



股指半年报： 涅槃重生，新的旅程已开启



齐盛期货— 温凯迪

投资咨询证号：Z0015210

2022. 6. 30

目录



观点综述



核心逻辑



策略建议

一，观点综述

中长期逻辑：“房住不炒”、“打破刚兑”，居民财富的储值方式正由投资性房地产和保本理财向标准化和净值型的金融资产转变，未来潜在增量资金规模较大。——**偏强**

中期逻辑：盈利方面，左侧非系统因素激发“盈利底”基本形成，目前处于修复期；估值方面，高层维稳态度明显，各种利好政策陆续落地，“预期减弱”的压力得到有效缓解。——**偏强**

短期逻辑：资金方面，“增量放缓”+“存量下降”；情绪方面，情绪指标处于减弱中。——**稍偏空**

国内资本市场中长期向好趋势不变，“房住不炒”“打破刚兑”为中长线重大行情奠定基础；下半年整体处于宏观经济修复、政策维稳的背景，资本市场整体温和；月级逻辑暗示市场或需一定时间消化获利盘以夯实巩固；28日连板表现进入极值区间、29日投机资金规模刷新阶段高点，情绪与资金均暗示峰值已现，或有小阶段级别的减弱。

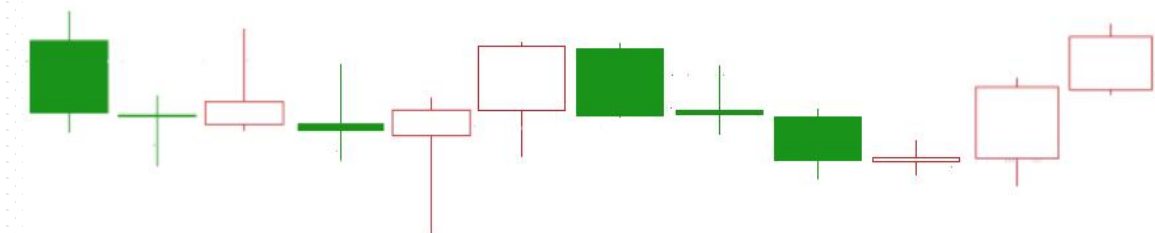
策略建议：激进者持仓中长线多单；稳健者待7月中旬逢低做多；不建议沽空。

风险：

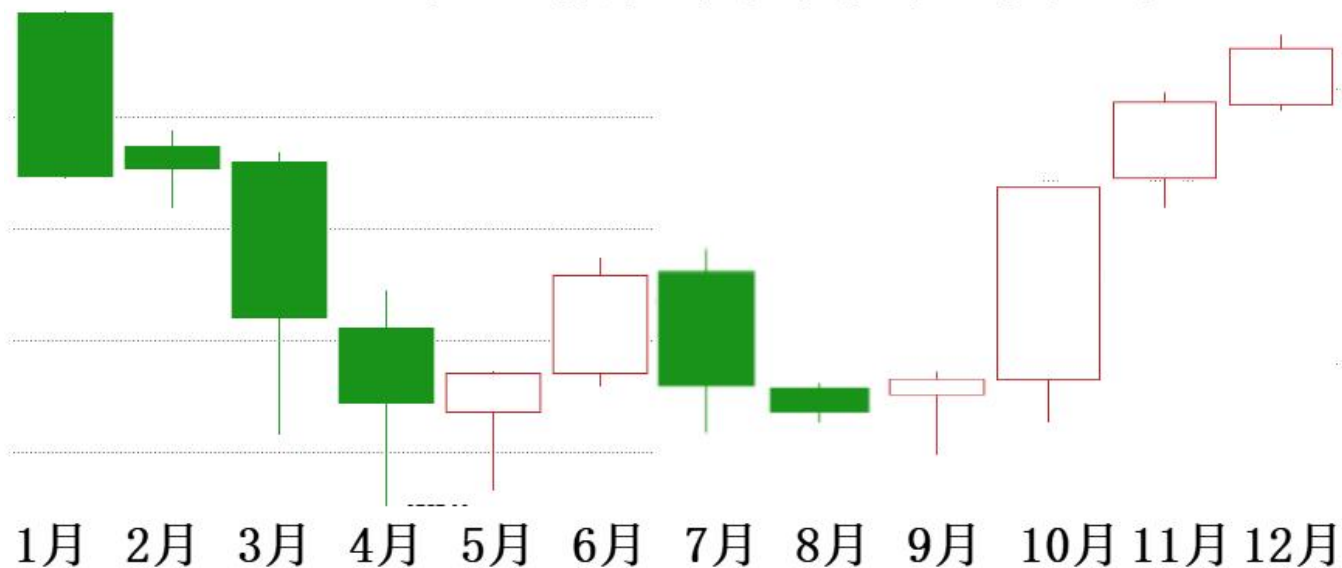
- 1、外围货币收紧速度或快于预期。
- 2、地缘政治事件或降低场内风险偏好。
- 3、疫情好转中但风险尚未彻底消除。

一，观点综述

2022年股指走势预判：月线



2022年股指走势预判：月线



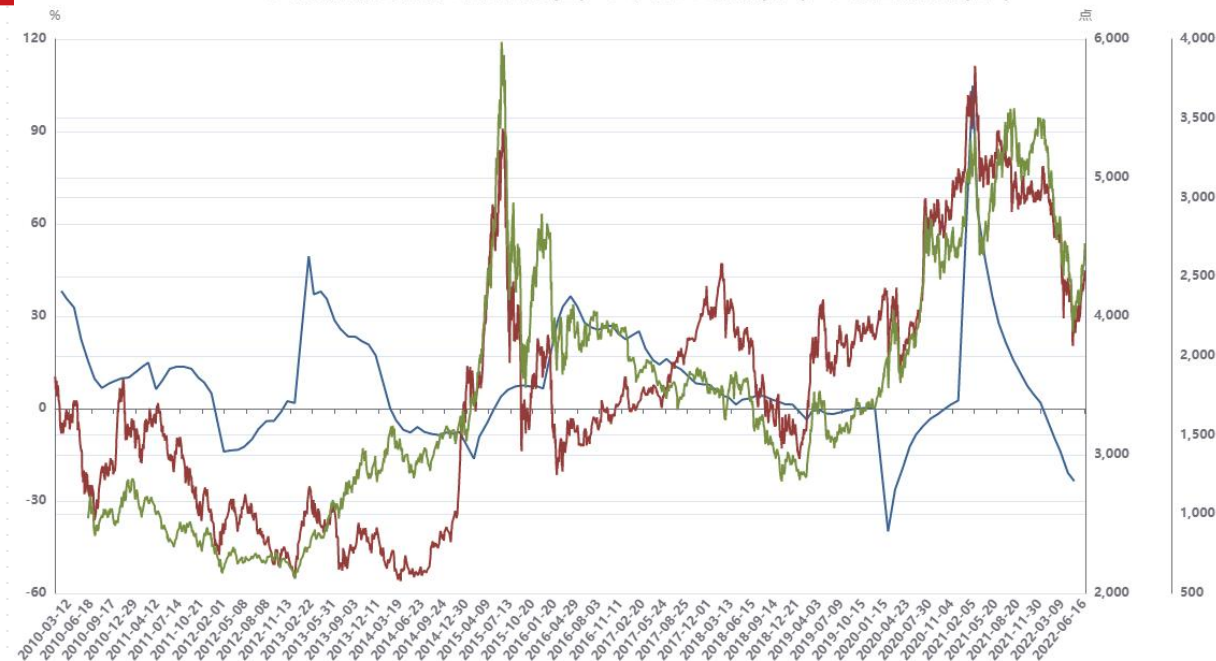
对年初判断做了一定修正，依旧判断全年“W”，左在4月，右在9月前后，这里会有第二个重要窗口；左低右高。

7月份或有减弱，逻辑在于中报利空预期、政策节奏放缓、外围政策收紧及经济衰退风险、情绪自然周期进入降温期。

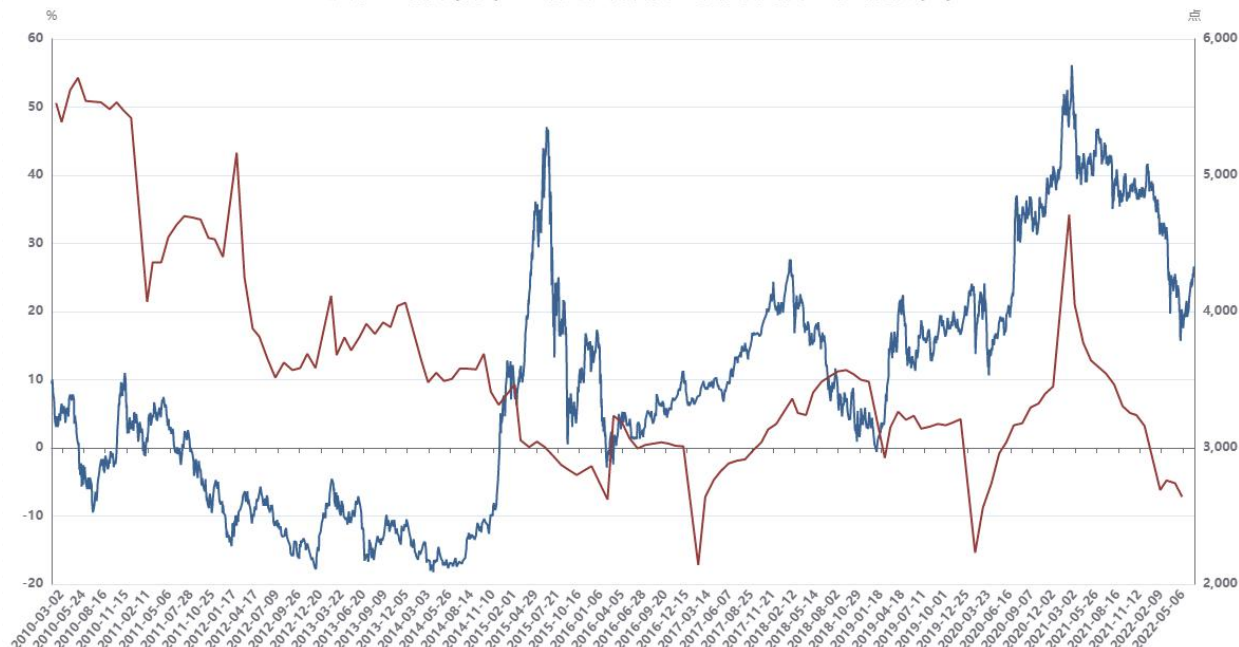
9月前后尚没有充分的逻辑，主要是基于中长期资金流入，中期盈利、估值走强，重要会议前后往往会产生重要拐点的历史经验。

