



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



等待重要会议信号，逢低做多

—— 股指月报2023/12/08

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 资金面
- 6 估值



# 1 月度评估及策略推荐

## 月度要点小结



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



- ◆ 重大宏观事件：1、12月份中央政治局会议和中央经济工作会议即将召开，会议将为明年的经济工作定调，有望出台利好政策；2、本月多家头部银行与房企召开座谈会，出险房企碧桂园出现在部分银行座谈会上；3、中国11月官方制造业PMI报49.4，连续第二个月处于收缩区间，非制造业PMI回落至50.2；4、美国11月ISM制造业46.7，连续13个月萎缩，美国10月核心PCE同比放缓至3.5%；5、CME FedWatch Tool显示明年3月美联储将开启第一次降息，全年有望降息5次共125BP、尽管鲍威尔和威廉姆斯鹰派言论打压市场降息预期，但美债收益率仍明显回落。
- ◆ 经济与企业盈利：中国11月官方制造业PMI回落，高频经济数据边际转弱；上市公司三季报整体偏弱，营收增速较低，利润增速大部分行业仍下滑，仅疫情受损行业在低基数下出现高增长。
- ◆ 利率与信用环境：10Y国债利率小幅回落，信用债利率小幅回升，信用利差小幅回升；中国10月社融增量1.85万亿元，高于去年同期，主要是政府发债较多，但居民和企业融资情况不佳；10月M1同比增长1.9%，比上月下降0.2%，货币活化程度继续下降；11月MLF利率维持不变；11月LPR利率不变；隔夜Shibor利率中枢上移，流动性偏紧。
- ◆ 资金面：外资卖出趋缓；偏股型基金发行量回升；股东净减持较少；IPO数量较少。
- ◆ 小结：资金面偏多，宏观流动性偏紧但边际转松。央行11月MLF利率维持不变，超额续作释放流动性，但宏观流动性仍偏紧。在7月份政治局会议提到“活跃资本市场”后，A股政策底确立，监管层已经出台一系列活跃资本市场的政策，包括本周“国家队”再度增持ETF。尽管当下经济数据整体表现偏弱，但国内托底政策频出，尤其是中央将增发1万亿国债，地产政策密集出台，四季度和明年经济预期上升。此外，美债利率回落，人民币汇率大幅反弹，A股估值有望整体回升。接下来，年底政治局会议和中央经济工作会议将召开，有望出台更多的经济政策，建议逢低积极做多。

# 基本面评估



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



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	+1	+3	-2	+0	+1	+1
简评	IM/IC基差明显走弱	较低水平	整体偏弱	利率变动不大	外资卖出趋缓，基金发行小幅增加，股东净减持较少，IPO较少	重要会议即将召开
小结	本月资金面边际好转，宏观流动性偏紧但边际转松。7月政治局会议后A股政策底确立。随着特别国债和地产政策密集出台，四季度和明年经济预期上升。前期美债利率大幅回落，A股估值有望整体抬升。接下来，年底政治局会议和中央经济工作会议临近，有望出台更多的经济政策，建议逢低积极做多。					

# 交易策略建议



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



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	3029.67	77707.2	+10.90	+0.36%
深证成指	9726.92	115191.2	-136.89	-1.39%
中小板指	6118.52	9432.0	-176.08	-2.80%
创业板指	1922.59	52882.9	-45.64	-2.32%
沪深300	3496.20	36624.6	-76.30	-2.14%
上证50	2366.00	8831.7	-45.48	-1.89%
中证500	5545.05	25207.5	+16.81	+0.30%
中证1000	6080.55	40266.6	+111.21	+1.86%

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

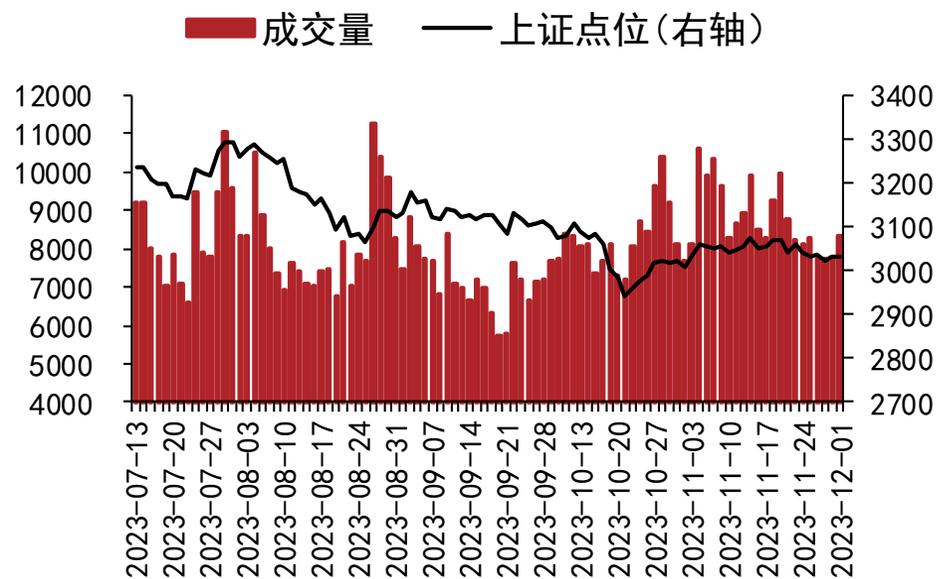


名称	点位	成交额(亿元)	涨跌(点)	涨跌幅
IF当月	3502.6	12763	-73.8	-2.06%
IF次月	3504.0	5253	-78.8	-2.20%
IF下季	3511.0	2187	-91.4	-2.54%
IF隔季	3507.4	810	-88.4	-2.46%
IH当月	2369.0	4842	-46.0	-1.90%
IH次月	2371.4	2066	-46.8	-1.94%
IH下季	2380.2	811	-55.2	-2.27%
IH隔季	2378.0	315	-53.2	-2.19%
IC当月	5518.2	9247	+7.0	+0.13%
IC次月	5498.0	3879	-7.2	-0.13%
IC下季	5461.0	2217	-25.4	-0.46%
IC隔季	5393.0	1356	-54.4	-1.00%
IM当月	6036.0	10687	+98.8	+1.66%
IM次月	6004.8	4606	+85.2	+1.44%
IM下季	5945.2	2763	+61.8	+1.05%
IM隔季	5847.6	1436	+12.0	+0.21%

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

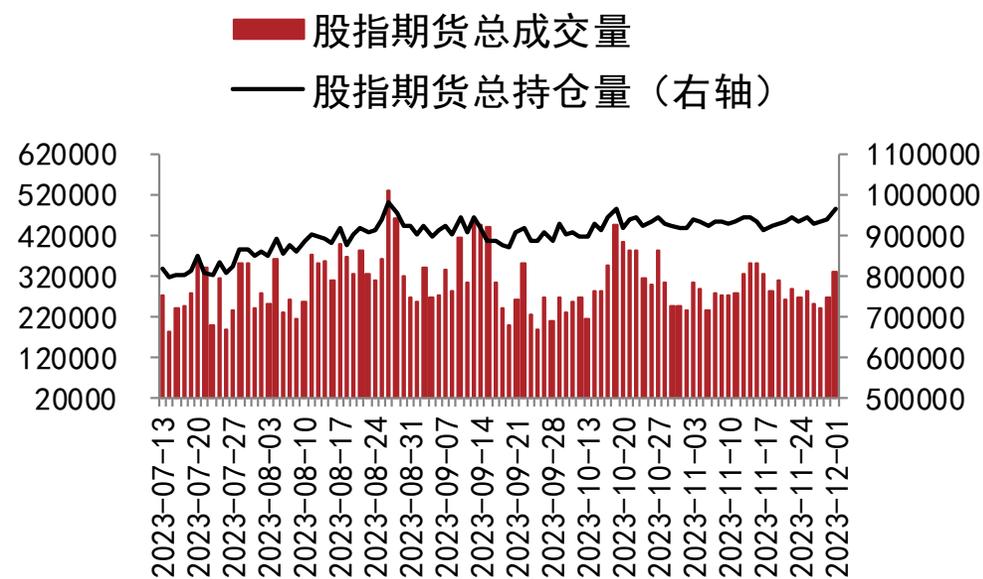
# 期现成交对比

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

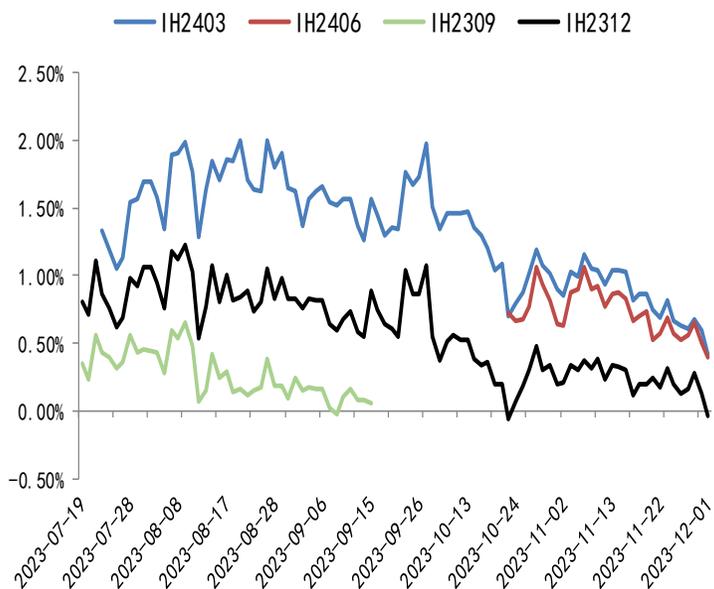
图2：股指期货总成交和持仓（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

