

# 研究报告

## 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

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

#### 摘要：

**行情回顾：**3月市场窄幅震荡，指数先抑后扬，3月16日起，除上证50外，其余三大指数出现上行拐点。截至3月31日，上证50下跌2.75%，沪深300微跌0.46%，中证500微跌0.28%，中证1000下跌1.15%。各风格相对均衡，而行业分化明显，数字经济一枝独秀，为3月最大赢家。市场行情主要有以下事件主导：1)两会5%左右的GDP目标在处于预期下沿，市场开始担忧经济复苏的持续性，转向弱复苏逻辑；2)硅谷银行、瑞信等海外银行风波再起，美联储被迫“扩表”；3)中国央行全面降准0.25%；4)中沙伊发布联合声明等重磅外交事件的落地均超市场预期。

**逻辑一：**国内经济弱复苏逻辑强化，经济呈现分化式复苏特征，政策窗口期仍在，关注4月政治局会议。1)3月PMI验证为后续经济金融数据验证奠定了基调。PMI、PMI生产、新订单、新出口订单环比回落，短期内需缺乏弹性+外需回落的影响显现；2)流动性较为充裕，3月超预期全面降准释放出积极信号，社融总量结构持续同步改善，总量及企业中长期贷款拐点确认，居民中长期贷拐点初现，M1-M2同比剪刀差收敛，资金活化程度改善等皆为企业盈利改善的前瞻性指标，确认A股逐渐进入盈利上行周期，预计Q1盈利底大概率确认。3)政策方面，政策窗口期还在，4月底政治局会议的稳增长政策组合仍是市场关注焦点。

**逻辑二：**海外方面，全球流动性紧缩预期的拐点已明确，金融体系风险压制美联储加息节奏，加息空间和持续时间均被压缩，美联储在3月FOMC释放出加息已近尾声的信号，考虑到当前美国核心通胀仍有压力，短期不会进入降息周期，但去年以来大幅加息所积累的风险或尚未完全暴露，美国银行业流动性危机能否避免转向信用危机仍然需要持续关注。

**展望与建议：**海外宏观预期回归“加息周期进入尾声+中期衰退”，而国内宏观预期回归“经济温和复苏”，海外银行业风险暂缓和，中美经济相对景气逆转，加上全球去美元化趋势抬头，美元指数有望持续走弱，人民币升值预期升温，外资温和回流的态势更加明显。1-2月累计新增社融转正，奠定A股盈利底部，二季度盈利增速将会进入上行周期，随着一季报披露，市场要开始寻找年内改善趋势明确，相对强的方向进行布局，有望验证“高景气+可外推”的部分板块。此外，4月底政治局会议仍为市场提供政策窗口期。预计短期震荡或渐入布局良机，建议逢低布局IH多单。

**风险因素：**美联储加息超预期、全球银行风险超预期发酵、全球性衰退风险、中美关系超预期恶化等

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

2023.03.06 《广州期货-月度博览-股指-202303-跟踪经济复苏可持续性，结构性行情为主》

2023.02.06 《广州期货-月度博览-股指-202302-短期逻辑演绎充分，等待进一步催化》

2023.01.01 《广州期货-月度博览-股指-回调是布局良机-202301》

## 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：A 股窄幅震荡，TMT 为唯一主线 .....	3
(二) A 股资金面：两市成交额后来居上，北向资金继续流入 .....	4
(三) 指数估值：各指数风险溢价率回落 .....	4
免责声明 .....	6
研究中心简介 .....	6
广州期货业务单元一览 .....	8

