

市场情绪升温 期指震荡分化

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

【策略观点】

下半年以来经济恢复过程缓慢，基本面预期走弱，同时外盘波动剧烈，拖累港股及A股市场，市场情绪转向悲观，股指跟随调整。期间受宏观影响较多的金融地产等大盘蓝筹股调整较多，拖累大盘指数，上证50指数创下新低。及至10月末大盘跌破2900点后超跌反弹，重返3000点。本周利好消息刺激下金融地产超跌反弹，后市需继续观察金融地产行业能否继续企稳回升，否则还将继续对A股构成拖累。我们判断后市继续调整空间有限，主要是在政策层面的利好支持下，股市出现系统性风险的概率极低，同时年内经济将大概率继续恢复增长，经济增长逐步转强的可能性较高。但由于内外部对于A股的风险因素尚未完全消除，尚不支持行情全面反转。技术上，当前多数主要指数尚且处于低位区间，市场处于底部震荡的过程中。建议参与反弹。

【目 录】

一、行情回顾.....	1
（一）期货市场.....	1
（二）股票市场.....	1
（三）行业要闻.....	4
二、基本面分析	5
三、综合分析	6
四、技术分析及建议.....	6

一、行情回顾

（一）期货市场

本周股指期货震荡分化。周内市场情绪转换较快，周一至周四先后公布的价格指标回落 PPI 转负、进出口数据回落以美元计出口增速转负、金融数据转弱低于市场预期，经济数据转弱打压市场情绪，市场震荡下行。由于美国 CPI 数据低于预期，美联储加息预期降温，美元指数大跌，全球权益市场全线暴涨，叠加国内联防联控机制综合组发布了进一步优化新冠肺炎疫情防控措施，市场情绪在本周最后一个交易日显著升温。本周大盘权重领涨，成长股整理，大小规模指数涨跌分化。

表 1 股指期货行情

合约	收盘价	日涨跌	成交量	持仓量	周涨跌	周增仓	基差
IF2211	3,793.2	2.69%	91,073	75300	0.32%	2527	-4.8
IH2211	2,516.4	2.88%	55,673	42093	1.83%	-3509	1.6
IC2211	6,139.6	0.55%	66,382	70103	-0.15%	-13086	-1.0
IM2211	6,645.0	0.44%	45,127	41806	-1.28%	-3848	-1.5

数据来源：Wind、国元期货

（二）股票市场

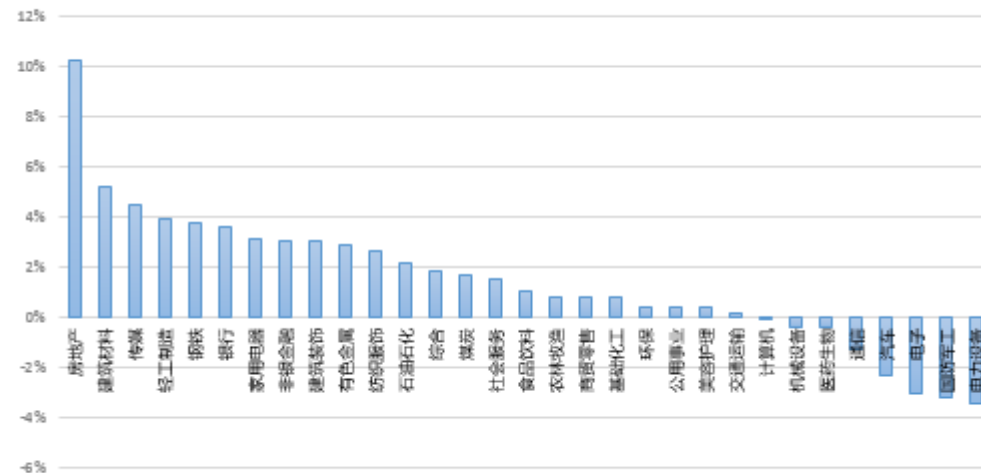
本周股市震荡分化，本周上证指数涨 0.54%；深证成指跌 0.43%；创业板指跌 1.87%。周一至周四弱势震荡连续收跌，周五在利好消息刺激下放量大涨，两市成交额 12231 亿，较上个交易日放量 3803 亿。资金显著流入，核心资产大幅反弹，地产、金融全线走强，保利、万科、金地封涨停。行业表现偏强势申万一级行业指数多数上涨，其中房地产、建筑材料、传媒、轻工制造、钢铁、银行等行业上涨，电力设备、国防军工、电子、汽车、通信等行业下跌。本周五资金流入明显，前期超跌的核心资产板块为资金流入的重点领域。同时近期外部市场波动较大，尤其是港股波动剧烈，对近期 A 股市场心态的影响也比较大。目前市场情绪由上月末的极度悲观转向谨慎乐观，因此行情超跌反弹。由于宏观预期较弱，基本面支持不强，风险因素较多，当前行情仍处于底部震荡过程中。可谨慎参与反弹。

