

## 消费复苏预期稳定，股指期货行情谨慎乐观

### 股指期货

2023年1月12日

### 华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

#### 金融期货研究组

曹晓军 首席分析师

从业/投资咨询证号：

F3008012/Z0010934

刘德勇 分析师

从业资格证号：

F03094242

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

### 市场展望：

消费复苏预期稳定。在疫情影响逐渐减弱、政策着力稳投资促消费的带动下，经济有望进一步回暖，从而提振股指行情。此外，市场机制不断完善、产品日益丰富，将为 A 股带来增量资金，从而推动股指期货被更广泛应用。

（本报告首发于2023年1月11日期货日报“金融期货”版面）

## 目录

|                |   |
|----------------|---|
| 近期走势概述及展望..... | 1 |
| 经济基本面分析.....   | 2 |
| 利差与汇率分析.....   | 3 |
| 增量资金分析.....    | 6 |
| 市场展望.....      | 6 |
| 免责声明.....      | 7 |

## 图表目录

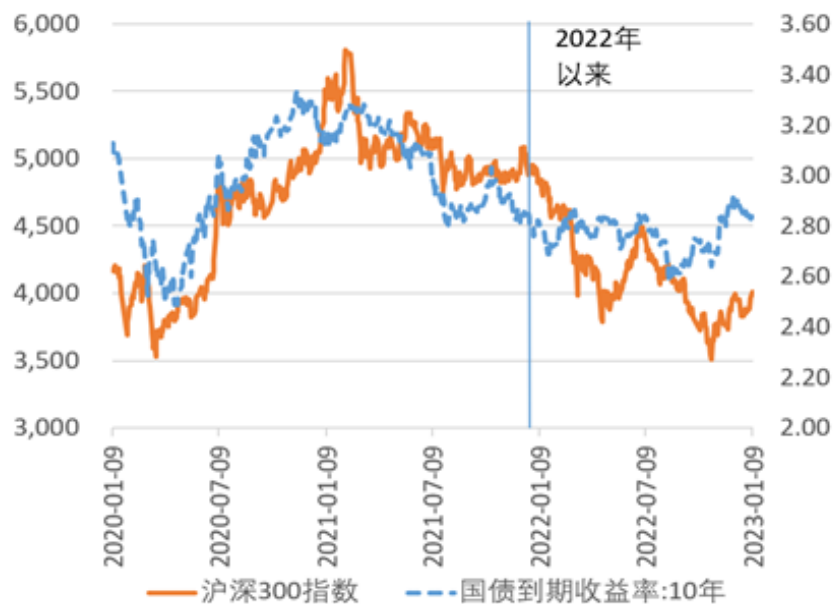
|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图表 1: 沪深 300 指数与 10 年期国债到期收益率走势..... | 1 |
| 图表 2: 股指的指数近三年走势.....                | 2 |
| 图表 3: 我国 CPI 同比走势.....               | 3 |
| 图表 4: 中、美两国 10 年期国债收益率走势.....        | 4 |
| 图表 5: 美元、美元兑离岸人民币走势.....             | 4 |
| 图表 6: 美国季调 CPI 同比走势.....             | 5 |
| 图表 7: 2022 年全球主要资产涨跌幅统计.....         | 5 |

## 近期走势概述及展望

2023年1月上旬，股指期货市场整体向暖，IF主力合约连续多日收红，其他股指期货品种同步上涨。利好因素主要有三：国内疫情防控政策优化后，全国各地陆续经历第一波大规模感染，市场对后续消费恢复带动经济企稳形成共识；公募基金“春季”攻势启动，基金公司密集调研许多前期超跌的中小盘股，一批中小市值公司发布提前终止减持公告，市场暖风频吹；外资热情高涨，北向资金持续流入，海外ETF陆续买入消费、互联网等行业的多家A股股票。

