

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
张昕
投资咨询证号：
Z0015602

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



摘要

七月 A 股市场整体呈现震荡下行的趋势。沪指在经历五六月份连续两个月的反弹行情后步入震荡整理区间。指数最高步入 3400 点，最低跌至 3230 点。短线来看，3400 点附近年线压力相对较强。创业板指最高行至 2800 点左右，周线突破半年线，短期回调压力亦较强。市场经历放量到缩量的过程，A 股整体成交量月末有所收缩，难以维持万亿元趋势。美联储鹰派加息叠加 A 股基本盘呈弱，北上资金卖出规模扩大。中小盘整体表现优于大盘以及权重，行业板块再度呈现分化行情，板块热点轮动加快。

展望八月份，经济面临的“三重压力”再次加大，经济形势更趋复杂。疫后稳增长、稳市场主体、保就业各项政策短时间内加速落地，助力中国经济度过艰难时期。虽然当前经济增长预期有所回落，然后结合会议政策布局来看，下半年国内经济有望沿着修复的轨道继续运行，但海外高通胀下货币紧缩导致外需回落，国内财政收支压力掣肘政府支出，而居民储蓄意愿上升影响地产销售及内需修复，增速快速修复的情形或较难出现。月末政治局会议后支持稳增长的增量政策的推出或可期待。

策略方案

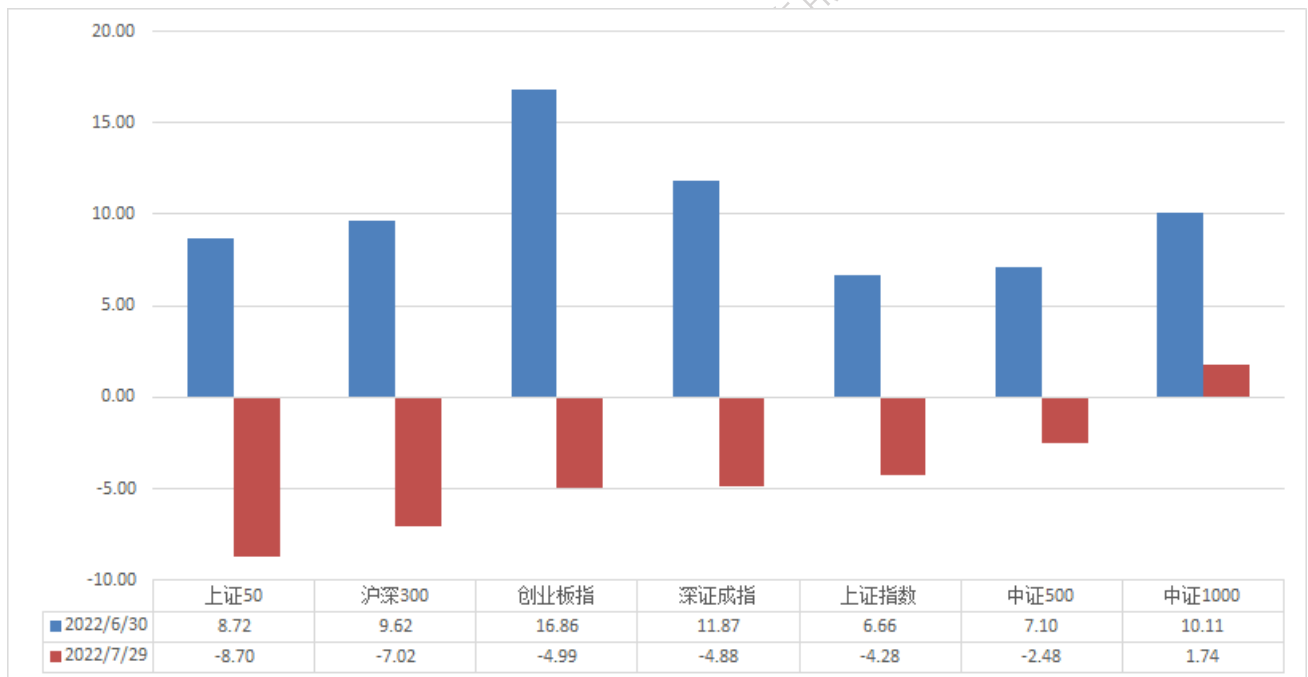
操作策略	品种间套利
操作品种合约	IM/IH2208
操作方向	多
入场价区	4180
目标价	5016
止损价	3762

风险提示：政策不及预期以及经济下行超预期

一、市场回顾

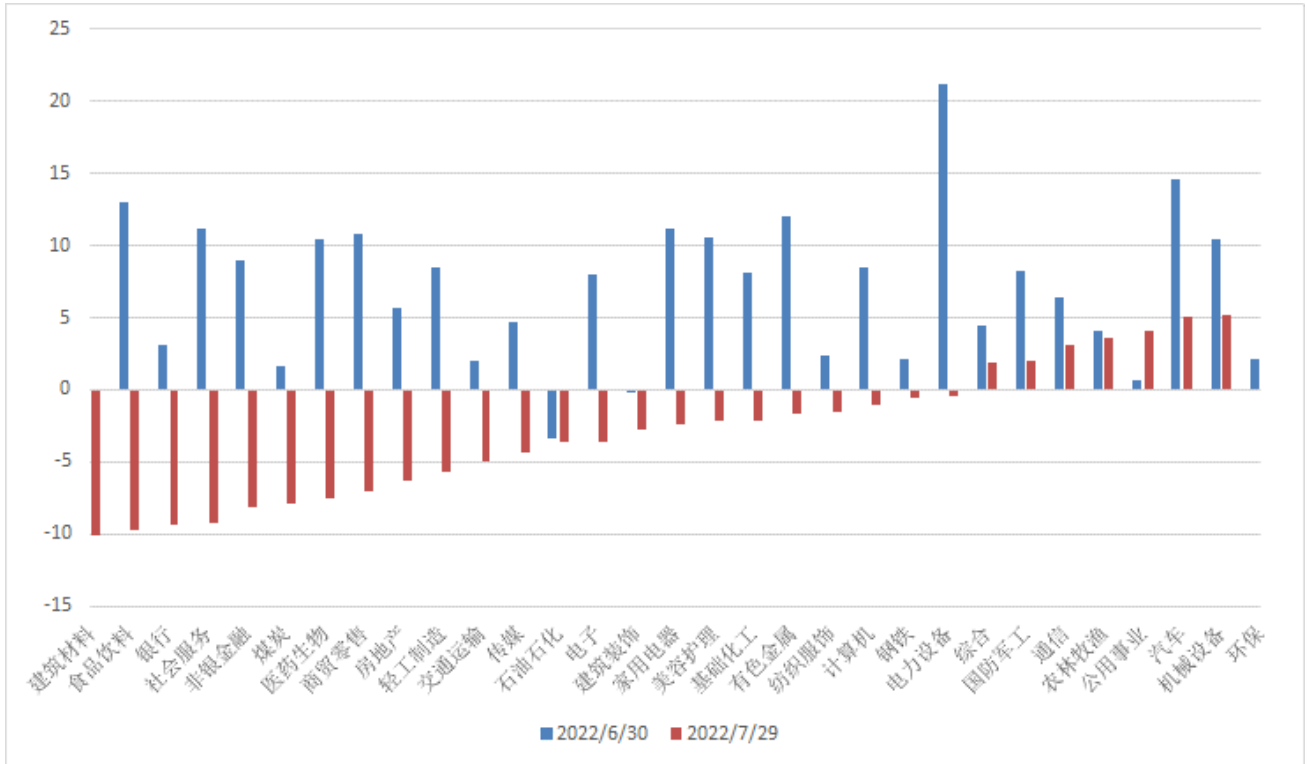
截至7月29日,主要指数月线上自四月的反弹行情以来首度呈现调整局势。沪指月跌4.28%,创业板指月跌4.99,深证成指月跌4.88%。相较于上一个月而言,三大指数均明显回调。四期期中,仅中证1000月涨1.74%,而代表大盘的期指则明显走低,沪深300以及上证50月度回调分别为7.02%以及8.70%。中证500相对支撑较强,月跌2.48%。相较于六月份行业板块的普涨行情来看,七月份行业板块整体呈现涨跌分化的局面。环保、机械设备、以及公用事业板块月涨超过5%,建筑材料、食品饮料以及银行等板块则大幅回调接近10%。相对而言,领涨板块涨幅明显小于领跌板块跌幅,资金空头情绪占据主导。行情进入7月份以来,宏观经济数据以及企业中报业绩逐步披露,国内稳增长局势逐渐明晰,A股市场的预期亦产生较大变化,大盘预计将进入震荡格局。

