



股指月报：信用端发力可期，指数底部有支撑

2022年3月30日

信达期货宏观金融团队

联系电话：

0571-28132632

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路188号天

人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

● 宏观经济与流动性：中美利差压缩，信用发力仍可期

3月我国经济基本面承压，一方面，海内外风险尚未完全消散，国内疫情反复导致经济增长再次放缓；另一方面，2月信贷端表现仍然不及预期，但伴随着各地方对房地产政策有所放松，市场回温的希望较大。

流动性方面，3月美联储宣布加息25基点，而我国利率整体维稳。目前，中美利差快速压缩，这让我国宽货币操作陷入两难，未来通过其他政策端发力的方式向社会释放流动性的概率较大。

● 股指展望：“稳增长”决心坚定，指数底部有支撑

3月股市大幅下挫，成长风格跌幅领先，反观海外股市已经有了企稳的迹象。我们认为A股在全球范围内的表现相对滞后，本月的补跌特征也较为明显。经过前期的大跌，目前股指的“底部”已经逐渐探明，

我们预计在政策“组合拳”的加护之下，股指下方空间有限，4月将迎来年报与一季报的披露窗口，尽管当下干扰因素较多，但利好信息频发的环境下，指数在震荡中上行可能性较大。

● 操作建议：

短期，多空博弈尚未结束，指数30日均线附近位置存在较大压力，建议投资者关注“稳增长”关系度较高的IH，中期逢跌可入场布局IF。

● 风险提示：

- 1) 中美利差压缩带来的资本外流风险
- 2) 四月业绩披露情况不及预期
- 3) 国内信贷端的后续表现
- 4) 国内疫情的反复情况

目录

一、	3月股指行情回顾：国际局势转缓，股指“底部”渐明	3
二、	3月宏观经济与流动性追踪：中美利差压缩，信用端发力可期	6
	（一） 我国经济内忧外患，3月宏观基本面承压	6
	（二） 中美利差缩窄，挤压我国宽货币操作空间	7
三、	股指后市展望：业绩窗口临近，指数底部有支撑.....	9
	（二） 政策“组合拳”稳定军心，短期IH安全边际较高	11
	（三）业绩披露窗口来临，关注市场反弹机会.....	12
	（四）风险提示	13

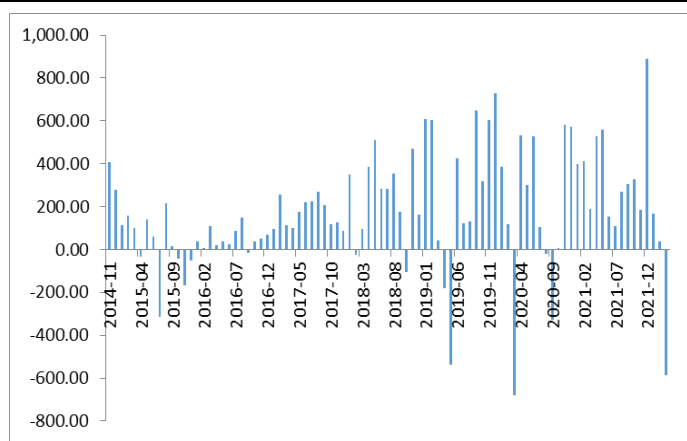
一、3月股指行情回顾：国际局势转缓，股指“底部”渐明

回顾3月股市表现，风险大量释放，成长类跌幅领先。伴随着国际局势的不断变换，本月股指大幅下挫，截至2022年3月28日，A股重要指数普遍收绿，其中科创50、创业50等成长类指数跌幅领先，三大指数中，本月上证50指数明显跑赢中证500指数与沪深300指数。海外方面，最近两周欧美股市已经逐渐有企稳的迹象，全球走势分化明显。风格表现上，本月各风格指数集体下跌，其中金融风格的表现相对抗跌。

