

# 研究报告

## 月度博览：股指

### 风格切换或是暂时

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

**摘要：行情回顾：**8月A股指数大多延续调整，前期中小盘风格占优，后期风格回摆明显，整体来说，中盘表现相对较好，价值略优于成长。截至8月26日收盘，上证指数下跌0.52%，上证50下跌1.46%、沪深300下跌1.50%、中证500上涨0.07%、中证1000下跌1.93%。市场整体表现与我们上月月报观点基本一致。

**逻辑观点：逻辑一：流动性逻辑扰动，短期小盘成长波动继续加大。**全球央行年会上鲍威尔鹰派表态使得此前市场对美联储紧缩放缓的预期证伪，年内加息边界尚不明晰。尽管国内央行降息展现其宽货币意图，但中美利差走阔带来的汇率约束或引发市场对中期宽松空间的担忧；政策利率下调后，市场短端利率亦开始向上迎合，而后续央行或将延续MLF缩量续作，流动性牛市逻辑受阻，小盘成长仍有调整可能。

**逻辑二：“能源危机”及“金九银十”使得市场再度关注通胀交易，板块轮动转向周期、消费，大盘价值超跌反弹存在较大可能，但反弹空间有限。**1)供给端的故事还需稳定的需求预期配合，但现阶段，海外衰退预期愈发浓烈，需求走弱或逐步反映；2)国内疫情反复及居民收入分配问题限制居民支出意愿。

**逻辑三：风格切换仅是暂时，景气成长走势尚未结束，下半年需关注宏观拐点。**首先，从历史情况看，通常在一轮大的风格行情结束前，会出现新增资金入场逼空导致一波幅度较大的加速拉升行情，再经历一波整体的调整，调整完后才会出现新一轮新的风格行情。目前市场存量博弈，快速轮动较为明显，后续尚需观察。**其次**，从风格决定因素看，长期风格趋势取决于业绩的相对强弱。当前新兴产业景气度暂难证伪，但国内稳增长面临较大压力下，传统经济暂难出现强复苏。随着通胀预期回落，海外衰退预期升温，美债利率中期趋势或再度下行，风格趋势可能仍然是新经济占优。**最后**，海外衰退对国内的冲击或将逐渐显化，若国内经济内生动能尚未显现较强韧性，则有共振下行风险。

**展望与建议：**短期小盘成长仍存在调整风险，价值风格或将回摆，但目前尚不具备风格面临全面切换条件，市场仍以震荡盘整为主。操作方面，短期观望为主，待市场调整后，可做多IC。

**风险因素：**疫情反复，全球经济下行超预期，海外不确定性等

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

### 联系信息

分析师 王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

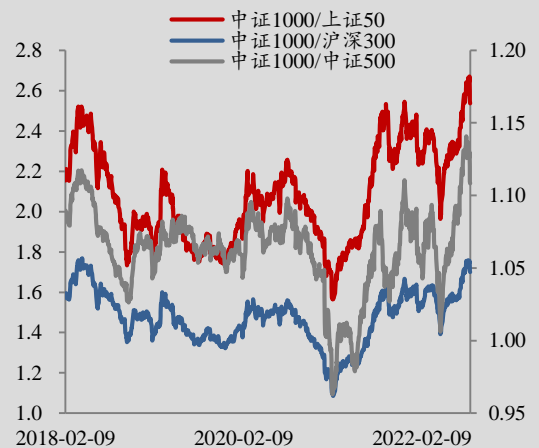
邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

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

2022.08.01《广州期货-月度博览-股指-分化格局继续演绎，亦需关注交易拥挤风险-202208》

2022.06.27《广州期货-月度博览-股指-短期不与趋势作对，中期正视客观压力-202206》

2022.05.30《广州期货-月度博览-股指-超跌反弹空间基本兑现，行情延续需信号支撑-202205》

## 目录

一、逻辑分析与行情研判 .....	1
二、图表与数据 .....	2
(一) 行情回顾：A 股陷入调整，结构分化明显 .....	2
(二) 经济基本面：7 月经济数据回落，冲击市场信心 .....	3
(三) 流动性：宏观流动性充裕 .....	4
(四) A 股资金面：市场交投情绪有所回落 .....	5
(五) 指数估值：各指数风险溢价率处+1 倍标准差附近 .....	6
免责声明 .....	8
研究中心简介 .....	8
广州期货业务单元一览 .....	9