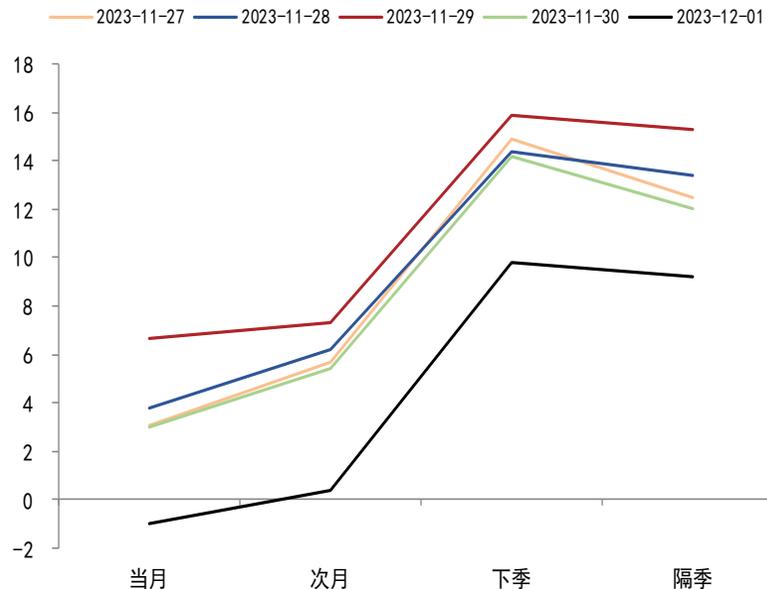
# IH持仓与基差

图3: IH季月合约基差



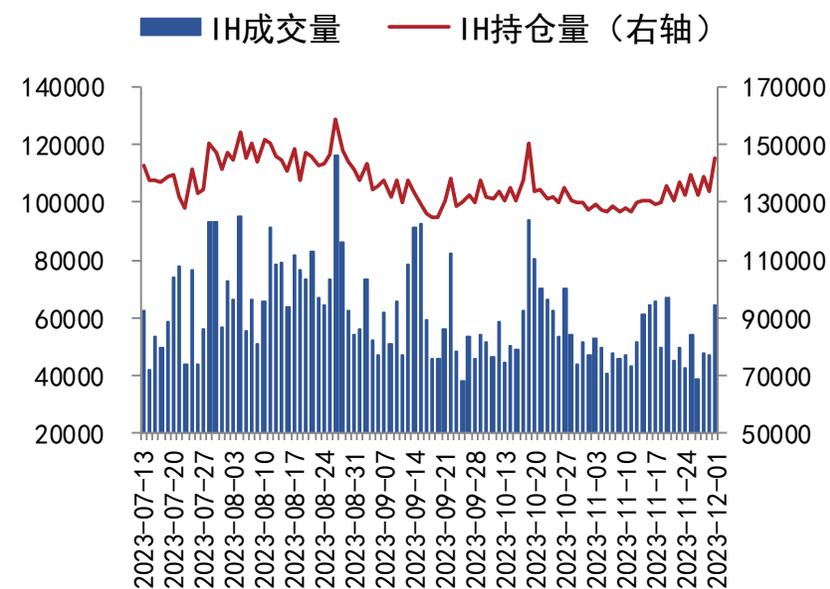
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

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

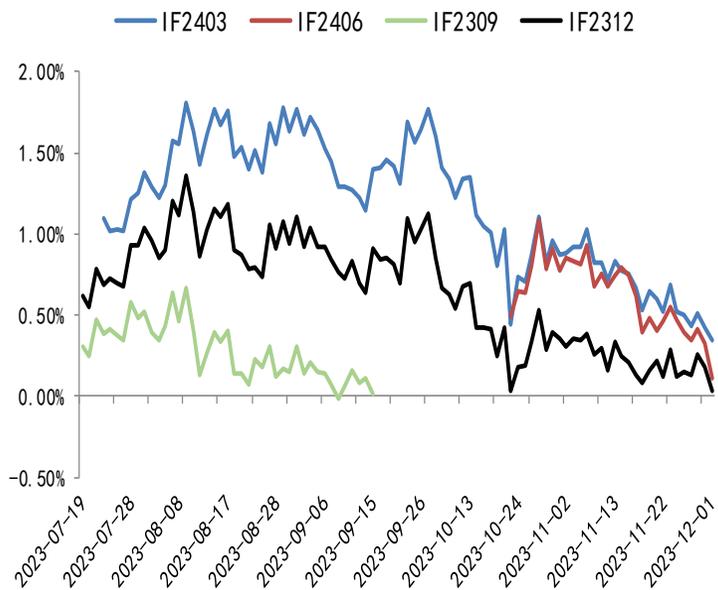
图5: IH成交量和持仓量 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

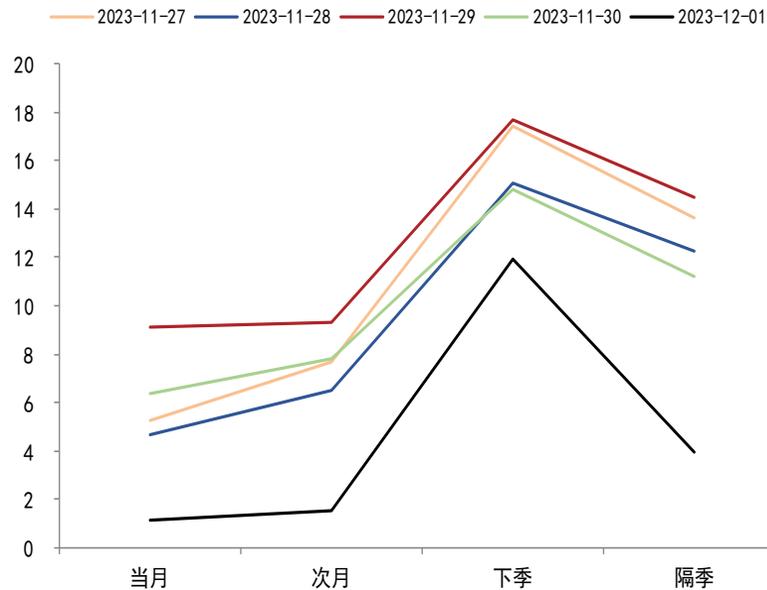
# IF持仓与基差

图6: IF季月合约基差



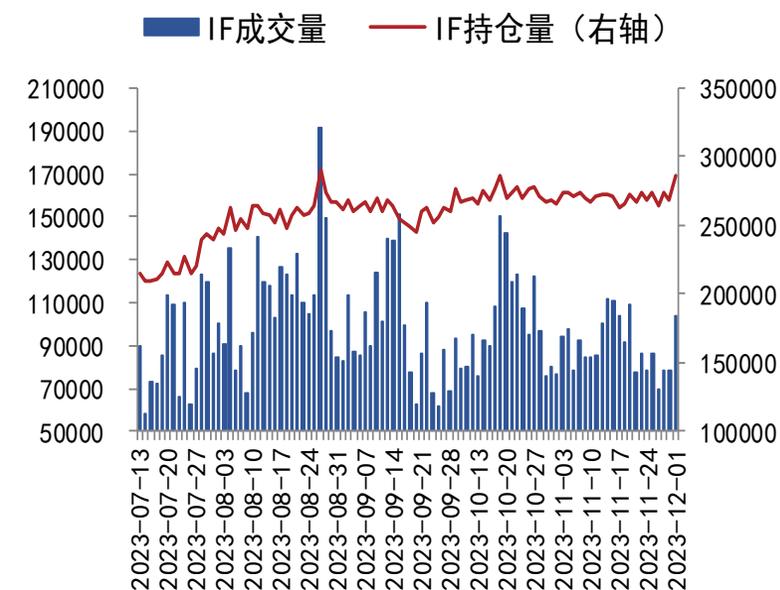
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

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

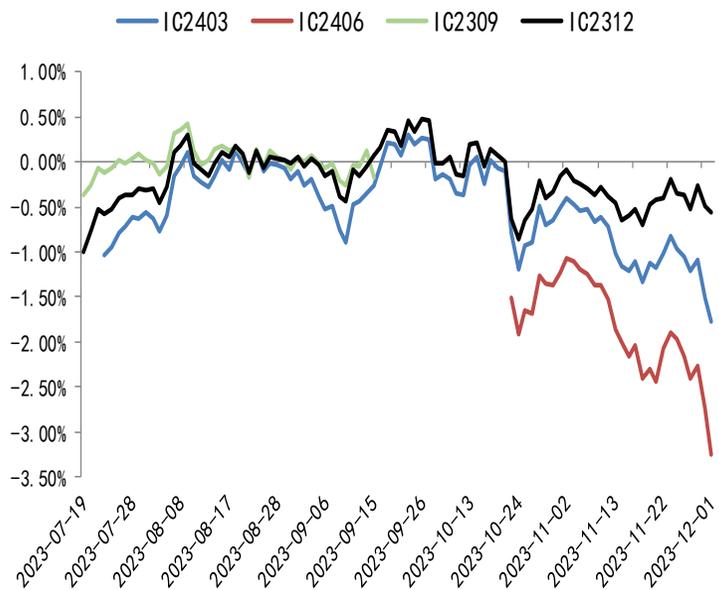
图8: IF成交量和持仓量 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

