



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



中央增发1万亿**国债**，经济预期上升，积极做多

—— **股指**月报2023/11/03

宏观金融组 夏佳栋

■ xiajd@wkqh.cn

■ 0755-23375130

■ 从业资格号：F3023316

■ 交易咨询号：Z0014235



CONTENTS



五矿期货
MINMETALS FUTURES



- 1 月度评估及策略推荐
- 2 期现市场
- 3 经济与企业盈利
- 4 利率与信用环境
- 5 流动性
- 6 估值



1 月度评估及策略推荐

周度要点小结



五矿期货
MINMETALS FUTURES



- ◆ **重大宏观事件：**1、中国将增发1万亿元国债，赤字率由3%提高到3.8%左右，四季度和明年经济预期上升；2、中美经济工作组以视频方式举行第一次会议，拜登在白宫会见外交部长王毅，习总书记在京会见美国加利福尼亚州州长纽森，一系列事件表明中美关系有望改善；3、中央汇金公司买入交易型开放式指数基金，并将在未来继续增持，随后几日指数ETF基金出现大额申购，长期资金正在逐步入场；4、A股三季报披露结束，业绩利空释放较为彻底，众多上市公司配套出台了回购计划，部分股票走出了“利空出尽”后大涨的走势；5、社保基金会举行境内投资管理人座谈会：坚定做多中国资产；6、美国经济数据分化，美债利率波动加剧，美股波动加剧。
- ◆ **经济与企业盈利：**中国10月官方制造业PMI季节性回落，9月出口和消费增速反弹，工业增加值强劲，但房地产投资仍是经济的最大拖累项，CPI和PPI不及预期；上市公司三季报整体偏弱，营收增速较低，经营现金流较二季度转弱。
- ◆ **利率与信用环境：**10Y国债利率小幅反弹，信用债利率下降，信用利差显著下降；中国9月社融增量4.12万亿元，高于去年同期，主要是政府发债较多，地产新政下居民房贷增长；9月M1同比增长2.1%，比上月下降0.1%，货币活化程度继续下降；10月MLF利率维持不变；10月LPR利率不变；隔夜Shibor利率维持偏高位置震荡，流动性偏紧。
- ◆ **资金面：**外资整月继续净卖出；偏股型基金发行量小幅回升；股东净减持金额较少；IPO数量较少。
- ◆ **小结：**资金面中性，宏观流动性偏紧，央行10月MLF利率维持不变，超额续作释放流动性，离岸人民币汇率企稳。9月经济数据企稳回升，但房地产投资仍是经济最大拖累项。随着政治局会议提出一系列经济政策，尤其是提到“活跃资本市场”，A股政策底确立。前期海外地缘风险和美国高利率环境扰动A股市场，大盘一度跌破3000点重要关口，但国内托底政策频出，尤其是中央将增发1万亿国债，四季度和明年经济预期上升，此外汇金买入指数ETF对大盘进行托底，指数下跌空间有限，建议积极做多。

基本面评估

股指基本面评估	估值		驱动			
	基差	市盈率	经济/企业盈利	利率/信用环境	资金面	重要事件
多空评分	+0	+1	+0	+0	+0	+2
简评	基差来回波动	略偏低水平	通胀偏低，M1下降，地产投资较弱，社融预期内增长，出口、消费、工业数据反弹	利率震荡	外资后继续净卖出，偏股型基金发行量小幅回升，重要股东净减持较少，IPO数量较少	中央增发1万亿国债
小结	本月资金面中性，宏观流动性偏紧。政治局会议后A股政策底已经确立。当下海外地缘风险和美国高利率扰动A股，大盘一度跌破3000点重要关口。随着特别国债等实质性利好政策逐步出台，四季度和明年经济预期上升，建议积极做多。					

交易策略建议

交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	持有少量IM多单	/	长期	估值处于中等偏低水平，IM长期存在贴水。	★★★★★	2022. 7. 23
单边	IF多单持有	3:1	6个月	政治局会议提出要“活跃资本市场”。	★★★★☆	2023. 7. 24

2 期现市场

现货月度行情



五矿期货
MINMETALS FUTURES



名称	点位	成交额(亿元)	涨跌(点)	涨跌幅
上证综指	3018.77	56960.6	-91.70	-2.95%
深证成指	9863.80	83486.4	-245.72	-2.43%
中小板指	6294.61	8770.3	-128.35	-2.00%
创业板指	1968.23	38466.8	-35.68	-1.78%
沪深300	3572.51	30987.5	-117.01	-3.17%
上证50	2411.48	7731.3	-95.61	-3.81%
中证500	5528.24	20032.8	-162.53	-2.86%
中证1000	5969.34	29568.7	-109.60	-1.80%

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

期货月度行情



五矿期货
MINMETALS FUTURES

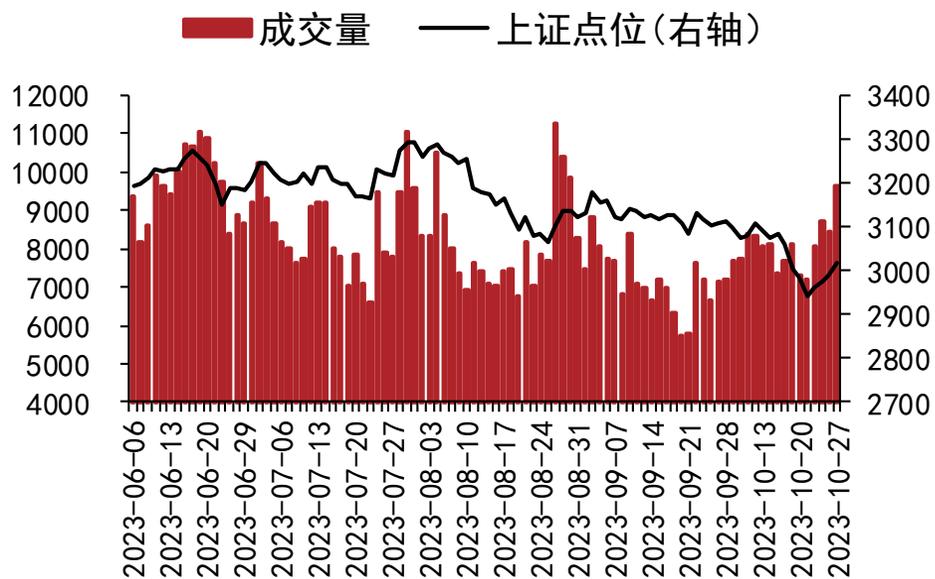


名称	点位	成交额(亿元)	涨跌(点)	涨跌幅
IF当月	3580.6	10479	-121.0	-3.27%
IF次月	3586.6	4602	-122.8	-3.31%
IF下季	3606.6	3059	-115.0	-3.09%
IF隔季	3605.0	646	-143.0	-3.82%
IH当月	2416.2	3961	-96.4	-3.84%
IH次月	2419.6	1865	-98.0	-3.89%
IH下季	2436.0	1311	-88.4	-3.50%
IH隔季	2431.2	270	-117.2	-4.60%
IC当月	5515.4	7204	-182.4	-3.20%
IC次月	5509.4	3410	-188.4	-3.31%
IC下季	5492.0	2438	-201.4	-3.54%
IC隔季	5453.0	1042	-226.2	-3.98%
IM当月	5945.0	7439	-125.0	-2.06%
IM次月	5928.8	3440	-130.4	-2.15%
IM下季	5891.8	2587	-157.2	-2.60%
IM隔季	5846.8	1145	-182.0	-3.02%

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

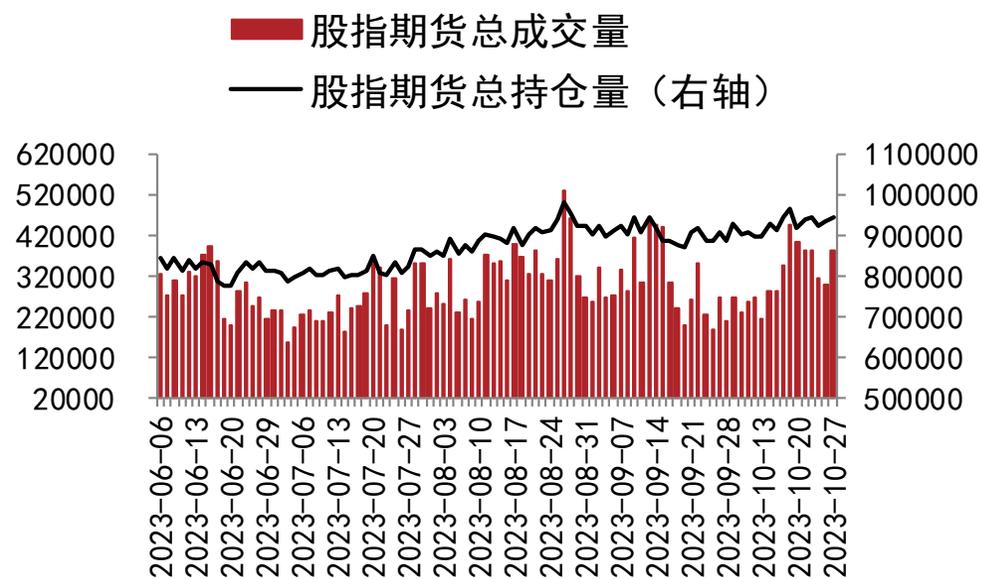
期现成交对比

图1：大盘成交量（亿元）和点位



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

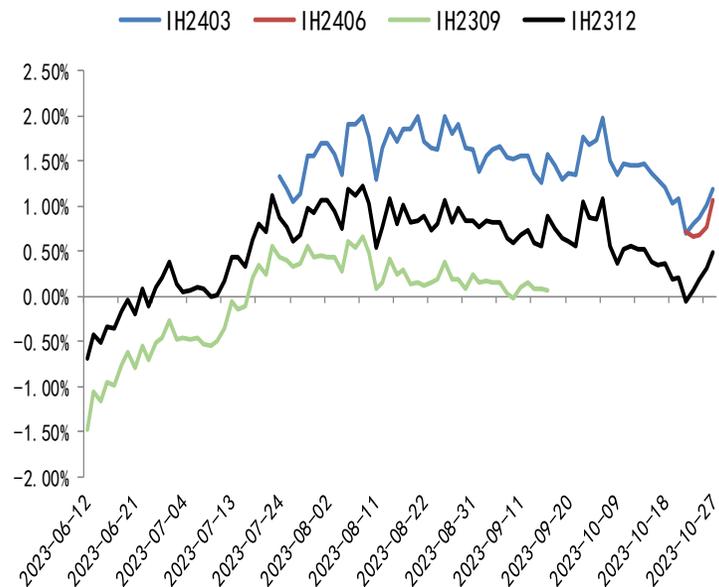
图2：股指期货总成交和持仓（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