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	3087.3	5137.8	16.5	0.54%
深证成指	11139.8	7093.3	-47.7	-0.43%
创业板	2405.3	2406.7	-45.9	-1.87%
沪深 300	3788.4	3444.7	21.3	0.56%
上证 50	2518.0	1046.5	49.8	2.02%
中证 500	6138.6	1981.8	5.2	0.08%
中证 1000	6643.5	2371.4	-66.2	-0.99%

数据来源：Wind、国元期货

图 1：周度行业表现



数据来源：Wind、国元期货

本周市场资金周初流出、周五显著流入，沪深 300、上证 50 资金流入明显，权重股快速反弹。融资余额增加。

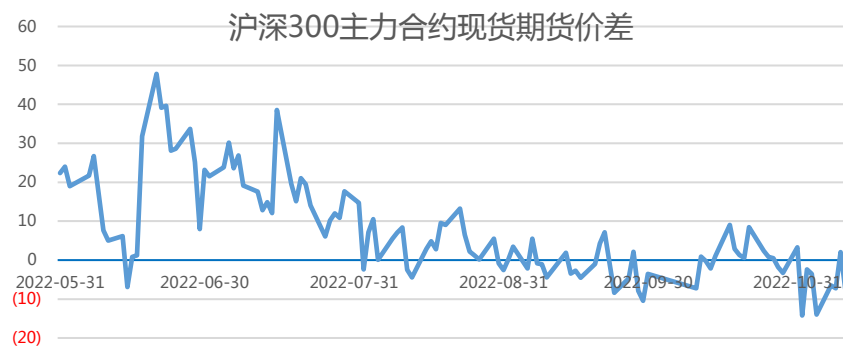
表 3：标的指数资金主动买入额

	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
2022-11-11	341.6	44.8	118.0
2022-11-10	-69.2	-29.6	13.8
2022-11-09	-118.0	-28.0	-29.7
2022-11-08	-128.8	-27.9	-39.5
2022-11-07	-61.8	-33.4	-7.0
2022-11-04	403.2	151.5	113.3
2022-11-03	-123.2	-30.7	-51.9
2022-11-02	71.1	35.9	21.5
2022-11-01	278.1	128.2	104.5
2022-10-31	-62.00	27.06	-25.91

