

# 研究报告

## 年度视野 股指

### 风格趋向均衡

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

**国内宏观层面来看，明年年初有比较好的窗口期：**一是明年稳增长压力大，通胀压力相对较小，美联储加息未至，国内稳增长政策前置并仍有一定宽松空间；二是跨年资金面压力较大，需要对冲；三是应对疫情、信用等问题，需通过货币政策进行引导。

**美联储加息是风险点：基于目前国内的情况来看，政策面这一传导路径影响不大。**一是，国内货币政策强调“以我为主”，与此同时国内经济面临新的下行压力，稳增长诉求提升，当局有必要在美国进入加息周期之前通过宽松政策稳定国内基本面。因此，美联储加息前，A股市场存政策托底。二是，全球资产荒大背景下，A股市场作为优质资产，近年外资配置A股的积极性越来越高，即便在全球流动性收紧的情况下，A股市场韧性仍存。**情绪面这一传导途径我们不可忽视。**回顾上一轮美联储加息周期，第一次加息落地后，中美股票市场受到的扰动较大，但中长期来看，如若有强劲的经济基本面亦能弱化负面影响，起支撑作用。

**盈利端来看，**展望明年，在A股整体盈利环境疲软的情况下，分子端整体承压。从相对盈利表现来看，沪深300与中证500盈利情况皆存在一定支撑因素，难以出现极端的风格转变。

**综合来看，**明年一季度在政策友好、信用环境改善、流动性充裕、经济数据真空期的背景下，风格较为均衡。二季度随着业绩增速及宏观经济数据的披露，成长型行业面临一定的利润下行压力。若经济基本面有所改善，社融增速持续回升，或将交易基本面复苏情绪，沪深300阶段性占优。下半年不确定性较高，由于稳增长政策前置，下半年或将面临政策力度的收敛。随着美联储步入加息周期，对A股市场存在一定的扰动。在结构性宽信用的支撑下，流动性较为宽裕，中证500或相对占优。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

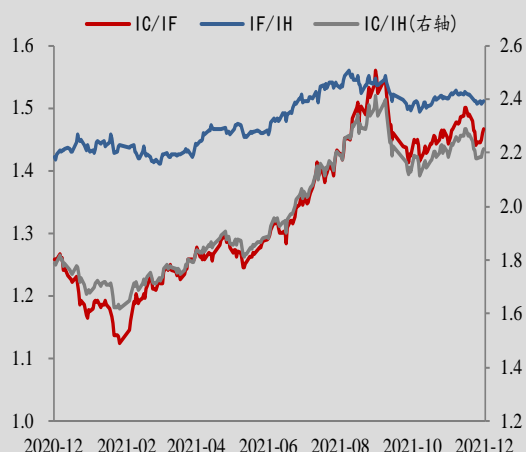
邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

2021.12.12 《广州期货-专题报告-宏观-中央经济工作会议点评-20211212》

2021.12.10 《广州期货-专题报告-宏观-年内二次上调外汇存款准备金率影响几何？-20211210》

2021.12.08 《广州期货-专题报告-宏观-2021年12月降准及政治局会议点评-20211208》

2021.12.07 《广州期货-专题报告-股指-12月指数成分股调整将带来哪些变化？-20211207》

2021.12.05 《广州期货-一周集萃-股指-无惧海外扰动，政策持续发力-20211205》

2021.11.30 《广州期货-期市博览-股指-疫情扰动或有限，跨年行情仍可期-202111》

## 目录

一、行情回顾.....	1
二、国内外宏观环境分析.....	2
(一) 稳增长政策前置, 年初是较好“窗口期”.....	2
(二) 美联储加息或对股指表现存扰动.....	3
三、指数分析.....	6
(一) 估值差异.....	6
(二) 行业占比差异.....	8
(三) 盈利展望.....	9
四、行情展望.....	12
免责声明.....	13
研究中心简介.....	13
广州期货业务单元一览.....	14

## 一、行情回顾

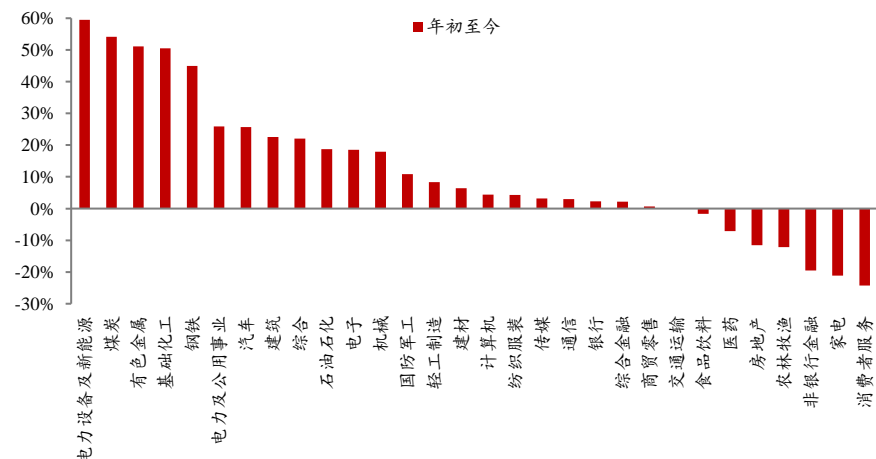
2021年权益市场极度分化，以中小盘为代表的中证500大幅跑赢大盘风格为主的沪深300、上证50。春节前以“茅指数”为首的核心资产走势极端，春节后微观结构恶化，大量资金快速流出。随着国内经济的复苏，无风险利率的整体下行，政策端红利的推动，成长属性更强的中小盘市值股票赢得资金青睐，中小盘行情随之启动。期间，由于PPI-CPI剪刀差扩大，以煤炭、钢铁等为首的强周期板块崛起，市场风格阶段性偏向以资源板块为主的中小盘价值，助推中证500加速上行。

**图表1：股指年度表现**

	收盘价	涨跌幅(%)	日均成交额(亿元)	日均换手率(%)
上证指数	3,632.36	4.59%	4,689.89	0.87
深证成指	14,867.55	2.74%	5,897.28	1.64
创业板指	3,434.34	15.78%	2,223.75	1.89
上证50	3,278.90	-9.94%	931.70	0.26
沪深300	4,954.76	-4.92%	3,457.54	0.61
中证500	7,314.56	14.88%	1,905.47	1.63