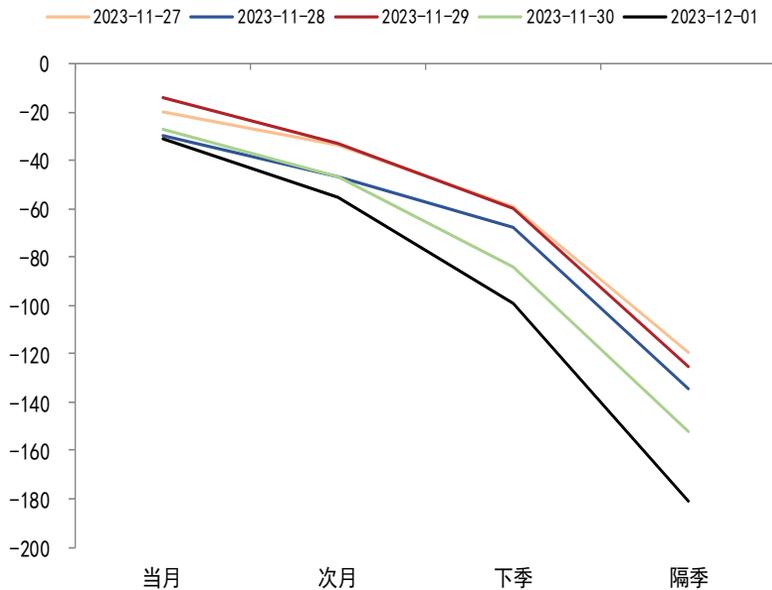
# IC持仓与基差

图9：IC季月合约基差



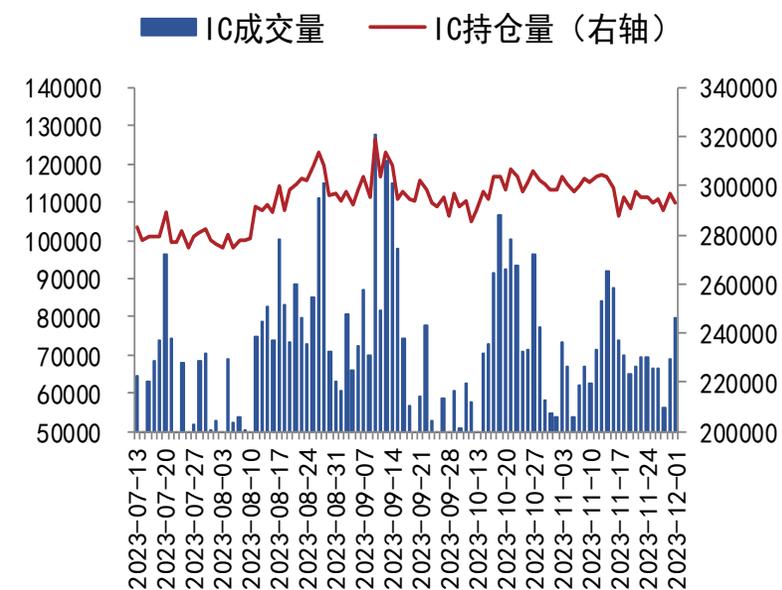
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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

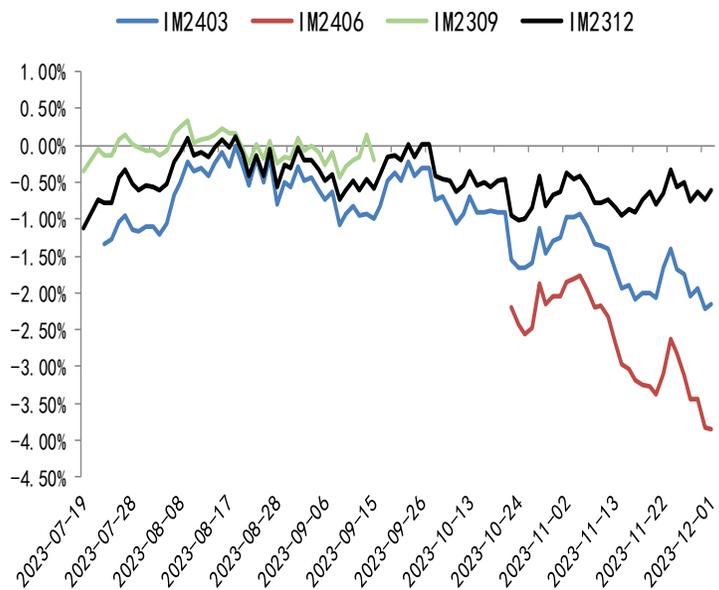
图11：IC成交量和持仓量（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

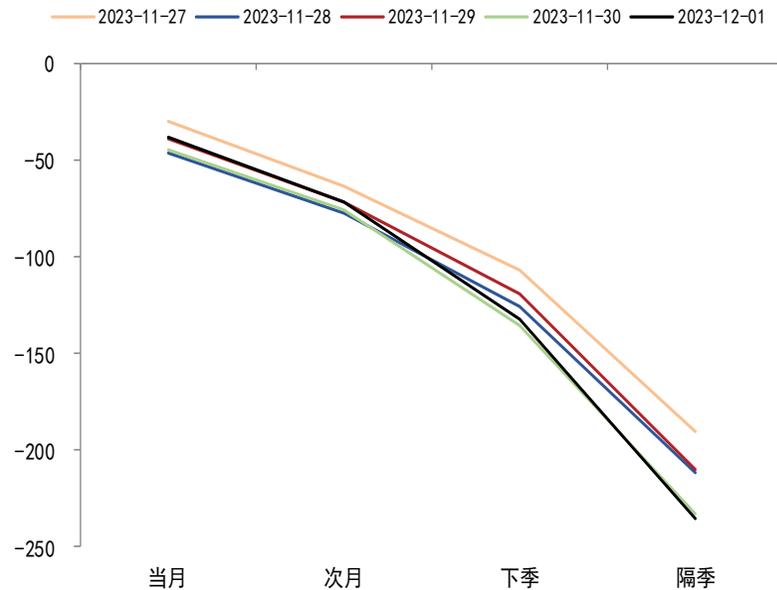
# IM持仓与基差

图12: IM季月合约基差



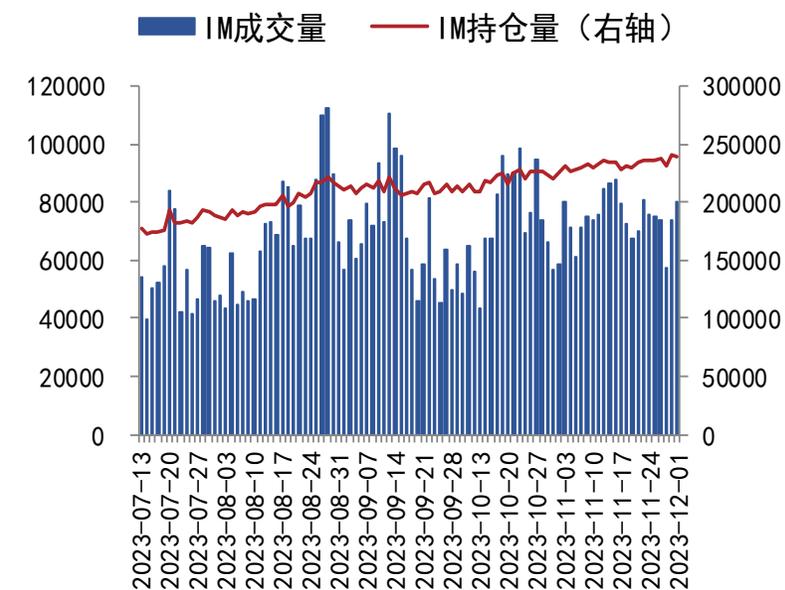
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

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

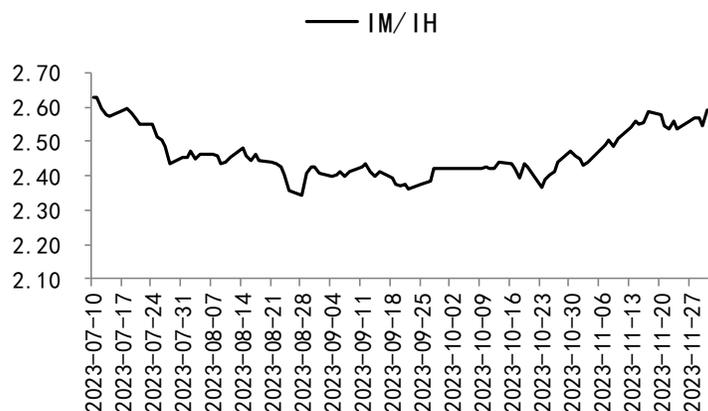
图14: IM成交量和持仓量 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