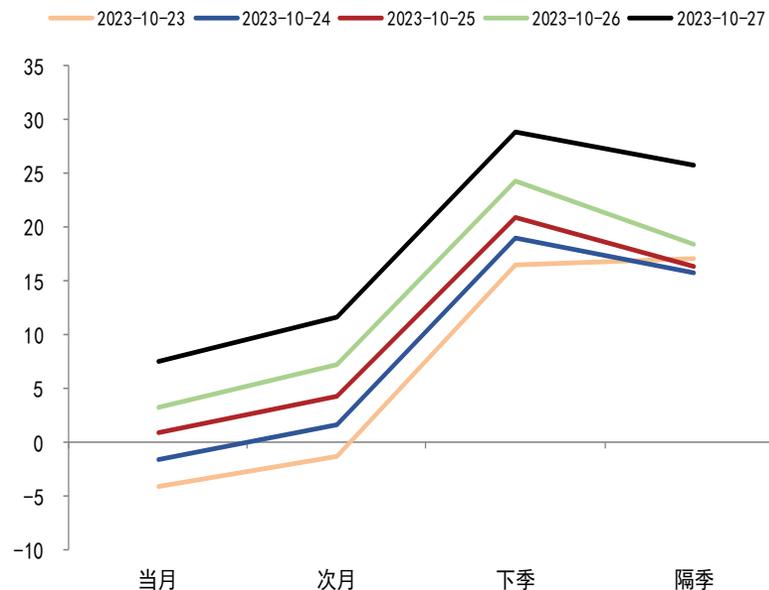
IH持仓与基差

图3: IH季月合约基差



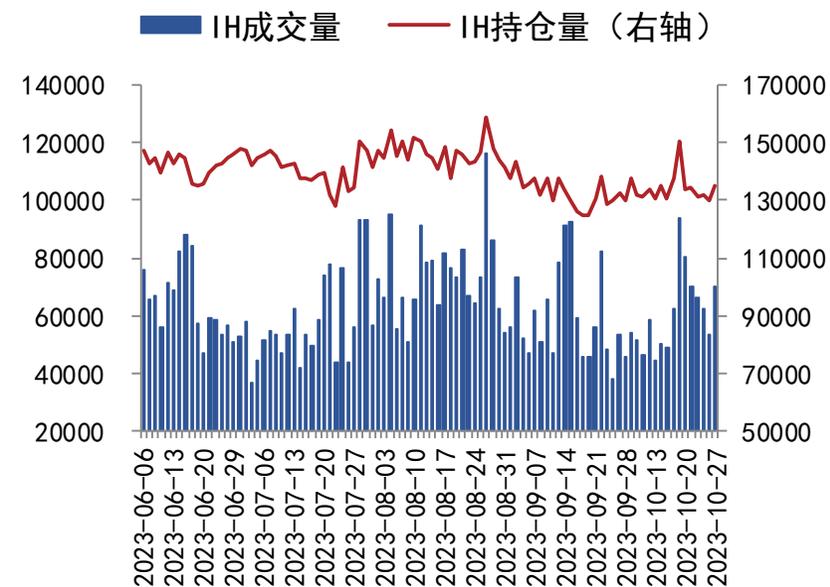
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图4: IH期限结构 (各合约减去现货)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

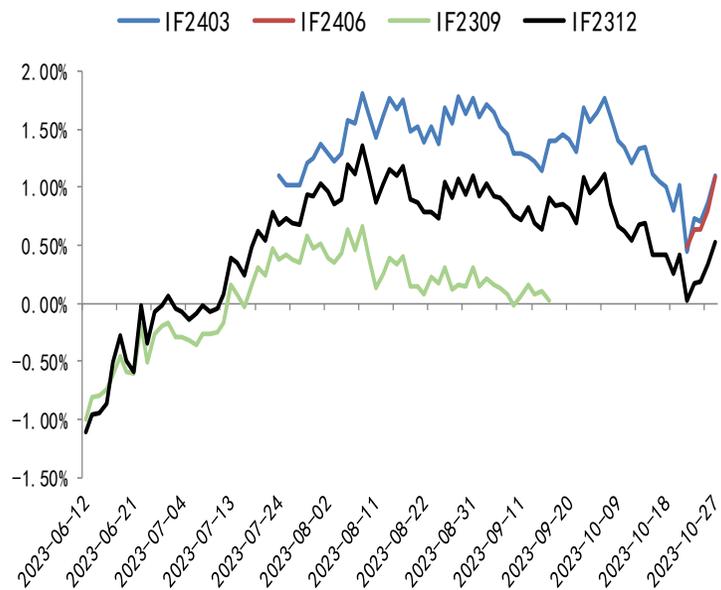
图5: IH成交量和持仓量 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

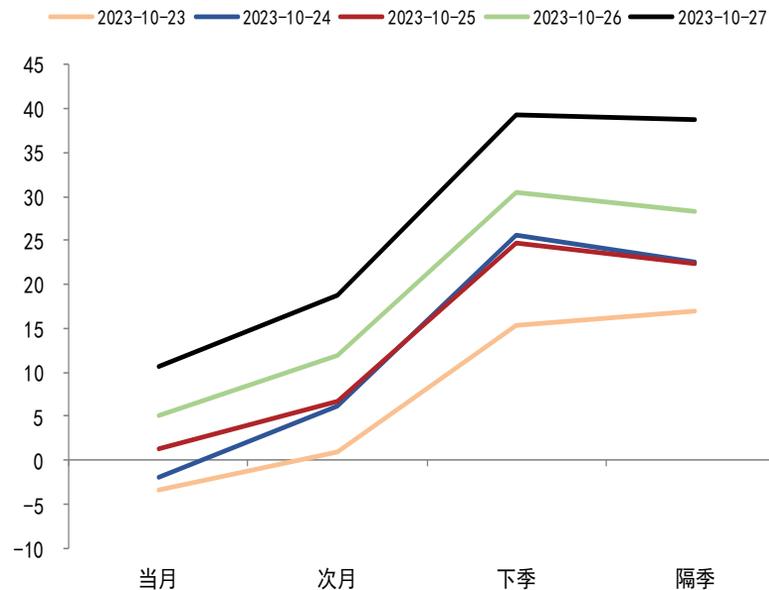
IF持仓与基差

图6: IF季月合约基差



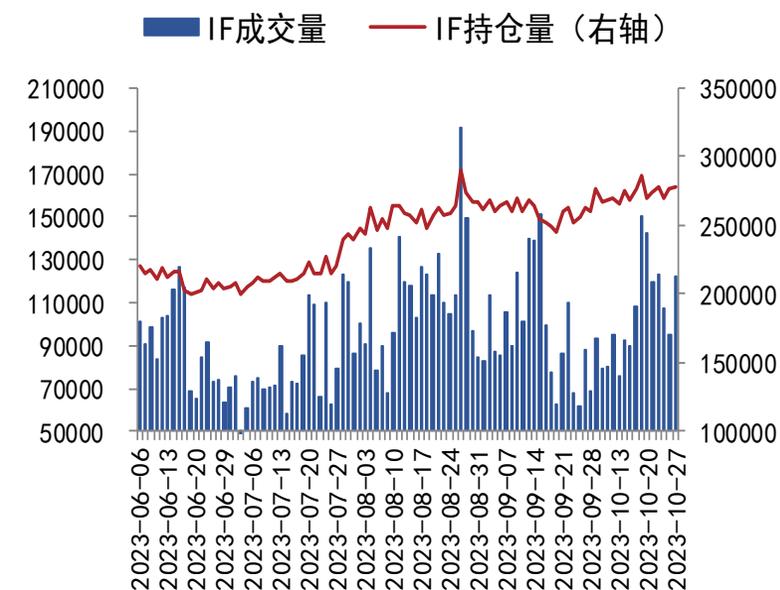
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图7: IF期限结构 (各合约减去现货)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

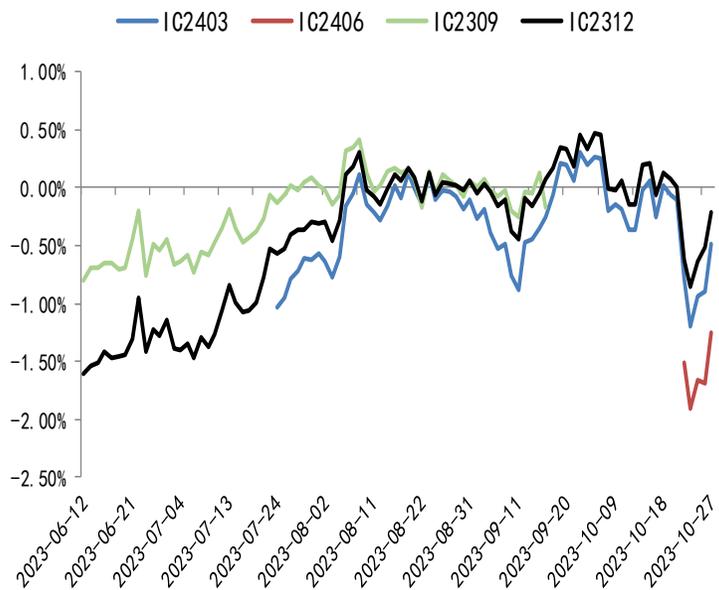
图8: IF成交量和持仓量 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