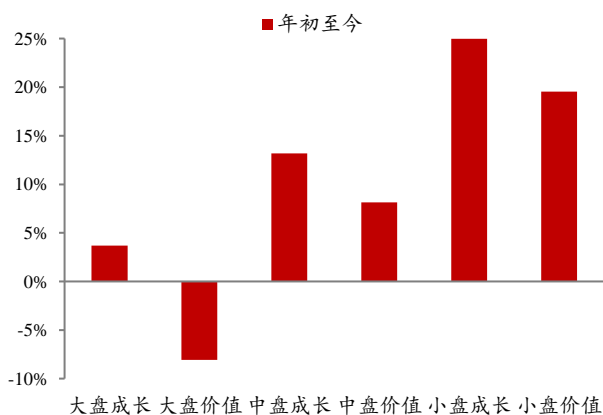
数据来源：Wind 广州期货研究中心（截至2021年12月17日）

**图表2：中信一级行业表现**

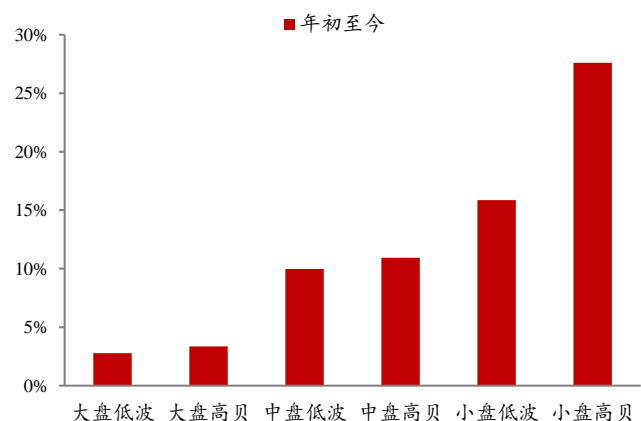


数据来源：Wind 广州期货研究中心（截至2021年12月17日）

**图表3：市场风格**



**图表4：市场风格**



数据来源：Wind 广州期货研究中心（截至2021年12月17日）

## 二、国内外宏观环境分析

### （一）稳增长政策前置，年初是较好“窗口期”

2021年我国经济增速呈现“前高后低”态势，“三驾马车”中仅出口全年发力，受疫情、上游原材料价格暴涨、地产信用风险、专项债迟迟未发等因素影响，消费、投资端表现疲弱，经济下行压力不断增大。

从年内两次降准（7月、12月）的目的来看，除置换大量到期MLF外，7月降准还意在平抑税期高峰带来的流动性风险。12月降准则在实体融资需求疲弱，银行息差空间不足以支撑其自主实施宽信用的背景下，为银行减负，降低实体融资成本，保持信贷总量增长的稳定性。同时，未雨绸缪，防范地产信用风险，留出一定的流动性波动空间。可以看出，自下半年以来“稳增长”诉求逐渐提升，降准为后续宽信用打开空间。

除年内两次全面降准外，央行密集推出支持中小企业、绿色经济等结构性货币政策工具，体现了在经济下行压力加大的背景下政策端降成本、（结构性）宽信用、稳实体的诉求。

图表5：2021年结构性货币政策工具

公告日期	政策工具	发放对象	贷款利率
2021年9月9日	新增3000亿元支小再贷款额度	符合条件的地方法人银行	平均利率5.5%左右
2021年11月8日	推出碳减排支持工具	暂定为全国性金融机构	与同期限档次LPR大致持平
2021年11月17日	设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	全国性银行	与同期限档次LPR大致持平
2021年12月7日	下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点	全国性银行、地方法人银行	支农、支小再贷款，下调后3个月、6个月、1年期再贷款利率分别为1.7%、1.9%、2%。

数据来源：Wind 广州期货研究中心

12月中央经济工作会首提经济发展“三重压力”——“需求收缩、供给冲击、预期转弱”凸显经济面临新的下行压力，提出政策发力适当靠前，并明确政策发力方向，政策托底力度明显提升。跨周期调节思路下，要求财政政策和货币政策协调联动，财政政策前置加码发力，货币政策易松难紧。逆周期调节思路下，一方面引导地产探索新的发展模式，适度超前开展基础设施投资，“稳地产、稳基建”，实现对经济增长的托而不举；另一方面，强化对中小微企业、制造业、科技创新、绿色发展、化解风险等方面的支持，进而实现增长目标。从当前政策基调来看，若无经济增速明显低于潜在增速这一条件推动实施降息，央行或更偏向于通过结构性货币政策工具来实现稳增长目标。

展望明年，随着财政前置加码发力、房地产融资边际放松、结构性货币政策工具的使用，社融有望企稳回升。社融是经济的领先指标，预示着企业融资需求回暖，企业盈利改善，因此股票市场在经验走势上，会锚定以社融为代表的广义流动性。回顾近十年几次社融筑底反弹阶段，分别为：2012年5月，2015年6月，2016年7月与2018年12月（公告时间分别为2012年6月10日，2015年7月10日，2016年8月10日，2019年1月10日），由于2015年正值股灾，具有其特殊性，我们考察其他三次公告时间前后，主要宽基指数的表现。从结果来看，三次社融筑底反弹过程中，

2012年社融拐点前后指数表现不佳，2016年、2018年社融拐点前后指数收益较为可观。

- 1) 2012年5月：本次拐点是四万亿刺激后社融高位回落，随后小幅回暖形成，这与2020年疫情下宽松政策刺激后社融高位回落情形类似。但对权益市场造成负面影响的原因是由于2012年GDP增速出现明显下滑，八年来首次不及8%，超出市场预期，压制市场风险偏好。
- 2) 2016年7月：2016年年初以两天四度熔断开局，在人民币快速贬值和资本外流加速的压力下，市场快速杀跌。随后“大消费”引领下，市场反弹。下半年在多重政策红利刺激下，创出年内反弹新高。
- 3) 2018年12月：2018年在“资管新规”及美联储加息周期的影响，属于“紧信用+紧货币”格局，叠加贸易战的冲击，民营企业面临极其恶劣的环境，市场情绪偏弱。2018年年末至2019年初政策托底见效，社融筑底回升，宽信用下伴随中美谈判转向积极及科创板的改革，2019年1季度指数整体表现亮眼。

