

资本外流预期上升，股指承压

2022 年 04 月 25 日

股指周报（2022.4.18-4.24）

报告要点：

创元研究

上周回顾：

海外：美联储 5 月大概率加息 50BP；欧央行释放鹰派信号；IMF 下调 2022 年全球经济增速至 3.6%。

国内：经济下行压力加大；美元兑离岸人民币汇率贬值；央行、外管局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务通知》；证监会座谈会。

观点：目前在海外流动性收缩的大背景下，全球权益市场的基本面承压。并且疫情之后，因为各国疫情控制节奏、地缘政治冲突等原因，各国经济修复的节奏在分化，美国最强，其他经济体经济则承压，因此美国有底气在经济继续修复的情况下进行加息，而其他国家则在流动性和经济的双重挤压中寻求基本面向上。我国目前疫情严重，4 月的经济数据预期会继续回落，虽然目前宏观流动性保持宽松，但信用传导则受限，结构上矛盾突出。因此在此基本面上，市场只能寄情国家的稳增长政策发力，股指也是在此基本面上走出了宽幅震荡的行情。

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

股指的基本面才会好转？关注经济企稳回升信号，关注我国防疫政策的放松时间点，目前监管层已经重视打通物流的堵点，是一个好的现象。后续则需关注上海疫情拐点什么时候出现，国内信用传导什么时候能通畅，甚至到后来，监管层宽松货币政策退出，但不妨经济继续回升。那 A 股本身的基本面就会改变，那么股指也会走出向上的趋势性行情。目前来看，股指还是会在此 3000 点左右到 3300 左右宽幅震荡。那么投资的主线上，关注稳增长的链条，金融、周期、消费这些更容易受到政策利好的刺激，而成长则还是受到海外紧缩的压制，虽然国内流动性是偏宽松的，但是更多还是结构性机会。

一、上周主要宏观数据和事件回顾

1.1 海外

美联储 5 月大概率加息 50BP。美国联邦储备委员会临时主席鲍威尔 21 日表示，在通胀高企、货币政策宽松的环境下，美联储稍微加快行动是合适的。他暗示，美联储可能在 5 月货币政策例会上加息 50 个基点。4 月 6 日公布的 3 月美联储会议纪要明确指出因考虑到当前的高通胀，后续将一次或多次加息 50BP，并且美联储官员支持每月缩表 950 亿美元。同时美联储最偏鸽派的副主席布雷纳德也在演讲中强调了控制通胀极高的必要性。受此影响，因此市场对 5 月份美联储加息 50BP 并且开始缩表的预期大幅上升。而美债收益率也开始大幅上升，10 年期美债收益率已经突破了 2.9%，距离 2018 年缩表结束时候的 3.2% 已经不到 30BP。另外短债端上升幅度大幅高于长债端，债券收益率曲线扁平化，这一度出现了美债收益率倒挂的情况，引发了市场对后续经济衰退的担忧。而本周美联储官员有更为鹰派的表态，本周一晚美联储布拉德表示不排除加息 75 个基点，如果通胀没有如预期下降，加速缩表可能成为 B 计划。

对于美联储如此鹰派的表态，更有可能美联储在进行预期管理，在目前高通胀和经济增长平衡的过程中，美联储试图通过喊话来使市场加快形成紧缩预期，以此来压制通胀，为后续美联储政策来赢得空间。同时如果目前把鹰派信号打得那么足，后续如果没有如喊话一致的话，即便是加息，也会被市场解读为偏鸽，从而会减少对权益市场的影响。当然对于美联储在 5 月加息 50BP，已经是大概率事件。

欧央行释放鹰派信号。欧洲央行行长拉加德周五表示，该央行或在三季度初结束其购债计划，并在年底前加息。这也将成为该央行十多年来的首次加息。

IMF 下调 2022 年全球经济增速至 3.6%。周二晚国际货币基金组织在最新一期《世界经济展望报告》中，将美国经济增长预期调降 0.3% 至 3.7%，将欧元区经济增长率下调 1.1% 至 2.8%，将 2022 年全球经济增长预测从 4.4% 下调至 3.6%，将 2023 年全球经济增长预测从 3.8% 下调至 3.6%。IMF 认为造成全球经济恶化的原因在于俄乌冲突带来的通胀压力。

1.2 国内

经济下行压力加大。本周公布的经济数据能看出目前经济下行的压力在加大。一季度 GDP 同比增加 4.8%，高于去年四季度 0.8%。虽然数据看起来有所上升，但暗含的风险也在增大。其中固定资产投资同比增加 9.3%，略超预期，主要还是基建投资、制造业的拉动，房地产投资则起到拖累。出口同比增长 13.4%，能表现出出口目前的韧性，但进口增速开始转负，这能显示出目前内需不足。但基建、出口对经济的拉动的也不敌疫情对消费的冲击。3 月社零总额同比下滑至-3.5%，下滑幅度达 10.2%。其中 3 月餐饮收入同比增速下滑 25.3%至-16.4%。3 月发达地区上海、深圳和吉林地区疫情叠加，另外江浙沪包邮区也受到疫情疫情，这也是形成了自 2020 年新冠疫情发生以来，对消费的最大冲击。目前已经到 4 月下旬，疫情的防控还在进一步升级，这对 4 月的消费会形成更进一步的冲击。另外虽然 3 月工业增加值为 5%，好于预期，主要因为大宗保供使得采矿业增加值增加 2.4%至 10.7%，但因为疫情影响，制造业生产受到冲击，工业增加值中制造业回落 2.9%至 4.4%。同时考虑到在 3 月中，上海还没有采取全域静态管理，4 月中各种防控在逐步加码，而上海又是我国重要的高端机械生产重地，物流的阻断会对供应链产生很大冲击，因此，4 月的工业生产预期会有较大幅度的回落。因此后续，疫情对经济的影响从最直接的消费会逐步蔓延到工业生产以及出口，后续经济或面临第二次的探底，今年 5.5%增长的目标任重道远。

美元兑离岸人民币汇率贬值。本周人民币出现贬值趋势。之前虽然美联储一直释放鹰派信号，美债收益率也一直上升。但人民币汇率还是比较稳定的，而本周人民币的贬值趋势也能反映出目前市场对资本外流预期上升。

