



金融投资专业理财

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

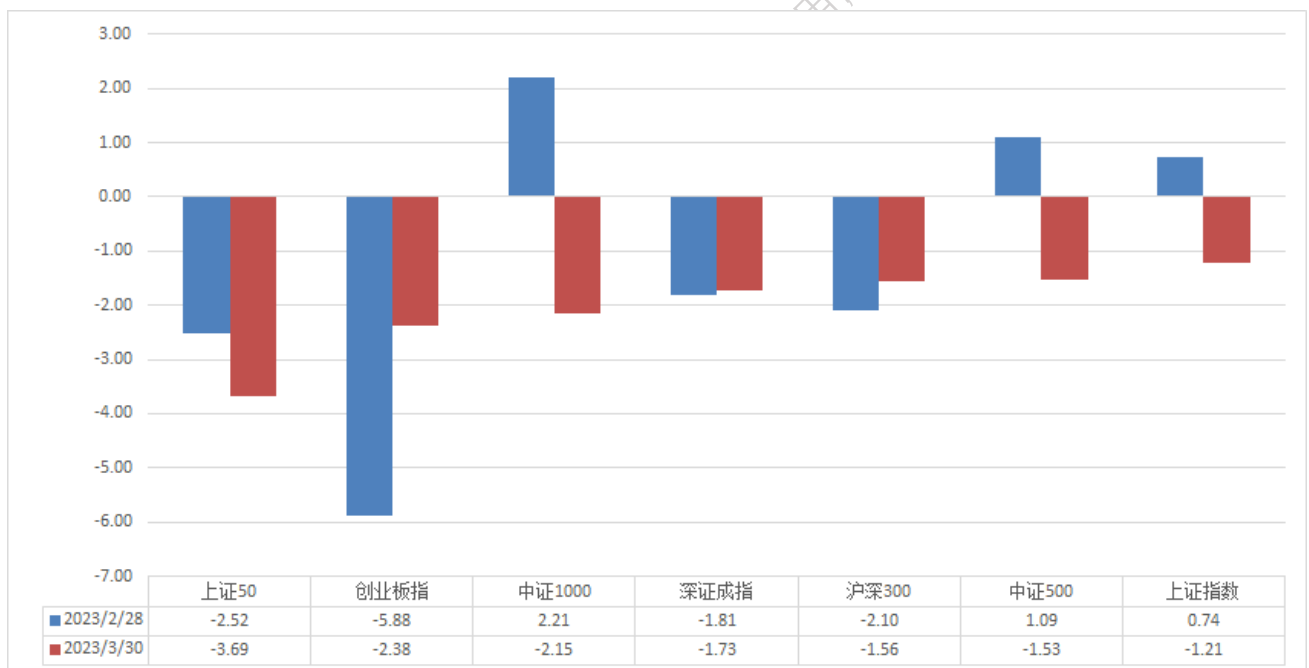
三月 A 股市场呈现震荡整理的局势。沪指震荡平台下移，仍面临 3280 点左右压力位。沪深两市成交量有所放大。北上资金净流入量亦呈现扩大趋势。政策空窗期中利多因素缺乏导致空头消息作用被放大。此外指数历经三个月的反弹后资金近期可能有一定获利回吐需求，外部事件也对风险偏好有所影响。中长期来看 A 股市场仍处在复苏所推动的行情中，指数上行仍有空间，考虑到经济更可能出现的是弱复苏以及海外的不确定性因素，因而指数的向上过程将会存在反复。

展望四月份，对于 A 股而言，当前国内经济处于底部周期，虽未见得数据层面的积极修复，然高频数据的改善叠加 2022 年年底政策持续性加码以及重要防疫政策和房地产政策的调整，经济活动整体继续负向扩张的空间有限，2023 年基本面修复预期较强。从期指的角度来看，虽行情反弹已经持续了一段时间，由于当前市场估值仍均处于历史偏低位置，万得全 A 的 PE 估值位于均值与一倍标准差下限的区间，处于历史中低水平区间。市场宽基指数整体估值具有较高的性价比。现存四大期指中长线的单边交易逻辑相对清晰，长期资金多头建仓或是一个投资方向。短线来看，在外资集中流入的影响下，叠加市场对于四季度盈利偏弱的充分预期，市场亦有望延续修复行情。投资可关注短线市场相对估值、关键指数点位以及成交量等情绪指标，对短线行情有更具体的判断。

一、 市场回顾

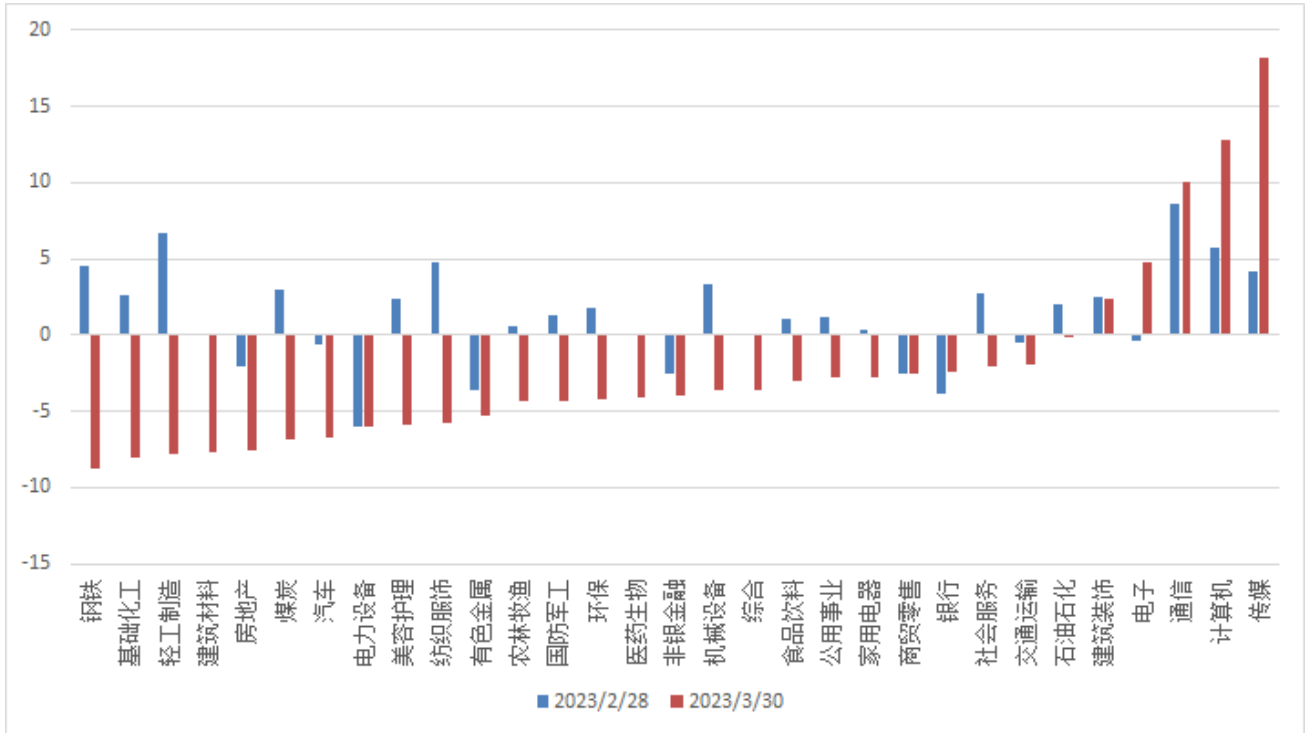
截至3月31日，主要指数明显回调，月线上呈现震荡整理局势，两市成交量有所回升。沪指月跌1.21%，海外风险影响下，沪指由箱式震荡区间下调至更低位的震荡区域，中期上行信号相对偏弱。此外，创业板指月跌2.38%，深证成指月跌1.73%。四期指中，上证50明显呈弱，月跌3.69%，沪深300月跌1.56%，中盘指数表现支撑性相对较强，中证500月跌1.53%，而中证1000月跌2.15%。3月行业板块亦呈现跌多涨少的态势。传媒、电子、计算机以及通信等板块3月表现较为强势，数字经济板块在政策主线支撑下赋予较高估值预期；钢铁、基础化工以及轻工制造等板块则大幅回调。中长期来看A股市场仍处在复苏所推动的行情中，指数上行仍有空间，考虑到经济更可能出现的是弱复苏以及海外的不确定性因素，因而指数的向上过程将会存在反复。

