

齐盛年报

Q I S H E N G W E E K L Y

2022年12月20日

崭露头角

2023年盈利估值双修复



齐盛期货-温凯迪



投资咨询证号：Z0015210

目录

- 1 核心观点
- 2 长期逻辑
- 3 中期逻辑
- 4 合约配置
- 5 策略建议



Part one

核 心 观 点

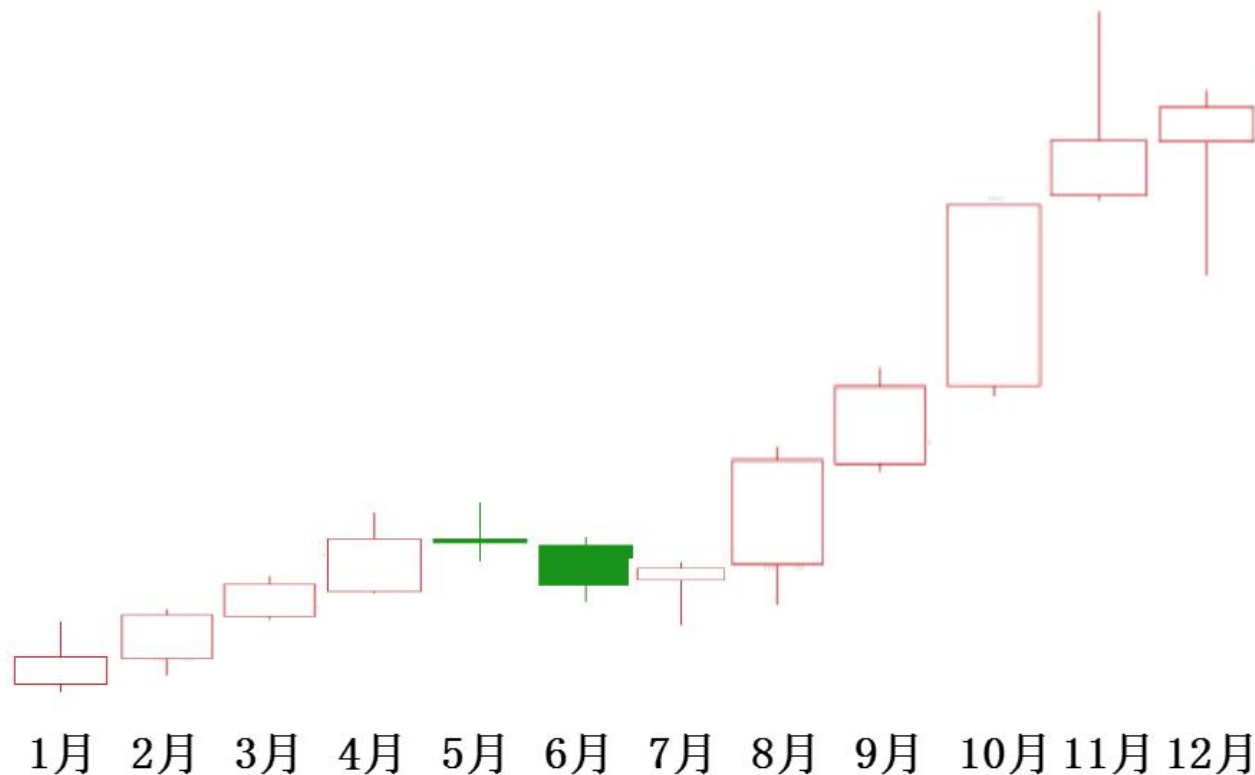
核心观点：崭露头角，2023年盈利估值双修复

- 中长期逻辑(年)：宏观经济长期向好，估值处于历史偏低位。2022年存贷差数据创历史新高，储蓄意愿下降、投资意愿提升。——偏强
- 中期逻辑(季)：盈利方面，“疫情对实体约束力边际减弱”+“地产政策底”；估值方面，“货币、财政宽松区间”+“美联储收紧速度放缓”。——中性偏强
- 中期以10月份系统性资金情绪大低谷叠加非系统性冲击为基础，配合“疫情对实体约束力边际减弱”“美联储收紧速度放缓”“地产政策底”的中期定调，纵然短期逻辑、指数反复，未来大阶段整体偏强。
- 年尾市场已崭露头角，2023年盈利、估值戴维斯双击。
- 建议：大合约（IH、IF）、小合约（IC、IM）均衡配置。
- 风险：1、宏观预期向现实的传导初期多反复。2、外需或在2023年上半年延续减弱。3、疫情、防疫政策优化中期向好但短期或对实体有冲击。



2023年股指走势预判：月线

核心观点：牛



此行情推演的对象是IF主力合约；IH合约大致与此相似；

IC、IM合约方向上与图形类似，力度上大概率7月前稍强于7月后明显弱于；

- 前半段**资金端**存量博弈为主+小部分增量，**情绪端**中期信心恢复，短期犹豫、反复；**小合约整体偏强**。
- 后半段**资金端**增量入场明显，**情绪端**相对坚定；**大合约整体偏强**。