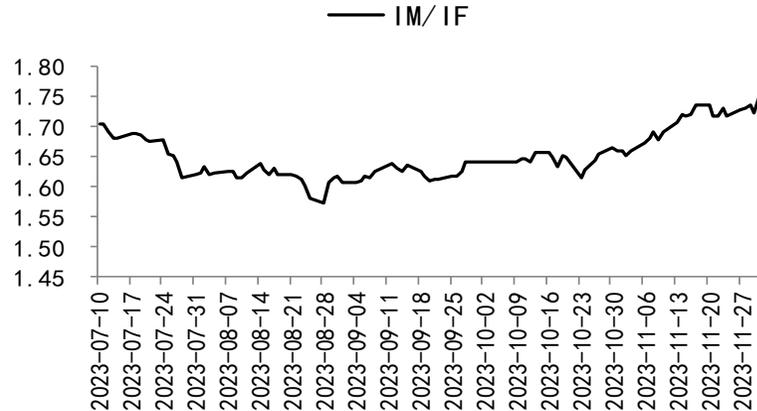
# 主力合约比值

图15: IM/IH主力比值



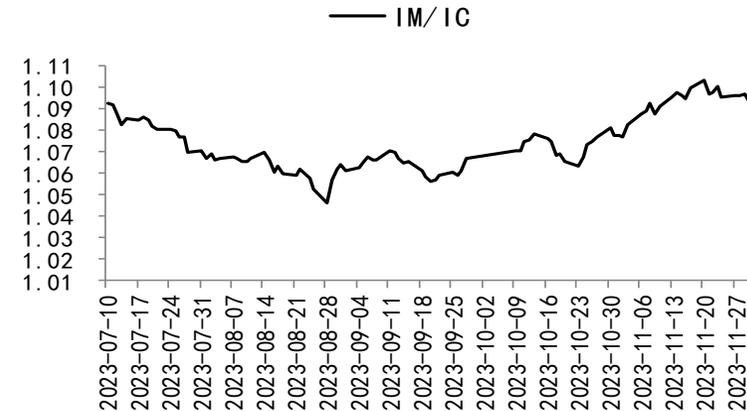
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图16: IM/IF主力比值



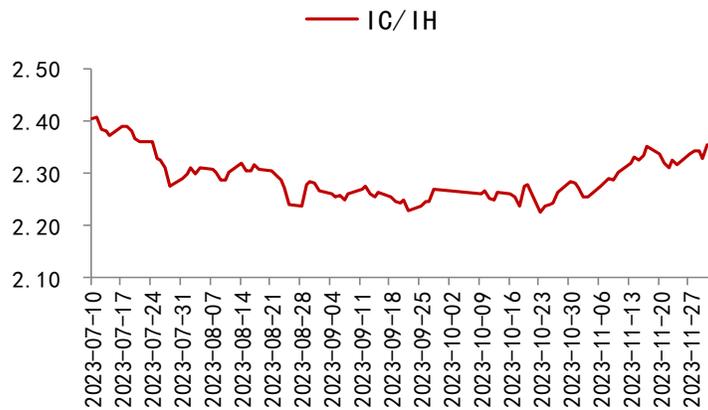
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图17: IM/IC主力比值



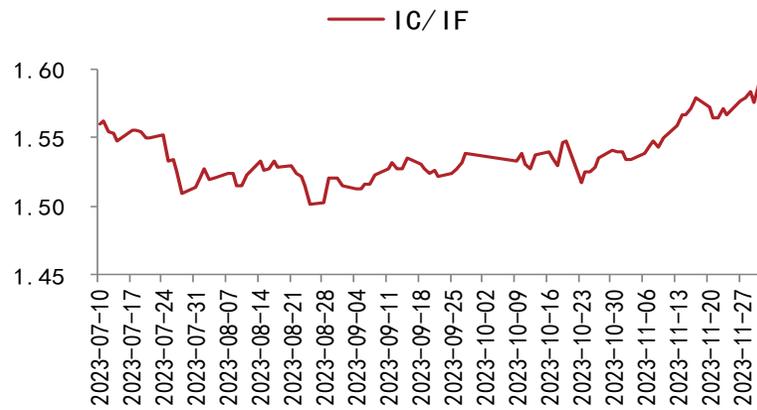
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图18: IC/IH主力比值



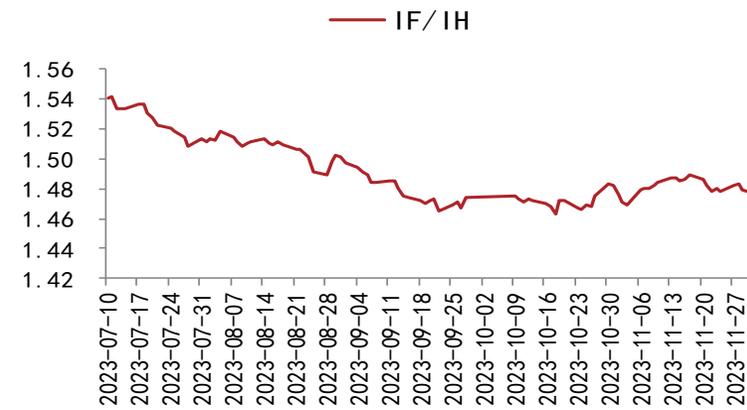
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图19: IC/IF主力比值



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

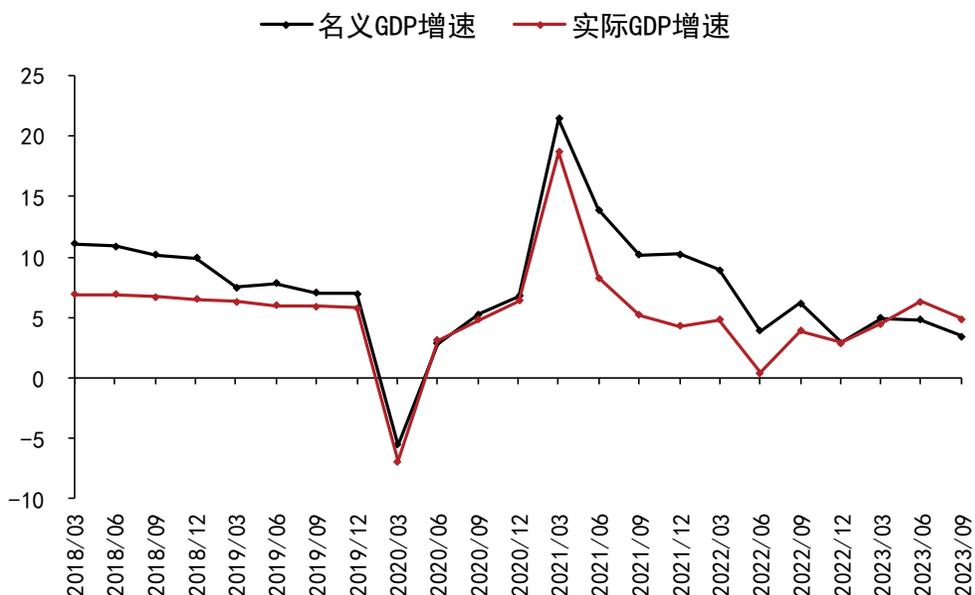
图20: IF/IH主力比值



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

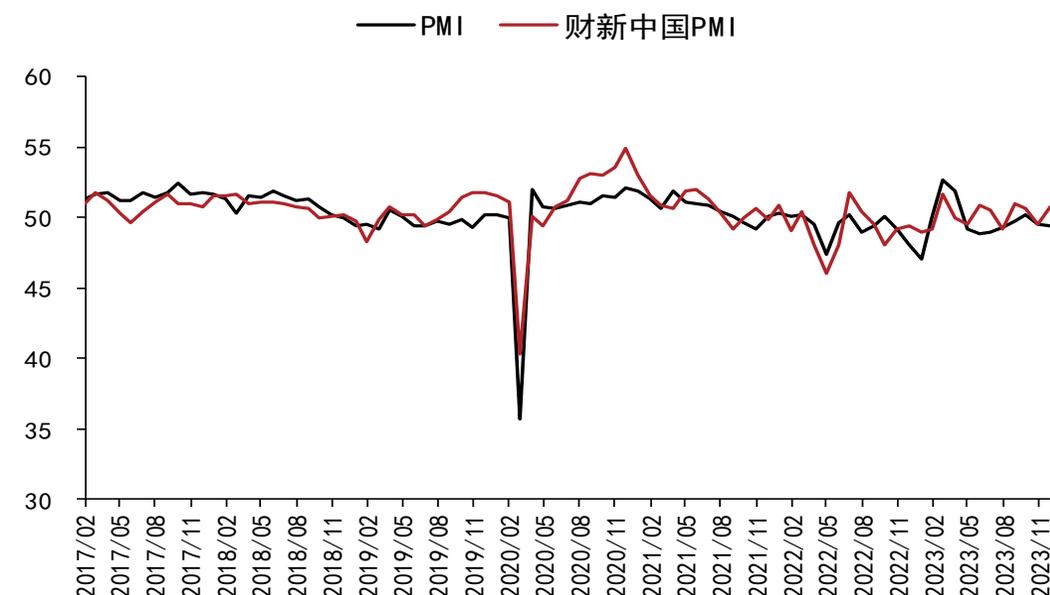
# 3 经济与企业盈利

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11月份官方制造业PMI为49.4，较上月继续回落，处于荣枯线下方。

图23: 消费增速 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

2023年10月份消费增速+7.6%。两年平均增长3.47%，较9月的+3.99%下降。

2023年11月份出口增速+0.5%，较10月的-6.4%显著回升，低基数下弹性较大。

图24: 进出口增速 (%)



