

研究报告

月度博览：股指

市场做多窗口或开启

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

摘要：行情回顾：7月市场先抑后扬，前期市场持续缩量，交投情绪低迷，大盘震荡磨底，伴随下旬稳增长政策持续发力，顺周期板块超额收益显著，沪指月K线赚钱效应开始显现，与我们上月观点“随着宏观环境的边际改善，市场赚钱效应逐步回归，在政策预期发酵下，总量经济相关行业或存在一定反弹机会”基本吻合。

逻辑一：7月政治局会议明确政策拐点，部分新提法超出此前市场的弱预期，提振市场信心。本次政治局会议的政策举措并非短期强刺激，但其着重在前期引发市场担忧的几个方面：扩内需、房地产、地方债务等做出了积极表态，提振市场风险偏好。与此同时，会议首提“活跃资本市场”，属于资本市场制度建设和改革之外的内容，也是直面当前两市成交低迷、两融冰点的短期问题，相较于去年4月底会议“及时回应市场关切，保持资本市场平稳运行”表述要更为积极和主动，有较强的信号意义。

逻辑二：从宏观数据以及A股微观数据看，基本面预期拐点基本确立：经济运行已处于年内底部，有望随着库存去化和政策发力逐步改善，大概率呈现U型修复态势。A股盈利周期的底部特征较明显，压制宏观经济和A股盈利最明显的价格性因素PPI同比下滑有望在三季度触底反弹。企业盈利周期往往领先库存周期，预计下半年工业企业营收增速将开始企稳回升，且三季度经济环比状态不会比二季度更差，随着政策发力和下半年需求端的渐进回暖，四季度经济大概率会较三季度进一步向好。

逻辑三：人民币汇率有望企稳回升，外资强劲买入有望推动市场流动性拐点的确立。7月FOMC会议如期加息25bp，市场已充分计价，6月通胀、消费及就业数据有所缓和，预计美元紧缩难超预期。国内稳汇率政策信号不断强化，7月政治局会议时隔两年再度就汇率问题表态，提出“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。本轮人民币汇率拐点已较明确。另外，后续宽货币取向相对明确，市场资金利率维持低位，流动性充裕。

展望与建议：对于后市A股市场我们仍持乐观态度，整体建议指数逢低做多，风格层面，市场反弹第一阶段，交易阻力最小，机构持仓较低、估值较低的方向受益，即低估价值搭台，指数脉冲式反弹，关注IF、IH的做多机会。中期进入第二阶段，考虑到经济的U型修复，后续市场风格或仍在成长空间和新逻辑催化，转向结构行情，则关注IC、IM的做多机会。

风险因素：政策不及预期、美国流动性收紧超预期

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

- 2023.07.01《广州期货-月度博览-股指-市场赚钱效应或将逐步回归-202307》
- 2023.06.01《广州期货-月度博览-股指-悲观预期计价较为充分，等待边际新变化-202306》
- 2023.05.03《广州期货-月度博览-股指-经济定调中性，外围扰动仍存，结构性机会为主-202305》
- 2023.04.02《广州期货-月度博览-股指-中美经济相对景气逆转，震荡后渐入布局良机-202304》
- 2023.03.05《广州期货-月度博览-股指-跟踪经济复苏可持续性，结构性行情为主-202303》

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：市场波动较大，行业分化明显 | 3 |
| (二) A股资金面：成交热度下滑，北水大幅流出 | 4 |
| (三) 指数股债收益差：指数性价比较高 | 4 |
| 免责声明 | 6 |
| 研究中心简介 | 6 |
| 广州期货业务单元一览 | 7 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| 图表 1：4月以来，债牛股熊 | 2 |
| 图表 2：资金利率持续下行 | 2 |
| 图表 3：股债收益差再次跌入-2倍标准差之下 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 4：人民币汇率与股市走势呈正相关 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 5：房企定增注册生效时间节点 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 6：A股恐惧贪婪指数 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 7：股指月度表现(06.01-06.30) | 3 |
| 图表 8：家电、汽车、通信等领涨，医药、消费者服务、交运等领跌 | 3 |
| 图表 9：大盘、成长风格相对占优 | 3 |
| 图表 10：周期>成长>消费>金融>稳定 | 3 |
| 图表 11：两市成交额先升后降，月均9578.88亿元 | 4 |
| 图表 12：北向资金本月净流入140亿元，深强于沪 | 4 |
| 图表 13：杠杆资金下滑 | 4 |
| 图表 14：新发偏股基金发行低迷 | 4 |
| 图表 15：沪深300股债收益差低于-2倍标准差 | 4 |
| 图表 16：上证50股债收益差低于-2倍标准差 | 5 |
| 图表 17：中证500股债收益差低于-1倍标准差 | 5 |
| 图表 18：中证1000股债收益差低于-1倍标准差 | 5 |

