

# 研究报告

## 月度博览：股指

### 短期存震荡修复可能，中期不确定性仍存

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

**摘要：行情回顾：**9月市场整体呈现前半横盘、后半普跌的走势，主要指数均下跌，成长风格跌幅较大，截至2022年9月30日，上证指数跌5.55%，上证50跌5.49%，沪深300跌6.72%，中证500跌7.18%，中证1000跌9.27%。主要原因在于：1) 美联储连续释放鹰派信号，十年期美债月内破4，美元指数创近20年新高，全球股市普跌；2) 国庆长假节前效应，投资者整体避险情绪较为浓厚；3) 海外部分风险事件增多。

**逻辑观点：逻辑一：**国庆休市期间，海外主要权益市场股指先扬后抑，大幅波动，实际反映的是投资者对美联储宽松与紧缩预期的博弈过程，目前美联储11月加息75BP仍是大概率。9月ISM制造业PMI指数回落至50.9，但非农就业数据高出预期，叠加OPEC+宣布减产带动油价上行，美联储鹰派表态依然集中，中期选举前，用衰退换通胀回落的货币政策框架不会轻易改变，后续加息预期边际转变契机还需美国就业市场走弱驱动。

**逻辑二：**国内房地产政策再加码，后续政策放松仍可期，但由于力度受限，四季度房地产销售弱改善是当前一致预期。房贷利率因城施策下限再度放宽，住房公积金贷款利率下调等刺激首套房需求，换购住房个税退等税收优惠政策刺激改善型需求，但地产中期压力客观存在且伴随违约风险，“房住不炒”基调下，政策力度暂受限。

**展望与建议：**目前地缘政治带来的全球宏观不确定性及海外加息预期仍强，海外环境未来一段时间仍有扰动；国内经济亟待修复，地产政策加码预期边际增强，大会召开在即一定程度上托底市场稳增长预期，短期市场处于前期底部区域，性价较高，市场悲观情绪出清后，有望震荡企稳，脉冲性修复，短期可伺机布局IF多单，但市场中期有效拐点还需继续等待。进入Q4，海外衰退对国内的冲击或将逐渐显化，谨防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。

**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

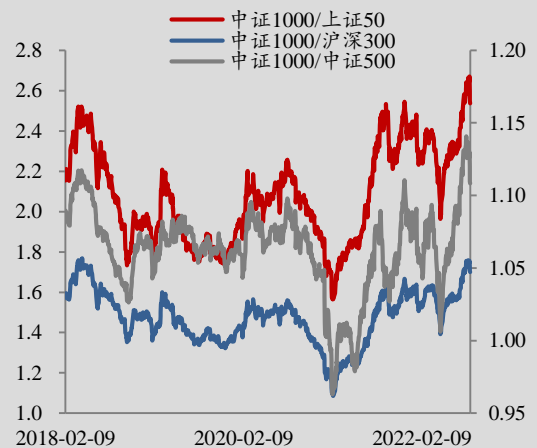
邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

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

- 2022.08.30《广州期货-月度博览-股指-风格切换或是暂时-202209》
- 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 .....	3
(一) 行情回顾：股指普跌，避险情绪浓厚 .....	3
(二) 经济基本面：经济数据略有改善 .....	4
(三) 流动性：宏观流动性充裕 .....	5
(四) A 股资金面：悲观情绪持续出清 .....	6
(五) 指数估值：各指数风险溢价率回升 .....	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