图表 6：近十年社融企稳反弹前后指数表现

公告时间	时间段	上证综指	沪深300	上证50	中证500	创业板指
2012/6/10	前3个月	-5.48%	-3.98%	-3.06%	-5.66%	-5.55%
	前2个月	0.00%	1.53%	1.14%	2.15%	5.36%
	前1个月	-4.33%	-3.72%	-4.02%	-2.70%	0.99%
	后1个月	-6.13%	-5.92%	-5.22%	-7.29%	-2.86%
	后2个月	-5.94%	-6.20%	-5.17%	-6.46%	1.17%
	后3个月	-7.41%	-9.05%	-7.74%	-7.35%	3.79%
2016/8/10	前3个月	6.57%	5.68%	4.72%	0.10%	4.03%
	前2个月	3.13%	2.51%	1.74%	4.89%	2.27%
	前1个月	0.80%	1.25%	0.67%	0.09%	3.68%
	后1个月	1.99%	2.30%	2.73%	2.42%	3.09%
	后2个月	0.97%	1.56%	1.51%	2.05%	3.34%
	后3个月	5.05%	4.54%	5.50%	3.46%	0.30%
2019/1/10	前3个月	-7.00%	-6.37%	-6.50%	-7.52%	-6.51%
	前2个月	-2.45%	5.44%	5.58%	4.96%	-1.22%
	前1个月	-1.91%	2.76%	2.09%	2.91%	1.59%
	后1个月	4.69%	7.61%	8.39%	2.83%	4.54%
	后2个月	19.40%	21.39%	16.16%	27.43%	37.24%
	后3个月	27.88%	32.97%	27.76%	36.64%	37.14%

数据来源：Wind 广州期货研究中心

综上，在经济基本面较为稳定的情况下，社融拐点前后，指数确有一定几率出现大行情。

从国内宏观层面来看，明年年初有比较好的窗口期：一是明年稳增长压力大，通胀压力相对较小，美联储加息未至，国内稳增长政策前置并仍有一定宽松空间，社融有望企稳反弹；二是跨年资金面压力较大，需要对冲；三是应对疫情、信用等问题，需通过货币政策进行引导。

## （二）美联储加息或对股指表现存扰动

2021年12月FOMC会议上，美联储正式宣布加快Taper节奏，将提前于明年3月底结束。同时，美联储通过点阵图传递2022年或将加息3次的信息，强化加息预期。在全球通胀高企背景下，2022年国内资本市场面临

全球货币政策紧缩这一主要风险。

美联储加息，对于我国股市的影响主要基于以下两条传导路径：1) 政策面：美联储加息引发资本回流美国，全球经济体（尤其是新兴经济体）被动收紧货币政策，资本市场流动性紧缩导致资产价格波动。2) 情绪面：美股长期处于历史高位，美联储加息使得美股存在估值风险，美股动荡对A股市场造成一定冲击。

我们重点回顾上一轮美联储进入加息周期前后，各类资产的表现。自2008年次贷危机后，美国经历了将近5年的量化宽松，2013年美联储逐步向市场释放货币政策正常化的信号。2013年12月开始Taper至2014年10月结束，随后便进入加息预期的发酵阶段，2015年12月美联储开始了第一次加息。相应时间段，资产价格表现如下：

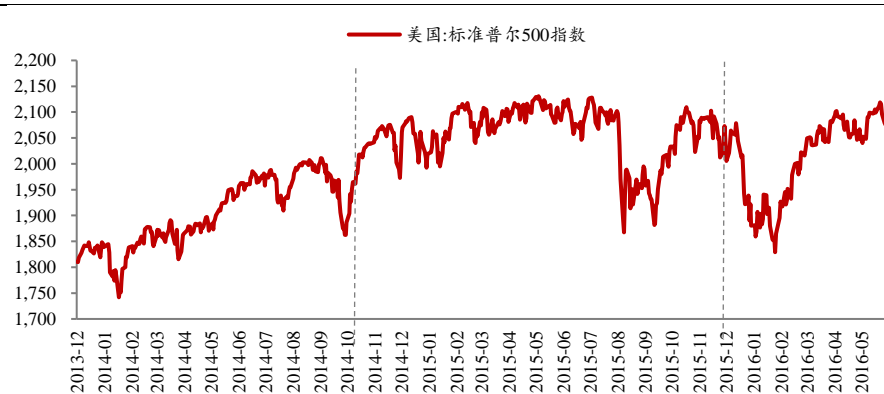
图表 7：上一轮美联储进入加息周期前后各类资产表现

资产	Taper阶段 (201312-201410)	加息预期阶段 (201410-201512)	加息后第1个月 (201512-201601)	加息后第2个月 (201601-201602)	加息后第3个月 (201602-201603)	加息后第3-6个月 (201603-201606)
上证综指	10.46%	50.86%	-15.98%	-4.82%	3.22%	-2.37%
沪深300	3.99%	53.22%	-14.18%	-5.26%	3.87%	-1.94%
上证50	0.61%	49.73%	-11.62%	-5.60%	6.56%	-1.82%
中证500	30.20%	54.58%	-19.69%	-3.87%	-0.13%	0.25%
创业板指	21.82%	85.33%	-20.95%	-2.27%	-0.60%	-2.52%
中万大盘	1.12%	51.74%	-13.49%	-5.73%	4.30%	-2.06%
中万小盘	37.22%	62.39%	-20.55%	-3.32%	-0.60%	2.99%
IC/IF	25.19%	0.89%	-6.41%	1.46%	-3.86%	2.24%
道琼斯工业指数	4.99%	3.07%	-8.46%	2.48%	7.24%	0.41%
标普500	9.48%	3.01%	-7.86%	1.94%	6.87%	1.06%
纳斯达克	11.77%	9.96%	-10.51%	0.24%	6.87%	0.10%
国债收益率:10年 (bp)	-84	-73	-23.28	4.86	-1.28	11.49
美国:国债收益率:10年 (bp)	-0.55	-10	-18	-31	13	-26
美元指数	6.81%	15.22%	0.05%	-2.32%	-1.83%	-0.95%
中间价:美元兑人民币 (bp)	300	3352	839	-444	-524	1167
期货结算价:布伦特原油	-20.53%	-57.46%	-22.40%	19.19%	20.19%	19.34%
期货结算价:COMEX黄金	-0.82%	-14.31%	3.76%	12.60%	2.28%	3.23%

数据来源：Wind 广州期货研究中心

(1) 权益市场：在上一轮美联储Taper阶段及加息预期阶段，中美股市整体走强，其中在加息预期阶段波动明显加大。加息落地后一个月，中美股市下挫，随后影响逐渐消退。

