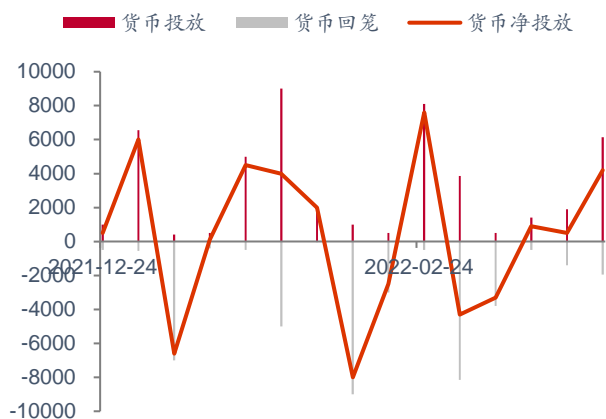
资料来源：Wind、创元研究

图 24：两融交易净买额及占 A 股成交额比例



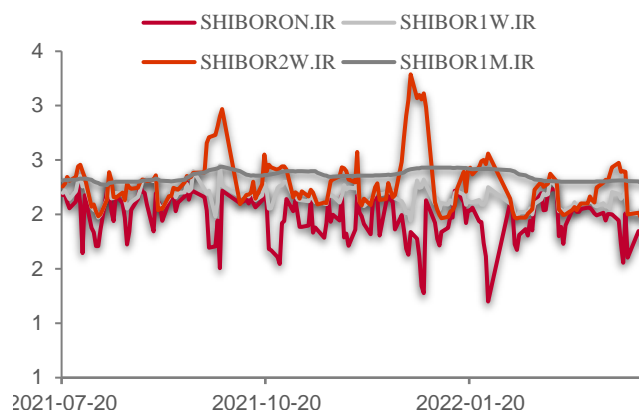
资料来源：Wind、创元研究

图 25：央行公开市场操作（亿元）



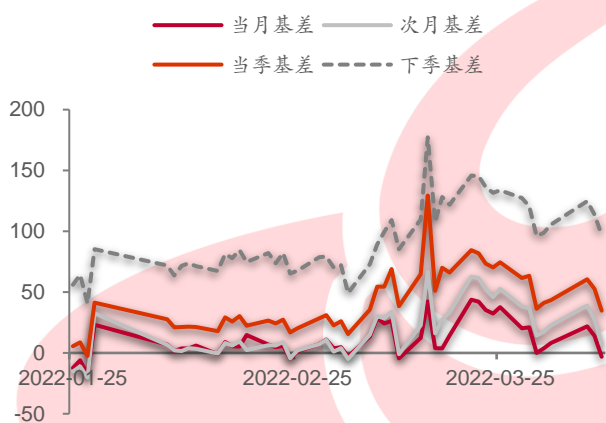
资料来源：Wind、创元研究

图 26：Shibor 利率水平



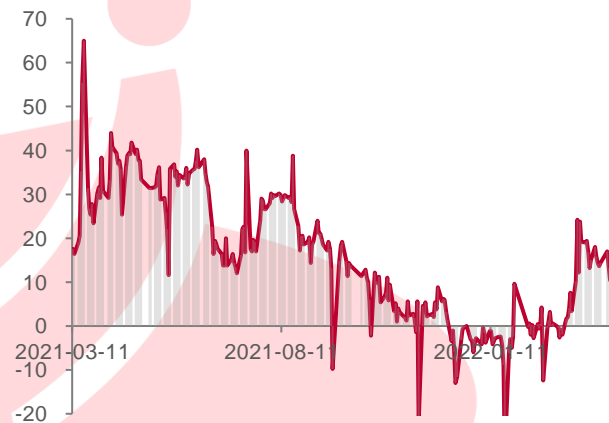
资料来源：Wind、创元研究

图 27：沪深 300 各合约基差



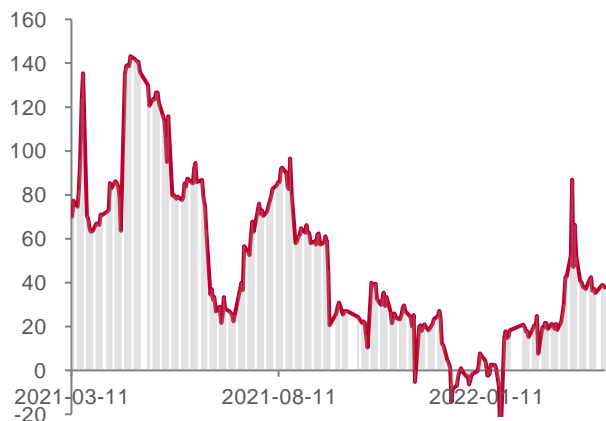
资料来源：Wind、创元研究

图 28：沪深 300 跨期价差（当月-次月）



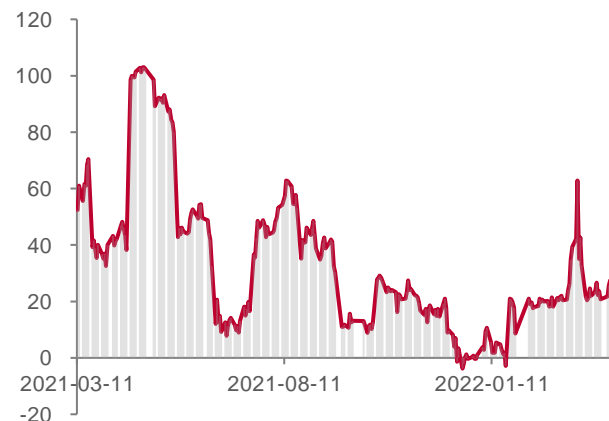
资料来源：Wind、创元研究

图 29：沪深 300 跨期价差（当月-当季）



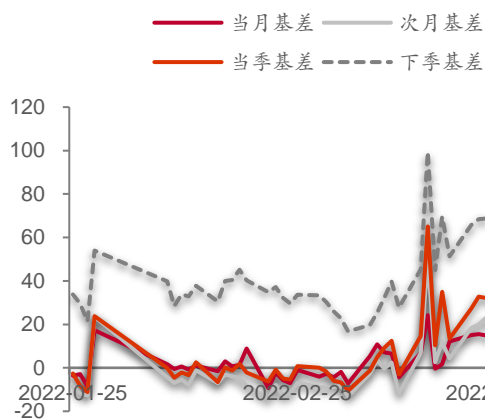
资料来源：Wind、创元研究

图 30：沪深 300 跨期价差（次月-当季）



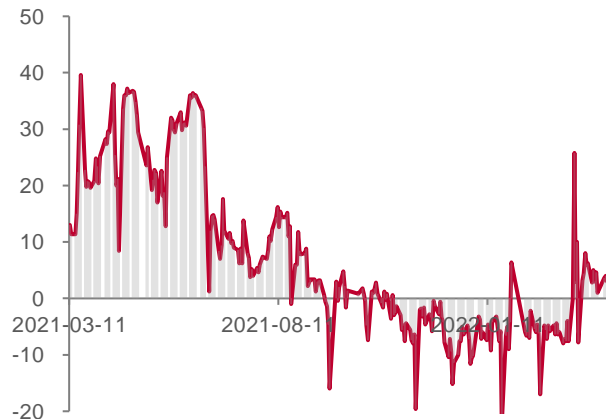
资料来源：Wind、创元研究

图 31：上证 50 各合约基差



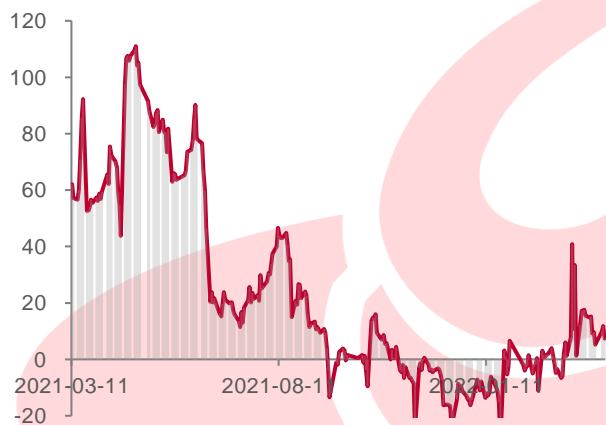
资料来源：Wind、创元研究

图 32：上证 50 跨期价差（当月-次月）