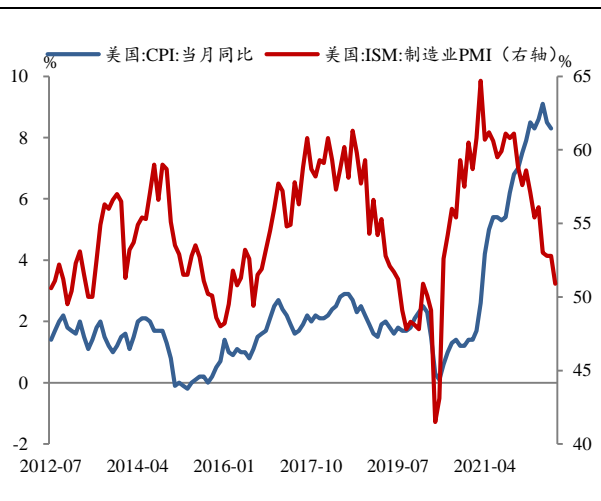
图表 1：美国制造业 PMI 持续回落 .....	1
图表 2：美国失业率仍处历史低位 .....	1
图表 3：职位空缺率、平均时薪回落 .....	1
图表 4：美联储 11 月加息 75bp 概率上升至 81.1% .....	1
图表 5：地产销售季节性脉冲 .....	2
图表 6：房贷利率与地产销售为负相关关系 .....	2
图表 7：股指月度表现 (09.01-09.30) .....	3
图表 8：仅煤炭上涨，电子、综合金融、传媒等领跌 .....	3
图表 9：价值相对成长少跌 .....	3
图表 10：金融>稳定>消费>周期>成长 .....	3
图表 11：8 月出口超预期回落，后续还将承压 .....	4
图表 12：制造业和基建带动投资增速边际回升 .....	4
图表 13：8 月社零同比增速继续回升 .....	4
图表 14：PPI-CPI 剪刀差倒挂 .....	4
图表 15：9 月 PMI 回升至荣枯线以上 .....	4
图表 16：9 月财新 PMI 回落 .....	4
图表 17：M2-M1 剪刀差收窄 .....	5
图表 18：8 月社融存量同比增速不及预期 .....	5
图表 19：短端利率略有上行 .....	5
图表 20：各期限 Shibor 略有上行 .....	5
图表 21：两市日均成交金额处于 6000 亿水平 .....	6
图表 22：北向资金本月净流出 61.65 亿元 .....	6
图表 23：杠杆资金持续下挫 .....	6
图表 24：新发偏股基金处历史低位 .....	6
图表 25：沪深 300 风险溢价率回升至+2 倍标准差附近 .....	6
图表 26：上证 50 风险溢价率回升至+1 倍标准差附近 .....	7
图表 27：中证 500 风险溢价率滑落至+1 倍标准差附近 .....	7
图表 28：中证 1000 风险溢价率处于+2 倍标准差之上 .....	7

## 一、逻辑分析与行情研判

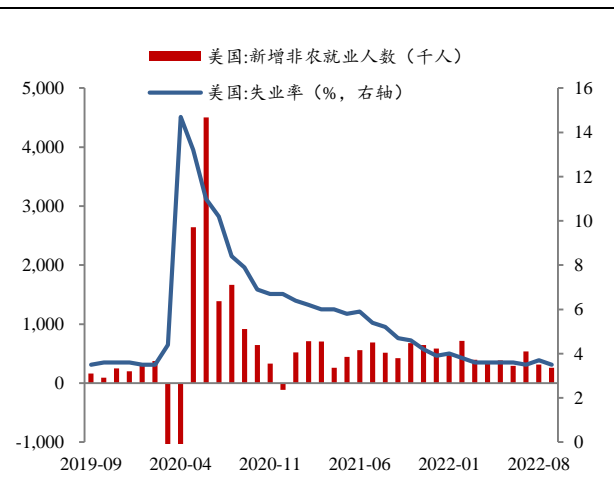
9月市场整体呈现前半月横盘、后半月普跌的走势,主要指数均下跌,成长风格跌幅较大,主要原因在于:1)美联储连续释放鹰派信号,十年期美债月内破4,美元指数创近20年新高,全球股市普跌;2)国庆长假节前效应,投资者整体避险情绪较为浓厚;3)海外部分风险事件增多。

**逻辑一:国庆休市期间,海外主要权益市场股指先扬后抑,大幅波动,实际反映的是投资者对美联储宽松与紧缩预期的博弈过程,目前美联储11月加息75BP仍是大概率。**9月ISM制造业PMI指数回落至50.9,但非农就业数据高出预期,失业率维持历史低位,新增非农就业人数边际回落,9月就业率、8月职位空缺率回落,平均时薪同比回落,整体而言当前美国市场或将回到供需两弱状态。OPEC+决定11月起日均减产200万桶,荷兰坚持关停格罗宁根气田,进一步加剧了市场对欧洲能源危机的担忧,能源供给依然偏紧,使得海外通胀预期边界难以琢磨,各国央行鹰派表态依然集中。美国中期选举前,靠激进加息表明抗通胀决心的态度不会轻易改变,后续加息预期边际转变契机还需美国就业市场走弱驱动。