央行、外管局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务通知》。18 日央行、外管局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务通知》提出 23 条政策举措。主要体现保障粮食、能源领域的金融服务，保障物流通畅、促进供应链稳定等。监管层稳增长政策持续。

证监会座谈会。4 月 21 日，证监会组织机构座谈会，参会者主要为社保基

金和银行保险等大机构。当前，“防范系统性风险”已经是证监会最大的工作要点。座谈会要点，一是增强投资能力。二是推进落实长周期考核。三是发挥专业投资者功能。四是提高权益投资比例。其中第二点最为重要。

二、本周宏观主要观察点

周二：美国3月耐用品订单月率；美国4月谘商会消费者信心指数；

周三：美国3月成屋签约销售指数月率；

周四：欧元区4月工业景气指数；欧元区4月消费者信心指数；欧元区4月经济景气指数；美国一季度实际GDP年化季率；美国一季度核心PCE物价指数；美国一季度实际个人消费支出季率；

周五：欧元区4月CPI年率；欧元区一季度GDP年率；美国4月密歇根大学消费者信心指数。

三、股指观点

3.1 上周市场回顾

上周股指呈现回落，上证综指下跌3.87%，深成指下跌5.12%，上证50下跌3.97%，沪深300下跌4.19%，中证500下跌5.43%。行业上看，仅申万一级纺织服饰板块上涨，其余均下跌，房地产、钢铁、有色金属、医药、煤炭等板块跌幅居前。本周人民币贬值，市场对资本外流预期上升，股指承压。

3.2 展望

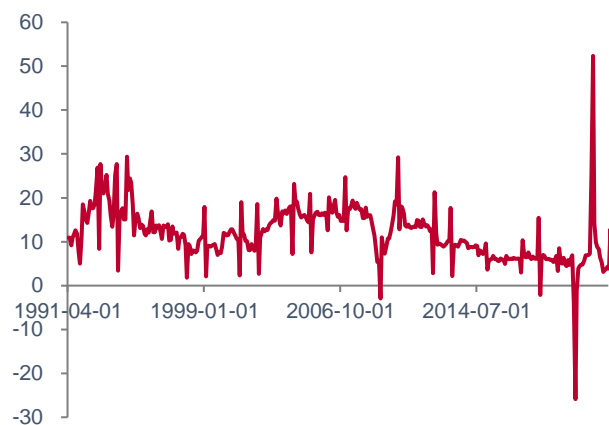
目前在海外流动性收缩的大背景下，全球权益市场的基本面承压。并且疫情之后，因为各国疫情控制节奏、地缘政治冲突等原因，各国经济修复的节奏在分化，美国最强，其他经济体经济则承压，因此美国有底气在经济继续修复的情况下进行加息，而其他国家则在流动性和经济的双重挤压中寻求基本面向上。我国目前疫情严重，4月的经济数据预期会继续回落，虽然目

前宏观流动性保持宽松，但信用传导则受限，结构上矛盾突出。因此在此基本上，市场只能寄情国家的稳增长政策发力，股指也是在此基本上走出了宽幅震荡的行情。

股指的基本面才会好转？关注经济企稳回升信号，关注我国防疫政策的放松时间点，目前监管层已经重视打通物流的堵点，是一个好的现象。后续则需关注上海疫情拐点什么时候出现，国内信用传导什么时候能通畅，甚至到后来，监管层宽松货币政策退出，但不妨经济继续回升。那 A 股本身的基本面就会改变，那么股指也会走出向上的趋势性行情。目前来看，股指还是会在此 3000 点左右到 3300 左右宽幅震荡。那么投资的主线上，关注稳增长的链条，金融、周期、消费这些更容易受到政策利好的刺激，而成长则还是受到海外紧缩的压制，虽然国内流动性是偏宽松的，但是更多还是结构性机会。