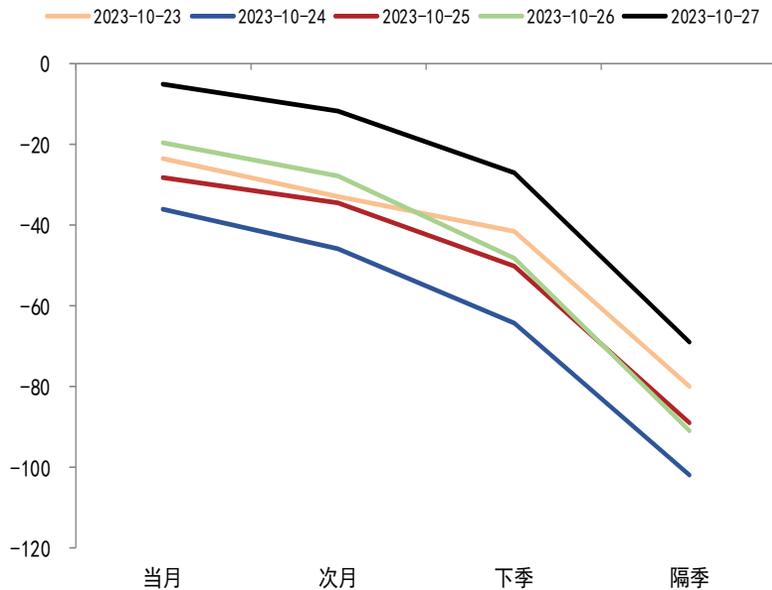
IC持仓与基差

图9：IC季月合约基差



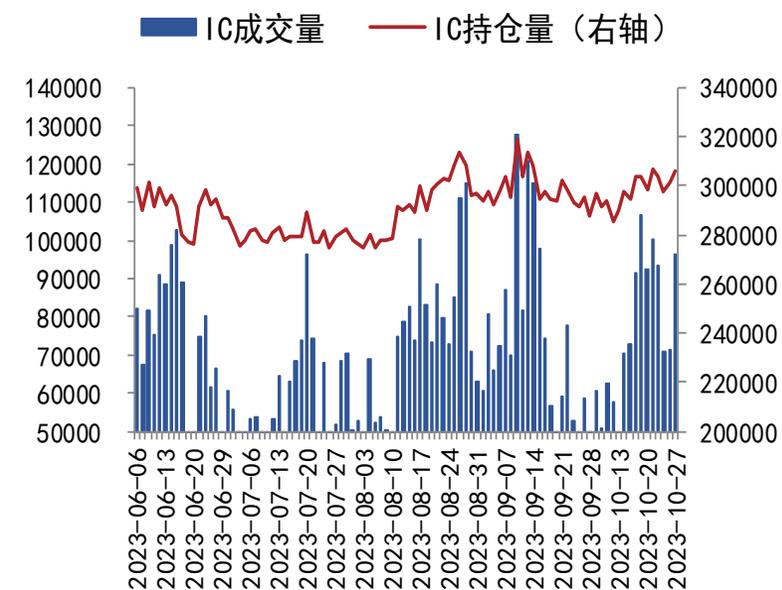
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：IC期限结构（各合约减去现货）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

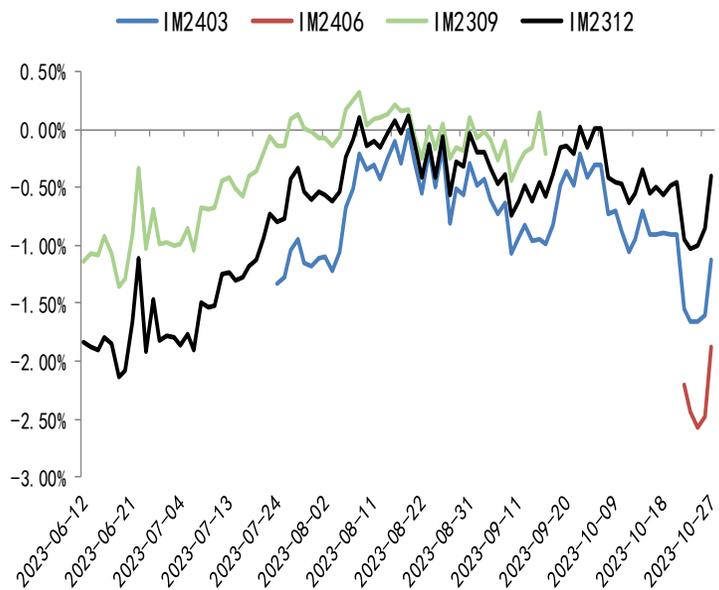
图11：IC成交量和持仓量（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

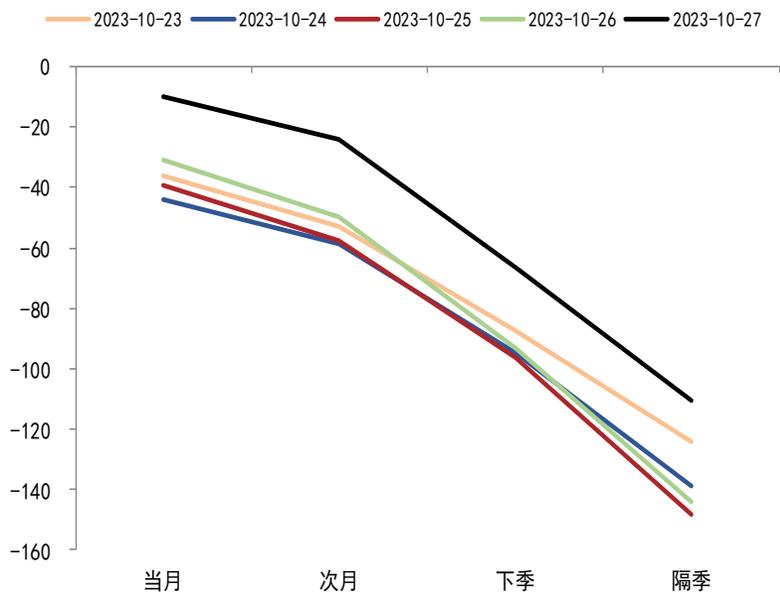
IM持仓与基差

图12: IM季月合约基差



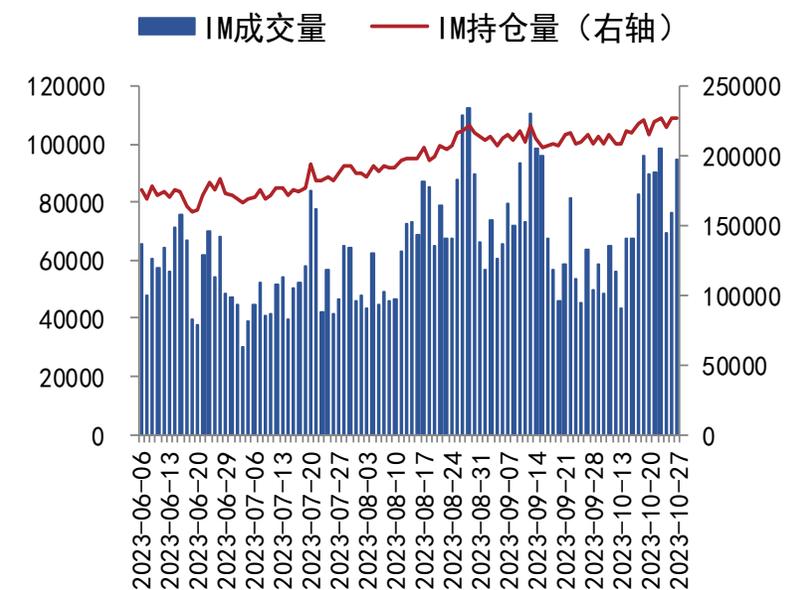
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图13: IM期限结构 (各合约减去现货)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

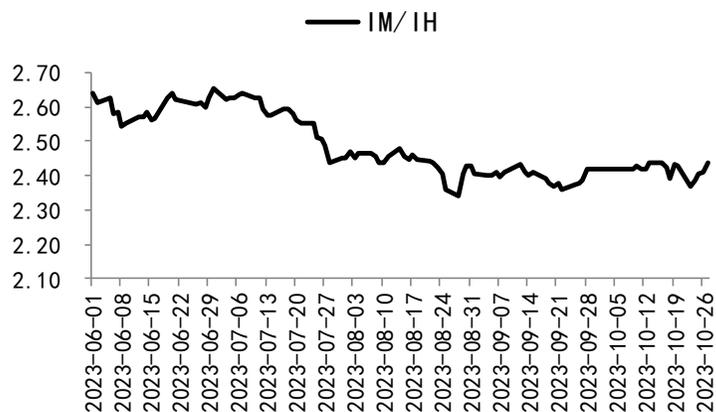
图14: IM成交量和持仓量 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

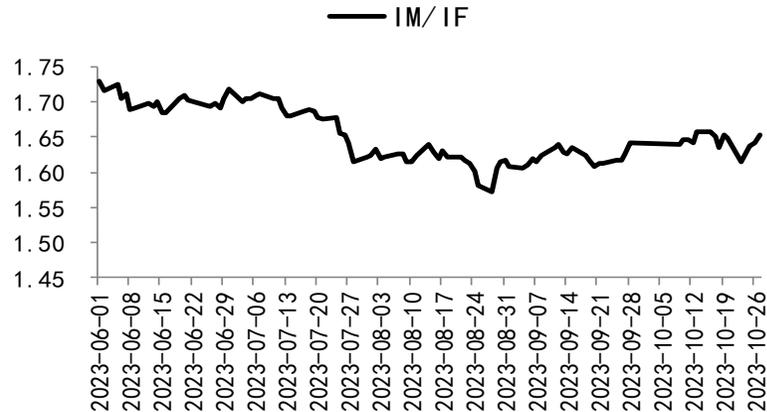
主力合约比值

图15: IM/IH主力比值



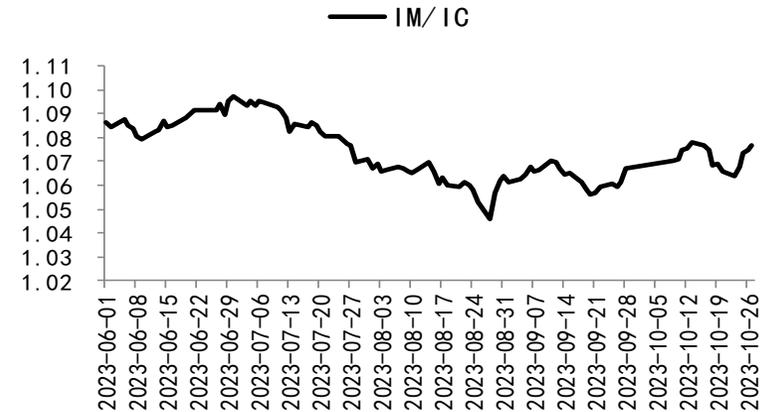
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图16: IM/IF主力比值



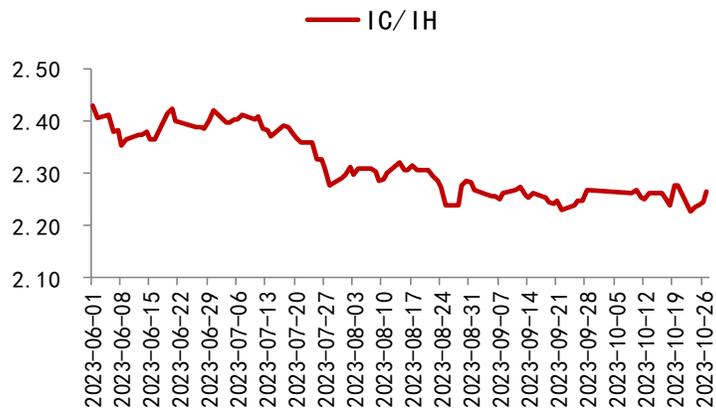
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图17: IM/IC主力比值