图表 8：上一轮美联储进入加息周期前后标普500表现



数据来源：Wind 广州期货研究中心

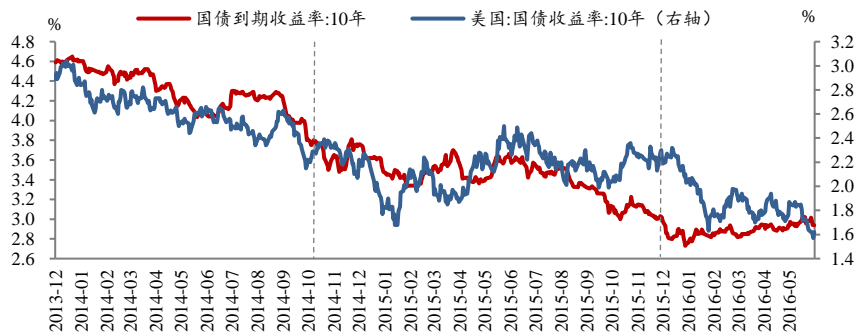
**图表9：上一轮美联储进入加息周期前后A股表现**



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**(2) 债券市场：**在上一轮美联储加息前后，中美十年期国债利率处于下行大趋势之中。其中美十债在加息预期阶段震荡波动较大，加息落地后由于美股暴跌，市场对于美联储持续加息的预期减弱，故美债收益率再度回落，中债收益率则呈现震荡态势。

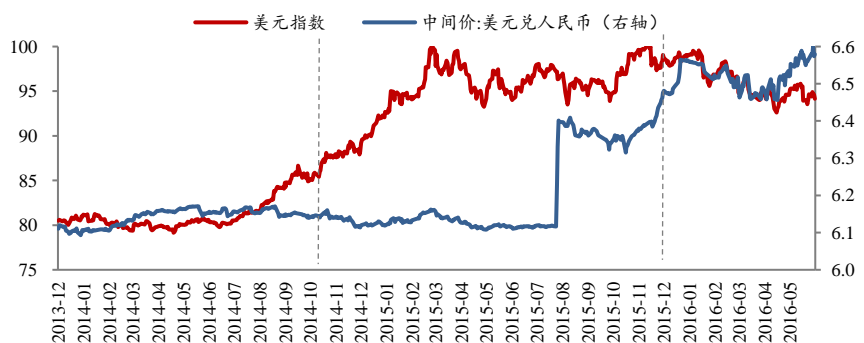
**图表10：上一轮美联储进入加息周期前后国债表现**



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**(3) 汇率市场：**在上一轮美联储加息前后，美元指数呈现先走强再高位震荡的形态，人民币则在“8.11”汇改前期呈现走平态势，汇改后波动明显增大且对美元持续贬值。

**图表11：上一轮美联储进入加息周期前后汇率表现**



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**(4) 商品期货：**原油与黄金的价格走势与美元指数呈较强的负相关性。在上一轮美联储加息前，原油与黄金整体承压，回落明显。加息后，随着美元指数的震荡下行，原油与黄金的价格反弹。

图表12: 上一轮美联储进入加息周期前后商品表现



数据来源: Wind 广州期货研究中心

基于目前国内的情况来看，政策面这一传导路径影响不大。一是，国内货币政策强调“以我为主”，与此同时国内经济面临新的下行压力，稳增长诉求提升，当局有必要在美国进入加息周期之前通过宽松政策稳定国内基本面。因此，美联储加息前，A股市场存政策托底。二是，全球资产荒大背景下，A股市场作为优质资产，近年外资配置A股的积极性越来越高，即便在全球流动性收紧的情况下，A股市场韧性仍存。

情绪面这一传导途径我们不可忽视。从上一轮美联储加息前后资产表现来看，在Taper阶段，中美股票市场整体走强，受影响不大；进入加息预期发酵阶段后，中美股票市场波动明显加大；第一次加息落地后，中美股票市场受到的扰动较大，但中长期来看，如若有强劲的经济基本面亦能弱化负面影响，起支撑作用。

### 三、指数分析

#### (一) 估值差异

2021年12月10日，中证指数公司对沪深300、上证50、中证500成分股进行调整并生效。调整后，沪深300及上证50估值水平略微提高，中证500估值水平有所下移。

1) 选取12月17日数据对比看，相较于各指数估值水平，**中证500处于历史估值低位水平，而沪深300、上证50仍处于历史估值较高位**。具体而言，中证500PE (TTM) 为20.24，处于历史百分位为5.56%；PB (LF) 为1.98，处于历史百分位为20.66%。

图表13: 股指估值

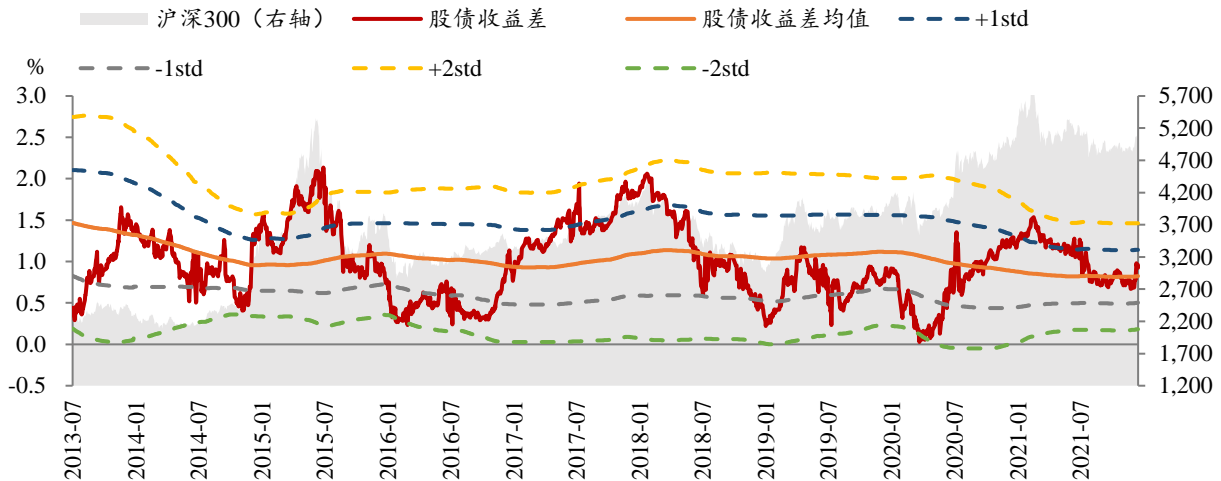
	PE	历史分位数	PB	历史分位数
万得全A	19.96	67.82%	2.02	67.57%
上证指数	13.85	55.47%	1.54	52.63%
沪深300	14.05	79.30%	1.7	82.63%
中证500	20.24	5.56%	1.98	20.66%
上证50	11.42	80.25%	1.45	77.33%