图表 1: 美国制造业 PMI 持续回落

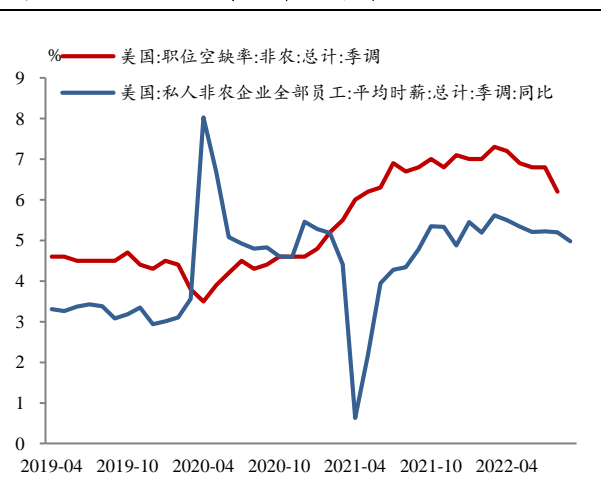


图表 2: 美国失业率仍处历史低位



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 3: 职位空缺率、平均时薪回落



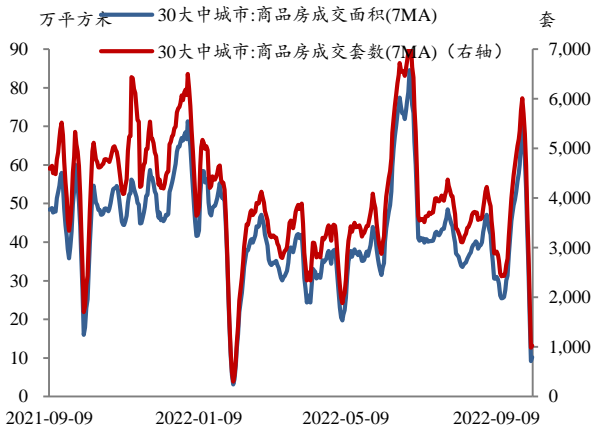
图表 4: 美联储 11 月加息 75bp 概率上升至 81.1%

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2022/11/2	0.0%	18.9%	81.1%	0.0%	0.0%			
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	13.4%	63.1%	23.4%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	16.7%	60.5%	21.9%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	12.5%	48.9%	32.2%	5.8%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	15.6%	47.4%	29.9%	5.3%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	16.4%	47.0%	29.3%	5.2%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.4%	4.2%	21.0%	44.3%	25.7%	4.4%
2023/9/20	0.0%	0.1%	0.9%	6.5%	24.3%	41.7%	22.7%	3.8%
2023/11/1	0.0%	0.3%	2.7%	12.0%	29.7%	35.8%	16.8%	2.6%
2023/12/13	0.1%	1.0%	5.6%	17.5%	31.6%	30.0%	12.4%	1.8%

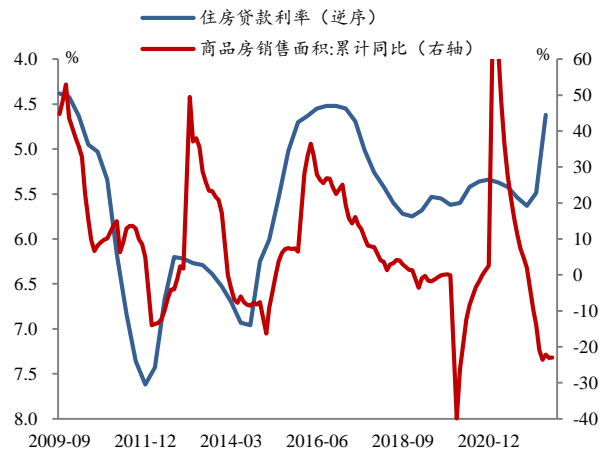
数据来源: Wind 广州期货研究中心

逻辑二：国内房地产政策再加码，后续政策放松仍可期，但由于中期压力及政策力度受限，四季度房地产销售弱改善是当前一致预期。房贷利率因城施策下限再度放宽，住房公积金贷款利率下调等刺激首套房需求，换购住房个税退等税收优惠政策刺激改善型需求，但地产中期压力客观存在且伴随违约风险，“房住不炒”基调下，政策力度暂受限。后续主要关注政策催化的预期差及数据的改善情况。

图表 5：地产销售季节性脉冲



图表 6：房贷利率与地产销售为负相关关系



数据来源：Wind 广州期货研究中心

总体来看，目前地缘政治带来的全球宏观不确定性及海外加息预期仍强，海外环境未来一段时间仍有扰动，但底线暂有明确；国内经济亟待修复，地产政策加码预期边际增强，大会召开在即一定程度上托底市场稳增长预期，短期市场处于前期底部区域，性价较高，市场悲观情绪出清后，有望震荡企稳，脉冲性修复，短期可伺机布局 IF 多单，但市场中长期有效拐点还需继续等待。进入 Q4，海外衰退对国内的冲击或将逐渐显化，谨防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