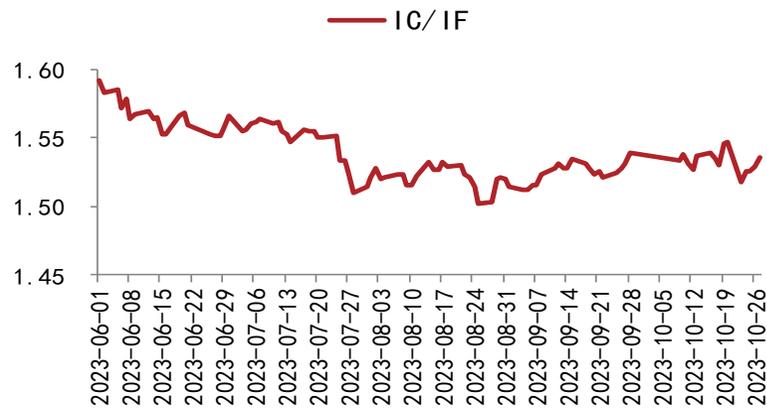
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图18: IC/IH主力比值



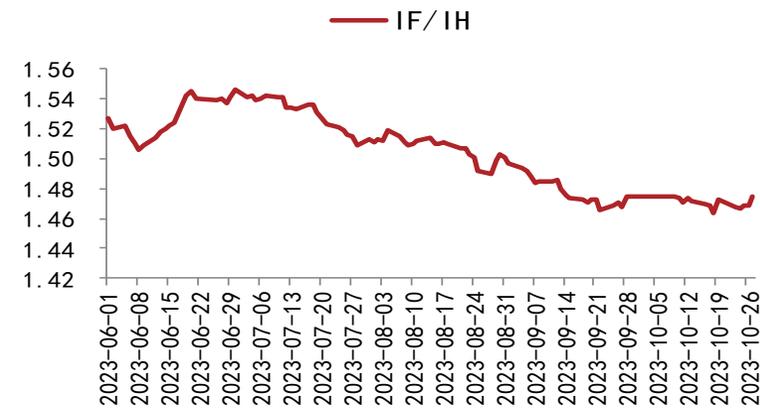
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图19: IC/IF主力比值



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

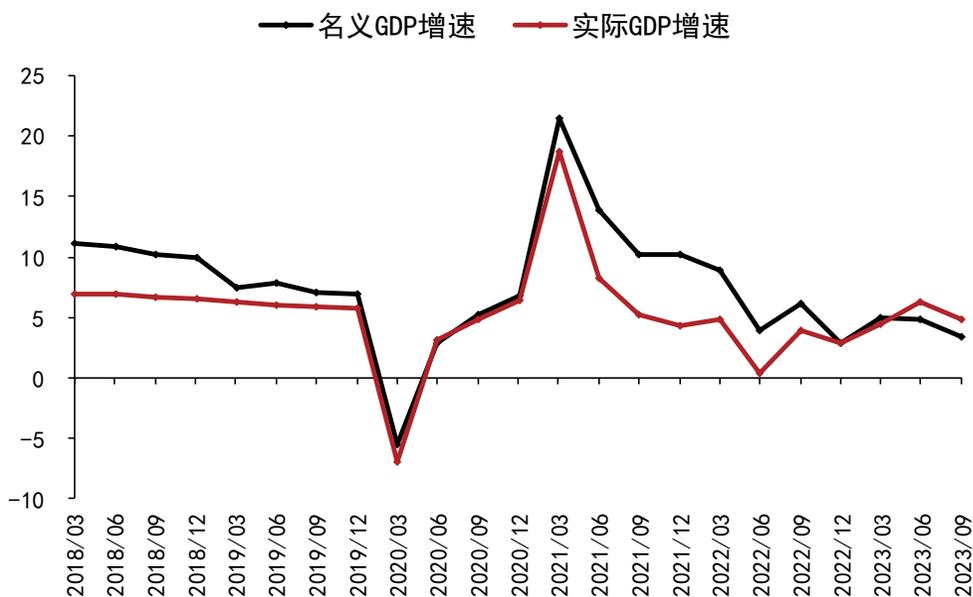
图20: IF/IH主力比值



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

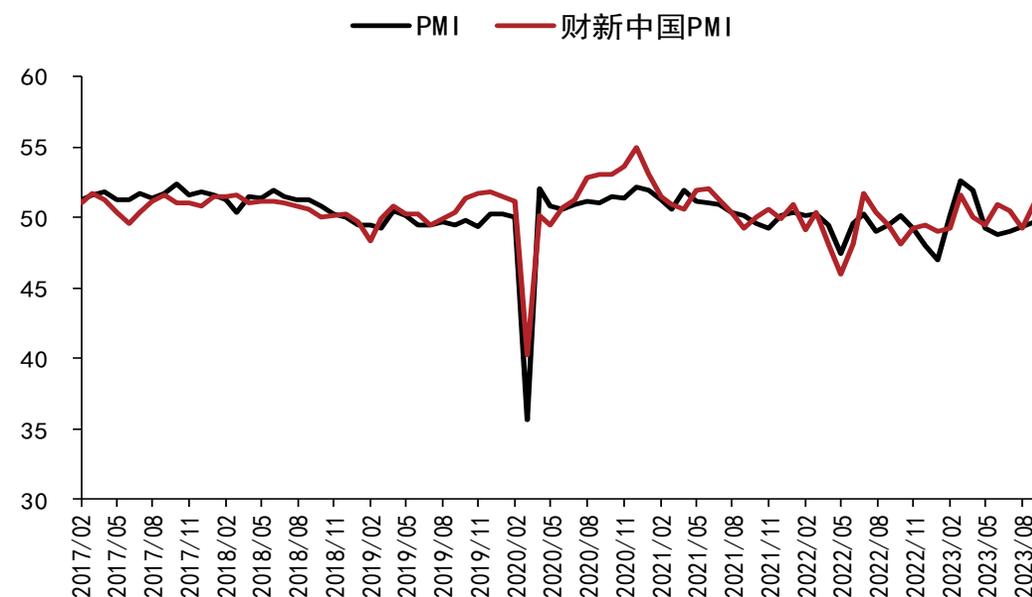
3 经济与企业盈利

图21：GDP增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图22：PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年第三季度GDP增速4.90%。两年平均增长4.40%，较二季度的3.31%回升。

2023年10月份官方制造业PMI为49.5，出现季节性回落。

图23: 消费增速 (%)

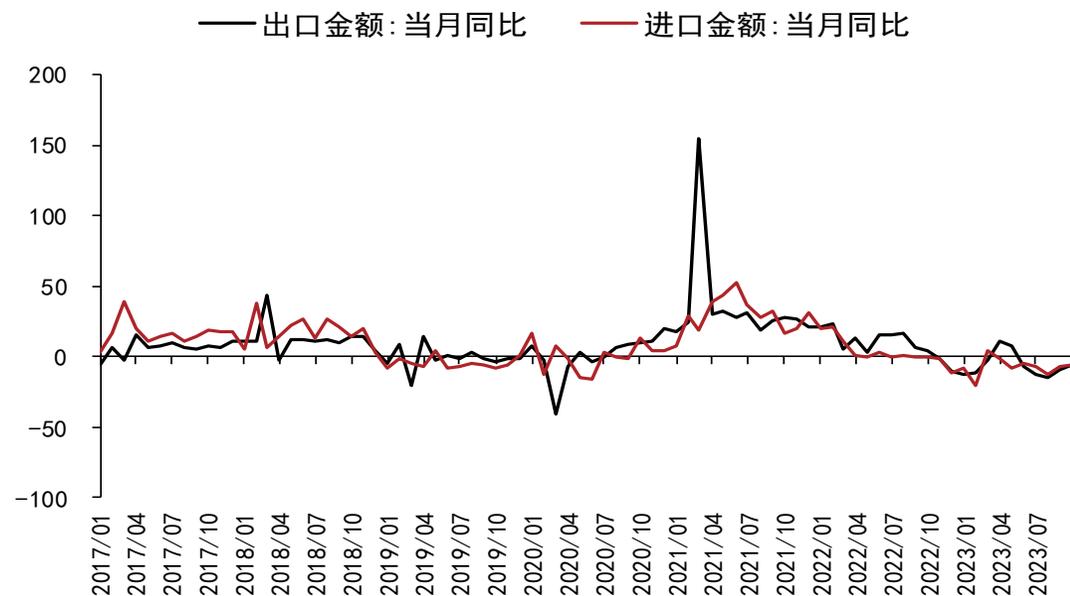


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

2023年9月份消费增速+5.5%。两年平均增长3.99%，较8月的+5.00%下降。

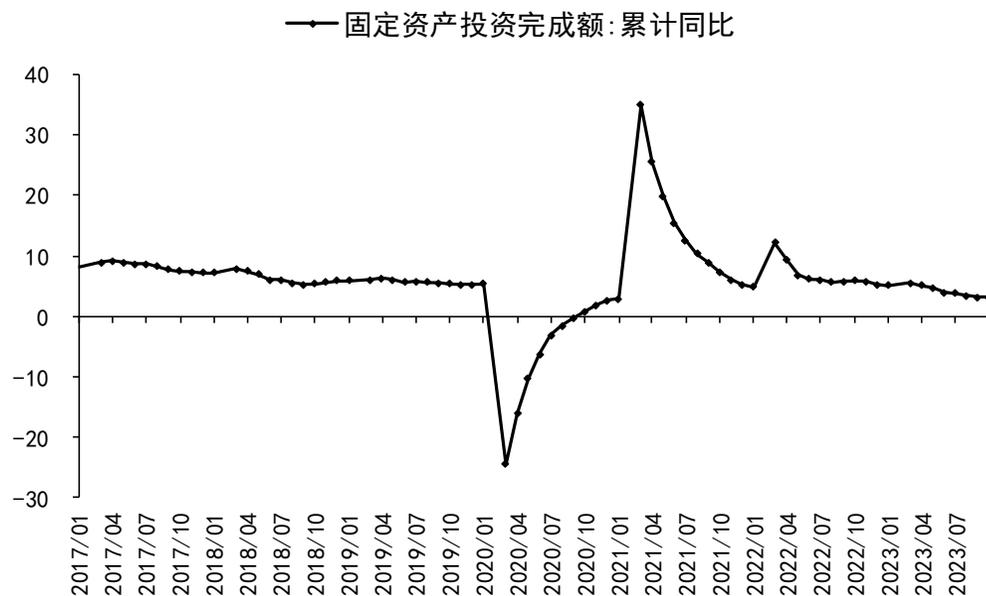
2023年9月份出口增速-6.2%。两年平均增长-0.9%，较8月的-1.44%小幅反弹，出口压力仍存在一定压力。

图24: 进出口增速 (%)