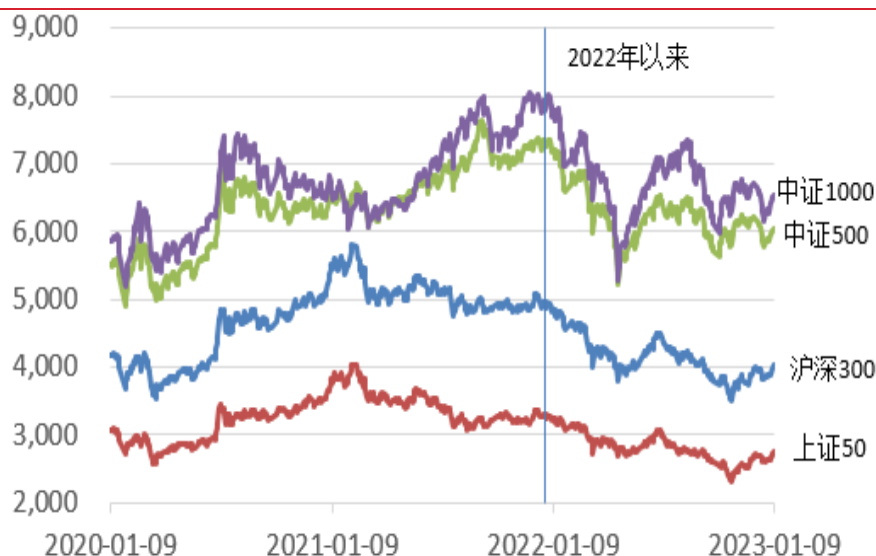
展望后续走势，宏观面，经济复苏程度、汇率走势等是影响股指市场重要因素，预计在疫情影响逐步平缓、政策着力稳投资促消费带动下，经济有望进一步回暖，从而提振股指行情。此外，市场机制不断完善、产品日益丰富，比如近期商业养老业务试点启航，将为A股带来增量资金，并推动股指期货被更广泛应用。

图表 1：沪深 300 指数与 10 年期国债到期收益率走势



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 2: 股指标的指数近三年走势



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

## 经济基本面分析

领先指标方面，2022年12月，官方制造业PMI为47%（前值为48%），为2020年3月以来新低，多数分项指数在收缩区间下降，仅原料购进价格指数、出厂价格指数和原料库存指数上升。根据统计局的解读，供需两端有所下降、价格指数均有回升。当月财新制造业PMI为49%（前值49.4%），创3个月新低，连续5个月在收缩区间，其中新订单指数及制造商采购活动加速下滑。总体两个统计端的制造业PMI指标均偏弱，但积极因素是在两项调查中，企业乐观度都较前期提升。

经济增长指标方面，2022年前三季度，国内GDP总值为870269亿元，同比增长3%（2021年同期为9.8%），较上半年加快0.5个百分点，三季度表现明显好于二季度。总体上，经济运行在合理区间，并持续恢复。2022年1—11月，固定资产投资累计同比增长5.3%（前值为5.8%），制造业、基础设施、高技术产业及民生领域投资均呈良好增势；房地产开发投资累计同比增长-9.8%（前值为-8.8%），降幅持续扩大。同期，规模以上工业增加值同比增长3.8%（前值为4%），工业生产总体稳定，产业升级和新动能培育初见成效，未来发展空间广阔。

外贸领域呈现高水平开放格局，2022年1—11月，我国货物进出口总额同比增长8.6%，其中出口增长11.9%，对“一带一路”沿线国家进出口额同比增长20.4%。

仅从2022年11月经济指标来看，工业、消费、出口表现较弱，接近年内低点。不过，整体市场信心逐步恢复，中央经济工作会议强调着力稳增长稳投资促消费。1月7日，春运开启，1月8日起新型冠状病毒感染“乙类乙管”正式实施，国内及跨境人员流动均逐步恢复，有望带动旅游、餐饮、物流等多个行业复苏。

图表 3：我国 CPI 同比走势



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

物价方面，2022年11月，CPI同比涨幅为1.6%（前值为2.1%），核心CPI同比上涨0.6%，物价水平稳定，通胀压力不大。在海外通胀高企、输入性通胀压力较大的环境下，我国积极保障资源能源生产供应，保持货币政策独立性，不搞“大水漫灌”，有效促进国内物价稳定。后续，仍需关注全球大宗商品价格高位运行、国内传统节日来临带动肉菜价格季节性上涨等因素的影响。