图 1：工业增加值



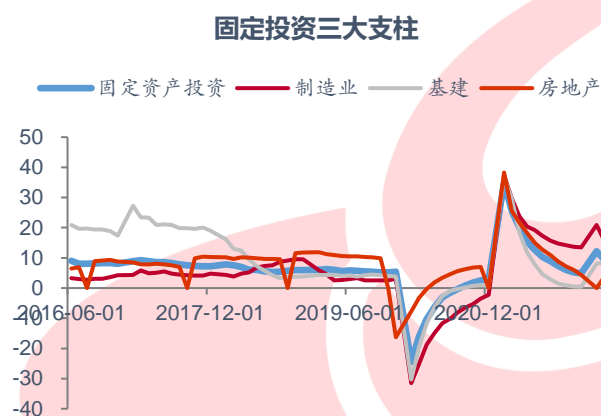
资料来源：Wind、创元研究

图 2：三驾马车



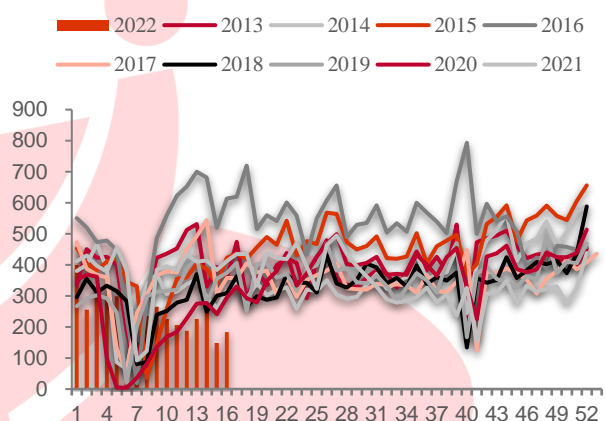
资料来源：Wind、创元研究

图 3：固定资产投资



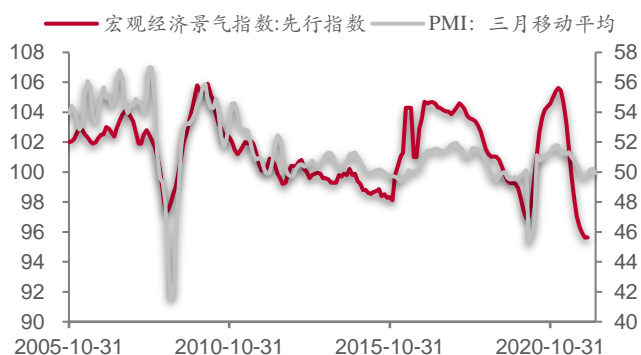
资料来源：Wind、创元研究

图 4：30 大中城市:商品房成交面积



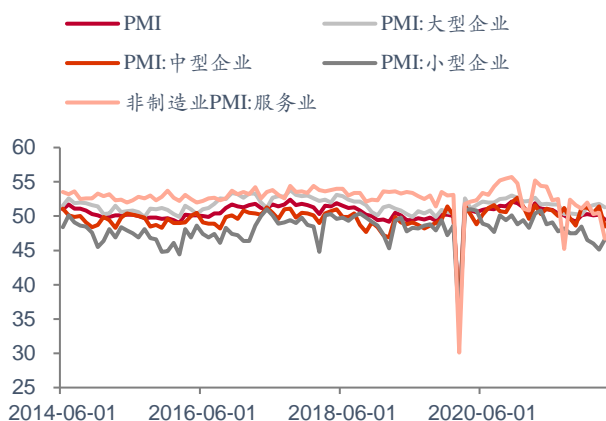
资料来源：Wind、创元研究

图 5：宏观经济景气指数



资料来源：Wind、创元研究

图 6：官方 PMI



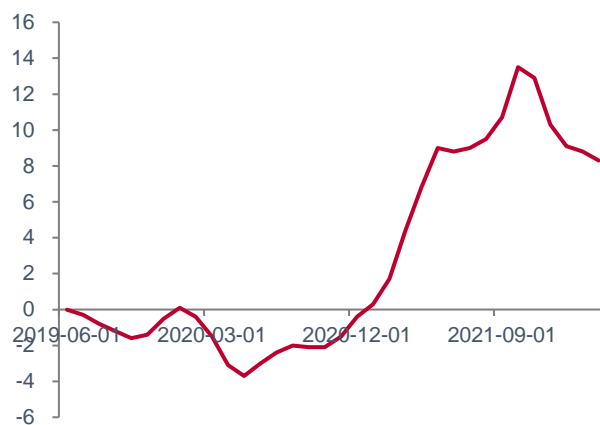
资料来源：Wind、创元研究

图 7: CPI



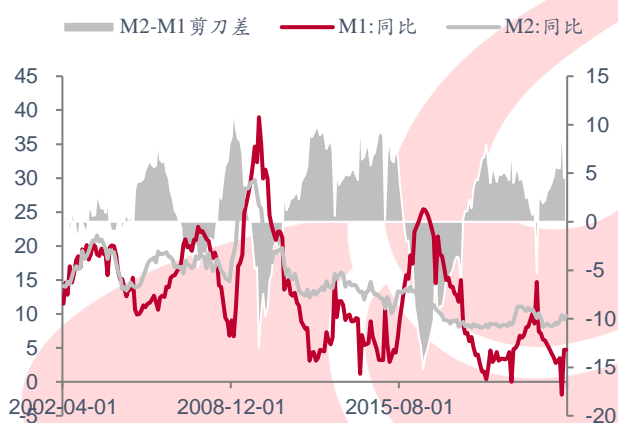
资料来源: Wind、创元研究

图 8: PPI