图表 1 主要指数月度涨跌幅



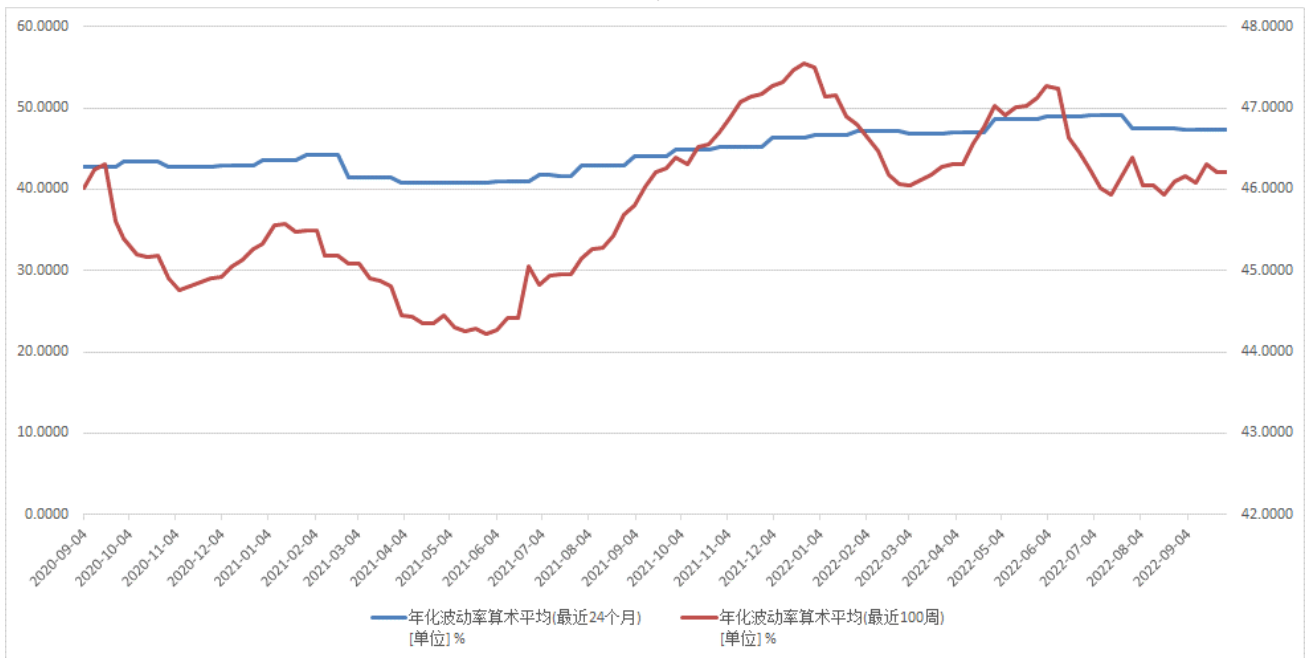
资料来源：瑞达期货、Wind

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）经济景气度复苏，供需两端均回暖

3 月制造业 PMI 指数为 51.9%，继续处于较高景气水平，主要贡献来自生产指数和新订单指数，显示当前供需两旺是推动制造业景气度持续处于高位的主要动力。其中，3 月生产指数为 54.6%，较上月回落 2.1 个百分点，继续处于高景气区间，与当月钢铁、汽车、化工等行业开工率环比上升相印证。背后的主要原因是当前经济处于回升阶段，国内市场需求上升叠加企业经营预期改善，共同带动制造业生产活跃度进一步上升。

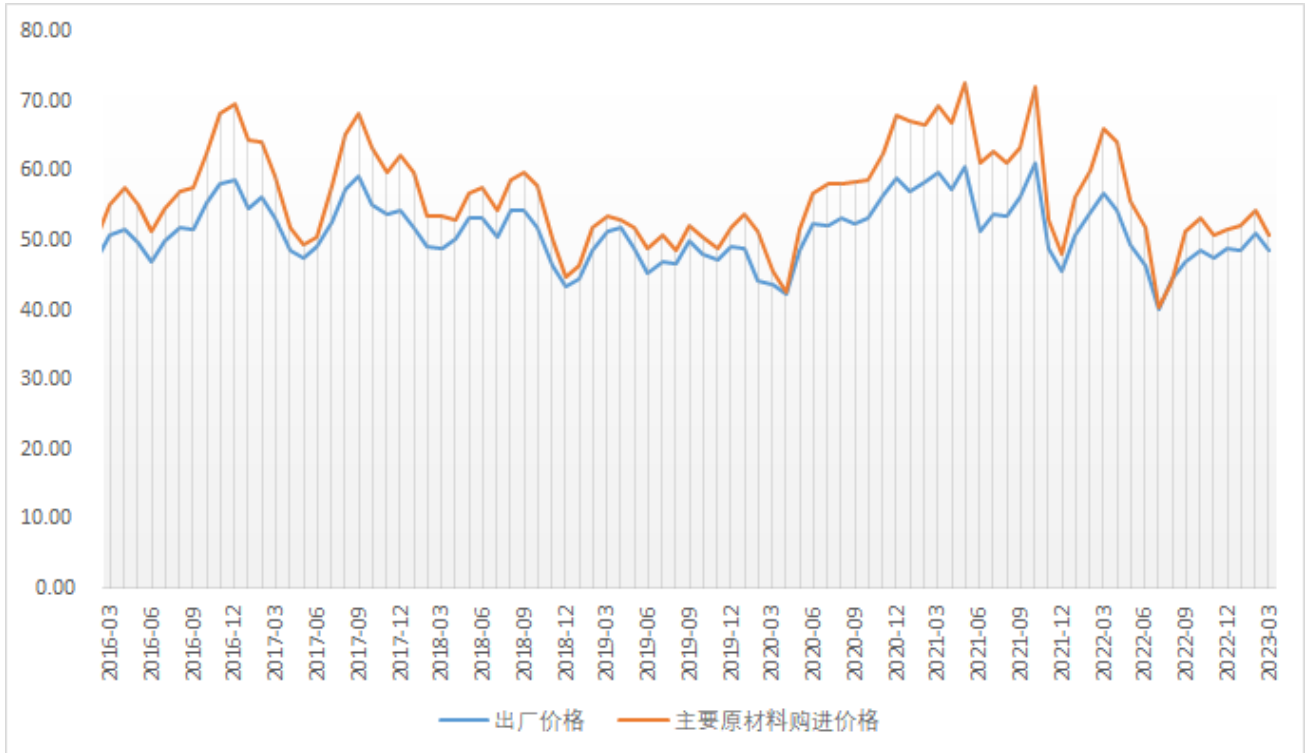
3 月两会召开，政府工作报告强调“推动经济运行整体好转”，央行实施降准，政策面持续释放引导经济增速较快回升信号；当月疫情影响全面消散，以餐饮、出行为代表的居民消费回升较快。以上因素叠加，推动 3 月制造业和非制造业 PMI 指数继续保持在扩张区间，且均处于较高景气水平。本月制造业 PMI 指数较上月有所回落，主要是经过年初两个月较快回升后，环比基数抬高，不代表制造业景气度回落。

图表 4 制造业 PMI 分项数据

指标名称	2023-01	2023-02	2023-03	差值
PMI	50.10	52.60	51.90	-0.70
生产	49.80	56.70	54.60	-2.1
新订单	50.90	54.10	53.60	-0.5
新出口订单	46.10	52.40	50.40	-2
产成品库存	47.20	50.60	49.50	-1.1
进口	46.70	51.30	50.90	-0.4
出厂价格	48.70	51.20	48.60	-2.6
主要原材料购进价格	52.20	54.40	50.90	-3.5
原材料库存	49.60	49.80	48.30	-1.5
从业人员	47.70	50.20	49.70	-0.5