一、逻辑分析与行情研判

行情回顾：7月市场先抑后扬，前期市场持续缩量，交投情绪低迷，大盘震荡磨底，伴随下旬稳增长政策持续发力，顺周期板块超额收益显著，沪指月K线赚钱效应开始显现，与我们上月观点“随着宏观环境的边际改善，市场赚钱效应逐步回归，在政策预期发酵下，总量经济相关行业或存在一定反弹机会”基本吻合。截至7月28日，上证指数上涨2.31%，沪深300指数上涨3.91%，上证50大涨6.22%，中证500微涨0.74%，中证1000下跌2.07%。

逻辑一：7月政治局会议明确政策拐点，部分新提法超出此前市场的弱预期，提振市场信心。本次政治局会议的政策举措并非短期强刺激，但其着重在前期引发市场担忧的几个方面：扩内需、房地产、地方债务等做出了积极表态，提振市场风险偏好。与此同时，会议首提“活跃资本市场”，属于资本市场制度建设和改革之外的内容，也是直面当前两市成交低迷、两融冰点的短期问题，相较于去年4月底会议“及时回应市场关切，保持资本市场平稳运行”表述要更为积极和主动，有较强的信号意义。

图表 1：2022 年 11 月以来房地产政策边际改善

| 时间 | 政策 |
|---------------|--|
| 202211 | 召开座谈会，介绍中债增进公司增信支持民营房企发债融资工作相关进展（中债增第二轮） |
| | 央行：“第二支箭”延期扩容政策发布，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容 |
| | 保函置换预售监管资金政策出台 |
| | 央行和银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》 房企再融资恢复证监会启动“第三支箭” |
| 202212 | 中央经济工作会议：满足行业合理融资需求，推动行业并购重组，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况 |
| | 证监会：全面落实改善优质房企资产负债表计划，继续实施民企债券融资专项支持计划和 支持工具，更好推进央地合作增信共同支持民营房企发债 |
| 202301 | 住建部：以“慢撒气”的方式，稳妥化解房企资金链断裂风险。重点是增加房企开发贷、并购 贷和购房人的按揭贷，满足合理融资需求 |
| | 央行、银保监会：新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维 持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限 |
| 202303 | 国务院：有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地 产业平稳发展 |
| | 发改委：《规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITS)项目申报推荐工作》 |
| 202304 | 4月政治局会议：支持刚性和改善性住房需求；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 |
| 202305 -06 | 住建部：《关于规范房地产经纪服务的意见》 |
| | 深交所：保利、招商等定增获批，“第三支箭”释放积极信号 |
| | 央行：6月LPR下调10bp |
| 202307 | 国常会：稳步推进超大特大城市城中村改造 |
| | 政治局会议：未提“房住不炒”，承认“房地产市场供求关系发生重大变化”，要求“适时调整 优化房地产政策 |

数据来源：Wind 广州期货研究中心

逻辑二：从宏观数据以及 A 股微观数据看，基本面预期拐点基本确立：经济运行已处于年内底部，有望随着库存去化和政策发力逐步改善，大概率呈现 U 型修复态势。A 股盈利周期的底部特征较明显，压制宏观经济和 A 股盈利最明显的价格性因素 PPI 同比下滑有望在三季度触底反弹。随着库存增速来到历史偏低水位，市场开始关注库存周期底部机会。库存周期的本质是盈利，如果只是盈利的阶段性修复，很难驱动企业进行趋势性补库，需关注企业盈利的持续性。当前仍处于主动去库阶段，随着经济阶段性企稳，主动去库的进程将放缓，预计 6 月 PPI 同比已触底，本轮库存周期的主动去库阶段最早于七八月份开启，但由于需求弹性有限，被动去库的驱动力偏弱，也就意味着这一轮库存周期的底部大概率是个“U 型底”。企业盈利周期往往领先库存周期，预计下半年工业企业营收增速将开始企稳回升，且三季度经济环比状态不会比二季度更差，随着政策发力和下半年需求端的渐进回暖，四季度经济大概率会较三季度进一步向好。