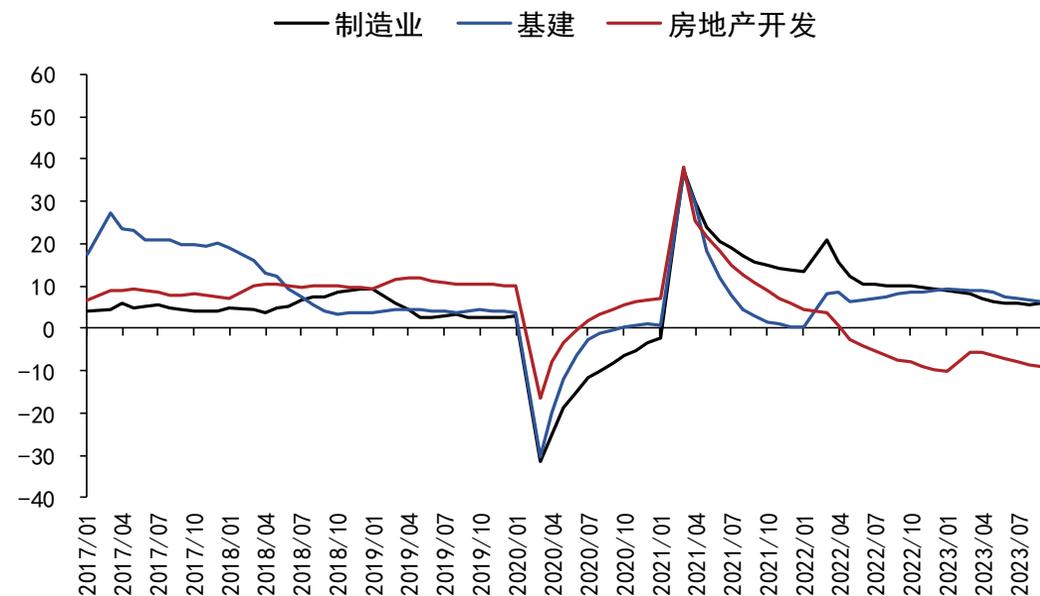
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图25：投资增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图26：制造业、房地产、基建投资增速（%）



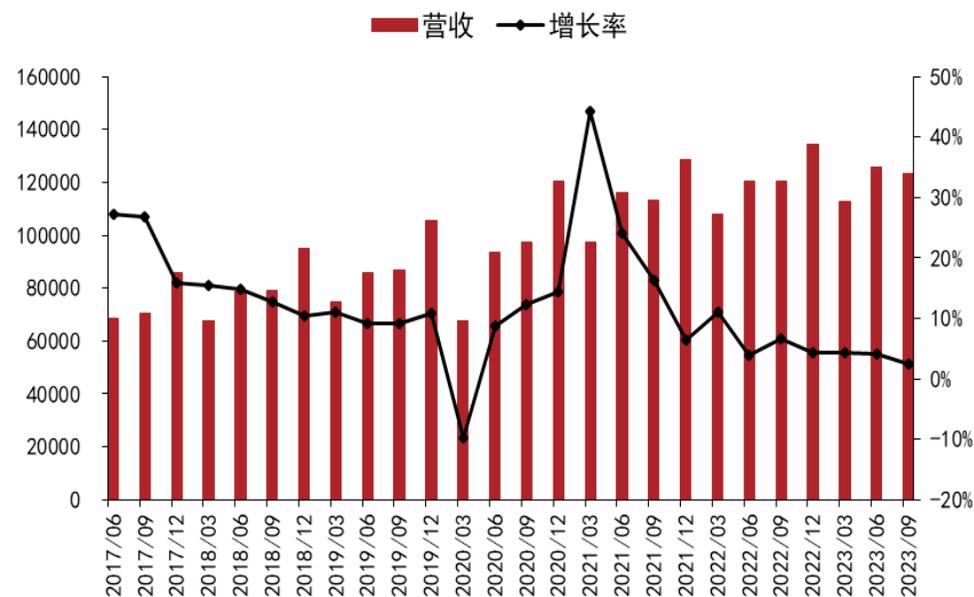
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年9月份投资增速3.10%。两年平均增长4.49%，较8月的4.49%维持不变，下行速度减缓。