数据来源: Wind 广州期货研究中心

2) 以无风险利率与股息率之差 (即股债收益差) 观察性价比，中证500处于-1x标准差之下，而沪深300及上证50处于均值以上一倍标准差以下，**中证500相对沪深300和上证50股债收益差的位置来说，仍具优势**。

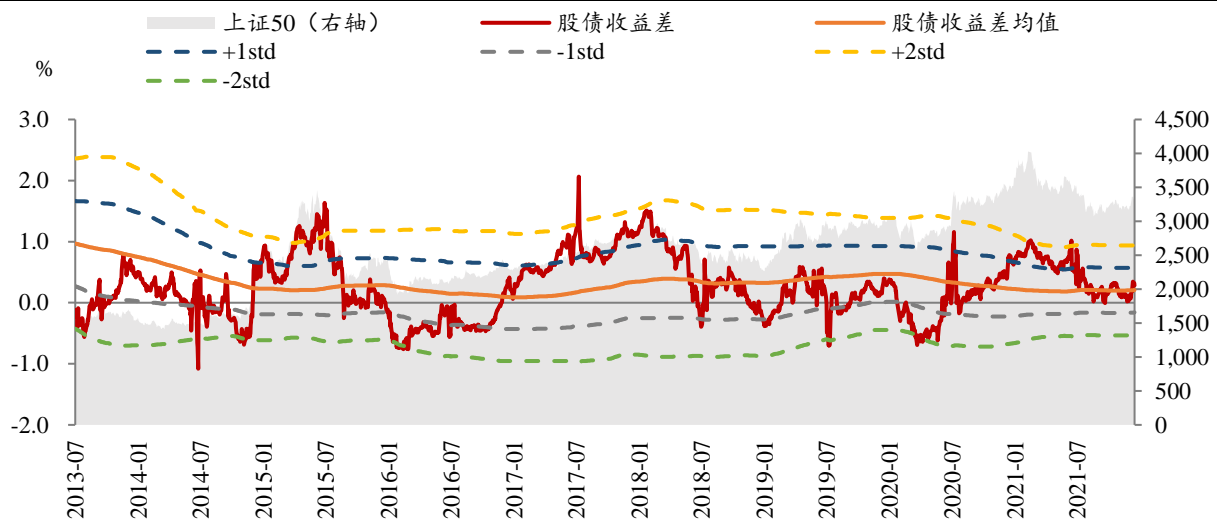


图表14: IF股债收益差



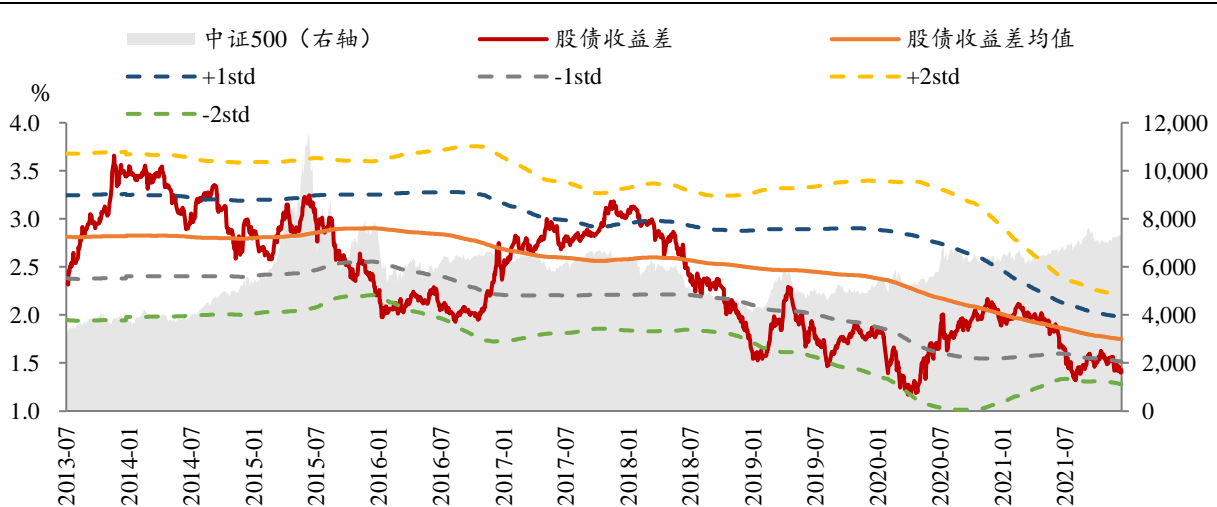
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表15: IH股债收益差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

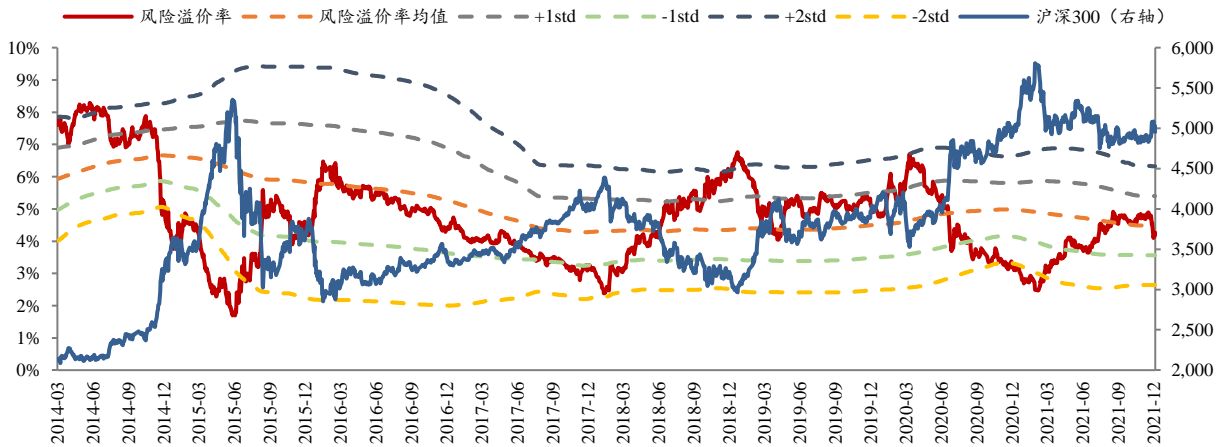
图表16: IC股债收益差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