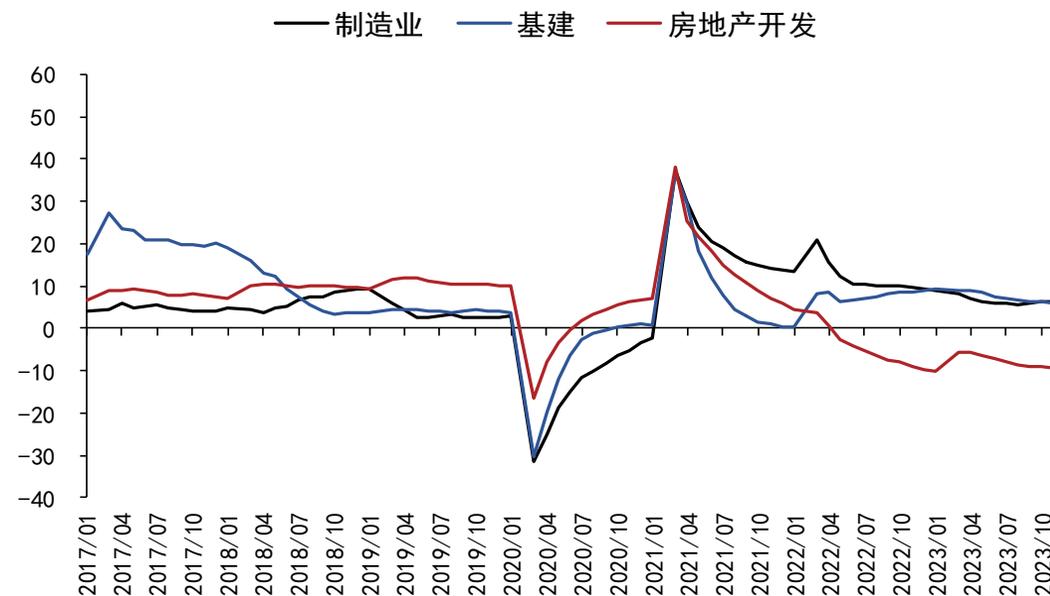
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

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（%）



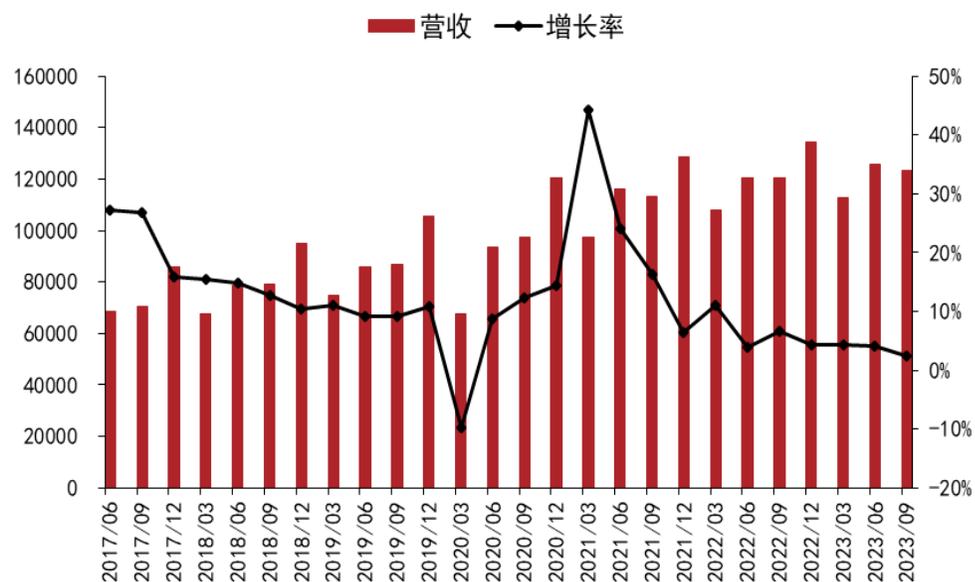
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年10月份投资增速2.90%。两年平均增长4.34%，较9月的4.49%下降，下行速度减缓。

其中制造业投资7.94%较上月下行，基建投资7.29%较上月下行，房地产投资-9.05%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，较二季度进一步转弱。