齐盛期货
QISHENG FUTURES



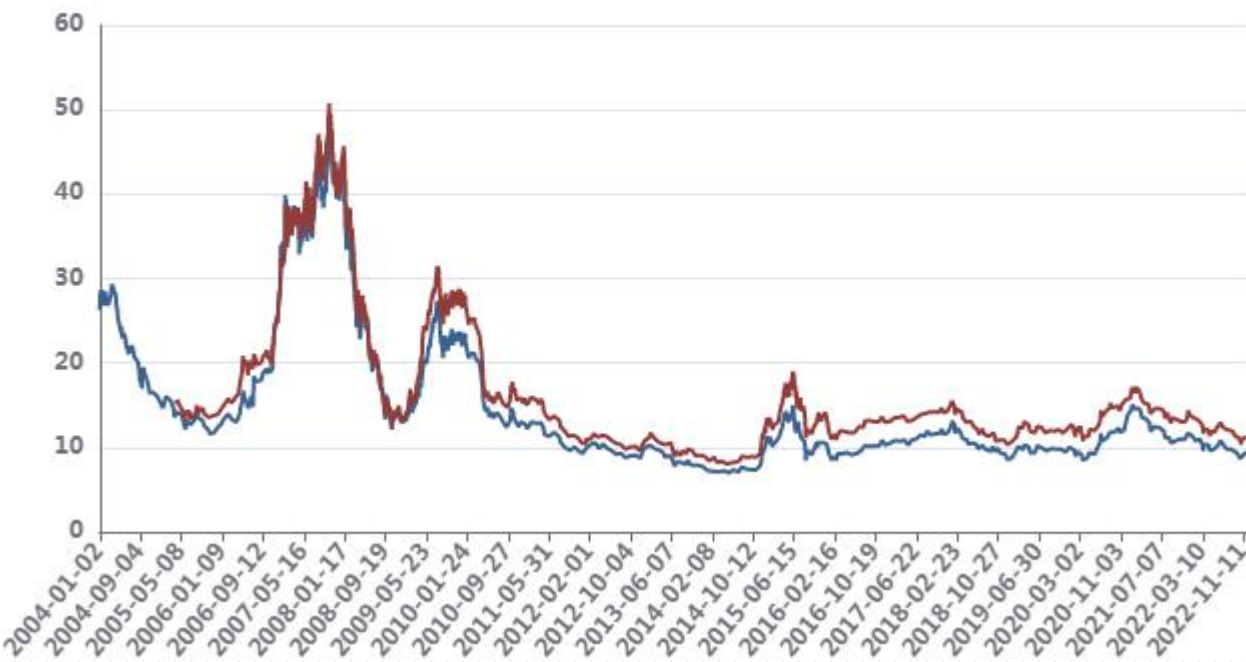
Part two

长期逻辑

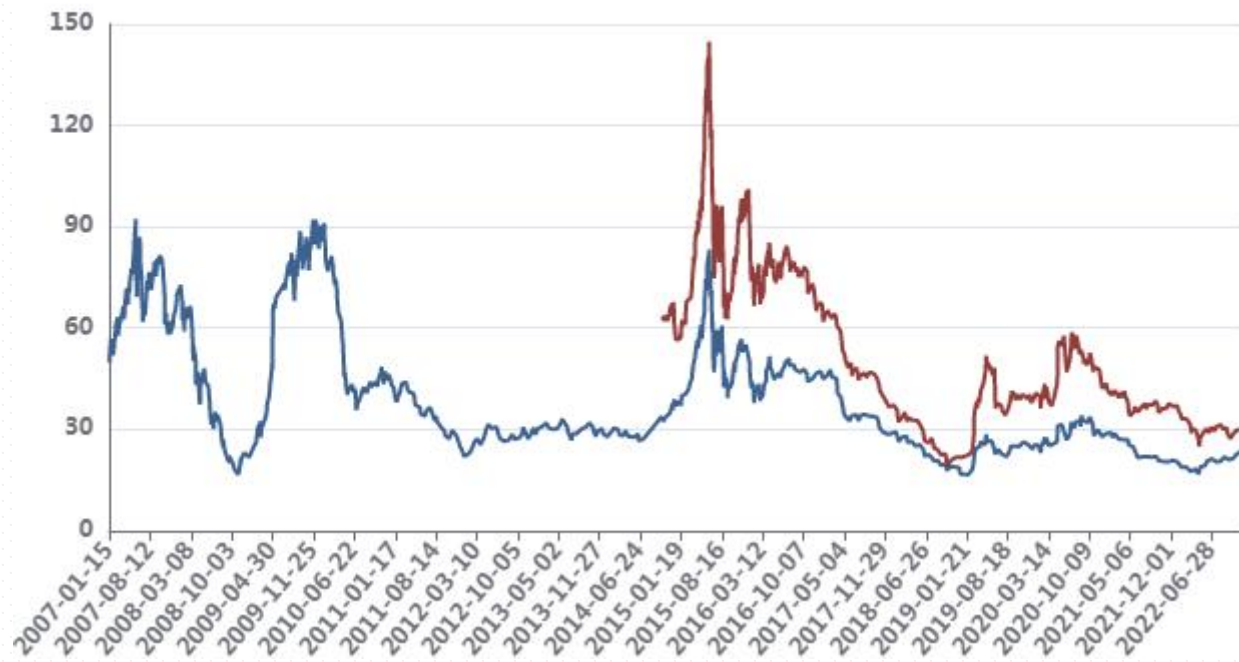
- “估值”低，市盈率历史偏低位
- “闲钱”多，存贷差数据创历史
- “意愿”变，投资意愿边际提升

长期逻辑：“估值”低，市盈率历史偏低位

● 滚动市盈率:上证50 ● 滚动市盈率:沪深300



● 滚动市盈率:中证500 ● 滚动市盈率:中证1000

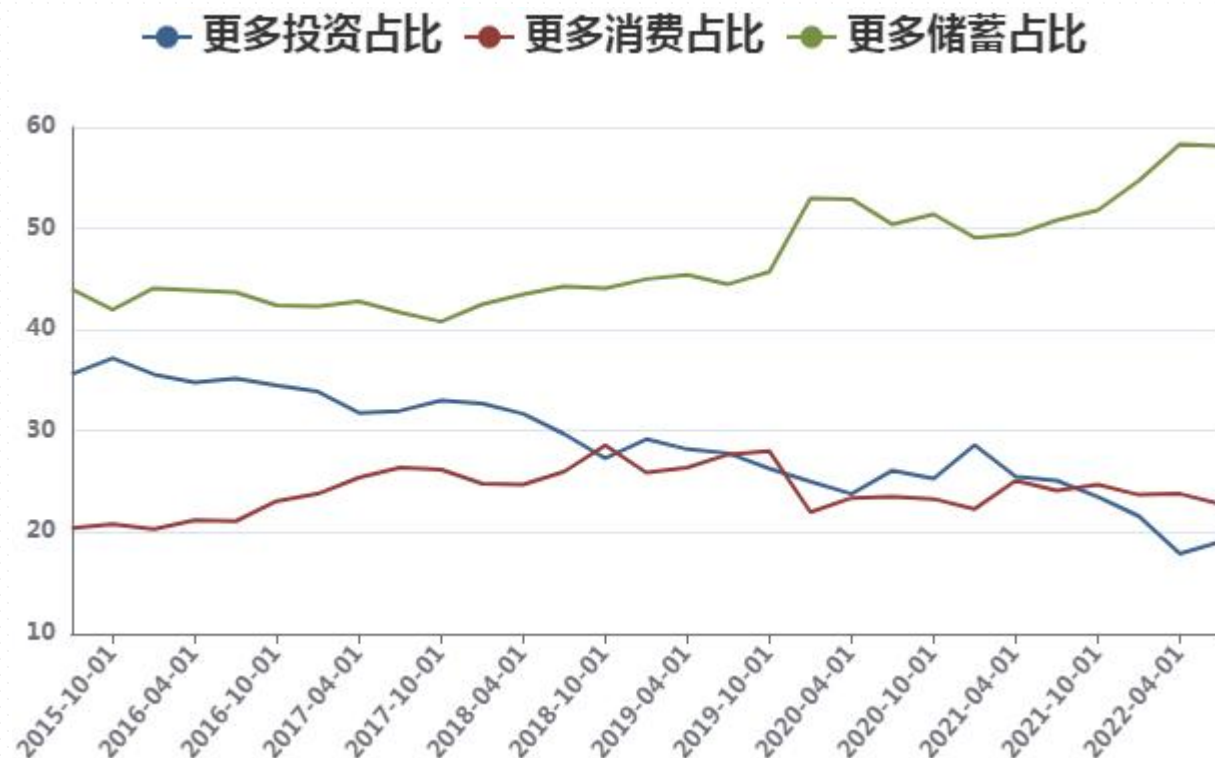
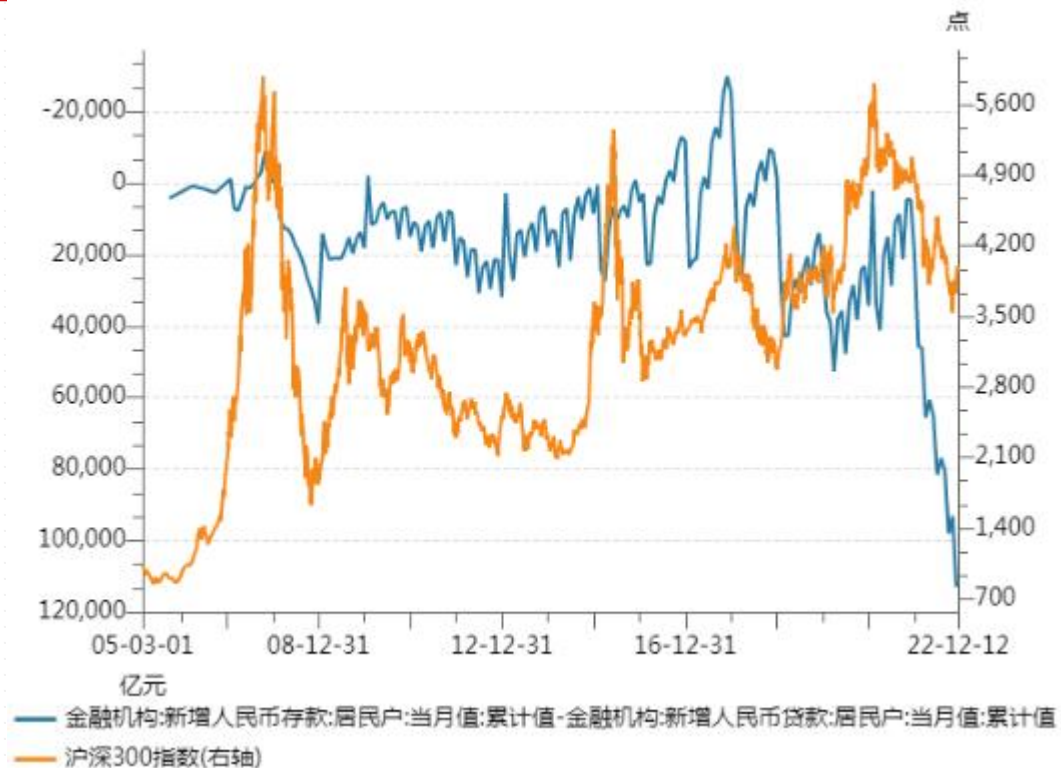