## 图表目录

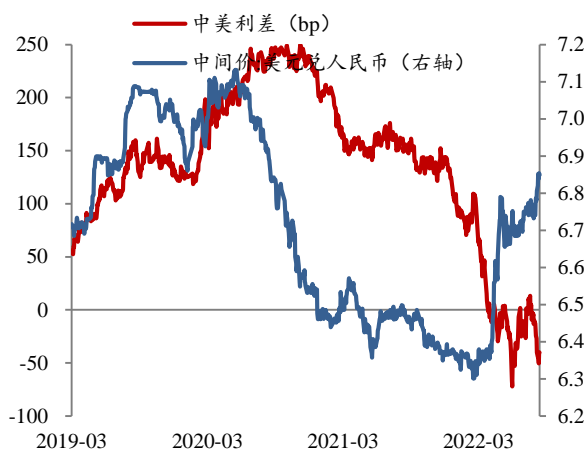
图表 1：人民币存在贬值压力 .....	1
图表 2：中美利差倒挂走深压制高估值扩张 .....	1
图表 3：美联储九月加息 75bp 概率上升至 61% .....	1
图表 4：美国经济进入技术性衰退区间 .....	2
图表 5：海外经济信号加速走弱 .....	2
图表 6：股指月度表现（08.01-08.26） .....	2
图表 7：煤炭、石化等领涨，汽车、建材等领跌 .....	3
图表 8：中盘价值领涨，大盘成长领跌 .....	3
图表 9：稳定>金融>周期>消费>成长 .....	3
图表 10：短期外需韧性仍存 .....	3
图表 11：地产增速大幅走低 .....	3
图表 12：7 月社零同比增速不及预期 .....	4
图表 13：PPI-CPI 剪刀差持续收窄 .....	4
图表 14：7 月 PMI 再度回落至荣枯线以下 .....	4
图表 15：7 月财新 PMI 回落 .....	4
图表 16：M2-M1 剪刀差收窄 .....	4
图表 17：7 月社融存量同比增速不及预期 .....	5
图表 18：短端利率近期有所上行 .....	5
图表 19：各期限 Shibor 下行 .....	5
图表 20：两市日均成交金额处于万亿水平 .....	5
图表 21：北向资金本月净买入 76.47 亿元 .....	5
图表 22：杠杆资金增速放缓 .....	6
图表 23：新发偏股基金处历史低位 .....	6
图表 24：沪深 300 风险溢价率回升至+1 倍标准差附近 .....	6
图表 25：上证 50 风险溢价率回升至+1 倍标准差附近 .....	6
图表 26：中证 500 风险溢价率滑落至+1 倍标准差附近 .....	7
图表 27：中证 1000 风险溢价率处于+1 倍标准差之上 .....	7

## 一、逻辑分析与行情研判

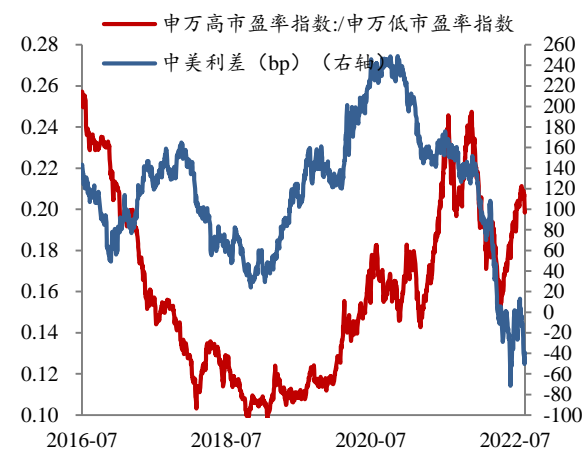
8月A股指数大多延续调整，前期中小盘风格占优，后期风格回摆明显，整体来说，中盘表现相对较好，价值略优于成长。目前市场关注点在于市场风格是否将全面切换。

**逻辑一：流动性逻辑扰动，短期小盘成长波动继续加大。**全球央行年会上鲍威尔发言表明，美联储已预料到未来经济增长放缓的可能性，但政策首要目标仍在抗通胀，其鹰派表态使得此前市场对美联储紧缩放缓的预期证伪，年内加息边界尚不明晰。尽管国内央行降息展现其宽货币意图，但中美利差走阔带来的汇率约束或引发市场对中期宽松空间的担忧；政策利率下调后，市场短端利率亦开始向上迎合，而后续央行或将延续MLF缩量续作，流动性牛市逻辑受阻，小盘成长仍有调整可能。