二，核心逻辑—中长期逻辑—估值

● 商品房销售面积：累计同比(左) ● 沪深300指数(右1) ● 创业板指数(右2)



● 沪深300指数(右1) ● 房地产开发资金来源:自筹资金:累计同比(左)



房住不炒：

销售端走弱，地产吸收居民端资金的速度减弱，居民端闲置资金增加。

融资端走弱，以地产项目融资为底层资产的理财产品减少，对社会资金吸收量减少。

截至5月地产主要指标明显负增，间接催生财富管理需求。

经济体发展规律显示，资本密集型企业向技术密集型企业切换是大势所趋，地产吸金速度中长期放缓，

财富管理需求提升。

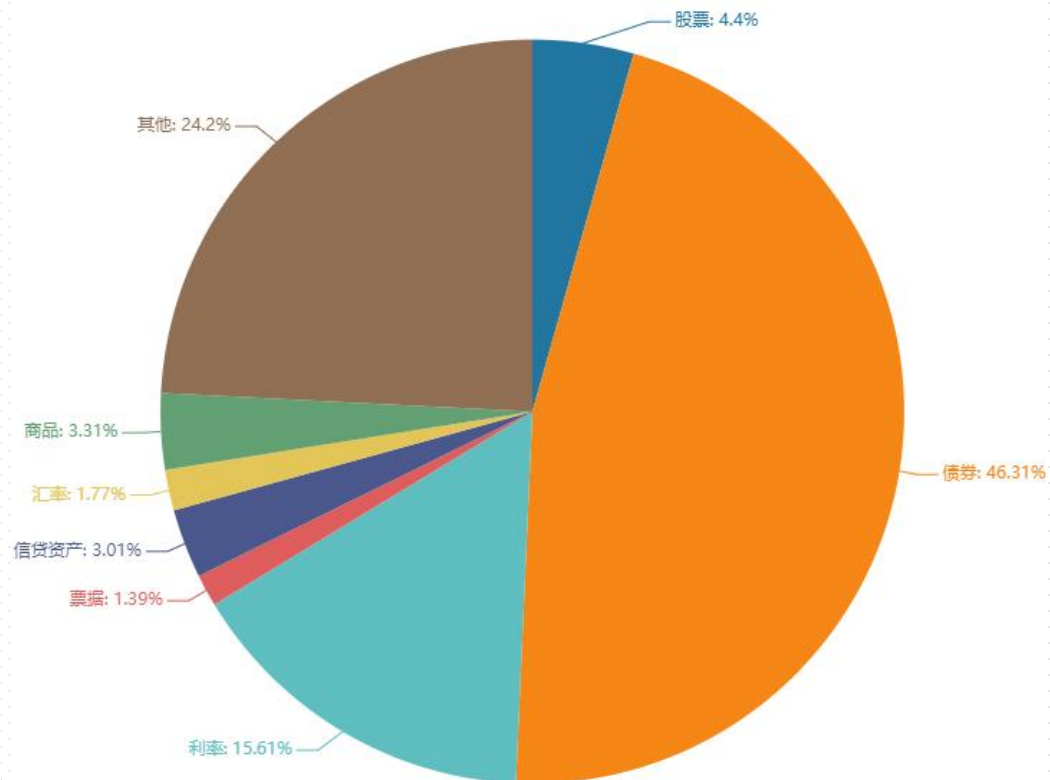
齐盛期货
QISHENG FUTURES

以策略管理为核心

二，核心逻辑—中长期逻辑—估值

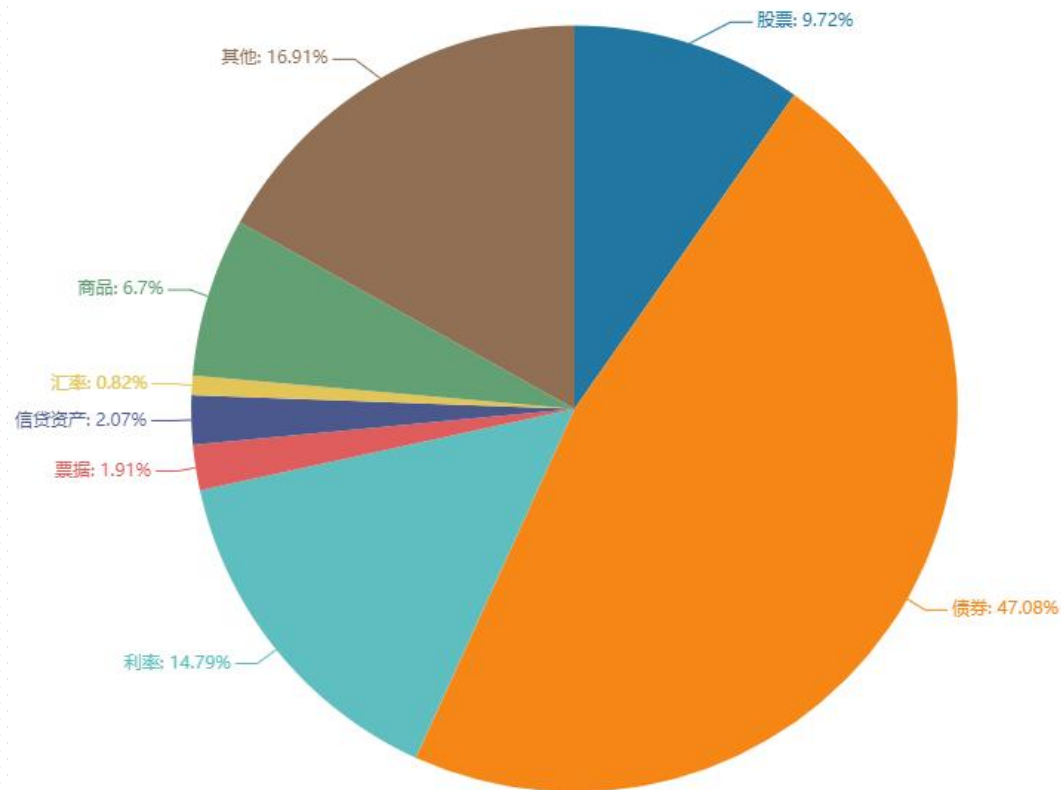
基础资产数量占比图

2021年全年平均



基础资产数量占比图

2022年初至今



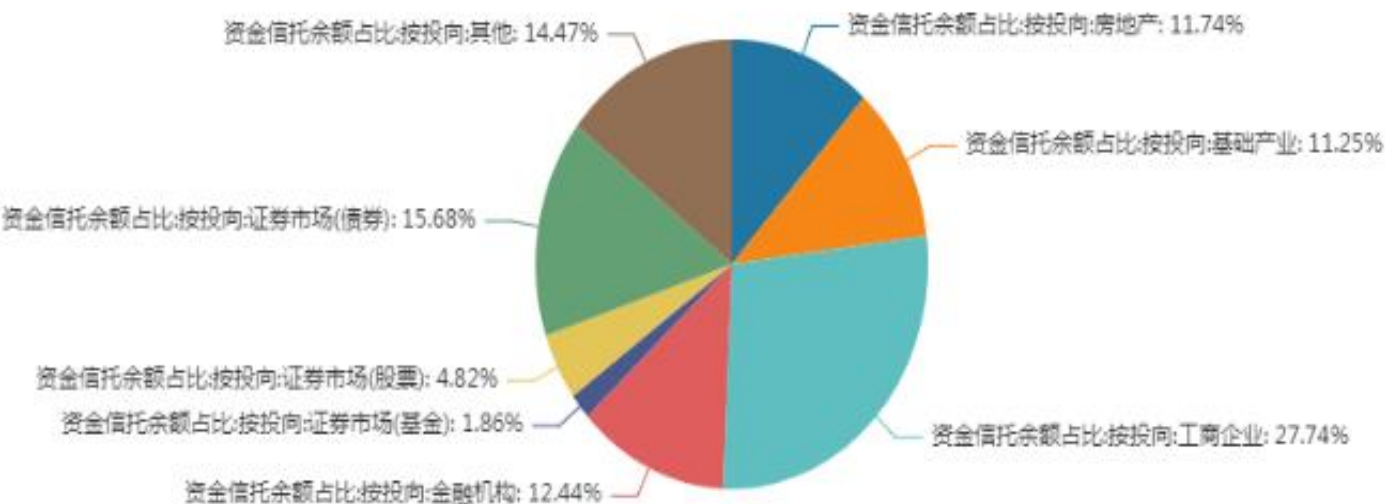
3月末银行理财产品存续规模28.37万亿元，
wind统计的理财产品基础资产结构显示，理财配置股票占比明显提升。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