## 图表目录

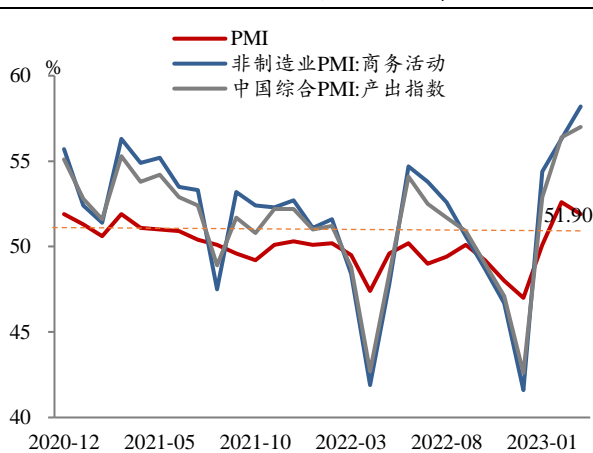
图表 1：3 月 PMI 显示经济修复继续，斜率放缓 .....	1
图表 2：企业中长贷拐点确认，居民拐点初现 .....	1
图表 3：预计 Q1 盈利底大概率确认 .....	2
图表 5：股指月度表现（03.01-03.31） .....	3
图表 6：传媒、计算机等领涨，钢铁、综合、地产等领跌 .....	3
图表 7：仅大盘价值微涨 .....	3
图表 8：成长>稳定>消费>金融>周期 .....	3
图表 9：两市成交额持续回升，近期回至万亿水平 .....	4
图表 10：北向资金本月净流入 354.4 亿元 .....	4
图表 11：杠杆资金有所回升 .....	4
图表 12：新发偏股基金发行低迷 .....	4
图表 13：沪深 300 风险溢价率回落至+1 倍标准差以下 .....	4
图表 14：上证 50 风险溢价率回落至+1 倍标准差以下 .....	5
图表 15：中证 500 风险溢价率回落至均值附近 .....	5
图表 16：中证 1000 风险溢价率回落至+1 倍标准差 .....	5

## 一、逻辑分析与行情研判

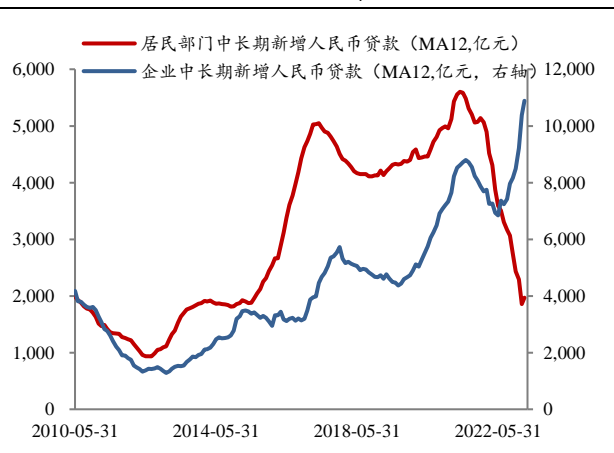
**行情回顾：**3月市场窄幅震荡，指数先抑后扬，3月16日起，除上证50外，其余三大指数出现上行拐点。截至3月31日，上证50下跌2.75%，沪深300微跌0.46%，中证500微跌0.28%，中证1000下跌1.15%。各风格相对均衡，而行业分化明显，数字经济一枝独秀，为3月最大赢家。市场行情主要有以下事件主导：1)两会5%左右的GDP目标在处于预期下沿，市场开始担忧经济复苏的持续性，转向弱复苏逻辑；2)硅谷银行、瑞信等海外银行风波再起，美联储被迫“扩表”；3)中国央行全面降准0.25%；4)中沙伊发布联合声明等重磅外交事件的落地均超市场预期。

**逻辑一：国内经济弱复苏逻辑强化，经济呈现分化式复苏特征，政策窗口期仍在，关注4月政治局会议。**1)3月PMI验证为后续经济金融数据验证奠定了基调。PMI、PMI生产、新订单、新出口订单环比回落，短期内需缺乏弹性+外需回落的影响显现。当前政策的着力点仍主要集中在供给侧，但需求侧刺激政策受限于地产财力等或难以接续，居民消费倾向的改善还是需要依靠就业和收入预期的修复。从外需的视角看，疫后我国出口份额边际回落的方向已较为明确，但由于海外衰退时点和程度仍有较大的不确定性，外需总量仍有大幅走弱的风险。近期高息环境下金融风险暴露与通胀强粘性叠加使得美国经济“软着陆”的通道更加狭窄，外需走弱将在较长时间内对制造业增长前景形成制约；2)流动性较为充裕，3月超预期全面降准释放出积极信号，社融总量结构持续同步改善，总量及企业中长期贷款拐点确认，居民中长贷拐点初现（主因低基数及地产销售复苏，但弹性、持续性有待观察）；M1-M2同比剪刀差收敛，资金活化程度改善等皆为企业盈利改善的前瞻性指标，确认A股逐渐进入盈利上行周期，预计Q1盈利底大概率确认。3)政策方面，政策窗口期还在，4月底政治局会议的稳增长政策组合仍是市场关注焦点。从历年情况看，4月政治局会议是“两会”的延续和递进，是根据一季度经济状况细化全年工作目标的关键会议，一定意义上起到了承上启下的作用，是全年最重要的政治局会议。