图表 1：人民币存在贬值压力



图表 2：中美利差倒挂走深压制高估值扩张



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 3：美联储九月加息 75bp 概率上升至 61%

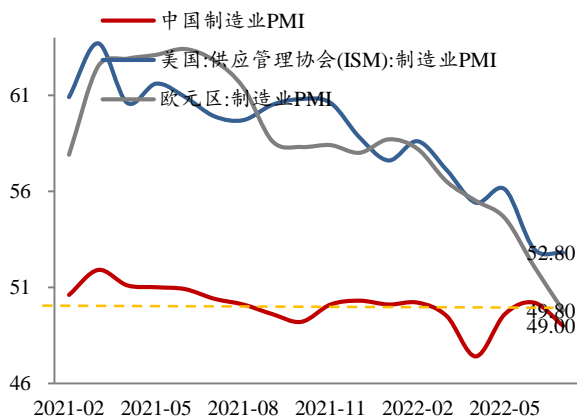
MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/9/21	39.0%	61.0%	0.0%	0.0%			
2022/11/2	0.0%	8.5%	43.8%	47.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	1.2%	13.5%	44.4%	40.9%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.9%	9.9%	35.4%	41.9%	11.9%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.6%	7.1%	27.5%	39.9%	21.2%	3.7%
2023/5/3	0.0%	0.6%	7.3%	27.6%	39.8%	21.1%	3.7%
2023/6/14	0.1%	2.0%	11.3%	30.0%	36.0%	17.6%	2.9%
2023/7/26	0.4%	3.6%	14.6%	31.1%	32.8%	15.0%	2.4%

数据来源：CME 广州期货研究中心

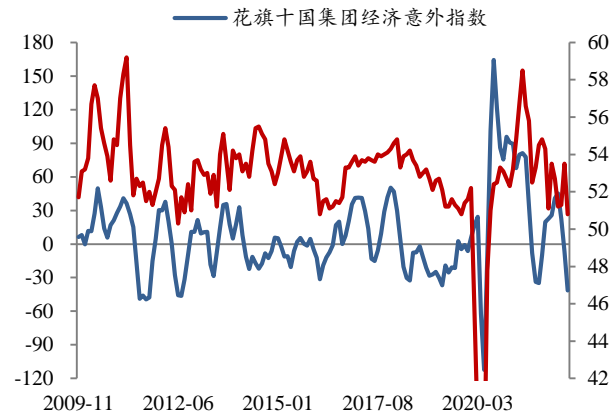
**逻辑二：“能源危机”及“金九银十”使得市场再度关注通胀交易，板块轮动转向周期、消费，大盘价值超跌反弹存在较大可能，但反弹空间**

有限。1) 供给端的故事还需稳定的需求预期配合，但现阶段，海外衰退预期愈发浓烈，需求走弱或逐步反映；2) 国内疫情反复及居民收入分配问题限制居民支出意愿。

图表 4：美国经济进入技术性衰退区间



图表 5：海外经济信号加速走弱



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**逻辑三：风格切换仅是暂时，景气成长走势尚未结束，下半年需关注宏观拐点。**首先，从历史情况看，通常在一轮大的风格行情结束前，会出现新增资金入场逼空导致一波幅度较大的加速拉升行情，再经历一波整体的调整，调整完后才会出现新一轮新的风格行情。目前市场快速轮动较为明显，但并未出现整体调整的确定性信号，因此尚需观察。**其次**，从风格决定因素来看，长期风格趋势取决于业绩的相对强弱。当前，新兴产业景气度难以证伪，但受制于房地产端持续走弱，国内稳增长面临较大压力，也就意味着传统经济暂难出现强复苏（至少需先看到中长期贷款的明显回升），可能需要等待相关风险因素出清。随着通胀预期回落，海外衰退预期升温，美债利率中期趋势或再度下行，风格趋势可能仍然是新经济占优。**最后**，海外衰退对国内的冲击或将逐渐显化，谨防进入 Q4 后以美国为代表的海外经济确认衰退，若国内经济内生动能尚未显现较强韧性，则有共振下行风险。