图28：全体A股非金融上市公司经营净现金流（亿元）

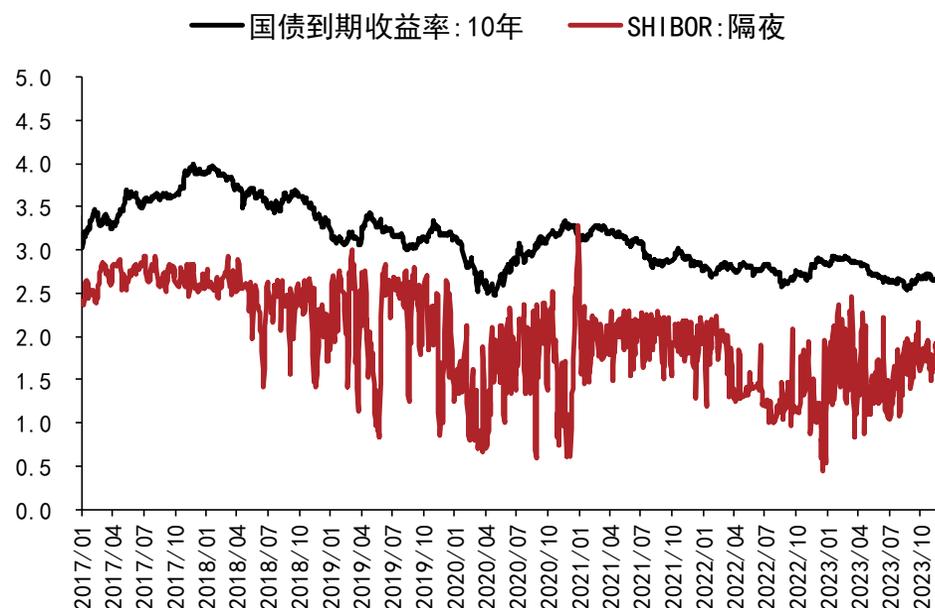


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

# 4 利率与信用环境

# 利率

图29：国债利率和Shibor利率（%）

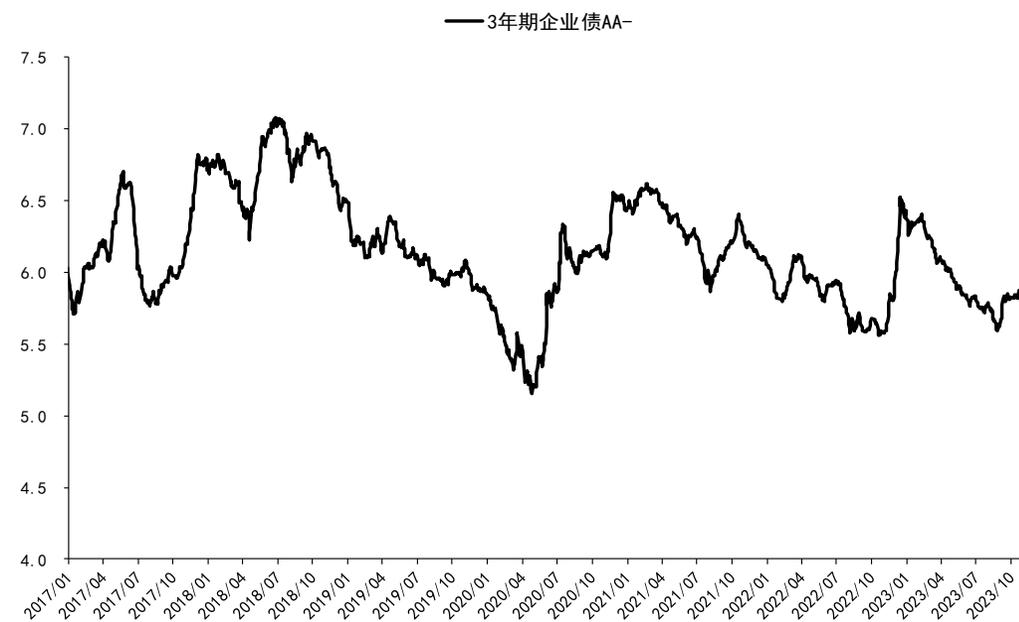


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

十年期国债利率小幅下行，报2.6857%。

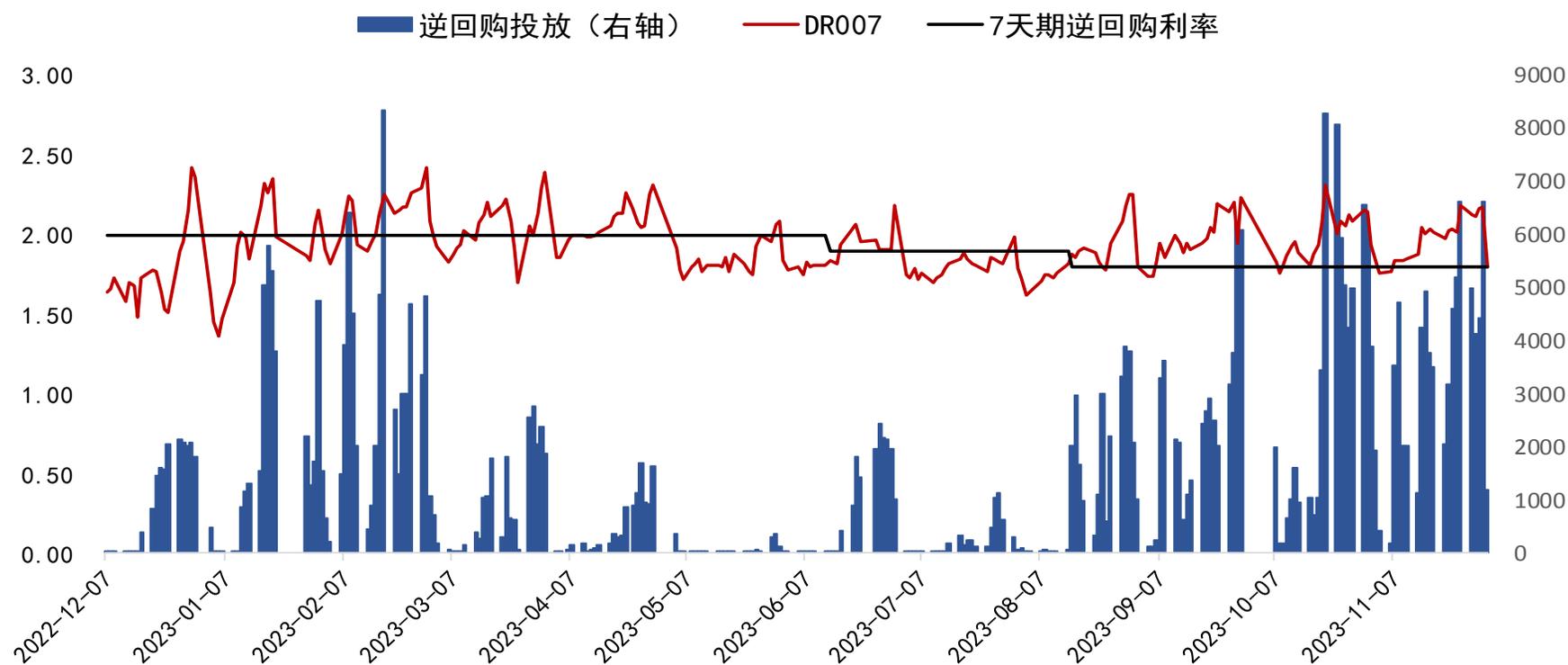
隔夜Shibor利率中枢下移，报1.618%，宏观流动性偏紧但边际转松。

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

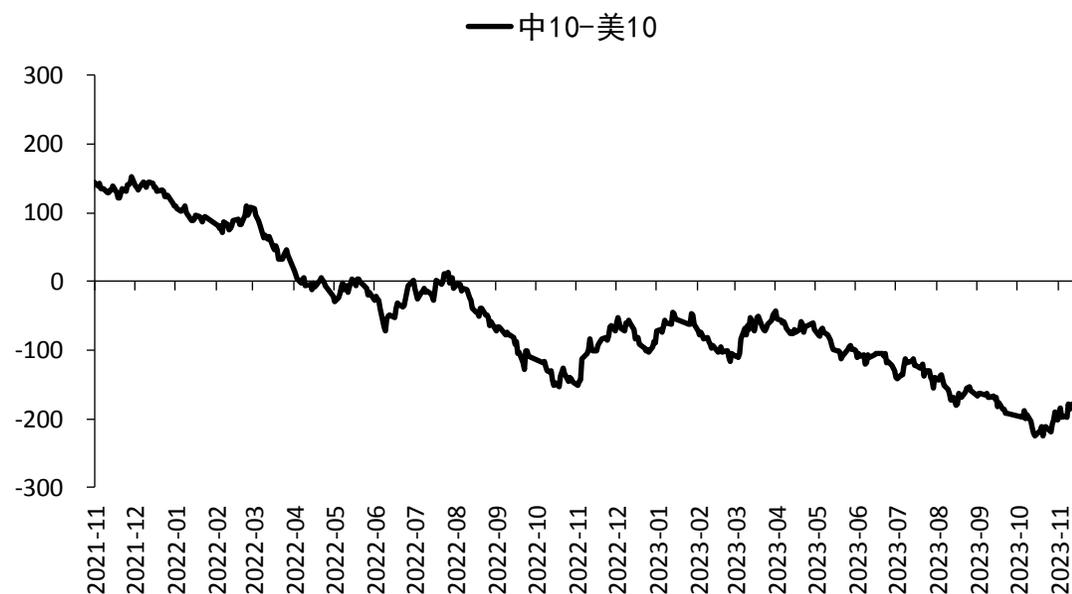
图32：中美10年债利率对比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

中美10年债利差本月大幅回升，主要是美债利率大幅回落。

图33：中美10年债利差（%）



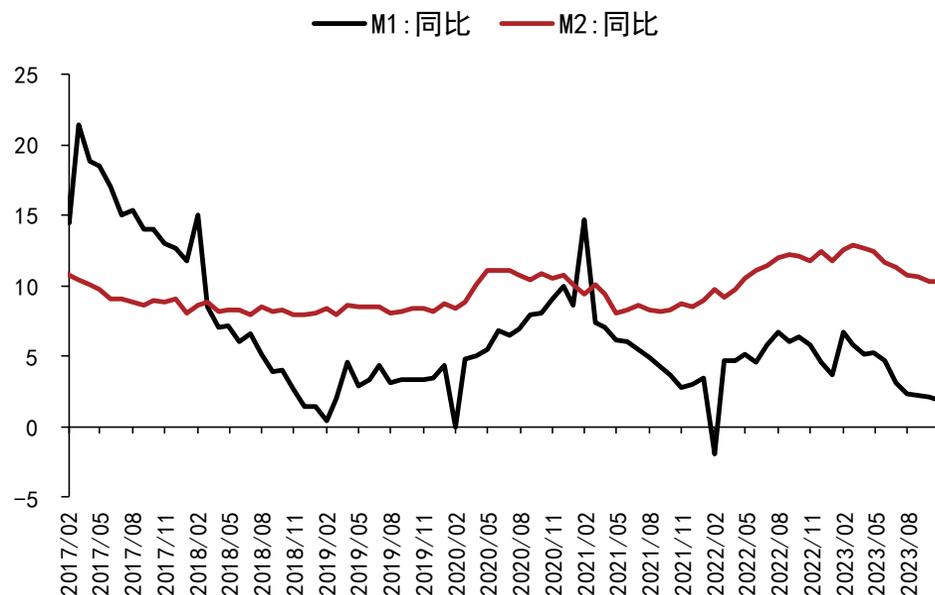
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：中美流动性与汇率走势



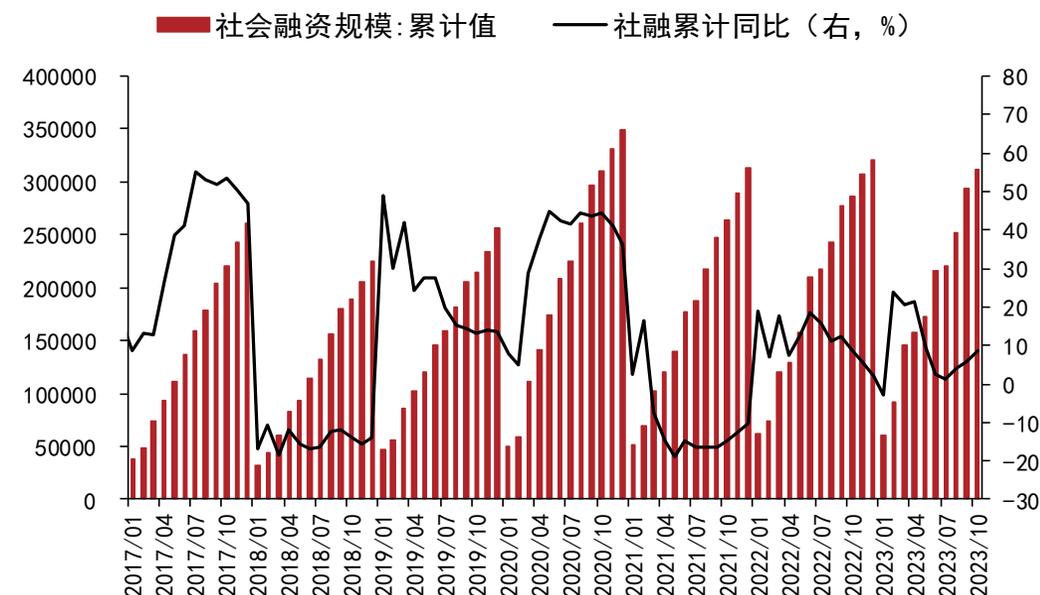
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

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)



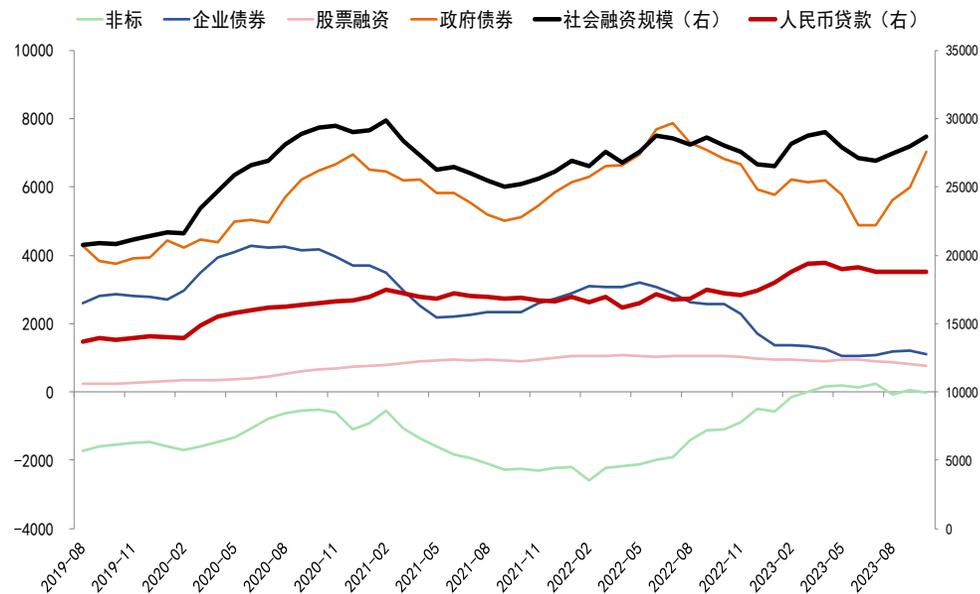
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