资料来源：瑞达期货、Wind

图5 PMI原材料价格以及出厂价格

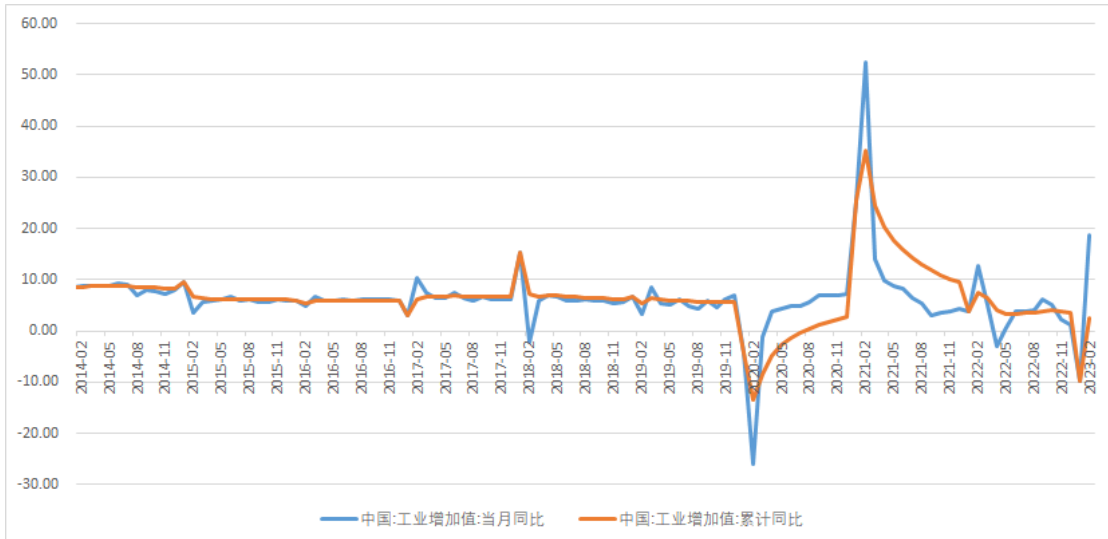


资料来源：瑞达期货、Wind

(二) 内需有所修复，工业生产回升

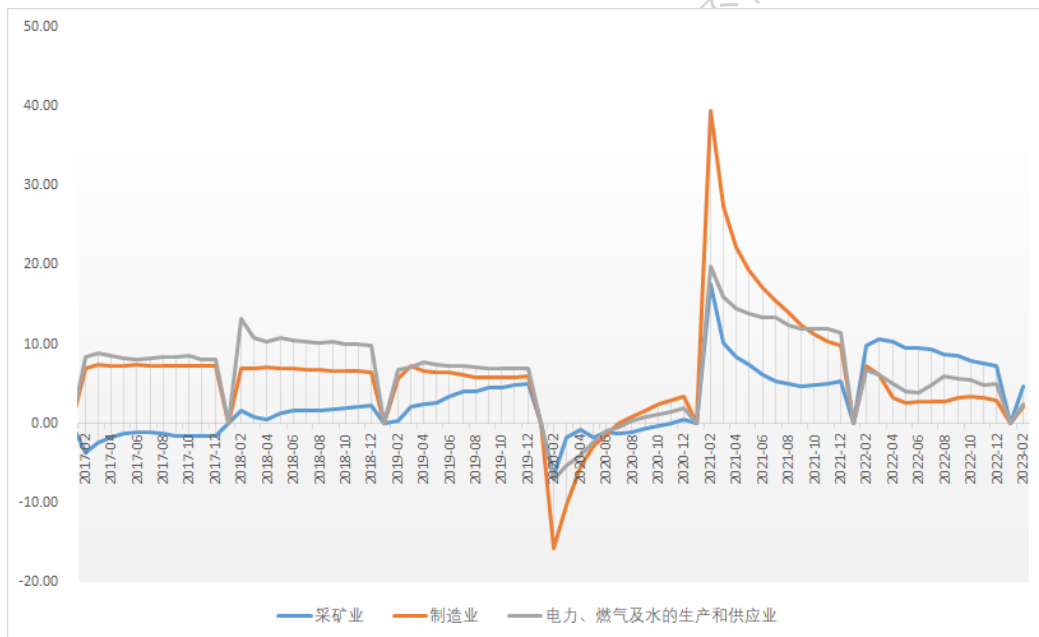
2023年1-2月份规模以上工业增加值同比增长2.4%，比2022年上行1.1个百分点。工业增加值1月份和2月份环比增长分别为0.26%和0.12%。分三大门类来看，1-2月份采矿业增速小幅回落，制造业平稳增长，水电燃气生产大幅回落。1-2月份制造业生产回升，但环比显示工业生产依然偏弱。从行业来看，汽车、医药、塑料制品和纺织业生产增速回落，计算机电子和电气机械的生产分化，而稳增长相关的黑色、有色金属冶炼增速上行。总体而言，外需回落叠加内需弱修复的大背景下，2023年的工业生产仍然面临一定的压力。房地产、汽车、出口是工业生产的保障。汽车行业有望再度受到政策支持，然持续性有限，此外海外需求回落使得出口有所走弱，出口增速难言乐观，房地产增速有修复信号，整体仍处于底部区间。

图6 规模以上工业增加值同比增长 (%)



资料来源：瑞达期货、Wind

图7 三大门类工业增加值同比增速（%）

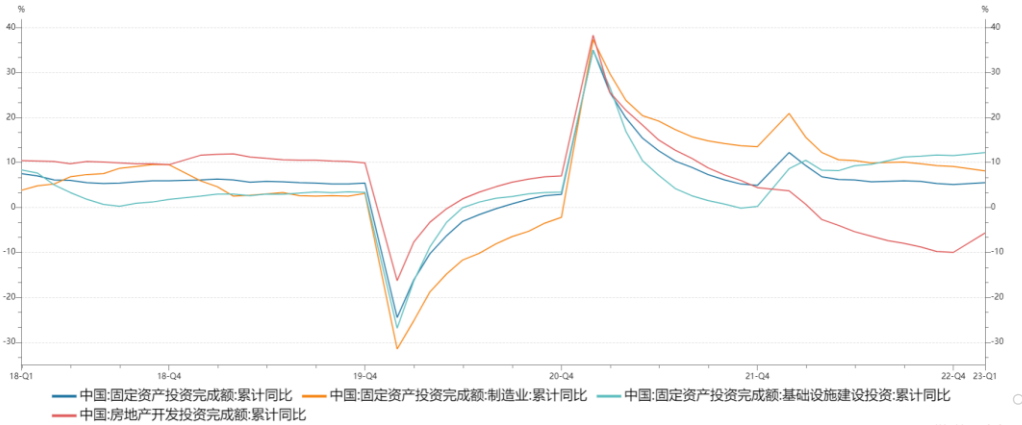


资料来源：瑞达期货、Wind

（三） 固投增速稳定增长，高基数产业表现优异

2023年1-2月，投资依旧展现了其较强支撑经济的作用，是本轮疫情结束后经济复苏的关键因素。1-2月，固定资产投资同比增长5.5%，涨幅上涨0.4个百分点。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，并且值得关注的事，房地产行业降幅收窄。随着政策效应的逐步体现，地产行业后续料有所回暖。

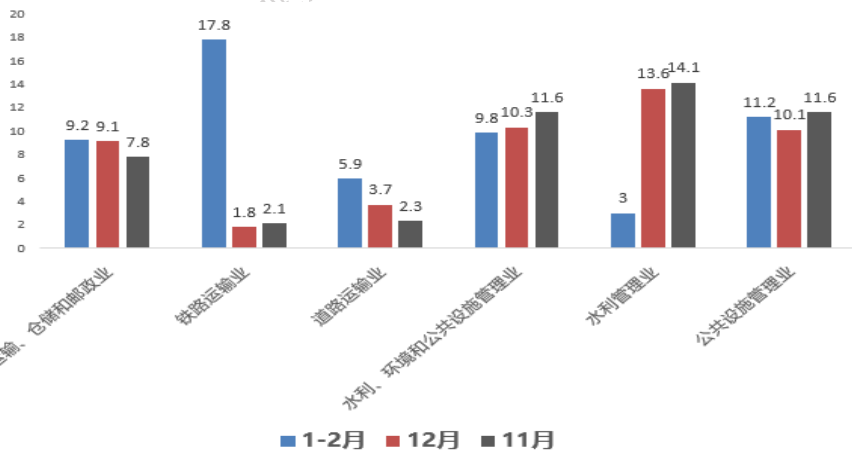
图8 固投表现稳定



资料来源：瑞达期货、Wind

基建发力支撑整体固投。1-2月基建投资增长9.1%，较去年12月小幅回落，但总体偏高，资金、项目双重松绑推动落实下，基建投资延续良好态势。**水利和公共设施管理业延续此前较快增长的态势，维持两位数增长。**2023年财政靠前发力，各地披露的专项债提前下达额度规模较2022年同比增幅明显，同时，经济复苏道路上依旧有较多不确定性，此时作为传统重要抓手的基建理应起到拖动经济的作用，因此接下来政府或通过加力引导民间投资参与基础设施建设，来缓解项目资金压力、助力现代基建。加之信贷投放前置，基建投资增速有望继续走高。

图9 基建投资细分项

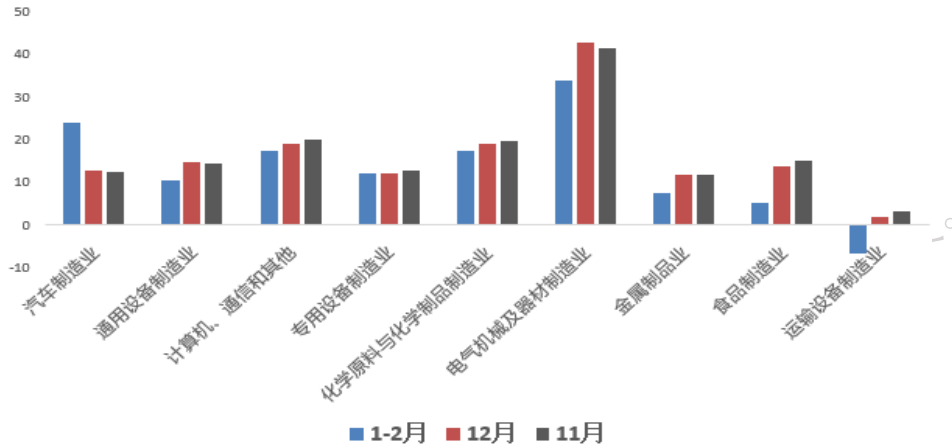


资料来源：瑞达期货、Wind

制造业尤其是高新技术制造业，在近两年表现均十分优异。1-2月制造业投资增长8.1%，较上月回落1.0%，外需不足影响制造业投资小幅回落，但在去年基数回落的影响下总体依旧较强。一些前期出口高速增长行业（如新能源、汽车行业、纺织业等）继续回落，出口下行压力已明显体现。高技术产业投资同比增长15.1%，其中高技术制造业投资同比增长16.2%。作为制造业投资增长的核心动能，提振整体制造业投资乃至整体固投。但需要注意的事，随着全球经济衰退预期升温，外需不足的现象持续显著，衰退预期或成