## 二、图表与数据

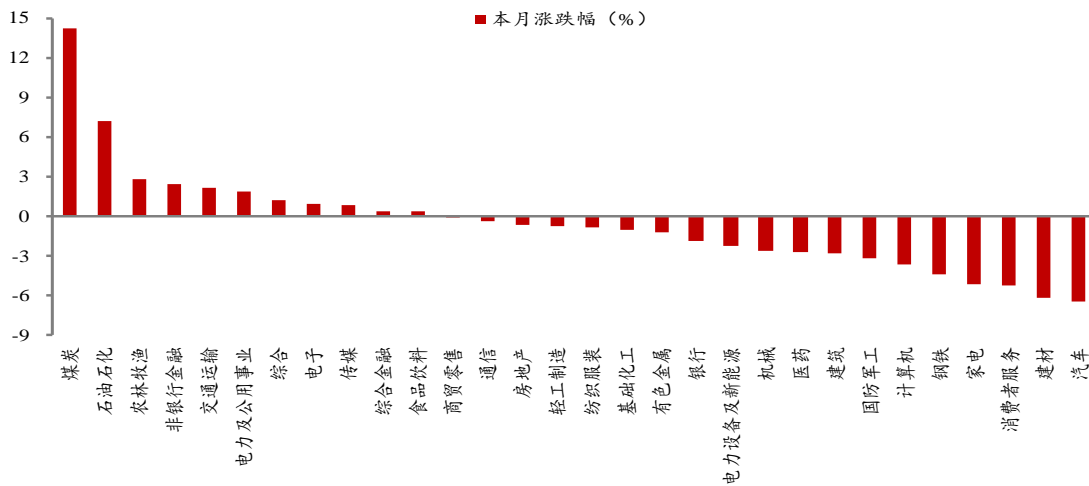
### （一）行情回顾：A 股陷入调整，结构分化明显

图表 6：股指月度表现（08.01-08.26）

	收盘价	涨跌(%)	成交额(亿元)	换手率(%)
上证指数	3,236.22	-0.52	4,169.13	1.75
深证成指	12,059.71	-1.69	6,050.02	2.19
创业板指	2,640.29	-1.13	2,121.78	2.14
上证50	2,751.59	-1.46	605.51	0.83
沪深300	4,107.55	-1.50	2,433.01	0.99
中证500	6,298.37	0.07	1,573.03	2.16
中证1000	6,980.18	-1.93	2,384.02	3.36

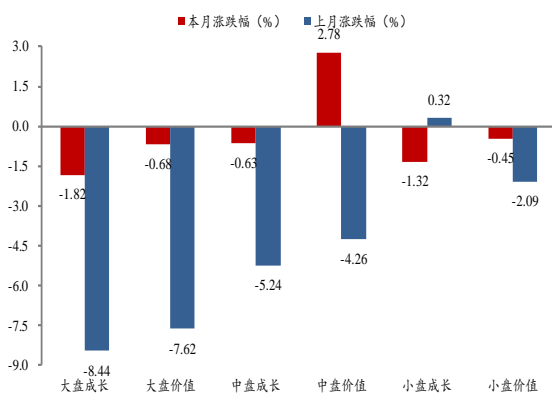
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 7: 煤炭、石化等领涨，汽车、建材等领跌

