

三季度宏观经济对股指期货 的影响

2023年8月9日

齐盛股指交流会



温凯迪



投资咨询证号: Z0015210

目录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑（包括短期逻辑、中期逻辑）
- 3 策略建议



Part one

核心观点

核心观点

季级：实体经济在二轮复苏初期。政治局会议强调“加强逆周期调节和政策储备”、“总量和结构性货币政策工具”、“要活跃资本市场，提振投资者信心”，目前在部委级政策落地初期；下半年政策将逐渐加码。

月级：资金方面，投机资金规模指标刚跨越冰点，市场处于酝酿初期；情绪方面，断板实质空间高度刚跨越冰点，市场处于酝酿初期。

三季度处于经济二轮复苏初期，部委级政策密集落地期，场内交投情绪恢复期，当下正站在“戴维斯双击”的起点，后期整体震荡偏上。

风险点：

- 1、中期判断的逻辑在于资金、情绪指标，当前均处于酝酿初期，历史上资金、情绪进入酝酿初期大多数情况下对应指数震荡反复式上涨，但当前阶段情绪相对脆弱，若有突发利空或政策不及预期，指数仍会超预期调整。
- 2、日度级的短线行情同样建立在资金情绪系统上，某些特别的阶段会失效。这种情况下会选择“无视”短线波动，跟随周级、中线逻辑。期间虽然行情有周级及以上的安全边际，但短线或有较大波动。





Part two

中期逻辑

中期逻辑：盈利端



7月可能是美联储最后一次加息。美债利率基本确认顶部。美元指数趋势回落。

美债利率一般领先全球制造业1年，全球制造业可能四季度见底。

全球增速放缓预期下，拥有市场拥有主动权。

国内在本身需求不足的情况下选择开放市场，意味着会刺激经济，掌握谈判筹码。



中期逻辑：盈利端



美加息尾声、经济预期放缓，美元指数或走弱。国内有复苏预期，但初期动力不强。国家外汇局将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，以往多对应贬值尾声。

人民币有缓慢升值预期，前期或相对缓慢。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

中期逻辑：盈利端

多维梯度式发展

科技创新：信息技术、互联网、新能源在内的部分前沿领域，中国已经走到了世界领先。

产业竞争：制造业已经具备很强的国际竞争优势，进入一个从国内龙头走向国际龙头的阶段

结构转型：路径符合经济发展一般规律和发达国家的历史经验，经济总量增速波动降低、消费和内需对GDP的贡献越来越大、消费中服务性消费占比不断提高

结构上经济动力引擎从投资向消费转移（消费已经占比过半），但城市发展总体尚在超大、特大城市向城市群、都市圈演化阶段。

地产、基建的增量市场以超大、特大城市及周边为主。

中期逻辑：盈利端

经济形势判断：

当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。

后续工作基调：

加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

地产：推动超大特大城市城中村改造。

消费：发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费。



中期逻辑：盈利端



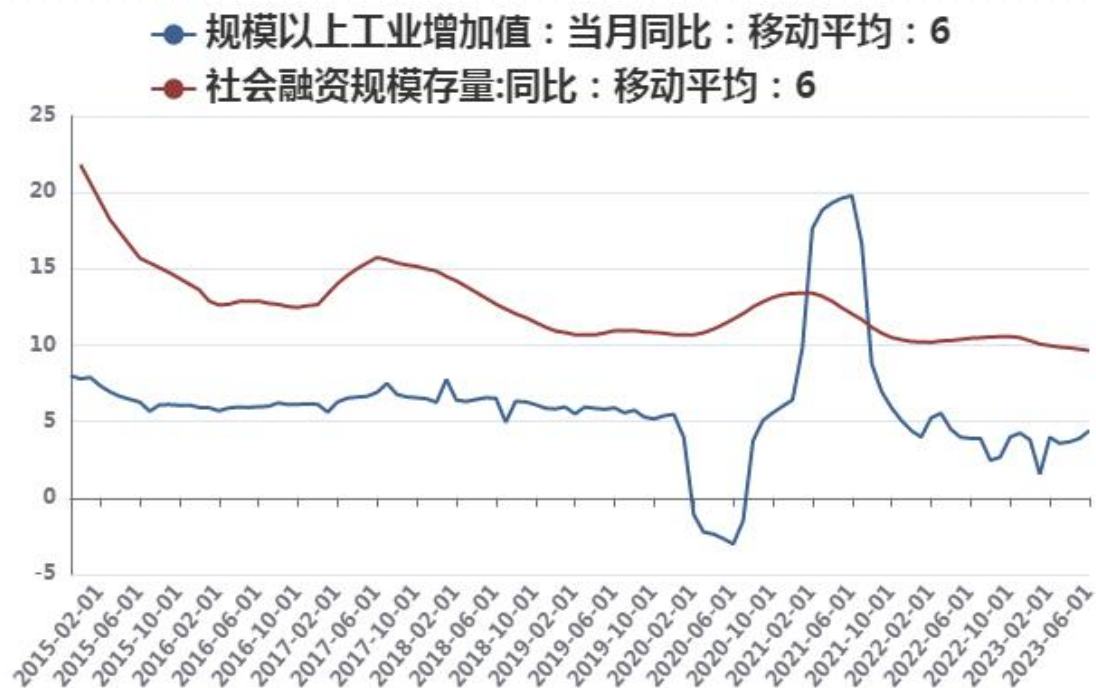
政府工作报告，“国内生产总值增长5%左右”。

二季度两年复合增速3.3%，下半年两年复合增速需达到4.0%可完成全年目标。

没有特别事件冲击目标都会完成。抛开过程，只看结果，三四季度经济肯定要比二季度好，二季度就是二轮复苏的起点。



中期逻辑：盈利端



金融底领先经济底，社融一般领先GDP两个季度左右。

背后的逻辑是融资增加会传导至投资，从而拉动经济回升。

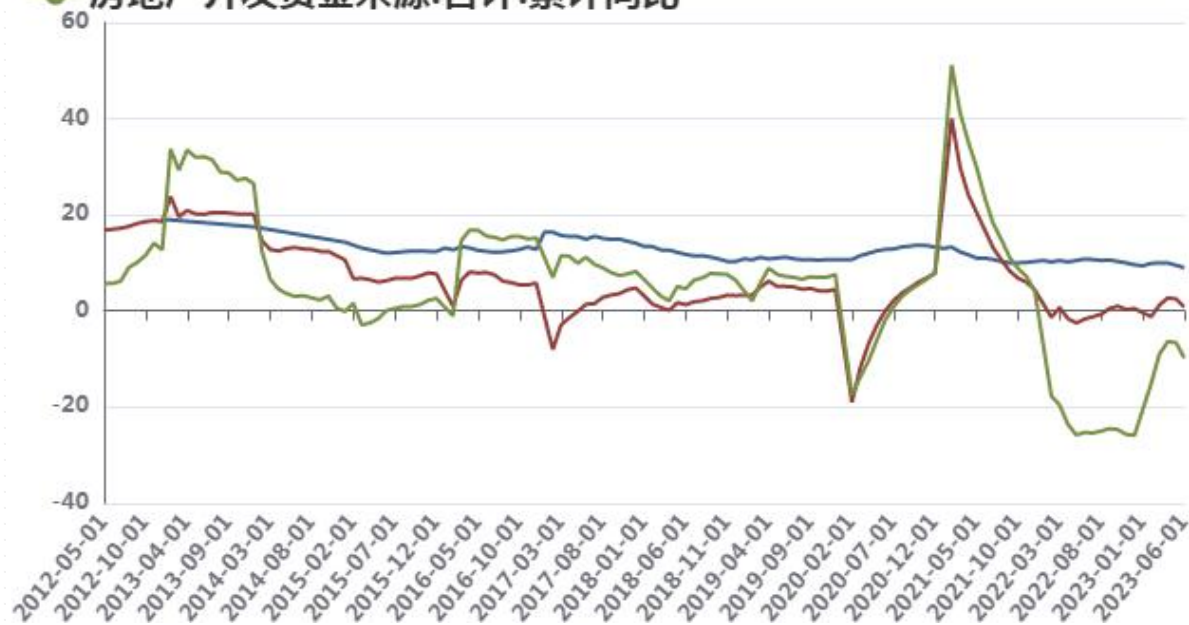
具体而言，前几轮稳增长基本都是首先依靠基建+地产投资拉动，而制造业投资则相对滞后很难起到逆周期调节作用。