图表 2：6 月 PPI 同比大概率触底



图表 3：A 股盈利周期或将见底



数据来源：Wind 广州期货研究中心

逻辑三：人民币汇率有望企稳回升，外资强劲买入有望推动市场流动性拐点的确立。7 月 FOMC 会议如期加息 25bp，市场已充分计价，6 月通胀、消费及就业数据有所缓和，若消费降温、劳动力需求增速回落加快，加息将按下暂停键，预计美元紧缩难超预期。国内稳汇率政策信号不断强化，央行 6 月末的二季度例会上，降低了对汇率波动的容忍度，删去了“增强人民币汇率弹性”，政策引导方式从“优化预期管理”改为了“综合施策、稳定预期”，并新增了“坚决防范汇率大起大落风险”的汇率管理目标；7 月 20 日央行和外管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，而 7 月政治局会议时隔两年再度就汇率问题表态，提出“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。本轮人民币汇率拐点已较明确。另外，后续宽货币取向相对明确，市场资金利率维持低位，流动性充裕。

展望与建议：对于后市 A 股市场我们仍持乐观态度，整体建议指数逢低做多，风格层面，市场反弹第一阶段，交易阻力最小，机构持仓较低、估值较低的方向受益，即低价值搭台，指数脉冲式反弹，关注 IF、IH 的做多机会。中期进入第二阶段，考虑到经济的 U 型修复，后续市场风格或仍在成长空间和新逻辑催化，转向结构行情，则关注 IC、IM 的做多机会。

风险因素：政策不及预期、美国流动性收紧超预期

二、图表与数据

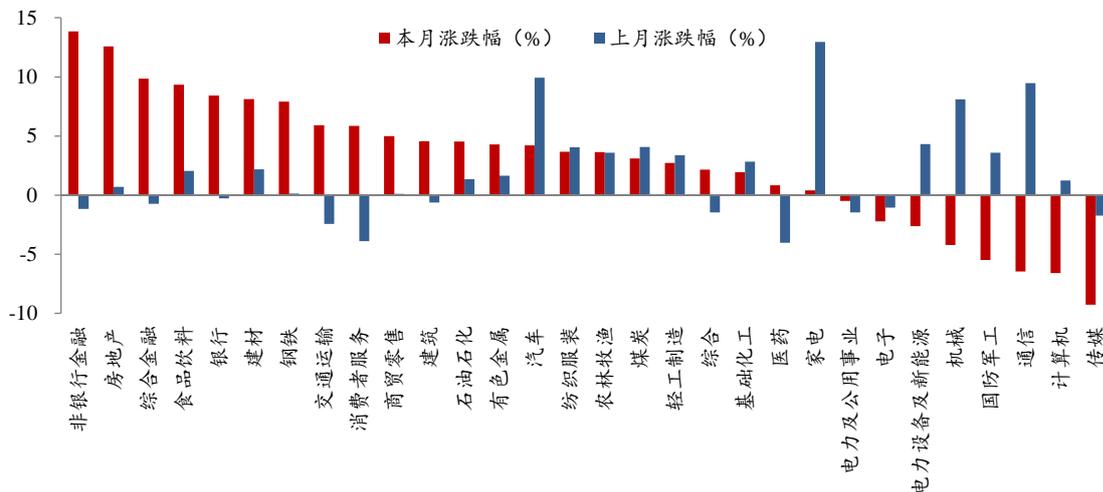
(一) 行情回顾：市场先抑后扬，大盘价值领涨

图表 4：股指月度表现 (07.01-07.30)

| | 收盘价 | 涨跌(%) | 成交额(亿元) | 换手率(%) |
|---------|-----------|-------|----------|--------|
| 上证指数 | 3,275.93 | 2.31 | 3,392.27 | 1.46 |
| 深证成指 | 11,100.40 | 0.67 | 4,926.09 | 1.65 |
| 创业板指 | 2,219.54 | 0.20 | 2,117.93 | 1.63 |
| 上证 50 | 2,647.03 | 6.22 | 499.48 | 0.82 |
| 沪深 300 | 3,992.74 | 3.91 | 2,014.22 | 0.96 |
| 中证 500 | 6,043.24 | 0.74 | 1,274.97 | 1.66 |
| 中证 1000 | 6,465.38 | -2.07 | 1,687.79 | 2.37 |