其中制造业投资8.13%较上月上行，基建投资7.39%较上月上行，房地产投资-8.55%较上月下行，房地产投资对整体投资增速的拖累仍然较大。

企业盈利

图27：全体A股非金融上市公司营业收入（亿元）

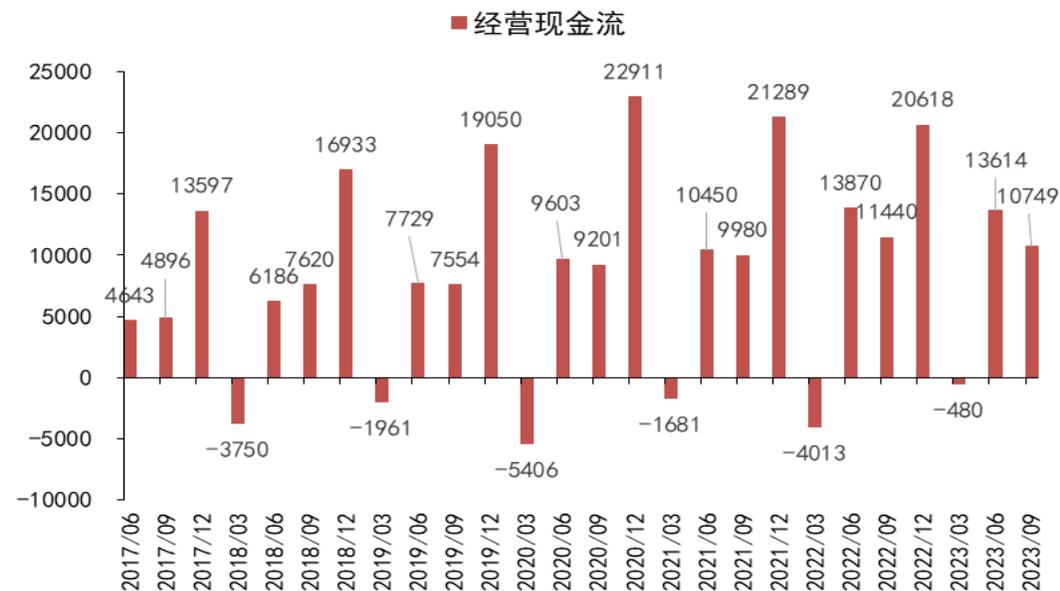


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年三季度营业收入增速处于偏低水平，较二季度小幅下降。

2023年三季度经营净现金流，同比负增长，较二季度继续转弱。

图28：全体A股非金融上市公司经营净现金流（亿元）

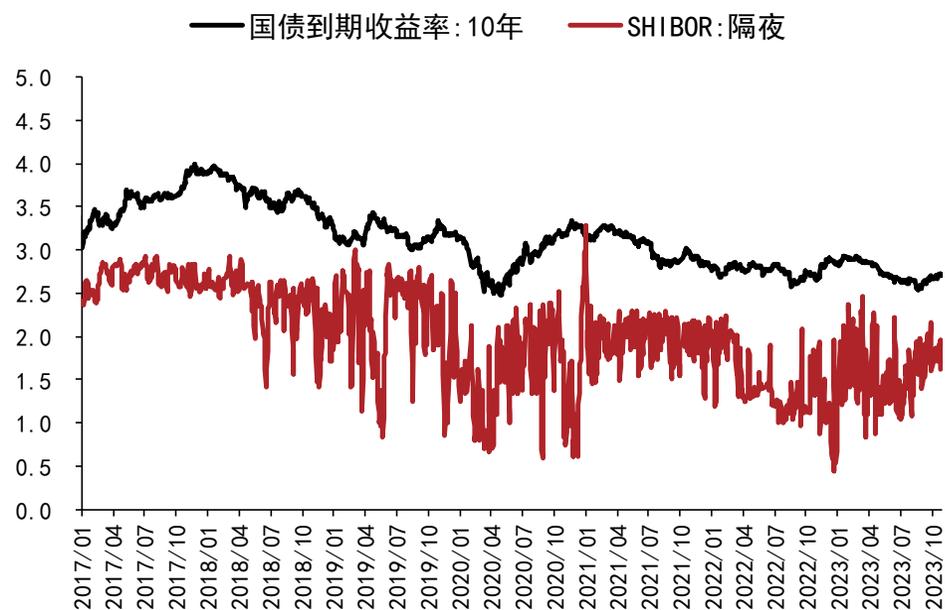


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

4 利率与信用环境

利率

图29：国债利率和Shibor利率（%）

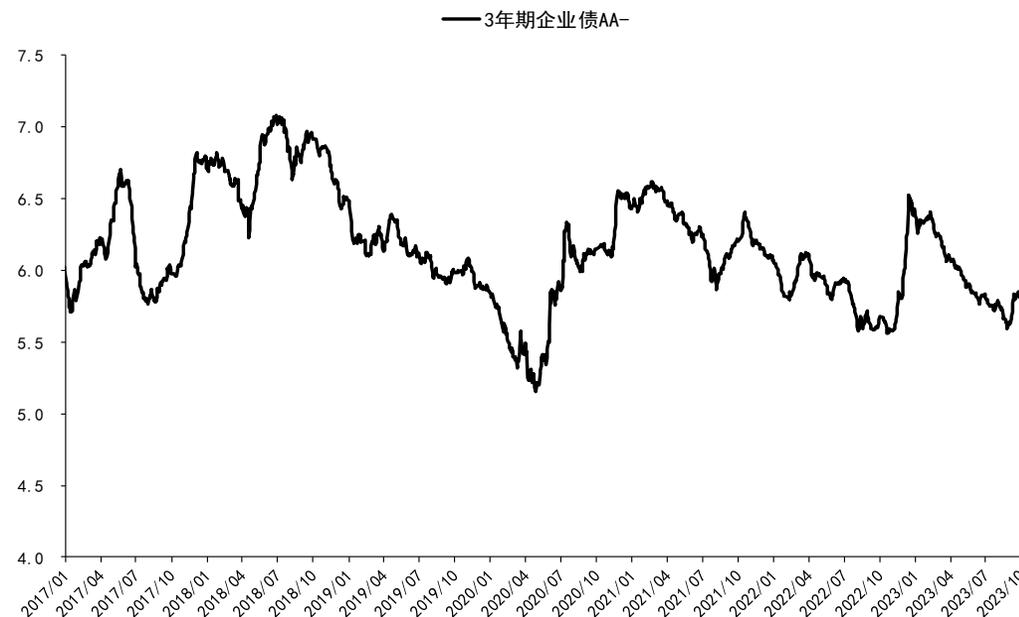


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

十年期国债利率小幅回升，报2.7175%。

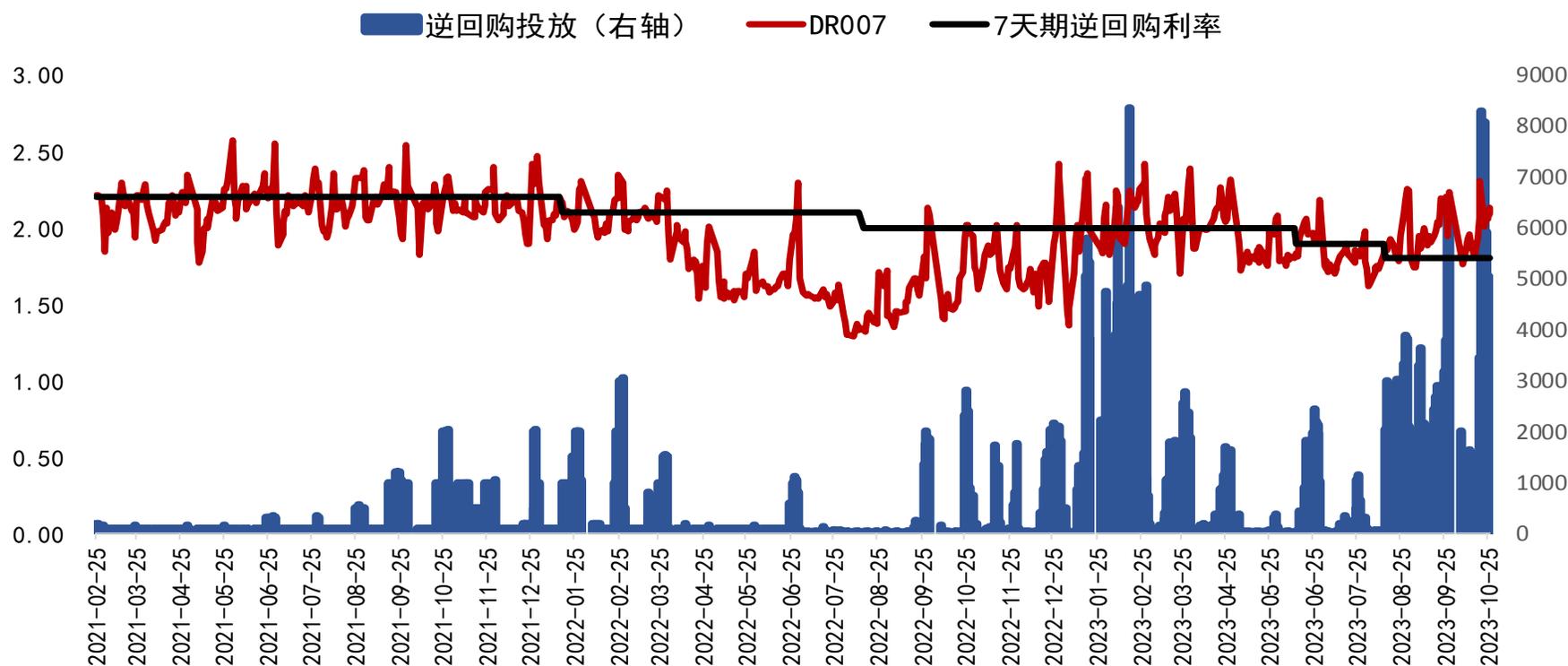
隔夜Shibor利率边际回落，报1.626%，宏观流动性边际转松。

图30：3年期AA-利率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

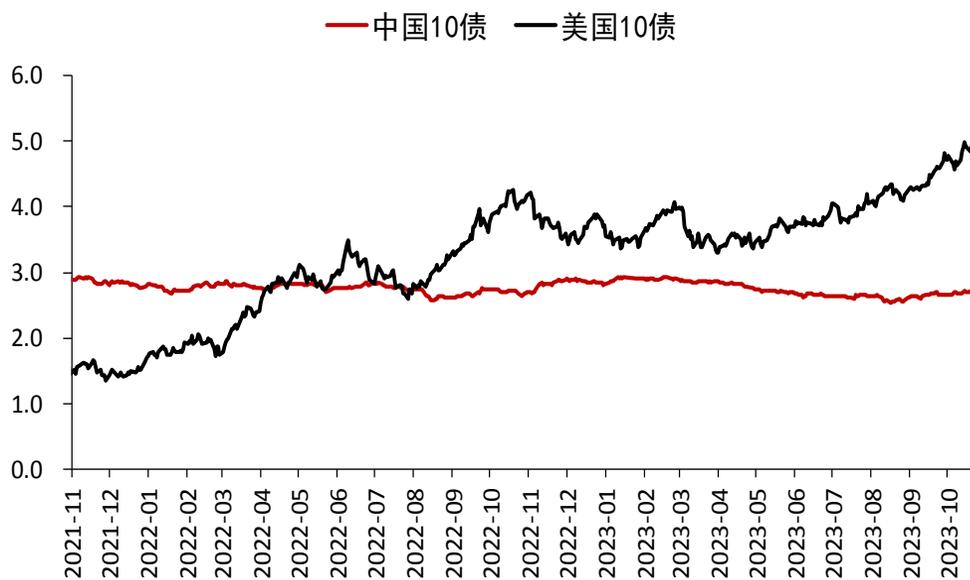
图31：宏观流动性DR007（%）、政策利率逆回购7天期利率（%）与逆回购投放量（亿元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

中美利率

图32：中美10年债利率对比（%）

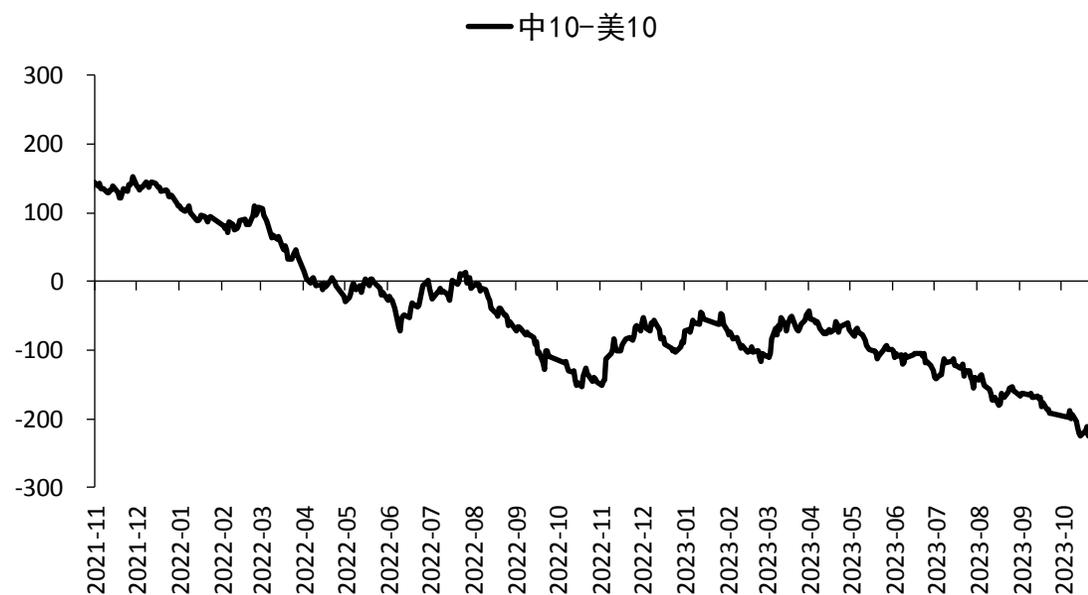


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

中国10年债利率本周+2BP，美国10年债利率本周-9BP。

中美利差本周+11BP，报-212BP。

图33：中美10年债利差（%）



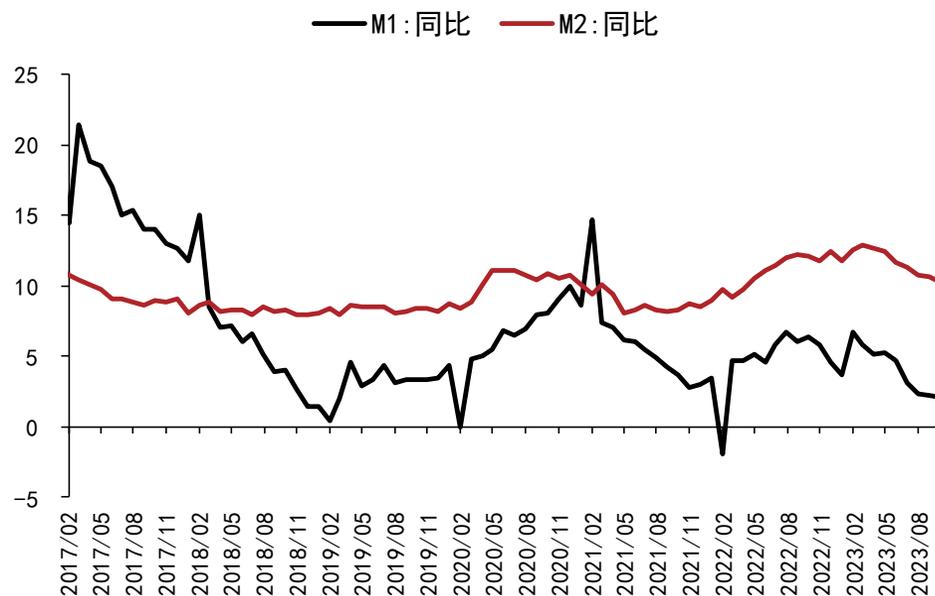
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：中美流动性与汇率走势



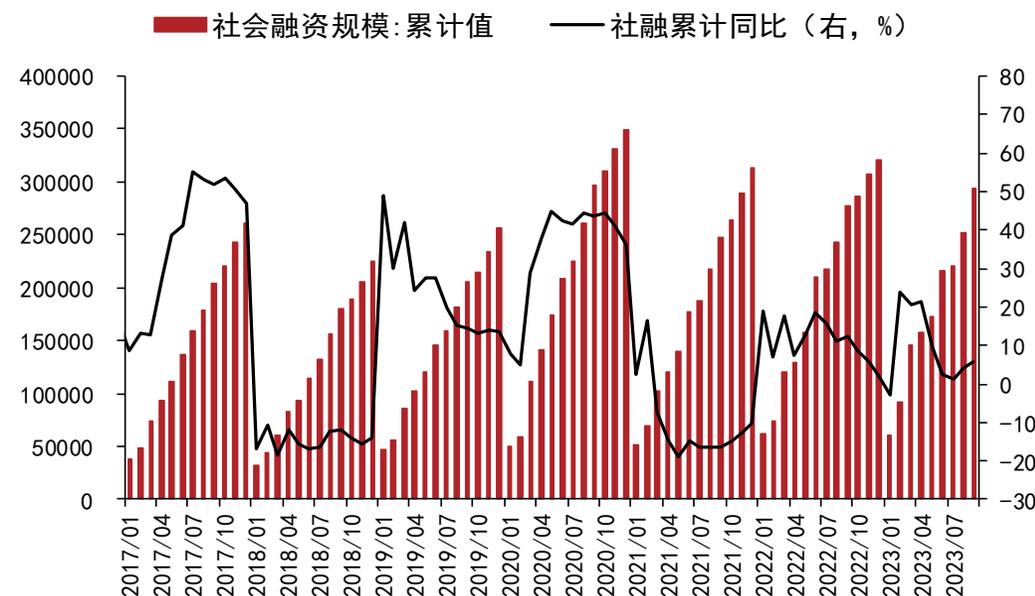
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图35: M1和M2增速 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图36: 社会融资规模 (亿元)