经济的全面回升则要等到出口、消费等终端需求的恢复。

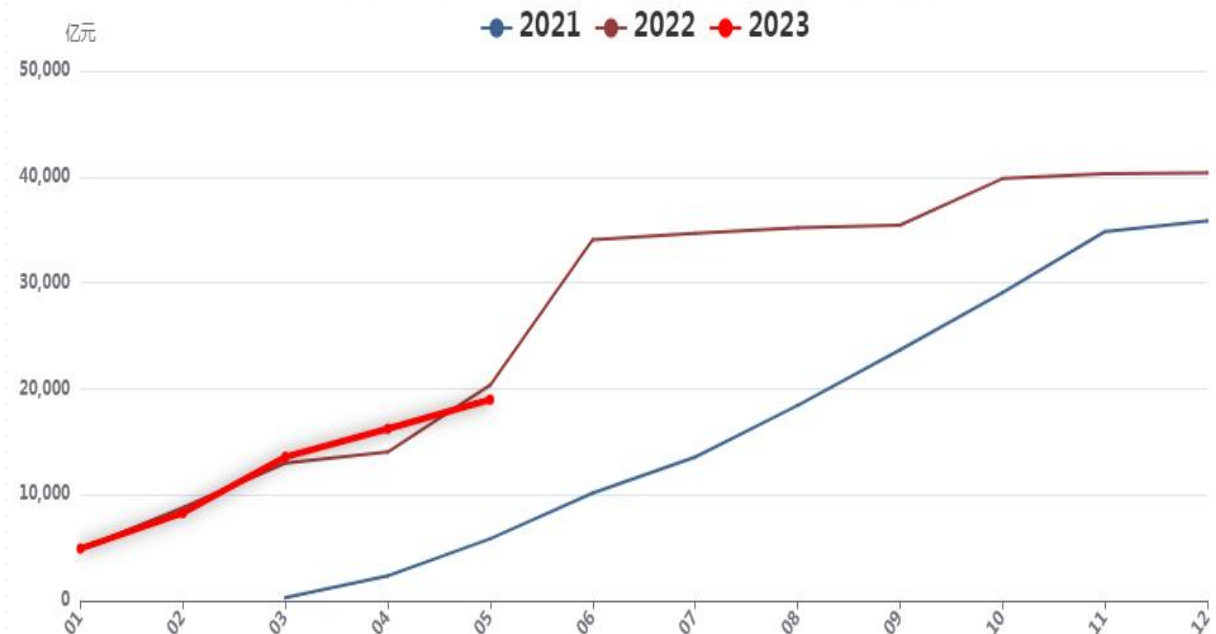
稳增长——稳投资——稳地产、基建

中期逻辑：盈利端

● 社会融资规模存量:同比 ● 固定资产投资资金来源:合计:累计同比
● 房地产开发资金来源:合计:累计同比



地方政府专项债-新增专项债券累计值



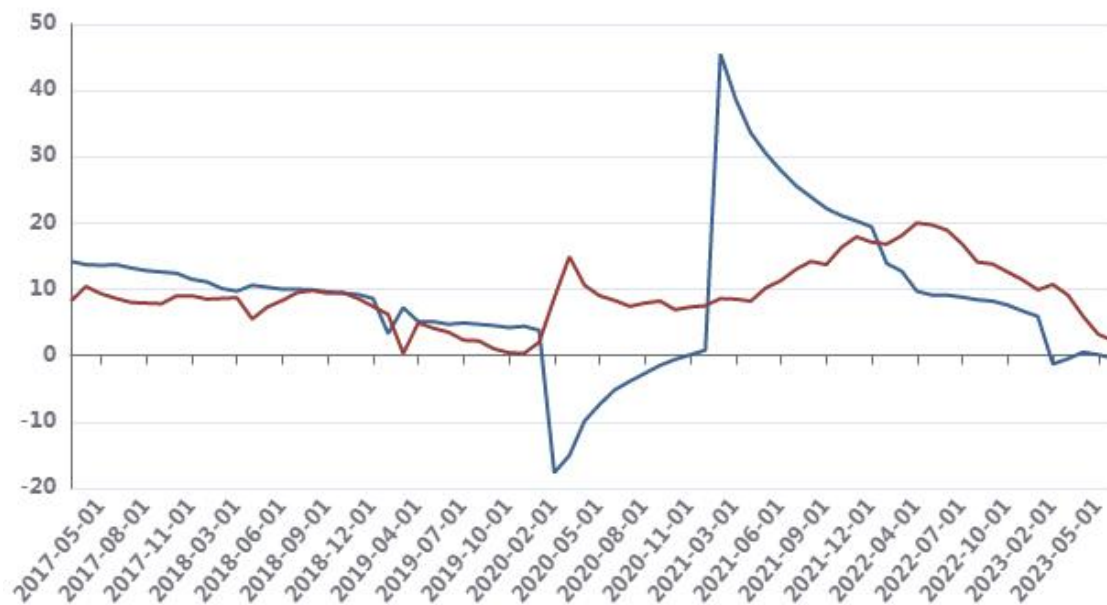
社融增速虽近期下滑，但年初的高增量正逐渐在投资、地产端反映，即使没有政策，地产端下半年本身也有复苏动力（虽然力度不大）。

上半年专项债发行速度较以往缓慢，占全年预算安排新增专项债限额的57.15%，而上年同期的发行进度为81.75%。下半年本身也会有加速。



中期逻辑：盈利端

● 工业企业:营业收入:累计同比 ● 工业企业:产成品存货:累计同比



● 工业企业:利润总额:累计同比



库存周期的四阶段：主动补库存→被动补库存→主动去库存→被动去库存。

当前阶段企业营收下降，库存下降但降速放缓，还处于主动去库阶段，应该很快进入被动去库环节（部分行业已经在此环节），按照以往时间经验，被动去库、库存底可能就在三季度。