图表1 主要指数月度涨跌幅



资料来源:瑞达期货、Wind

图表2 行业板块月度涨跌幅



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 3 沪深 300 以及上证指数 60 日年化波动率



资料来源：瑞达期货、Wind

二、 基本面分析

(一) 经济景气度下滑，供需均呈弱

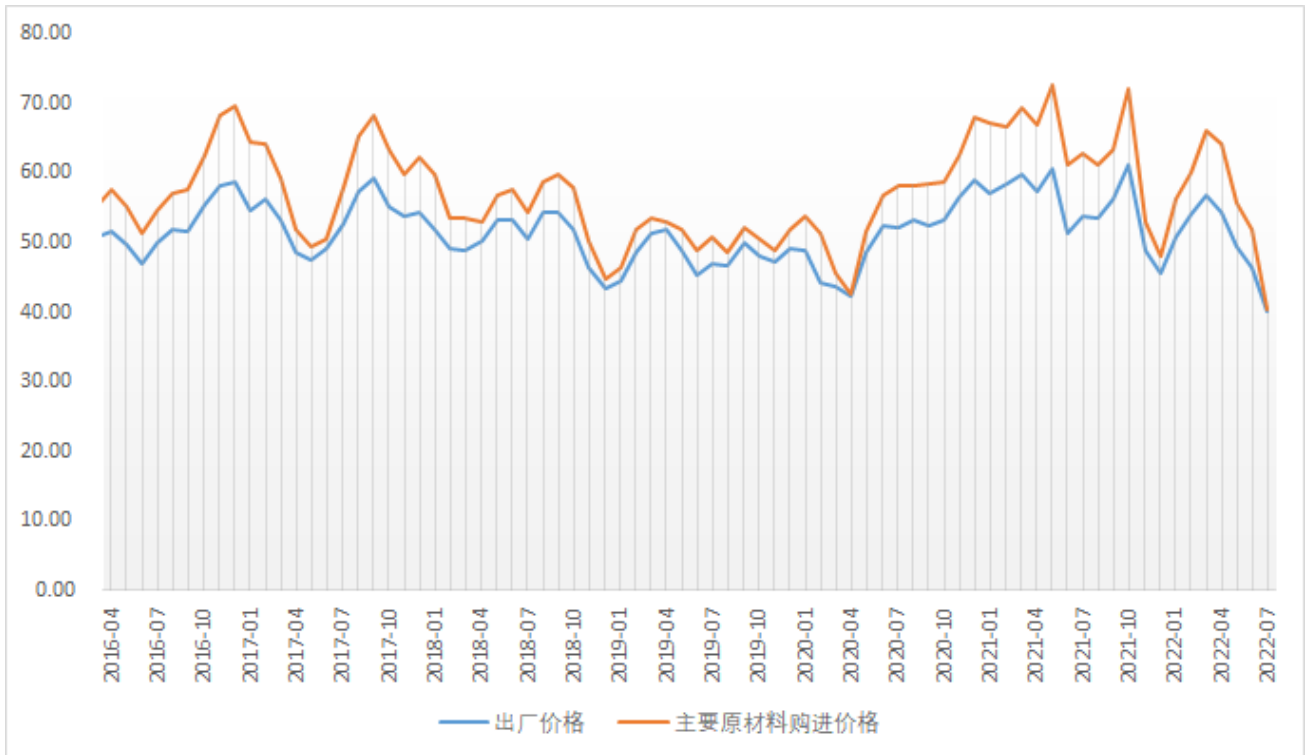
从 2022 年 7 月的数据来看，生产端以及需求端均大幅下行，分别较上月减少 3 个百分点以及 1.9 个百分点。官方制造业 PMI 指标继六月份以来重回荣枯线以上，而七月份再度回落至收缩区间。疫情蔓延以及海外经济体需求回落使得国内市场需求端疲软。其中，生产端环比下降最多，超季节性回落至荣枯线下方。出厂价格以及原材料进口价格则回落趋势明显，内外需求双双走低或给国内生产端带来呈弱下行的主要压力。能源供给冲击、通胀以及货币政策紧缩的共同作用下，海外经济体经济增速下滑同时衰退预期大幅上升。外需回落或将成为较为明显的趋势，因而我国三四季度出口增长动能预计将有所回落。国内方面，服务业整体呈现疫后修复趋势，然地产整体偏弱，基建持续改善，新订单回升阻力依然较强。

图表 4 制造业 PMI 分项数据

指标名称	2022-05	2022-06	2022-07	差值
PMI	49.60	50.20	49.00	-1.20
生产	49.70	52.80	49.80	-3
新订单	48.20	50.40	48.50	-1.9
新出口订单	46.20	49.50	47.40	-2.1
产成品库存	49.30	48.60	48.00	-0.6
进口	45.10	49.20	46.90	-2.3
出厂价格	49.50	46.30	40.10	-6.2
主要原材料购进价格	55.80	52.00	40.40	-11.6
原材料库存	47.90	48.10	47.90	-0.2
从业人员	47.60	48.70	48.60	-0.1

资料来源：瑞达期货、Wind

图5 PMI原材料价格以及出厂价格



资料来源：瑞达期货、Wind

六月份规模以上工业增加值同比增长 3.9%，相较于五月份上行 3.2 个百分点，市场预期 4.1%，环比回升 0.84%，工业增加值同比和环比均显示回升态势。二季度的工业增加值进一步走低，制造业PMI四五月份均位于荣枯线以下，产成品库存增加的同时新订单大幅走低，工业生产情况受到明显抑制。具体来看，四五月份制造业及汽车行业生产情况受到疫情停工停产的影响较大。原材料价格上行趋势利好上游板块的同时，对下游行业成本控制的负面影响更大。六月份经济开始呈现缓慢恢复趋势，在稳增长政策效力充分落地，疫情得到有效控制的前提下，三季度经济总量增加值有望大幅提升，但同时需关注疫情反复及持续高温天气对生产生活的影响。

图6 工业增加值



资料来源：瑞达期货、Wind

今年以来，投资对于经济发展的支撑作用更为显著。上半年固定资产投资同比增长6.1%，涨幅小幅放缓，但略高于预期。高新技术制造业带动整体制造业投资持续上涨，基建投资在“财政前置”影响下持续回升，而房地产行业表现依旧偏弱，多数指标降幅延续扩大趋势。在经济下行压力大的前提下，后续将继续大概率因城施策。

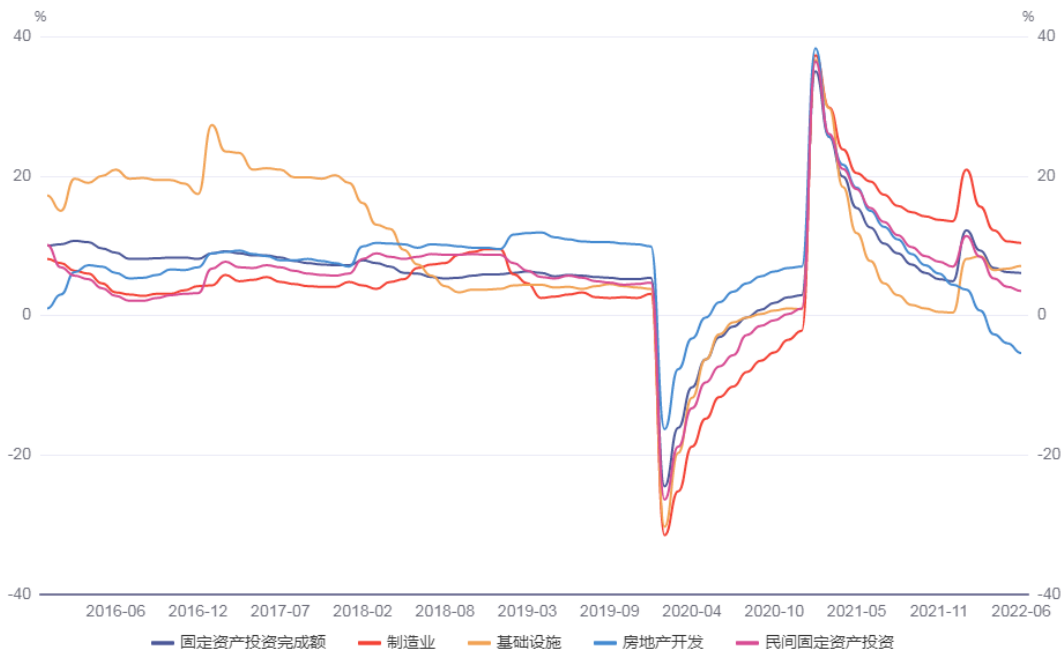
基建是今年经济增长的重要动力源。六月基建投资增长7.1%，高于五月的6.7%，延续上涨态势，政策因素带动较为明显。水利和公共设施管理业延续五月份较快增长的态势，稳中向好，是基建增长的核心力量。6月15日的国常会也指出已确定的交通、水利等项目要加快推进，凸显水利和公共设施管理业重要性。基于今年财政政策前置这一背景，2022年新增地方专项债已发行基本结束，后续由于缺乏了大规模政策性资金流入，基建投资增速或有所回落。就目前数据看来，完成全年5.5%的经济增长仍有些许差距，因而作为传统重要抓手的基建，政府下半年仍有提前下达明年新增专项债额度的可能，从而达成稳经济这一目标。

疫情形势好转下，制造业投资边际改善。四月份，吉林、上海疫情爆发，大规模制造业停产，供应链、物流链不畅，进而导致生产端受到较大影响。伴随着疫情影响减弱，加之稳经济一揽子政策措施逐步减小，制造业表现亮眼，支撑总体投资。上半年制造业投资增长10.4%，虽较上月下降0.2%，但从单月值看，同比增长9.9%，比上月改善2.8%。其中，高技术产业投资最为亮眼，同比增长20.2%，高于固投资增速14.1个百分点，成为推动经济结构转型升级的重要驱动力经济好转、产业链持续恢复与政策不断扶持

下，下半年制造业投资或继续维持较高景气度，高新技术行业仍是重心。但也要看到，年初制造业增速大幅上行，也有去年同期基数较低的原因，接下来伴随基数效应消退，制造业投资上行空间或受到部分制约。