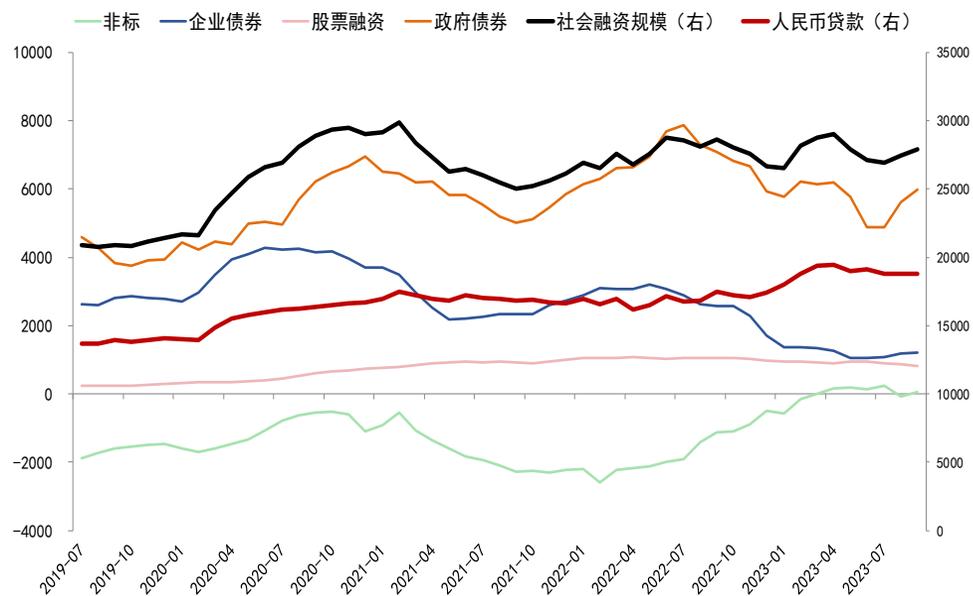
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

9月份M1增速2.10%，低于7月份的2.20%，继续回落。M2增速10.30%，较前值回落0.3%。

9月份社融规模4.12万亿，高于去年同期。主要是政府债券发行放量，地产新政下居民融资增加。

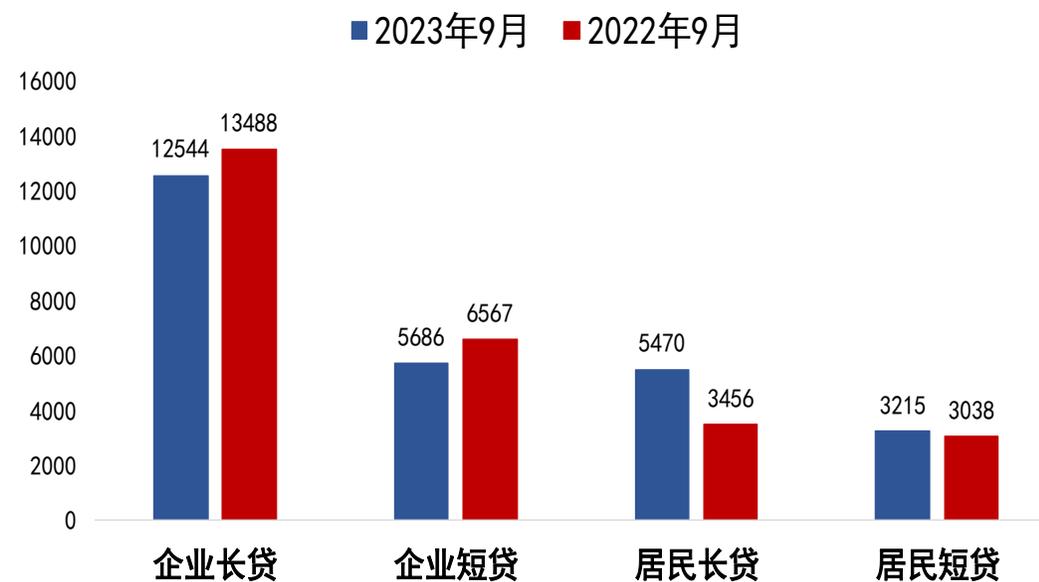
信用环境

图37：社融及主要分项：12月移动平均



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

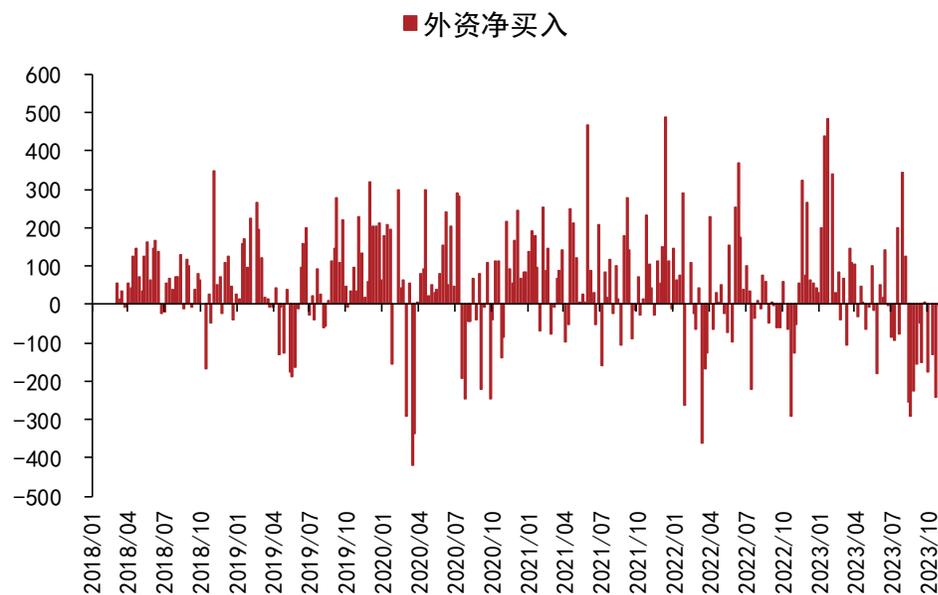
图38：长贷和短贷（亿元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

5 资金面

图39：外资净买入（亿元）

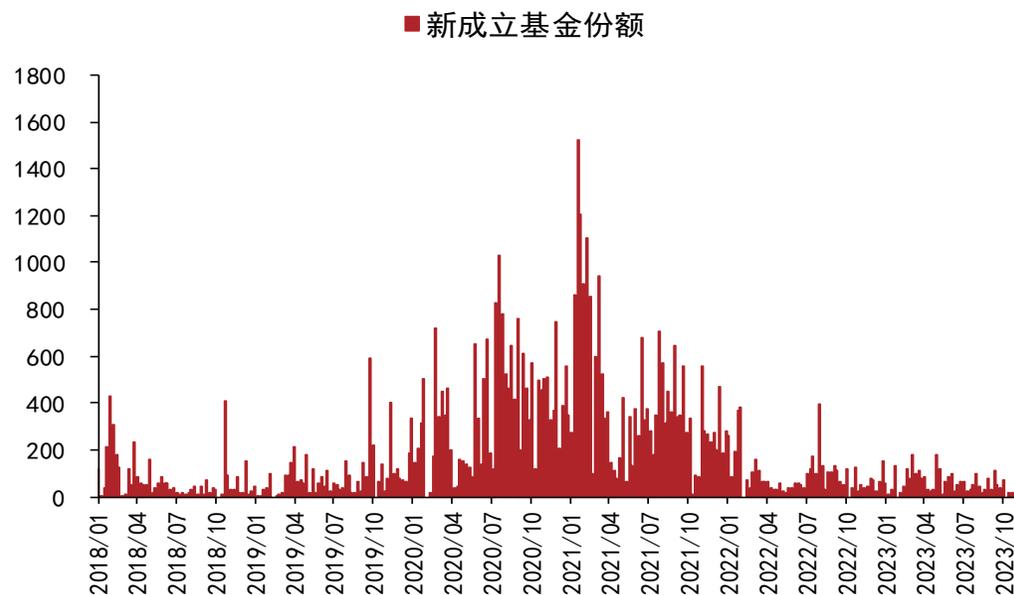


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本周外资净卖出4亿，后半周转为净买入。

本周偏股型基金份额新成立25亿份，较上周小幅上升。

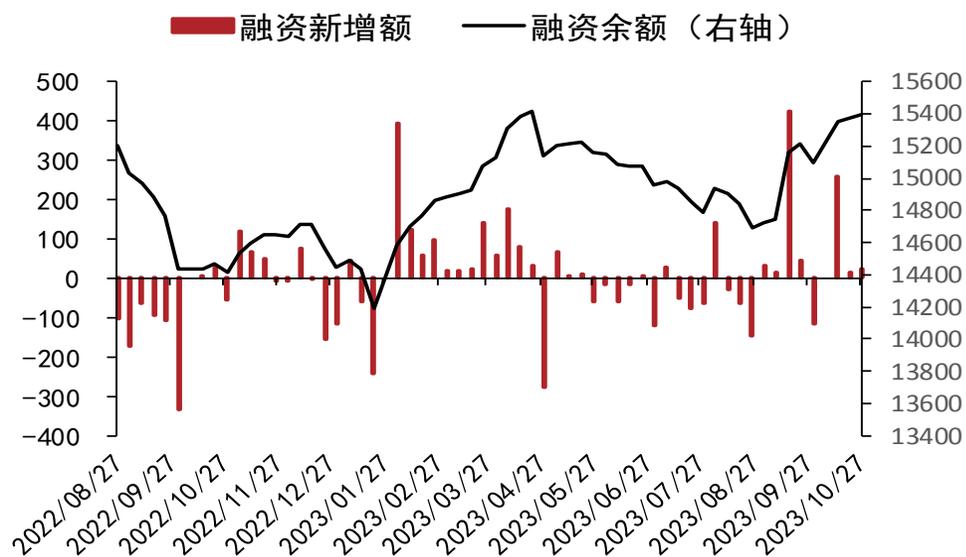
图40：新成立偏股型基金份额（亿份）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