以策略管理为核心

二，核心逻辑—中长期逻辑—估值

2021-12-31



2021年末全行业资金信托规模为15.01万亿元，最新数据尚无法获取，但股票占比较少，提升空间较大。

年度		2017	2018	2019	2020	2021
按来源分类						
单一资金信托	金额	12.00 万亿	9.84 万亿	8.01 万亿	6.13 万亿	4.42 万亿
	占比	45.73%	43.33%	37.10%	29.94%	21.49%
集合资金信托	金额	9.91 万亿	9.11 万亿	9.92 万亿	10.17 万亿	10.59 万亿
	占比	37.74%	40.12%	45.93%	49.65%	51.53%
管理财产信托	金额	4.34 万亿	3.76 万亿	3.67 万亿	4.18 万亿	5.54 万亿
	占比	16.53%	16.55%	16.98%	20.41%	26.98%
按功能分类						
主动管理信托	金额	10.60 万亿	9.46 万亿	10.95 万亿	11.30 万亿	12.08 万亿
	占比	40.38%	41.64%	50.70%	55.17%	58.81%
融资类	金额	4.43 万亿	4.35 万亿	5.83 万亿	4.86 万亿	3.58 万亿
	占比	16.87%	19.15%	26.99%	23.71%	17.43%
投资类	金额	6.17 万亿	5.11 万亿	5.12 万亿	6.44 万亿	8.50 万亿
	占比	23.51%	22.49%	23.71%	31.46%	41.38%
事务管理类	金额	15.65 万亿	13.25 万亿	10.65 万亿	9.19 万亿	8.47 万亿
	占比	59.62%	58.36%	49.30%	44.84%	41.20%
按投向分类占比						
工商企业		27.84% (1)	29.90% (1)	30.60% (1)	30.41% (1)	27.73% (1)
金融机构		18.76% (2)	15.99% (2)	13.96% (4)	12.17% (6)	12.44% (4)
基础产业		14.49% (3)	14.59% (3)	15.72% (2)	15.13% (2)	11.25% (6)
证券投资		14.15% (5)	11.59% (6)	10.92% (6)	13.87% (5)	22.37% (2)
房地产		10.42% (6)	14.18% (4)	15.07% (3)	13.97% (4)	11.74% (5)
其他		14.33% (4)	13.74% (5)	13.72% (5)	14.45% (3)	14.47% (3)

齐盛期货
QISHENG FUTURES

以策略管理为核心

二，核心逻辑—中长期逻辑—估值

● 保险资金运用余额:股票和证券投资



据中国保险资产管理业协会，截至2021年末，保险资产管理公司管理资产规模整体达到19.89万亿。

截至2022年4月，保险资金“股票和证券投资”运用28097亿。

“股票和证券投资”项目包括股票和债券，详细数据无法获取，估算的股票投资占比也较低。

二，核心逻辑—中长期逻辑—估值

资管新规过渡期已结束，参照国外发展经验，打破刚兑后居民风险偏好中长期提升，投资者初期加配债券，未来逐渐加配权益。

主要机构投资者也表示将丰富涉权益类产品体系，目前占比较低(不足10%)，未来权益占比、体量增长空间大。

注意：

逻辑仅能分析出降息背景下体量会提升，打破刚兑背景下权益占比会提升；
但会提升到多少不确定。

目前仅这部分共63.27亿；

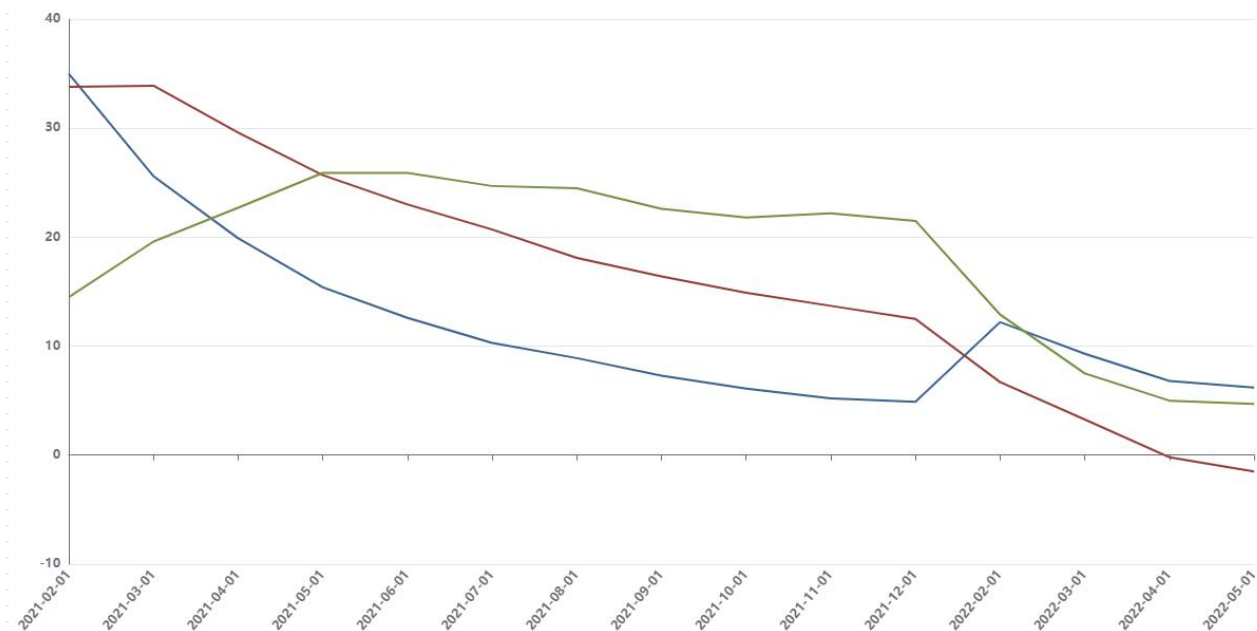
假设提升5%，对应3万亿；提升10%，对应6万亿。

至2022年6月底，A股总市值81万亿，流通市值68万亿，流通市值中前几大股东的筹码实际流通量少（保守估计50%），真正在市场流通的市值或仅有30余万亿。

房住不炒+打破刚兑估算带来10%-20%的增量，中长期向好的可能性较高。

二，核心逻辑—中期逻辑—盈利

● 中国固定资产投资完成额:累计同比 ● 社会消费品零售总额:累计同比 ● 出口金额:人民币:累计同比



● 工业增加值:当月同比



上半年宏观经济本身处于地产收缩、出口减弱的背景，有一定内在压力，叠加疫情影响，宏观层面一度困难重重，但当前已经逐步走出阴霾。

5月份依旧处于上海疫情管控期，较多数据虽还在负增长，但降幅均有不同程度收窄；其中工业增加值同比转正。

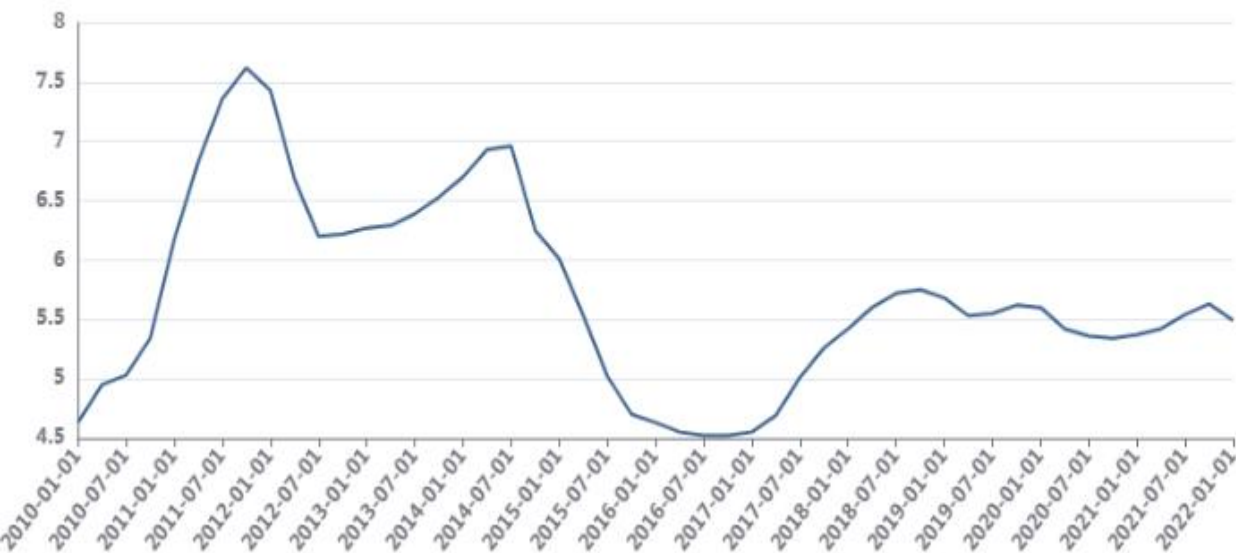
暗示宏观经济本身也有一定复苏预期，走出疫情阴霾+政策强力支持，预计未来宏观经济复苏速度加快。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