为未来相当长一段时间内的主要逻辑，受前期出口带动的部分行业后续或进一步回落，从而对制造业支撑减弱。

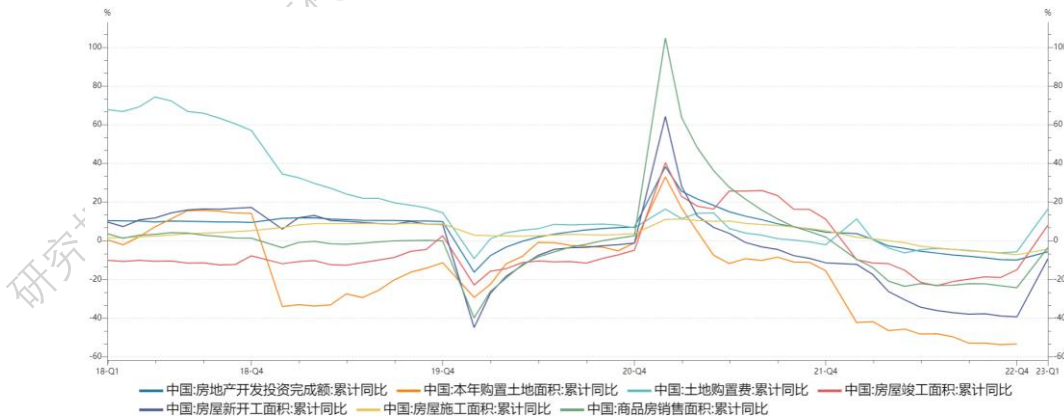
图10 制造业投资细分项



资料来源：瑞达期货、Wind

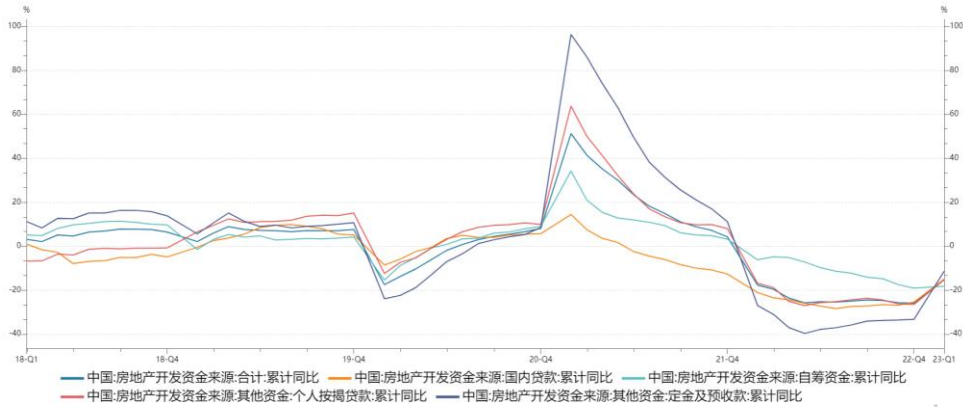
购房需求改善，带动地产投资降幅收窄。2023年1-2月，我国房地产投资同比由-12.7%回升至-5.7%，同比跌幅明显收窄。商品房销售面积、商品房销售额、购置土地面积等指标累计同比降幅均改善。其中，商品房销售额当月同比由-26.7%回升至3.5%，自2021年6月之后再度转正。房市销售回暖带动房企开发资金当月同比由-28.7%回升至-15.2%，为房地产投资提供资金支持。施工面积当月同比由-48.2%升至-4.4%，出现了大幅度的回升。其中竣工面积、新开工面积当月同比分别较前月回升了14.6、34.9个百分点。竣工面积同比转正说明“保交楼”政策正良好运行中。

图11 房地产景气度回暖（分项累计同比）



资料来源：瑞达期货、Wind

图12 房地产投资逐步改善（资金来源累计同比）

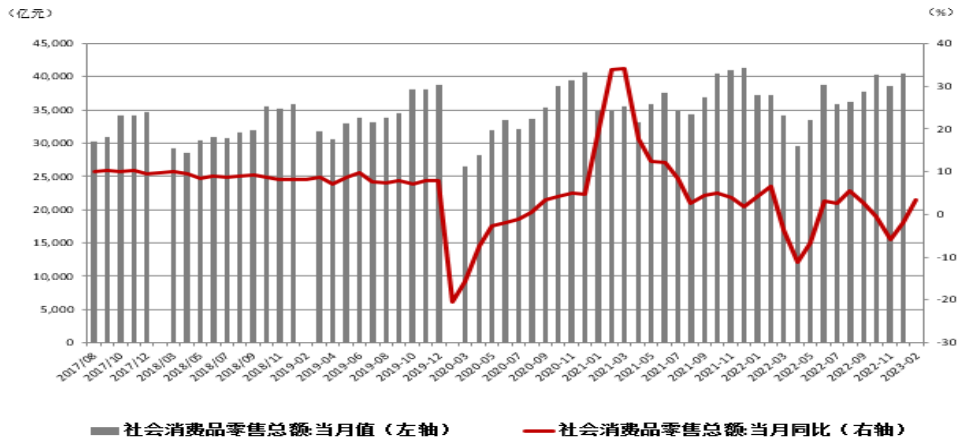


资料来源：瑞达期货、Wind

（四） 节假日效应提振，消费反弹明显

2023年1-2月，社会消费品零售总额77067亿元，同比增长3.5%，时隔5个月重返正数，前值为下降1.8%，改善5.3个百分点；两年平均增长5.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额70409亿元，同比增长5.0%。整体来看，2022年消费市场受疫情压制较明显，而在后疫情时期第一个春节带动下，返乡以及拜年带来的出行需求得到充分释放。展望未来，2023年社零增速或将延续改善态势，扩内需促消费系列政策逐步见效，消费者信心恢复，消费市场有望企稳复苏。

图13 社会消费品零售总额增速



资料来源：瑞达期货、Wind

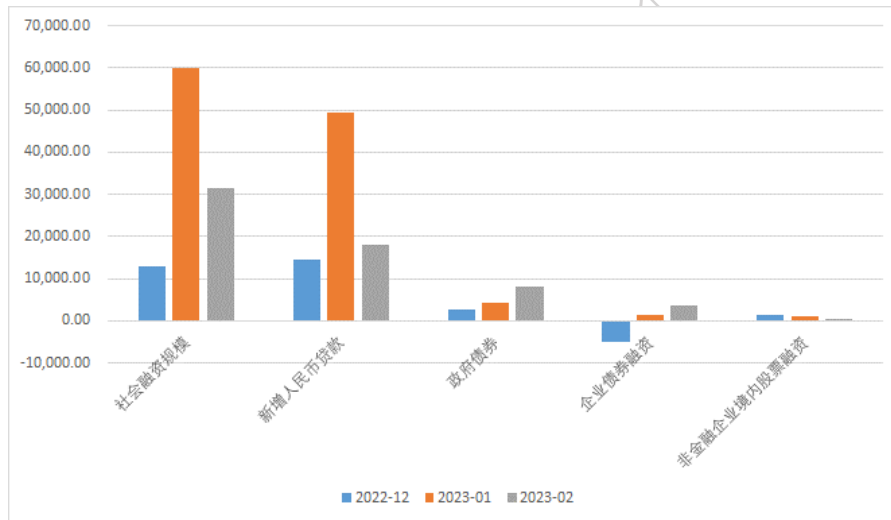
（五） 信贷延续“开门红”，消费需求有所改善

2月信贷强、社融弱的特征体现的是投资端较强、消费端仍需发力的特征，企业和居民部门之间融资需求有所分化。在经济修复预期改善带动市场主体融资需求明显上升，政策面鼓励银行靠前投放信贷等因素综合作用下，企业信贷表现优异，而居民端信贷需求依然较弱，但已扭转此前连续少增态势，消费以及购房需求双双改善。2月的社融总量修复的幅度有限，预计高基数的影响下，2023年一季度的社融增速仍有可能继续下探。制造业与非制造业从业人员指数均重回扩张区间，就业压力缓解，也将调整整体社会风

险偏好，有助于居民支出意愿改善，居民消费与信贷能力有了一定动能，后续有望进一步上调。2月社融数据总量超出预期，信贷依旧呈现“企业强、居民弱”的特征，但已逐步好转，宽信用政策效果逐渐显现。在政策持续落地和效果显现情况下，预计房地产景气度将持续改善，居民端加杠杆意愿将增强，预计2023年接下来金融数据层面有望转暖。

2月社融存量同比增长9.9%，较上月上升0.5个百分点；社融增量31600亿元，市场预期20700亿元，同比大幅多增19430亿元，其中人民币贷款18200亿元，同比多增继续扩张至9116亿元。从结构上看，企业部门社融整体表现仍然亮眼，2月继续大幅多增7736亿元；政府、居民部门融资也有所改善，由上月少增均转为同比多增超过5400亿元，其中政府债券融资8138亿元维持在相对高位加速社融回升。一方面今年以来国内经济快速修复，实体经济融资需求有所恢复；另一方面政策仍然鼓励对实体经济中长期贷款的投放。考虑到社融数据领先经济表现几个月，预计未来几个月国内经济恢复动力仍然较强。

图表14 社会融资规模分项



资料来源：瑞达期货、Wind

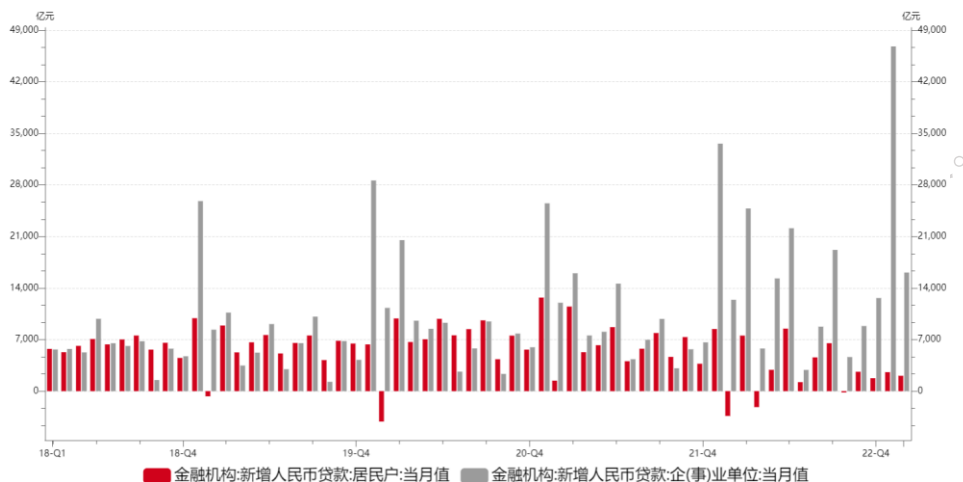
在经济修复预期改善带动市场主体融资需求明显上升，政策面鼓励银行靠前投放信贷等因素综合作用下，2月信贷延续了“开门红”趋势，人民币贷款增加1.81万亿元，同比多增5928亿元，数据大超季节性以及预期，提振市场信心。