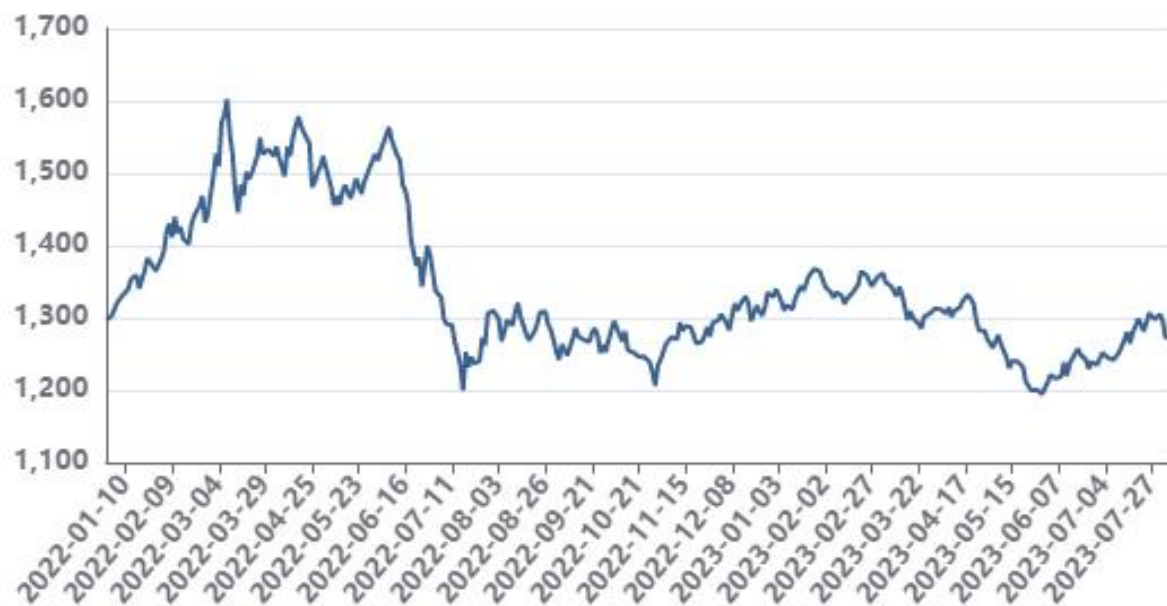


中期逻辑：盈利端

● 全部工业品PPI当月同比(右1)
● 工业企业:产成品存货:累计同比(左)



● wind商品指数



PPI一般领先存货3-5个月，商品指数领先PPI 1-2个月。

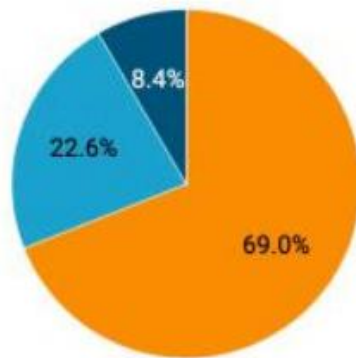
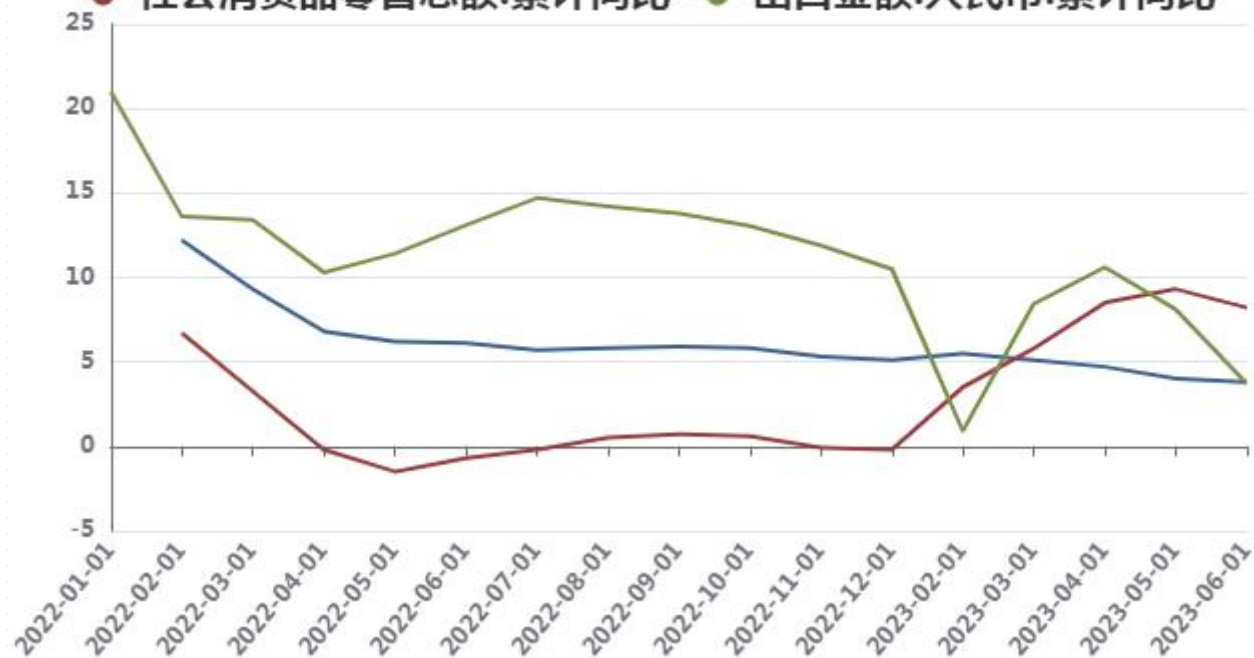
去年下半年PPI低基数，商品指数已经上涨，6月应该就是PPI底。



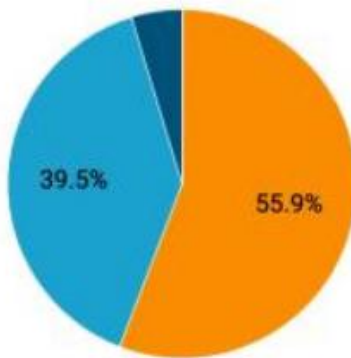
最终消费支出对国内生产总值增长贡献率(%) 资本形成总额对国内生产总值增长贡献率(%)
货物和服务净出口对国内生产总值增长贡献率(%)

中期逻辑：盈利端

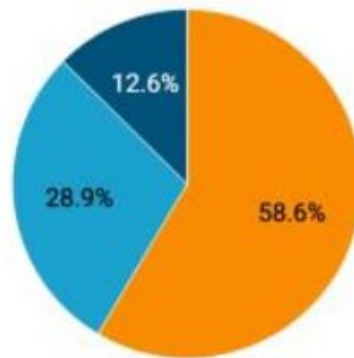
中国固定资产投资完成额:累计同比
社会消费品零售总额:累计同比 出口金额:人民币:累计同比