量价指标方面，内地资金表现有所缓和，两市成交量与成交金额较上月有所回升，但整体仍然偏弱。从月线级别上看，虽然3月是放量下跌，但同时也说明市场的交易正在逐步活跃起来，低位入场的买盘也开始增多。外资方面，本月北向资金大幅流出，这一方面是前期国际形势不稳带动市场恐慌情绪月内攀升，另一方面是当前中美货币政策逐步分叉导致的资金出逃。

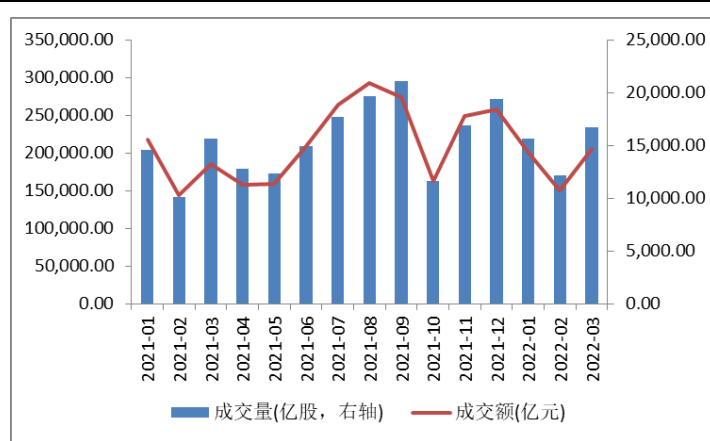
总体来说，目前国际局势开始有了缓和的迹象，而A股在全球范围内的表现相对滞后，本月的行情中A股的补跌特征也较为明显。我们认为经过前期的大跌，股指的“底部”已经逐渐探明，伴随着横盘阶段成交量的不断累积，潜在卖盘已经得到大量释放。

