

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.

股指期货：A股震荡下行，静待稳增长效应落地



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：宏观金融组

张昕

期货从业资格证

F3073677

投资咨询从业资格证

Z0015602

TEL: 4008-8787-66

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



内容提要:

一月份A股市场的走势较为低迷，沪指整体上呈现向下回调局势，然而指数上行阻力依然较大，短线振幅拓宽。市场热点持续性较差，资金观望情绪仍然较浓。基本上，经济供需两端景气度仍等待进一步修复，工业企稳回升，然而消费以及投资增速动能不足依然拖累经济。展望2月份，地产投资增速预计仍于低位运行，制造业投资以及基建投资中长线上慢速回温。随着春节将至，消费端有望企稳。当前变异毒株奥密克戎毒性的降低，预计海外经济体生产链将持续修复，美联储加息脚步加快，预计全球资本市场波动将加剧，资金避险情绪的攀升或将加大A股的波动区间。

一季度A股面临较为艰难的局面，A股市场在多重空头因素的持续制约下，预计难有上佳的表现，建议围绕结构性机会布局。沪指大概率将围绕3500至3600点来回宽幅震荡整理，板块间轮动仍将较为频繁。不过随着大宗商品价格的回落，通胀压力有望随着政策调控而出现缓和，国内经济政策稳步宽松，经济稳增长效应落地，预计2022年中宏观经济有望低位企稳，市场趋势或有反转可能。

策略方案:

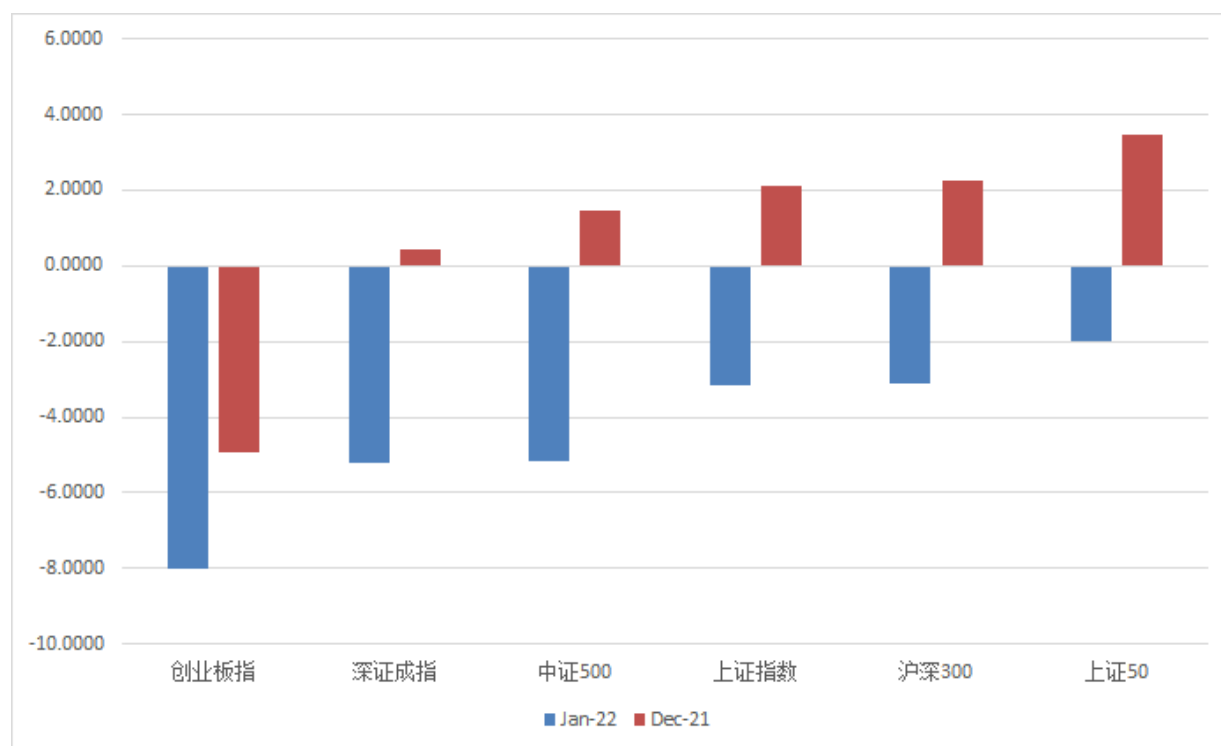
单边操作策略			
操作品种合约	IC2203		
操作方向	空		
入场价区	6600-6700		
目标价区	6468-6566		
止损价区	6666-6770		

风险提示：政策释放不及预期、海外流动性紧缩提前以及经济超预期下行

一、市场回顾

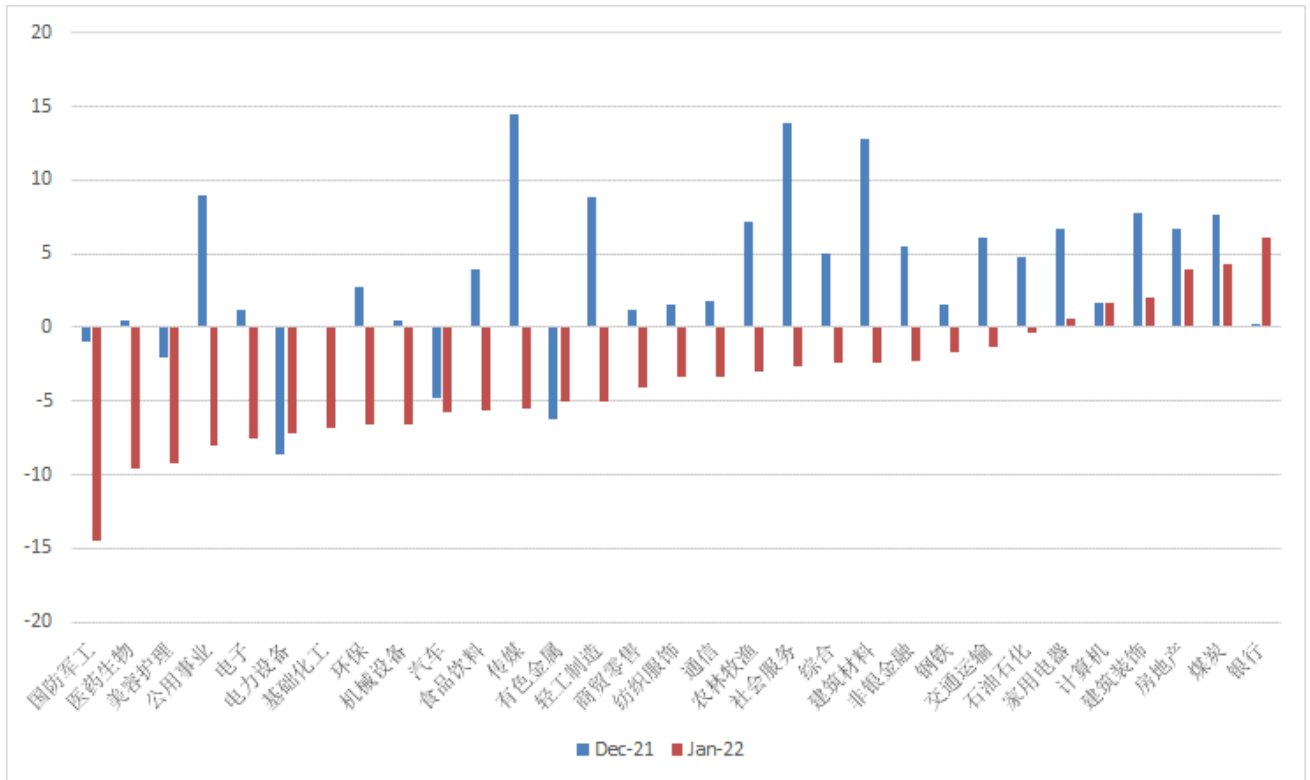
截至1月25日，主要指数开年以来延续下行趋势，月线上均收跌。月度行情方面，1月份上证指数收跌3.18%，深证成指收跌5.22%，相较于2021年12月份均呈大幅回落趋势。创业板指则延续下行走势，继12月份收跌4.95%后，1月份跌幅达8.01%。三期指中，沪深300跌幅最大，月跌达3.11%。板块行情上，国防军工以及医药生物板块显著回调，银行、地产以及煤炭板块收涨。A股往往易在节前出现成交额转淡的现象，而近期市场缺乏主线，国内宏观预期偏弱叠加海外流动性紧缩趋近，资金避险情绪上升，主要指数成交量自去年月末以来有所下滑，大盘指数整体波动率维持在低位区间。