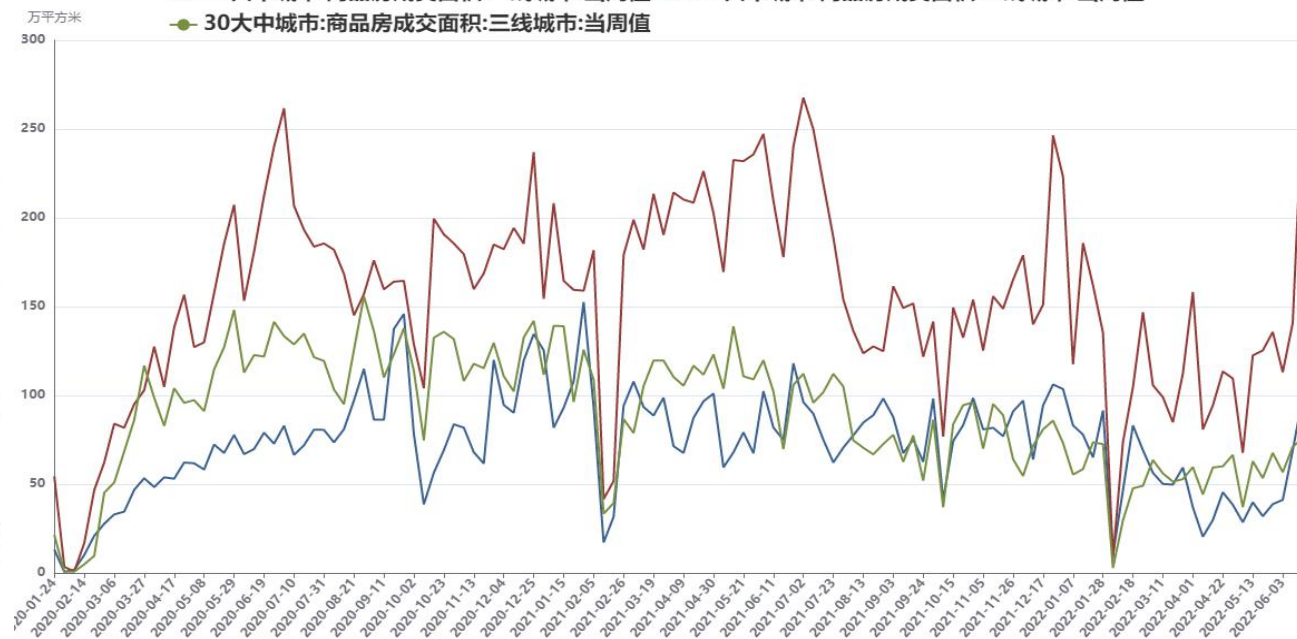
以策略管理为核心

二，核心逻辑—中期逻辑—盈利—房地产

● 金融机构人民币贷款加权平均利率:个人住房贷款



● 30大中城市:商品房成交面积:一线城市:当周值 ● 30大中城市:商品房成交面积:二线城市:当周值
● 30大中城市:商品房成交面积:三线城市:当周值



贝壳研究院发布的重点城市主流房贷利率数据显示：2022年6月贝壳研究院监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4.42%，二套利率为5.09%，分别较上月回落49个、23个基点，再创2019年以来新低；本月平均放款周期为29天，与上月持平。年初至今，贷款利率整体处于下降通道。

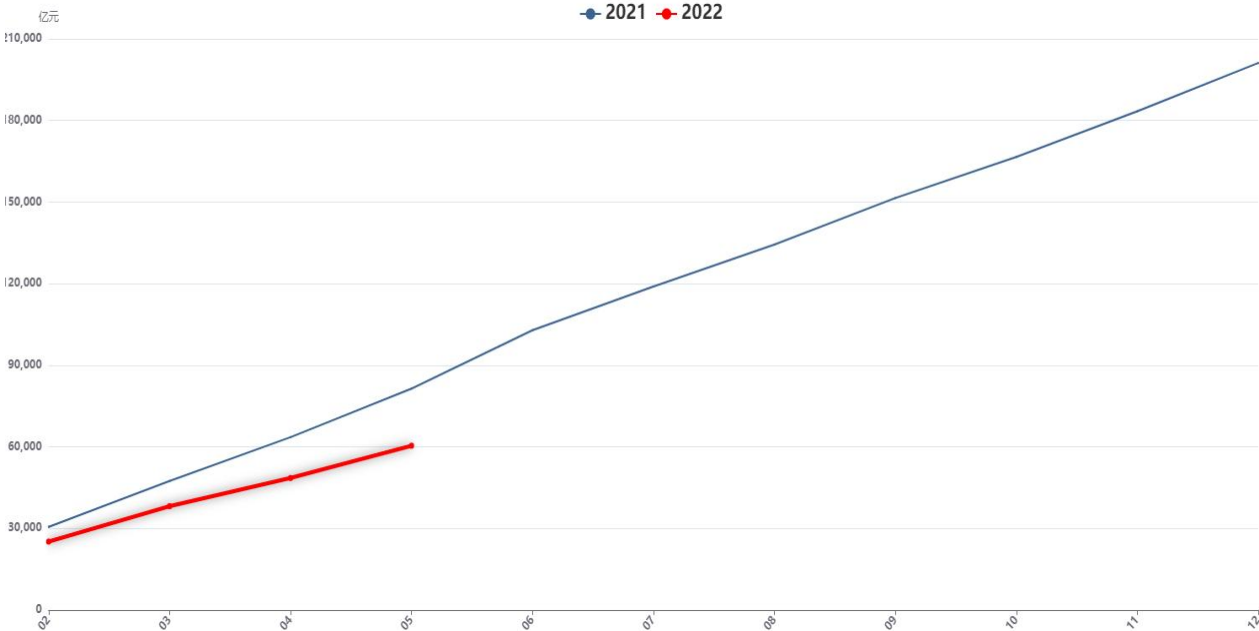
高频数据的异动与半年度银行冲业绩、下半年额度发放有关，后期还将回归原有状态，当前已逐步走出阴霾。总体，上半年困扰市场的民企信用、居民收入问题缓慢缓和，短期因与以往常态还有较大距离，金融条件预计也不会发生大的变化。