10月份M1增速1.90%，低于9月份的2.10%，继续回落。M2增速10.30%，与前值持平。

10月份社融规模1.85万亿，高于去年同期。主要是政府债券发行放量。

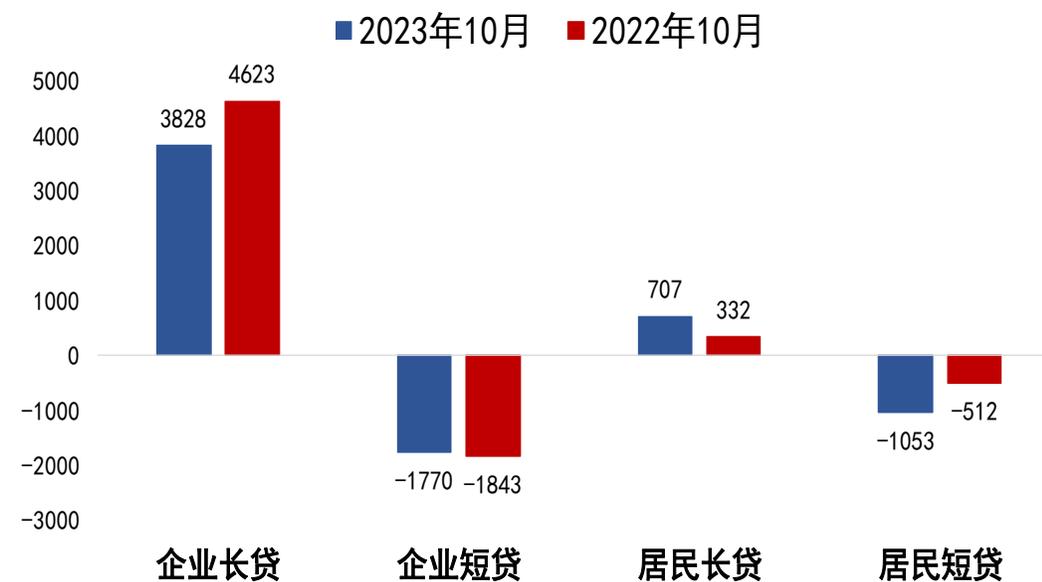
# 信用环境

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

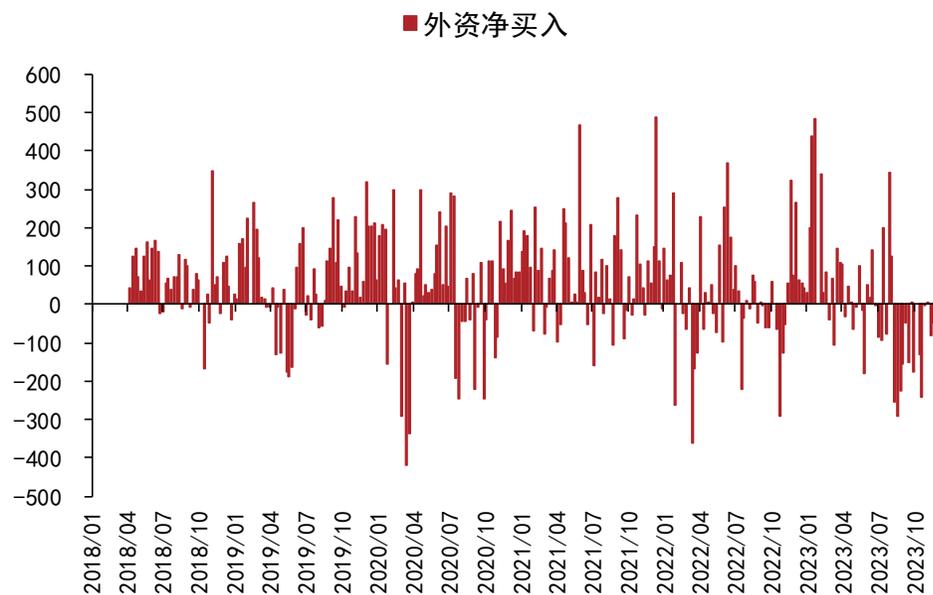
图38：长贷和短贷（亿元）



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）

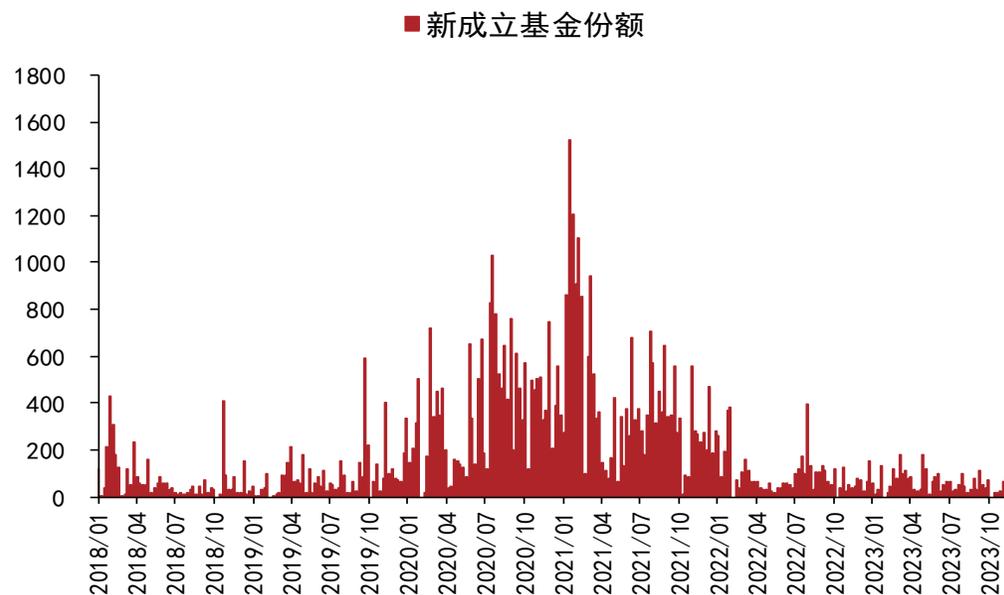


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本月外资净卖出力度减弱。

本月偏股型基金发行量小幅增加。

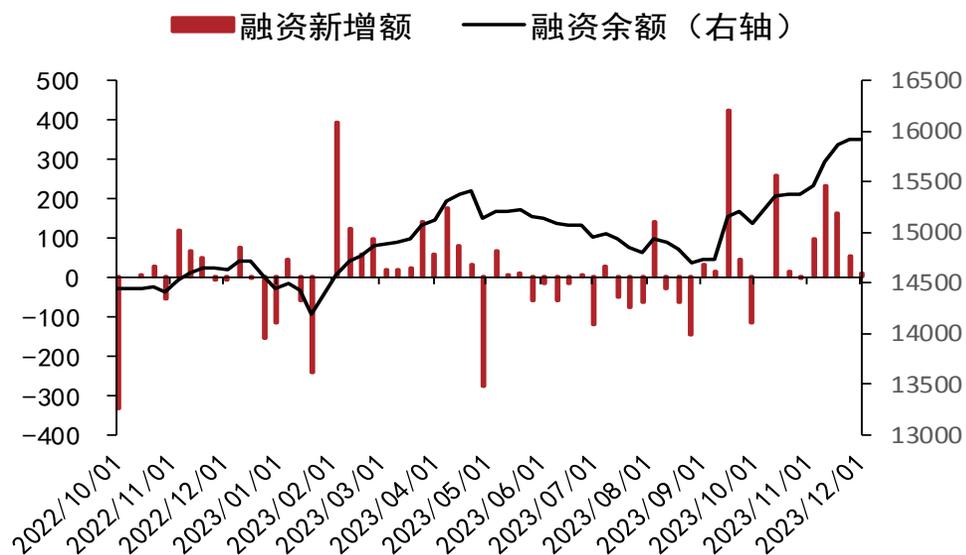
图40：新成立偏股型基金份额（亿份）



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）

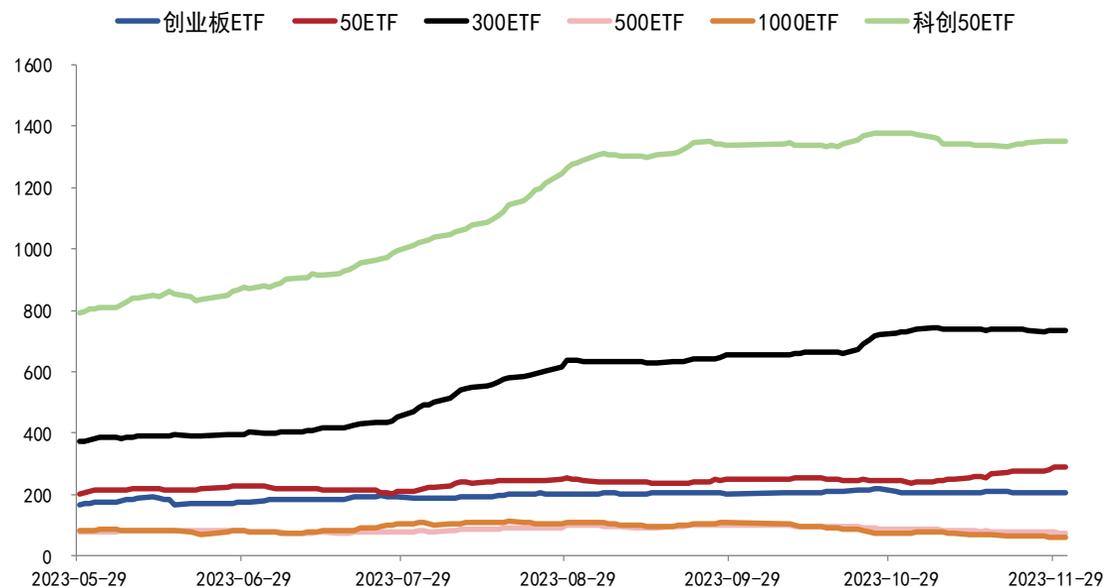


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本月融资继续净买入。