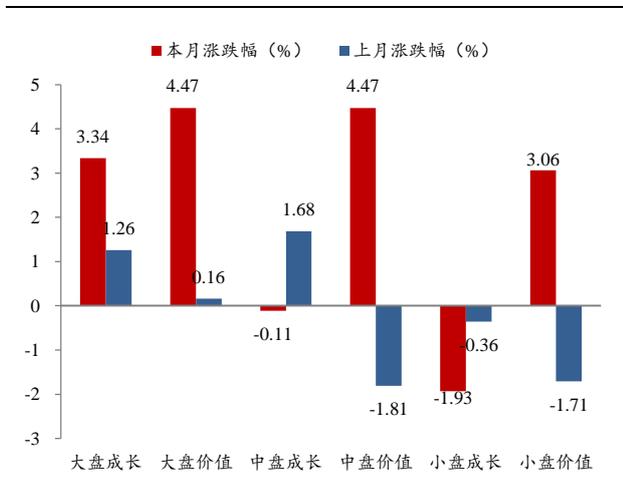
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 5：非银、地产等领涨，传媒、通信、计算机等领跌

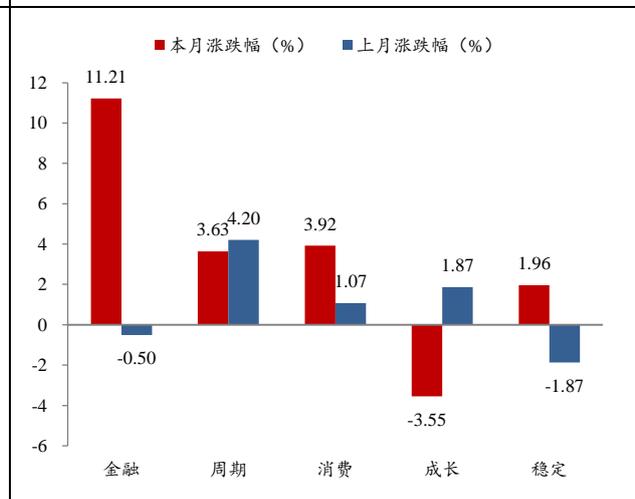


数据来源：Wind, 广州期货研究中心

图表 6：大盘价值领涨



图表 7：金融>消费>周期>稳定>成长



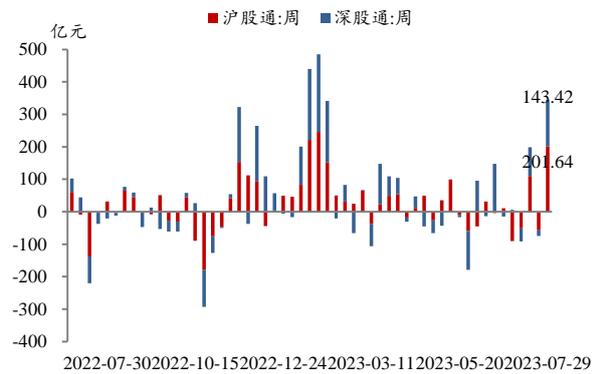
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) A股资金面：成交热度磨底后有所修复