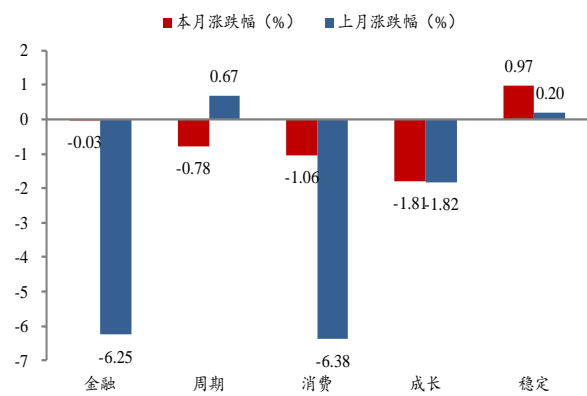


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 8: 中盘价值领涨，大盘成长领跌



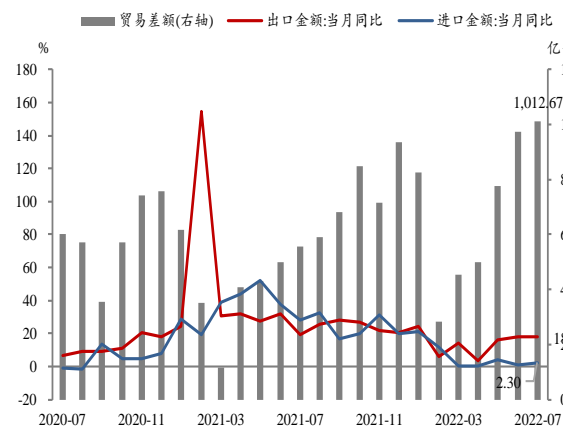
图表 9: 稳定>金融>周期>消费>成长



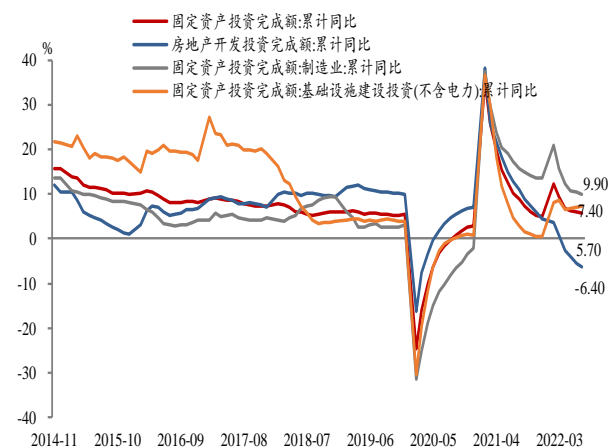
数据来源: Wind 广州期货研究中心

## (二) 经济基本面: 7月经济数据回落, 冲击市场信心

图表 10: 短期外需韧性仍存

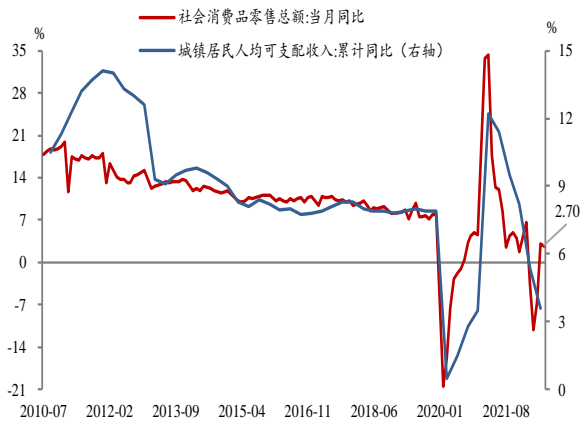


图表 11: 地产增速大幅走低

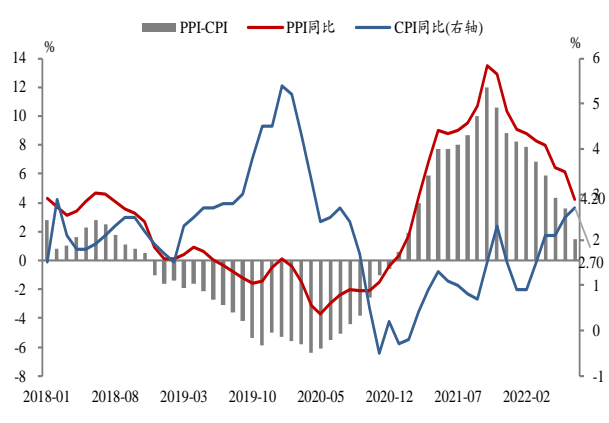


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 12: 7月社零同比增速不及预期