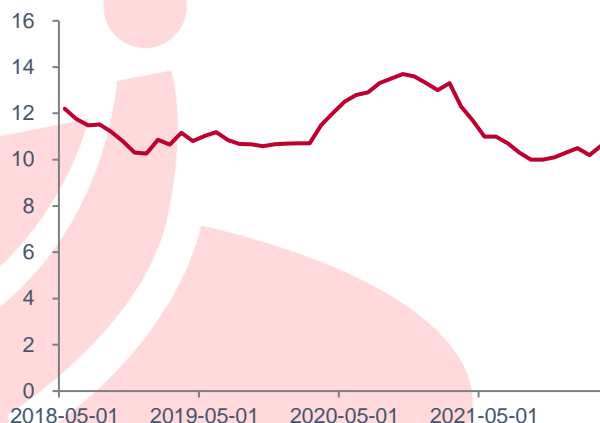
资料来源: Wind、创元研究

图 9: M1 和 M2 同比增速



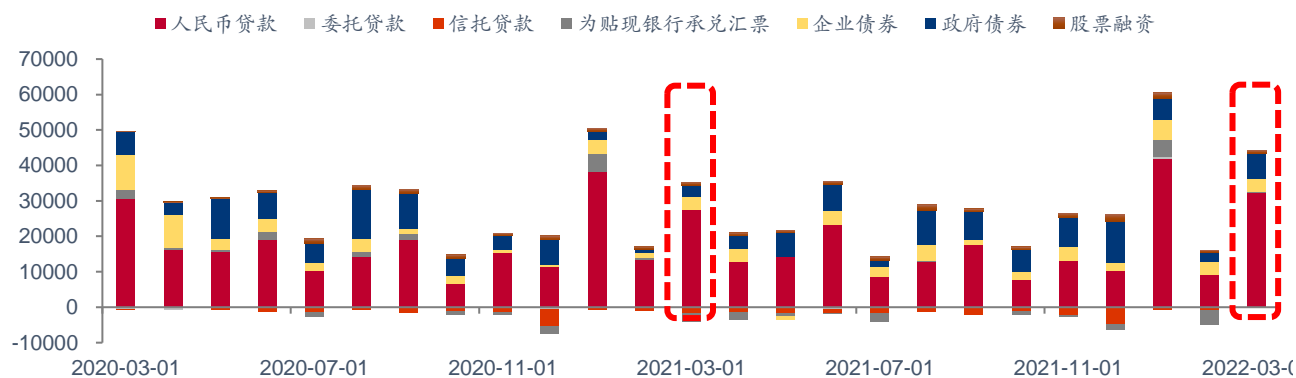
资料来源: Wind、创元研究

图 10: 社融增速



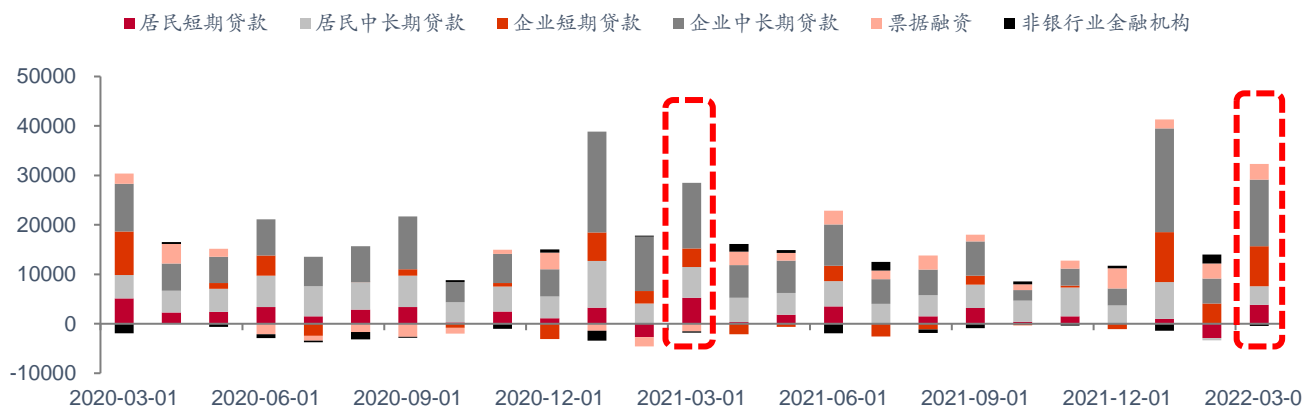
资料来源: Wind、创元研究

图 11: 融增量结构



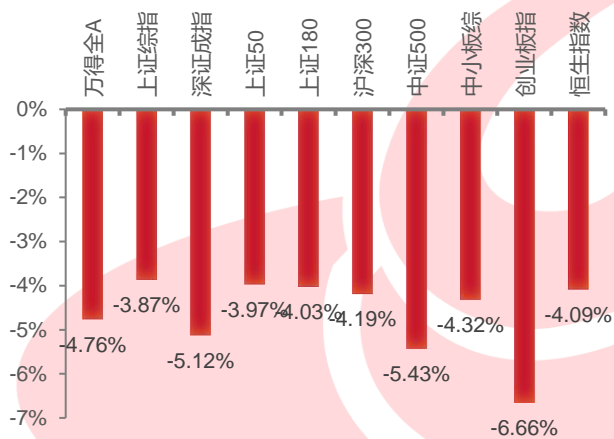
资料来源: Wind、创元研究

图 12：人民币贷款增量和结构



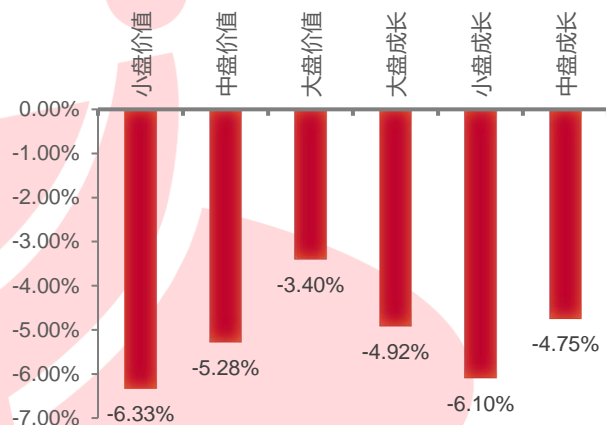
资料来源：Wind、创元研究

图 13：本周主要指数涨跌幅



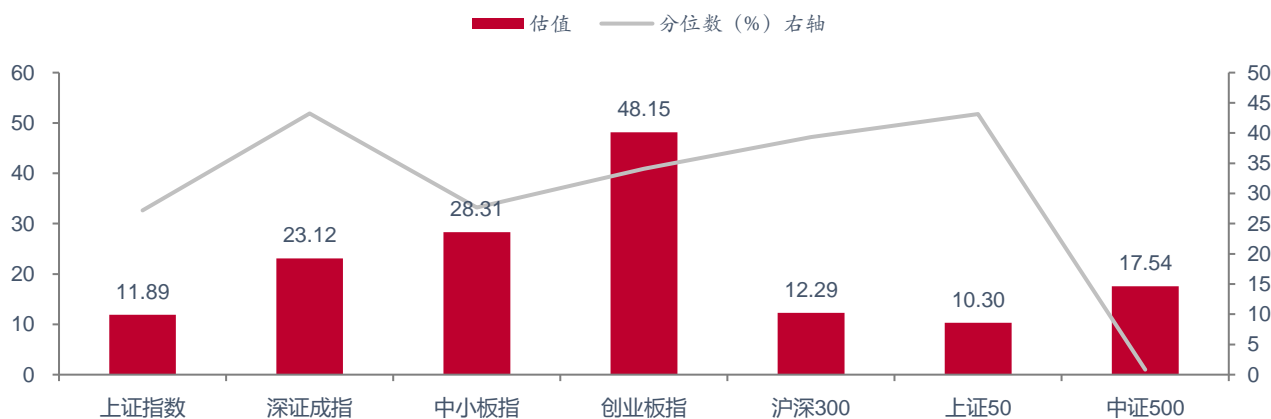
资料来源：Wind、创元研究

图 14：本周风格指数涨跌幅



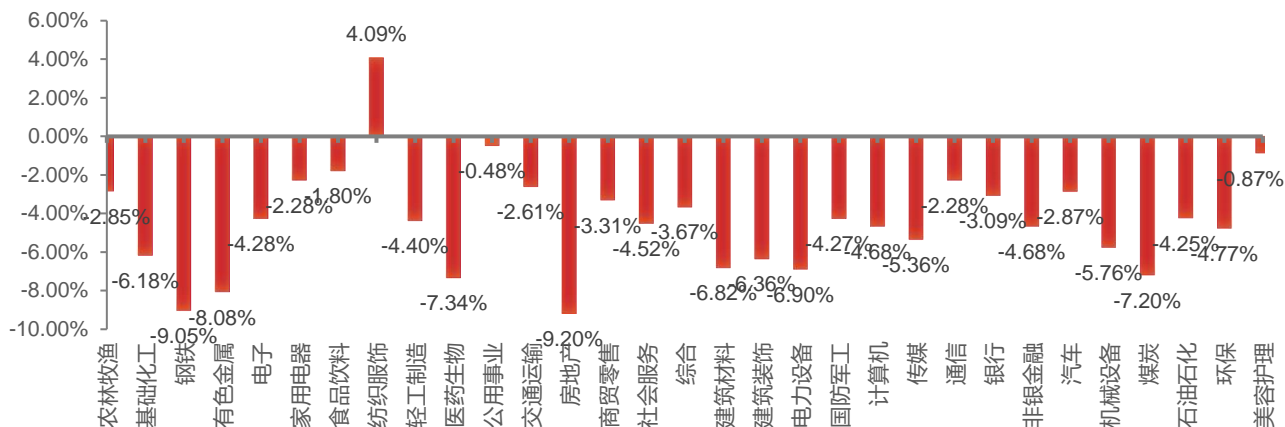