- 市盈率处于**历史偏低位**，有较高的安全边际。
- 2022年二季度、四季度GDP基数偏低，2023年复苏预期较高，上半年市场反弹过程中滚动市盈率大概率上升速度缓慢。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

长期逻辑：“闲钱”多，“意愿”变



- 1-11月年存贷差11.30万亿，创历史新高，场外闲置资金体量庞大。（当年存款累计值-贷款累计值）
- 6个季度以来，储蓄意愿首次下降，投资意愿首次提升，出现边际变化；宽松背景下大概率持续。



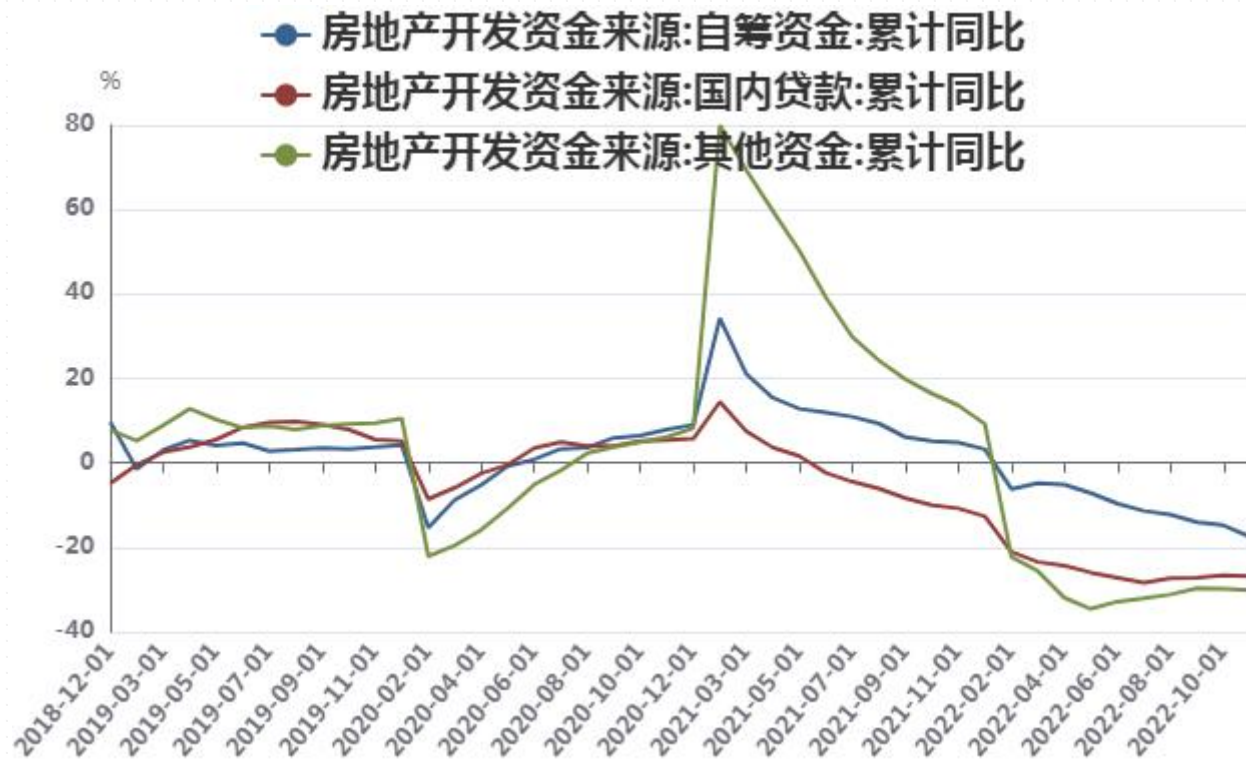


Part three

中期逻辑

- 盈利端：发力投资，优化防疫
- 估值端：内部宽松，外部缓和

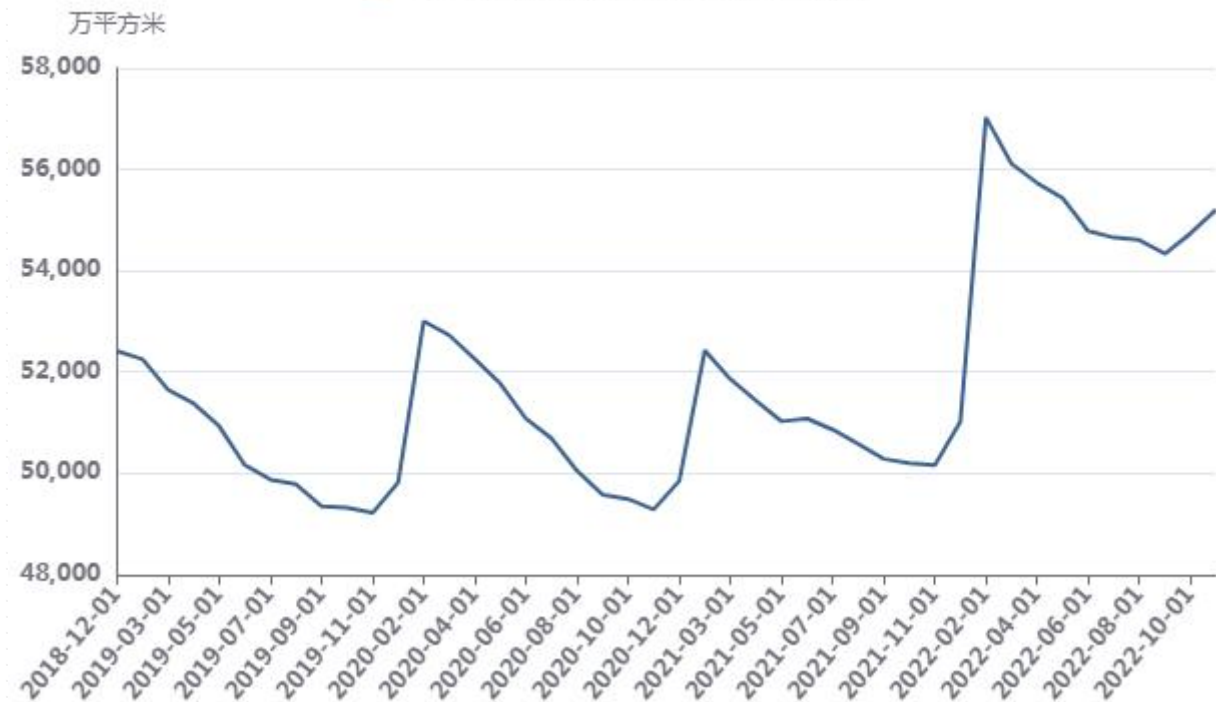
中期逻辑：盈利端-发力投资-地产



- 2022年开发投资端羸弱的直接原因在于**资金**问题，包括自筹资金、销售回款等。现房销售明显好于期房销售，反映对交付的担忧，根本原因还是在于居民**信心不足**、**购房意愿弱**。