图表 8：两市成交额月均 8318.37 亿元



图表 9：北向资金本月净流入 291.83 亿元

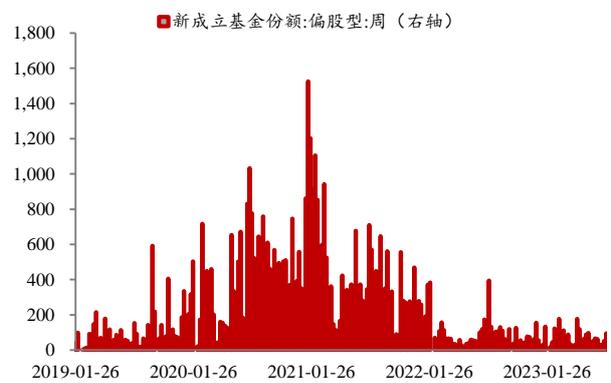


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 10：杠杆资金下滑



图表 11：新发偏股基金发行低迷



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(三) 指数股债收益差：指数性价比较高

图表 12：沪深 300 股债收益差低于-2 倍标准差



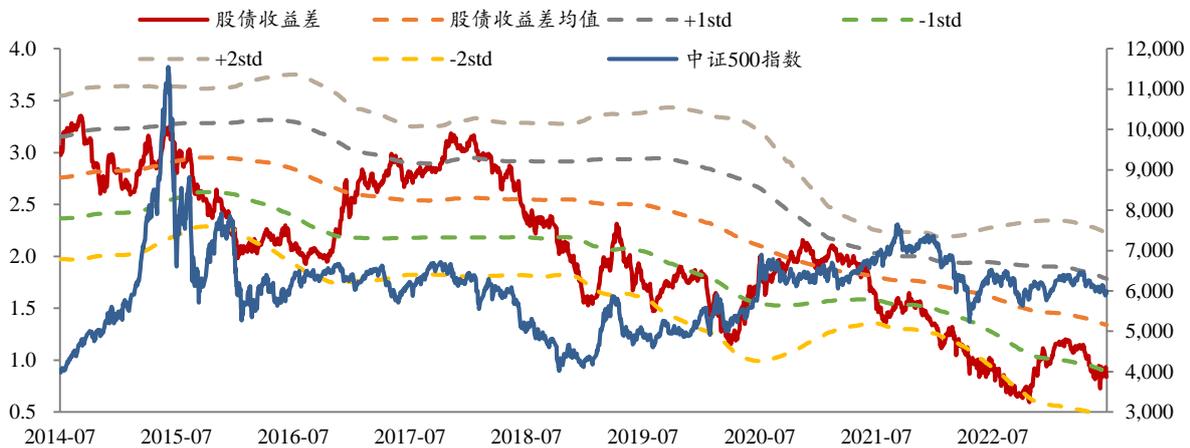
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 13: 上证 50 股债收益差低于-2 倍标准差



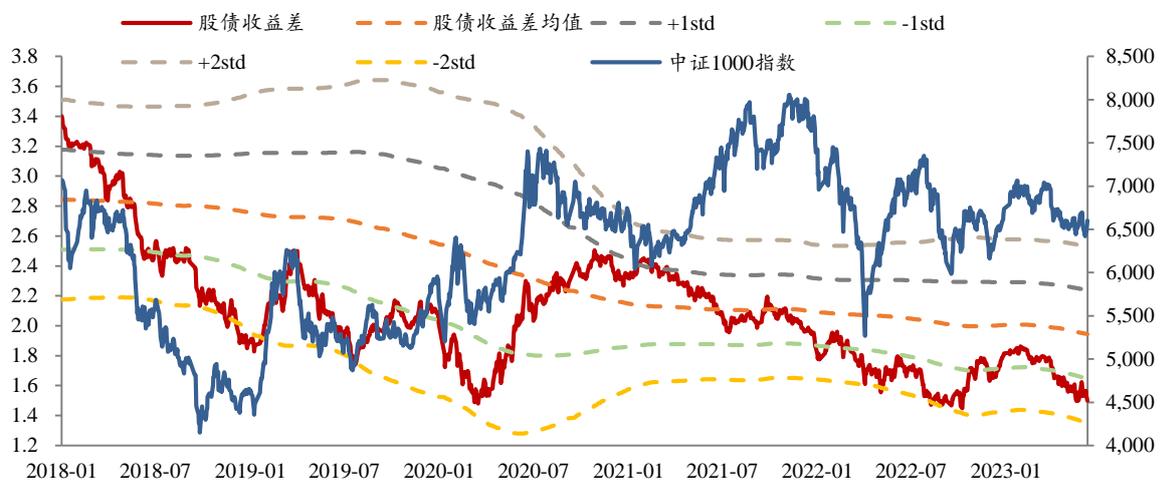
数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 14: 中证 500 股债收益差低于-1 倍标准差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 15: 中证 1000 股债收益差低于-1 倍标准差



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 | 四川分公司 | 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：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：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2301、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 |
| 广州营业部 | 清远营业部 | 肇庆营业部 | 华南分公司 |
| 联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房 | 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信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室 | 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 |
| 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：0531-66671202 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 | 机构业务部 | 机构事业一部 | 机构事业二部 |
| 联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室 | 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 | 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 |
| 机构事业三部 | 广期资本管理（上海）有限公司 | | |
| 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 | | |