资料来源：Wind、创元研究

图 15：重要指数估值



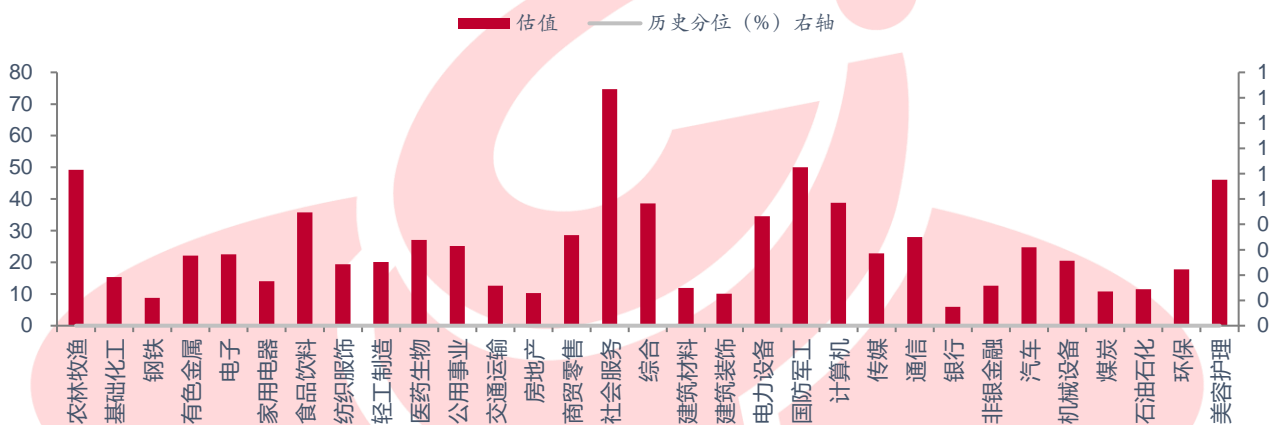
资料来源：Wind、创元研究

图 16：本周申万一级行业涨跌幅



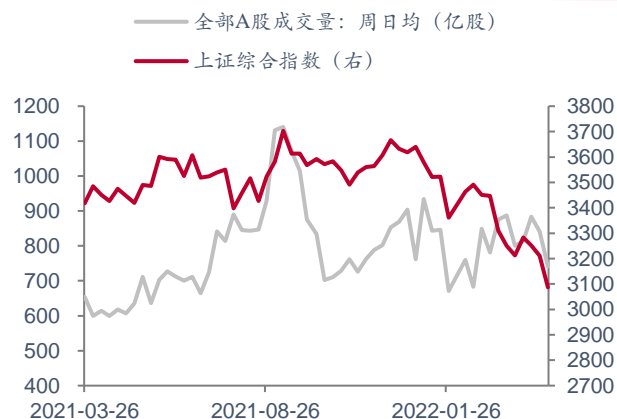
资料来源：Wind、创元研究

图 17：申万估值



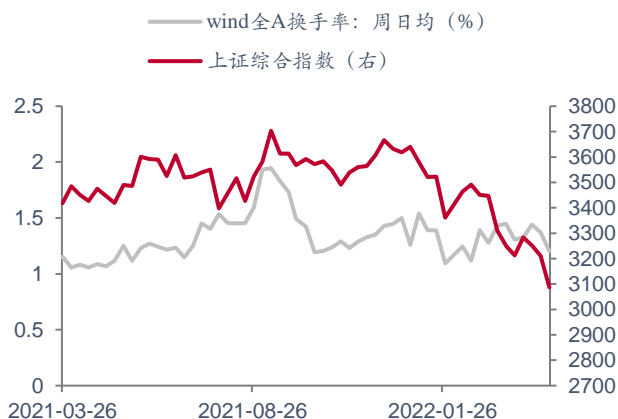
资料来源：Wind、创元研究

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



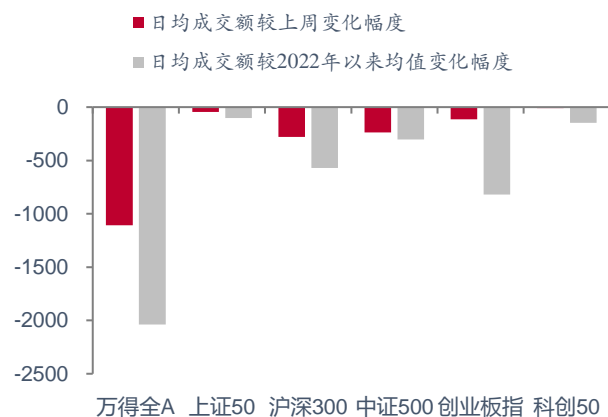
资料来源：Wind、创元研究

图 20：两市上涨下跌股票数



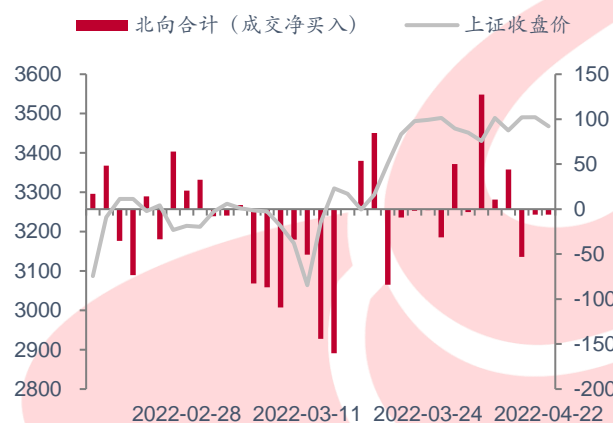
资料来源：Wind、创元研究

图 21：指数成交额变化（亿元）



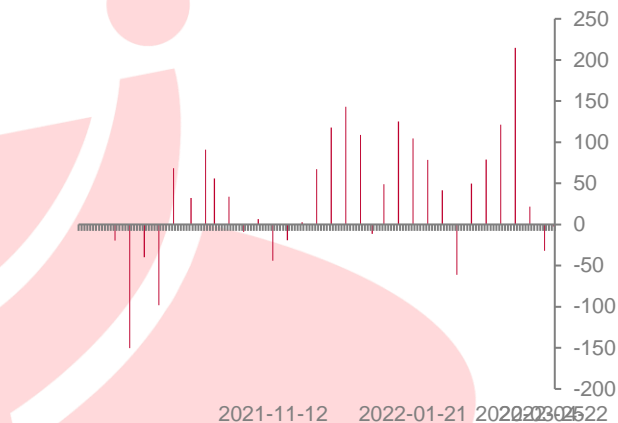