图1 主要指数月度涨跌幅



资料来源：瑞达期货、Wind

图2 行业板块月度涨跌幅



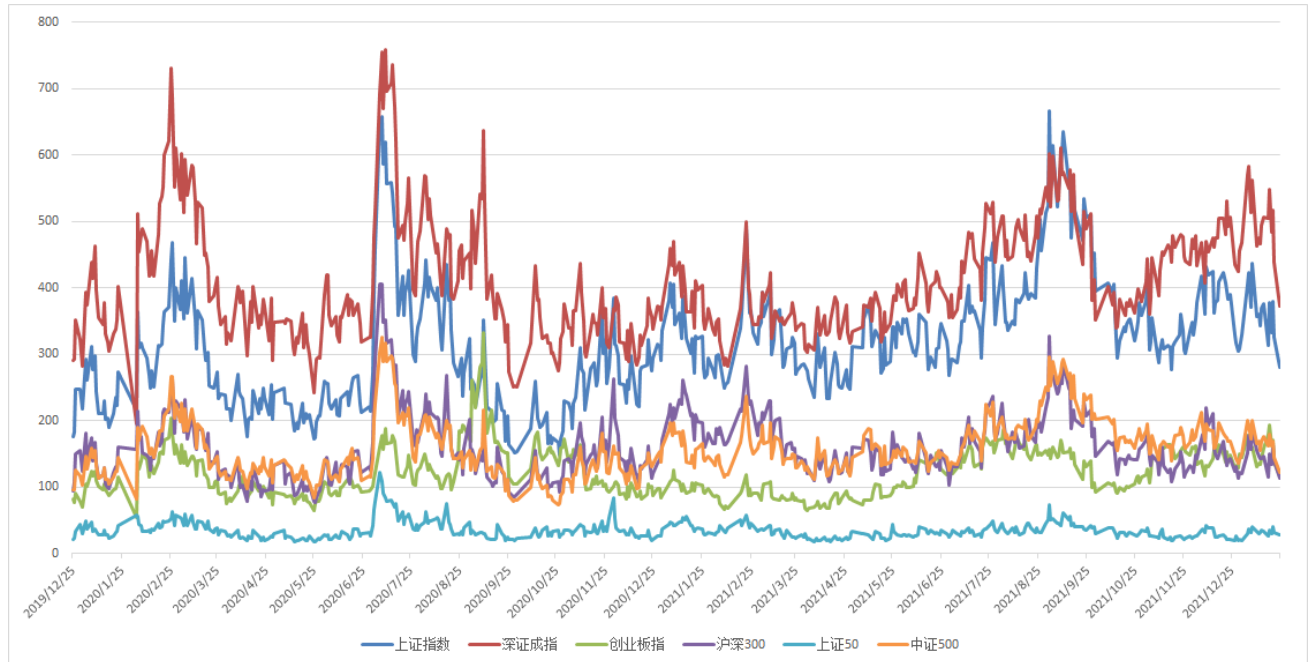
资料来源：瑞达期货、Wind

图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

图4 主要指数成交量（亿股）



资料来源：瑞达期货、Wind

二、 基本面分析

（一）经济景气继续回升 供需两端尚未平衡

从2021年12月的数据来看，官方制造业PMI为50.3%，较前值上升0.2个百分点；非制造业PMI为52.7%，较前值上升0.4个百分点。12月制造业景气度继续回升，成本端压力下降支撑经济景气度上行。从制造业供需两端来看，生产端依然位于荣枯线以上，然而增速出现季节性回落，但是后续在成本压力缓和的趋势下，供给端仍有持续修复的动力；相比之下，需求端边际改善的不确定性不强，新订单以及新出口订单依然位于荣枯线以下，在外需回落的背景下，内需的支撑因素也迟迟未能显现。

图表5 制造业PMI分项数据

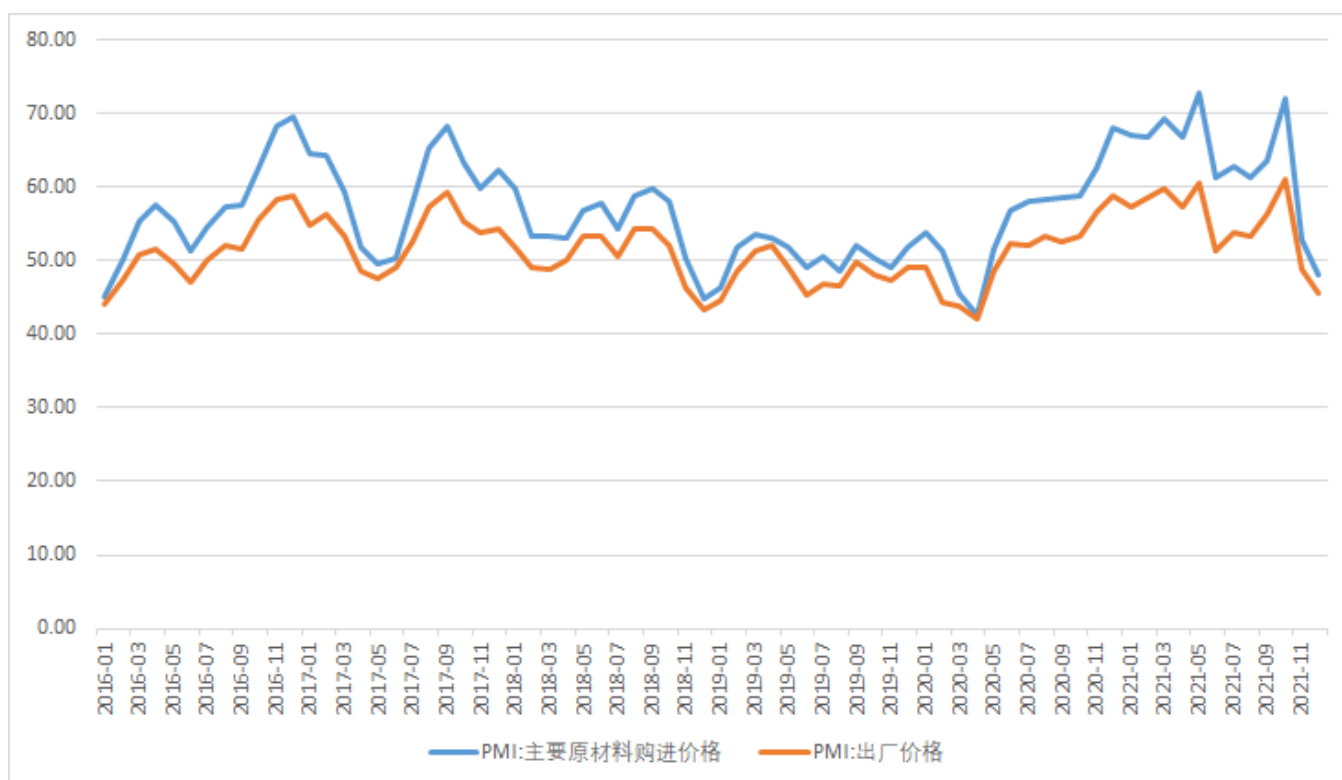
	2021-10	2021-11	2021-12	12-11 差值
PMI	49.20	50.10	50.30	0.2
生产	48.40	52.00	51.40	-0.6
新订单	48.80	49.40	49.70	0.3
新出口订单	46.60	48.50	48.10	-0.4
产成品库存	46.30	47.90	48.50	0.6
进口	47.50	48.10	48.20	0.1
出厂价格	61.10	48.90	45.50	-3.4

研报★品种月报

主要原材料购进价格	72.10	52.90	48.10	-4.8
原材料库存	47.00	47.70	49.20	1.5
从业人员	48.80	48.90	49.10	0.2

资料来源：瑞达期货、Wind

图6 PMI原材料价格以及出厂价格



资料来源：瑞达期货、Wind

2021年12月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.3%，比2019年同期增长11.9%，两年平均增长5.8%。全国规模以上工业增加值同比增长9.6%，两年平均增长6.1%；12月份单月，规模以上工业增加值同比增长4.3%，比上月加快0.5个百分点，两年平均增长5.8%；工业生产增速呈现继续回升态势。随着各地限产限电松动，部分区域“一刀切”限产限电和“运动式”减碳得到纠偏，各相关部门运用市场化手段和改革措施，保证电力和煤炭供应，12月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.2%，近三个月，采矿、公用事业生产增速较三季度有明显回升。

经济分项指标上，消费方面，12月份，社会消费品零售总额41269亿元，同比增长1.7%，比上月回落2.2个百分点。餐饮收入延续负增，两年平均增速为-0.9%，降幅比上个月收窄0.8个百分点。冬季疫情扩散使得消费的修复进程受到干扰，多地零散疫情叠加严格防疫政策，居民消费渠道以及意愿受到抑制。中国多省市均报告Omicron变异株本土确诊病例，线下消费明显弱于去年同期。预计2022