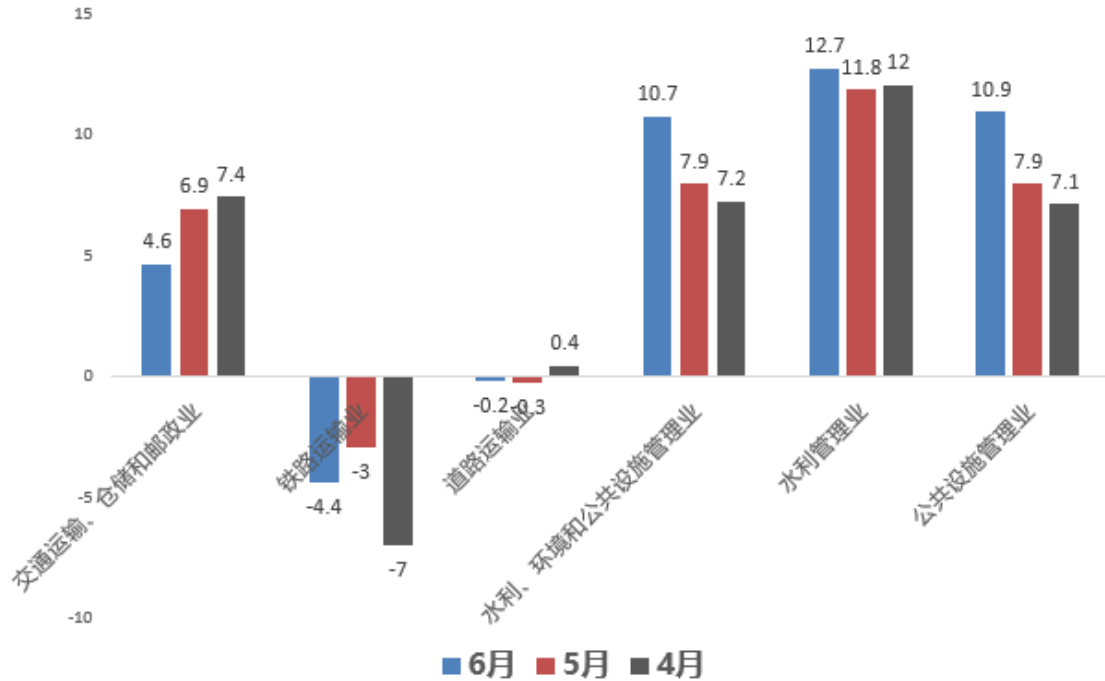
房屋销售承压，因城施策大概率维持。六月我国房地产开发投资下降5.4%，连续3个月负增长且降幅持续扩大。除商品房销售面积轻微向好，累计同比降幅由5月的-23.6%收窄至6月的-22.2%外，购置土地面积、施工面积、竣工面积、新开工面积等指标累计同比降幅均有所扩大。截至7月17日，土地成交溢价率均值也回落至2.8%，此前五六月份均值分别为3.3%、4.1%，溢价率均值的回落反映出房企拍地需求减弱，房地产市场降温。六月我国房地产开发资金同比下降25.3%，连续三个月到达20个点以上的降幅，房地产市场较为冷清。从具体分项中可以看到，来自个人贷款以及银行贷款的同比降幅分别为25.7%、27.2%，也侧面反映出居民购房的意愿不强，居民更愿意将资金放在储蓄上。

图表7 固定投资分项



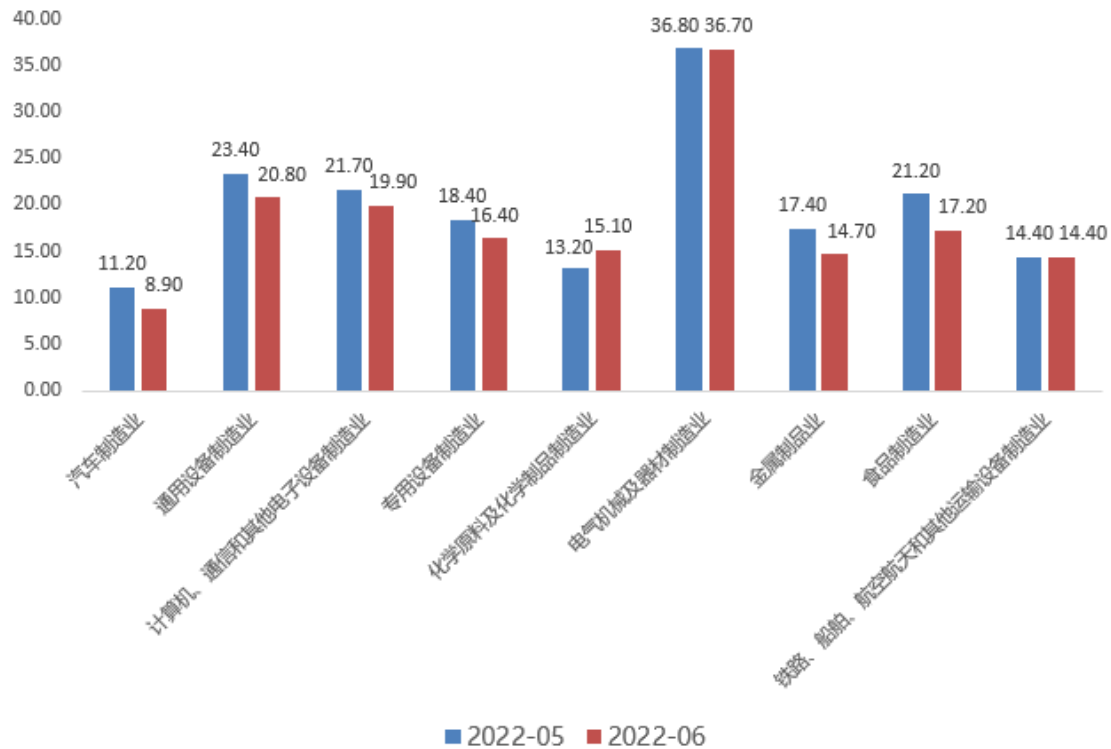
资料来源：瑞达期货、Wind

图表8 基建投资分项



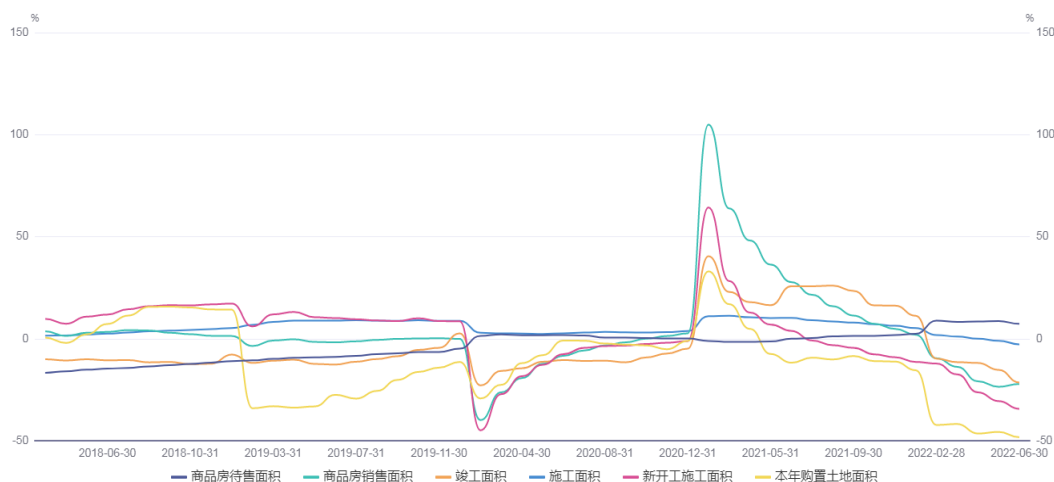
资料来源：瑞达期货、Wind

图表9 制造业投资分项



资料来源：瑞达期货、Wind

图表10 房地产投资分项

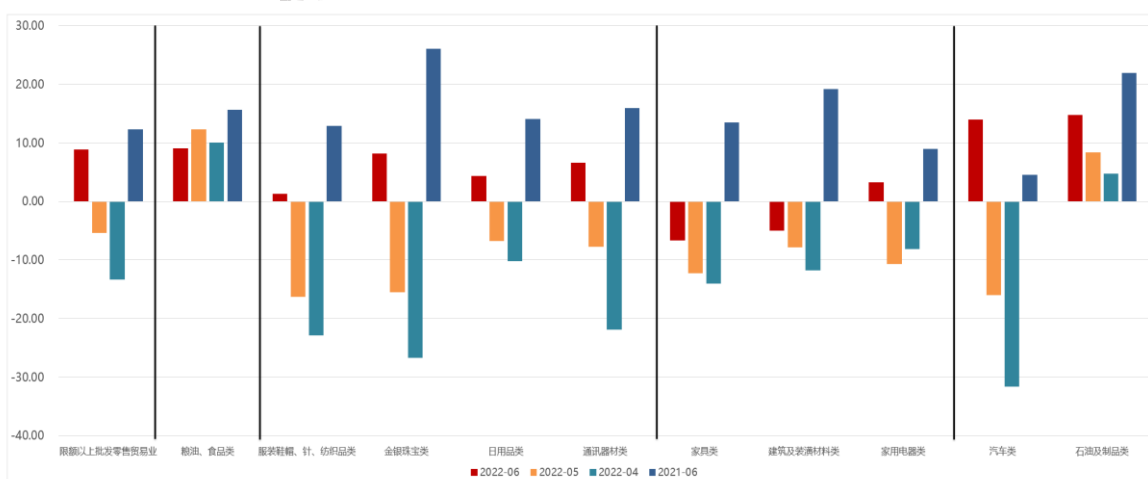


资料来源：瑞达期货、Wind

上半年，社会消费品零售总额210432亿元，同比下降0.7%。其中，四月份疫情对餐饮及线下消费冲击较大，社消当月同比下降，五月份消费场景逐渐恢复和促进消费相关政策的正面效果带动消费需求，五月份降幅收窄并在六月份由负转正，同比增长3.1%，扭转了自3月以来的下滑态势，增速回归疫情前。

具体来看，得益于疫情得到控制带来的线下消费场景有序恢复，餐饮消费当月同比下降4%，较五月份上升了17.1个百分点。与汽车消费、石油及制品类消费共同为六月份社零带来明显支撑。在复工复产的有序推进和各项汽车消费性政策推动下，六月汽车零售额同比大幅增长13.9%，除汽车以外的消费品零售额同比增长仅为1.8%，限额以上企业商品零售总额当月同比增长8.8%，显著高于社零总额增速，反映出汽车品类的高增长是消费增速回升的主要贡献项，同时油价上涨驱动石油及制品类消费增速上扬。