资料来源：Wind、创元研究

图 22：北上资金



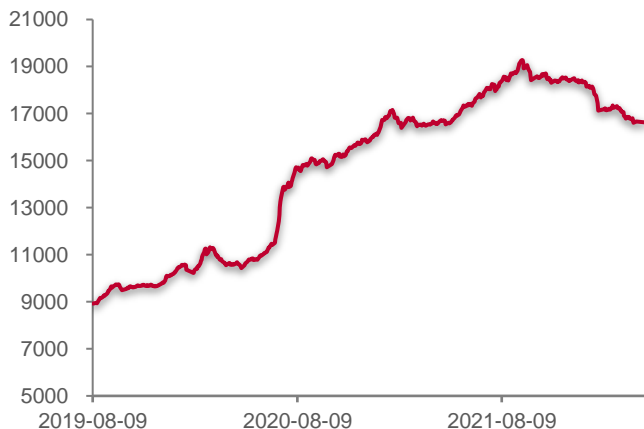
资料来源：Wind、创元研究

图 23：港股通



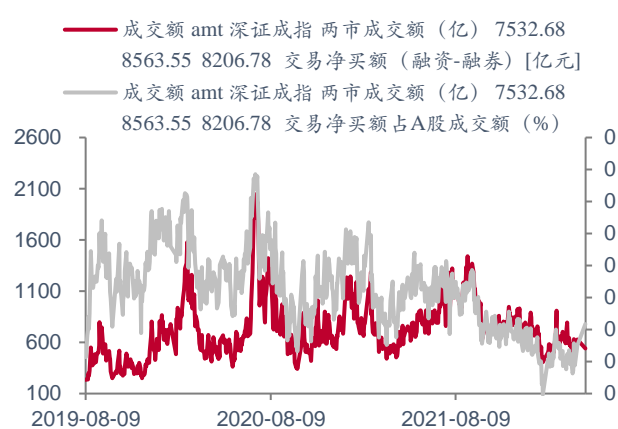
资料来源：Wind、创元研究

图 23：两融余额



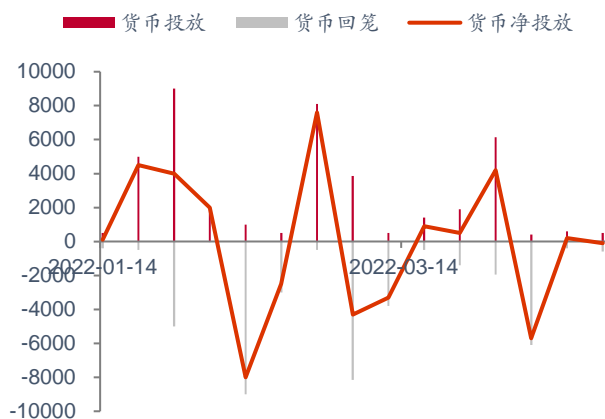
资料来源：Wind、创元研究

图 24：两融交易净买额及占 A 股成交额比例



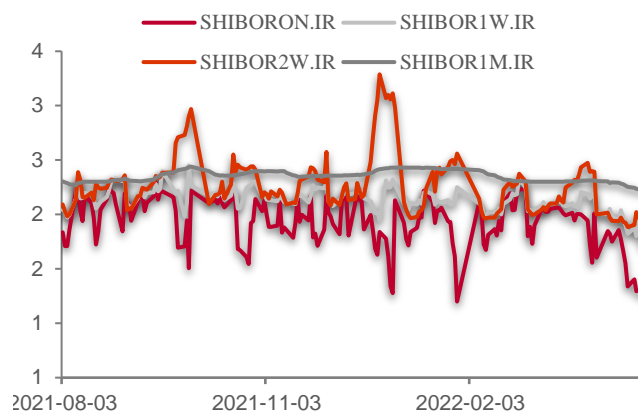
资料来源：Wind、创元研究

图 25：央行公开市场操作（亿元）



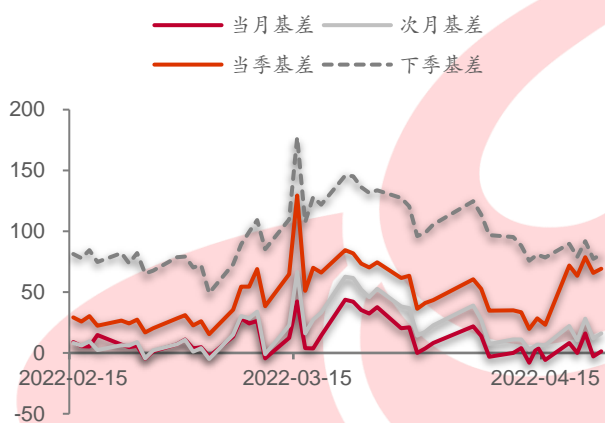
资料来源：Wind、创元研究

图 26：Shibor 利率水平



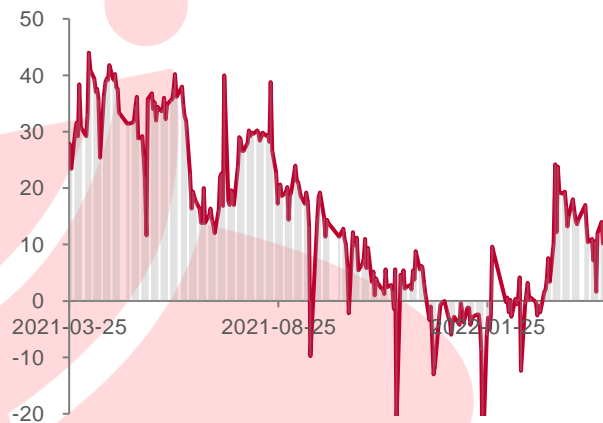
资料来源：Wind、创元研究