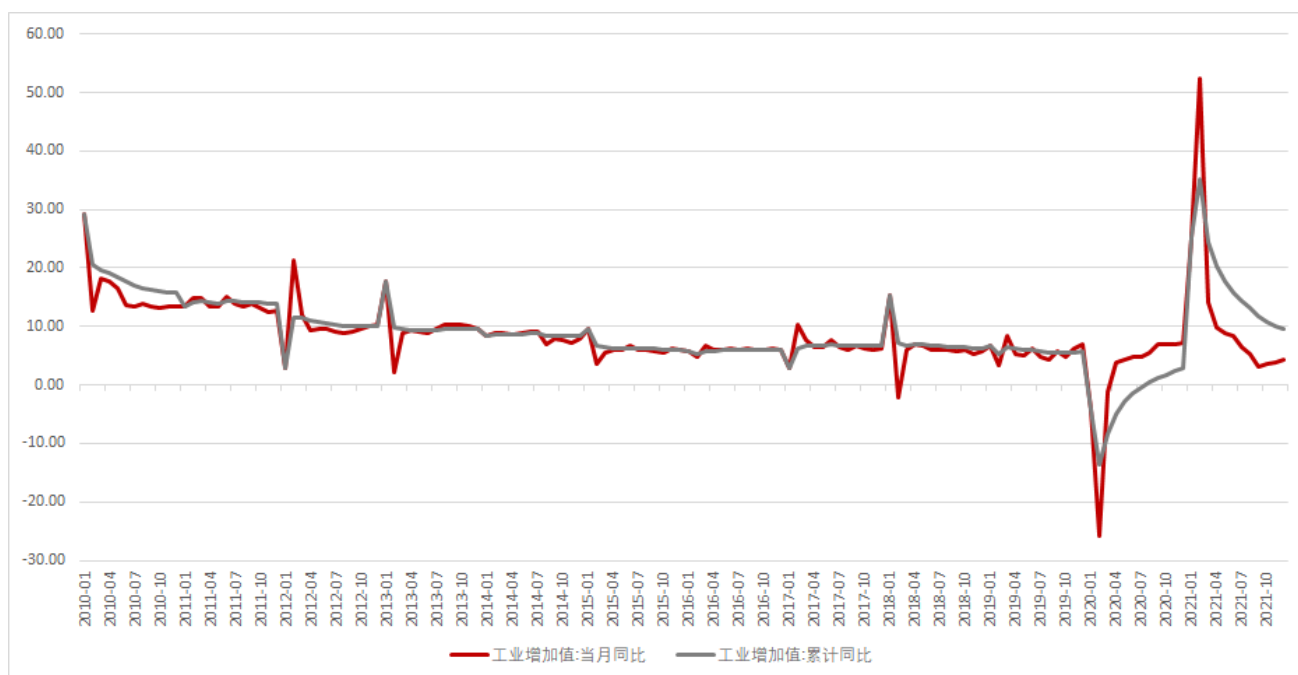
研报★品种月报

年，消费难以对经济增长进行有力支撑。

固定投资方面，制造业投资增速加快，基建投资增速触底回升，12月基建投资累计同比增长0.21%，两年平均增速为1.8%，结束了连续5个月的下行，在中央“稳增长”态度明确，政策力度加大的情况下，2022年基建有望逐步修复。而基建组成中改善最显著的是电力、热力、燃气及水生产供应业，或对应于电网投资力度加强。然而，地产投资尚未迎来拐点，12月房地产开发投资完成额累计同比为4.4%，新开工、竣工和销售面积增速均较上个月继续下滑。地产大幅回落拉跨经济增速，主要指标的回升还需静待政策回暖效果显现。1月17日，央行超额续作MLF的同时下调MLF利率10BP，与购房利率密切相关的5年期LPR大概率跟随MLF下调，降息操作预计推动地产开发贷和居民按揭贷款边际改善。

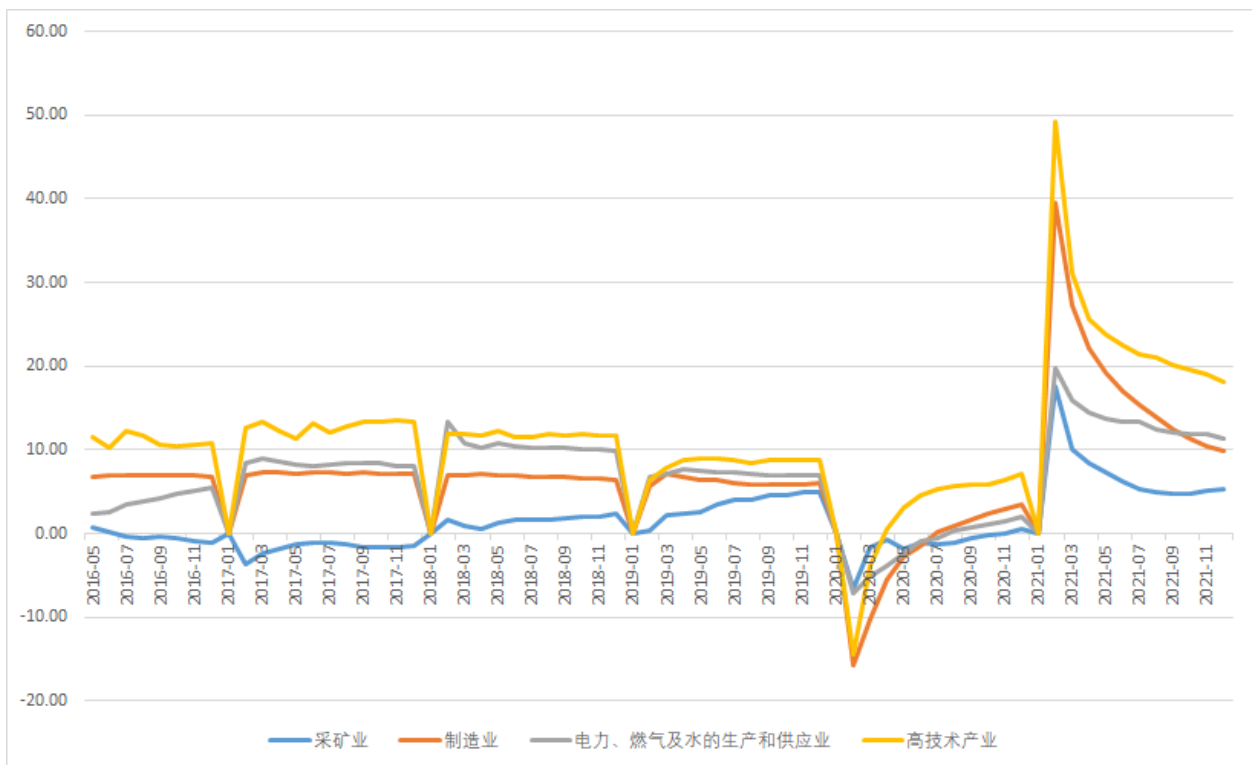
外贸层面，从2021年12月的进出口数据来看，出口同比增20.9%，略高于市场预期，较前值有所回落。进口同比增加19.5%，低于市场预期，较前值回落。总体而言，受到年末消费旺季的提振，出口依然维持较强韧性。然而随着一季度来临，预计出口将呈现回落形态。一方面，国内疫情扰动对生产造成一定影响。同时，海外生产修复的趋势下，外需优势被淡化。另一方面，2021年全年出口表现较强的情况下，基数效应或使得2022年下半年出口加快回落。