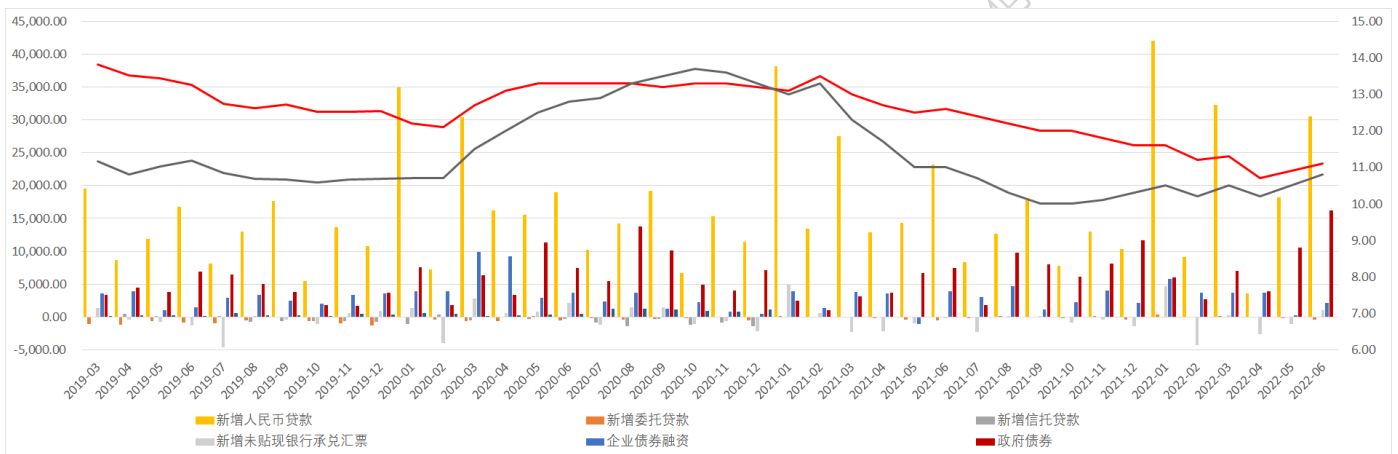
图表11 社会消费品零售总额分项



资料来源：瑞达期货、Wind

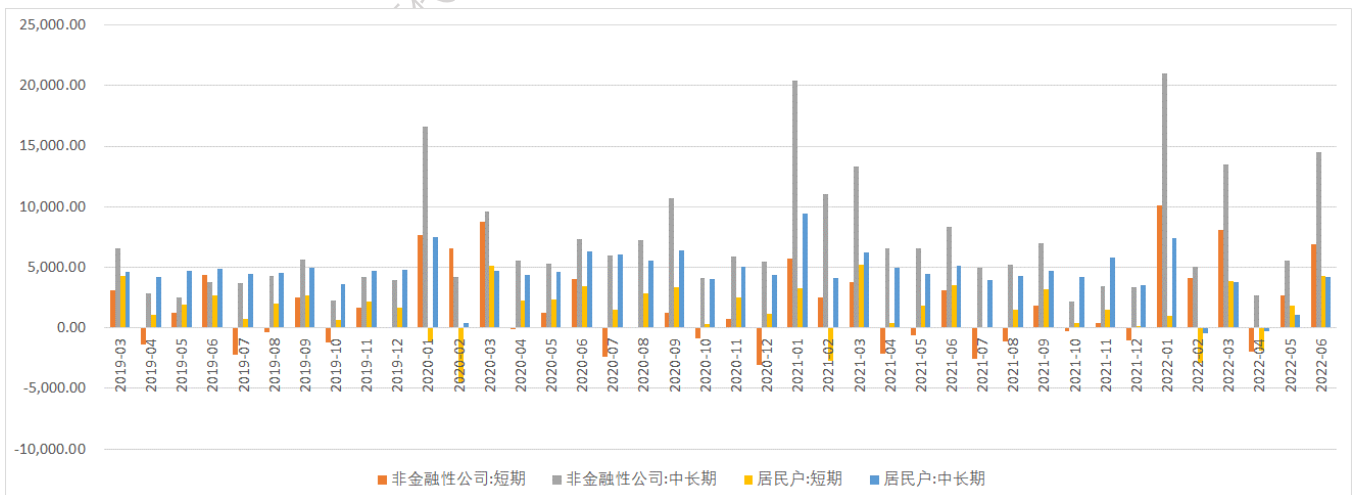
6月新增社融5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，社融存量同比增长10.8%，再度好于市场预期。但本月新增社融抬升，政策驱动的特点较为明显，增量的支撑最主要来自于政府债的大幅发行，政府债券新增1.62万亿元，同比多增8676亿元，环比多增5602亿元。新增地方政府专项债发行基本结束，三季度政府债券或将对社融形成拖累。通过政府债提振基建这一抓手，大批基建项目上半年推进明显加快，将有助于驱动下半年基建投资回暖，为经济复苏提供有效支撑，实现稳增长、稳经济、稳就业的目标。随着以后经济逐步修复，国务院523会议推出6方面33项稳经济措施，市场利率显著下行，贷款需求明显改善，新增人民币贷款3.03万亿元，同比多增6416亿元，环比多增1.24万亿元，亦是六月份社融增幅进一步扩大的原因。

图表12 社会融资分项



资料来源：瑞达期货、Wind

图表13 新增人民币贷款



资料来源：瑞达期货、Wind

整体来看，房地产与消费是主要拖累项，基建投资有明显增长，制造业投资则维持相对平稳，

出口依然保持较高水平的增长。基建投资增幅四至六月明显递增，成为拉升固定投资增速的主要驱动力，六月初的稳住经济大盘工作专题会议就强调后续新增专项债将于六月底前完成发行，因而下半年基建增速预计将呈现明显回升。基建对于整体固定投资的拉升作用取决于制造业以及房地产增速能否企稳。相对而言，房地产与消费需求延续弱势。六月份放松，消费刺激政策已经开始见效，汽车行业消费大幅回升，未来服务类消费和餐饮消费预计也将有所上行。

（二）CPI 温和抬升，PPI 延续回落

6月CPI为2.5%，环比上升0.4个百分点；核心CPI小幅上行至1.0。6月CPI环比由上月下降0.2%转为持平，其中食品价格环比降幅扩大至1.6%，主要由于鲜菜鲜果价格下跌所致，而猪肉价格继续上涨。非食品价格同比从5月的2.1%升至2.5%，环比涨幅扩大至0.4%。6月PPI同比从5月的6.4%进一步回落至6.1%，环比涨幅从5月的0.1%收窄至0%。除原油和煤炭行业外，国内大部分原材料及工业品价格继续回落，中下游制造品通胀受制于疲弱需求。

目前通胀数据尚处于合理区间内，疫情冲击下运输成本及囤货需求带来的食品涨价潮或以开始回落。而当前经济基本面偏弱，在内需较为疲软的宏观环境下，核心CPI小幅走高但总体可控。国际能源价格或难短期快速回落，国内基建发力下工业品价格支撑性亦较强，PPI回落趋势或可能较为缓慢，当前绝对值水平依然处于较高位置。展望三四季度，若国内通胀水平明显抬升，对当前宽松货币政策可能形成掣肘。仍需关注海外大宗商品价格走势以及国内需求的修复情况。

图表 14 PPI 同比



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 15 CPI 与核心 CPI 同比



资料来源：瑞达期货、Wind

三、重要会议解读：中共中央政治局会议

7月28日，中央召开政治局会议。本次会议强调“要保持战略定力，坚定做好自己的事”“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，采取更加务实的经济社会发展目标，更为重视稳增长与稳就业稳物价间的平衡。对财政货币政策工具的使用保持适度，更加注重前期政策的运用。同

时房地产市场风险置于“安全底线”范畴，以“保交楼、稳民生”成为房地产工作重心，对开发商现金流挤兑及金融风险传导的问题进行解答；对安全问题更为看重，尤其能源和食品安全。

1、保增长目标弱化，紧迫性相对四月底下降

会议中，中央对全年经济增长增速要求“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，态度较此前“努力实现全年经济社会发展预期目标”有所弱化，或已做好全年 GDP 无法达到 5.5% 预期目标的准备。但在我们看来，对经济增速的预期并不是无下限，可能转向“保 4 争 5”的目标，对应下半年经济增速约为 5% 左右。会议明确“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”，下半年政策或有可能向有条件的省份倾斜，推动经济大省超额完成增速目标，或成为我国经济今年保增长的重要依据。

2、防疫措施依旧严厉，重新定位与稳增长关系

如何平衡防疫与经济发展间，依然是现今我国一个很重要的问题。通稿中提出“要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作”，也反映了这一点。会议指出“坚持就是胜利”，“对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上、算政治账”。可见，接下来我国对疫情动态清零的方针依旧不会改变。同时重新定位了疫情防控与稳增长的关系，特别是在“政治上”的定位。总体来看，疫情的冲击力在逐渐变弱，各级地方政府的响应力在强化，疫情防控与经济增长的平衡正逐步恢复秩序，这是我国经济复苏的重要支撑。同时“要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发”，新疫苗和新药物依然是防控疫情重要的一环。

3、宏观政策延续宽松，但继续使用增量政策的可能性不大

会议中提到，“财政货币政策要有效弥补社会需求不足”，反映出我国政府对内需的重视，内需不足仍是当前经济恢复的一个重要问题。在宏观政策的论述中，财政政策要求“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”，货币政策要求“保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基建投资基金”。指向货币和财政仍会延续宽松，重点在于专项债和政策性贷款的使用上。其中，中央使用了“用好”的说法，说明政府更加重视此前发放专项债及贷款的继续落实，而非在下半年进一步采取增量政策。而“支持地方政府用足用好专项债务限额”也意味着提前发行明年专项债的概率大幅降低，本质上专项债务限额与专项债性质相似。