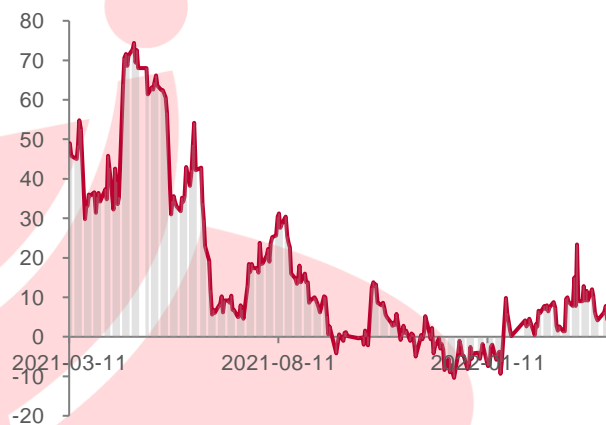
资料来源：Wind、创元研究

图 33：上证 50 跨期价差（当月-当季）



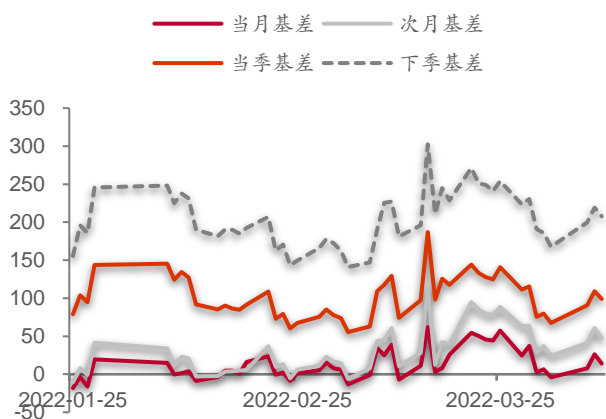
资料来源：Wind、创元研究

图 34：上证 50 跨期价差（次月-当季）



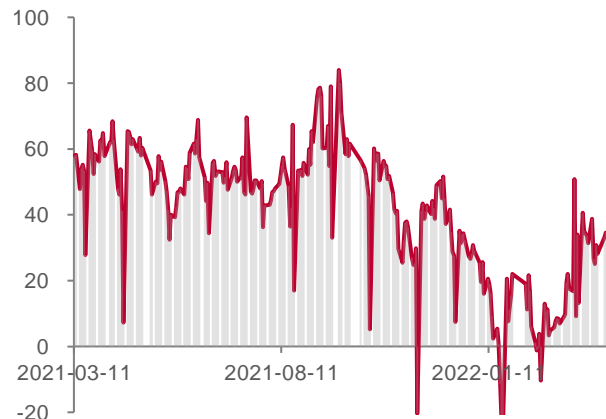
资料来源：Wind、创元研究

图 35：中证 500 各合约基差



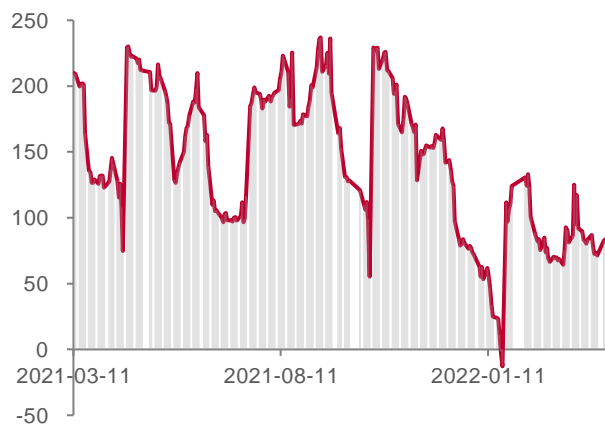
资料来源：Wind、创元研究

图 36：中证 500 跨期价差（当月-次月）



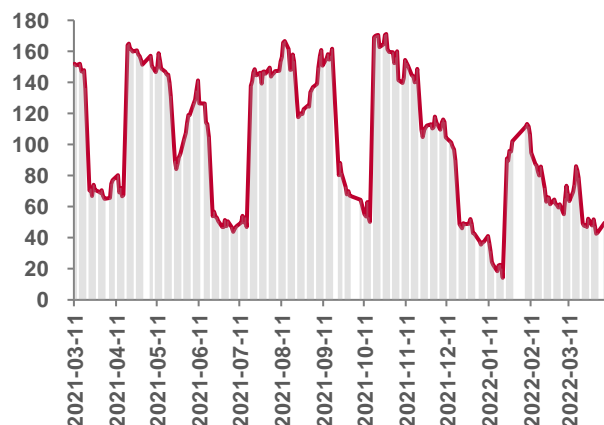
资料来源：Wind、创元研究

图 37：中证 500 跨期价差（当月-当季）



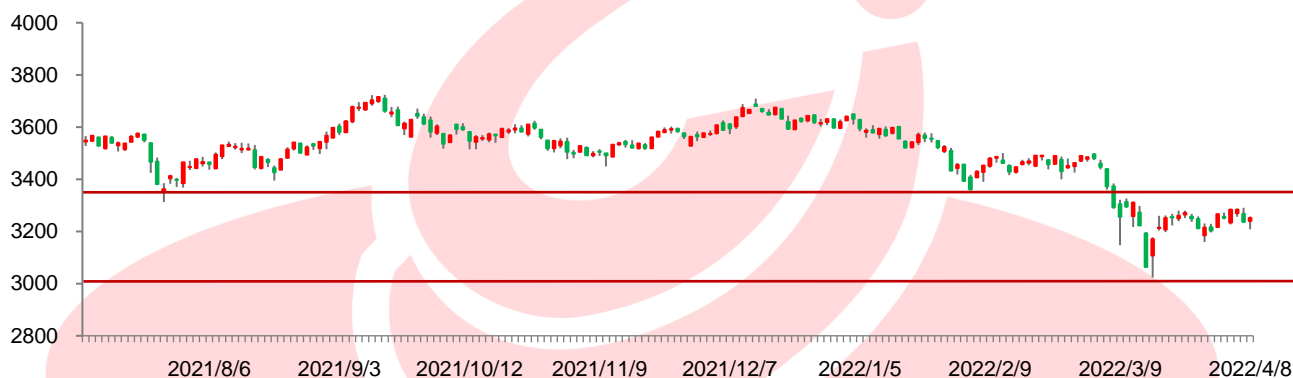
资料来源：Wind、创元研究

图 38：中证 500 跨期价差（次月-当季）



资料来源：Wind、创元研究

图 39：上证指数走势图



资料来源：Wind、创元研究

创元研究团队介绍：

廉超，创元期货研究院院长助理，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F3094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钺含，创元期货股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