图 27：沪深 300 各合约基差



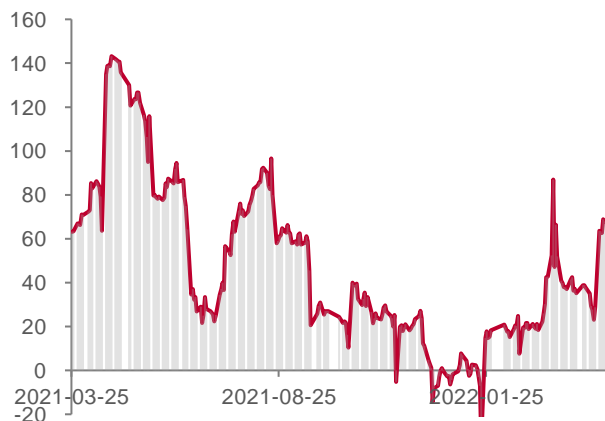
资料来源：Wind、创元研究

图 28：沪深 300 跨期价差（当月-次月）



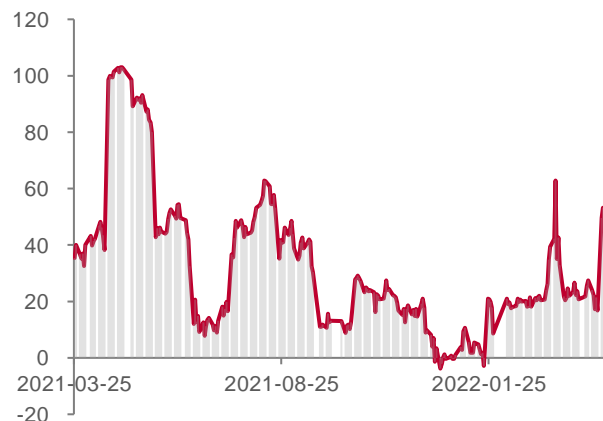
资料来源：Wind、创元研究

图 29：沪深 300 跨期价差（当月-当季）



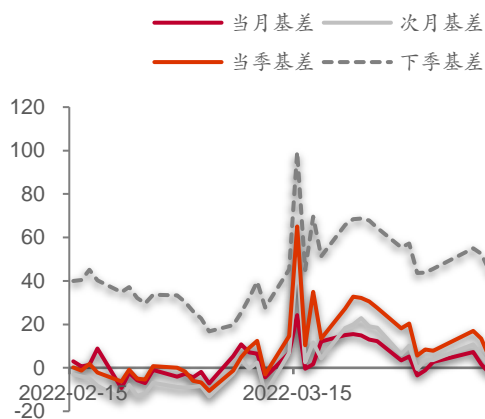
资料来源：Wind、创元研究

图 30：沪深 300 跨期价差（次月-当季）



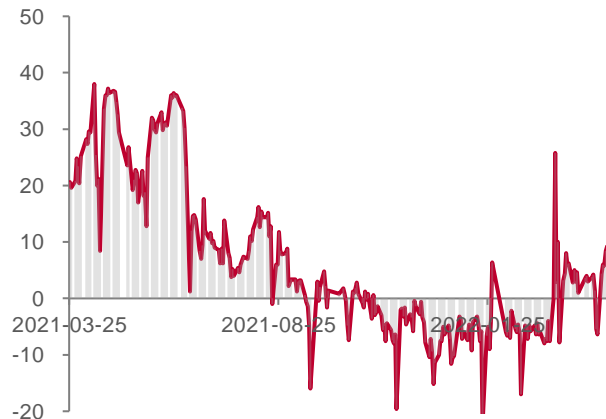
资料来源：Wind、创元研究

图 31：上证 50 各合约基差



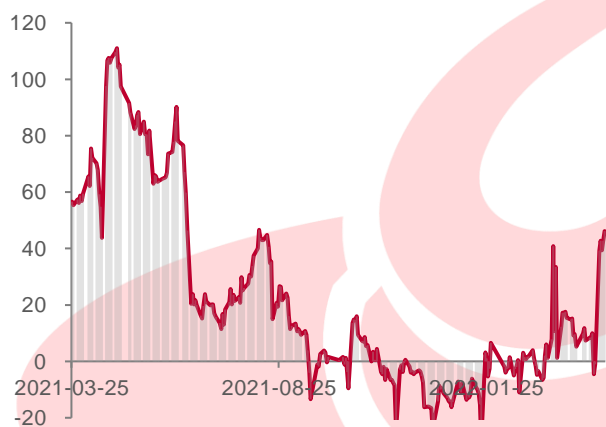
资料来源：Wind、创元研究

图 32：上证 50 跨期价差（当月-次月）



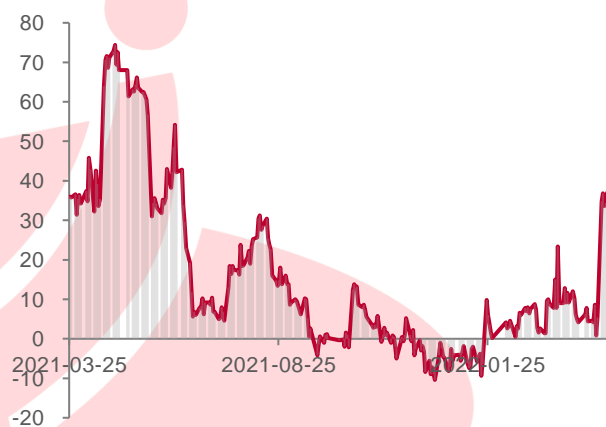