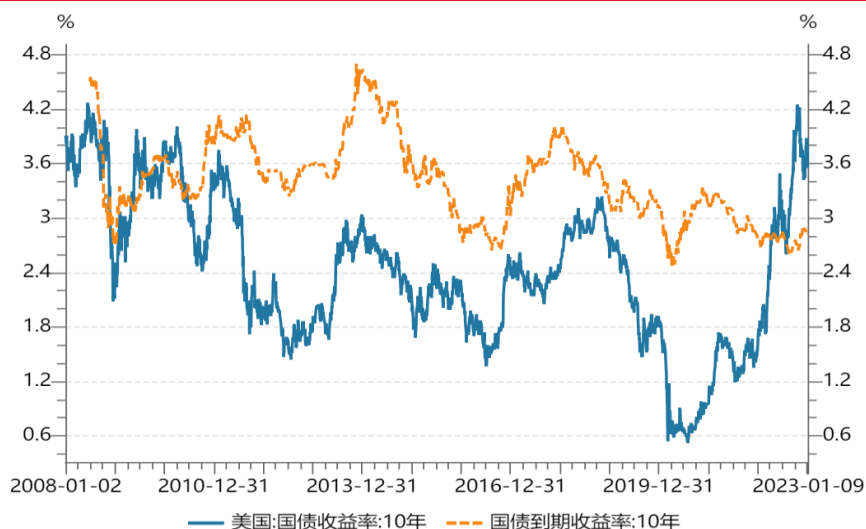
产业政策方面，党的二十大报告和中央经济工作会议给出方向性指引，强调产业政策要发展与安全并举。对安全的重视程度提高，比如保障粮食、能源安全等，有望带动相关领域投资需求增长。同时，经济新旧动能转换，经济引擎逐步转向战略性新兴产业、新能源、新技术领域；对于传统领域，中央经济工作会议提出“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”，总体是朝着低负债、低杠杆、低周转方向发展，核心工作是“保交楼、保民生、保稳定”。预计2023年1月的5年期贷款市场报价利率（LPR）将下调，且限购限贷政策进一步放开以支撑改善性需求，短期提振A股相关板块。稍长周期来看，可关注新基建、消费、节能环保等领域及板块的投资机会。

## 利差与汇率分析

2010年之前，中美国债收益率联动较少、相关性不高，而2010年之后，二者联动性增强，走势呈正相关。同时，我国国债收益率长期高于同期限美国国债收益率。进入2022年，由于美国通胀水平超预期上行，美联储启动加息来对抗通胀，当年二季度开始，10年期美国国债收益率超过并持续高于10年期我国国债收益率，这是2010年以来首次。中美之间经济周期、货币政策着力点不同，是利差趋势变

化的主要原因。也就是说，中国着力稳经济，货币政策稳健；美国重点关注通胀问题，货币政策收紧。这造成两国利差收窄，直至倒挂。利差倒挂可能导致外资流出，并制约我国货币政策空间。不过，国内货币政策“以我为主”，保持定力，且当前国内通胀指标稳定，预计政策空间仍然充足，有丰富工具可供选择。总之，稳健货币政策、平稳利率走势有望为 A 股投资提供良好环境。

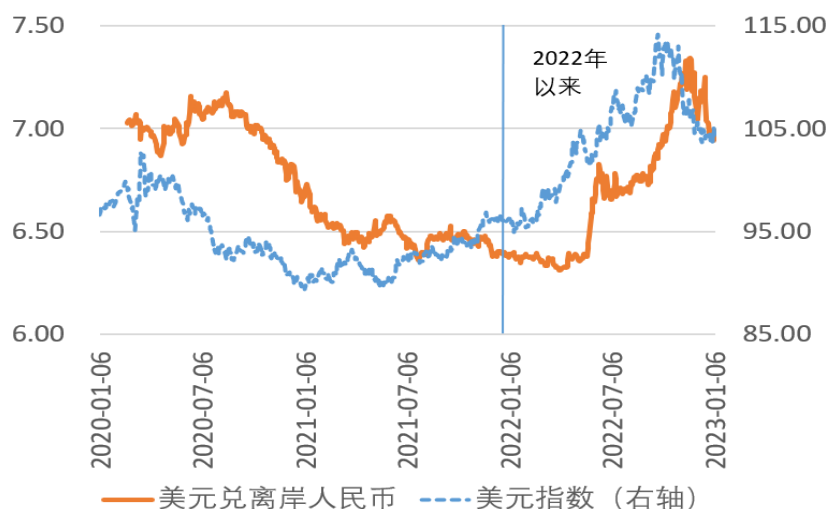
**图表 4：中、美两国 10 年期国债收益率走势**



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

汇率走势也影响 A 股市场。2022 年，美元整体走强，美元指数从年初的 95 附近一路上扬，三季度末超过 114，随后高位振荡。2022 年 11 月以来，美元指数、美元兑离岸人民币汇率同步回落，人民币出现一波涨势。究其原因，一是美国近期通胀回落，后续美联储加息步伐放缓，全球美元荒得到缓解，美元吸引力下降；二是我国经济复苏态势稳定。针对前期低迷的房地产市场，政策“三箭齐发”，从信贷、债券、股权融资方面给予支持，以增强投资者对人民币资产的信心。