从结构来看，2月信贷延续“企业强、居民弱”的特征。其中，企业贷款方面，2月份，疫情所带来的冲击负向影响逐步褪去，叠加制造业进一步扩张推动，企业短期、中长期贷款仍维持同比多增。企业中长期贷款和企业短贷同比分别多增6048亿和1674亿，显示出企业贷款在总量端与结构端进一步双重改善，前期政策性开发性金融工具带动的基建项目配套融资不断跟进，中长期贷款继续高速增长。

随着物流方面的持续好转及我国经济稳固复苏，2月份制造业PMI指数继续位于荣枯线上方，显示出经济景气度强有力复苏，市场信心充沛。其中生产指数回暖至56.7，处于较高景气水平，生产扩张显

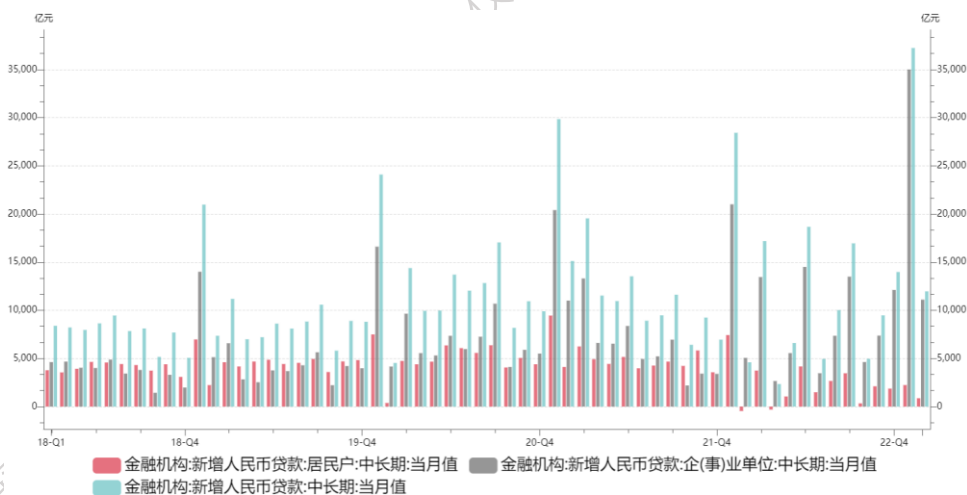
著，带动企业贷款需求。我国经济景气水平已明显回升，产需两端超季节性恢复，后续随着一揽子稳增长政策逐步显效，叠加国内需求的进一步修复，信贷需求依旧有望维持较好趋势。

图表15 新增人民币贷款当月值（亿元）



资料来源：瑞达期货、Wind

图表16 新增人民币中长期贷款（亿元）



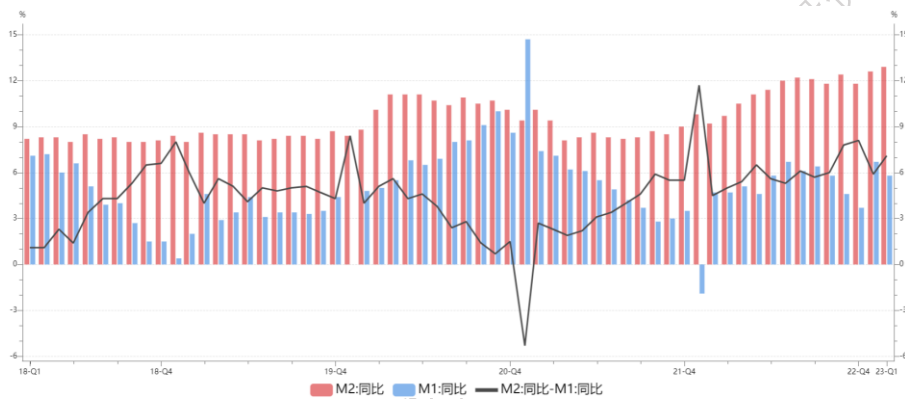
资料来源：瑞达期货、Wind

2月份M2进一步上升，同比增长12.9%，增速较上月上升0.3个百分点，达近七年内新高。M2的高增或主要受到基数效应的拉动以及派生存款的影响。M2增速与社融增速剪刀差总体偏高，或表明资金淤积和资金空转的问题仍存，后续政策既需要改善实体预期以提振融资需求，还需要防止脱实向虚。在二季度不排除央行后续通过引导MLF和LPR利率下行手段刺激实体经济融资需求的可能性，但相比此前下调幅度可能较为有限。后续在政策支持下信贷进一步回暖，剪刀差有望收敛。2月份M1同比增长5.8%，增速较上月回落0.9个百分点，主要是季节性因素影响，企业对经济前景预期以及实体投融资意愿目前看来较好。本月M2-

M1剪刀差较11月剪刀差走阔1.2个百分点至7.1%，或表明宽信用传导路径不够通畅，居民储蓄意愿较强依旧带来一定压力。

值得注意的是，居民存款同比多增的特点在今年1月份尤其显著，但到了2月份已有了显著转变。从2月份PMI具体分项来看，制造业与非制造业从业人员指数均重回扩张区间，就业压力的缓解，也将调整整体社会风险偏好，有助于居民支出意愿改善，居民消费与信贷能力有了一定动能，后续有望进一步上调。2月社融数据总量表现较好或表明刺激融资需求政策效果有所显现，宽信用进程有望进一步推进，预计短期内货币政策仍将维持宽信用、宽货币，央行仍将维持流动性合理充裕以满足经济稳增长需求。

图表17 实体投融资意愿改善（亿元）



资料来源：瑞达期货、Wind

三、重要会议：3月FOMC会议解读

在3月FOMC会议上，美联储主席鲍威尔如市场预期加息25基点，将联邦基金目标利率上调至4.75%至5.00%的区间。会议开始时，鲍威尔先是表明美联储及美国政府对近期银行暴雷事件的重视及对流动性支持的决心，他也再次强调美国银行系统依旧稳定（sound and resilient）且流动性充足（with strong capital and liquidity）。

然而鲍威尔在会议声明中也表示即便近期银行暴雷事件暂告一段落，本次事件对银行系统的影响尚未得知，但美联储认为未来整体信贷环境将变得更加紧缩（tighter credit conditions for households and businesses），而经济也将随之受到一定的影响。因此美联储在未来也将密切关注经济变化来制定相应的货币政策，同时鲍威尔也称美联储不再（no longer）是认为原先持续加息适当的（ongoing rate increases will be appropriate），或许未来一些额外的加息政策将会相对适当（some additional policy firming may be appropriate），整体加息基调有所转弱。

从美联储3月公布的最新经济数据预测来看，美联储对2023年GDP增速预期的中位数下调0.1%至0.4%，而对2024年GDP增速则下调0.4%至1.6%，由此可见美联储官员对整体经济前景相较悲观，同时加

息对经济产生的压力在明年或逐渐提升。而在失业率与通胀数据方面，美联储官员对未来劳动力市场及通胀水平的预期与先前并无太大改变，然而从最新的数据来看，失业率（3.6%）与 PCE（5.38%）数据仍与美联储预期仍有较大差距，因此即便近期市场对联邦基金目标利率峰值有所下调，未来美联储仍有概率维持超预期时间的高利率水平来抑制劳动力市场需求以及整体物价水平。

从最新的美联储利率终值点阵图来看，美联储官员对目标利率峰值的预测并未出现太大的改变，但整体分布较 12 月点阵图更加极化。然而近期银行暴雷事件引出的流动性及金融系统稳定性的风险或使美联储对未来加息决议更加谨慎，外加银行信贷水平在事件过后将进一步收紧，这种现象或将变相达成一定货币政策紧缩的效果。因此若经济数据显示劳动力需求回落且物价水平稳步下行，美国利率峰值回落至 5% 附近，而当前市场上对美联储加息利率峰值的预期也落于 4.75%~5.00% 的区间，同时市场也预期美联储大概率将于 7 月会议降息。

本次银行暴雷事件使市场对美联储加息路径预期发生了较大转变，市场纷纷下调加息预期，而现象本质则是源自于市场认为美联储为防止系统性风险将在加息决议上更加谨慎。造成本次银行事件的关键流动性风险问题在美联储开启贴现窗口及银行定期融资计划后暂时得到了一定的缓和，但加息对美国银行所造成的影响或远不止于此，美国银行所持有的 MBS(抵押贷款支持证券)等资产在加息周期下也受到了极大的冲击，而当下这近乎 2.8 万亿美金的 MBS 市场在投资者眼中也无疑成为了一颗危险的定时炸弹，因此短期内在美联储 5 月 FOMC 会议前，市场整体避险情绪或难以完全消除。

大类资产走势方面，结合先前“美联储加息周期回顾及末期资产配置节奏”专题中所整理的数据以及市场预期来看，若 3 月会议为美联储最后一次加息且美联储将于 7 月开始降息，美元当前或迎来强势周期的尾声，而黄金及 10 年期美国国债价格在避险情绪及降息预期的帮助下于未来 6 个月表现则将相对优异。美股指数及港股指数在 7 月前受风险偏好下降的影响或于低位震荡为主，但在美联储确定降息信号后则大概率将开启新一轮上行周期。然而投资者仍需关注每月的美国非农就业和 CPI 数据，若美国劳动力市场需求及价格水平未如期下行，市场对美联储加息的担忧或有所重燃，届时市场在短期内或出现一定波动。

图表 18 美联储对未来经济数据预期

Variable	Percent											
	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
December projection	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	-0.5-1.0	0.5-2.4	1.4-2.3	1.6-2.5
Unemployment rate	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
December projection	4.6	4.6	4.5	4.0	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3	4.0-5.3	4.0-5.0	3.8-4.8	3.5-4.8
PCE inflation	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
December projection	3.1	2.5	2.1	2.0	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0	2.6-4.1	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
December projection	3.5	2.5	2.1		3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2		3.0-3.8	2.2-3.0	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6
December projection	5.1	4.1	3.1	2.5	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5	4.9-5.6	3.1-5.6	2.4-5.6	2.3-3.3