图表7 规模以上企业工业增加值



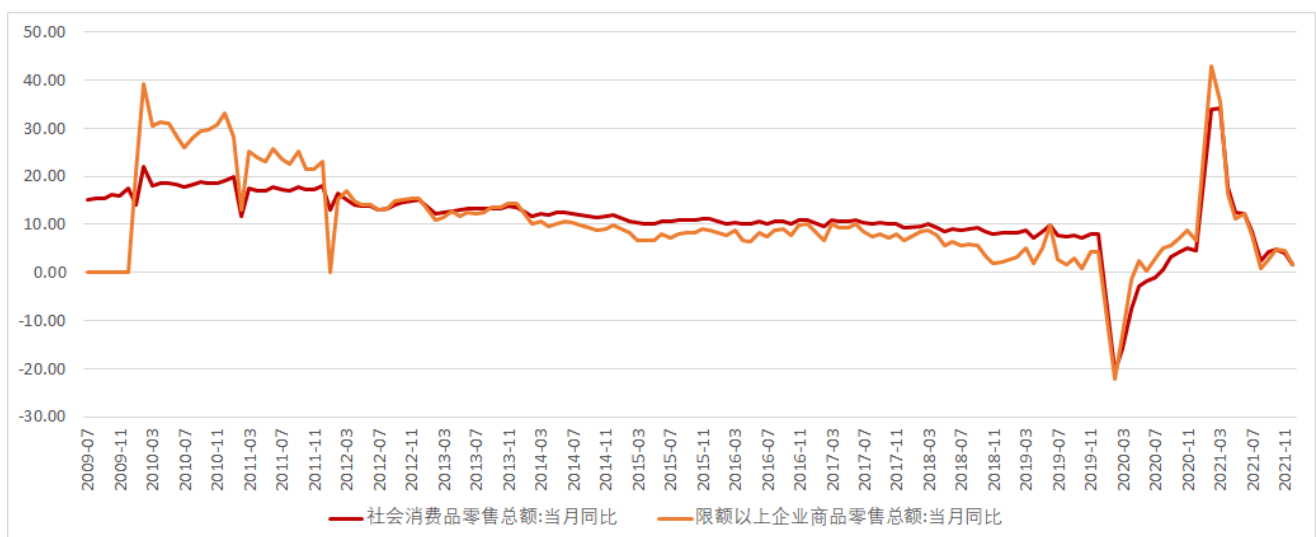
图表8 工业增加值分项

研报★品种月报



资料来源：瑞达期货、Wind

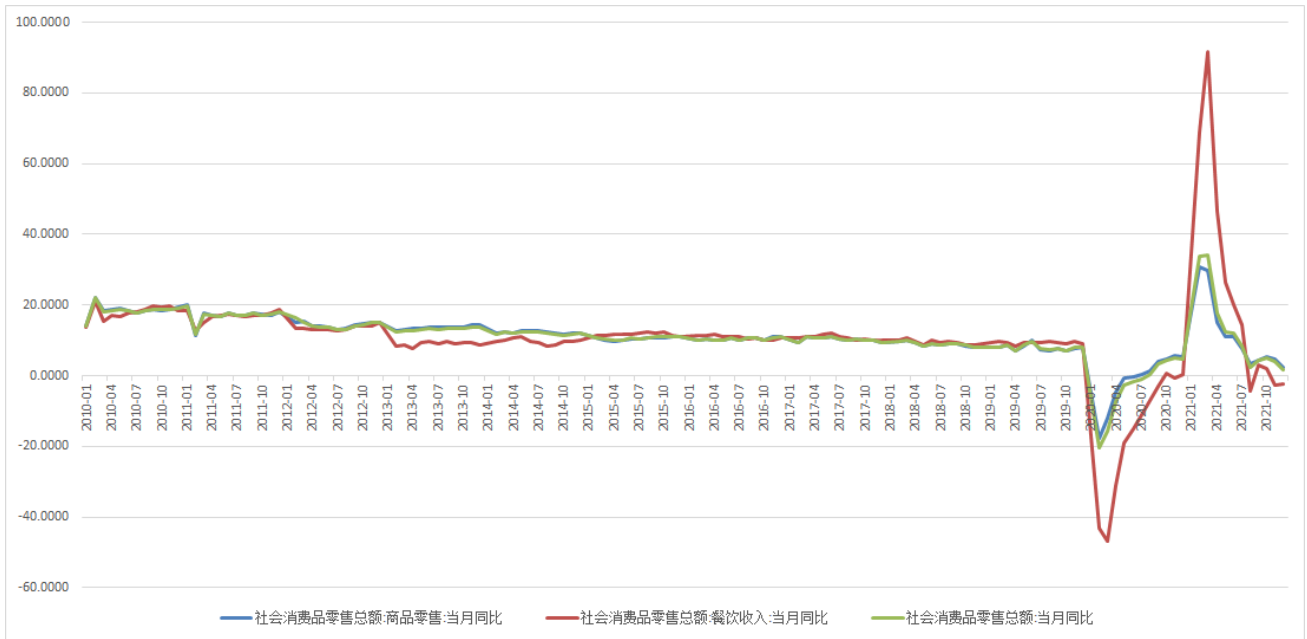
图表 9 社会消费品总额



资料来源：瑞达期货、Wind

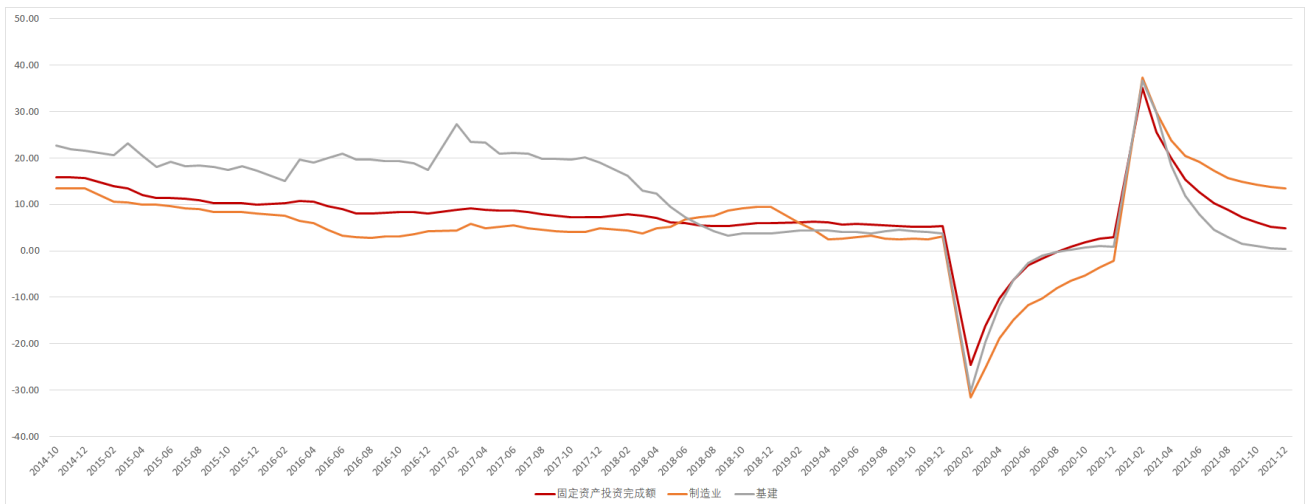
图表 10 社会消费品分项

研报★品种月报



资料来源：瑞达期货、Wind

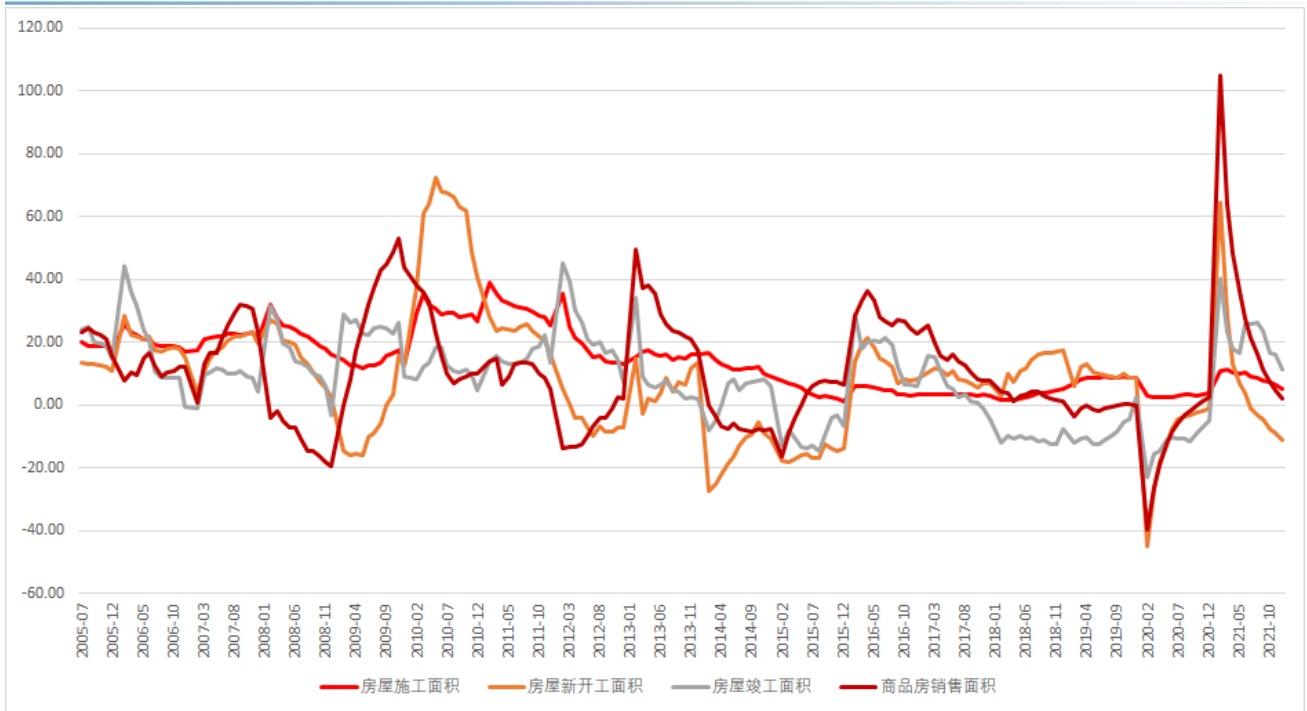
图表 11 固定资产投资完成额



资料来源：瑞达期货、Wind

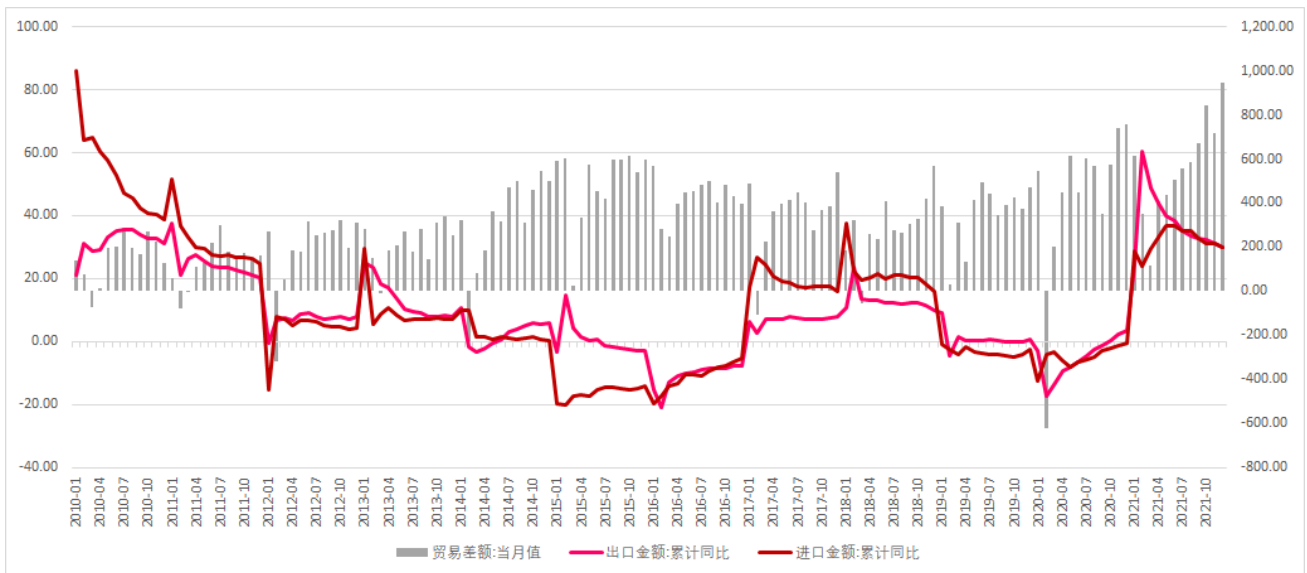
图表 12 房地产供需两端指标

研报★品种月报



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 13 进出口金额



资料来源：瑞达期货、Wind

政策面上，在经济稳增长以及春节假期流动性偏紧的背景下，货币政策进入边际宽松通道。一月份，央行节前超预期下调MLF与OMO利率，进一步释放宽货币信号，而在此引导下，最新一期LPR贷款市场报价利率同步下调，1年期LPR下降10个基点；5年期LPR下降5个基点。这或标志着政策拐点早已出现，且发力

研报★品种月报

强于市场预期。降准降息也标志着经济正式进入“类滞胀”后的下一个经济周期。而目前经济走弱，实体经济需求疲软，企业利润率下行，12月信贷增速回升但低于预期且结构问题显现，宽货币对宽信用的传导对于实体经济修复以及市场预期而言具备更为重要的意义。