数据来源：Wind、国元期货

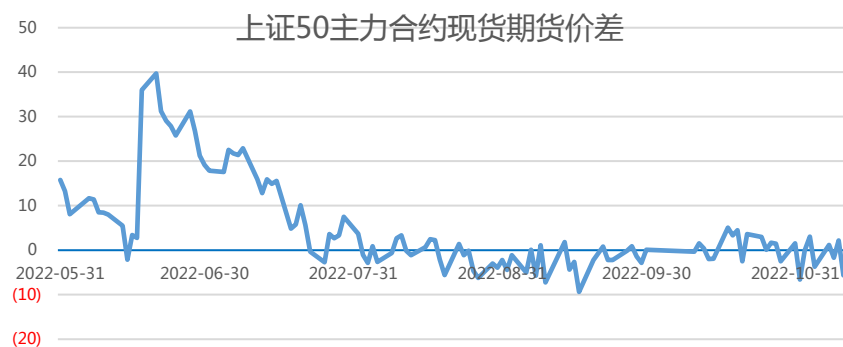
股指期货主力合约基差走低，处于低位，期货市场预期偏乐观。

图 2、沪深 300 主力合约基差



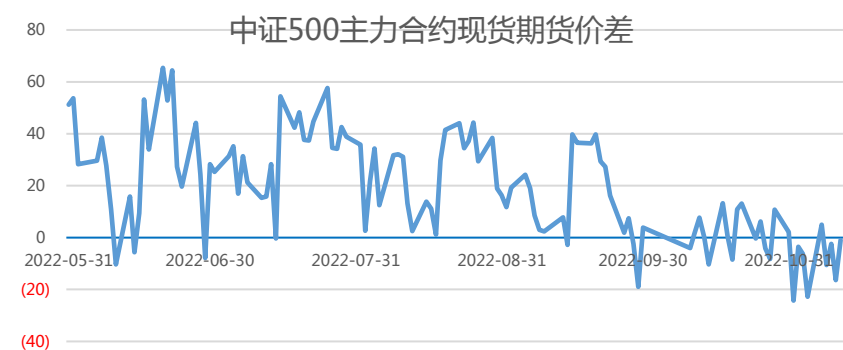
数据来源：Wind、国元期货

图 3、上证 50 主力合约基差



数据来源：Wind、国元期货

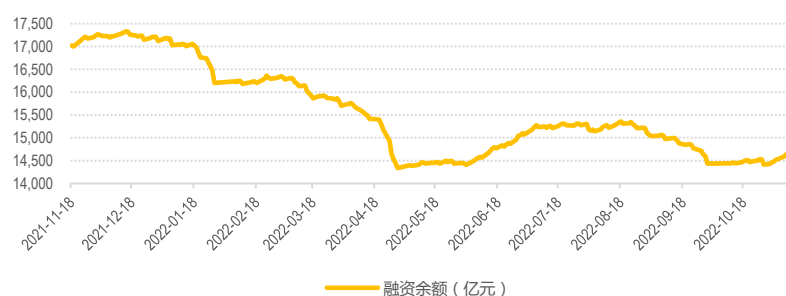
图 4、中证 500 主力合约基差



数据来源：Wind、国元期货

图 5、融资余额

融资余额



数据来源：Wind、国元期货

(三) 行业要闻

1. 国务院联防联控机制：发布关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施，科学精准做好防控工作的通知。对密切接触者调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”，期间赋码管理、不得外出；对入境人员调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”，期间赋码管理、不得外出。不再判定密接的密接。将风险区调整为“高、低”两类。取消入境航班熔断机制，调整为登机前 48 小时内 1 次核酸检测阴性证明。

2. 卫健委：国务院联防联控机制综合组发布的进一步优化新冠肺炎疫情防控工作的二十条措施，是对第九版防控方案的完善，不是放松防控，更不是放开、“躺平”，而是为了进一步提升防控的科学性、精准性。要坚定不移贯彻“动态清零”总方针。目前各地已经成立了整治“层层加码”工作专班。不排除再对我国隔离措施进行进一步的优化调整。

3. 界面新闻：招商银行杭州分行表示，自 11 月 11 日起，杭州首套房贷利率可按最低 4.1% 执行，二套房贷利率 4.9%，同时二套房首付最低可降至四成。除利率之外，杭州也调整了之前认房又认贷的政策。同时，在杭州限购区，二套购房的首付比例也已降至 4 成；首套首付比例仍按 3 成执行。