**图表 5：美元、美元兑离岸人民币走势**



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

影响一国货币币值的因素有几点，一是供需，包括贸易流通、资本流动；二是经济稳定性，经济环境稳定的国家，其货币更受青睐；三是通胀前景，根据购买力平价理论，预期未来通胀水平较高，货币往往贬值。不过，需要注意，部分国家比如美国，虽然贸易赤字高，但其长期维持强势货币政策，以此吸引外资。

图表 6: 美国季调 CPI 同比走势

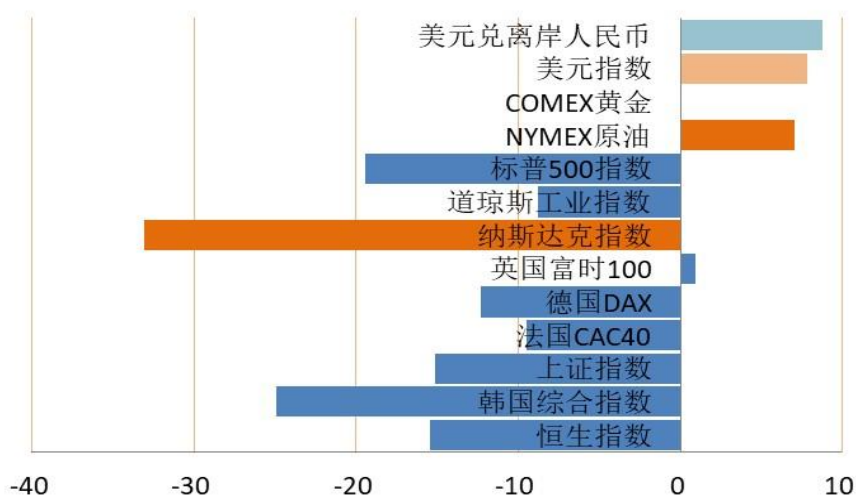


数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

当前，美国经济虽有衰退风险，但相对具有韧性，其通胀即将甚至已经见顶，后续加息进度放缓有望促进经济增长。此外，美元有维持强势以吸引外国资本弥补国内赤字的需求。因此，2023 年美元大概率保持偏强态势。

从经济环境稳定性、通胀前景等角度来看，人民币币值相对稳定。从汇率走势对 A 股市场的影响来看，人民币资产的吸引力继续提升，外资有望继续增持 A 股。

图表 7: 2022 年全球主要资产涨跌幅统计



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND



## 增量资金分析

受新冠疫情、地缘冲突等因素影响，全球金融市场包括权益、债券、外汇等波动剧烈，投资者面临更大的风险管理需求。目前，国内市场日趋成熟、品种日益丰富、流动性持续提高、投资者结构不断优化，均促进市场功能稳定发挥。

展望 2023 年，增量资金有望持续流入市场。其一，产品更加丰富，为投资者提供更多策略工具和避险工具。2022 年下半年，中证 1000 股指期货及期权、上证 50 股指期货和深证 100ETF 期权上市。深证 100ETF 期权是境内首只面向创新蓝筹股的期权品种。一方面，新的投资品种将推动增量配置型北向资金流入 A 股。另一方面，相关期货品种上市，为国际投资者提供避险工具，利于提升其参与 A 股的积极性。其二，机制不断完善，融资融券标的股票范围扩大、转融资费率下调、科创板及创业板机制进一步优化，均为投资者带来便利。同时，内地与香港合作加强，比如扩大沪深港通股票标的、纳入更多 A 股上市公司、支持香港增设人民币股票交易柜台。其三，国际指数公司调整纳入因子，将为 A 股带来增量资金。比如 2022 年 11 月 11 日，国际指数公司 MSCI 宣布成分股半年期调整结果，即 MSCI 中国指数新纳入 36 只中国股票，剔除 34 只。新纳入的中国股票名单中，包括 28 家 A 股公司。其四，推动中长期资金入市的体制机制陆续推出，比如个人养老金制度和商业养老金融促进政策。总之，监管部门持续完善市场机制，促进资本市场服务实体经济，鼓励长期投资、价值投资，有助于资本市场中长期健康发展。

## 市场展望

综合以上分析，我们预判，2023 年股指期货市场走势谨慎乐观。首先，经济指标在 2022 年 11 月已现低点，防疫政策调整后，消费逐步恢复并带动经济回暖，势必对上半年股指行情产生积极作用。其次，中美利差虽倒挂，但国内物价稳定、货币政策“以我为主”，政策空间依然充足，可为 A 股投资提供良好的利率环境，加之人民币走势稳定，也有利于增强人民币资产对全球投资者的吸引力。最后，市场机制不断完善、产品日益丰富，有望为 A 股市场带来增量资金，进而促使股指期货被广泛运用。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。