张紫卿，创元期货研究院国债期货研究员，澳大利亚国立大学金融与精算统计学硕士，具有多元化金融机构从业经验。长期着眼于银行间资金和利率市场，具有独到的宏观分析视角，致力于金融大周期分析及研究判断。（从业资格号：F3078632）

创元有色金属组：

田向东，创元期货研究院有色金属铜研究员，天津大学工程热物理硕士。致力于铜基本面研究，专注于产业链上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03088261）

吴彦博，创元期货研究院镍期货研究员，University of Maryland 金融学硕士，CFA 持证人，着重镍基本面的研究及分析，善于从纷繁复杂的数据中提炼出核心逻辑。（从业资格号：F3079285）

创元黑色金属组：

徐艺丹，创元期货研究院钢矿期货研究员，天津大学金融硕士，专注铁矿及钢材基本面研究，致力于黑色金属产业链行情逻辑演绎。（从业资格号：F3083695）

创元农产品组：

张琳静，创元期货农产品研究员，有七年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

创元能源化工组：

高赵，创元期货研究院聚烯烃研究员。英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。致力于多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑，曾为多家现货企业提供风险管理建议。（从业资格号：F30564463；投资咨询证号：Z0016216）

金芸立，创元期货研究院原油期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注原油基本面的研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205）

常城，创元期货研究院橡胶研究员，东南大学国际商务硕士，致力于橡胶品种产业链上下游分析及胶种价差研究。（从业资格号：F3077076）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
杭州分公司	0571-86080861	浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016)
上海营业部	021-68409339	上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000)
大连分公司	0411-84806751	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001)
常州营业部	0519-89961518	常州市广化街 20 号 1102 (213001)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200)
淄博营业部	0533-2225776	淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000)
合肥营业部	0551-63658167	合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031)