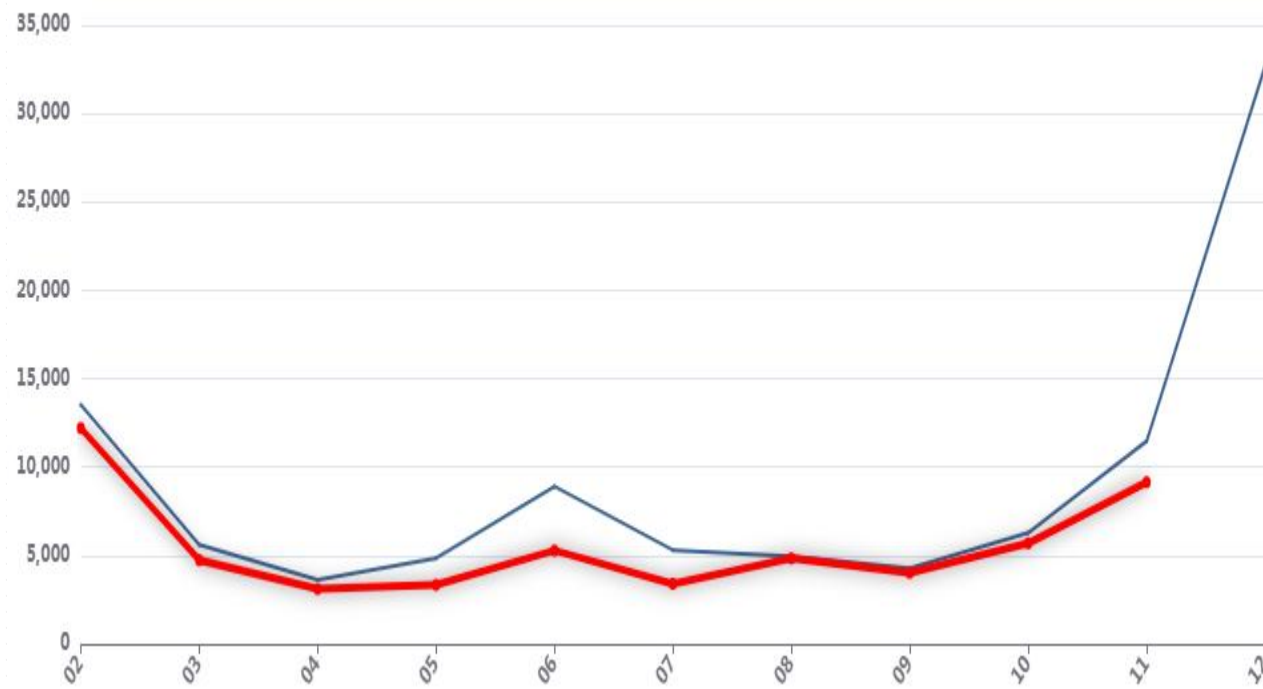
中期逻辑：盈利端-发力投资-地产

● 商品房待售面积：累计值



竣工面积:单月

● 2021 ● 2022



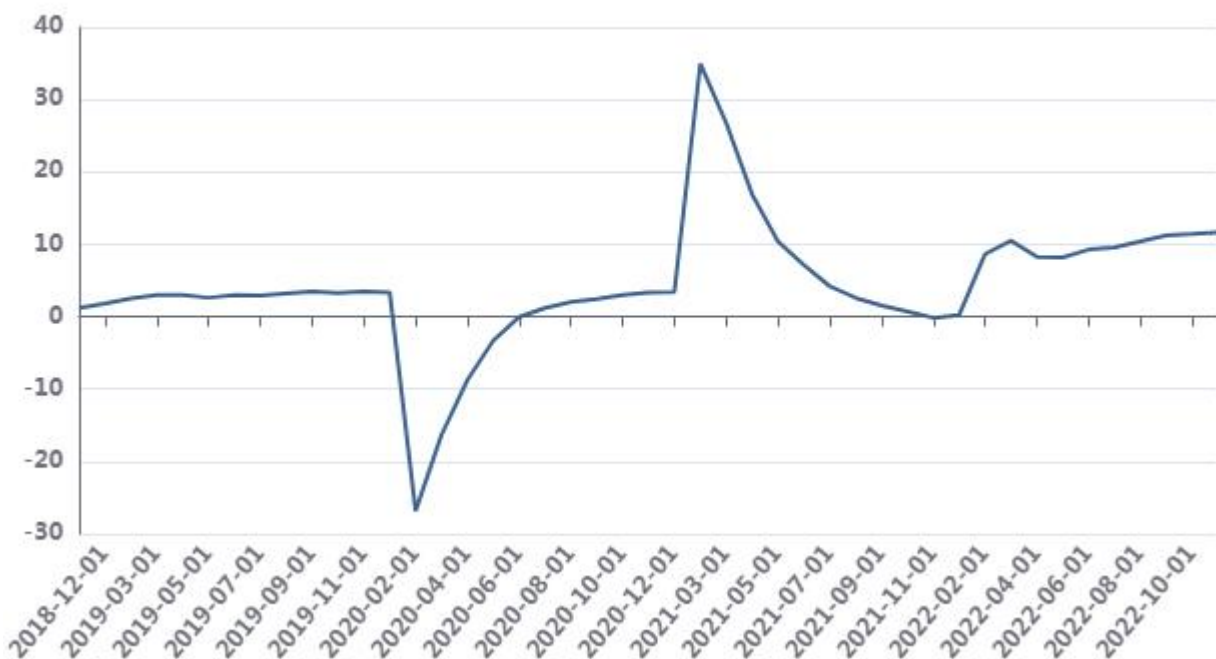
- 近期的“债券融资”“股权融资”是从**自筹资金**角度出发的，有利于“保交楼”、消化库存，主要影响于地产竣工、施工环节。
- 前期的“**促销售**”政策没有明显效果，主要因疫情、人均可支配收入、经济前景等因素影响居民信心，宏观政策变化的背景下，明年大概率整体修复。

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

中期逻辑：盈利端-发力投资-基建

● 固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比



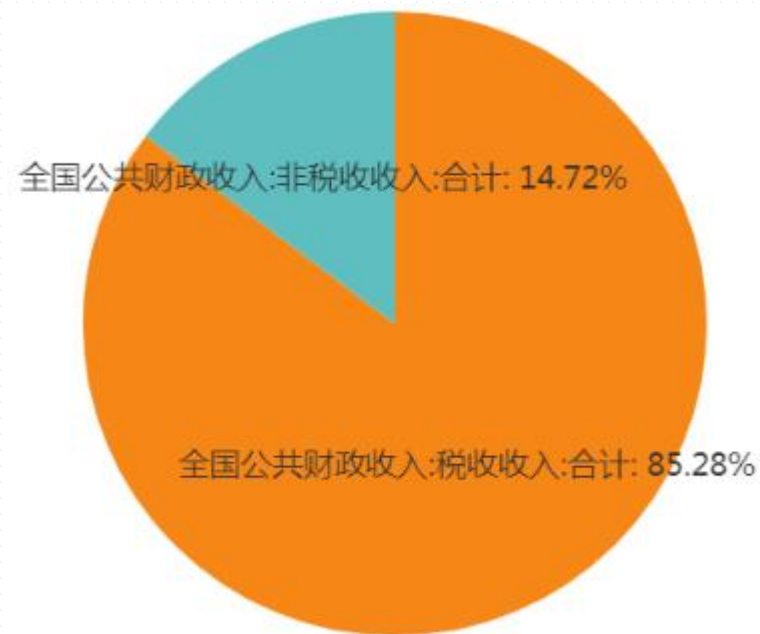
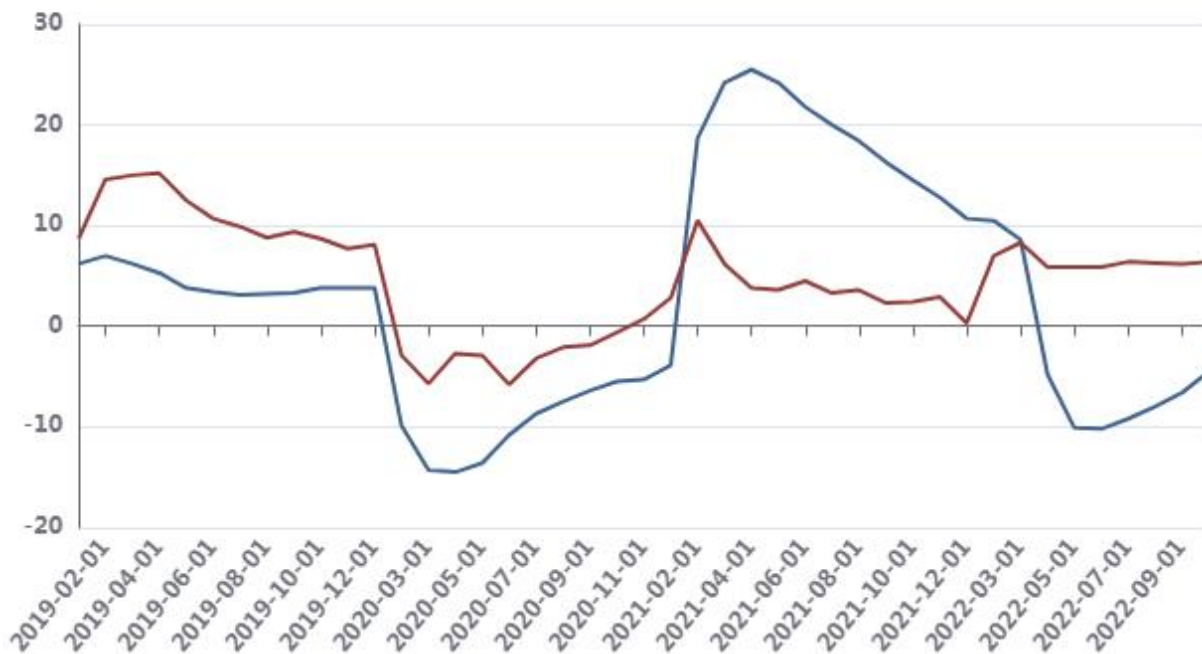
项目类别	项目(个)	投资额(亿)	比例(%)
市政和产业园区基础设施	7448	92,822.07	29.86
轨道交通	203	37,856.13	12.18
棚户区改造	2277	29,045.35	9.34
铁路	237	23,173.04	7.45
农林水利	3027	19,934.52	6.41
其他交通基础设施	750	19,264.95	6.20
政府收费公路	270	18,301.15	5.89
医疗卫生	4088	16,269.37	5.23
其他	1729	9,059.45	2.91