4、房住不炒的前提下，做到“保交楼、稳民生”

本次会议与 4 月份相比没有改变的是“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”、“支持刚性和改善性住房需求”，说明“房住不炒”依旧是房地产行业调整的大前提。6 月底以来，停贷事件持续发酵。

银保监会数次发声，将引导金融机构市场化参与风险处置，支持地方政府积极推进“保交楼、稳民生”。此次会议提出“要稳定房地产市场”、“因城施策用足用好政策工具箱”、“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”。这也说明，地方政府是本轮纾困的主体，纾困模式则以项目/楼盘为单位进行托底和救助，而非对开发商提供过多的救助性资金或宽松政策。

5、巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价

当前欧美国家通胀高居不下对中国经济会产生一定的外溢效应，在此国际环境下，中央持续强调稳物价，会议指出“要强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力”，**粮食和能源安全既是经济安全的重要基础，也是稳物价的重心**。此外，上半年疫情冲击下，城镇调查失业率升至近年来高位，城镇新增就业仅完成全年目标的约 60%，为近十年来最低。二季度就业形势总体改善但青年人就业压力大的问题仍较突出，中央强调做好高校毕业生等重点群体就业工作。5、6 月的城镇调查失业率有所回落但仍维持高位，但是 16-24 岁城镇青年调查失业率却继续攀升至新高；且 7、8 月是毕业季，青年失业率有进一步上升的可能性。下半年，如果能保住城镇调查失业率目标在 5.5% 以内，也是我国消费复苏、经济进一步恢复的重要保障，从而达成稳就业和稳增长的正向循环。

6、经济增长保底线，短期以现有政策为主

7 月中央政治局会议传递的信号说明，今年全年经济增长以保底线、保民生、保就业为主，而地产去杠杆、金融防风险等长期政策将继续推进，仍然是主导增长的关键因素。在短期内以执行现有政策为主、暂无太多增量政策的环境下，基建投资的回升可能难以完全对冲地产下行带来的增长压力。

表 1 7 月政治局会议与 4 月政治局会议对比

	7 月政治局会议	4 月政治局会议
经济形势判断	面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定， 疫情防控取得积极成效，经济社会发展取得新成绩。	我国经济运行总体实现平稳开局。
其他领域评估	当前经济运行面临一些突出矛盾和问题， 要保持战略定力，坚定做好自己的事。	各地区各部门有力统筹疫情防控和经济社会发展。成功举办北京冬奥会、冬残奥会。
外部环境评估	复杂严峻	新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境和复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。

<p>下一阶段 指导思想</p>	<p>全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。坚持动态清零。</p>	<p>疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，这是党中央的明确要求。坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。</p>
<p>下一阶段 政策基调</p>	<p>巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。</p>	<p>加大宏观政策调节力度，努力实现全年经济社会发展预期目标。要抓紧谋划增量政策工具。</p>
<p>财政政策</p>	<p>财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。</p>	<p>实施好退税减税降费等政策。</p>
<p>债务防风险</p>	<p>要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。</p>	<p>要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生。</p>
<p>货币政策</p>	<p>货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。</p>	<p>用好各类货币政策工具。</p>
<p>地产调控</p>	<p>要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。</p>	<p>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。支持各地从当地实际出发完善房地产政策，之策刚醒和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳发展。</p>
<p>区域政策</p>	<p>经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。</p>	
<p>改革开放</p>	<p>要继续实施国企改革三年行动方案。要积极促进出口、扩大进口，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展。</p>	<p>坚定不移深化供给侧结构性改革，用改革的办法解决发展中的问题。要坚持扩大高水平对外开放，积极回应外资企业来华营商便利等诉求，稳住外贸外资基本盘。</p>
<p>重点领域</p>	<p>要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经</p>	<p>要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改</p>

<p>的监管</p>	<p>济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。</p>	<p>革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。</p>
<p>脱贫、保就业、保市场主体</p>	<p>要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作。</p>	<p>要稳住市场主题，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。</p>
<p>粮食、能源安全</p>	<p>要强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给消化体系。</p>	<p>抓好春耕备耕工作。</p>
<p>公共安全、疫情</p>	<p>保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。</p>	<p>组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。</p>
<p>其他</p>	<p>要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。</p>	<p>要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗议保供企业、关键基础设施正常运转。</p>

资料来源：瑞达期货、Wind

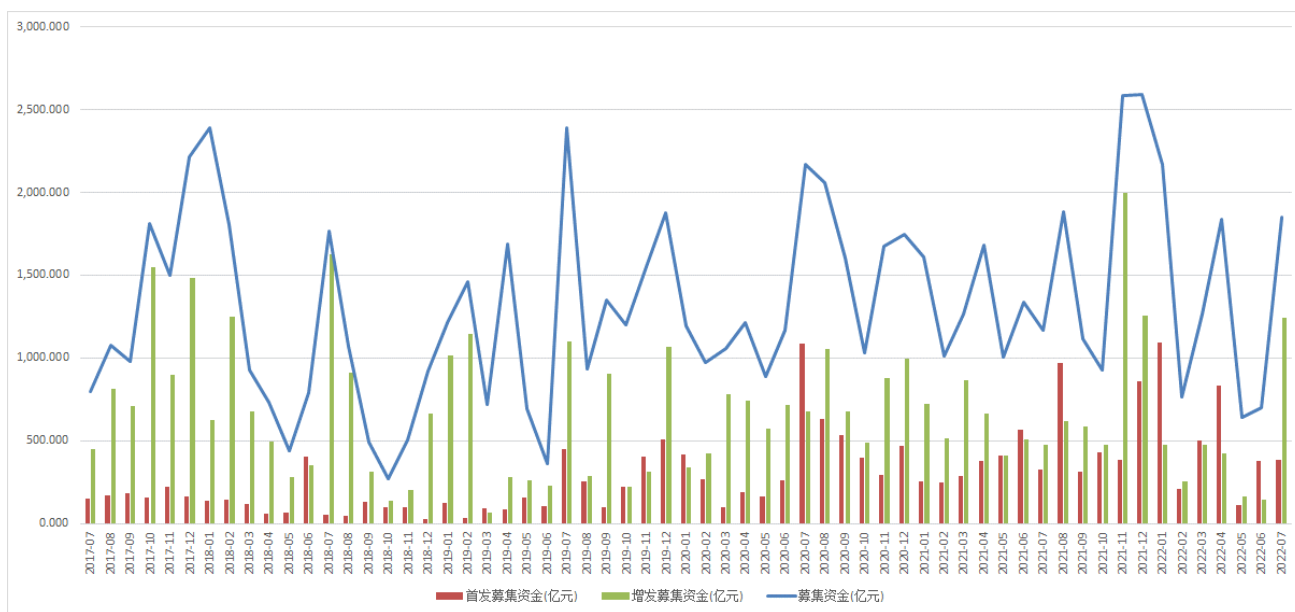
四、股指资金供需对比

(一) 资金消耗

1、一级市场

据wind数据统计，2022年7月股权融资规模大幅上升至1847.44亿元，较6月份的701.64亿元明显增多。截至7月30日，募集家数总共87家。7月份首发募集资金总共1847.4亿元，IPO募集资金总额为385.563亿元，增发募集资金总额为1240.47亿元。总体来看，增发资金明显扩大本月股权融资规模，首发资金小幅上行。当前市场面临海内外空头因素相较于二季度而言逐步落地，一级市场融资意愿逐渐回暖。另外，7月以来，27家上市公司中6家新股首日破发，相较于五月份以及六月份新股破发现象再度显现。