图 1：北向资金（亿元）



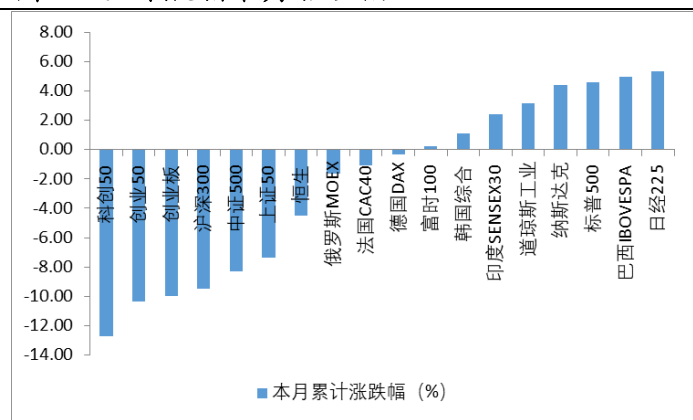
数据来源：wind，信达期货研究所

图 2：成交金额



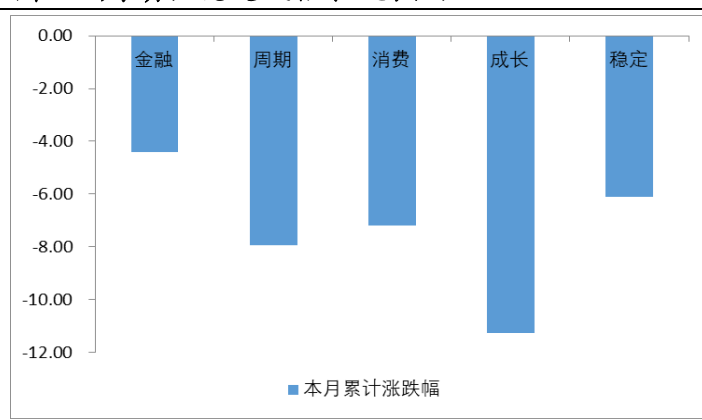
数据来源：wind，信达期货研究所

图 3：全球股指本月涨跌幅



数据来源：wind，信达期货研究所

图 4：周期、稳定风格表现强劲



数据来源：wind，信达期货研究所

图 5：上证 50 指数（月 K 线）



数据来源：wind，信达期货研究所

图 6：沪深 300 指数（月 K 线）



数据来源：wind，信达期货研究所

图 7：中证 500 指数（月 K 线）



数据来源：wind，信达期货研究所

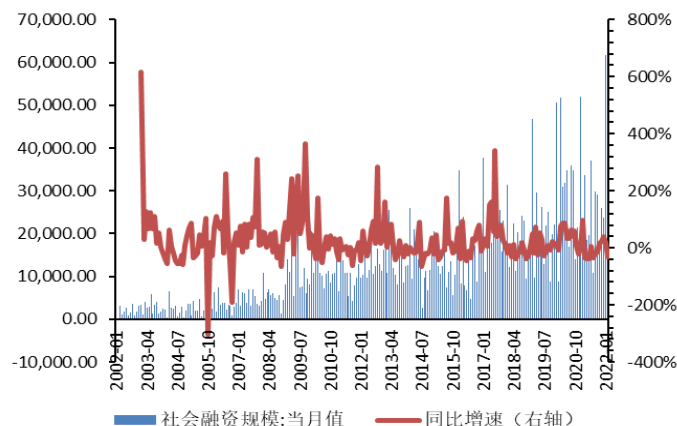
二、3月宏观经济与流动性追踪：中美利差压缩，信用端发力可期

（一）我国经济内忧外患，3月宏观基本面承压

3月我国宏观经济再度承压，一方面俄罗斯乌克兰问题带来的冲击虽然转弱，但结果尚未完全明朗，诸多不确定因素笼罩下海外货币收紧将给全球经济带来衰退风险；另一方面，3月以来我国疫情在多地出现反复。27日晚间，上海宣布对浦东浦西实行分批式封控与核酸筛查，上交所同时出台了多条措施以应对疫情期间市场的平稳运行，管控期间社会活动的停滞或给经济带来新一轮打击。

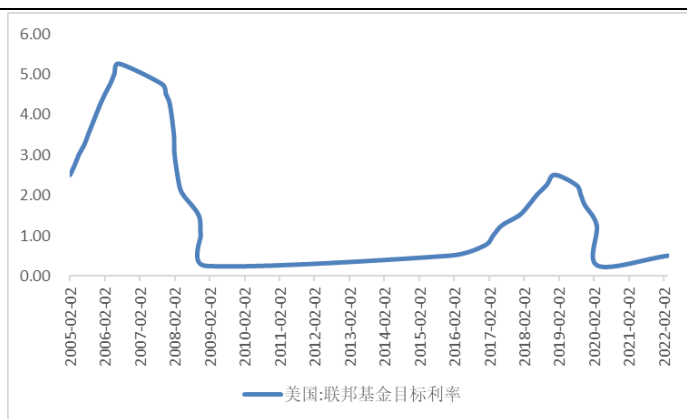
房地产持续疲软，信用端发力尚可期。自去年底以来，我国不断强化“稳增长”的发展目标，2021年央行两次下调存款准备金利率，今年1月MLF利率紧随其后下降10个基点，宽货币政策持续推进，但信贷端表现却停滞不前，尤其是房地产市场疲软的问题一直存在。根据本月的最新金融数据显示，今年2月我国社会融资规模新增1.19万亿元，较去年同期下降了31%，M2同比增速为9.2%，较上月回落0.6个百分点，均不及预期。我们认为当前我国信贷端表现持续承压，关键在于房地产的恢复情况较差。数据显示，2022年1-2月我国商品房销售面积同比下降9.6%，开发企业资金到位情况同比下降17.7%，尽管基建端投资如期发力，但房地产市场持续走弱对经济造成较大拖累。今年2月，我国新增人民币贷款再次出现回落态势，尤其是居民户贷款分项首次出现负增长，这暗示着我国实体经济的融资需求不足。不过，我们关注到3月以来各地方对房地产的政策都有逐渐放开的迹象，我们认为现阶段我国宏观层面稳经济的决心坚定，后续基建表现持续发力，房地产在政策托底下回温的希望较大，因此对未来经济表现的预期仍然不悲观。