➤ 2022年基建较强，主要因专项债规模较高。

➤ 1.2 （上年结转）+ 3.65 （本年额度）- 0.2 （补充银行资本）+ 0.5 （限额余额）= 5.15 万亿。

中期逻辑：盈利端-发力投资-基建

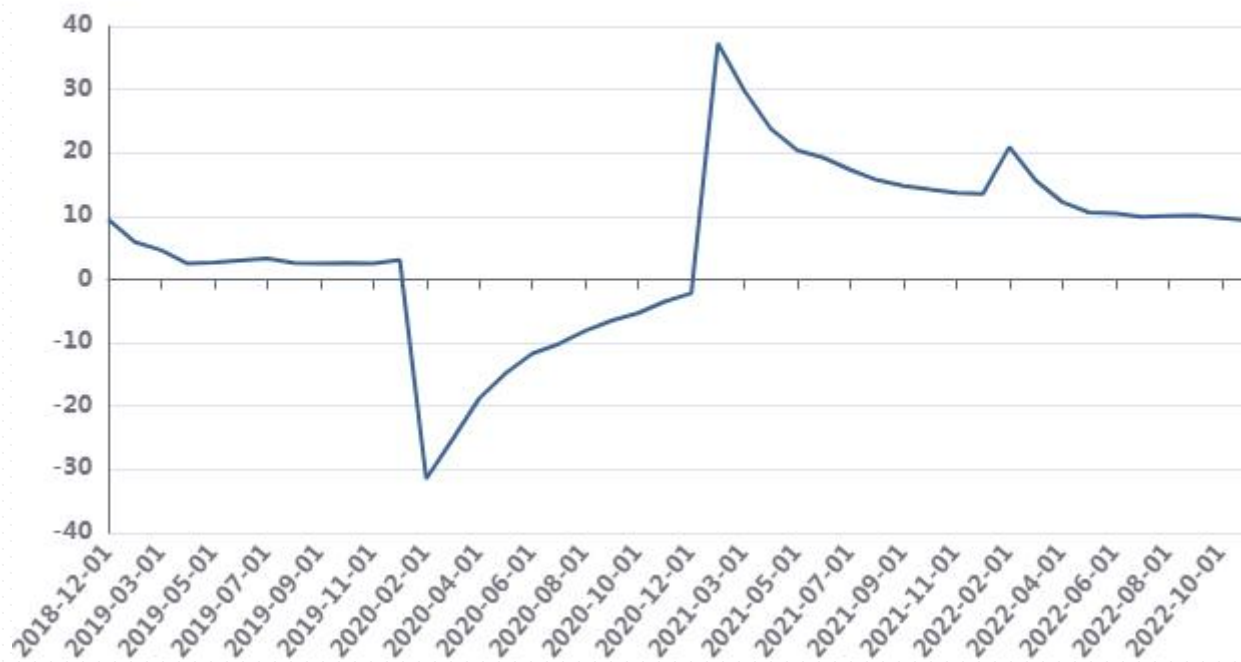
● 公共财政收入:累计同比 ● 公共财政支出:累计同比



- 疫情以来主要支撑是出口和基建，目前外需下降，消费、地产不会马上反弹，明年需要基建继续发力。
- 经验上，党代会次年，基建大概率较强。
- 财政收入与GDP正相关，明年财政状况大概率有缓和。专项债不计入财政赤字。