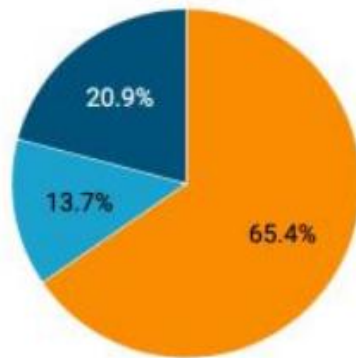
2015年



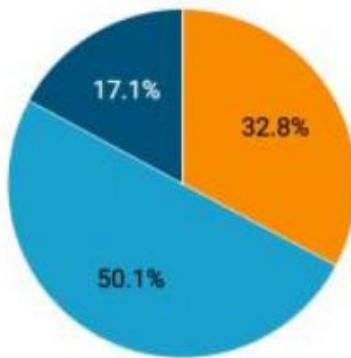
2017年



2019年



2021年



2022年

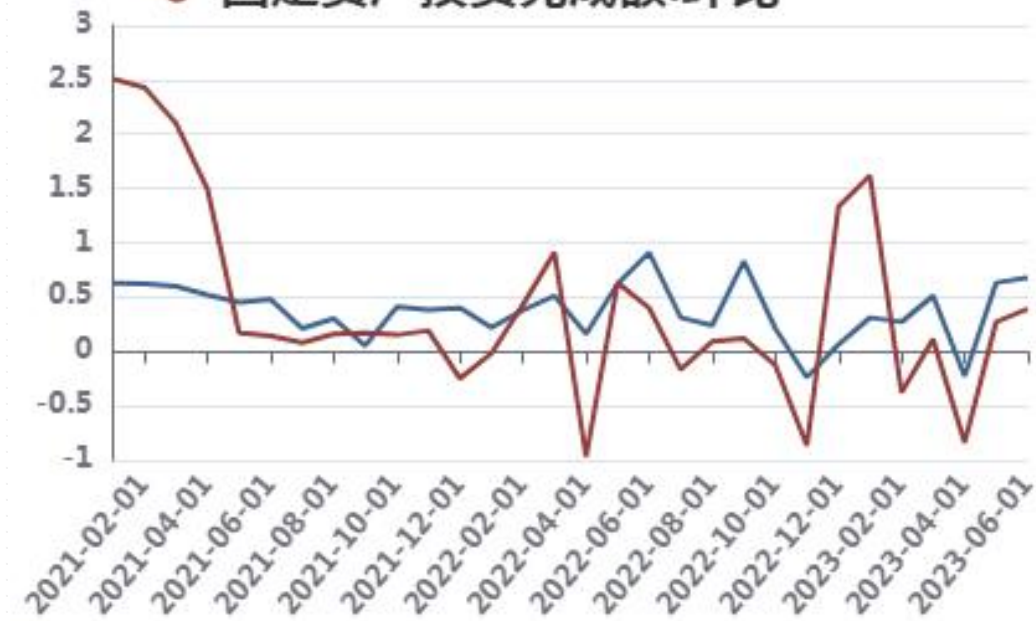
至二季度末，消费最为强劲，主要是疫后自然恢复、去年二季度基数低。

投资受地产拖累较大，基建、制造业整体尚可。

出口排除基数影响后，受外围衰退影响，出口压力较大。

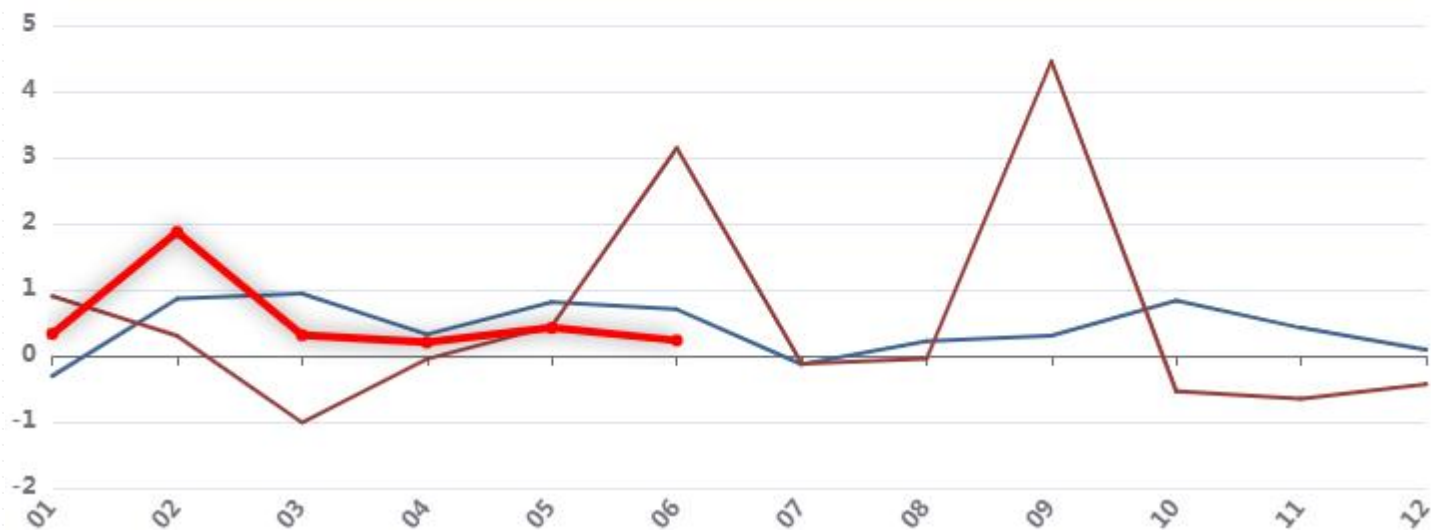
中期逻辑：盈利端

● 规模以上工业增加值:季调:环比
● 固定资产投资完成额:环比



社会消费品零售总额:环比

● 2021 ● 2022 ● 2023



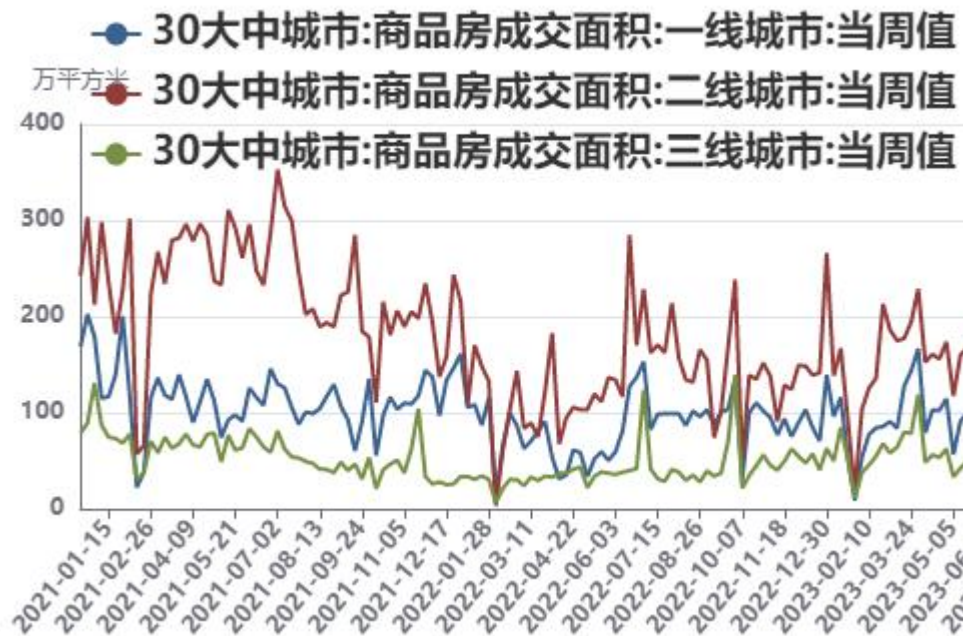
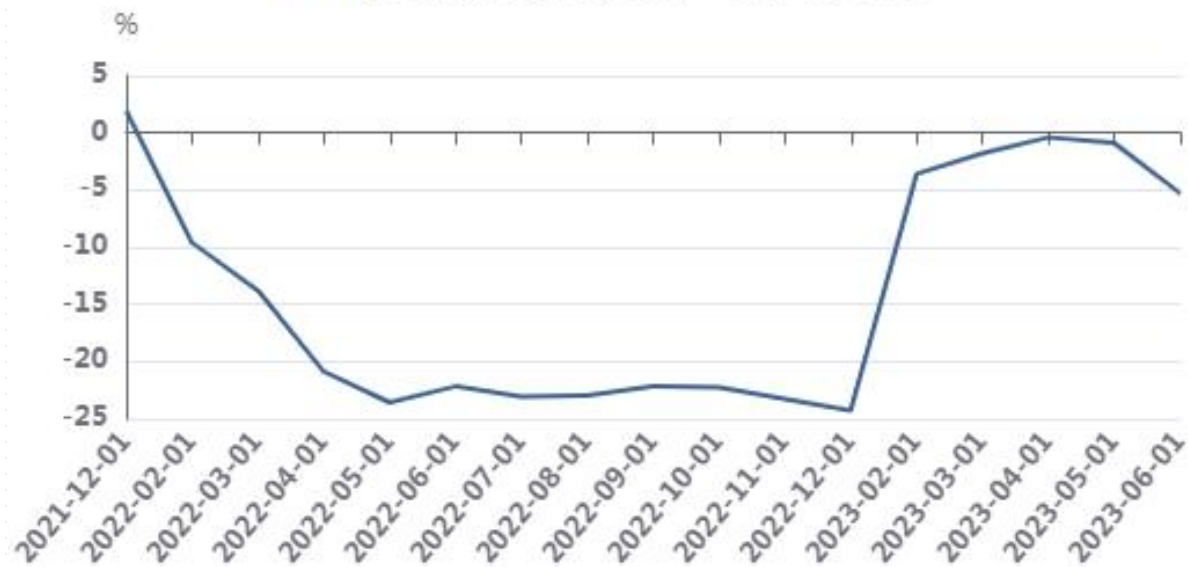
6月单月，工业增加值、固定资产投资环比上升。