图 8：社会融资规模



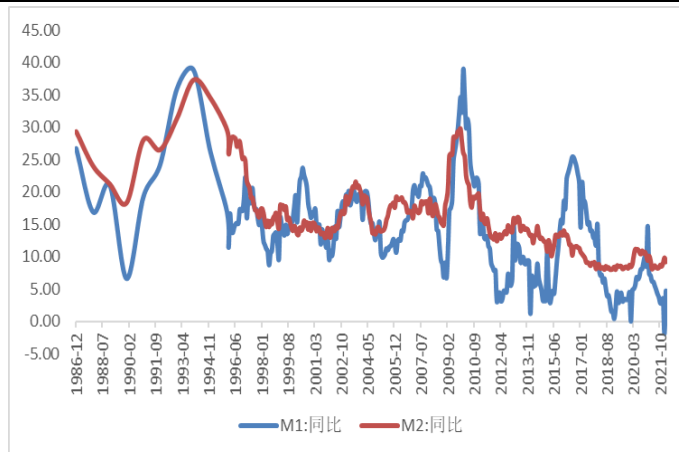
数据来源：wind，信达期货研究所

图 10：美联储 3 月加息 25 基点



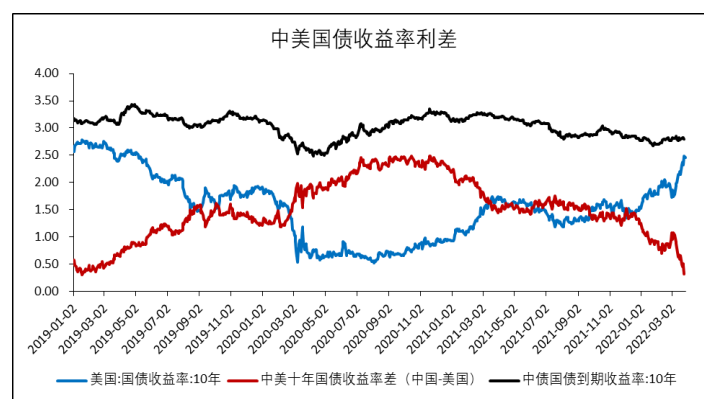
数据来源：wind，信达期货研究所

图 9：货币供应量



数据来源：wind，信达期货研究所

图 11：中美十年国债收益率差



数据来源：wind，信达期货研究所

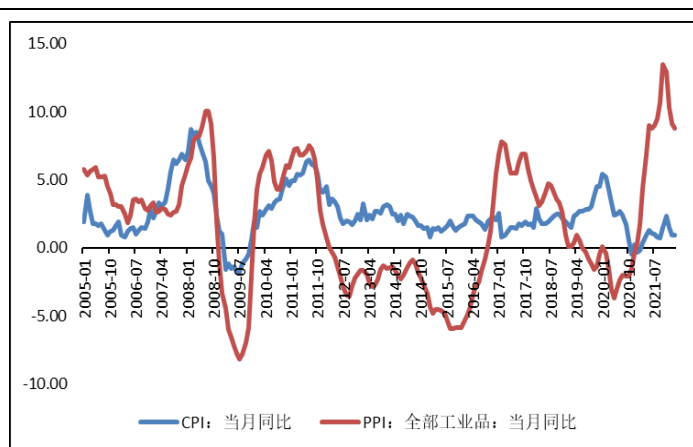
（二）中美利差缩窄，挤压我国宽货币操作空间

美国通胀再创新高，美联储 3 月加息 25 基点。根据最新数据显示，今年 2 月美国 CPI 同比增速报 7.9%，再创新高，而前期俄乌冲突的爆发让不断高企的通胀问题再度蒙上一层不确定性。就业市场上，今年 2 月美国新增非农数据实现 67.8 万人，再超市场预期，失业率报 3.8%，较上个月有所下降。除此之外，美国 2 月制造业 PMI 实现 58.6，这都给市场传递了经济复苏的信号。3 月美联储会议宣布加息 25 个基点，消息虽然偏鹰，但由于此前市场已经基本消化了这一预期，因此消息落地后影响偏中性。不过，近期美联储