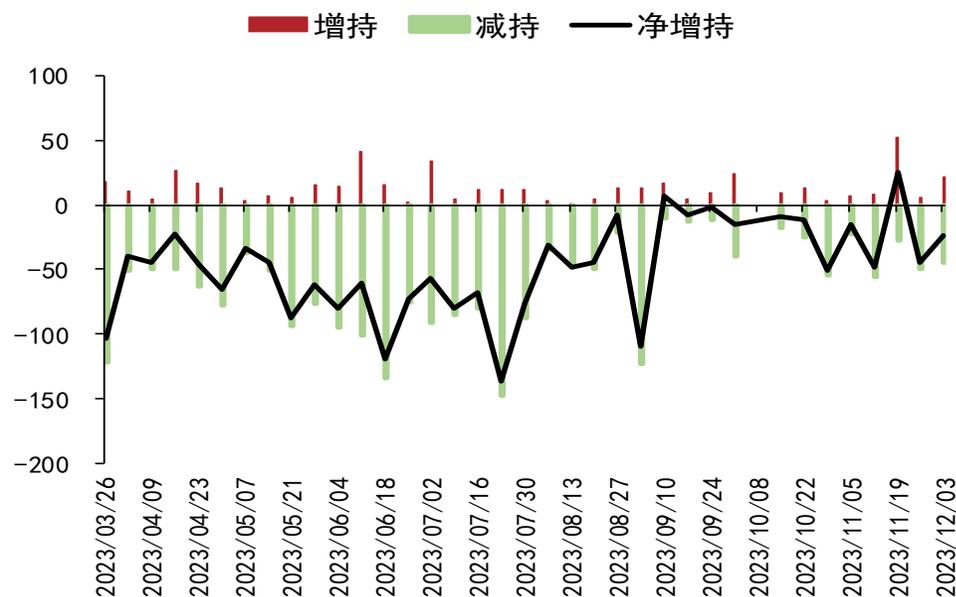
本月主要ETF基金份额变动不大。

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）

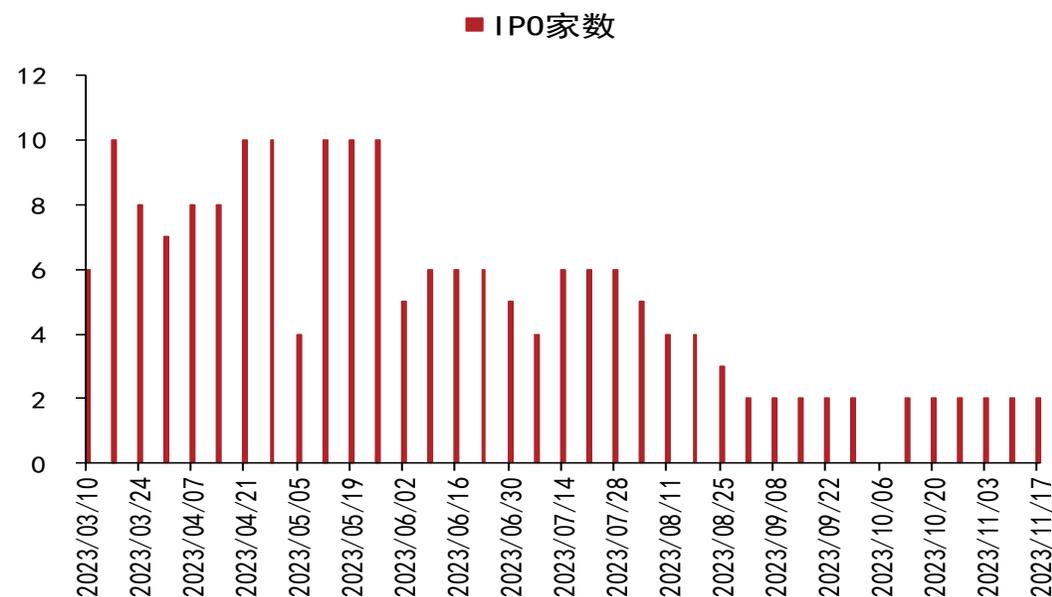


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本月股东净减持较少。

本月新股批文较少。

图44：IPO数量（个）

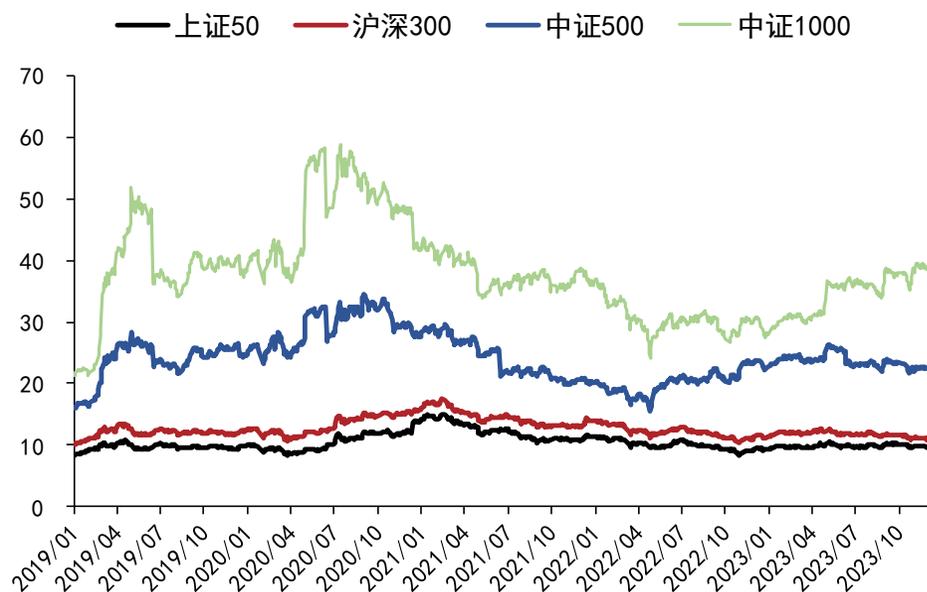


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

# 6 估值

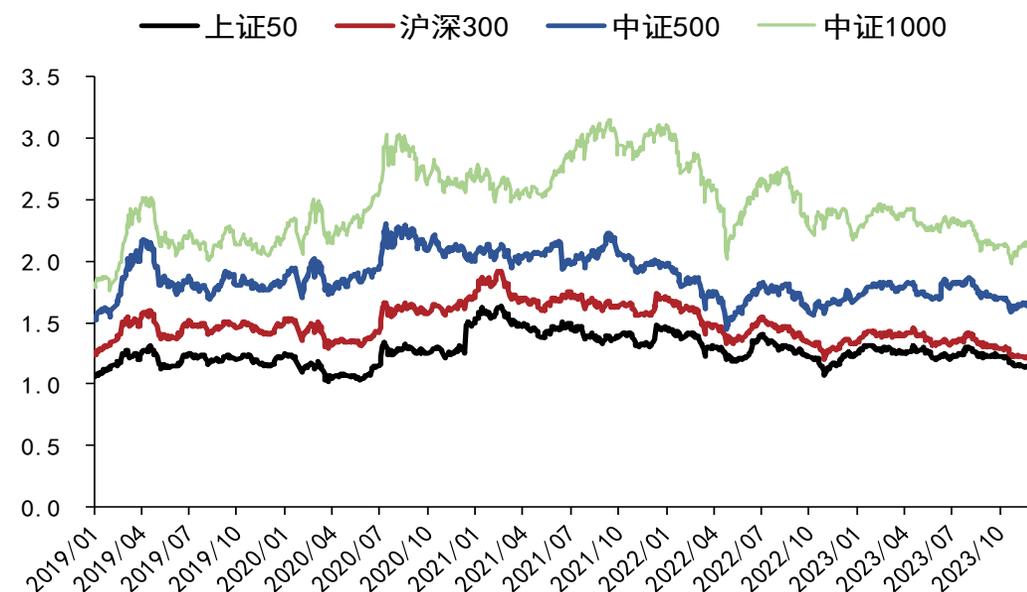
# 估值

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9.65，沪深300为10.95，中证500为22.48，中证1000为38.88。

市净率（LF）：上证50为1.13，沪深300为1.20，中证500为1.64，中证1000为2.12。

# 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。