总体而言，“稳增长”以及“宽信用”效应落地将是宏观经济企稳反弹的关键。基本上，去年下半年以来双限政策的消极影响逐步消退，工业继续企稳回升，消费以及投资增速尚未企稳，一定程度上拖累整体经济增速。地产压力加大、多地疫情反弹的背景下，2022年一季度能否维持环比较快增长仍具不确定性。出口增速依然较强，然而在基数效应以及外需减弱的预期下，全年来看或难以维持高增长。政策面上，货币政策发力进入宽松渠道，在宽货币向宽信用实现有效传递的情况下，信贷需求回暖，经济活力提升，基本面有望于年中低位企稳，市场预期逐步实现修复。

（二）剪刀差进一步收敛 通胀压力逐渐缓解

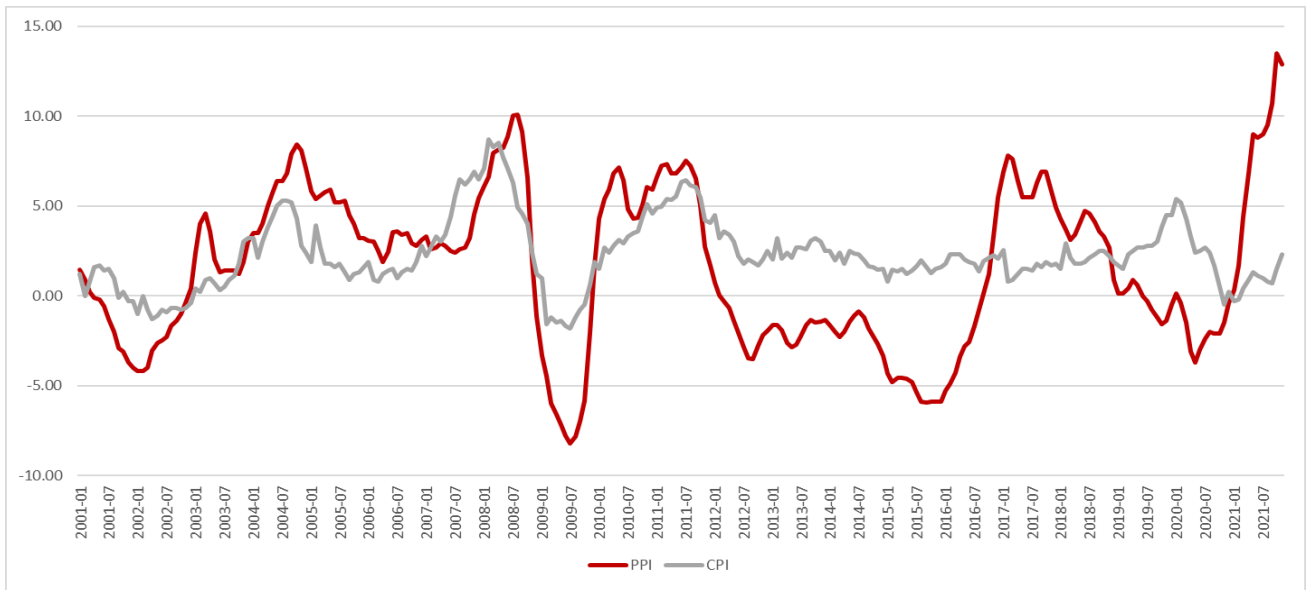
12月份，在疫情、季节性因素以及供需矛盾缓解等因素综合影响下，CPI有所回落，分项上看，食品项价格回落显著，其中鲜菜、猪肉价格的回落是12月份食品价格环比回落的主要原因；非食品价格小幅回落，其中工业消费品价格的回落是进一步促进非食品价格环比回落，服务业价格较上月不变。

12月份，保供稳价政策效果持续显现，国内主要能源和原材料供需矛盾有所缓解，受上游原油等部分国际大宗商品价格逐渐走低影响，工业品价格有所回落，具体而言，工业上游原材料、能源品等价格回落影响，生产资料价格显著回落；受上游价格向下传导的影响，生活资料价格亦有所回落。2021年下半年，海外能源价格高企叠加国内双控政策影响，国内原材料以及能源供应偏紧，这也是PPI去年三季度高企的原因，而随着保供稳价持续推进，2022年PPI逐步回落将是主要趋势。

总体看，PPI与CPI同比增速双双回落，二者剪刀差由上月11.4%进一步收敛至8.8%，缺口的收窄来自有PPI的回落，同时CPI的上行力度比预期中更为温和。2022年，PPI前三季度会继续趋于整体下行，中下游行业具有盈利修复的预期。但国内冬季疫情散发下，居民可支配收入增速以及线下消费的改善程度预计相对有限，下游消费品提价对消费终端的传导进程或较为缓慢，CPI整体趋势预计仍为温和上行，但上行动力或有限。因而通胀预计不会对货币政策的宽松基调形成掣肘。