4. 北交所：发布《北京证券交易所融资融券业务指南》和《北京证券交易所融资融券交易细则》。融资融券业务总体上比照沪深市场成熟模式构建，包括券商资格管理、投资者准入、账户体系等方面均与沪深市场两融业务保持一致。同时，根据北交所市场特点在转板股票融资融券业务衔接方面作出适应性安排。

5. 证监会：下一步将继续抓好 REITs 常态化发行十条措施的落地实施，促进盘活存量资产，扩大有效投资。具体而言，推动更多优质项目发行上市，进一步扩大 REITs 试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新型基础设施等领域，形成规模效应和示范效应。

6. 央行：10 月末，广义货币(M2)余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 3.1 个百分点；社会融资规模存量为 341.42 万亿元，同比增长 10.3%。10 月，社会融资规模增量为 9079 亿元，比上年同期少 7097 亿元；人民币贷款增加 6152 亿元，同比少增 2110 亿元。

7. 美国 10 月 CPI 升幅低于预期，通胀压力开始降温，暗示美联储本轮激进加息周期或正接近拐点。美国劳工部数据显示，美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，为今年 2 月以来首次低于 8%，低于市场预期 7.9%，较前值 8.2% 明显回落；环比涨幅回落至 0.4%，同样低于市场预期的 0.6%。10 月核心 CPI 同比上涨 6.3%，环比上涨 0.3%，也均低于市场预期。据芝商所“美

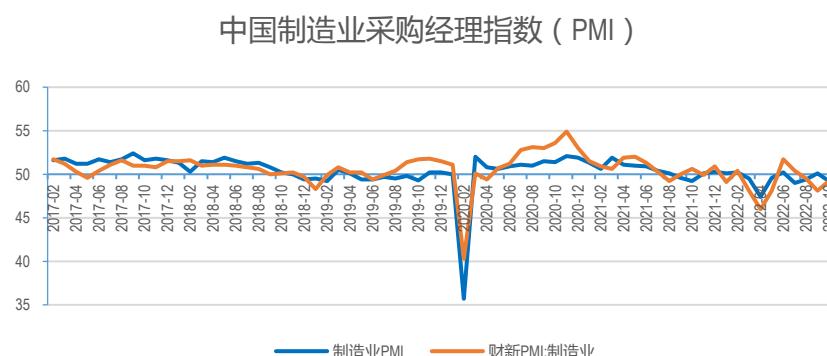
联储观察”工具显示,数据发布后,交易员认为美联储12月加息50个基点的可能性升至80.6%,加息75个基点的概率降至不足20%。

二、基本面分析

2022年一季度我国经济企稳回升实现平稳增长。二受疫情影响二季度经济增速回落。三季度的状况较前期好转,经济逐渐恢复、经济数据较二季度逐步改善。但也观察到由于各种内外部因素的影响,经济修复的过程偏缓慢。市场目前对四季度经济保持增长势头的预期保持乐观,四季度大概率延续增长态势。

数据显示10月份经济景气暂时走弱,生产端恢复较快实现平稳增长,相对地需求端表现偏弱。领先指标来看,10月份制造业、非制造业PMI均回落,经济景气偏弱、恢复过程较缓慢,供需两端均有所放缓。10月官方制造业PMI为49.2%,较9月回落0.9个百分点,由扩张区间进入收缩区间。10月财新中国制造业PMI为49.2%,较9月回升1.1个百分点,连续第三个月处于收缩区间。10月受疫情等因素影响,经济景气度下滑,制造业修复进程偏缓慢。经济增长恢复进程中压力与风险仍存。