资料来源：Wind、创元研究

图 33：上证 50 跨期价差（当月-当季）



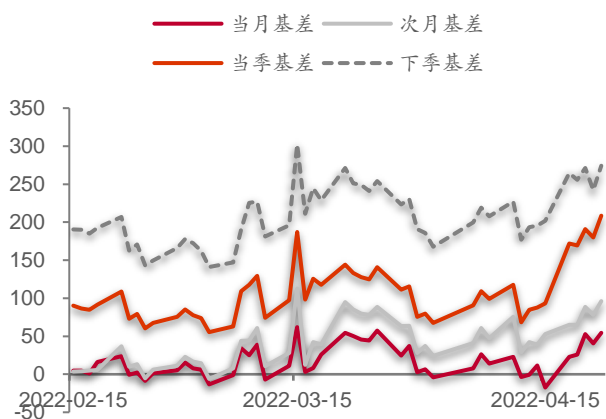
资料来源：Wind、创元研究

图 34：上证 50 跨期价差（次月-当季）



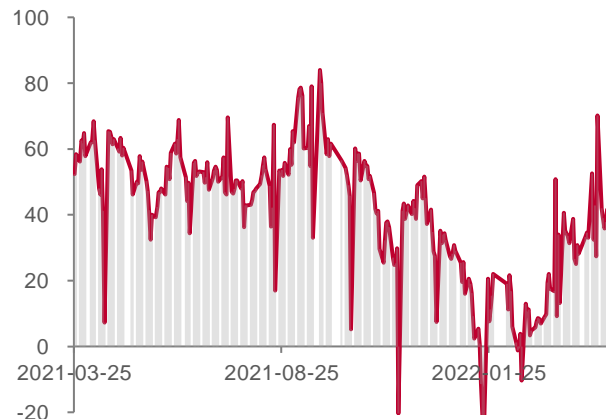
资料来源：Wind、创元研究

图 35：中证 500 各合约基差



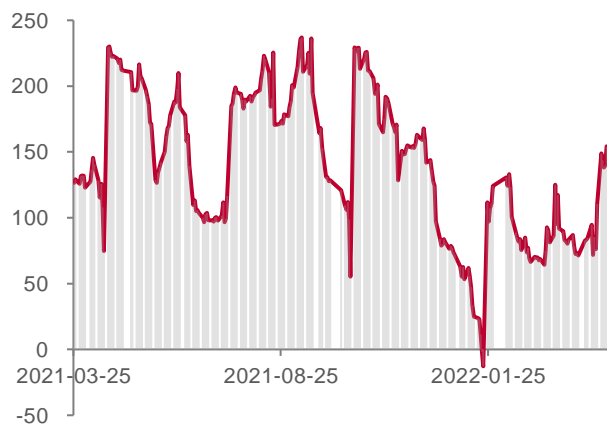
资料来源：Wind、创元研究

图 36：中证 500 跨期价差（当月-次月）



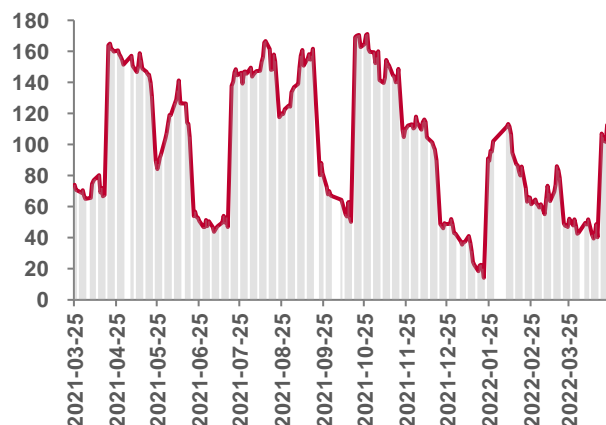
资料来源：Wind、创元研究

图 37：中证 500 跨期价差（当月-当季）



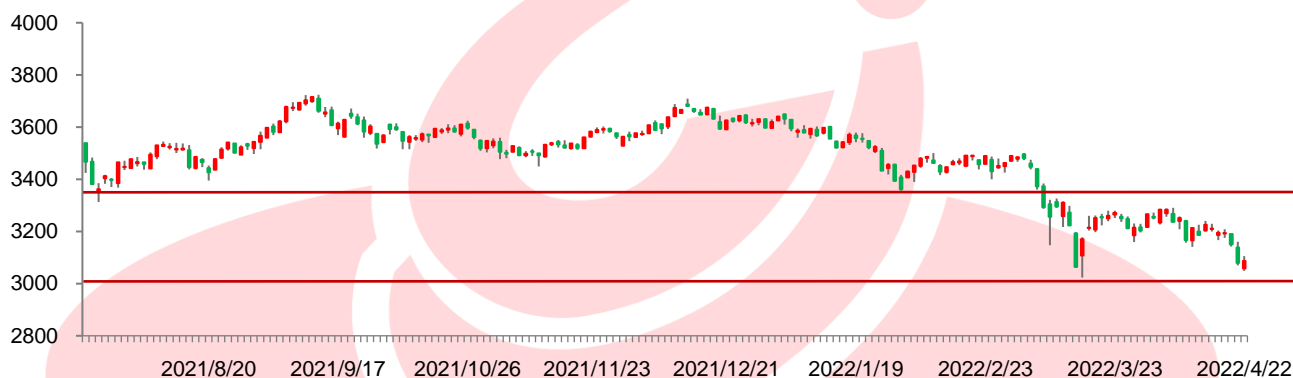
资料来源：Wind、创元研究

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)