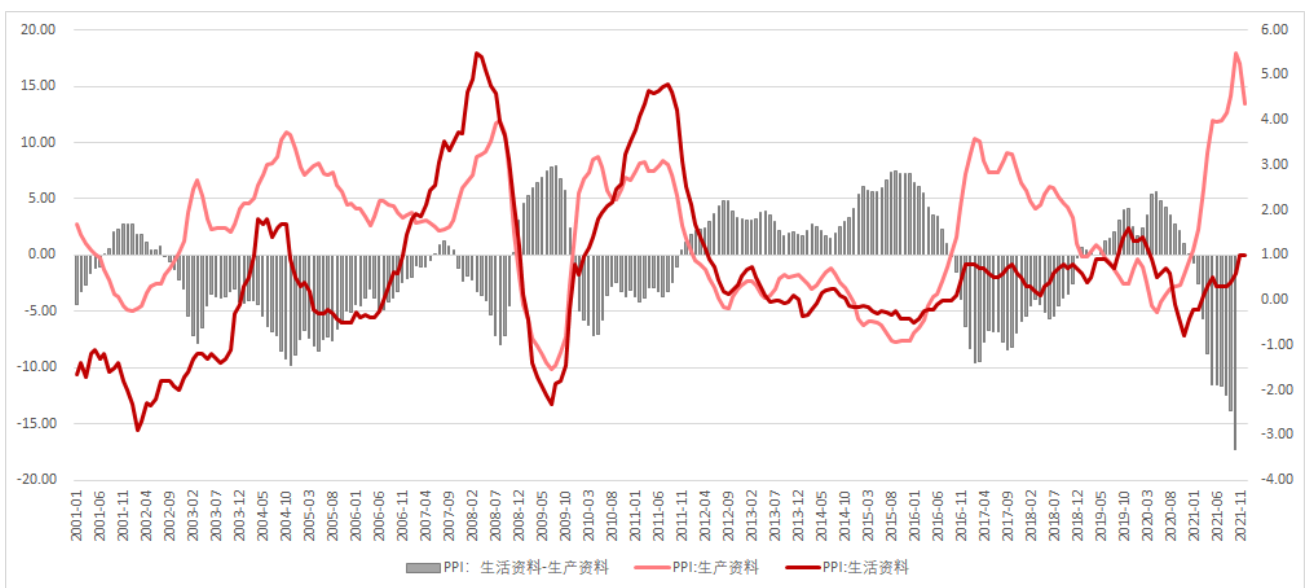
图表 14 PPI 与 CPI 同比

研报★品种月报



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 15 PPI 生产资料与生活资料



资料来源：瑞达期货、Wind

三、股指资金供需对比

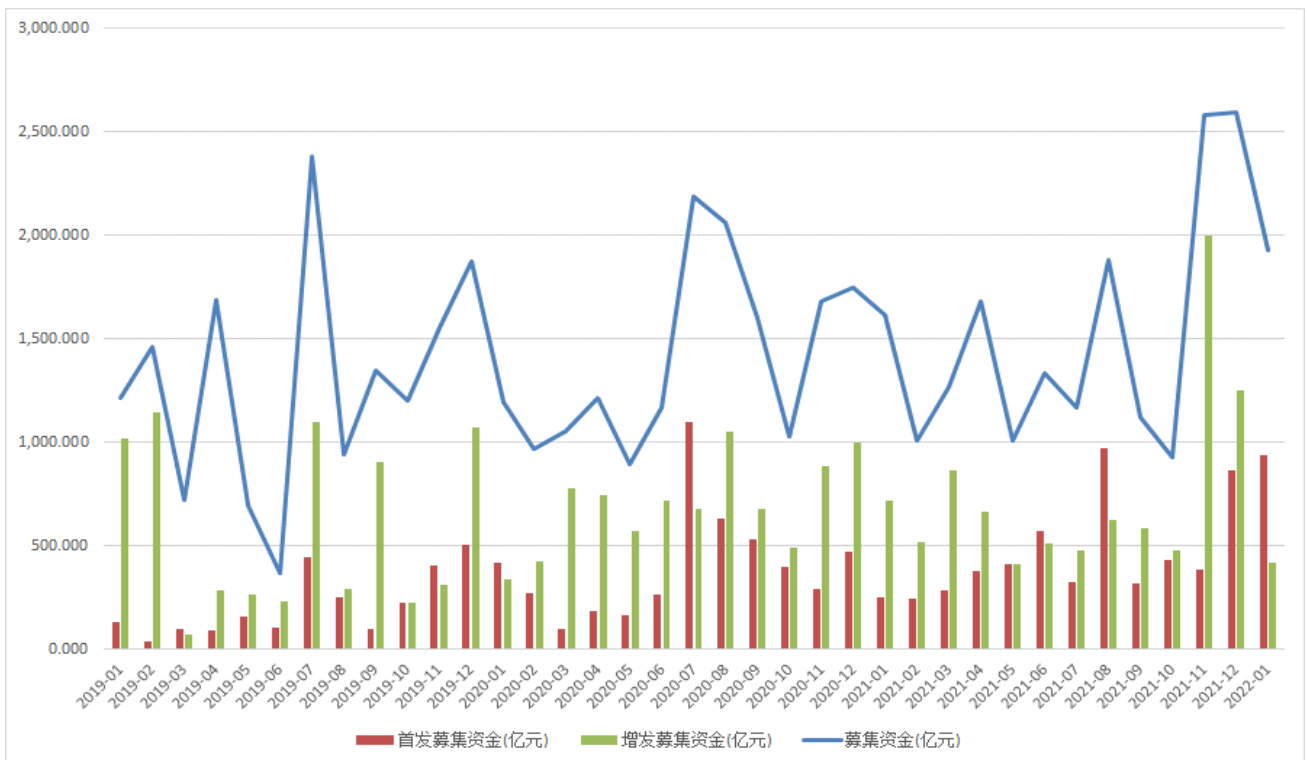
1、资金消耗

回顾 2021 年，据 wind 数据统计，2021 年 12 月股权融资规模延续大增，达到 2593 亿元，创 2017 年以来的新高。2021 年全年，股权融资规模达到 18214.23 亿元，较 2020 年小幅增加 1538 亿元。截至 1

研报★品种月报

月 24 日，一月份股权融资规模合计为 1924.32 亿元，较十二月份 2593.31 亿元减少 668.99 亿元。IPO 募集资金为 938.789 亿元，首发家数减少至 24 家。此外，一月份增发募集资金规模大幅下降至 413.83 亿元，继去年十一月份以及十二月份大量缩减，增发家数为 29 家。当前注册制试点运转平稳，从科创板到创业板、到新设北交所、再到全市场的四步走改革布局顺利完成了前三步。注册制改革实施以来，企业科创板、创业板、新设北交所发行上市效率明显提高，上市公司的整体质量也在稳步提升。市场运行总体平稳，改革效果符合预期。

图表 16 一级市场对资金消耗情况



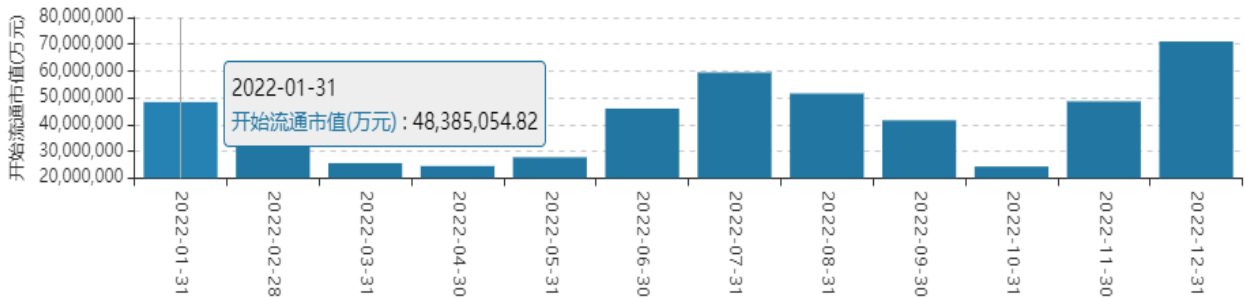
资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

截至1月24日，从重要股东二级市场交易公告来看，一月份净减持市值为403.94亿元，较去年12月份883.23亿元呈明显下降。增持市值为34.30亿元，较去年十二月份下降20.89亿元；减持家数为499家。一月份中国宝安、中国移动以及山东黄金股东大幅增持，福斯特、航发动力以及顾家家居遭到大幅减持。军工以及半导体行业龙头减持现象明显。