资金面（流入）

图41：融资余额和融资新增额（亿元）

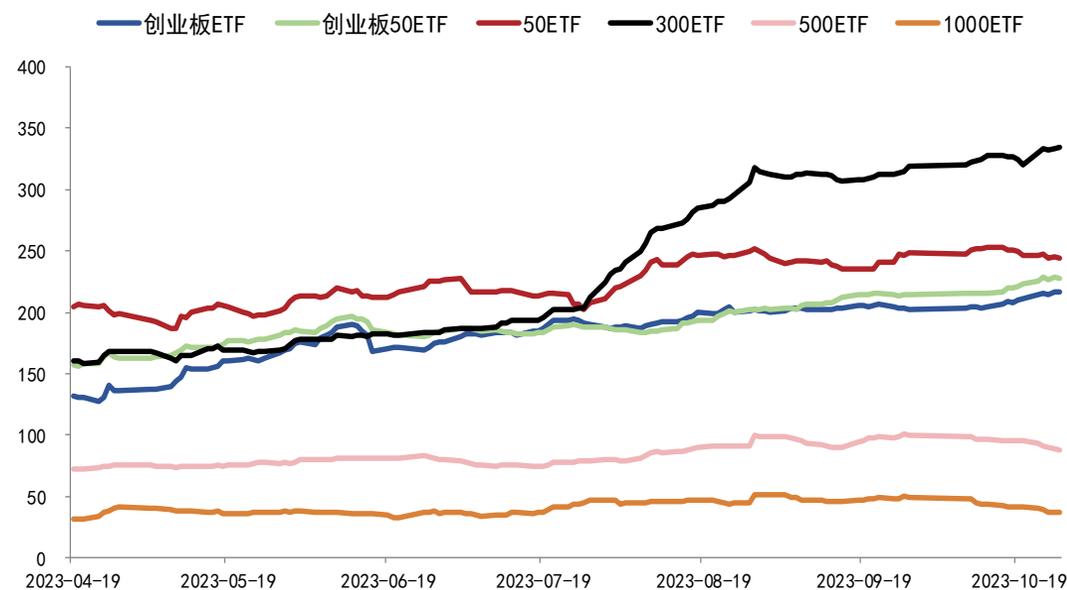


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本周融资净买入24亿。

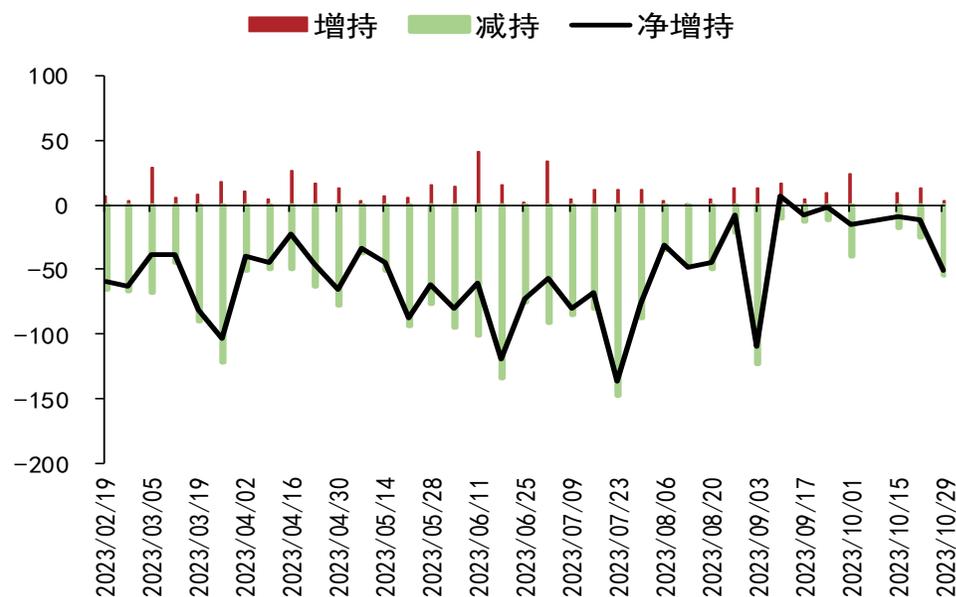
本周主要ETF基金份额净成立+10亿份，上周为-5亿份。

图42：主要ETF申赎（亿份）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

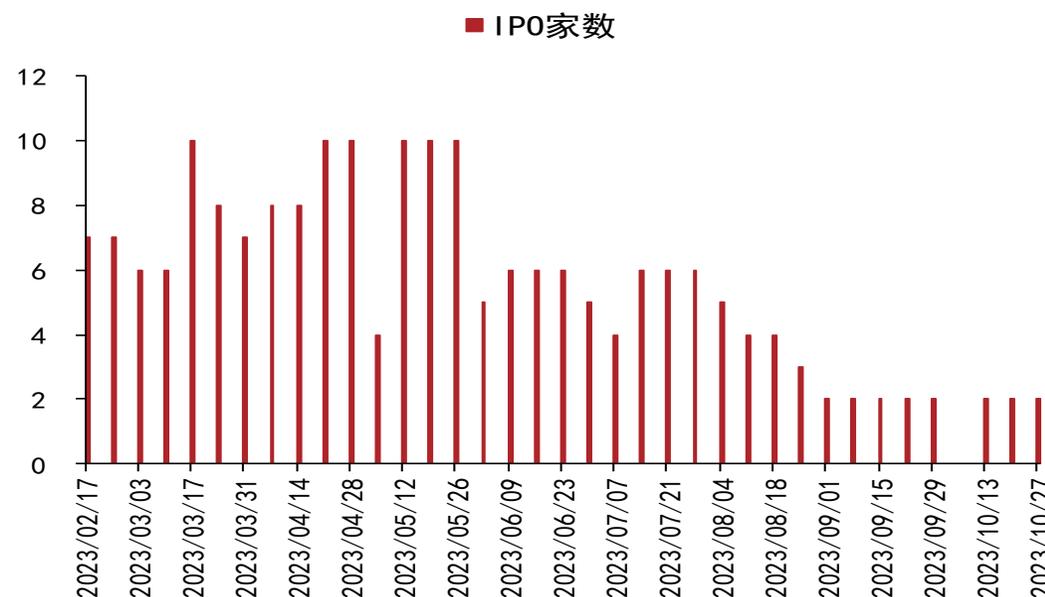
图43：股东增减持（亿元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本周股东净减持50亿，减持小幅增加。
本周新股批文2家，数量不变，偏低水平。

图44：IPO数量（个）

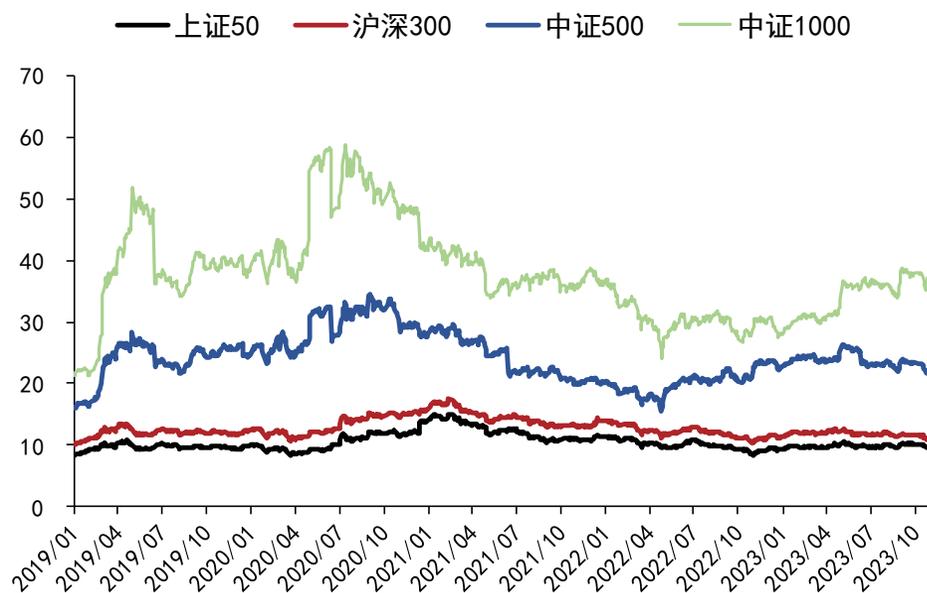


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

6 估值

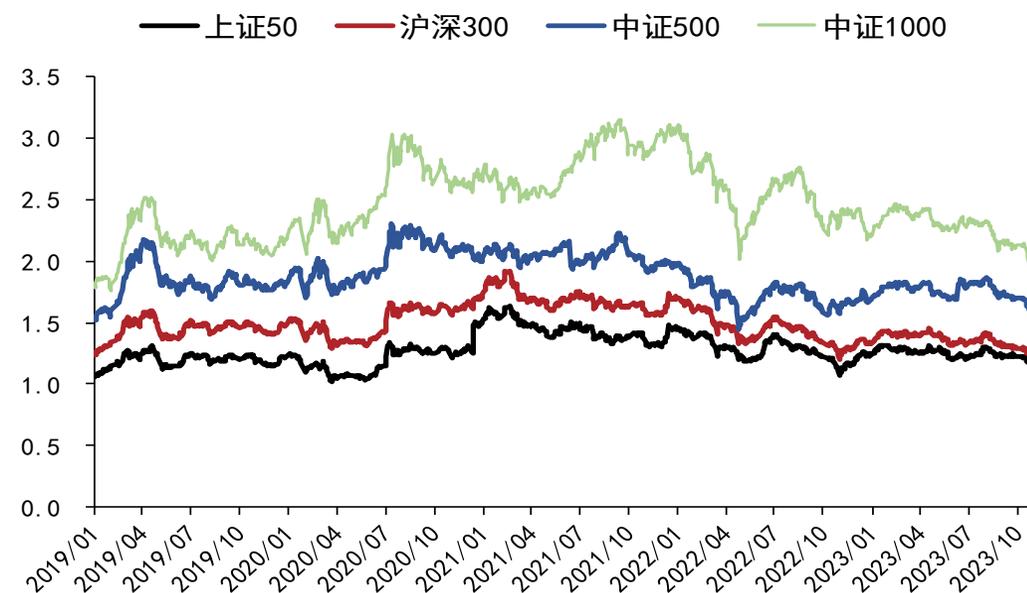
估值

图45：市盈率



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图46：市净率



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

市盈率（TTM）：上证50为9.79，沪深300为11.14，中证500为22.28，中证1000为37.18。

市净率（LF）：上证50为1.18，沪深300为1.24，中证500为1.64，中证1000为2.06。

免责声明



五矿期货
MINMETALS FUTURES



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。