图表 1：3月 PMI 显示经济修复继续，斜率放缓

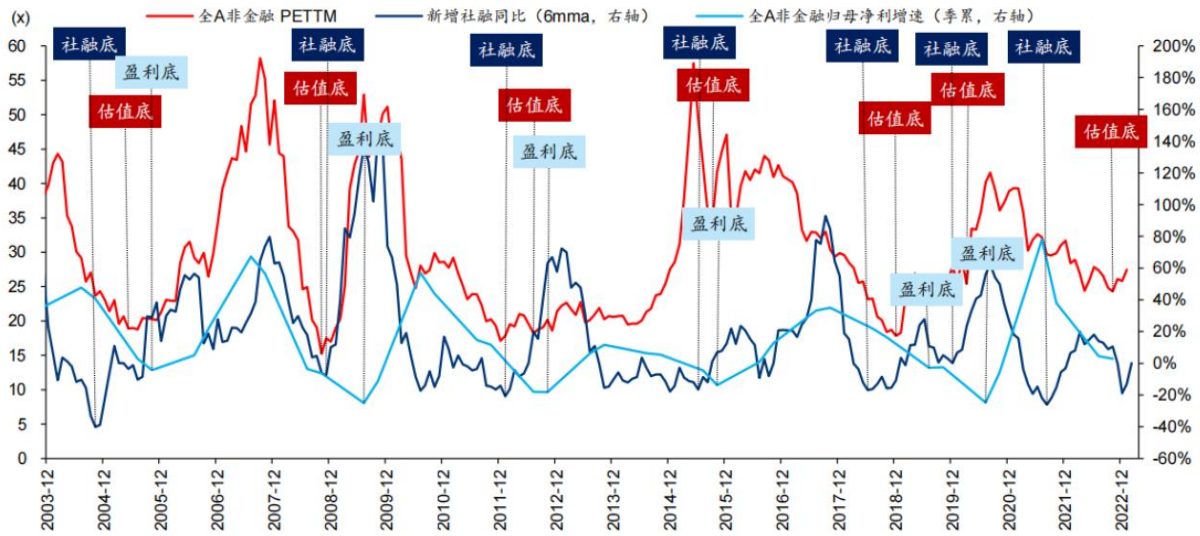


图表 2：企业中长贷拐点确认，居民拐点初现



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 3：预计 Q1 盈利底大概率确认



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**逻辑二：**海外方面，全球流动性紧缩预期的拐点已明确，金融体系风险压制美联储加息节奏，加息空间和持续时间均被压缩，美联储在 3 月 FOMC 释放出加息已近尾声的信号，考虑到当前美国核心通胀仍有压力，短期不会进入降息周期，不排除 5 月继续加息 25BP 的可能，且年内降息概率不大，但去年以来大幅加息所积累的风险或尚未完全暴露，美国银行业流动性危机能否避免转向信用危机仍然需要持续关注。而从另一个角度而言，欧美央行在遏制通胀的使命与防范金融危机风险二者权衡焦灼，国内资产一定程度上能发挥“避风港”作用。

**展望与建议：**海外宏观预期回归“加息周期进入尾声 + 中期衰退”，而国内宏观预期回归“经济温和复苏”，海外银行业风险暂缓和，中美经济相对景气逆转，加上全球去美元化趋势抬头，美元指数有望持续走弱，人民币升值预期升温，外资温和回流的态势更加明显。1-2 月累计新增社融转正，奠定 A 股盈利底部，二季度盈利增速将会进入上行周期，随着一季报披露，市场要开始寻找年内改善趋势明确，相对强的方向进行布局，有望验证“高景气 + 可外推”的部分板块。此外，4 月底政治局会议仍为市场提供政策窗口期。预计短期震荡或渐入布局良机，建议逢低布局 IH 多单。