图表 16 一级市场对资金消耗情况

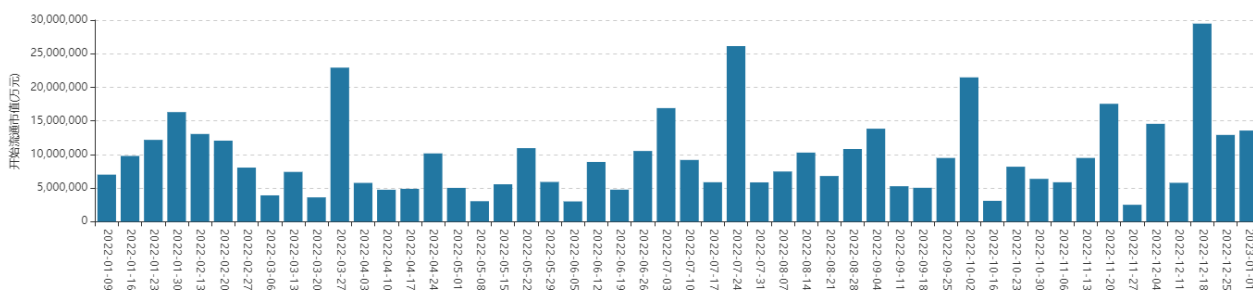


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

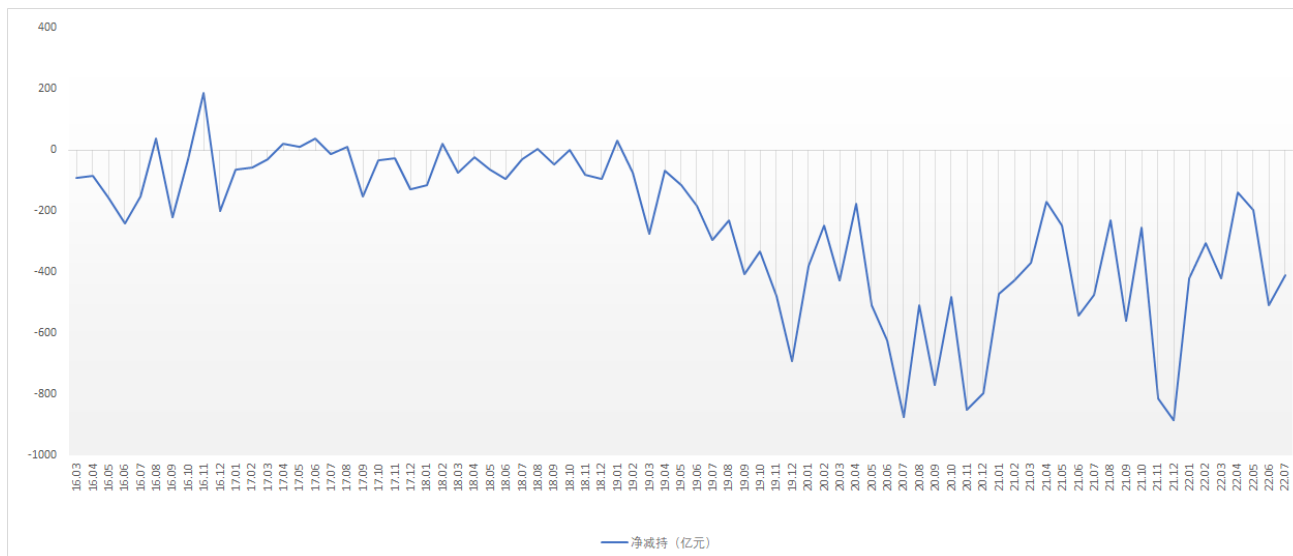
截至7月31日，从重要股东二级市场交易公告来看，七月份，重要股东期间回购总金额为138.25亿元，回购家数为351家。七月份净减持市值为411.38亿元，较六月份509.17亿元呈略有下降。七月增持市值为108.93亿元，增持家数为138家，增持市值较六月份115.17亿元小幅下降。六月份净减持为536亿元，绝对值上高于七月份净减持，这意味着七月份减持市值明显下降。七月份，三诺生物、通威股份大幅增持，根据wind行业分类，半导体、材料行业增持现象较为显著。盐湖股份、北京君正则大幅减持，资本货物行业减持上升。

图表 17 限售解禁市值



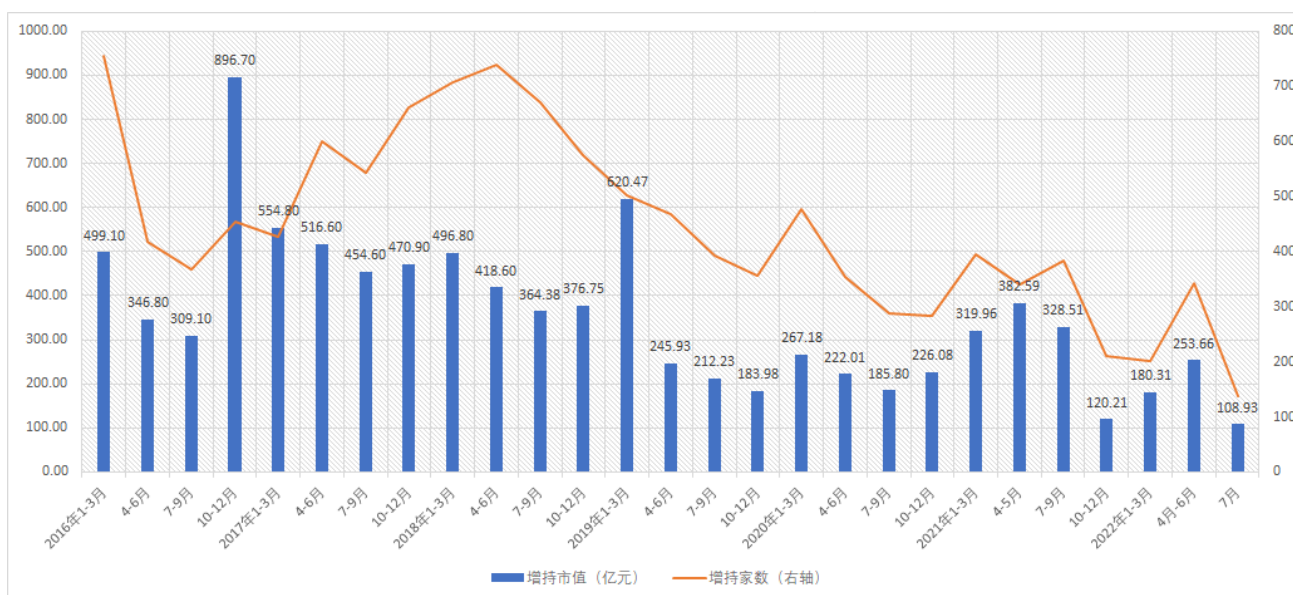
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 18 大股东净增（减）持变化



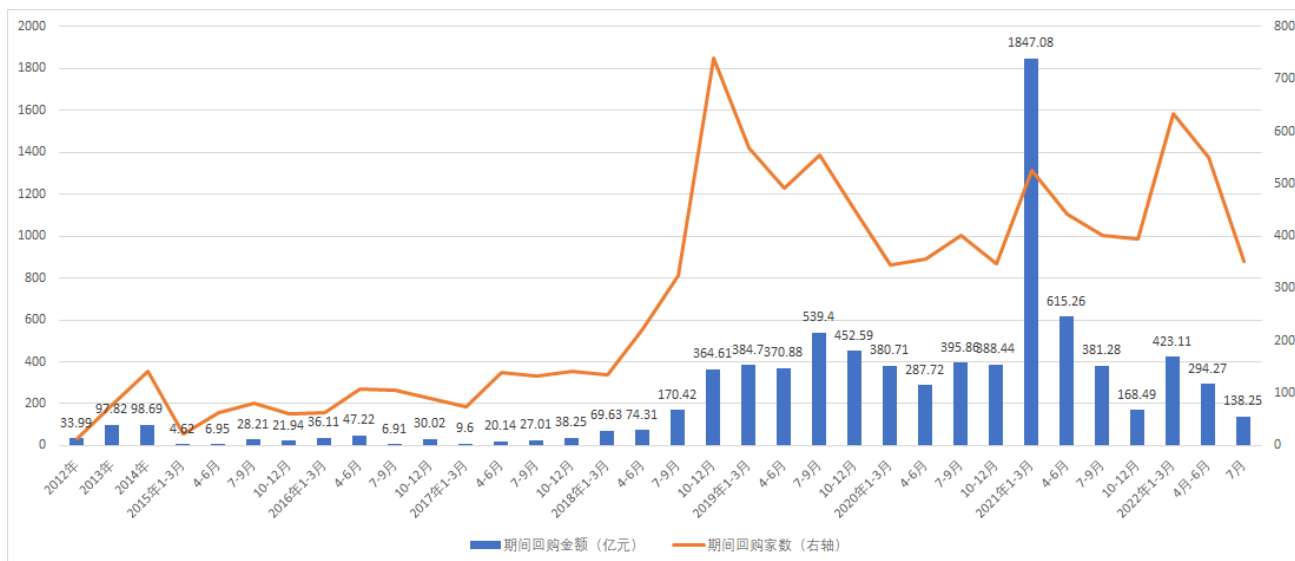
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 19 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 20 股票回购统计



资料来源：瑞达期货、Wind

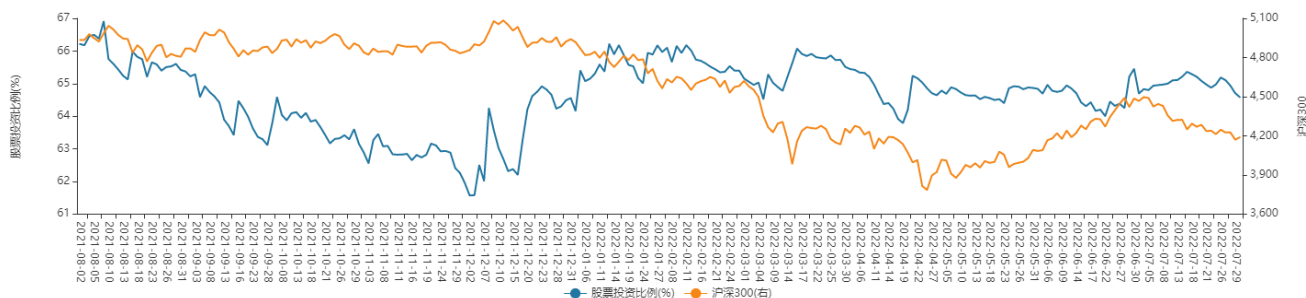
(二) 资金供给

1、基金持仓变动

截至 7 月 31 日，基金分类股票投资比例为 64.71%，较六月末上下降 0.5%。七月份，股票投资比例呈小幅下行局面。近 5 年来，股票型基金以及混合偏股型基金的 A 股市场投资总市值整体趋于上行变化，A 股市场投资比例则偏向下行。截至 2022 年二季度，A 股市场股票投资占净值比例为 89.45%，相较于一季度而言小幅下行。A 股市场股票投资整体总市值为 48147.40 亿元，相较于一季度而言亦有所降低。从净值占比来看，A 股股票、债券以及现金的比重均呈现小幅下降，这或意味着当前股票型以及混合偏股类基金