中期逻辑：盈利端-发力投资-制造业

● 固定资产投资完成额:制造业:累计同比

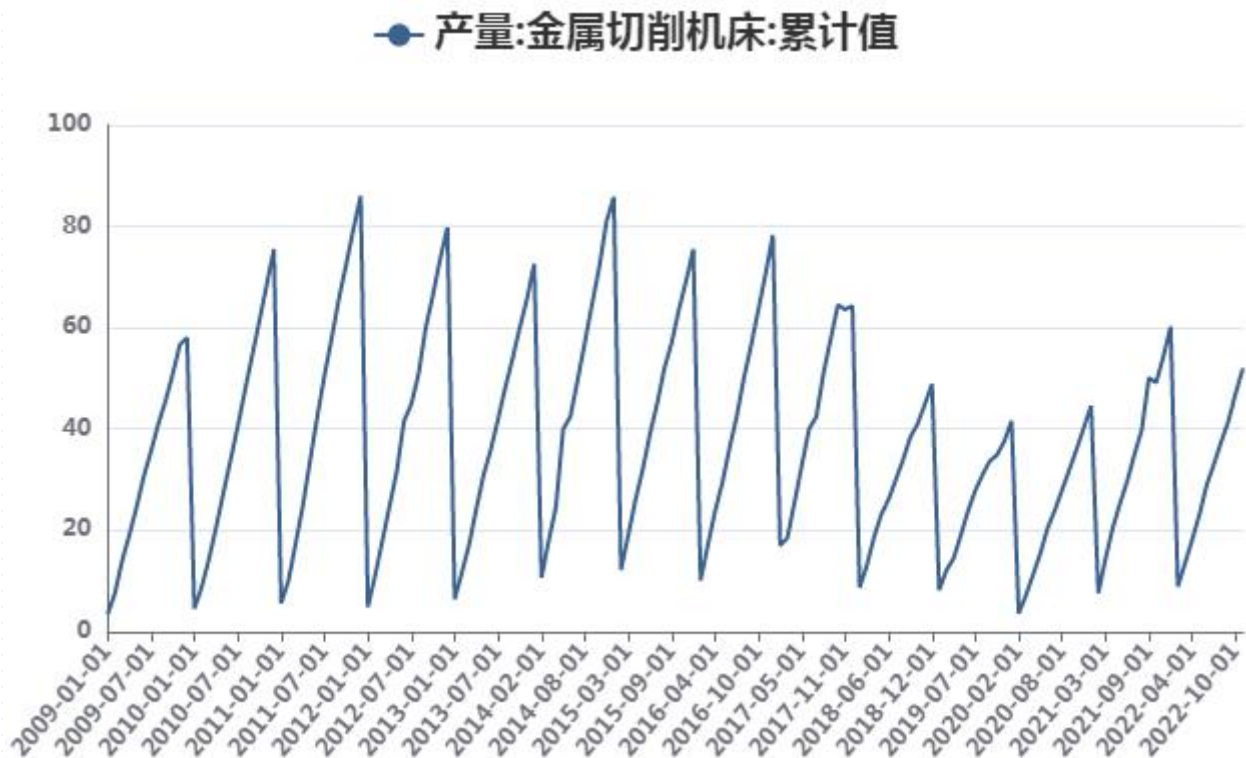


制造业	9.3
其中：农副食品加工业	15.9
食品制造业	14.9
纺织业	5.4
化学原料和化学制品制造业	19.7
医药制造业	6.2
有色金属冶炼和压延加工业	14.2
金属制品业	11.8
通用设备制造业	14.5
专用设备制造业	12.8
汽车制造业	12.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	3.2
电气机械和器材制造业	41.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	19.9