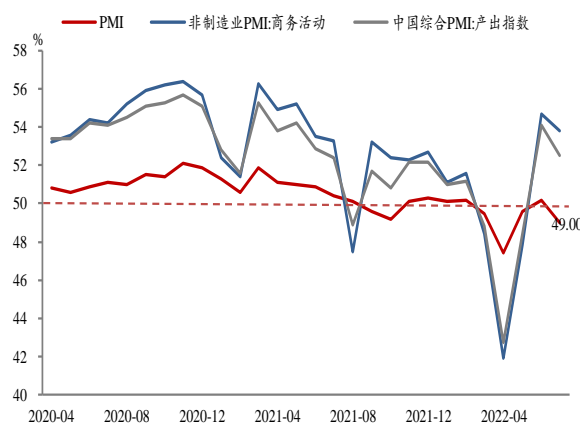


图表 13: PPI-CPI 剪刀差持续收窄

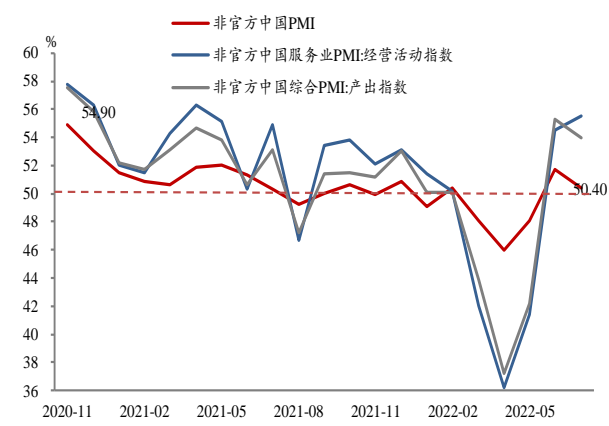


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 14: 7月 PMI 再度回落至荣枯线以下



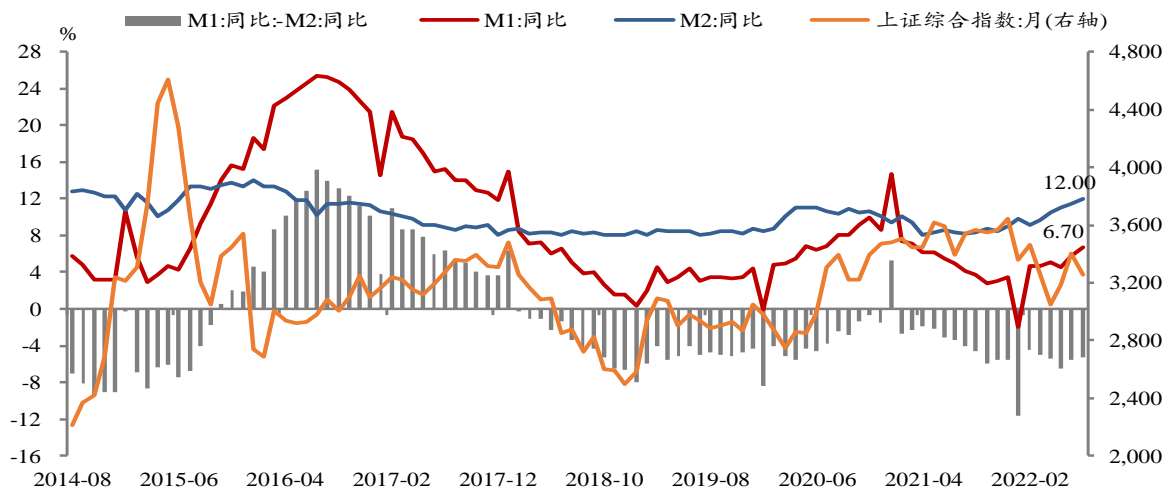
图表 15: 7月财新 PMI 回落



数据来源: Wind 广州期货研究中心

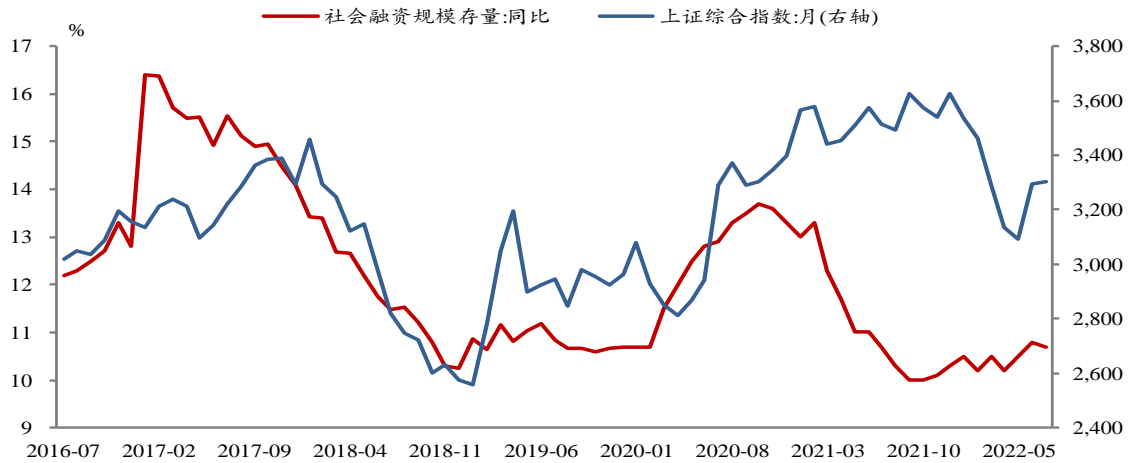
### (三) 流动性: 宏观流动性充裕

图表 16: M2-M1 剪刀差收窄



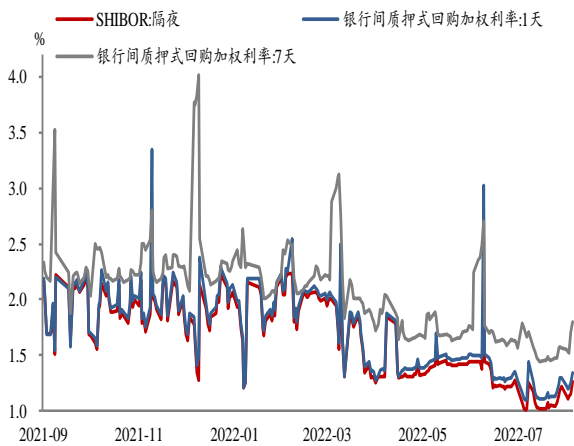
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 17: 7月社融存量同比增速不及预期