消费虽季节性回落，不过排除基数扰动的两年平均增速出现增长。

整体看，6月份已经出现边际好转的迹象。

中期逻辑：盈利端

● 商品房销售面积：累计同比

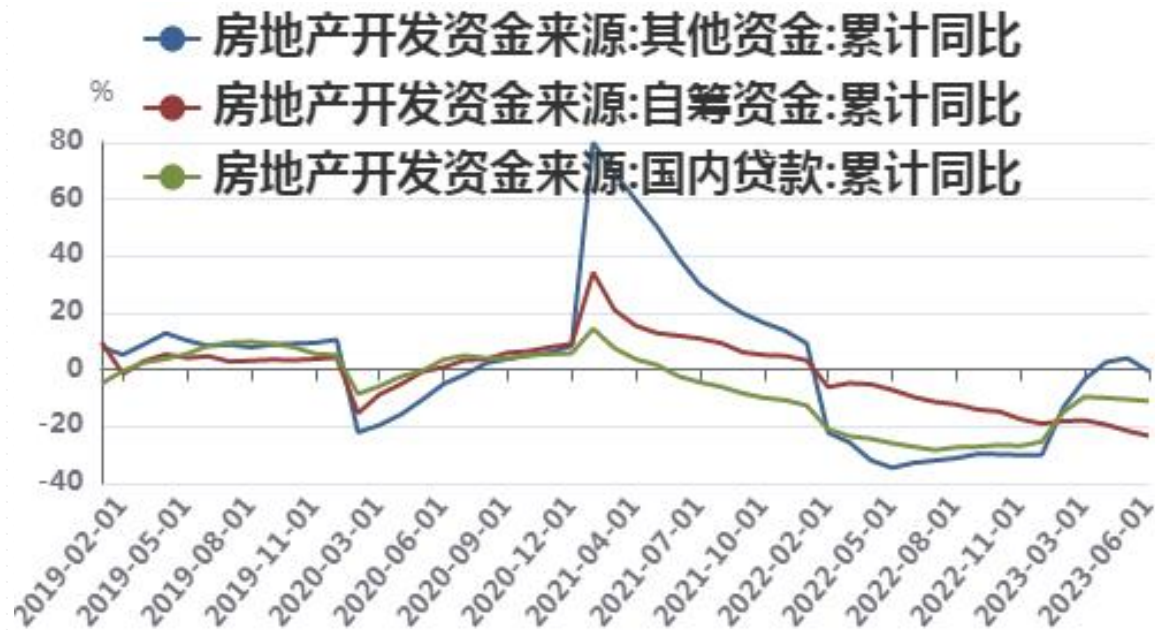


6月份地产销售再度转弱，7月至今的高频数据暗示销售端并无明显好转。

结构上，现房销售持续好于期房，一线销售好于二三线，暗示居民信心、需求不足。



中期逻辑：盈利端



至6月份数据，

房地产开发资金来源面临压力，尤其是自筹方面的压力。资金承压的背景下，保交楼压力下向竣工端倾斜，新开工持续低迷，终究会向施工、竣工端传导。

市场面临着一定压力。

中期逻辑：盈利端

中央政治局会议要闻速览

	20230724	20230428
房地产	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

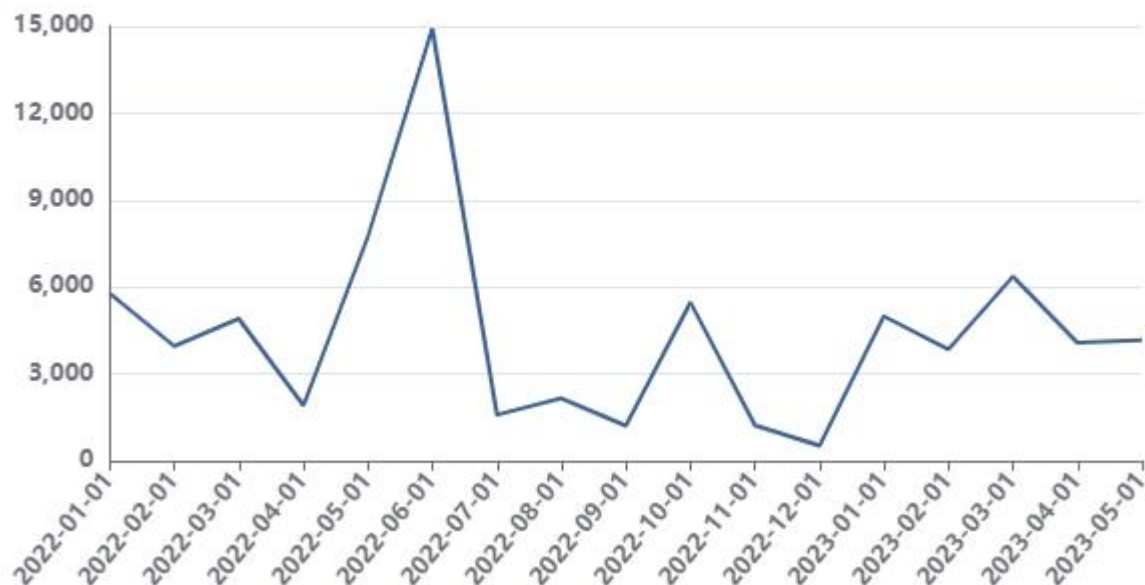
个人理解：

政策定向于城中村改造，尤其是超大、特大城市城中村改造，在供给端有充分的掌控力，更强调增量。

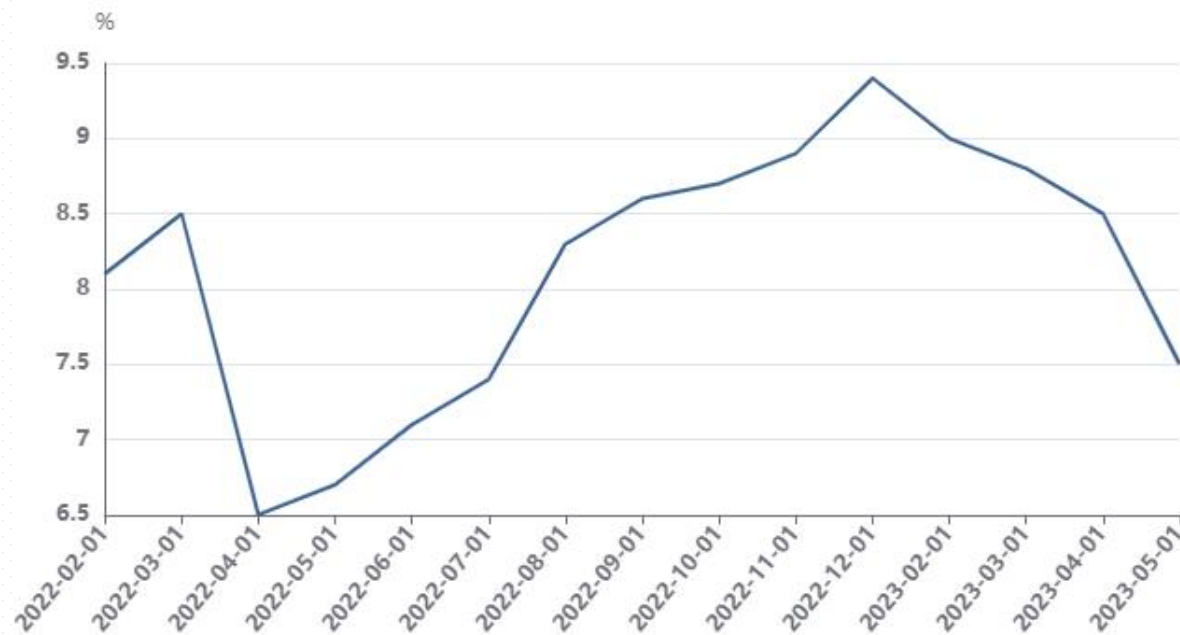