**风险因素：**美联储加息超预期、全球银行风险超预期发酵、全球性衰退风险、中美关系超预期恶化等

## 二、图表与数据

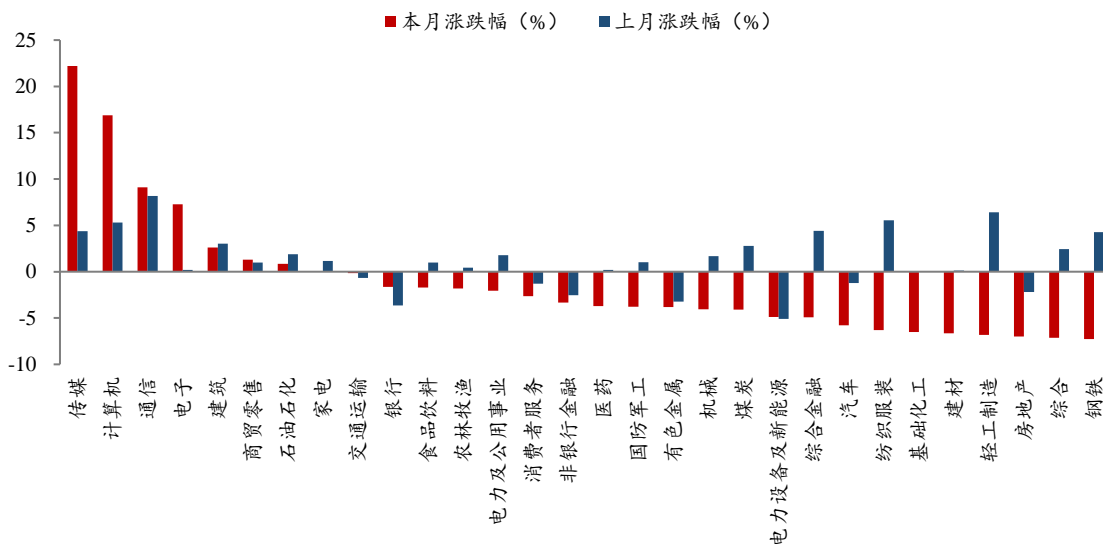
### (一) 行情回顾：A股窄幅震荡，TMT为唯一主线

图表 4：股指月度表现（03.01-03.31）

	收盘价	涨跌(%)	成交额(亿元)	换手率(%)
上证指数	3,272.86	-0.21	3,975.33	1.73
深证成指	11,726.40	-0.49	5,296.63	2.08
创业板指	2,399.50	-1.22	2,210.78	2.04
上证50	2,661.92	-2.75	553.03	1.05
沪深300	4,050.93	-0.46	2,607.08	1.40
中证500	6,339.82	-0.28	1,502.37	1.99
中证1000	6,875.81	-1.15	1,998.43	2.83

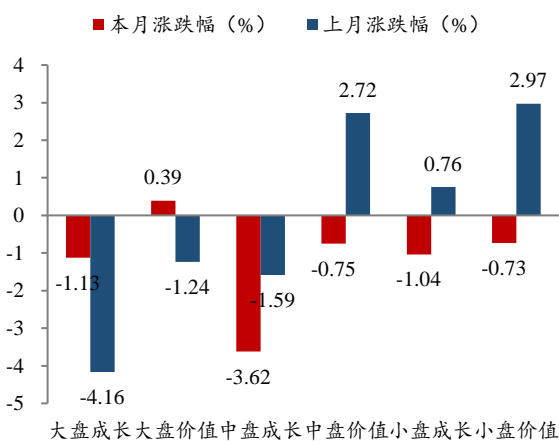
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 5：传媒、计算机等领涨，钢铁、综合、地产等领跌