方面态度再度转鹰，不少投资者开始预测其之后会有更激进的加息动作。另一边，美国国债收益率开始出现倒挂，警示经济衰退的风险。我们认为伴随着紧货币政策的不断推进，美国势必要在稳经济与压通胀之间进行抉择与平衡，而在各路风险尚未消散的大环境下，其采取更激进加息路径的概率不大。

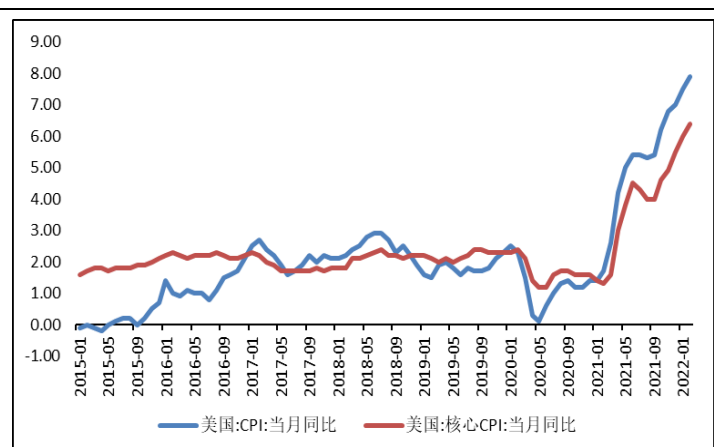
中美利差快速压缩，宽货币操作空间大幅挤压。去年，中国率先从疫情当中恢复过来，也是全球为数不多采取正常货币政策的国家，得益于此，我国物价水平至今仍处于可控区间。今年2月，我国CPI增速报0.9%，与上月持平，PPI同比增加8.8%，较上月有所回落。利率方面，3月我国各政策端利率保持稳定，这让此前市场对我国进一步降准降息的预期落空。不过，我们认为目前中美利差迅速压缩，长端债券利差已经逐渐走出“舒适区间”，存款准备金利率也位于较低水平，这使我国宽货币操作陷入两难。除此之外，在外围大举收紧流动性的环境下，中美货币政策出现明显背离的情况在过去也很少发生，相对而言，我们认为未来通过其他政策发力的方式向社会释放流动性的概率更大。