图 6、制造业 PMI

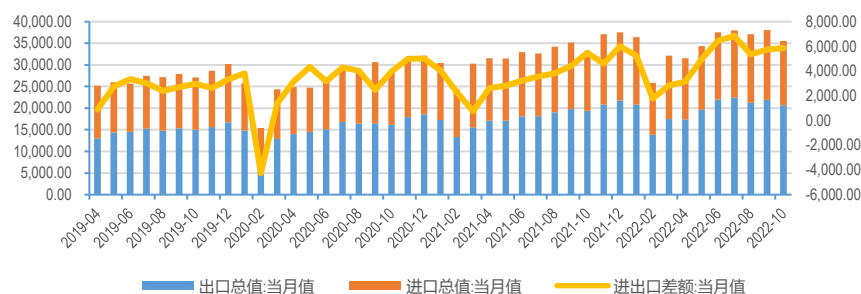


数据来源: Wind、国元期货

外需方面,今年外贸领域一直维持较高增速,下半年进出口增速高位逐步回落,跟欧美国家经济走弱外需受到影响有关。2022年1-10月中国进出口总值34.62万亿,同比增长9.9%;出口19.71万亿,同比增长13%;进口14.91万亿,同比增长5.2%,增速较上月分别下降0.4、0.8、0个百分点。10月份,中国进出口总值3.55万亿,同比增长6.9%;出口2.07万亿,同比增长7%;进口1.48万亿,同比增长6.8%,增速较上月分别下降1.4、下降3.7、上升1.6个百分点。外部需求走弱,出口下降幅度较大。汇率与价格因素对于外贸增长也有贡献。在今年的内外部压力下、在去年的高基数下进出口能够实现平稳较快增长,可见外贸景气不弱。值得注意的是进口相对偏弱,内需压力较大,出口增速回落,外需转弱。今后在全球通胀处于高位、经济增长放缓会对外需有负面影响。

图 7、外贸

中国月度进出口数据



数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

2022 年一季度我国经济企稳回升实现平稳增长，二季度中疫情对经济造成较大的负面影响。三季度的状况明显恢复，经济数据好于二季度。四季度内虽然面临风险与波折，年内我国经济延续增长态势仍然是大概率的情景。对于权益市场来说当前基本面无疑是在好转的过程中。当前主要指数处于低位区间，市场下行空间也有限。但受美联储加息、地缘政治冲突等因素影响外盘波动剧烈，尤其是港股波动较大，影响 A 股市场。最近公布的美国 10 月 CPI 升幅低于预期，通胀压力开始降温，暗示美联储本轮激进加息周期或正在接近拐点。市场情绪由悲观转向谨慎乐观。

宏观政策方面将延续稳增长的方向不变，年内财政、货币政策均保持积极扩张。货币政策基调持稳，央行下调政策利率引导实体经济融资利率下行，总量上保持流动性充裕。财政政策预算支出增加、加力提效，在结构上更加优化。市场对于 2023 年的财政政策有更多期待。

欧美经济由盛转衰之后通胀压力也开始回落，美联储 12 月议息会议上加息 50 个基点的可能性上升，加息 75 个基点的概率下降，美联储难以提出更加激进的加息路径，激进加息周期或临近拐点。美联储货币政策对全球金融市场价值体系造成巨大影响。国际市场波动加大，本周非美货币、大宗商品、权益市场普遍剧烈反弹。

四、技术分析和建议

技术上，大盘跌破 2900 点后快速反弹，重返 3000 点。年内经济将大概率继续恢复增长，经济数据持续小幅改善、经济增长逐步转强的可能性较高，对于经济的过度悲观预期将逐步好转。政策层面稳增长意图明确，多方面利好密集出台，料对经济起到托底作用，以此判断股市的政策底较为稳固，市场继续下行空间有限。外盘剧烈波动尚未结束，对 A 股的影响尚未完全消除。前期由于地产、金融行业表现太弱，拖累大盘权重指数上证 50、沪深 300 表现，本周金融地产超跌反弹，后市需继续观察金融地产行业能否继续企稳回升，否则还将继续对 A 股构成拖累。技术上，当前指数处于低位区间，由于大盘跌破了前期震荡区间，前期区间下沿支撑成为了反弹阻力，反弹后需通过震荡消化上方抛压。因此市场处于底部震荡的过程中。建议参与反弹。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

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：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省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)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际
楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008
号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

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：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681