资料来源：瑞达期货、Federal Reserve

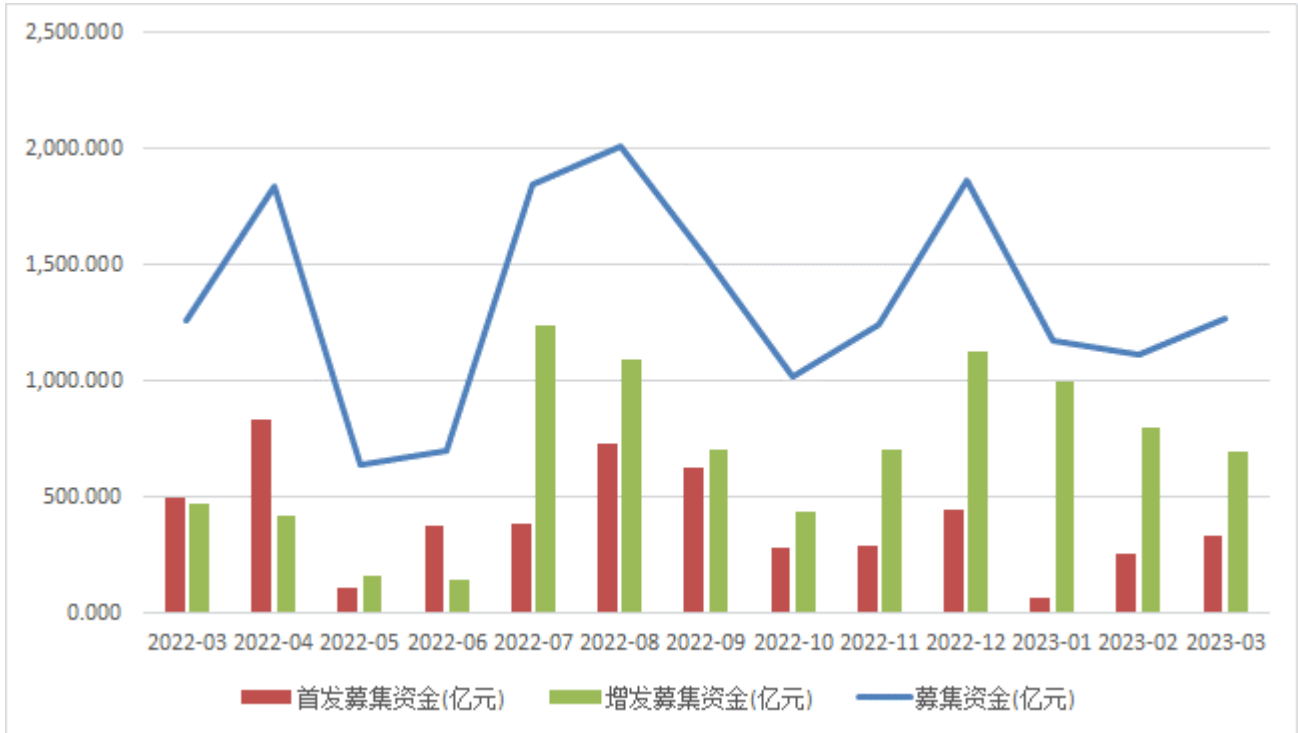
四、股指资金供需对比

（一）资金消耗

1、一级市场

据 wind 数据统计，2023 年 3 月股权融资规模小幅上升至 1270.73 亿元。截至 3 月 31 日，募集家数总共 73 家，相较于 2 月份 62 家有所上升。3 月份首发募集资金总 331.42 亿元，增发募集资金总额为 693.35 亿元，首发资金明显上升，但仍低于去年 12 月份，增发资金较 2 月份明显减少。总体来看，当前市场面临海内外不确定因素干扰，一级市场融资意愿仍处于偏低温状态。值得注意的是，随着全面注册制的落地，主板新股破发比例或有可能上升，IPO 定价由博弈行为转变为对新股真实价值的判断。

图表 19 一级市场对资金消耗情况

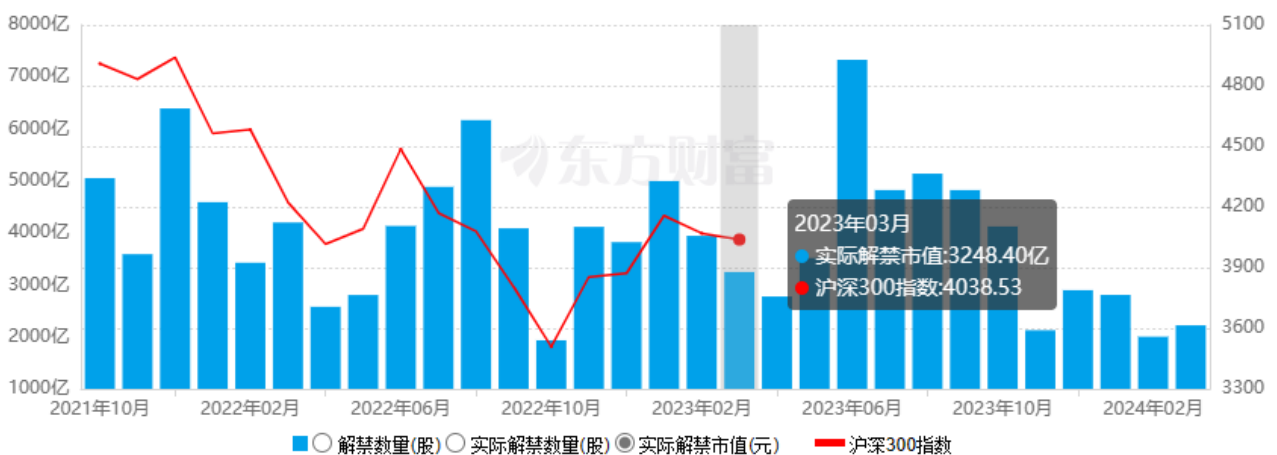


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

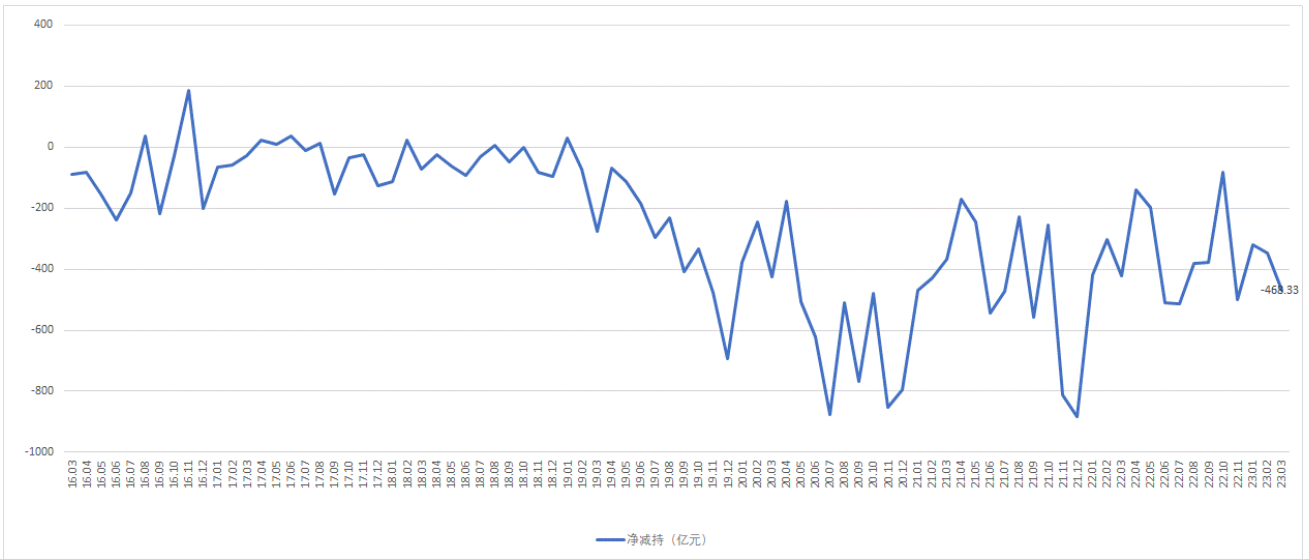
截至3月31日，从重要股东二级市场交易公告来看，三月份，重要股东期间回购总金额为252.43亿元，相较于2月份182.22亿元有所上升。回购家数为352家。3月份股票回购规模明显上升，说明当前A股市场仍具有一定性价比，股东回购意愿上升，对于市场情绪面而言存在积极影响。3月份减持市值为547.79亿元，减持家数为644家，相较于2月份有显著上升。3月份增持市值为66.72亿元，增持家数为86家。3月份净减持市值为468.33亿元，相较于2月份有所上升。