- 2022年制造业较强，风光电项目(电气、化学)、新能源汽车(化学)、出口(计算机)带动性较强。
- 内循环的属性、基建属性更强些，但也需注意外需减弱的压力。



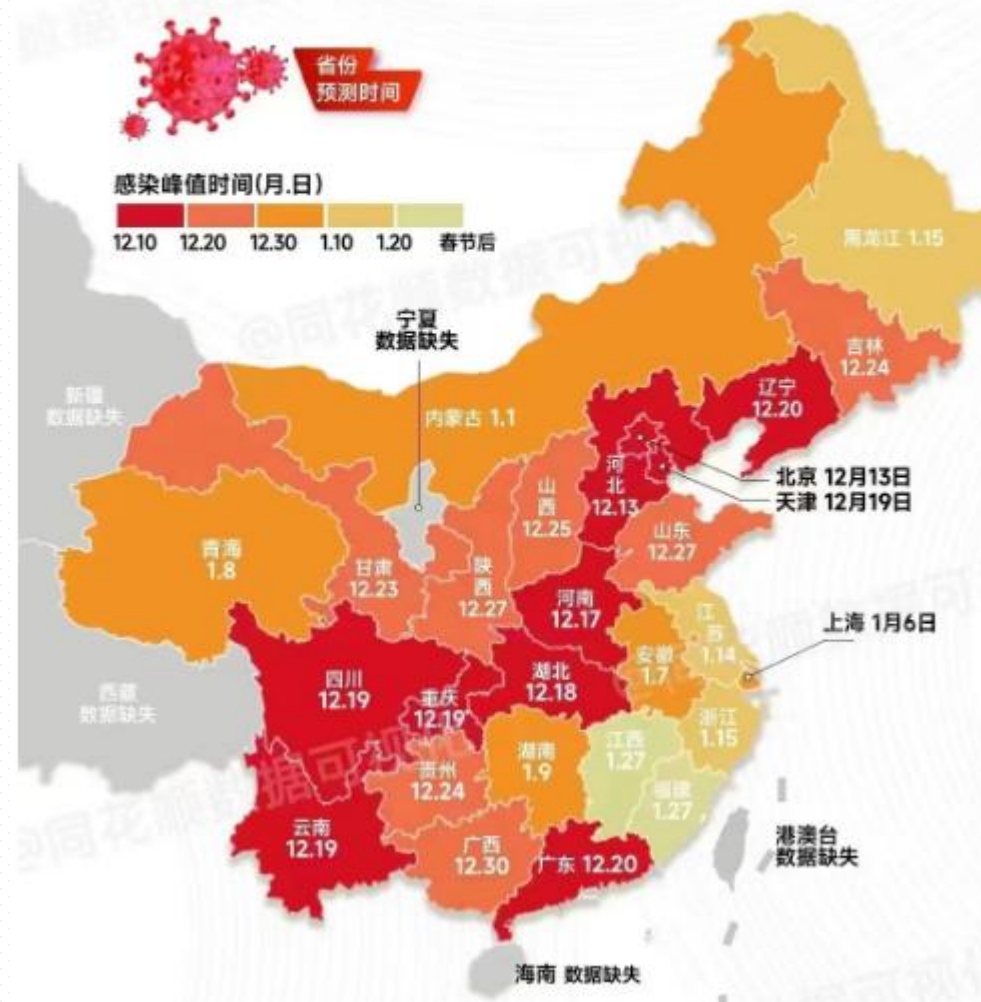
中期逻辑：盈利端-发力投资-制造业



- 2023年制造业发展有四层逻辑：经济复苏+需求后移(疫情影响)+固有周期(十年换代)+国产替代
- 基建属性、内循环属性大概率延续。

首轮疫情冲击来临 各省第一波感染高峰时间预测

近日，大数据专家通过百度搜索指数推演出了各地首轮感染峰值到来的时间，该预测模型曾在台湾、香港等地区得到过验证，有一定参考意义



中期逻辑：盈利端-优化防疫-消费

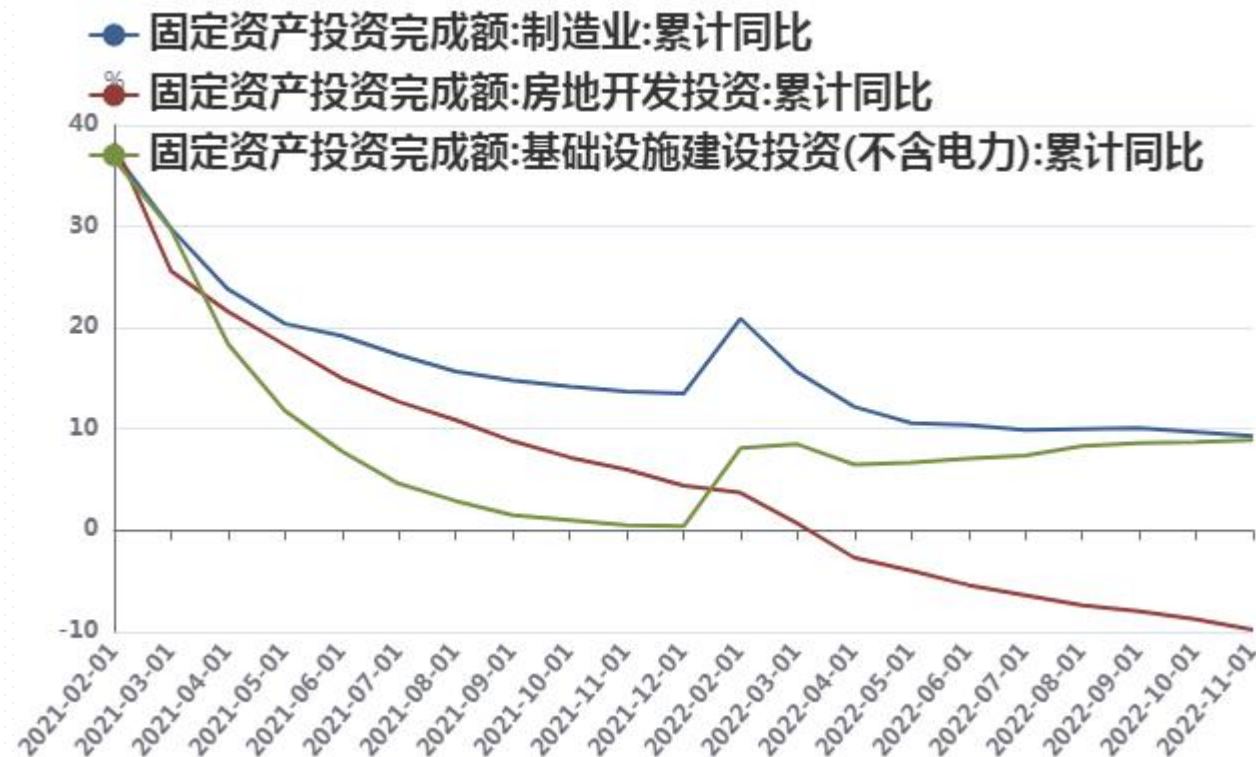
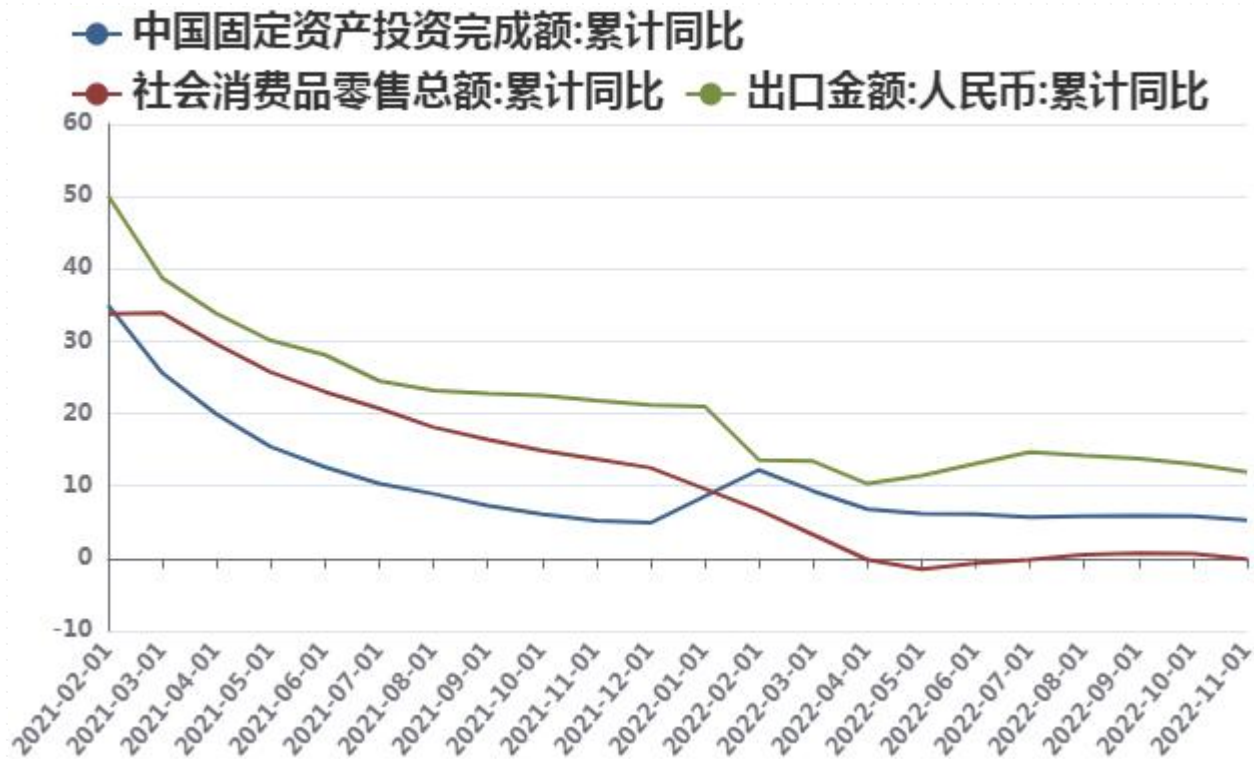


- 年内两轮疫情冲击，首轮对供需两端影响均较大，二轮也有影响但影响力明显减小。
- 优化防疫已成为中期定调，纵然短期受疫情因素影响有反复，1月峰值后对实体约束力越来越小。

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

中期逻辑：盈利端-2023实体向好概率大



- 2022年最大的问题：地产，疫情，均在近期看到了明显改变，留给市场的是一个弱现实，一个强预期。
- 2023年，最可靠的增量：基建；潜在大增量：地产、消费。
- 首轮疫情冲击所在的1月、2月GDP占比低，保守估计自二季度开始会有明显修复。



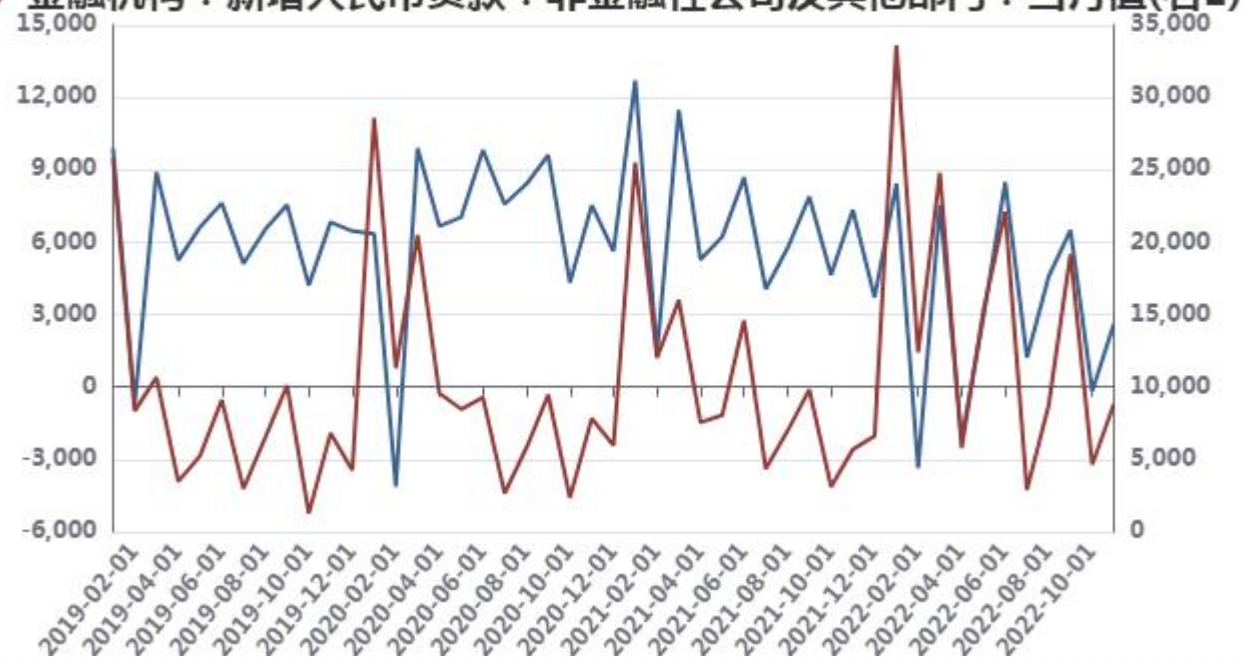
中期逻辑：估值端-内部宽松

● M2:同比 ● 社会融资规模存量:同比



● 金融机构：新增人民币贷款：居民户：当月值(左)

● 金融机构：新增人民币贷款：非金融性公司及其他部门：当月值(右1)