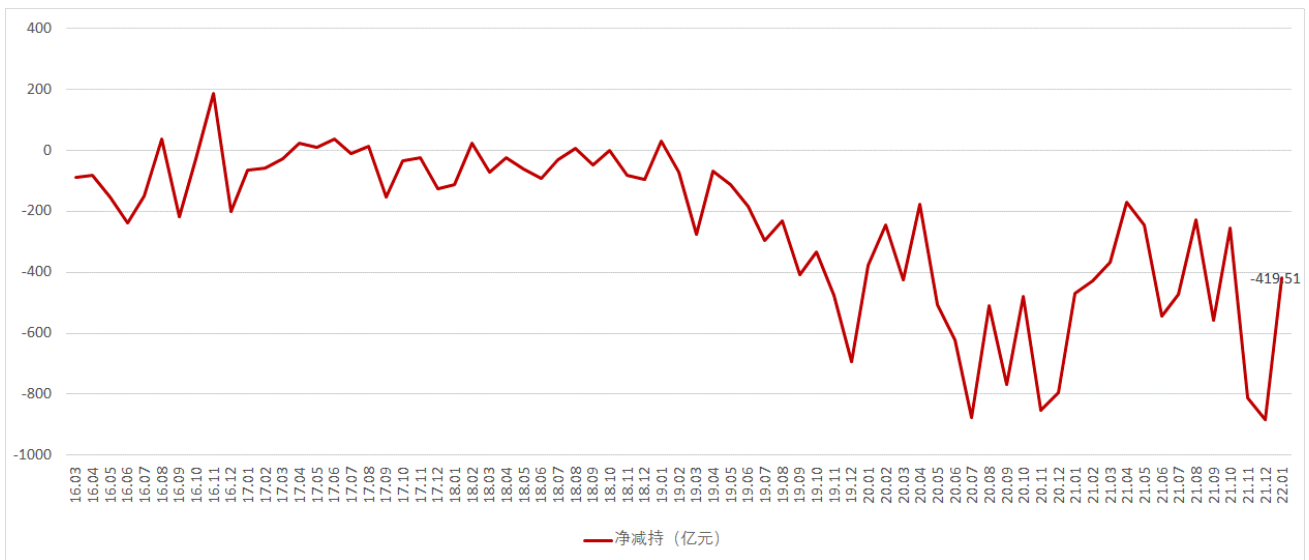
图表 17 限售解禁市值

研报★品种月报



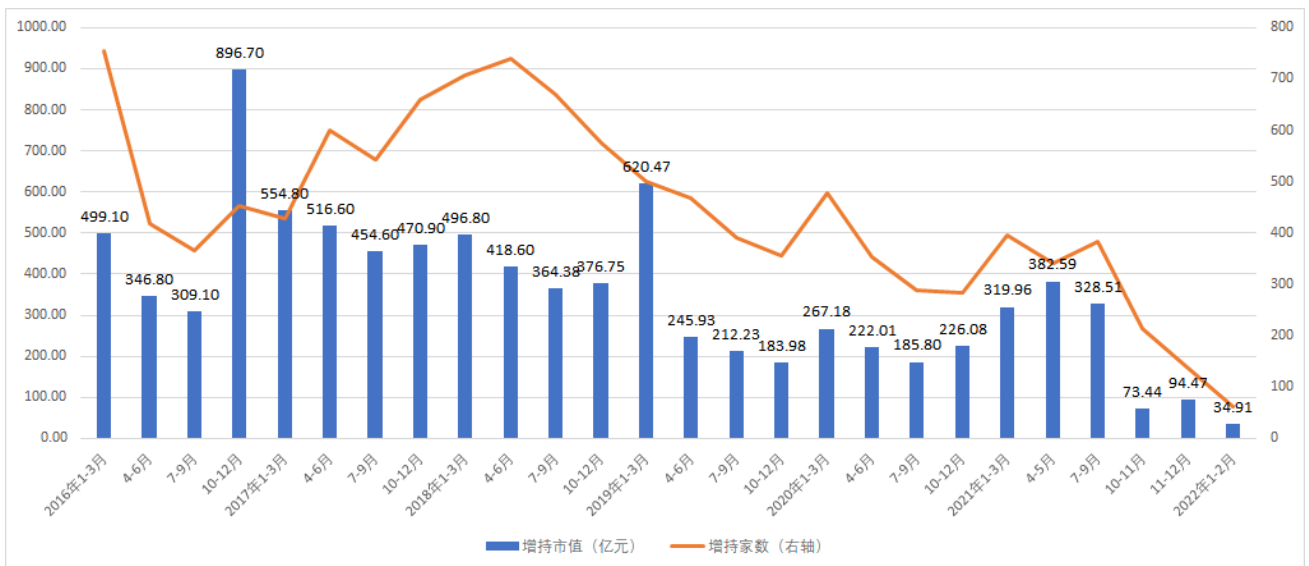
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 18 大股东净增（减）持变化



资料来源：瑞达期货、Wind

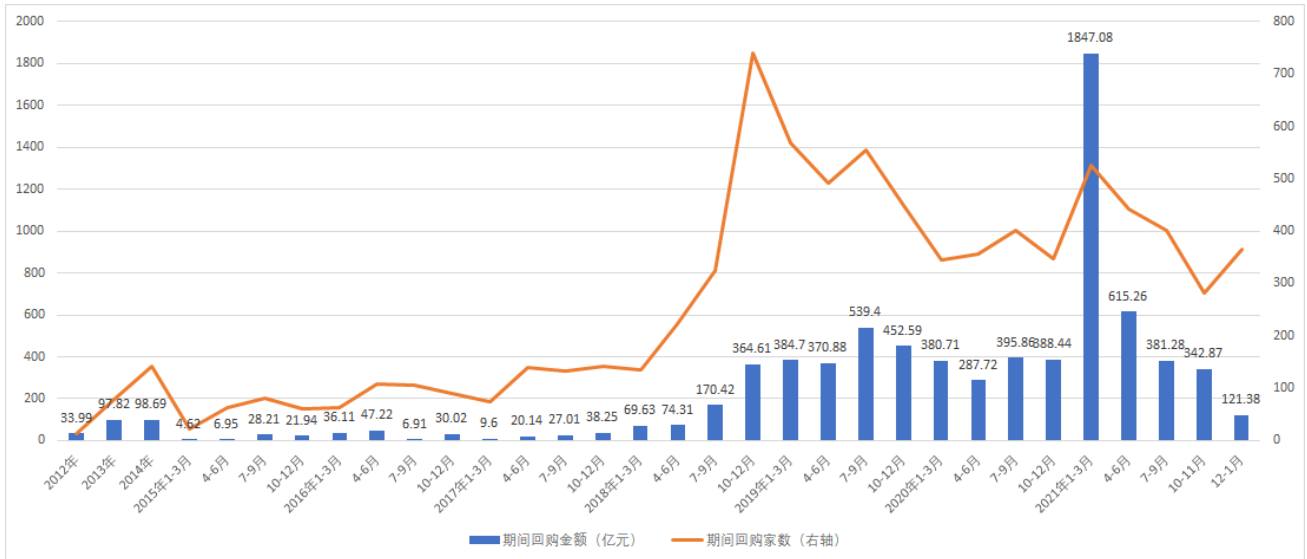
图表 19 大股东增持情况



研报★品种月报

资料来源：瑞达期货、Wind

图表 20 股票回购情况



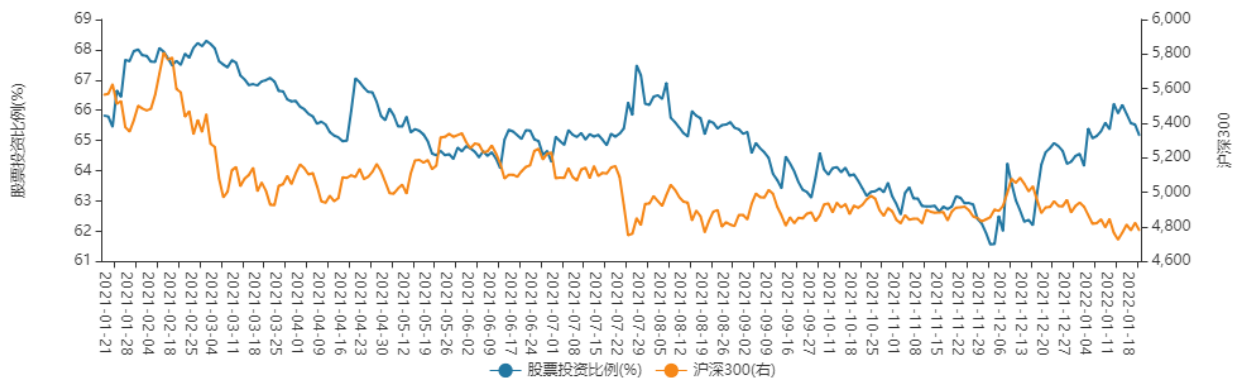
资料来源：瑞达期货、Wind

2、资金供给面

(1) 基金持仓变动

截至1月21日，基金分类股票投资比例为65.17%，较十二月末上升0.61%。开年以来，基金股票投资比例先升后降，随着市场步入震荡格局，资金多空分歧加剧，观望情绪升温，投资比例月末呈现下降形势。一月份新成立的股票型基金、混合型基金份额增长大幅下降，股票型基金新发行份额仍处于低位。

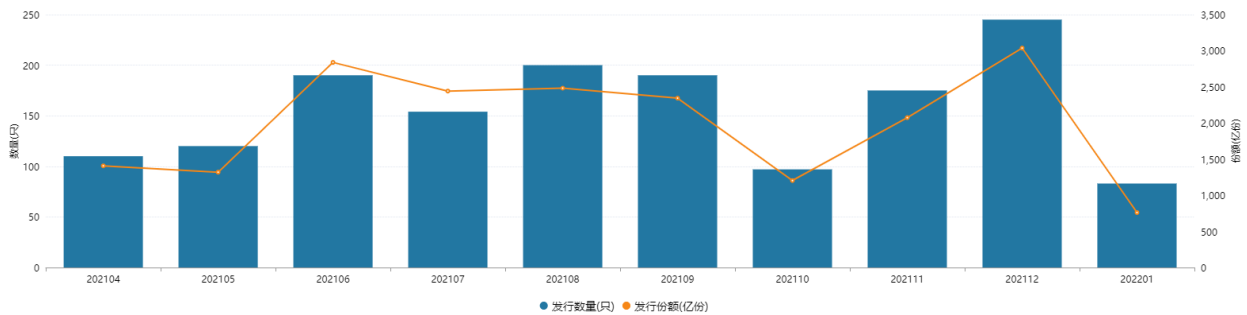
图表 21 基金分类股票投资比例



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 22 基金发行份额 (亿)