下半年地销售端或整体回暖。

二，核心逻辑—中期逻辑—盈利—房地产

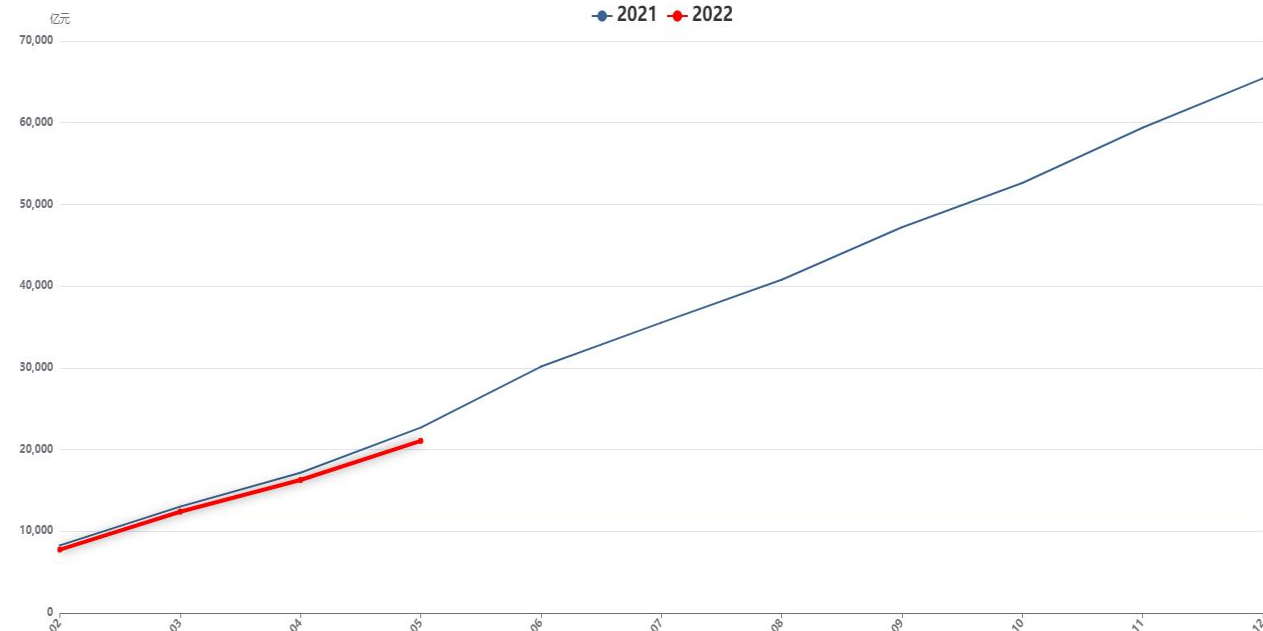
房地产开发资金来源:合计:累计值

● 2021 ● 2022



房地产开发资金来源:自筹资金:累计值

● 2021 ● 2022



资金来源方面5月份国内贷款、自筹资金降幅有所扩大，定金及预收款、个人按揭贷款降幅有所收窄
分别对应民企信用问题、销售回暖。

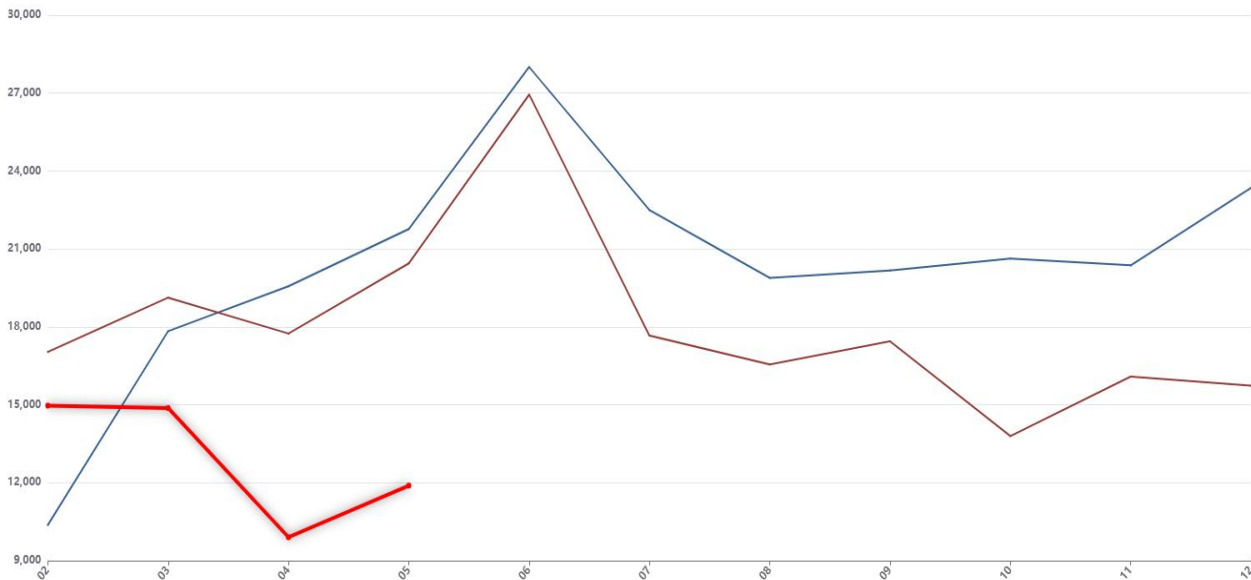
上半年在这两项因素影响下融资端总体持续恶化。

目前销售端的回暖应有持续性，经历5月民企信用危机后保护民企信用的措施陆续推出，
危机在逐步解决，资金来源或逐步缓和。

二，核心逻辑—中期逻辑—盈利—房地产

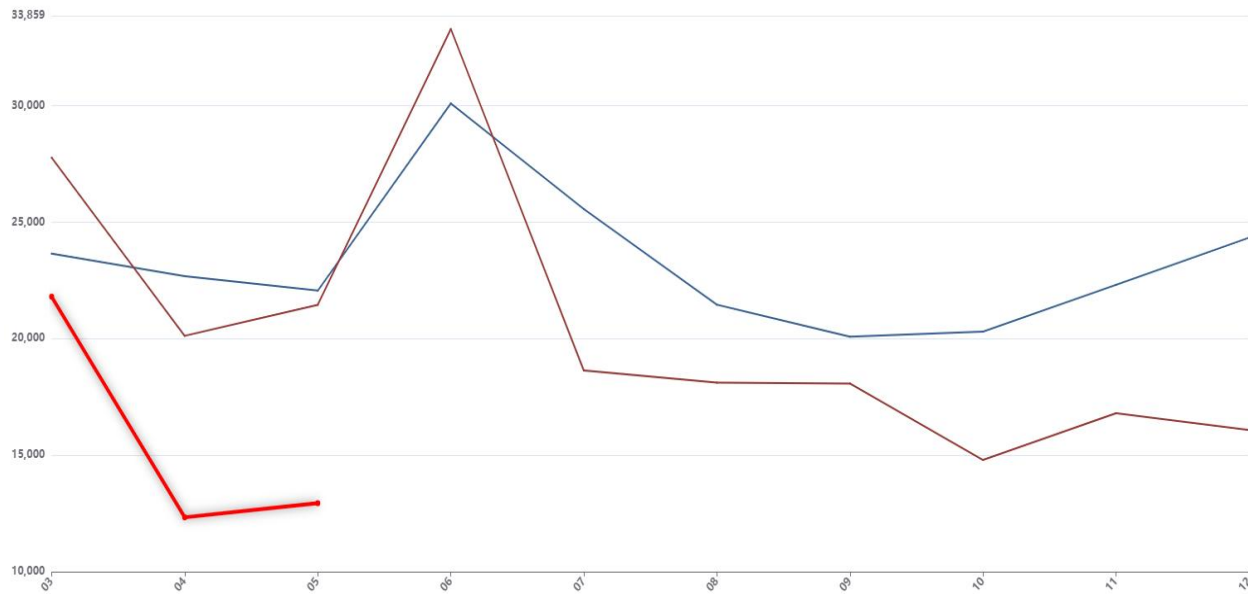
新开工面积:单月

— 2020 — 2021 — 2022



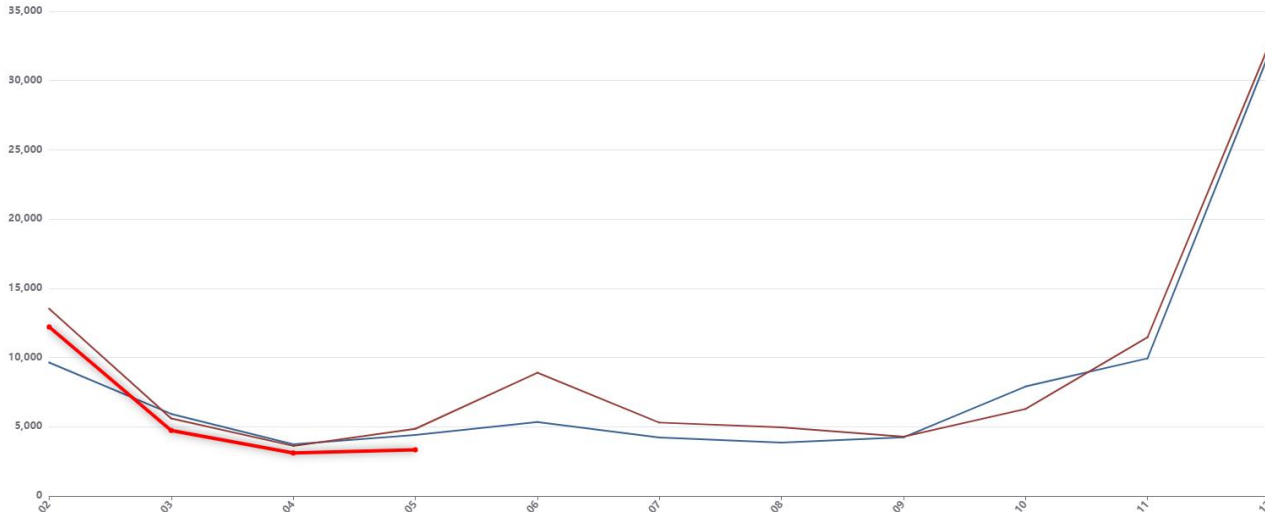
施工面积:单月

— 2020 — 2021 — 2022



竣工面积:单月

— 2020 — 2021 — 2022



受资金流影响，此前最为坚挺的竣工也出现走弱，此前监管层强调“保障购房人合法权益”，地产企业保竣工的可能性较大。

前期民企信用危机从融资、销售两端影响地产行业稳定，目前已有改善迹象，竣工端、地产增速回升预期高。

总体，预计下半年地产的销售、资金、开发投资均会有所缓和。

二，核心逻辑—中期逻辑—盈利—基建

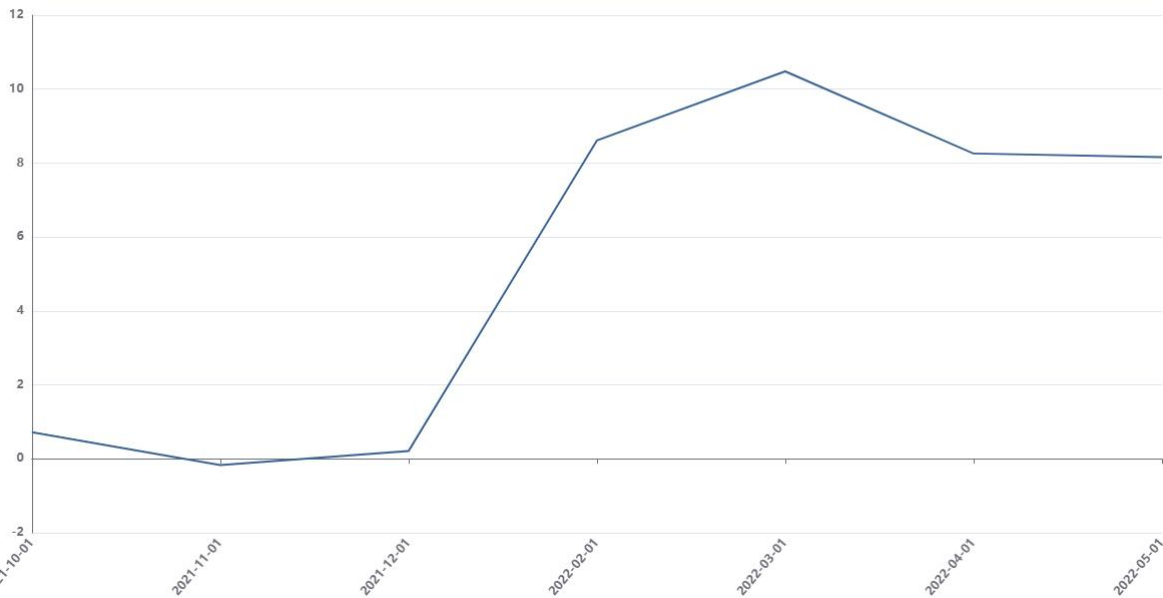
年初至今基建整体保持高增长。

财政部6月17日发布最新数据，截至6月16日，全国各地累计发行新增专项债券超2.5万亿元，发行进度明显加快，预计6月底新增专项债券能够基本完成发行。

今年专项债8月底前基本使用到位。

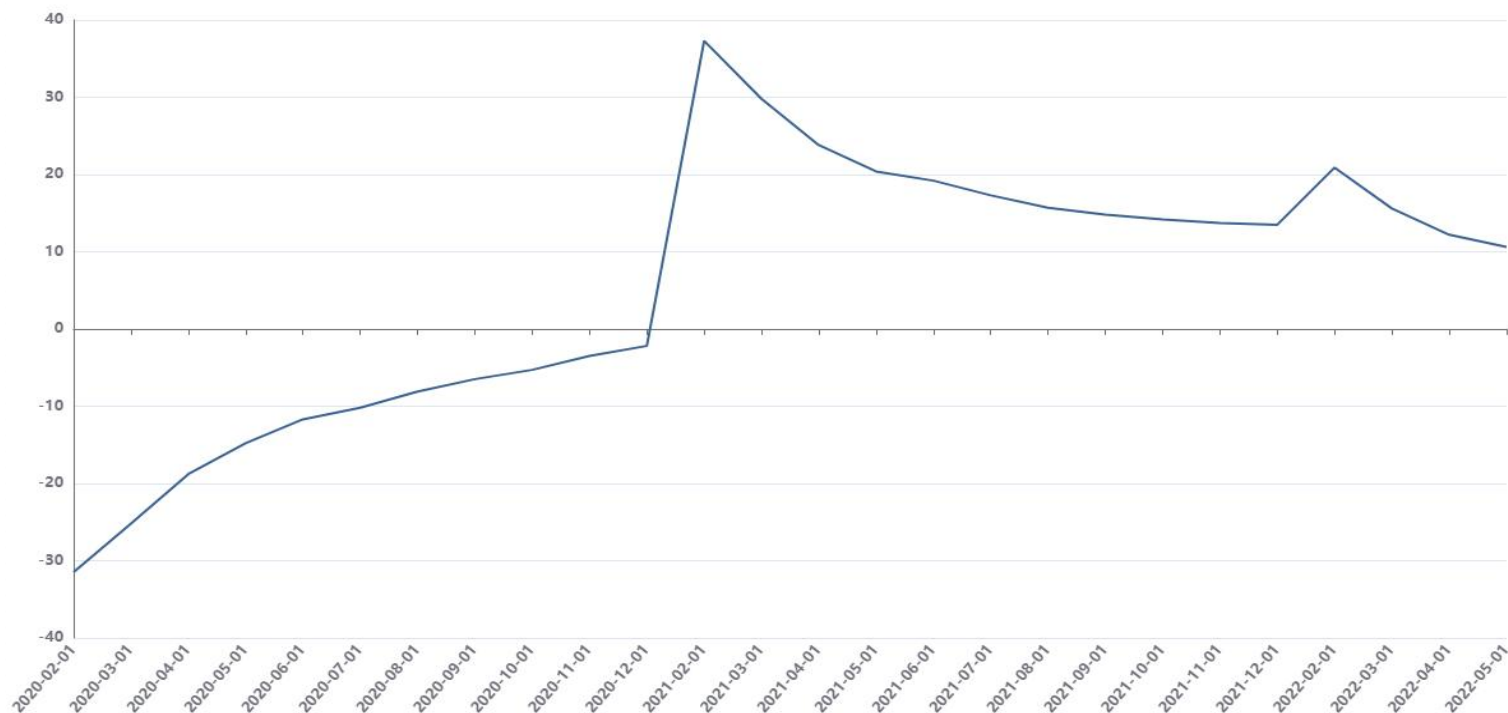
