

政策面利好频出 期指底部震荡

策略观点

领先指标 PMI 数据显示，由于 4 月份上海疫情形势严峻，对经济的影响较大，二季度经济下行压力增大。政策层面的利好密集出台，稳增长意图明确，中办、国办印发了《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，料对经济起到托底作用，以此判断股市的政策底较为稳固。

由于国内疫情形势复杂与外部波动风险仍存，当下基本面并不支持行情反转，当前行情应谨慎定性为反弹。市场前期调整过程中累积的风险有所释放，当前政策面向好，向下调整的空间有限。后市大概率进入底部震荡过程，建议参与反弹。

一、行情回顾

(一) 期货市场

本周股指期货下跌。节前市场反弹，五一假期期间消费、出行等数据普遍偏弱，公布的 4 月份 PMI 数据继续回落，叠加欧美股市调整，市场趋于谨慎。节后期指震荡下行，反应市场心态仍偏弱，后市仍应谨慎，建议参与反弹。

表 1: 期货行情走势

合约	收盘价	日涨跌	成交量	持仓量	周涨跌	周增仓	基差
IF2205	3,880.2	-2.87%	81,098	83313	-3.14%	-5661	28.6
IH2205	2,711.4	-3.01%	40,529	40529	-3.28%	-30	8.4
IC2205	5,504.2	-2.62%	82,151	102168	-1.63%	-1223	59.6

数据来源: Wind、国元期货

(二) 股票市场

本周股市弱势震荡，主要指数全线下跌，创业板领跌。本周上证指数下跌 1.49%；深证成指跌 1.92%；创业板跌 3.2%。各个行业板块多数下跌，申万一级行业中，国防军工、纺织服饰、家电、石油石化等行业上涨；房地产、美容护理、社会服务、有色、非银等行业跌幅较大。当前疫情多发，增加了市场对经济下行的担忧。反弹后市场情绪有所好转，但仍不稳定，市场信心还在重塑的过程中。股市进入震荡筑底过程，缺乏主线行情领导市场走出困境。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

许雯
电话：010-84555101

邮箱
xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3023704

投资咨询资格号
Z0012103

表 2: 股票市场行情

主要指数	收盘价	成交额(亿)	周涨跌点	周涨跌幅
上证综指	3001.6	3462.1	-45.5	-1.49%
深证成指	10809.9	4135.9	-211.6	-1.92%
创业板	2245.0	1473.1	-74.2	-3.20%
沪深 300	3908.8	2148.3	-107.4	-2.67%
上证 50	2719.8	549.1	-85.6	-3.05%
中证 500	5563.8	1280.8	-64.1	-1.14%

数据来源: Wind、国元期货

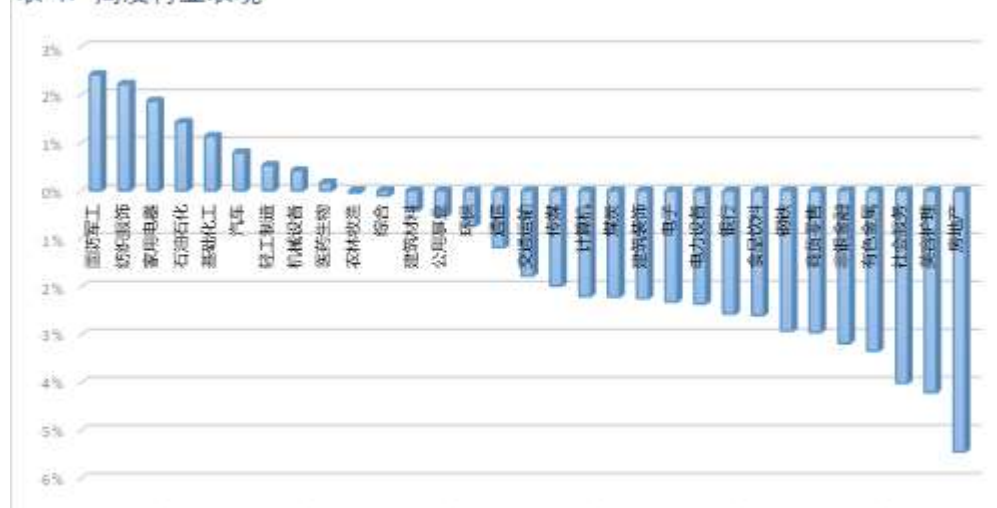
节前市场资金流入,节后则以流出为主,其中上证 50 资金流出较为显著,本周交易日较少,应继续观察资金偏好的延续性。融资余额较节前小幅上升。

表 3: 标的指数资金主动买入额

	沪深300资金净 主动买入额	中证500资金净 主动买入额	上证50资金净主 动买入额
2022-05-06	-243.8	-99.1	-91.2
2022-05-05	-18.0	-9.3	-16.9
2022-04-29	145.0	97.2	23.7
2022-04-28	41.0	-51.9	32.0
2022-04-27	151.1	103.7	20.9
2022-04-26	31.2	-62.2	29.8
2022-04-25	-109.2	-151.9	-42.8
2022-04-22	87.7	-26.8	25.5
2022-04-21	-106.9	-179.2	-30.1
2022-04-20	-113.59	-153.59	-23.98