至于存量，应该对应着“盘活改造各类闲置房产”。

中期逻辑：盈利端

● 地方政府债券发行额:专项债券:当月值



● 固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比

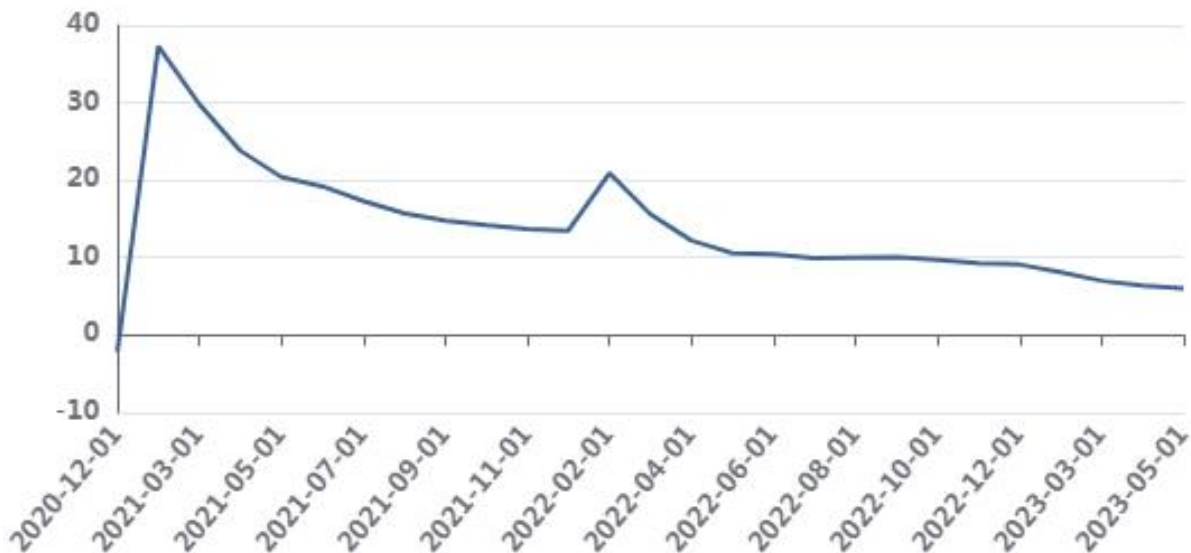


1~6月，新增专项债券累计发行23008亿元，剔除1288亿元中小银行资本金专项债后，今年上半年用于项目建设的新增专项债发行规模达21720亿元，占全年预算安排新增专项债限额的57.15%，而上年同期的发行进度为81.75%。

下半年基建有同比加速预期。

中期逻辑：盈利端

● 固定资产投资完成额:制造业:累计同比



制造业	6.0
其中：农副食品加工业	8.1
食品制造业	0.5
纺织业	-3.6
化学原料和化学制品制造业	15.9
医药制造业	-0.6
有色金属冶炼和压延加工业	6.5
金属制品业	0.8
通用设备制造业	4.5
专用设备制造业	8.6
汽车制造业	17.9
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-1.3
电气机械和器材制造业	38.9
计算机、通信和其他电子设备制造业	10.5