研报★品种月报

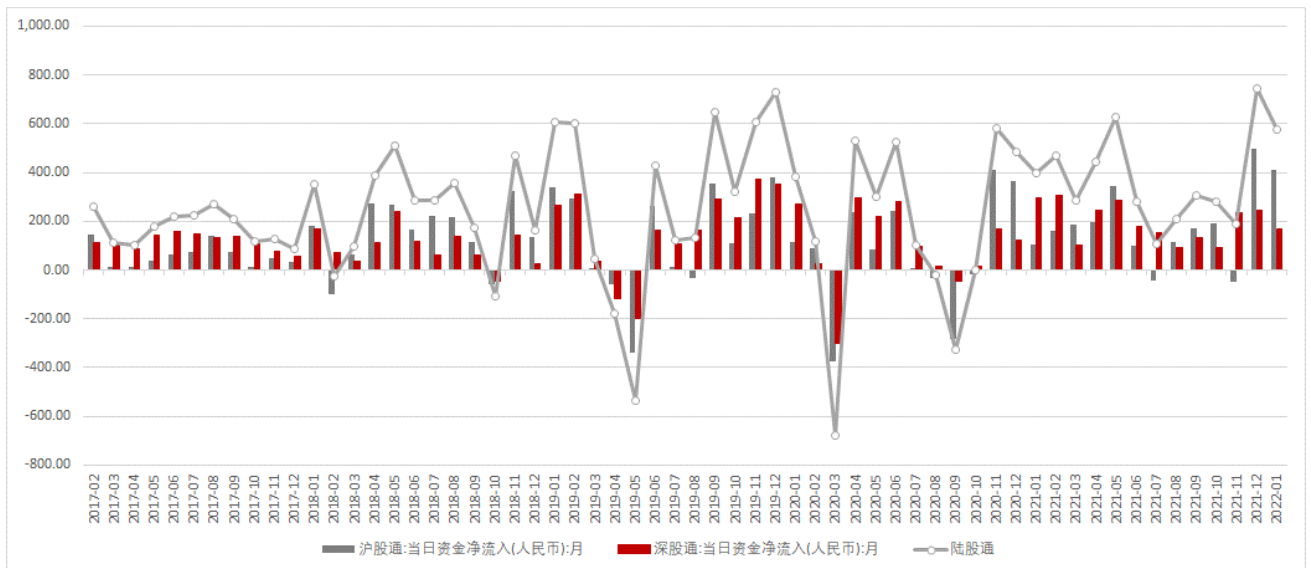


资料来源：瑞达期货、Wind

(2) 外资加速流入

截至1月24日，一月份陆股通资金延续净流入态势，累计净流入575.15亿元，虽然相较于去年12月份略有下降，但北向资金净流入仍然较为可观。沪股通净流入408.49亿元，深股通净流入166.65亿元，较上个月来看略有减少。回顾2021年，北向资金净流入突破4000亿，创历史新高，但从持股占比、成交占比和换手率等多角度来看，外资对A股2021全年成交量贡献度较低，整体净流入资金以长线配置为主，交易型资金和托管内港资机构的资金占比继续下滑。

图表 23 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）

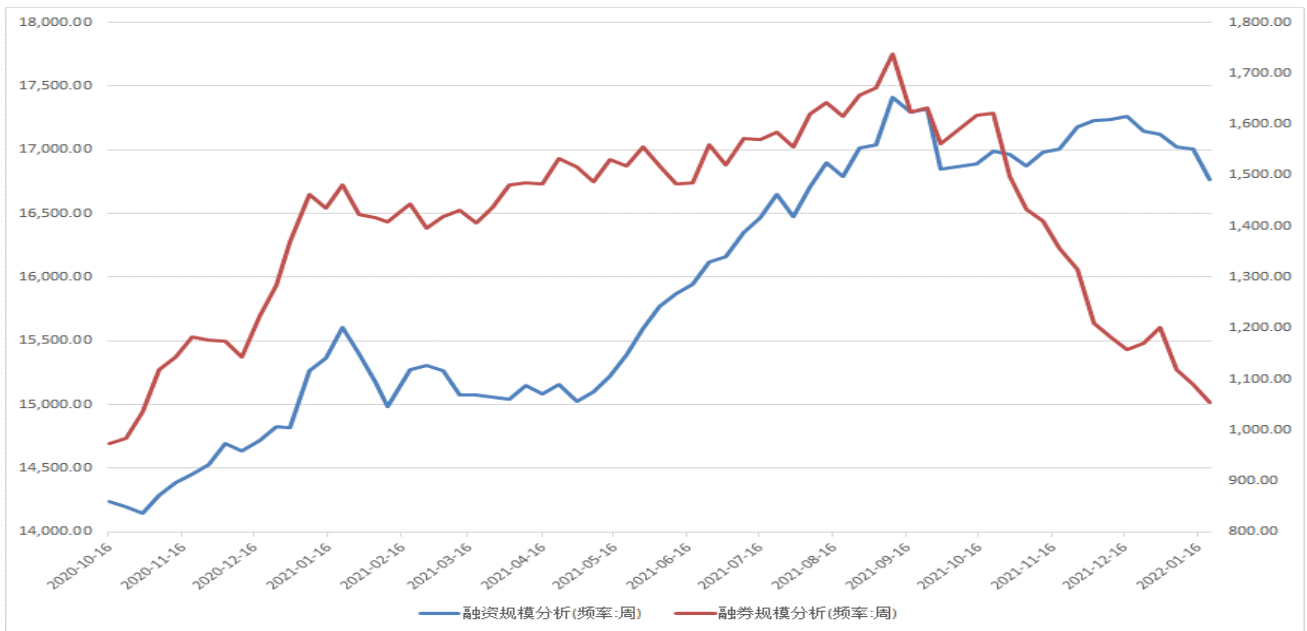


资料来源：瑞达期货、Wind

(3) 两融余额

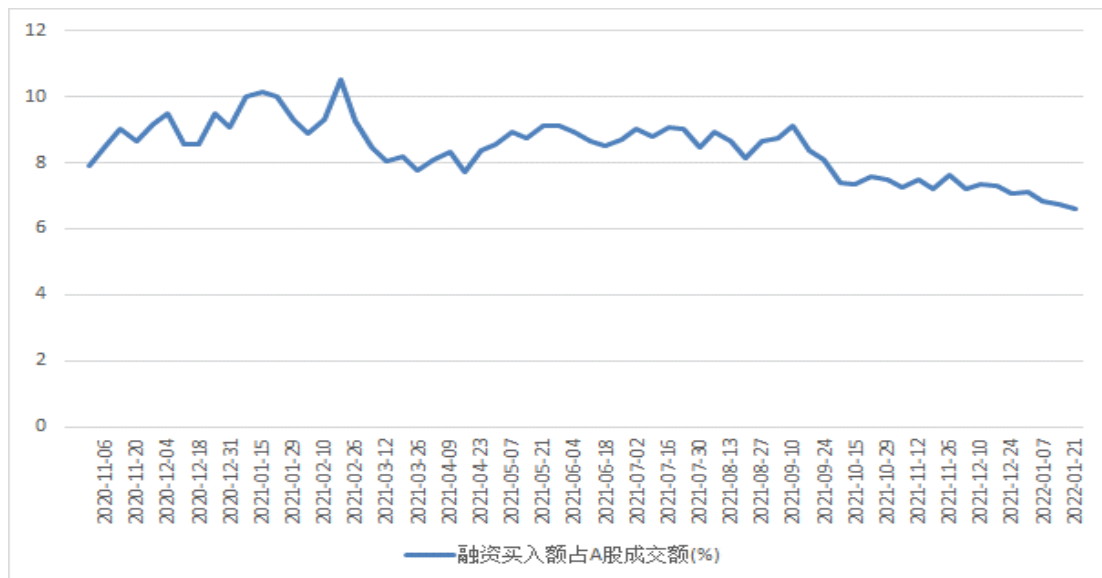
截至1月25日，两融余额为17818.78亿元，较十二月末减少503.13亿元，融资融券规模呈现回落趋势。一月份融资期间净买入额为-355.49亿元，2021年12月份为-119.2亿元。不过从融资买入额占A股成交额比例来看，整体处于低位运行，保持在7%-8%区间内，风险偏好尚未完全修复。

图表 24 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 25 融资买入额占 A 股成交额比例



资料来源：瑞达期货、Wind

四、二月份股指走势展望

一月份A股市场整体呈震荡下行趋势，去年末经济工作两会的提振效应逐步被淡化，沪指一路下行跌破半年线以及年线，三大指数中，创业板指跌幅相对较大。展望2月份，地产投资增速预计仍于低位运行，基建持续发力，制造业投资有望继续向好，随着元旦与春节双节将至，受冬季疫情干扰的消费端有望得到一定

研报★品种月报

对冲。随着国内货币政策正式迈入“宽松”步伐，流动性维稳预期对指数趋势形成支撑。海外上，美联储加息预期持续引发全球资本市场流动性担忧，外围市场波动加剧，美联储对流动性的回收也将拓宽A股的波动区间。总体而言，一季度A股面临较为艰难的局面，A股市场在多重空头因素的持续制约下，预计难有上佳的表现，建议围绕结构性机会布局。沪指大概率将围绕3500至3600点来回宽幅震荡整理，板块间轮动仍将较为频繁。不过随着大宗商品价格的回落，通胀压力有望随着政策调控而出现缓和，国内经济政策稳步宽松，经济稳增长效应落地，预计2022年中宏观经济有望低位企稳，市场趋势或有反转可能。

五、策略

二月策略：

1) IC2203

参考入场点位：6600-6700

方向：空

止盈设置：6468-6566

止损设置：6666-6770

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。