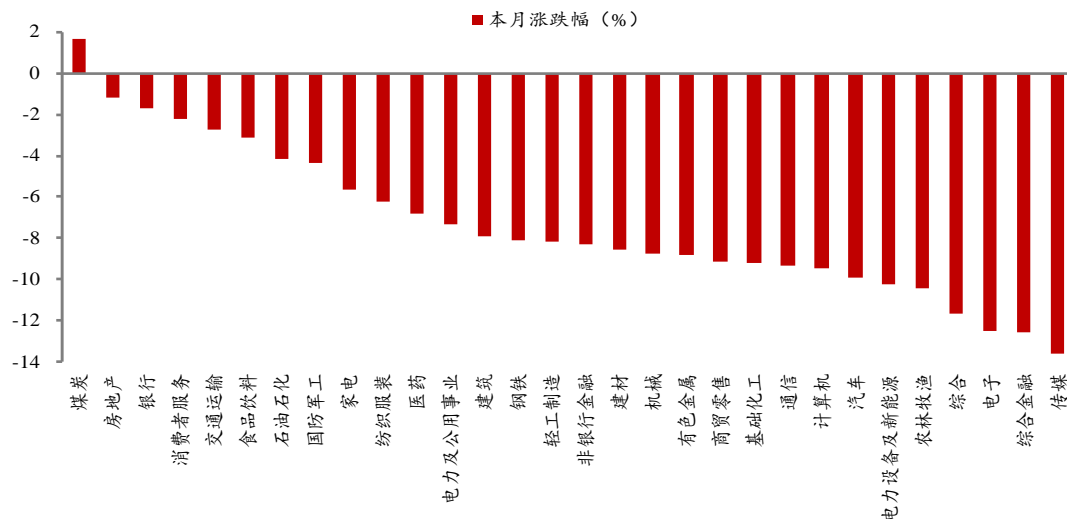
### (一) 行情回顾：股指普跌，避险情绪浓厚

图表 7：股指月度表现 (09.01-09.30)

	收盘价	涨跌(%)	成交额(亿元)	换手率(%)
上证指数	3,024.39	-5.55	3,122.54	1.48
深证成指	10,778.61	-8.78	4,142.94	1.60
创业板指	2,288.97	-10.95	1,316.03	1.49
上证50	2,610.12	-5.49	520.53	0.81
沪深300	3,804.89	-6.72	1,953.78	0.91
中证500	5,714.06	-7.18	1,137.04	1.74
中证1000	6,124.86	-9.27	1,488.38	2.28

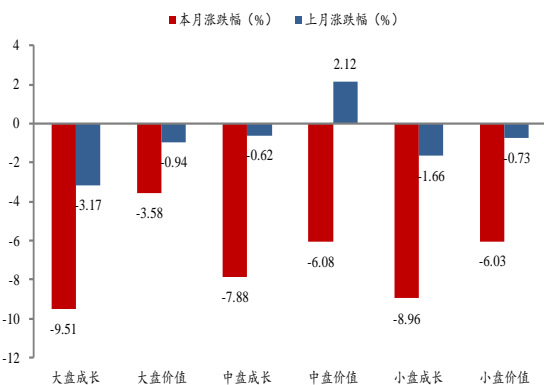
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 8：仅煤炭上涨，电子、综合金融、传媒等领跌