细分行业上的亮点：航空航天器及设备制造业、新能源汽车及电池、信息技术、工业控制及计算机系统、多晶硅。

工业高端化、智能化和绿色化。

增速保持高位，结构持续优化。

中期逻辑：盈利端



消费目前总体在低位，近年储蓄率大幅提升，投资率大幅度下降，居民收入增速放缓、信心不足。

直接将储蓄转化为消费有一定难度，储蓄转化为投资相对更容易一些。

“活跃资本市场，提振投资者信心”，增加财产性收入，也是刺激消费的途径。

中期逻辑：盈利端

在7.24政治局会议之前，海外政策背景缓和，库存周期靠近底部，月度数据环比好转，市场本身已经有初步见底的迹象。

会议后，政策利好接踵而至，复苏预期得以强化，不过政策的传导需要一定时间，在三季度可能呈现出缓慢复苏的迹象，四季度大概率有所加快。



中期逻辑：估值端



2023. 7. 24政治局会议 “要活跃资本市场，提振投资者信心”。

2022. 4. 29政治局会议，“要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行”，此后，市场确认底部，开启一轮上涨。

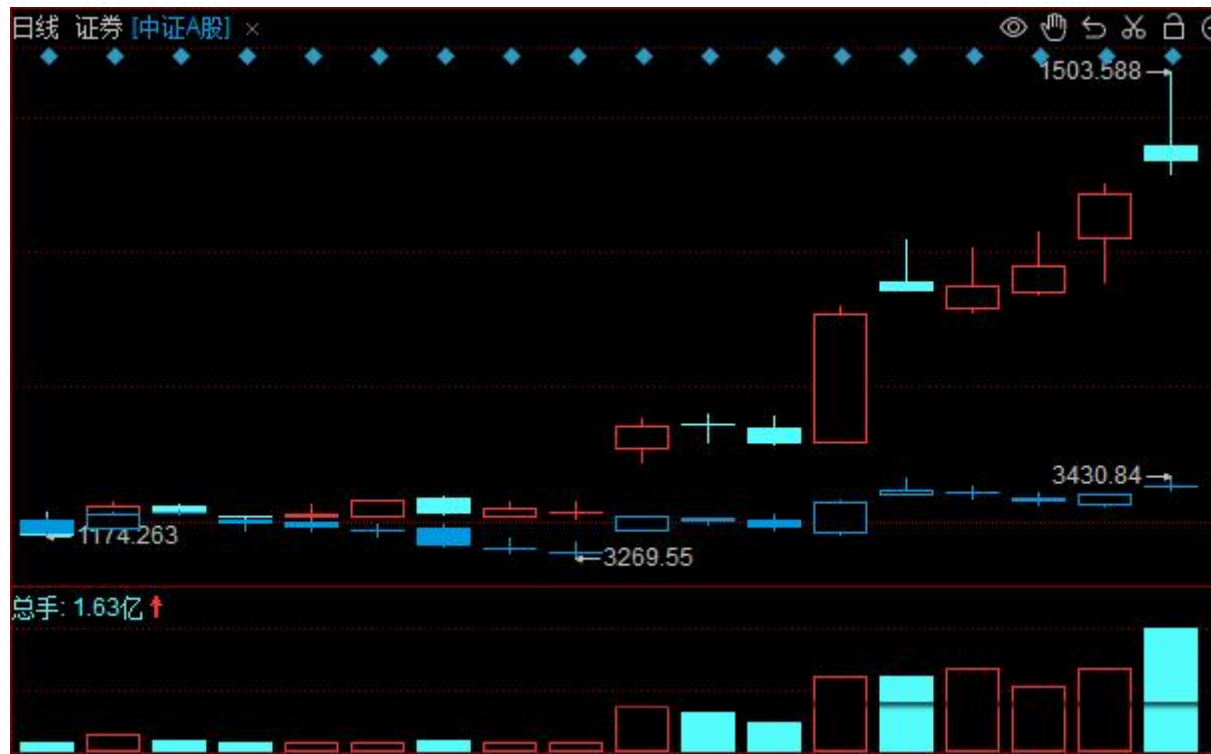
2018年10月31日政治局会议曾表态，“围绕资本市场改革，加强制度建设，激发市场活力，促进资本市场长期健康发展”，“政策底”得以确认，此后市场虽曾短暂下破并形成“市场底”，但已经处于一轮熊市的尾声。



Part three

短期逻辑

资金分析：近期资金流向



7月份资金流向：老热点连续调整释放资金-新热点缩量、轮动-持续性热点证券。

不考虑增量的情况下（新老持续性热点的成交峰值相当），存量资金消耗完了吗？

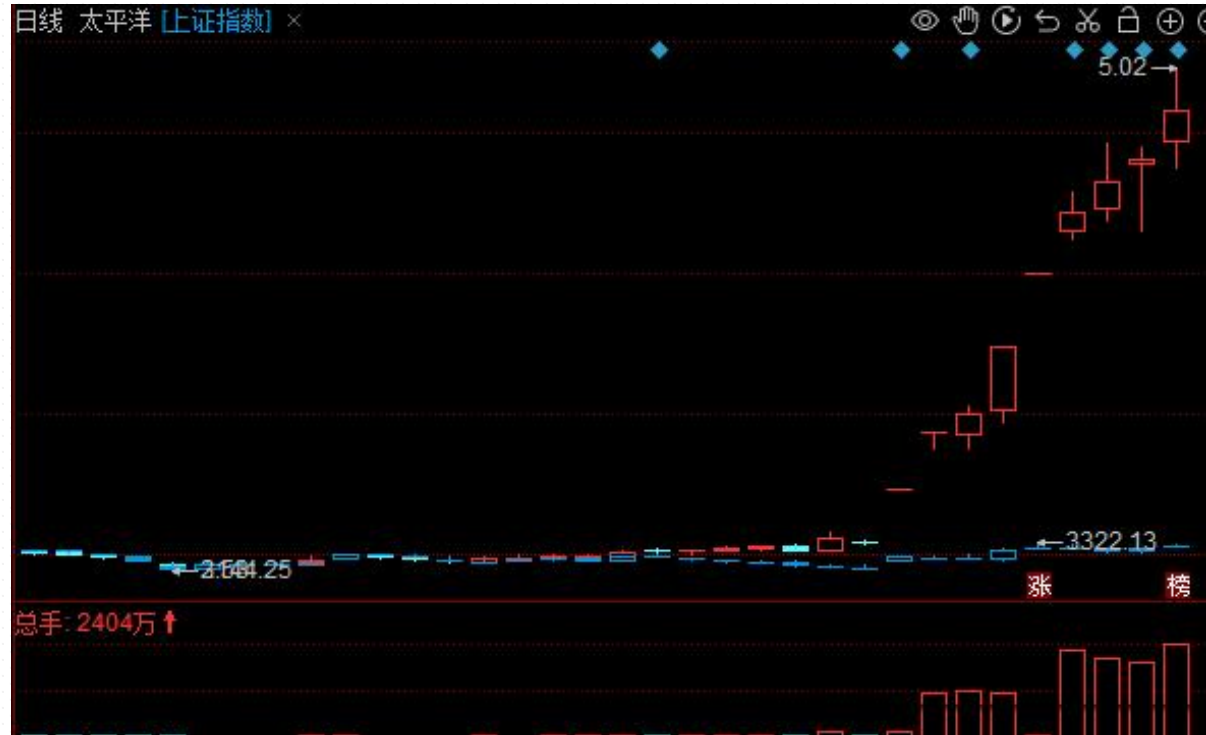
老热点最后一浪成交量2800亿以上，新热点目前1500亿。

存量消耗刚过半，而且当前肯定有增量，新热点成交量在3000亿之前仍安全。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