数据来源: Wind、国元期货

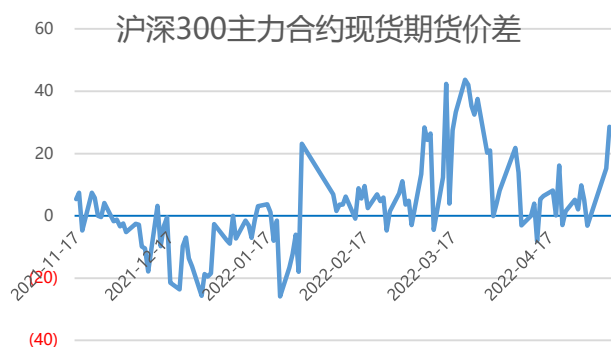
表 4: 周度行业表现



数据来源: Wind、国元期货

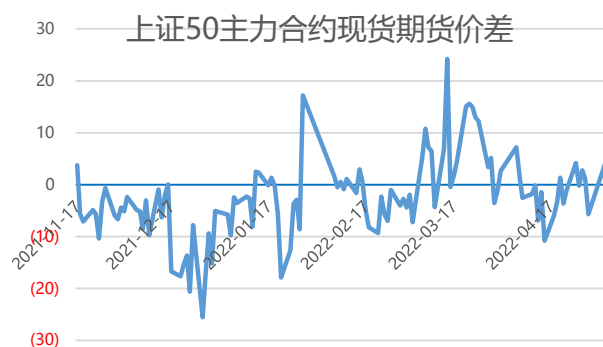
股指期货主力合约基差明显走阔,期货市场预期转差。中证 500 期货贴水幅度较深。

图 1、沪深 300 主力合约基差



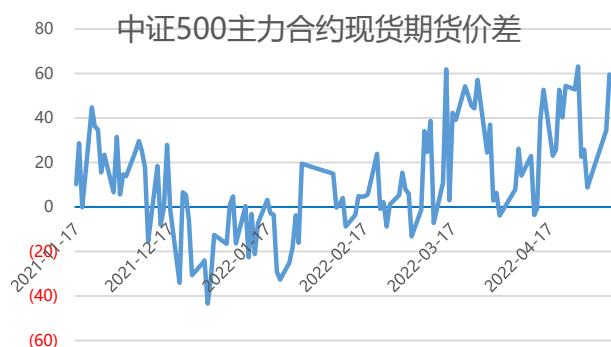
数据来源：Wind、国元期货

图 2、上证 50 主力合约基差



数据来源：Wind、国元期货

图 3、中证 500 主力合约基差



数据来源：Wind、国元期货

图 4、融资余额



数据来源：Wind、国元期货

(三)、行业要闻

1. 中国 4 月财新服务业 PMI 为 36.2，较 3 月下降 5.8 个百分点，连续第二个月创 2020 年 3 月以来新低。此前公布的 4 月财新中国制造业 PMI 降至 46.0。两大行业景气度继续在收缩区间下探，拖累 4 月财新中国综合 PMI 下降 6.7 个百分点至 37.2，同样为 2020 年 3 月以来最低。

2. 据央视新闻，国务院领导人主持召开国务院常务会议，部署进一步为中小微企业和个体工商户纾困举措，以保市场主体稳就业；确定推动外贸保稳提质的措施，助力稳经济稳产业链供应链。会议指出，今年国有大型银行新增普惠小微贷款 1.6 万亿元，引导银行加强主动服务；对中小微企业和个体工商户合理续贷、展期、调整还款安排，免收罚息；尽快出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。要保障外贸领域生产流通稳定，确定重点外贸企业名录并对生产、物流、用工予以保障；出台便利跨境电商出口退换货政策；保持人民币汇率基本稳定。

3. 央视网：截至 4 月 20 日，全国已有超 85 个城市出台了松绑政策内容，调控次数超百次，放松政策从三四线城市扩大至二线。松绑政策主

要聚焦于需求端，包括放宽落户、公积金贷款额度增加或条件放宽、降低首付比例、降房贷利率等，公积金贷款放宽是地方政府最常用的手段。

4. 上证报：一季度，公募基金整体亏损 1.33 万亿元。其中，权益类基金无疑是“最受伤”的群体，股票型基金和混合型基金合计亏损超过 1.3 万亿元，几乎相当于基金整体亏损的金额，而去年四季度末该两类基金合计盈利为 1584 亿元左右。

5. 证监会副主席方星海：2019 年-2021 年，股票市场共引进外资 8874 亿，占 A 股流通市值约 4.5%，但依然比较低。韩国、日本等国家的外资占股市流通市值都在 20%-30% 之间，中国上升空间很大，今年的外资净流入将会是可观的。对于中概股下跌，中美审计监管问题是核心，证监会谈判团队与美国谈判团队非常顺利，有信心未来达成协议，让 PCAOB 合法合理地进行审查。