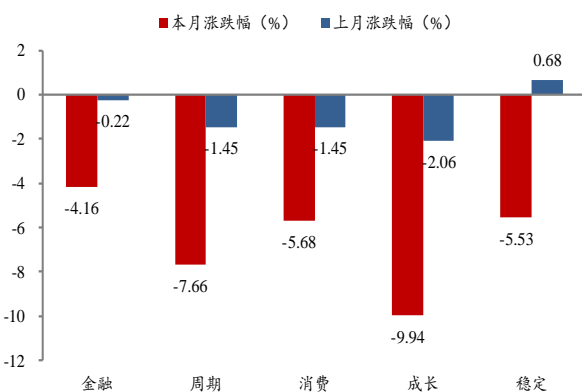


数据来源：Wind, 广州期货研究中心

图表 9：价值相对成长少跌



图表 10：金融>稳定>消费>周期>成长

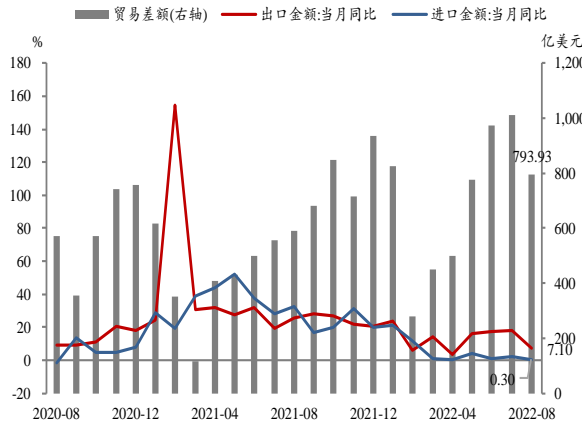


数据来源：Wind 广州期货研究中心

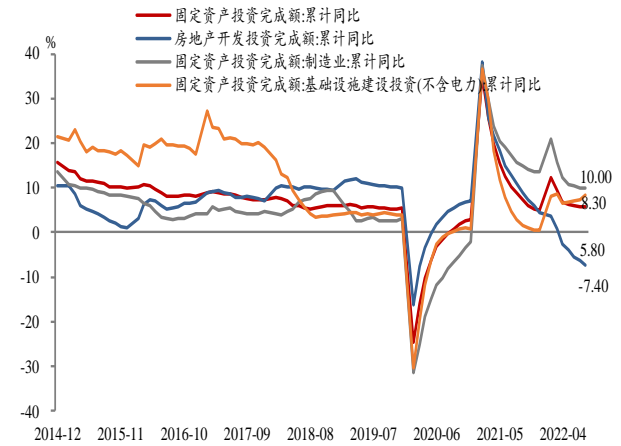


(二) 经济基本面：经济数据略有改善

图表 11：8月出口超预期回落，后续还将承压

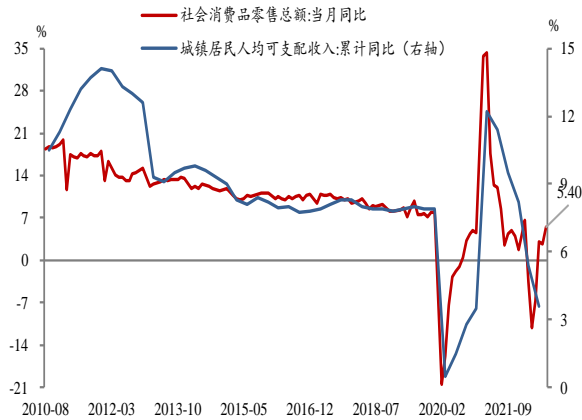


图表 12：制造业和基建带动投资增速边际回升

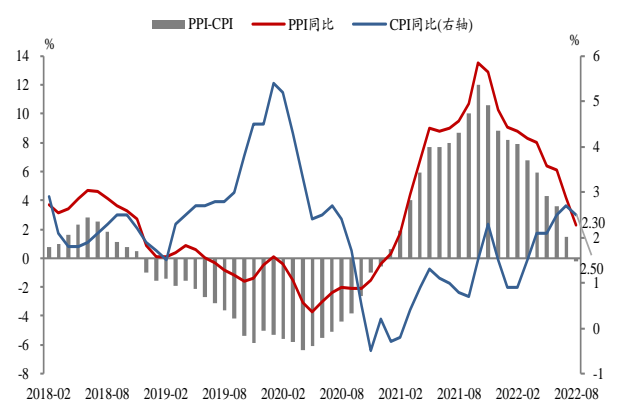


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 13：8月社零同比增速继续回升