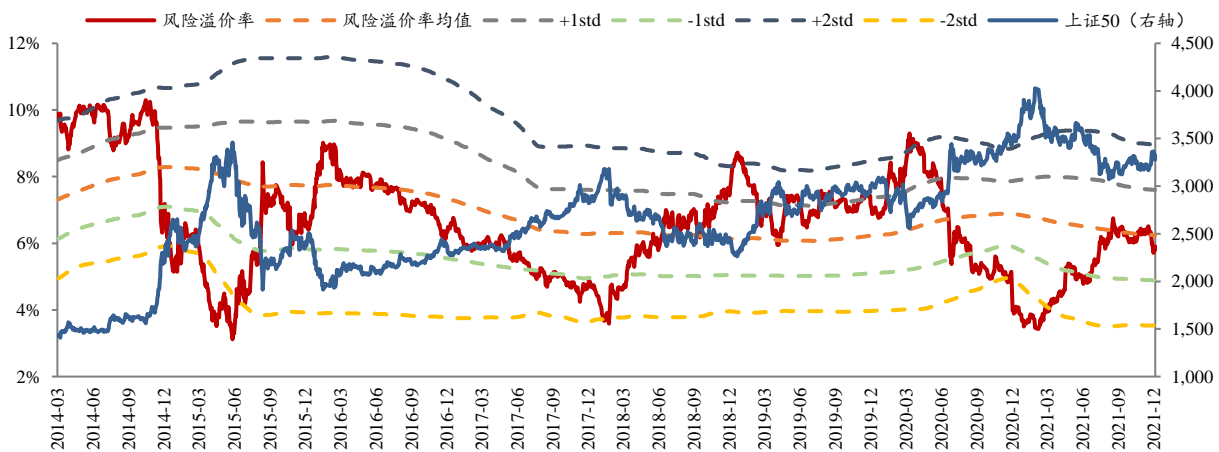
3) 以1/PE-无风险利率来衡量市场风险偏好程度，当前沪深300与上证50的风险溢价率处于中性水平，对股指并未形成绝对的压力或支撑。

图表17: IF风险溢价率



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表18: IH风险溢价率



数据来源: Wind 广州期货研究中心

## (二) 行业占比差异

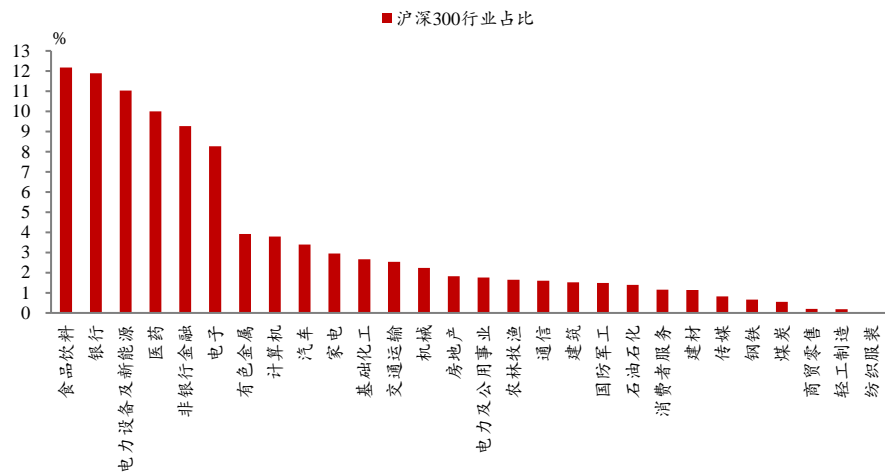
2021年11月19日，中证指数修订沪深300指数样本空间规则，将创业板成分股进入指数样本空间的规则由上市时间超过三年修改为超过一年，沪深300将有机会纳入更多创业板成分股。由于沪深300与上证50成分股大多存在重合，我们主要对比此次指数成分调整后，沪深300与中证500的行业占比差异。

从行业集中度来看，1) 沪深300行业集中度较高，行业前6占比远高于其他行业，比重总和约63%。2) 中证500行业集中度相对分散，行业前6所占比重约44%。

从行业分布来看，1) 沪深300行业占比靠前的仍然是金融、消费行业，占比皆超20%，由于宁德时代的纳入，电新行业在沪深300中的占比显著提高至11%，其次电子、计算机等信息技术行业及医药行业在沪深300中占比也较高，因此沪深300的行业构成既有传统大盘蓝筹也涵盖了当下部分高景气行业。2) 中证500行业构成则更能反映新经济发展方向，

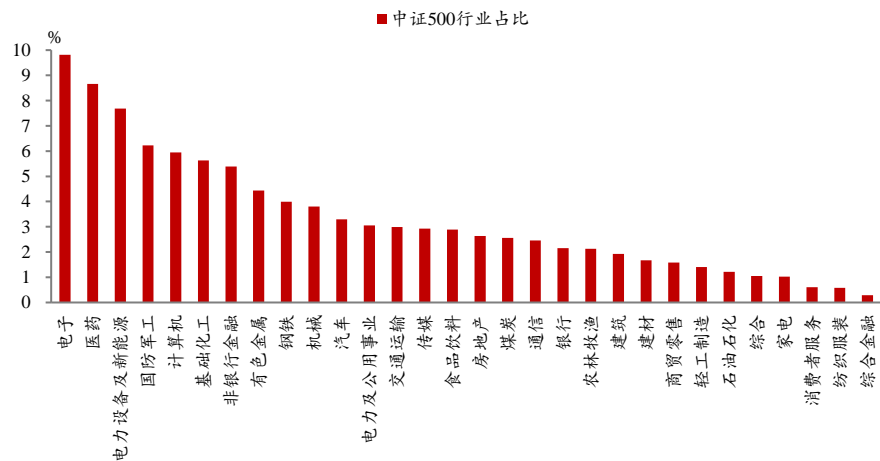
其中行业占比靠前的主要是电子、医药、新能源、军工等成长型行业，此外以煤炭、钢铁、化工、有色等上游资源品行业占比略微调低，但占比仍相对较高，比重总和约18%。