依照当下政策看，预计整个三个季度基建仍将保持强势。四季度地方政府财政压力或将有所显现，届时若没有增量额度，基建或承压。当前背景下，在地产没有充分走出阴霾的情况下，基建是最直接有效逆周期调节措施。预计基建的支持政策并未结束。

固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比



二，核心逻辑—中期逻辑—盈利—制造业

— 固定资产投资完成额:制造业:累计同比



制造业

10.6

其中：农副食品加工业

19.1

食品制造业

21.2

纺织业

13.1

化学原料和化学制品制造业

13.2

医药制造业

8.1

有色金属冶炼和压延加工业

14.1

金属制品业

17.4

通用设备制造业

23.4

专用设备制造业

18.4

汽车制造业

11.2

铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业

14.4

电气机械和器材制造业

36.8

计算机、通信和其他电子设备制造业

21.7

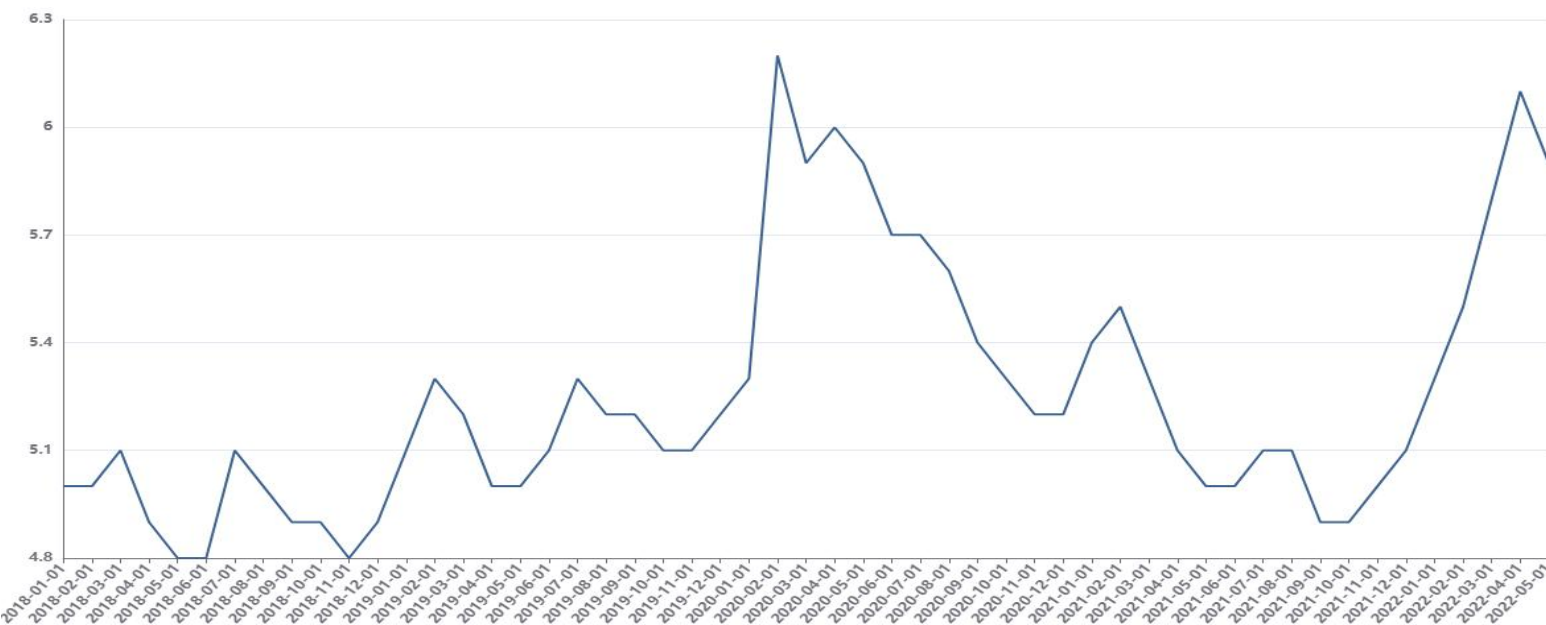
年初至今制造业总体保持高增长。分项上，
电气机械和器材制造业大增36.6%，或与**新基建、技改投资**有关。
通用设备、专用设备在地产弱的情况下，或与**传统基建**有关。
总体看来，虽地产走弱给制造业带来压力，但基建的传导应有一定托底作用。短期受疫情影响走弱，三季度仍有走强预期。
至四季度需重点关注基建支持的持续性、出口是否受外围经济衰退而放缓。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

以策略管理为核心

二，核心逻辑—中期逻辑—盈利—消费

● 城镇调查失业率



消费分项上，

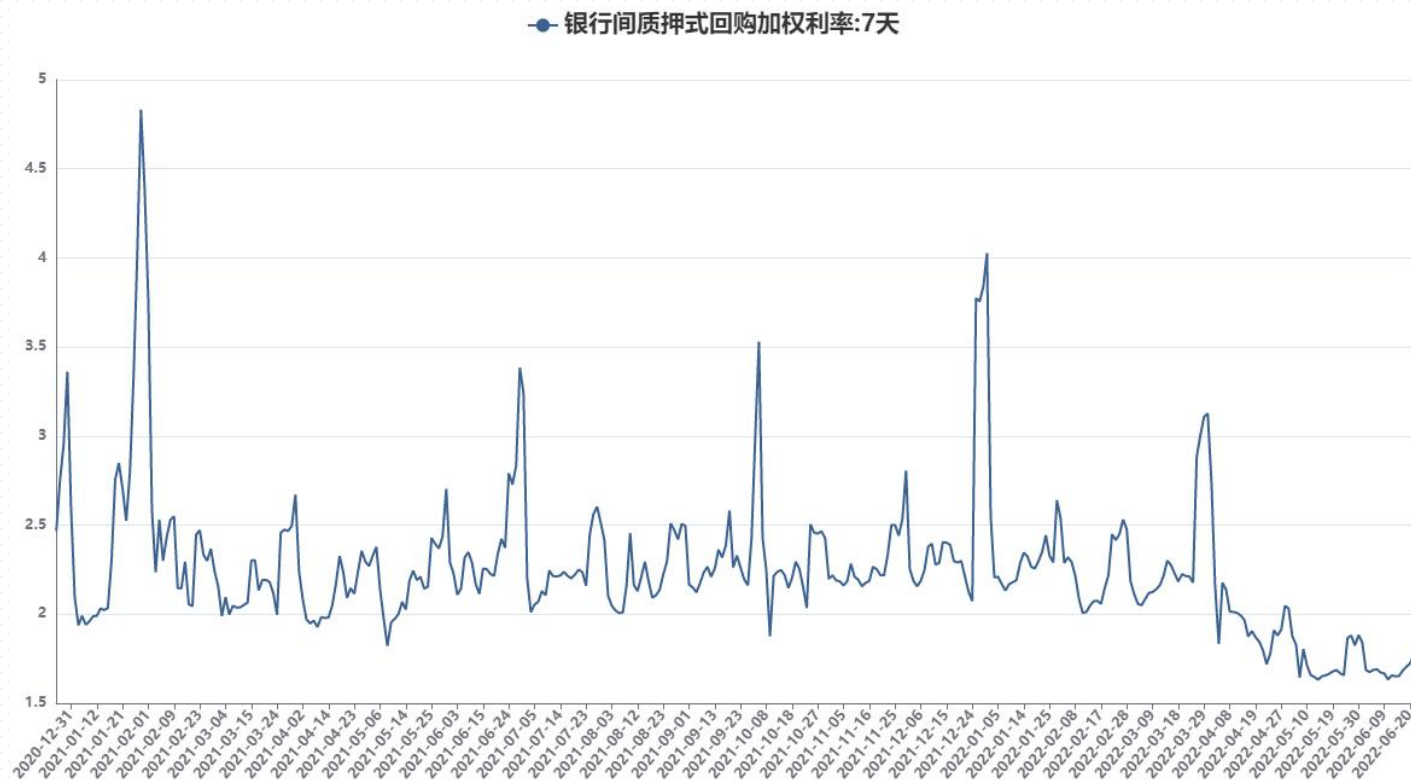
疫情影响下的接触型、聚集型消费(餐饮、服装)拖累较大，
金银珠宝、汽车等可选消费受收入、就业拖累。