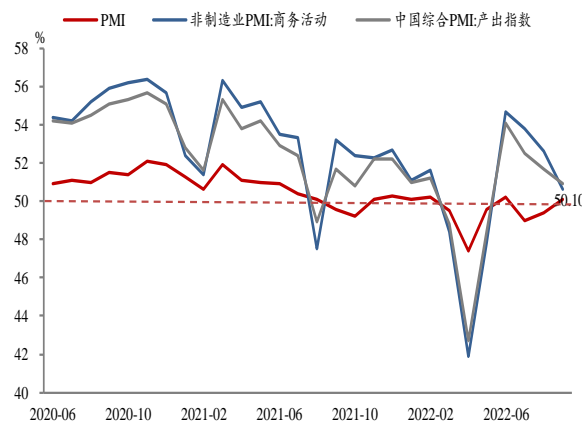


图表 14：PPI-CPI 剪刀差倒挂

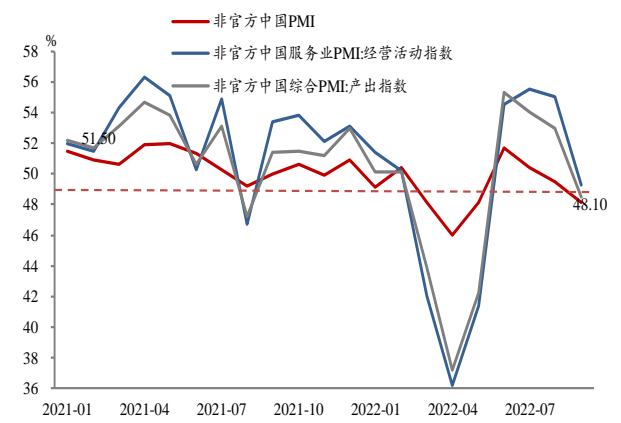


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 15：9月 PMI 回升至荣枯线以上



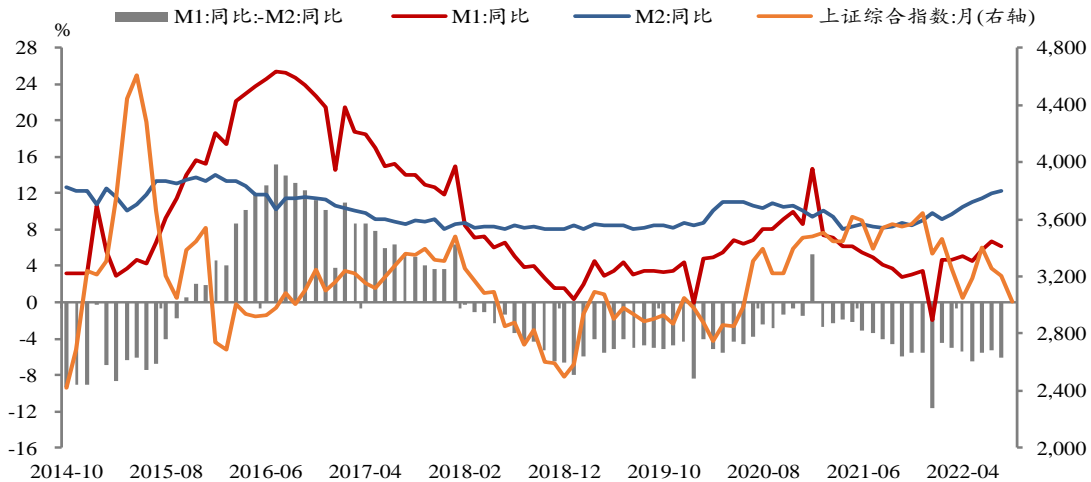
图表 16：9月财新 PMI 回落



数据来源：Wind 广州期货研究中心

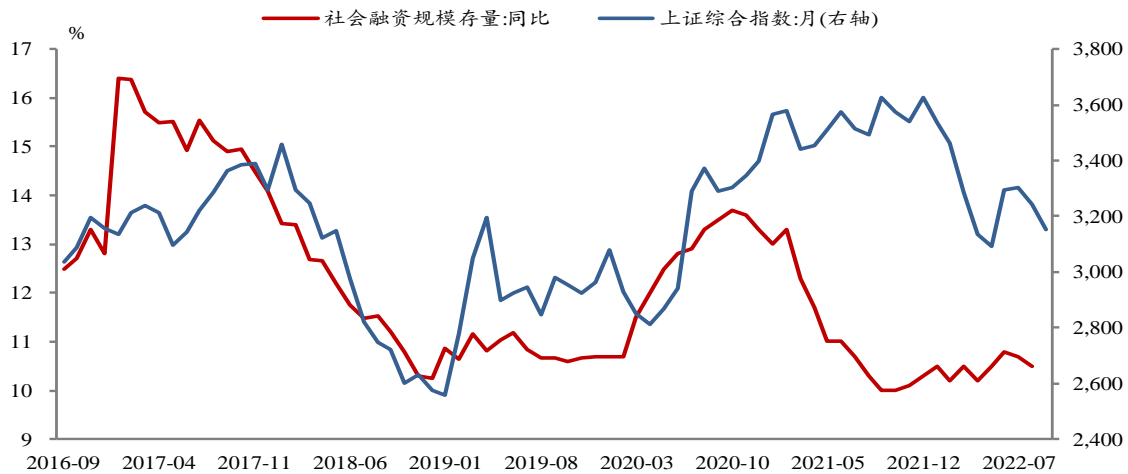
(三) 流动性：宏观流动性充裕

图表 17: M2-M1 剪刀差收窄



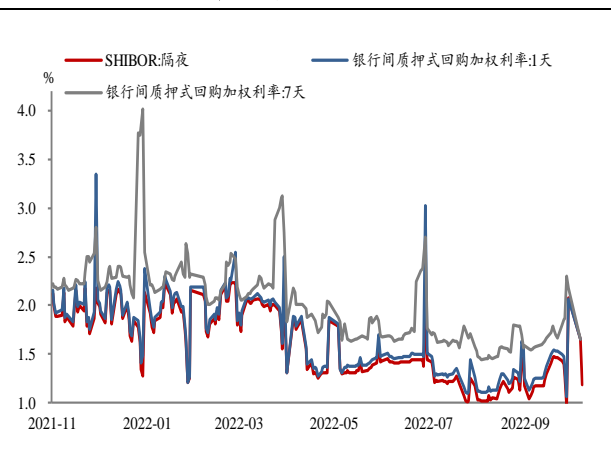
数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 18: 8月社融存量同比增速不及预期