图 12：中国 2 月 CPI 与上月持平



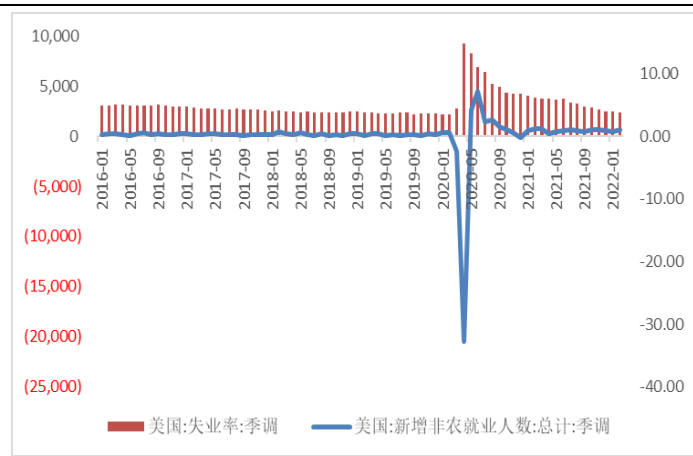
数据来源：wind，信达期货研究所

图 13：美国：CPI 与核心 CPI



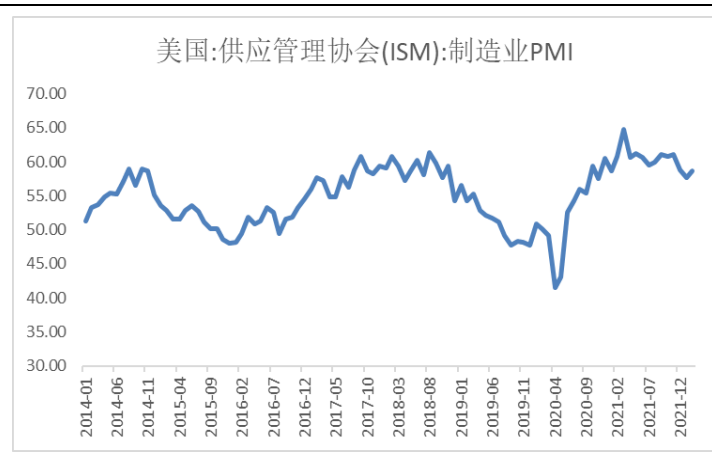
数据来源：wind，信达期货研究所

图 14：美国 2 月新增非农就业再超预期



数据来源：wind，信达期货研究所

图 15：美国 2 月 PMI 较前一月有所上升



数据来源：wind，信达期货研究所

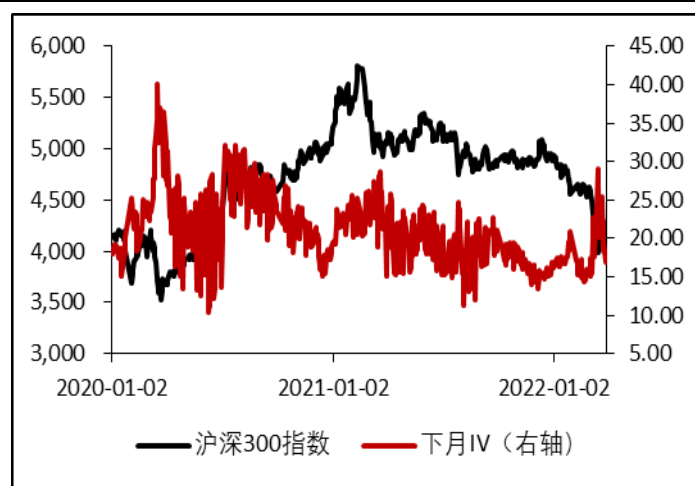
三、股指后市展望：业绩窗口临近，指数底部有支撑

（一） 估值回归历史低位，权益市场性价比凸显

从 3 月的表现来看，目前指数的底部已经初步探明。一方面，经过前面长期的调整以及 3 月风险的集中释放，三大指数的估值水平均回归至相对低位；沪深 300 指数、50ETF 对应期权合约的隐含波动率也在本月达到极高值区域，我们注意到历史上高位隐含波动率往往对应着指数行情的切换。另一方面，当前 A 股的股息债息比已经达到历史高点，权益市场的性价比正在凸显。