**图表19：沪深300行业占比（中信一级行业）**



数据来源：Wind 广州期货研究中心（选取12月17日数据）

**图表20：中证500行业占比（中信一级行业）**



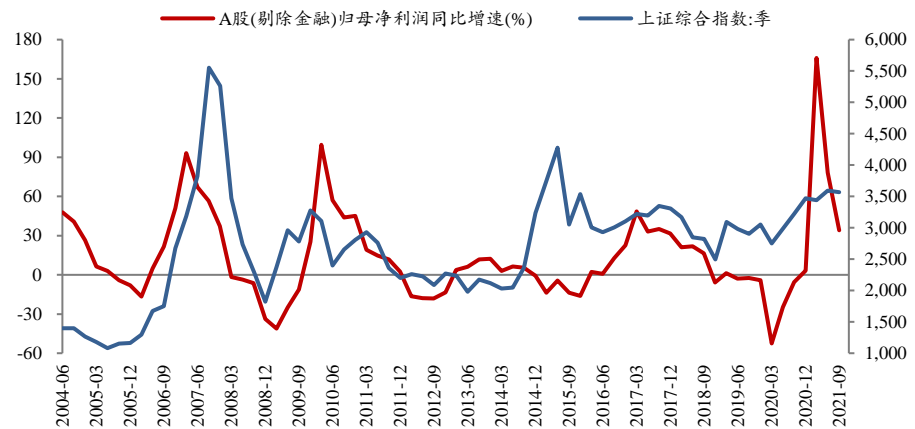
数据来源：Wind 广州期货研究中心（选取12月17日数据）

整体来说，沪深300表现与宏观经济增速关联性较大，中证500表现则与新兴产业及上游强周期行业关联性较大。

### （三）盈利展望

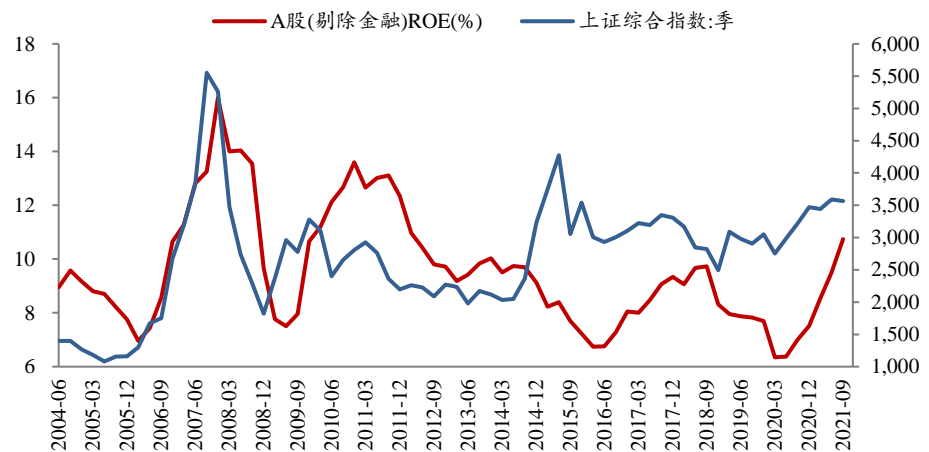
从分子端角度来看，企业盈利与盈利能力一般与股价成正相关关系。我们认为，2022年A股企业盈利回落趋势比较明确，分子端承压。

图表21: A股(剔除金融)归母净利润增速



数据来源: Wind 广州期货研究中心

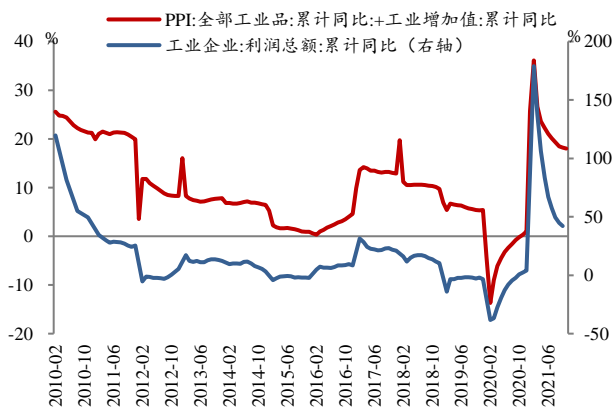
图表22: A股(剔除金融)ROE



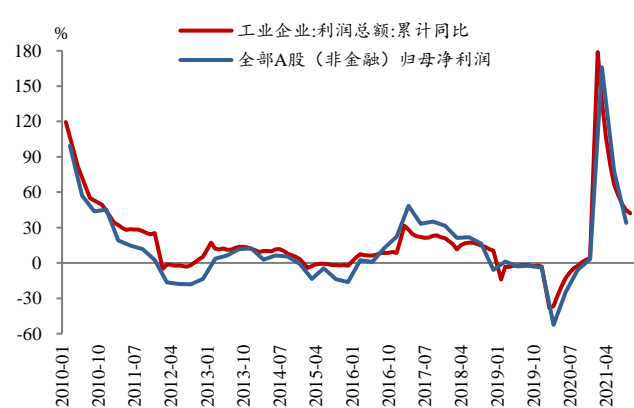
数据来源: Wind 广州期货研究中心

从工业企业利润增速来看,其走势与A股(去金融)归母净利润增速拟合度较好。而工业企业利润增速主要受价格因素及工业增加值影响。

图表23: 工业企业利润总额影响分解



图表24: 工业企业利润总额与全A归母净利润

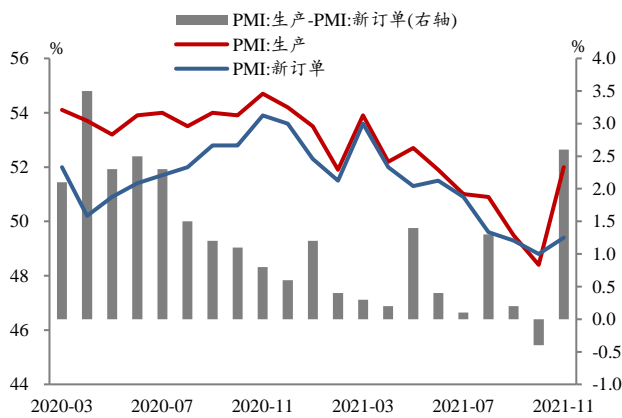


数据来源: Wind 广州期货研究中心

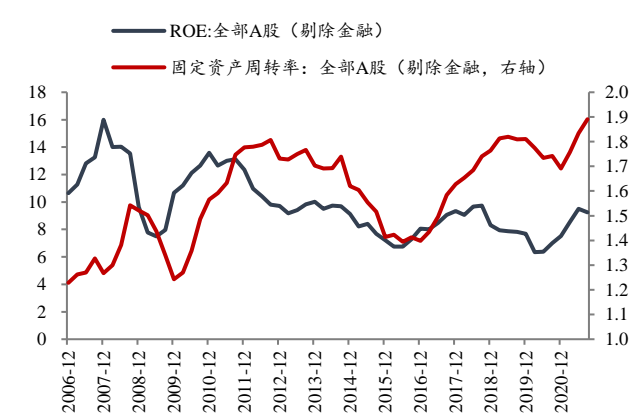
2021年原材料涨价支撑上游盈利,目前国内PPI增速处于顶部区域,

回落大趋势基本确定，A股企业盈利下行压力增大。从PMI数据来看，企业逐渐进入补库周期尾声，同时在“保供稳价”政策的推动下，上游行业或将由“供给不足”过渡为“供给过剩”，其周转率及利润率的下移也将对ROE产生一定负面影响。