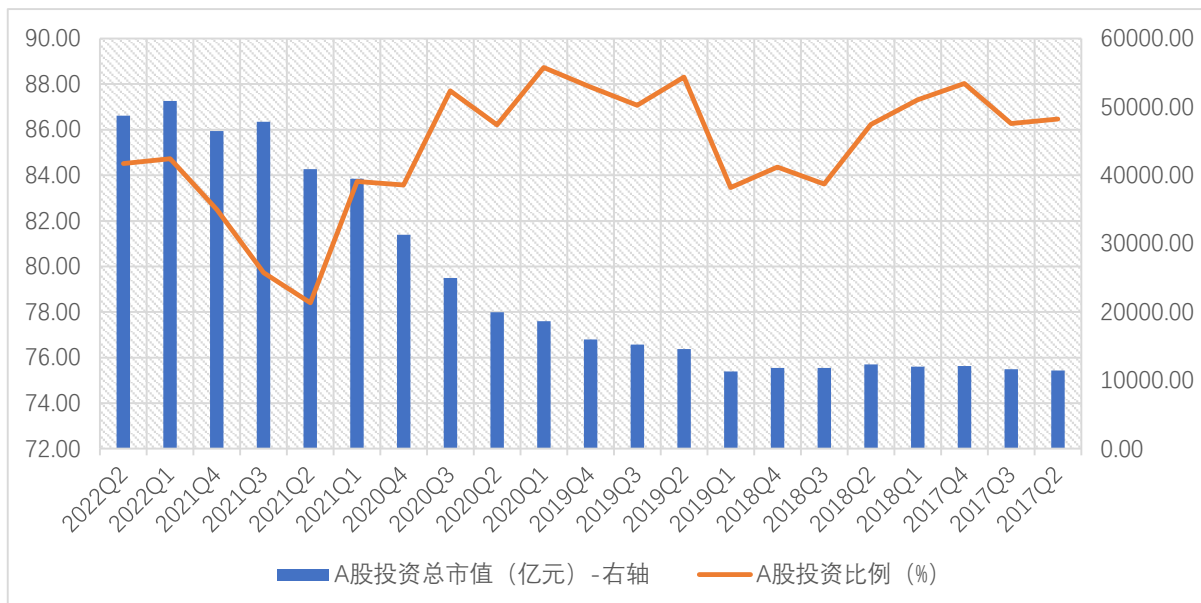
对 H 股权益资产增持有所上升。

图表 21 基金分类股票投资比例



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 22 股票型以及混合型基金股票投资市值（万元）以及投资比例（%）

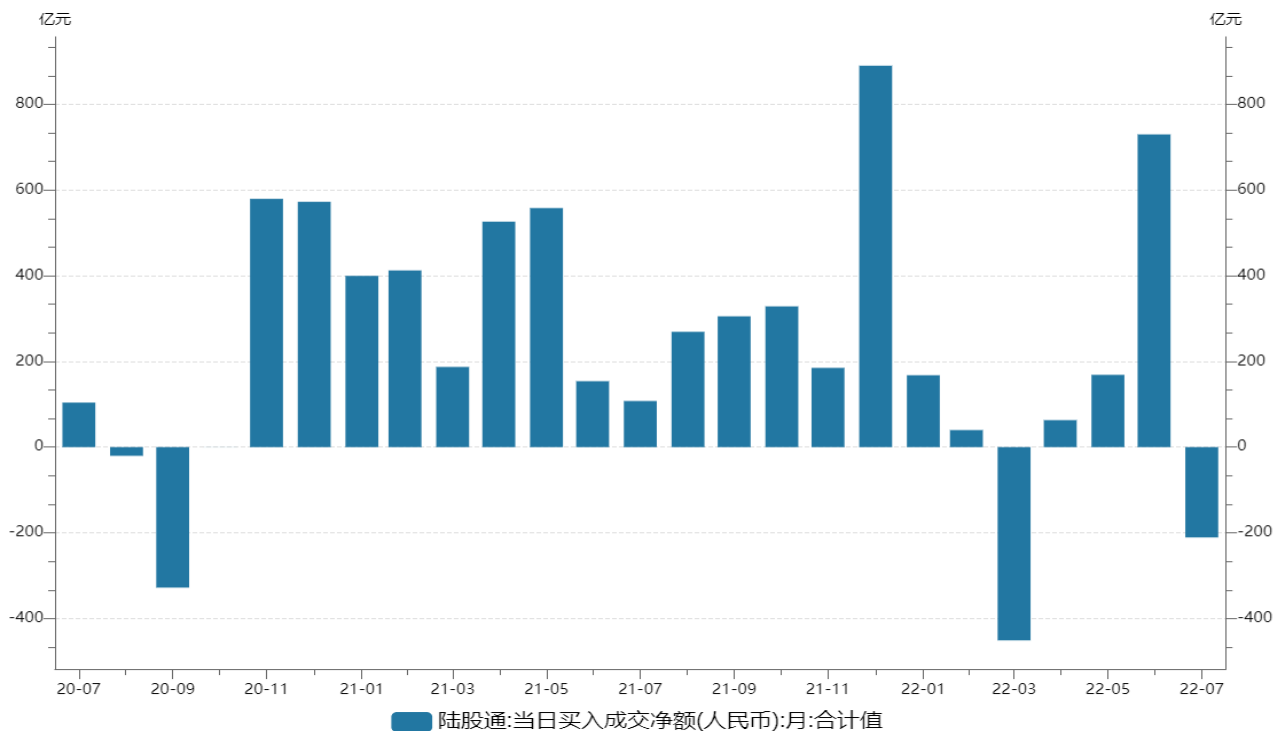


资料来源：瑞达期货、Wind

2、外资大幅净流出

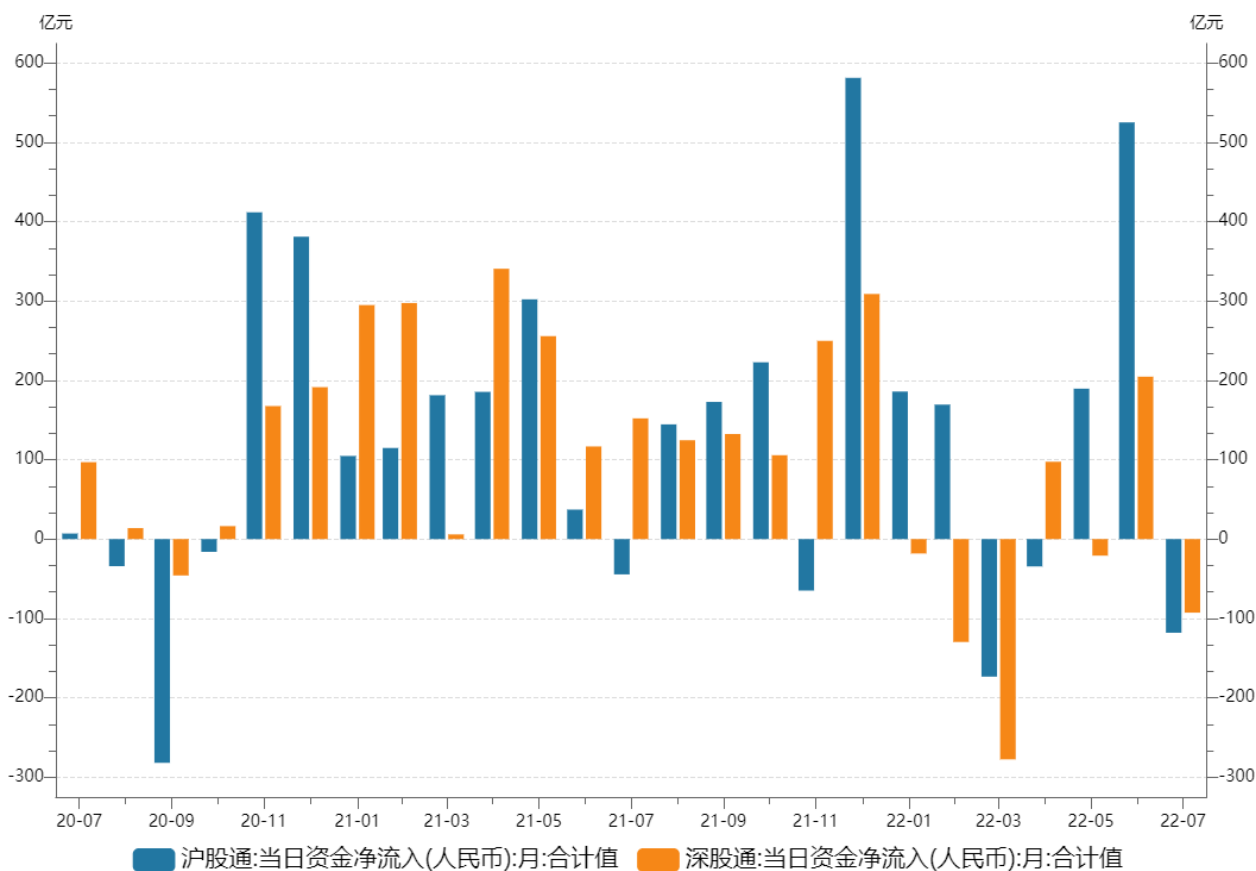
截至 7 月 31 日，七月份陆股通资金呈现明显回落，累计净流出超过 210 亿元，相较于六月份净流入 729.6 亿元大幅下降。沪股通净流出 118.01 亿元，深股通净流出 92.68 亿元。展望未来，美联储鹰派加息态度依然对市场偏好形成较大影响，中美利差趋势对人民币币值波动性存在一定影响，这对外资情绪形成一定打击。而国内宏观预期呈弱，A 股面临基本面上的空头因素，这亦或是北上资金未能在低估值下大幅加仓的原因。

图表 23 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 24 沪股通、深股通资金净流入情况（亿元）（月）