总体来说，我们认为目前股指的最高风险点已经过去，接下去就是在市场的不断震荡确认下，等待多头形成合力上攻。

图 16：沪深 300 指数与隐含波动率

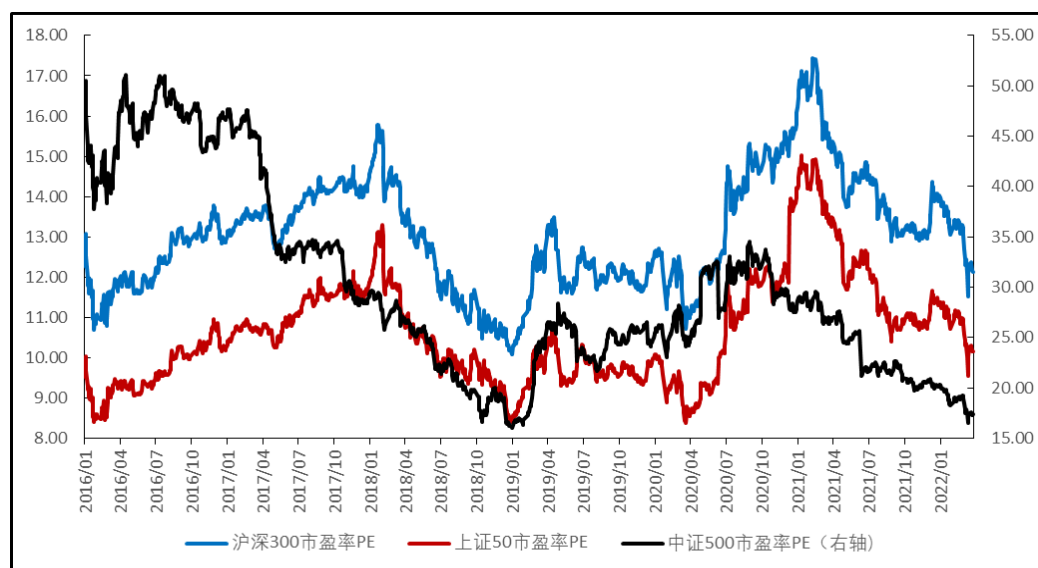


数据来源：wind，信达期货研究所

图 17：上证 50 指数与隐含波动率

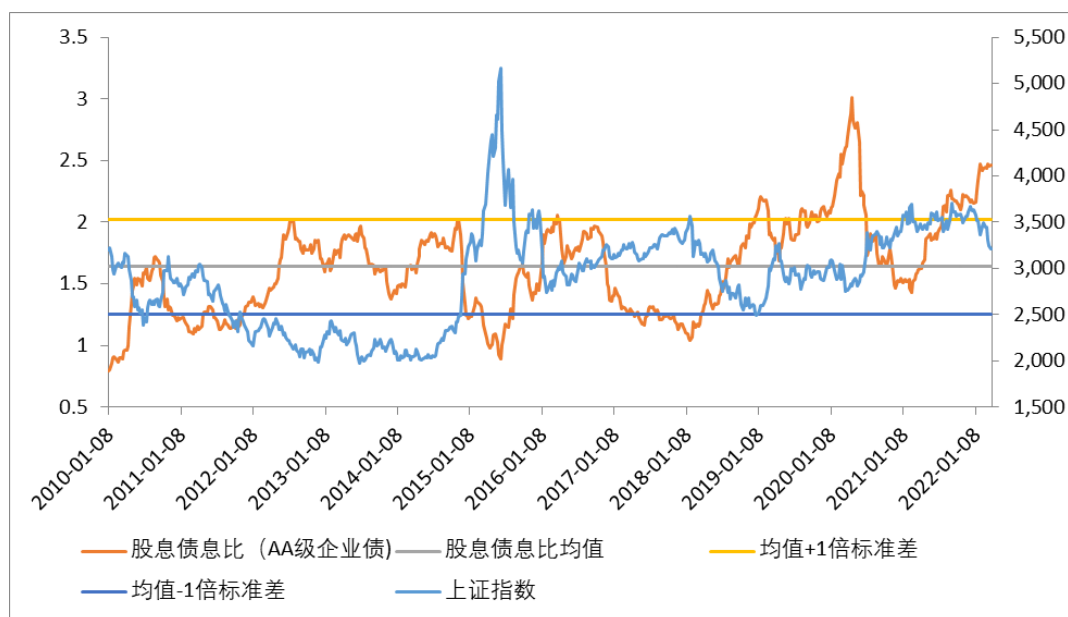


图 18：估值回归合理区间



数据来源：wind，信达期货研究所

图 19：股息债息比达到历史高位



数据来源：wind，信达期货研究所

（二）政策“组合拳”稳定军心，短期 IH 安全边际较高

3 月 16 日，国务院金稳会召开专题会议，旨在稳定我国金融市场，敦促有利政策的积极出台。此后，各方政策密集出台，对 A 股起到稳定军心的作用。回顾过去两轮的熊市，市场的见底往往都伴随着政策的率先发力。2018 年 10 月，国务院金稳会同样召开专题会议稳定市场，市场在延续了一段时间的震荡后于 2019 年 1 月正式见底。我们认为本轮政策“组合拳”的推出将对股市起到较强的托底作用，之后指数重回 3 月 15 日低点的概率很小。