图表 20 限售解禁市值



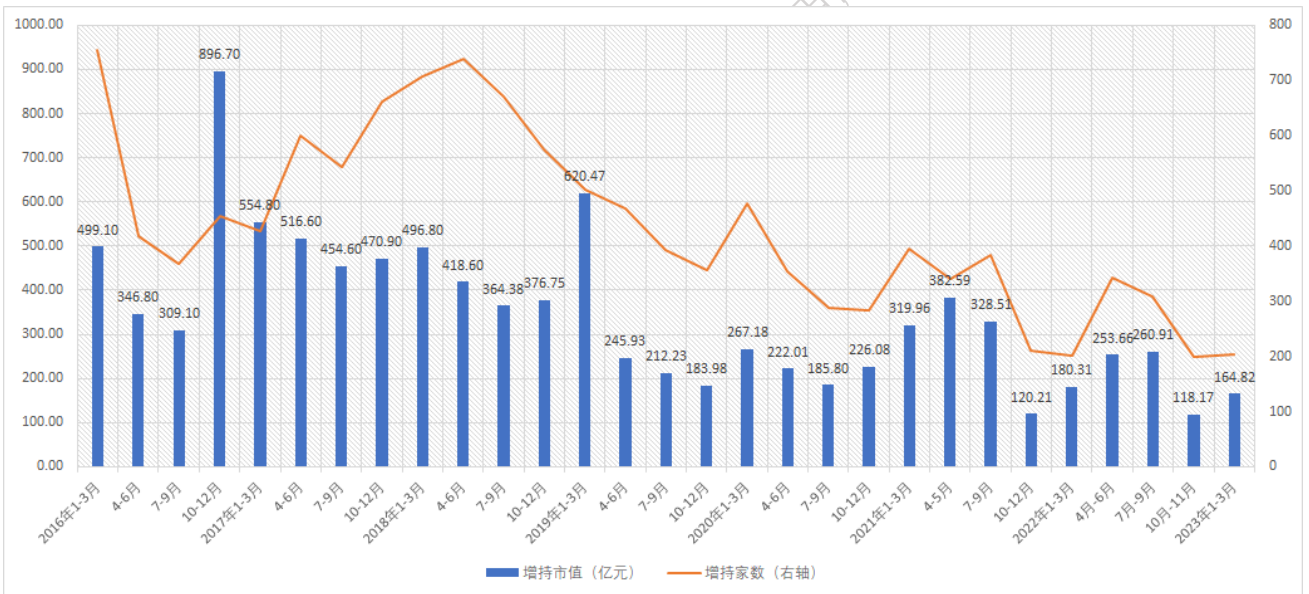
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 21 大股东净增（减）持变化



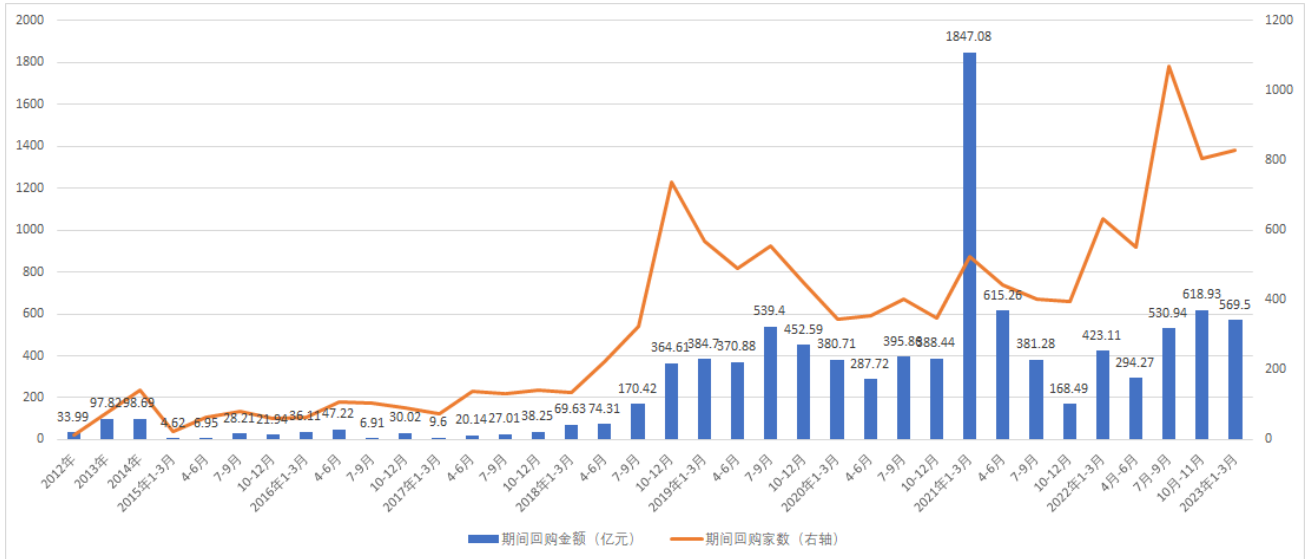
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 22 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 23 股票回购统计



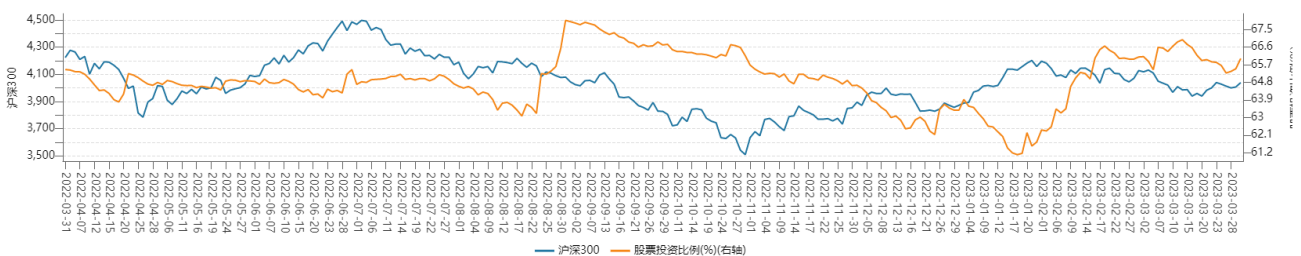
资料来源：瑞达期货、Wind

(二) 资金供给

1、基金持仓变动

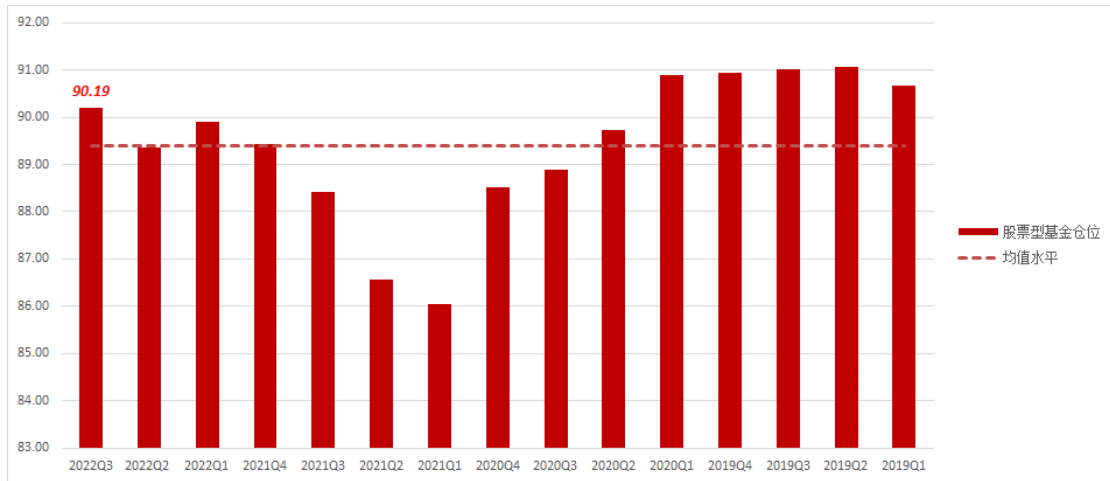
截至3月31日，基金分类股票投资比例为66.01%，回升至月初水平。3月份，股票投资比例呈现快速下降后回升。近5年来，股票型基金以及混合偏股型基金的A股市场投资总市值整体趋于上行变化，A股市场投资比例则偏向下行。截至2022年4季度，整体基金市场投资A股比例占据19.79%，相较于三季度有所回升。随着美联储加息脚步放缓，全球市场风险偏好回暖，2023年权益市场环境将优于2022年。

图表 24 基金分类股票投资比例



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 25 股票型基金股票投资比例 (%)