必选消费强支撑。

下半年，疫情扰动逐渐减弱，收入、失业率缓和，预计缓慢恢复。

餐饮收入	-21.1
其中：限额以上单位餐饮收入	-20.8
商品零售	-5.0
其中：限额以上单位商品零售	-5.3
粮油、食品类	12.3
饮料类	7.7
烟酒类	3.8
服装、鞋帽、针纺织品类	-16.2
化妆品类	-11.0
金银珠宝类	-15.5
日用品类	-6.7
家用电器和音像器材类	-10.6
中西药品类	10.8
文化办公用品类	-3.3
家具类	-12.2
通讯器材类	-7.7
石油及制品类	8.3
汽车类	-16.0
建筑及装潢材料类	-7.8

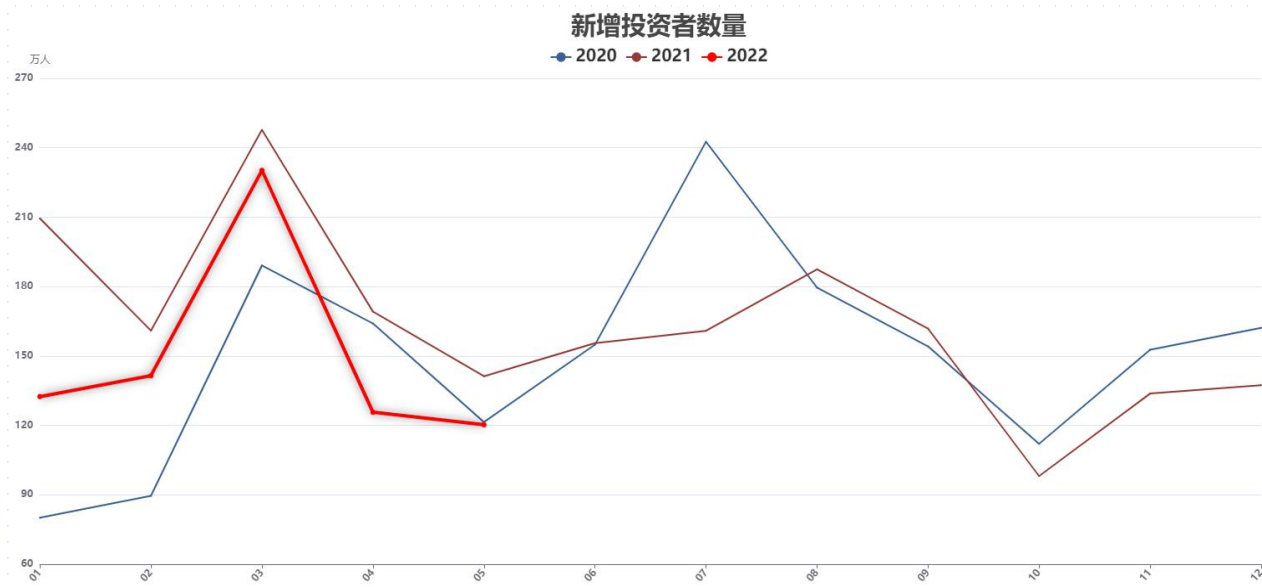
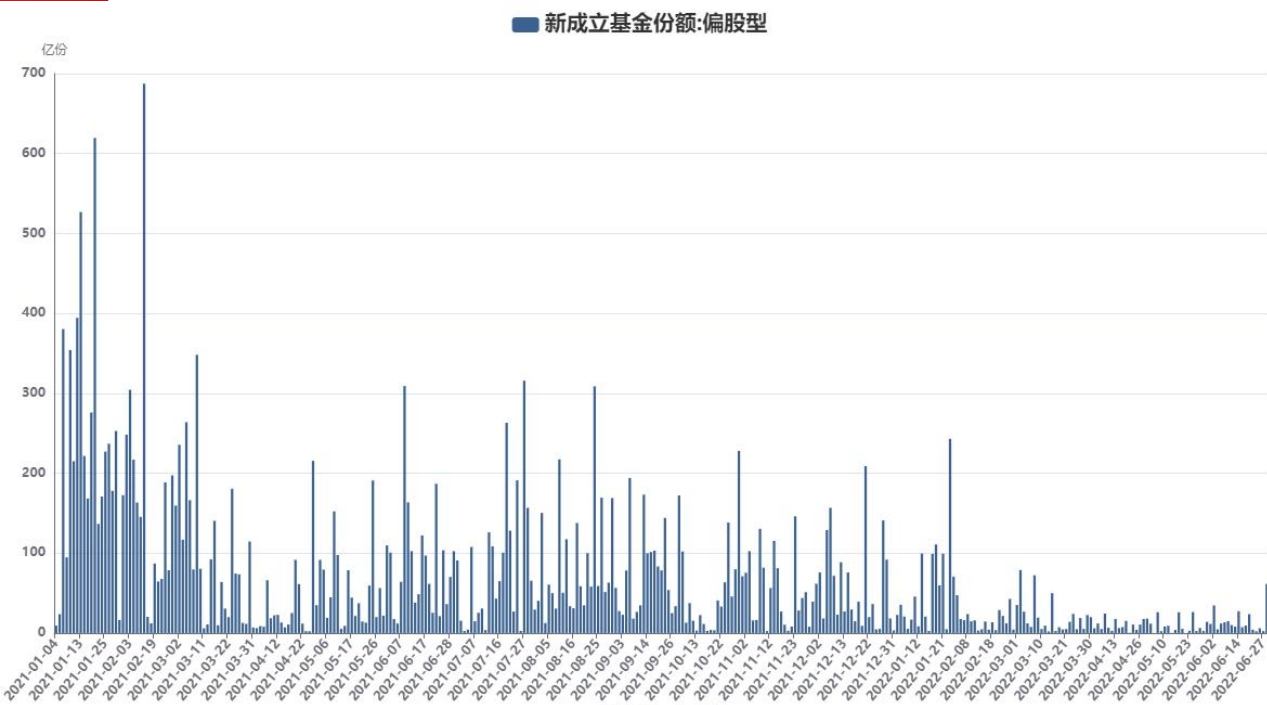
二，核心逻辑—中期逻辑—估值