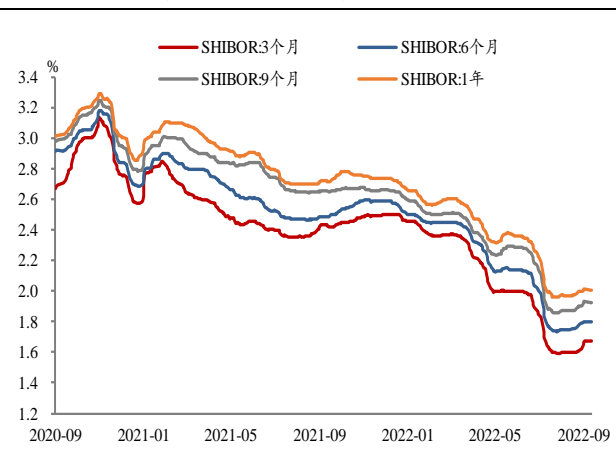


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 19: 短端利率略有上行



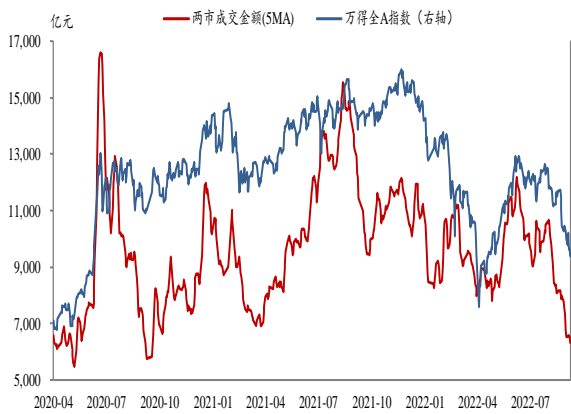
图表 20: 各期限 Shibor 略有上行



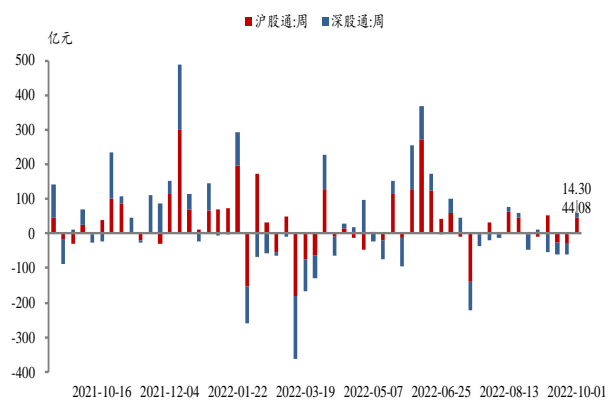
数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (四) A股资金面：悲观情绪持续出清