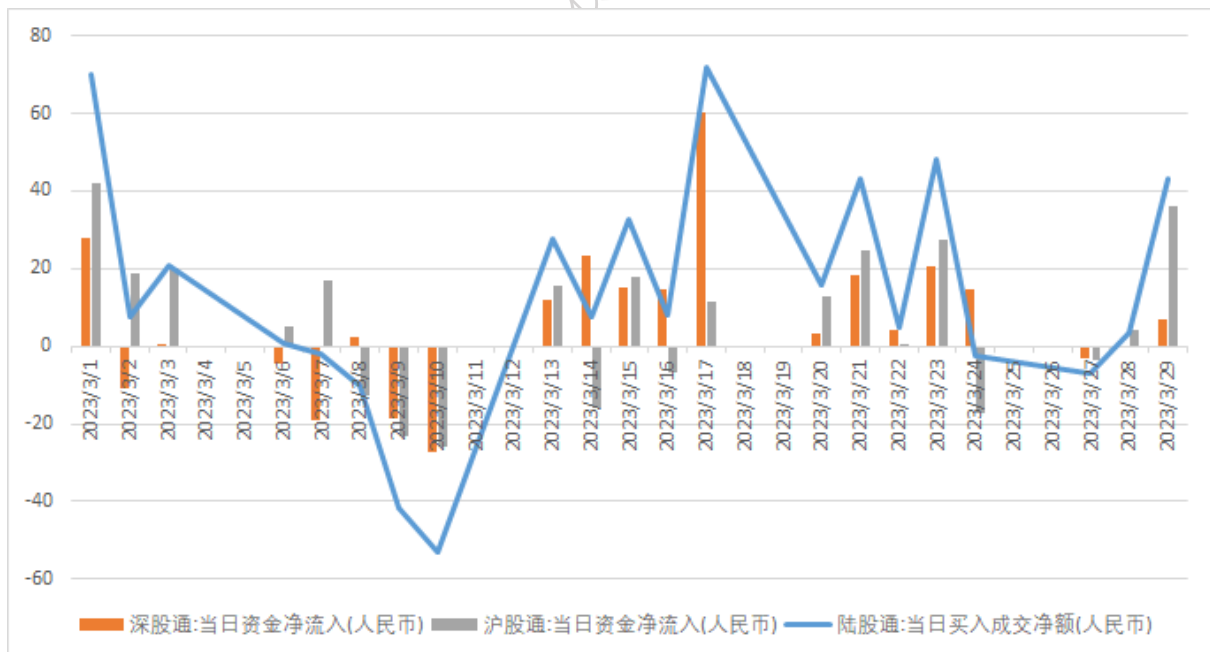


资料来源：瑞达期货、Wind

2、外资延续净流入

截至 3 月 31 日，三月份北向资金相较于二月份而言净流入再度扩大，陆股通净流入 337.66 亿元。沪股通净流入 173.30 亿元，深股通净流入 164.36 亿元。展望未来，在通胀局势以及经济增速回落预期的影响下美联储对于加息节奏的态度对市场偏好形成明显干扰。乐观来看，国内宏观预期逐步修复，A 股面临基本面上的空头因素或逐步落地，北上资金亦有望在低估值下持续加仓 A 股。

图表 26 陆股通资金净流入情况（亿元）（日）



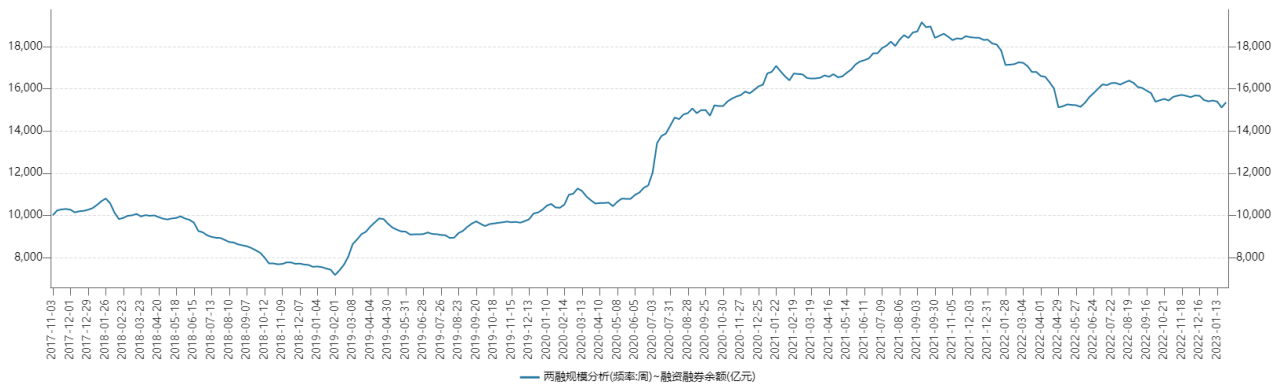
资料来源：瑞达期货、Wind

3、两融余额

截至 3 月 31 日，两融余额为 16102.77 亿元，较二月末 15815.88 显著上升，其中融资规模大幅上升上

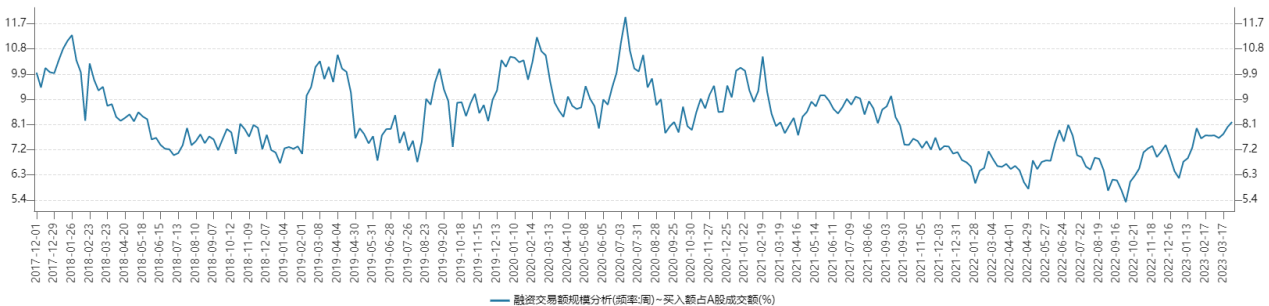
升，融券规模基本持平。三月份融资期间买入额为 16113.62 亿元，二月份为 13724.70 亿元，融资买入额有所回升。从融资买入额占 A 股成交额比例来看，三月融资买入额占 A 股成交额比例为 8.15%，相较于二月份而言亦明显上升，随着海外风险充分释放，市场做多信心有所企稳。然而，A 股经历三个月的反弹期后，在政策空窗期下，增量资金做多动力有所弱化。当前海内外宏观不确定性因素较多，预计未来短期风险偏好仍有波动，不排除融资情绪回落的情况。

图表 27 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 28 融资买入额占 A 股成交额比例 (%)



资料来源：瑞达期货、Wind

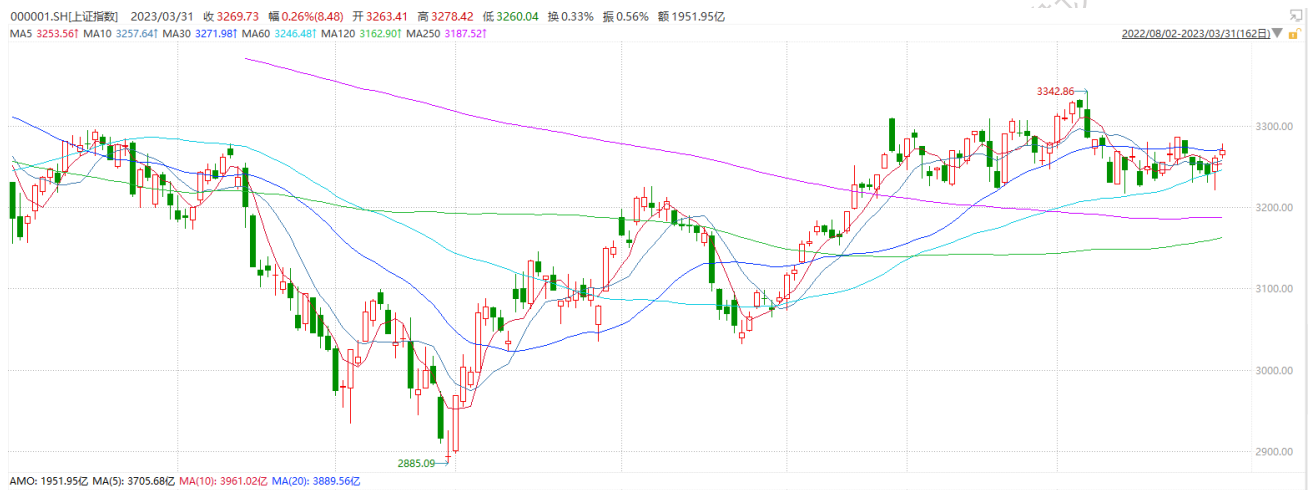
五、四月份股指走势展望

三月 A 股市场呈现震荡整理的局势。沪指震荡平台下移，仍面临 3280 点左右压力位。沪深两市成交量有所放大。北上资金净流入量亦呈现扩大趋势。政策空窗期中利多因素缺乏导致空头消息作用被放大。此外指数历经三个月的反弹后资金近期可能有一定获利回吐需求，外部事件也对风险偏好有所影响。中长期来看 A 股市场仍处在复苏所推动的行情中，指数上行仍有空间，考虑到经济更可能出现的是弱复苏以及海外的不确定性因素，因而指数的向上过程将会存在反复。

展望四月份，对于 A 股而言，当前国内经济处于底部周期，虽未见得数据层面的积极修复，然高频数据的改善叠加 2022 年年底政策持续性加码以及重要防疫政策和房地产政策的调整，经济活动整体继续负向扩

张的空间有限，2023年基本面修复预期较强。从期指的角度来看，虽行情反弹已经持续了一段时间，由于当前市场估值仍均处于历史偏低位置，万得全A的PE估值位于均值与一倍标准差下限的区间，处于历史中低水平区间。市场宽基指数整体估值具有较高的性价比。现存四大期指中长线的单边交易逻辑相对清晰，长期资金多头建仓或是一个投资方向。短线来看，在外资集中流入的影响下，叠加市场对于四季度盈利偏弱的充分预期，市场亦有望延续修复行情。投资可关注短线市场相对估值、关键指数点位以及成交量等情绪指标，对短线行情有更具体的判断。

图表29 沪指K线图



资料来源：瑞达期货、Wind

六、期指交易策略

当前市场步入震荡期，内外部不确定性风险均有所扩大，因而考虑到单边风险较大，建议可布局跨品种套利交易。三月份至二季度相对看多中小盘的表现，而大盘指数经历一个多月的强势上行后或面临资金轮转的风险。此外，以当前估值水平来看，中小指数估值水平亦更低。二月份以来，从结构方面来看，北上资金代表的外资仍主要增配成长风格；而从流动性角度，短期调整空间有限，修复动力及空间依然较大，故对市场及成长以及中小风格维持乐观。

四月策略：

1) 多 IM2304 空 IH2304

参考入场指数点位：4213 附近

方向：多

止盈设置：4313

止损设置：4179

盈亏比：3：1

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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。