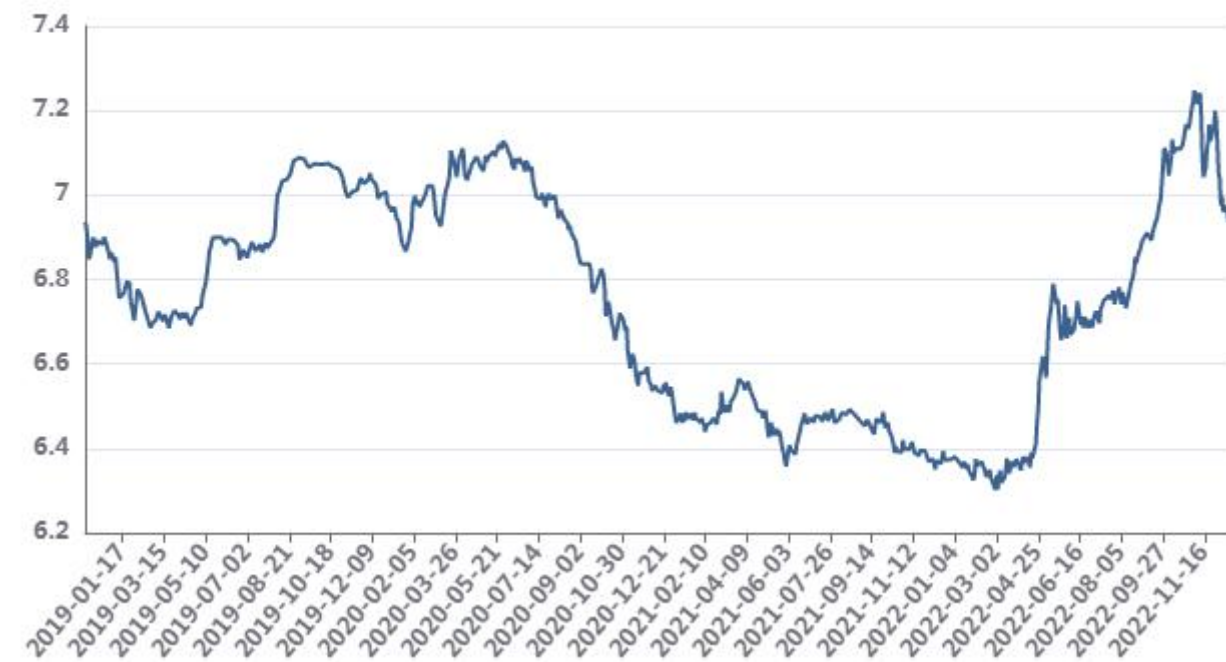


- M2视作流动性供给端，社融视作流动性需求端，流动性供大于求。
- 高层会议暗示未来重点在保信用，包括主动、被动两个方向。主动层面整体延续年内基调，国企承担更大的责任，发力时间靠前；被动层面在居民端，与宏观经济恢复进展密切相关，发力时间靠后。



中期逻辑：估值端-外部缓和

● 美元兑人民币中间价



● 美国:CPI:季调后:当月同比(左) ● 美国实际GDP同比(右1)



- 美联储或在23年一季度放缓加息节奏直至停止加息，二季度维持5%高利率水平，下半年开启降息周期。



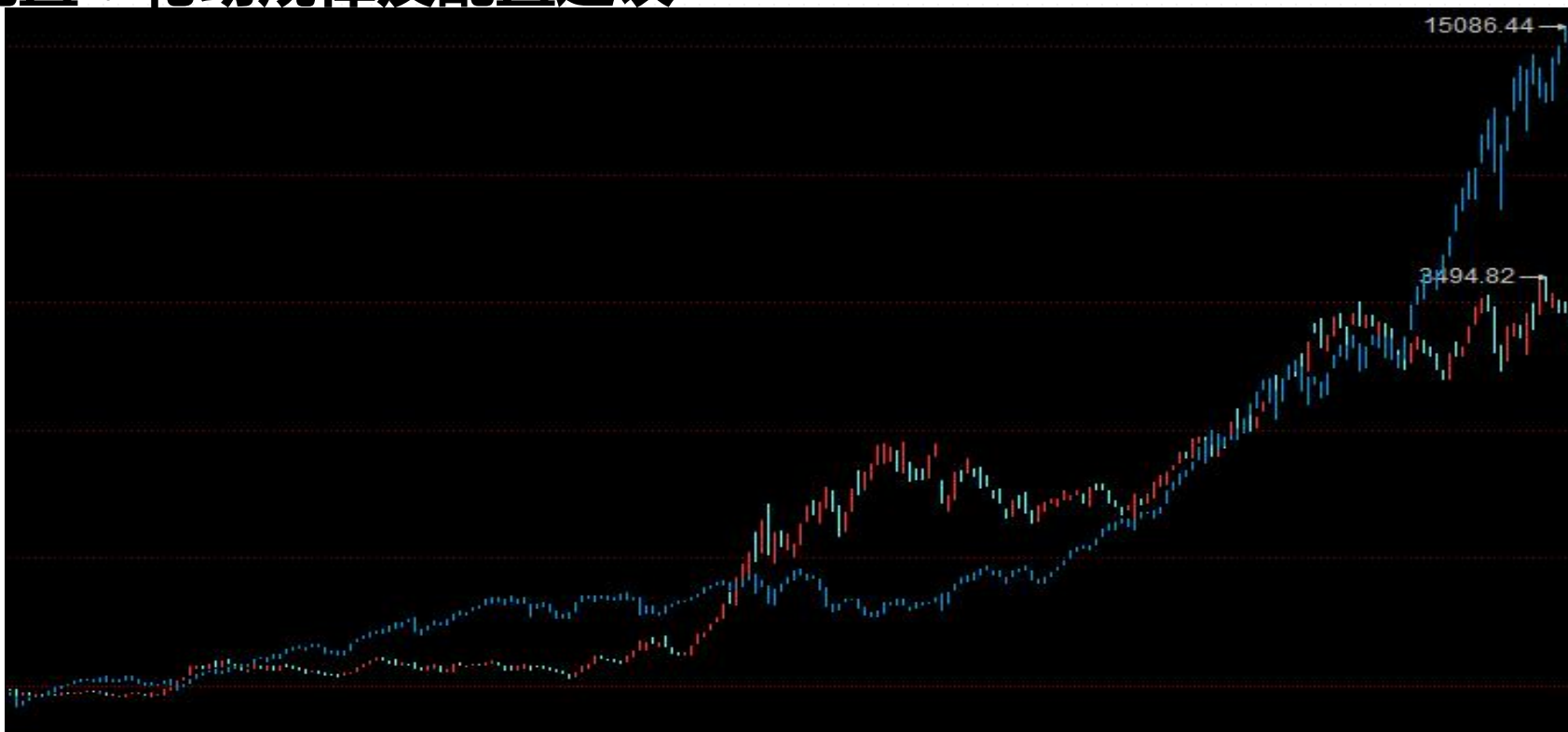


Part four

合约配置

- 轮动规律
- 配置建议

合约配置：轮动规律及配置建议



- 合约轮动规律：机构普遍认可的盈利逻辑无法通过历史回测。轮动逻辑主要看行情进展阶段。
- 四段：小>大，大>小，小>大，大>小；。
- 存量博弈下资金打造赚钱效应；增量入场发掘低位补涨；全面普涨；抱团低波动标的避险。
- 理论上激进者，博弈最强合约，但一般不做如此推荐。
- 保险期间，建议大合约（IF、IH）、小合约（IC、IM）均衡配置，滚动仓博弈最强合约。



Part five

策略建议

策略建议：崭露头角，2023年盈利估值双修复

- 中长期逻辑(年)：宏观经济长期向好，估值处于历史偏低位。2022年存贷差数据创历史新高，储蓄意愿下降、投资意愿提升。——偏强
- 中期逻辑(季)：盈利方面，“疫情对实体约束力边际减弱”+“地产政策底”；估值方面，“货币、财政宽松区间”+“美联储收紧速度放缓”。——中性偏强
- 中期以10月份系统性资金情绪大低谷叠加非系统性冲击为基础，配合“疫情对实体约束力边际减弱”“美联储收紧速度放缓”“地产政策底”的中期定调，纵然短期逻辑、指数反复，未来大阶段整体偏强。
- 年尾市场已崭露头角，2023年盈利、估值戴维斯双击。
- 建议：大合约（IH、IF）、小合约（IC、IM）均衡配置。
- 风险：1、宏观预期向现实的传导初期多反复。2、外需或在2023年上半年延续减弱。3、疫情、防疫政策优化中期向好但短期或对实体有冲击。



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。



齐策微信平台

利他即自利

格局定未来



THANKS

利 他 即 自 利 · 格 局 定 未 来