图表 21：两市日均成交金额处于 6000 亿水平



图表 22：北向资金本月净流出 61.65 亿元

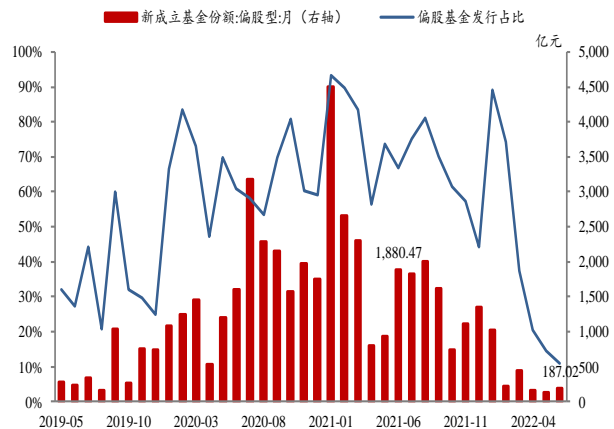


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 23：杠杆资金持续下挫



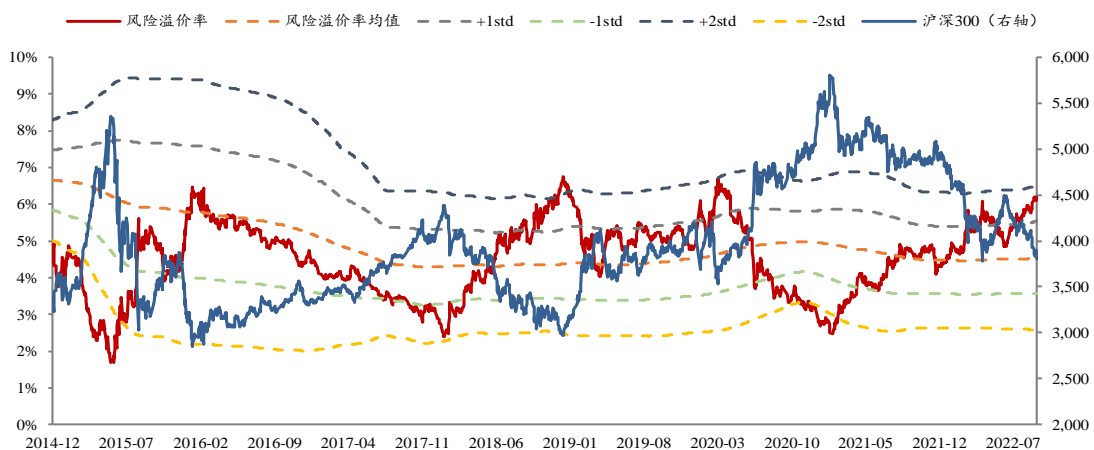
图表 24：新发偏股基金处历史低位



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (五) 指数估值：各指数风险溢价率回升

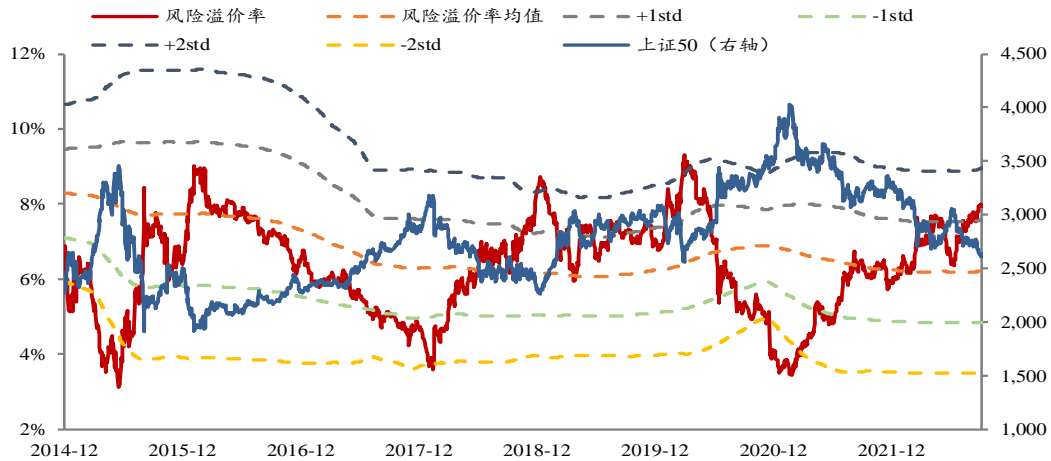
图表 25：沪深 300 风险溢价率回升至 +2 倍标准差附近



数据来源：Wind 广州期货研究中心



图表 26: 上证 50 风险溢价率回升至+1 倍标准差附近



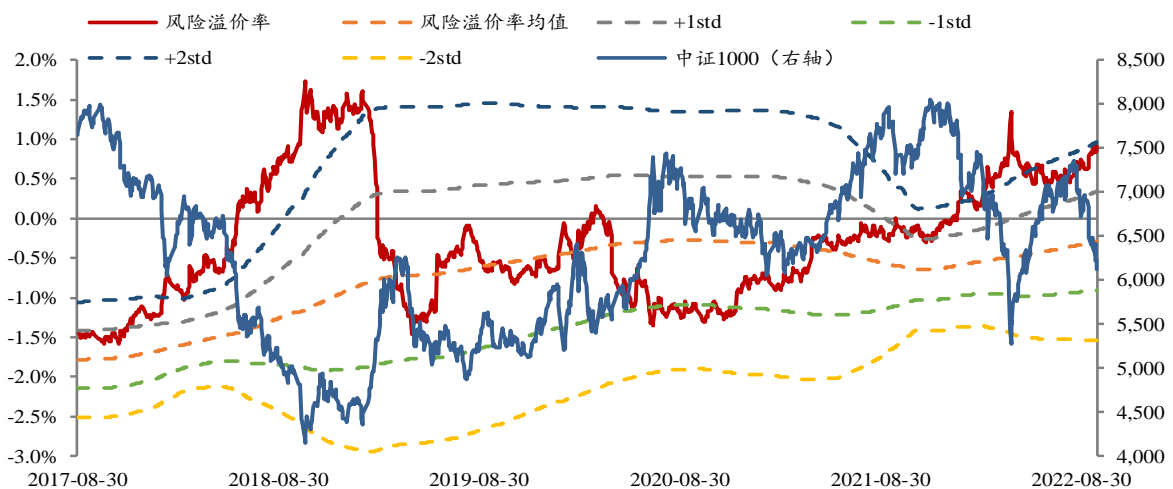
数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 27: 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 28: 中证 1000 风险溢价率处于+2 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	