图表25: PMI供需指数



图表26: 固定资产周转率与ROE



数据来源: Wind 广州期货研究中心

基于2022年确定的几个趋势，分析沪深300与中证500的盈利情况。

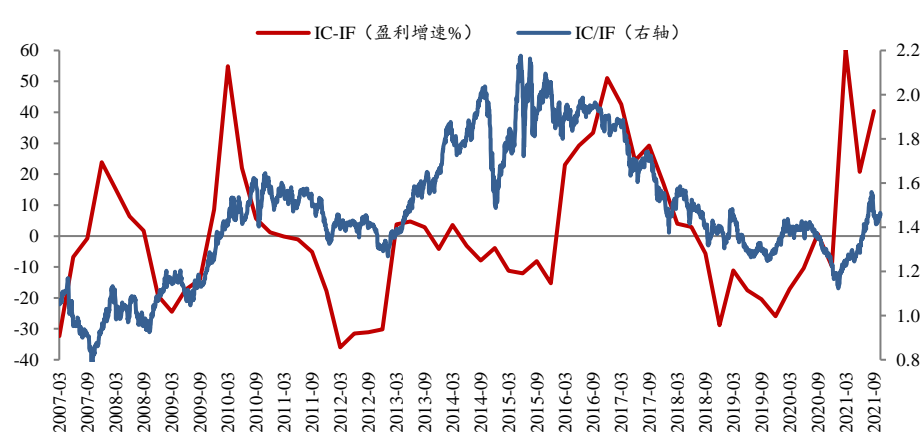
**1) PPI-CPI剪刀差收敛:** 2021年除新能源全年强势外，煤炭、有色、化工、钢铁等上游资源行业涨幅居前。2022年成本端可控情况下，制造盈利将由上游传导至中下游（如汽车、家电、电机等）；部分消费行业（如食品加工、猪肉）或将迎来涨价机会，可选消费的复苏还需关注居民收入的改善。

**2) 结构性宽信用周期的开启:** 从中央经济工作会议政策基调来看，意在强化对中小微企业、制造业、科技创新、绿色发展等行业的支持，进而实现增长目标。由于2021年高基数影响，市场普遍担忧明年中小盘成长行业的盈利增速零增长，但在政策前置、强托底之下，预计仍有望维持较好的盈利状况。

**3) 供给端与需求端主导关系的转换:** 即便在供给过剩，需求转弱的情况下，仍存在结构性的“供需缺口”，即高景气、硬科技行业，如军工、半导体、风光电等。

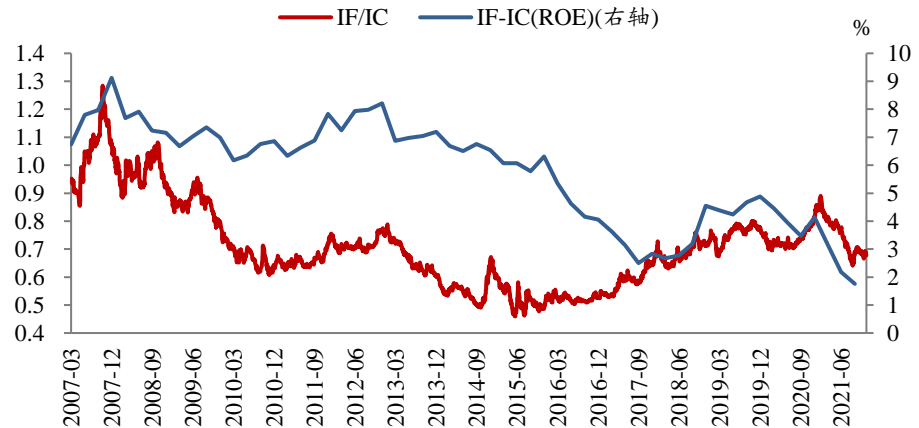
综合来看，明年沪深300的盈利主要受益于PPI-CPI剪刀差的收敛，中证500的盈利增速受政策及新兴产业的推动。

图表27: 沪深300与中证500相对盈利增速



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表28：沪深300与中证500ROE差值



数据来源：Wind 广州期货研究中心

由于沪深300与中证500成分股完全没有重合，二者比值大多数情况下是由相对盈利增速所决定。展望明年，在A股整体盈利环境疲软的情况下，分子端整体承压。从相对盈利表现来看，沪深300与中证500盈利情况皆存在一定支撑因素，难以出现极端的风格转变。

#### 四、行情展望

**国内宏观层面来看，明年年初有比较好的窗口期：**一是明年稳增长压力大，通胀压力相对较小，美联储加息未至，国内稳增长政策前置并仍有一定宽松空间；二是跨年资金面压力较大，需要对冲；三是应对疫情、信用等问题，需通过货币政策进行引导。

**美联储加息是风险点：基于目前国内的情况来看，政策面这一传导路径影响不大。**一是，国内货币政策强调“以我为主”，与此同时国内经济面临新的下行压力，稳增长诉求提升，当局有必要在美国进入加息周期之前通过宽松政策稳定国内基本面。因此，美联储加息前，A股市场存政策托底。**二是**，全球资产荒大背景下，A股市场作为优质资产，近年外资配置A股的积极性越来越高，即便在全球流动性收紧的情况下，A股市场韧性仍存。**情绪面这一传导途径我们不可忽视。**回顾上一轮美联储加息周期，第一次加息落地后，中美股票市场受到的扰动较大，但中长期来看，如若强劲的经济基本面亦能弱化负面影响，起支撑作用。

**盈利端来看**，展望明年，在A股整体盈利环境疲软的情况下，分子端整体承压。从相对盈利表现来看，沪深300与中证500盈利情况皆存在一定支撑因素，难以出现极端的风格转变。

**综合来看**，明年一季度在政策友好、信用环境改善、流动性充裕、经济数据真空期的背景下，风格较为均衡。二季度随着业绩增速及宏观经济数据的披露，成长型行业或将面临一定的利润下行压力。若经济基本面有所改善，社融增速持续回升，或将交易基本面复苏情绪，沪深300阶段性占优。下半年不确定性较高，由于稳增长政策的前置，下半年或将面临政策力度的收敛。随着美联储步入加息周期，对A股市场存在一定的扰动。在结构性宽信用的支撑下，流动性较为宽裕，中证500或相对占优。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑片片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			