纵然未来实体应有恢复，但很多分项数据仍处于低位修复中，这种背景下货币政策基本不可能转向。

经历前期紧锣密鼓落地后，近日政策预期减弱。

二，核心逻辑—短期逻辑—市场资金-增量资金



新增投资者数量连续八个月同比下降，
新成立基金整体在2018年的水平，行情火热阶段也没有明显放量。
增量有限，存量博弈。

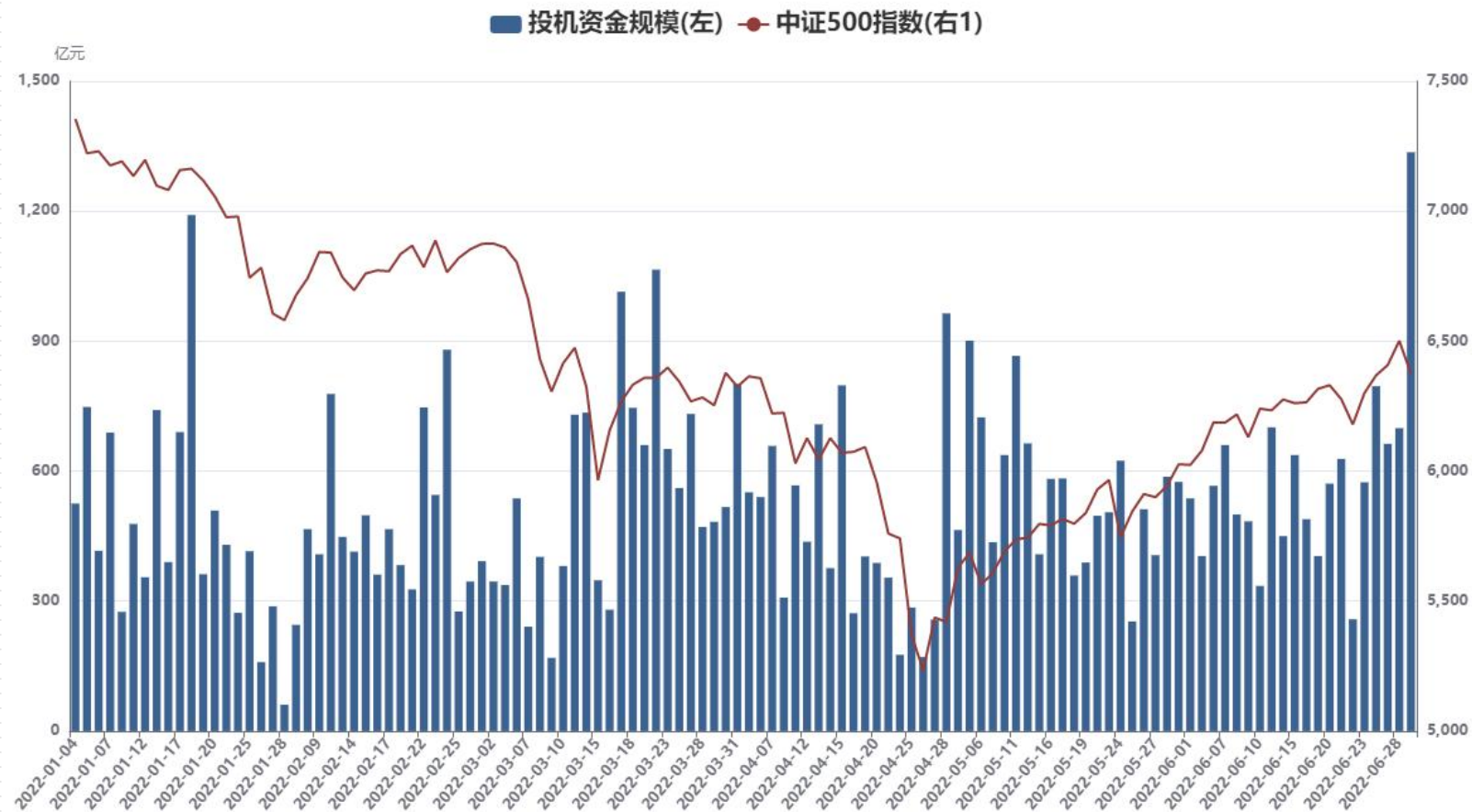
二，核心逻辑—短期逻辑—市场资金—增量资金



北向资金近期释放积极信号。

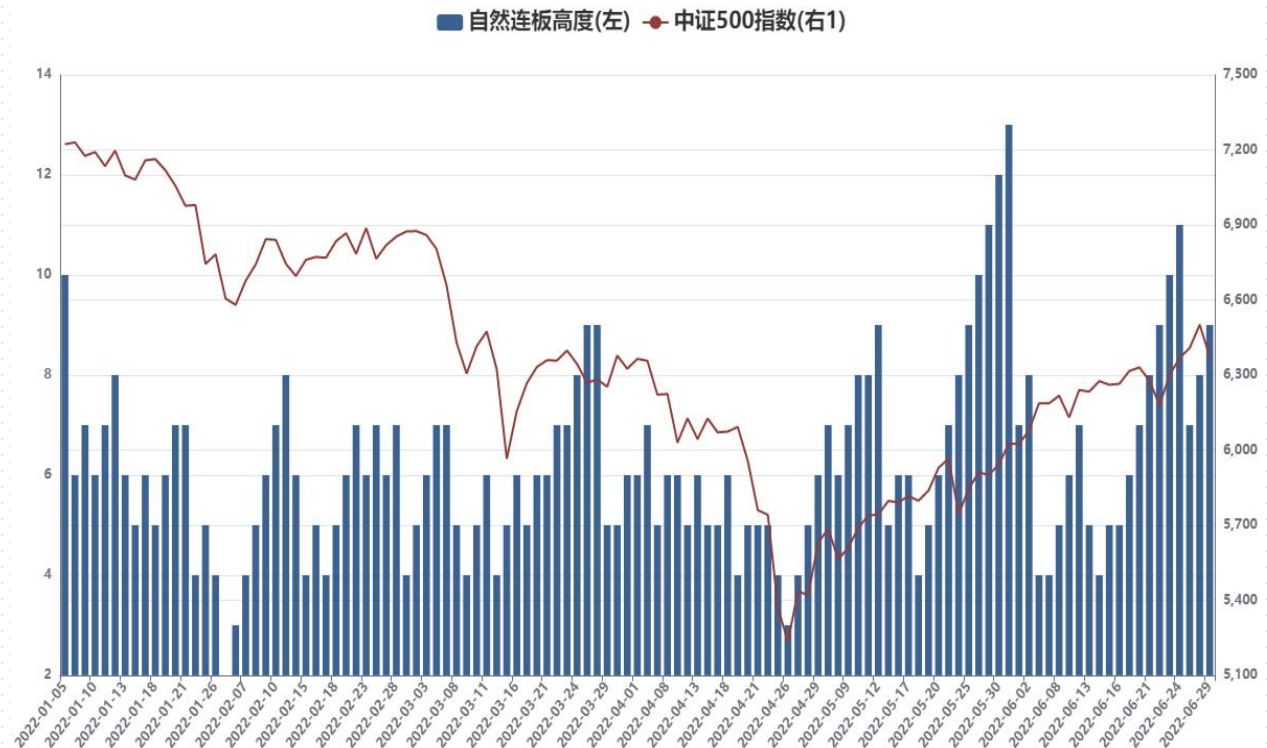
目前其在绝对量上对市场影响力不大
不过经验上北向资金有一定“前瞻性”，
日前的连续净流入具有一定信号意义。

二，核心逻辑—短期逻辑—市场资金-存量资金



投机资金规模指标在29日急速放量，或开启新一轮存量收敛。

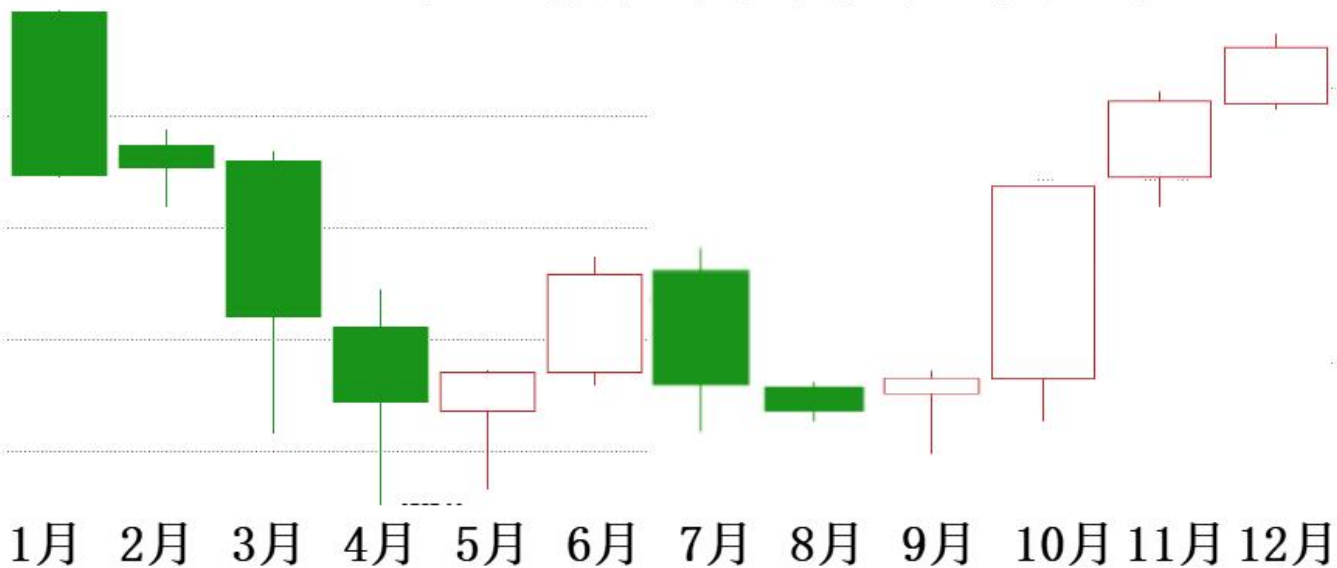
二，核心逻辑—短期逻辑—交投情绪



月级情绪指标在28号触及极值，或开启小阶段情绪降温。

二，核心逻辑—短期逻辑

2022年股指走势预判：月线



虽预计下半年基本面比较温和；
考虑场内有限的资金、触及极值的情绪；
预计最快至7月中旬场内均处于消化获利盘的状态；
此后重新酝酿情绪，逐步回暖。
经历再度确认，反弹力度应比前轮强势。

三，策略建议

中长期逻辑：“房住不炒”、“打破刚兑”，居民财富的储值方式正由投资性房地产和保本理财向标准化和净值型的金融资产转变，未来潜在增量资金规模较大。——**偏强**

中期逻辑：盈利方面，左侧非系统因素激发“盈利底”基本形成，目前处于修复期；估值方面，高层维稳态度明显，各种利好政策陆续落地，“预期减弱”的压力得到有效缓解。——**偏强**

短期逻辑：资金方面，“增量放缓”+“存量下降”；情绪方面，情绪指标处于减弱中。——**稍偏空**

国内资本市场中长期向好趋势不变，“房住不炒”“打破刚兑”为中长线重大行情奠定基础；下半年整体处于宏观经济修复、政策维稳的背景，资本市场整体温和；月级逻辑暗示市场或需一定时间消化获利盘以夯实巩固；28日连板表现进入极值区间、29日投机资金规模刷新阶段高点，情绪与资金均暗示峰值已现，或有小阶段级别的减弱。

策略建议：激进者持仓中长线多单；稳健者待7月中旬逢低做多；不建议沽空。

风险：

- 1、外围货币收紧速度或快于预期。
- 2、地缘政治事件或降低场内风险偏好。
- 3、疫情好转中但风险尚未彻底消除。

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。