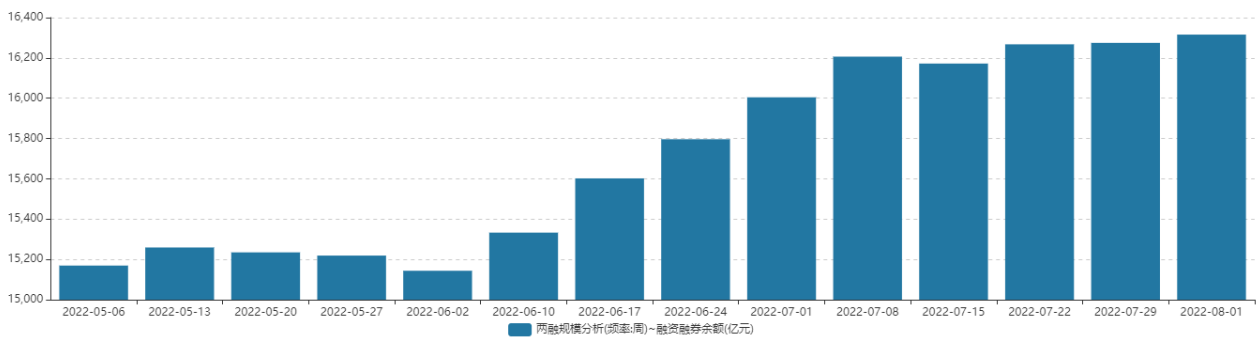


资料来源：瑞达期货、Wind

3、两融余额

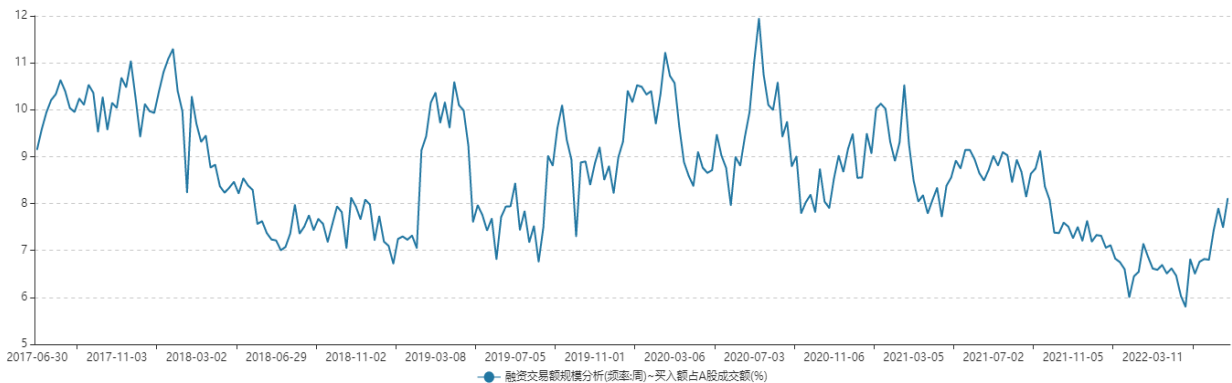
截至7月29日，两融余额为16274.72亿元，较六月末15796.39呈现显著提升，其中融资规模呈现大幅上升。七月份融资期间买入额为15032.26亿元，六月份为17709.62元，融资买入额呈现回落趋势。从融资买入额占A股成交额比例来看，四月底以来呈大幅上行的趋势，然而历史上看整体处于较中低位置，目前处于8%左右。结合当前海内外宏观基本面来看，预计下半年风险偏好仍有波动，不排除融资情绪回落的情况。

图表 25 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 26 融资买入额占 A 股成交额比例



资料来源：瑞达期货、Wind

五、八月份股指走势展望

七月A股市场整体呈现震荡下行的趋势。沪指在经历五六月份连续两个月的反弹行情后步入震荡整理区间。指数最高步入3400点，最低跌至3230点。短线来看，3400点附近年线压力相对较强。创业板指最高行至2800点左右，周线突破半年线，短期回调压力亦较强。市场经历放量到缩量的过程，A股整体成交量月末有所收缩，难以维持万亿元趋势。美联储鹰派加息叠加A股基本盘呈弱，北上资金卖出规模扩大。中小盘整体表现优于大盘以及权重，行业板块再度呈现分化行情，板块热点轮动加快。

国内基本上，全球经济增速放缓及国内疫势蔓延对国内生产、需求、就业等方面带来负面影响，经济面临的“三重压力”再次加大，经济形势更趋复杂。疫后稳增长、稳市场主体、保就业各项政策短时间内加速落地，助力中国经济度过艰难时期。虽然当前经济增长预期有所回落，然后结合会议政策布局来看，下半年国内经济有望沿着修复的轨道继续运行，但海外高通胀下货币紧缩导致外需回落，国内财政收支压力掣肘政府支出，而居民储蓄意愿上升影响地产销售及内需修复，增速快速修复的情形或较难出现。月末政治局会议后支持稳增长的增量政策的推出或可期待。

海外局势上，美国当前面临较为显著的经济衰退预期，政策因通胀加速收紧下，对于需求端的冲击或将令当前经济动能弱化的速度加快。而欧洲主要发达国家亦面临着经济衰退的风险，经济景气度亦明显下调。俄乌冲突下，欧洲能源危机引发的通胀高企加速经济衰退预期。当前海外经济体基本面呈现高通胀+紧货币的基本面搭配政策面。对于中国而言，外需回落或将是未来一大趋势。出口对经济增长的驱动作用或逐步弱化，而若经济内生需求下半年能明显回暖，或能一定程度弥补整体需求的不足。具体内需修复情况仍需关注当前政策效力的落地情况。

图表27 沪指K线图



资料来源：瑞达期货、Wind

六、期指交易策略

从二季度公募基金板块持仓的数据来看，银行、电子以及计算机板块中报均呈现大幅减持，股票型以及混合偏股型基金对银行板块减持-280.27亿元，电子以及计算机板块减持均超过100亿元。电力设备以及

食品饮料板块均大幅增持，分别 693.26 亿元以及 1090.89 亿元。结合一季度数据来看，电子、计算机、公用事业以及医药生物板块连续两个季度呈现基金减持情况。电力设备由大幅净减持转向大幅净增持，股票型以及混合偏股型基金资金大幅加码成长风格板块，能看出当前风险偏好资金对于成长板块依然相对看好。传媒、电力设备、非银金融持仓市值占基金净值比例明显下降，超过 0.5 个百分点。从持仓个股情况来看，剔除股票涨跌幅影响后，持仓市值上升最快的前三大个股为隆基绿能、华友钴业和晶澳科技，前十大个股中，行业多分布于新能源板块。

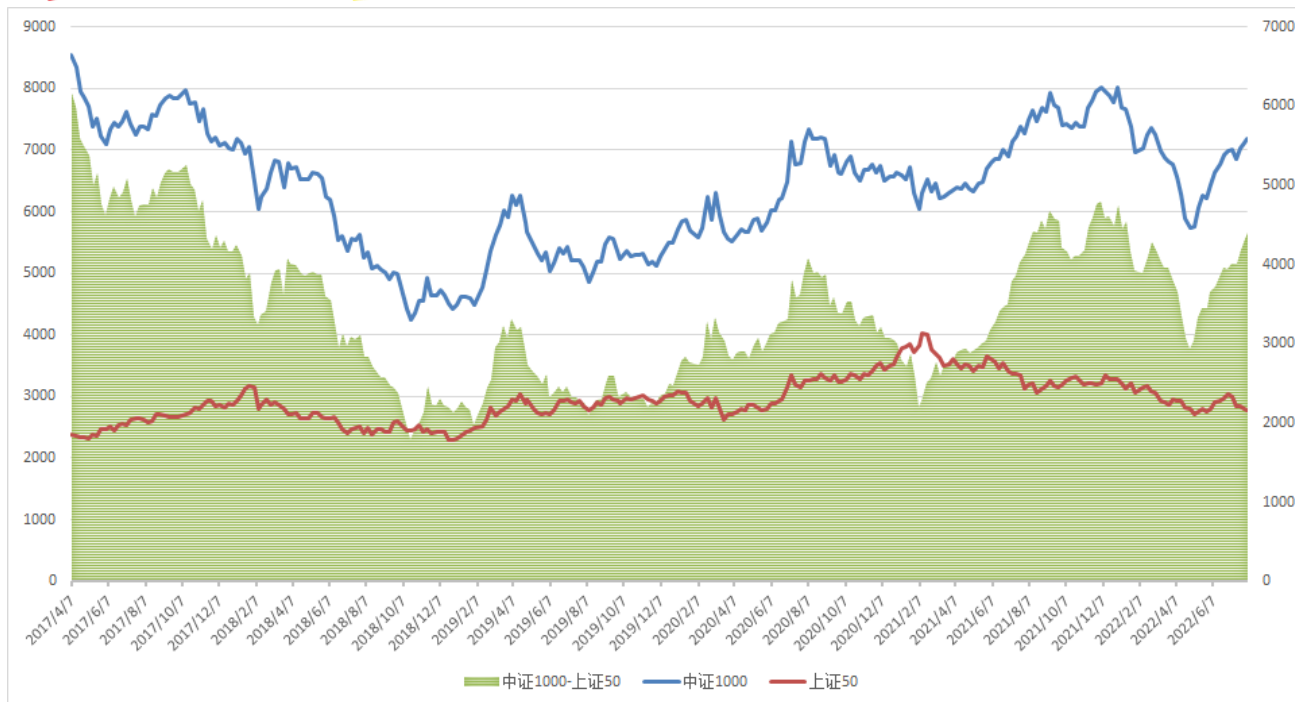
七月份，中证 1000 为标的指数的 IM 合约上市，标志着衍生品市场工具的又一创新。可以预期的是，后续随着中证 1000 指数的产品不断更新，指数成分的成交活跃度或进一步上行，增量资金有望得到扩充。结合估值来看，中证 1000 当前市盈率处于一倍标准差下方。历史来看，中小盘估值处于较低水平且五月份以来呈现估值小幅抬升的趋势。增量预期叠加估值抬升的逻辑，同时成长风格整体的做多效应来看，后续倾向于看多 IM 合约的趋势。而由于当前经济基本面预期波动较大，单边操作具备一定风险。因而可以建议选择多 IM 空 IF/IH 的套利策略。

图表 28 中证 1000 估值（市盈率 TTM 整体法）



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 29 中证 1000 以及上证 50 价差



资料来源：瑞达期货、Wind

八月策略：

1) IM/IH2208

参考入场点位：4180附近

方向：多

止盈设置：5016

止损设置：3762

盈亏比：2:1

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。