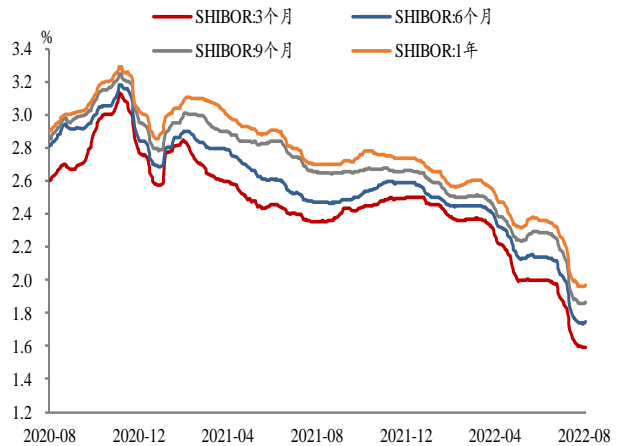


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 18: 短端利率近期有所上行



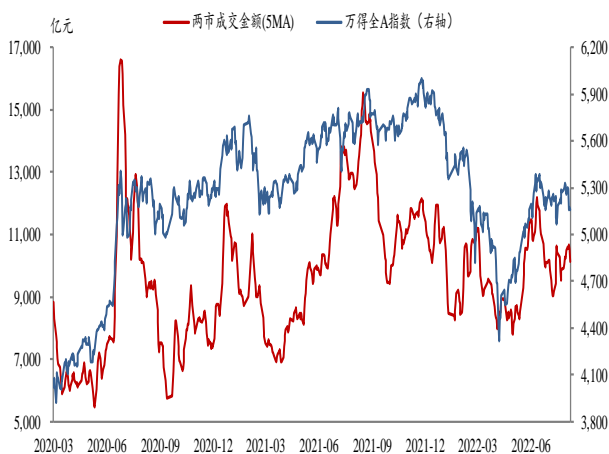
图表 19: 各期限 Shibor 下行



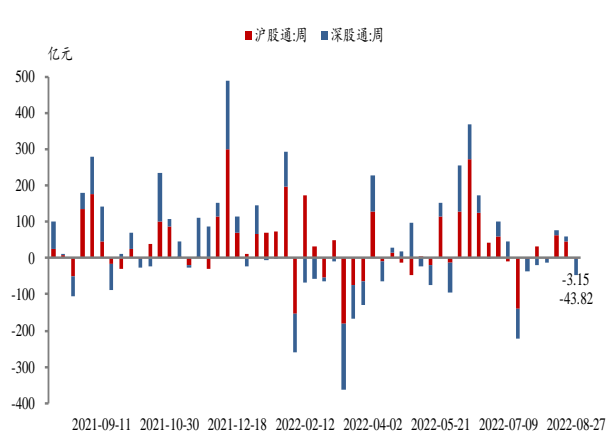
数据来源: Wind 广州期货研究中心

### (四) A 股资金面: 市场交投情绪有所回落

图表 20: 两市日均成交金额处于万亿水平



图表 21: 北向资金本月净买入 76.47 亿元

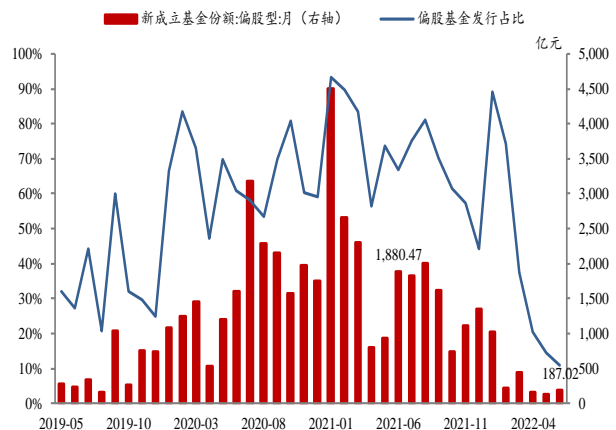


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 22: 杠杆资金增速放缓



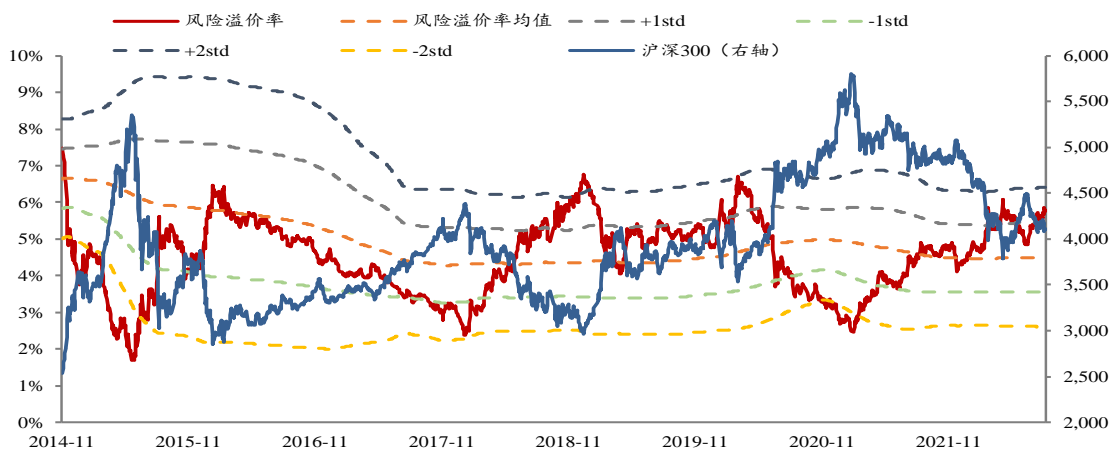
图表 23: 新发偏股基金处历史低位



数据来源: Wind 广州期货研究中心

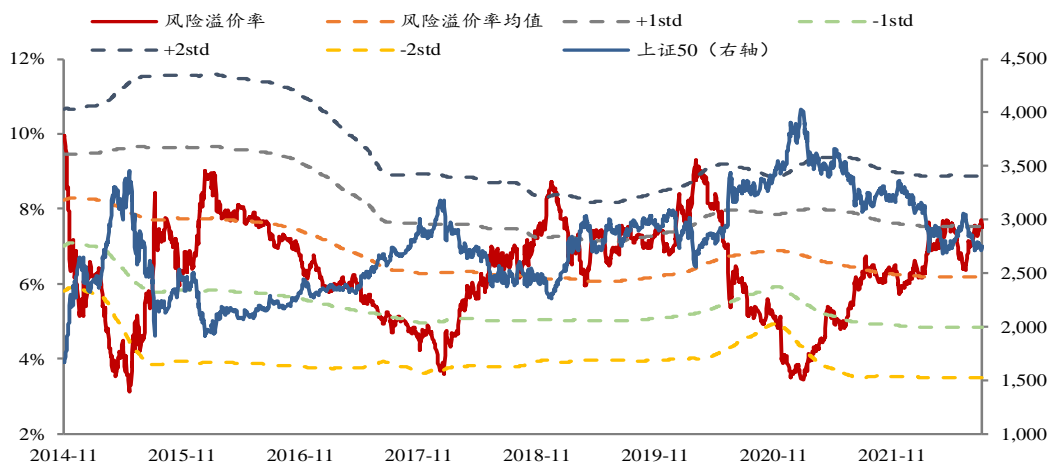
**(五) 指数估值: 各指数风险溢价率处+1 倍标准差附近**

图表 24: 沪深 300 风险溢价率回升至+1 倍标准差附近



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 25: 上证 50 风险溢价率回升至+1 倍标准差附近



数据来源: Wind 广州期货研究中心

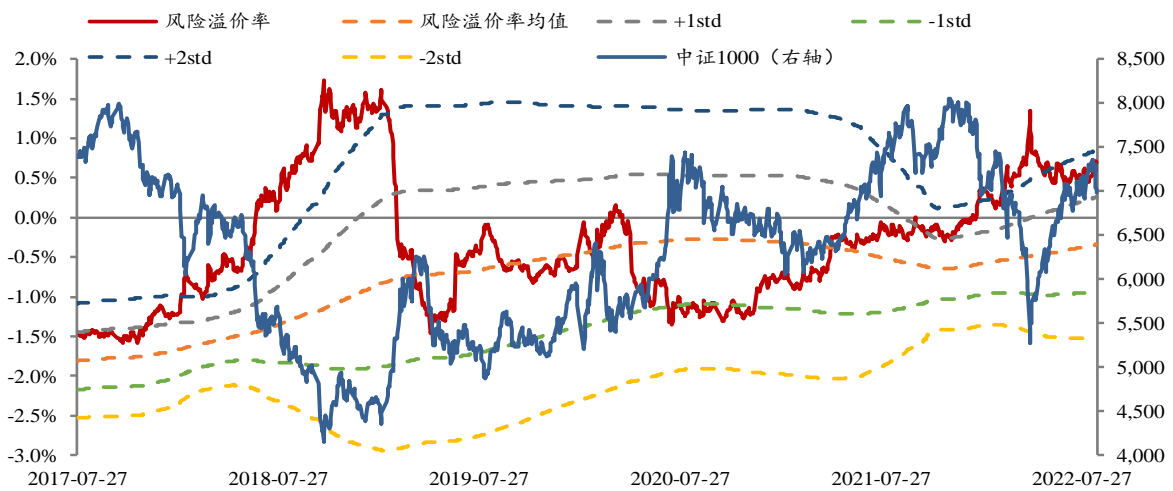


图表 26: 中证 500 风险溢价率滑落至+1 倍标准差附近



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 27: 中证 1000 风险溢价率处于+1 倍标准差之上



数据来源: Wind 广州期货研究中心

## 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”的企业精神和“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衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，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

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 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

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
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：0571-89809624 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：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：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
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
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	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：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	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
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
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025房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 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：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
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	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	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 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：028-83279757 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：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	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	