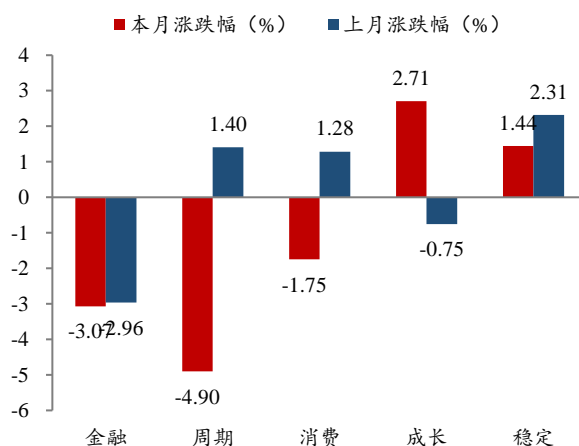


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 6：仅大盘价值微涨



图表 7：成长>稳定>消费>金融>周期

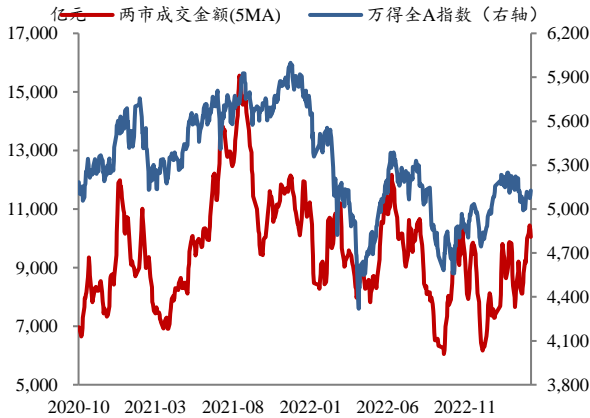


数据来源：Wind 广州期货研究中心

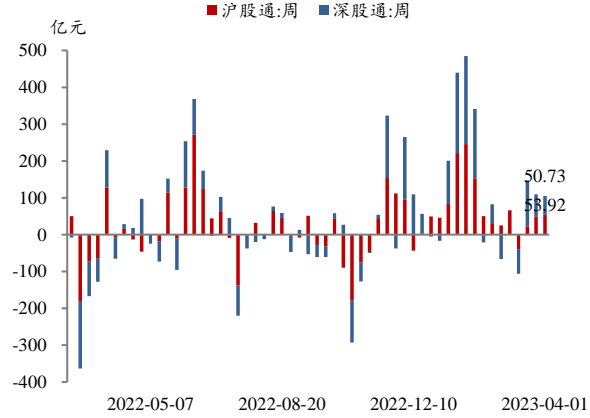


## (二) A股资金面：两市成交额后来居上，北向资金继续流入

图表 8：两市成交额持续回升，近期回至万亿水平

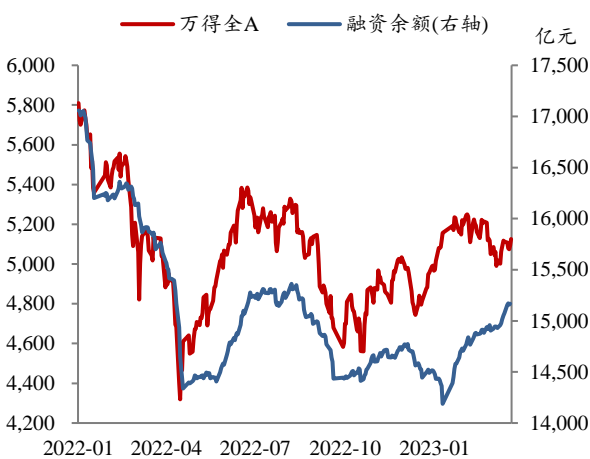


图表 9：北向资金本月净流入 354.4 亿元

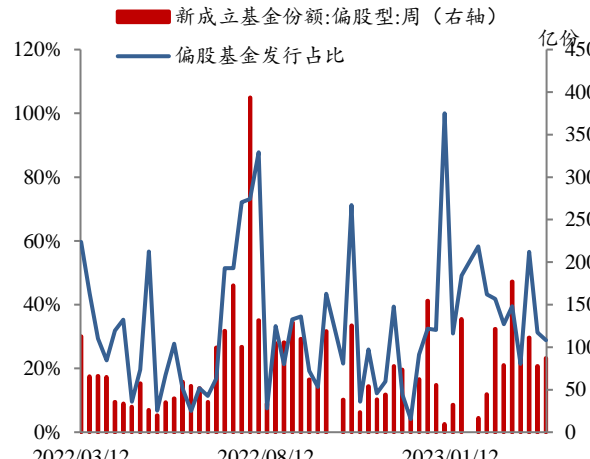


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 10：杠杆资金有所回升



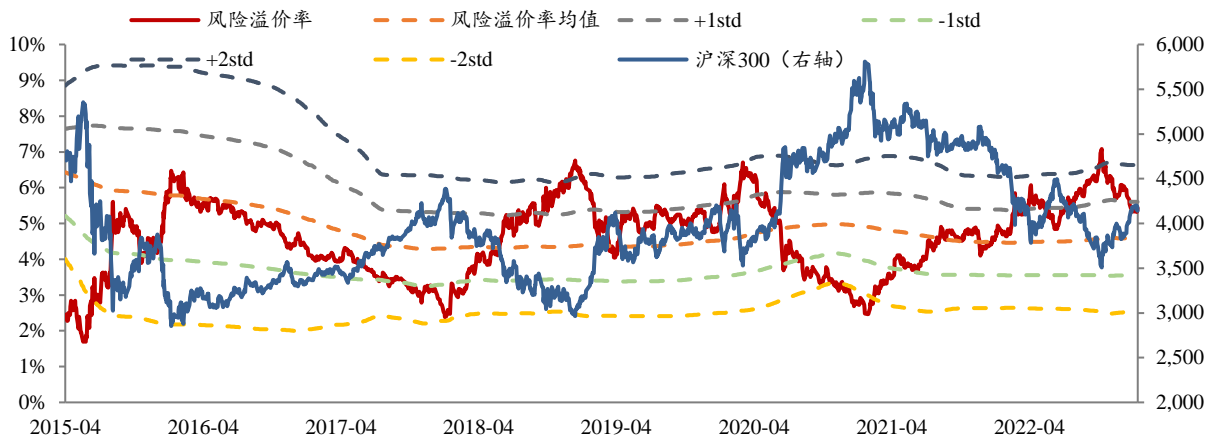
图表 11：新发偏股基金发行低迷



数据来源：Wind 广州期货研究中心

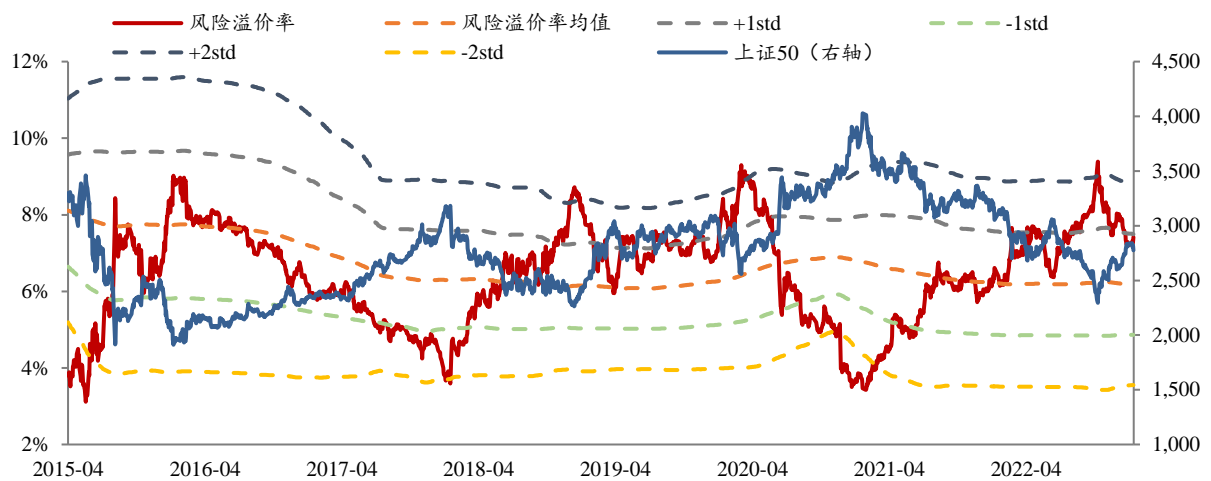
## (三) 指数估值：各指数风险溢价率回落

图表 12：沪深 300 风险溢价率回落至+1 倍标准差以下



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 13：上证 50 风险溢价率回落至+1 倍标准差以下



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 14：中证 500 风险溢价率回落至均值附近



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 15：中证 1000 风险溢价率回落至+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资本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

<b>上海分公司</b>	<b>杭州城星路营业部</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>
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
<b>广东金融高新区分公司</b>	<b>深圳营业部</b>	<b>佛山分公司</b>	<b>东莞营业部</b>
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
<b>广州营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>华南分公司</b>
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
<b>北京分公司</b>	<b>湖北分公司</b>	<b>山东分公司</b>	<b>郑州营业部</b>
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
<b>青岛分公司</b>	<b>机构业务部</b>	<b>机构事业一部</b>	<b>机构事业二部</b>
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：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
<b>机构事业三部</b>	<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>		
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		