6. 央视网：截至 4 月 20 日，全国已有超 85 个城市出台了松绑政策内容，调控次数超百次，放松政策从三四线城市扩大至二线。松绑政策主要聚焦于需求端，包括放宽落户、公积金贷款额度增加或条件放宽、降低首付比例、降房贷利率等，公积金贷款放宽是地方政府最常用的手段。

二、基本面分析

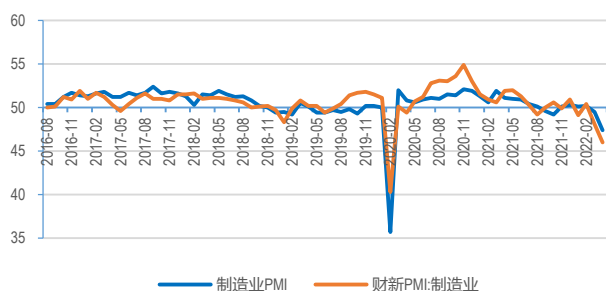
在宏观层面稳增长措施的干预下，一季度的经济数据好于去年四季度，我国经济底部企稳，显示出稳增长措施逐步见到成效。但 4 月的疫情形势严峻，料对 4 月份及 5 月初的经济均有重大影响。

从领先指标来看，4 月份制造业、非制造业 PMI 继续回落，经济景气度下滑，上海疫情对经济的影响较大。制造业上下游价格普遍上涨而需求疲弱，中下游企业压力上升，上下游行业分化严重。4 月官方制造业 PMI 为 47.4%，较 3 月下降 2.1 个百分点。制造业 PMI 下降符合市场预期、明显弱于以往旺季特征，显示制造业景气下降，经济底部企稳回升的压力与风险仍存。4 月官方非制造业 PMI 为 41.9%，较 3 月下降 6.5 个百分点，非制造业收缩，其中服务业继续走弱、建筑业走弱但还在荣枯线上方。

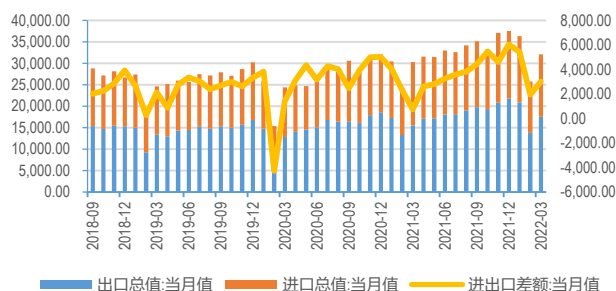
图 5、制造业 PMI

图 6、外贸

中国制造业采购经理指数 (PMI)



中国月度进出口数据



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

外需方面，2022年4月进出口增速有所回落，韧性仍强。2022年1-4月中国进出口总值12.58万亿，同比增长7.9%；出口6.97万亿，同比增长10.3%；进口5.61万亿，同比增长5%。增速较上月、去年同期均有所回落。4月份单月中国进出口总值3.16万亿，同比增长0.1%；出口1.74万亿，同比增长1.9%；进口1.42万亿，同比下降2%。进口增速转负预示内需走弱。

今年以来欧美等国多数放松了防疫措施，海外生产、生活恢复加快，外部需求保持强劲。由于疫情因素的影响，市场担忧二季度我国在全球产业链中的地位可能受到削弱，警惕进出口高位承压。俄乌局势变幻不定，能源价格处于高位、国际政经形式复杂，给全球需求增长蒙上阴影。

三、综合分析

在宏观层面稳增长措施的干预下，我国经济底部企稳，2022年一季度的经济数据好于去年四季度，显示出稳增长措施逐步见到成效。但由于3、4月份国内深圳、上海、吉林等地疫情形势复杂严峻，也对我国的经济增长造成一定影响，尤其对需求端构成压力。这些因素对权益市场形成抑制。但市场预期在上海疫情受控之后，国内疫情对经济的影响将逐渐淡化，经济下行压力将有所缓解。股市继续向下调整的空间有限。

在经济下行压力较大阶段宏观政策逆周期、跨周期调节的诉求上升，货币政策在“稳字当头”的前提下，大概率保持总量宽松助力经济企稳回升。在货币政策保持平稳偏宽松的情况下，后续发力空间已经有限。财政政策发力的空间更被市场看好。

美联储已经启动了加息、缩表的进程，货币政策收紧的速度较快，美联储收缩货币将对全球金融市场价值体系造成巨大影响。俄乌局势前景不明，也对市场心理造成压力。市场预期今年全球经济增长将放缓，而海外主要经济体通胀指标处于历史高位，能源价格飙升、通胀加剧又强化了美联储的紧缩预期，欧美股市高位整理。

四、技术分析及建议

技术上，股市探底之后，受政策面利好提振反弹。市场依托“政策底”反弹修复技术指标。由于国内疫情形势复杂与外部波动风险仍存，股市还面临较多风险，投资者分歧较大。同时当前政策面向好，政策底的支撑力度较强，继续向下调整的空间亦有限。市场大概率进入底部震荡。建议可参与反弹。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818