资金分析：近期资金流向



上周，主流热点两度分化，但板块内，并无大面积亏钱效应。

成交金额排名前两位的，周五日内冲高回落5%以内，回撤幅度相对温和。

虽然上影线暗示本周初或有整理，但板块的人气仍在，整理后仍有上攻预期。

主线、持续性热点安全，人气没散，指数也有安全边际。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

资金分析：场内投机资金



投机资金规模指标刚跨越冰点，市场处于酝酿初期。

当前市场整体处于低量能博弈状态，与上边界距离较远，后续曲折上升。



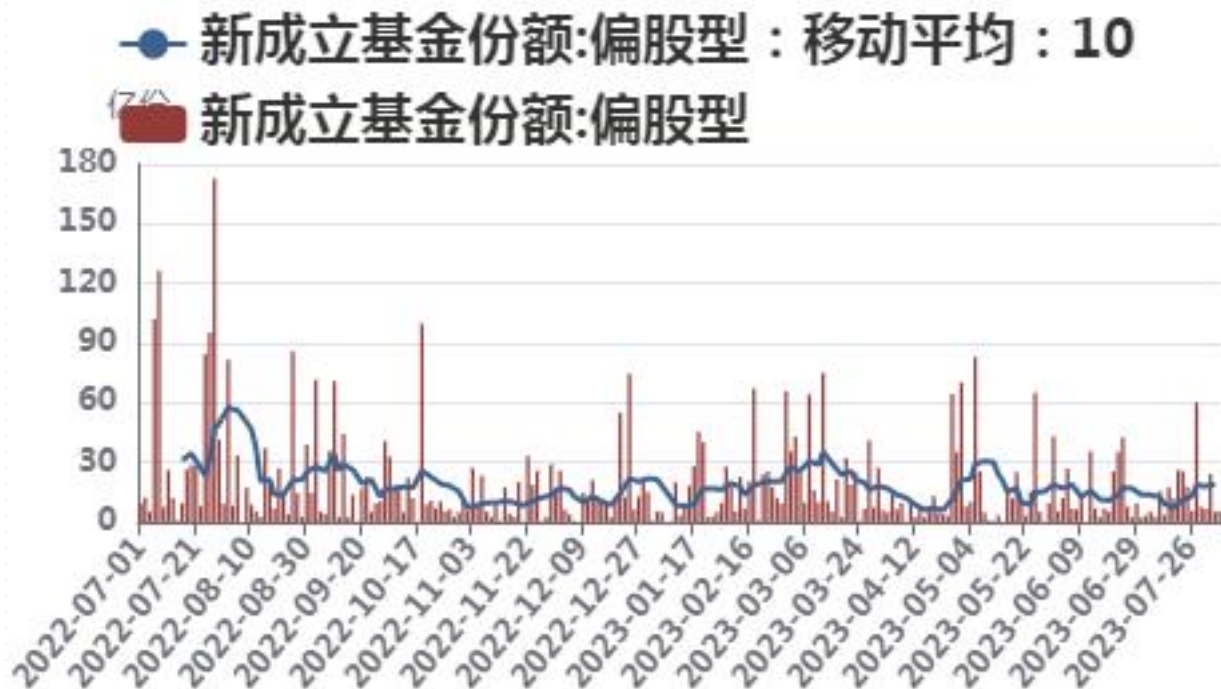
资金分析：外资态度转变



美国政府计划更大规模地发行各个期限的债务，财政部计划从2023年8月到10月的季度开始逐步增加息票发行规模。美债收益率基于短逻辑上升，但基于长逻辑美经济中期承压，未来美债收益率有下降预期。

美债收益持续向上的风险应不大，汇率对北向资金的冲击相对可以。

资金分析：内资加速进场



自4月17日至今，本轮下跌周期股票型ETF总份额增加超2000亿份。

ETF代表的中长线资金，加速进场。

场外资金中线风险偏好转变。

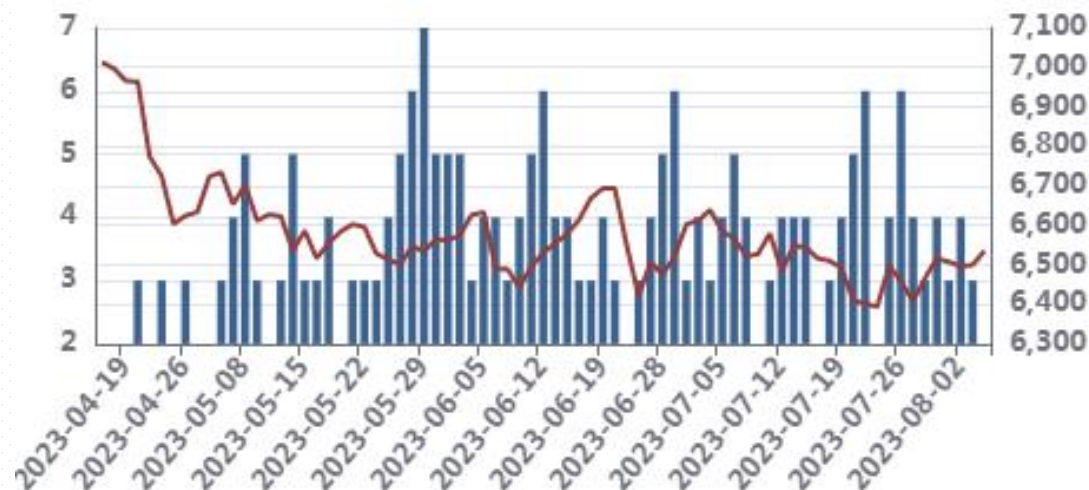


情绪分析：多次触及冰点

■ 断板实质空间高度(左) ● 中证1000(右1)



■ 自然连板高度(左) ● 中证1000(右1)



实质空间高度刚跨越冰点，市场处于酝酿初期。





Part four

策略建议

核心观点

季级：实体经济在二轮复苏初期。政治局会议强调“加强逆周期调节和政策储备”、“总量和结构性货币政策工具”、“要活跃资本市场，提振投资者信心”，目前在部委级政策落地前夕；下半年政策将逐渐加码。

月级：资金方面，投机资金规模指标刚跨越冰点，市场处于酝酿初期；情绪方面，断板实质空间高度刚跨越冰点，市场处于酝酿初期。

8月份处于经济二轮复苏初期，部委级政策密集落地期，场内交投情绪恢复期，当下正站在“戴维斯双击”的起点，后期整体震荡偏上。

风险点：

- 1、中期判断的逻辑在于资金、情绪指标，当前均处于酝酿初期，历史上资金、情绪进入酝酿初期大多数情况下对应指数震荡反复式上涨，但当前阶段情绪相对脆弱，若有突发利空或政策不及预期，指数仍会超预期调整。
- 2、日度级的短线行情同样建立在资金情绪系统上，某些特别的阶段会失效。这种情况下会选择“无视”短线波动，跟随周级、中线逻辑。期间虽然行情有周级及以上的安全边际，但短线或有较大波动。



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