分指数来看，最近的市场仍然是震荡行情，关键原因在于国内疫情的反复以及海外加息带来的资金外流风险。目前盘面上情绪仍然偏谨慎，但宏观面护盘的决心却十分坚定，后续指数在震荡中上行的概率较大，短期建议关注与“稳增长”关系紧密的 IH。

(三) 业绩披露窗口来临，关注市场反弹机会

4月将迎来年报与一季报的业绩披露窗口，我们认为目前市场板块之间轮动剧烈，多头缺乏上攻的信心与新热点，伴随着各公司业绩的频繁披露，市场或迎来短期的情绪修复，关注指数中期反弹机会。

操作上，短期，多空博弈尚未结束，指数30日均线附近位置存在较大压力，建议投资者关注“稳增长”关系度较高的IH，中期逢跌可入场布局IF。

表 1：上证 50 指数权重股业绩披露情况

指数	证券名称	最新业绩
上证50指数	贵州茅台	2021年，公司营业总收入同比增长11.71%，归属于上市公司股东的净利润同比增加12.34%。 2022年第一季度，公司预计实现营业总收入331亿元左右，同比增长18%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润166亿元左右，同比增长19%左右。
	招商银行	2021年实现营业收入3,312.53亿元，同比增长14.04%；实现归属于本行股东的净利润1,199.22亿元，同比增长23.20%。
	中国平安	2021年实现净利润2,273.39亿元，同比增加222.43亿元，增长10.85%；实现归属于母公司所有者的净利润2,165.59亿元，同比增加236.89亿元，增长12.28%。
	隆基股份	-
	兴业银行	营业收入同比增长 8.91%至 2,212.36 亿元；归属于母公司股东的净利润同比增长 24.10% 至 826.80 亿元；ROE 回升 1.32 个百分点至13.94%。
	长江电力	2021年，公司实现利润总额325.03亿元，同比增加0.47亿元，增长0.15%；归属于上市公司股东的净利润264.47亿元，同比增加1.49亿元，增长0.57%；基本每股收益1.1629元，同比减少0.0224元，下降1.89%。
	药明康德	公司 2021 年度实现营业收入人民币 2,290,238.51 万元，同比增长 38.50%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 72.19%。
	中信证券	2021 年实现归属于母公司股东的净利润人民币 231.00 亿元，同比增长 55.01%；实现基本每股收益人民币 1.77 元，同比增长 52.59%
	伊利股份	经公司初步核算，2022年1至2月，公司实现营业总收入215亿元左右，较上年同期增长15%以上；利润总额33亿元左右，较上年同期增长20%以上。
	紫金矿业	2021年公司实现营业收入2,251.02亿元，同比增长31.25%；实现利润总额247.94亿元，同比增长128.60%，其中归属上市公司股东净利润156.73亿元，同比增长140.80%。

数据来源：wind，信达期货研究所整理

表 2：沪深 300 指数权重股业绩披露情况

指数	证券名称	最新业绩
沪深300	贵州茅台	2021年，公司营业总收入同比增长11.71%，归属于上市公司股东的净利润同比增加12.34%。 2022年第一季度，公司预计实现营业总收入331亿元左右，同比增长18%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润166亿元左右，同比增长19%左右。
	宁德时代	2021年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长150.75% - 195.52%
	招商银行	2021年实现营业收入3,312.53亿元，同比增长14.04%；实现归属于本行股东的净利润1,199.22亿元，同比增长23.20%。
	中国平安	2021年实现净利润2,273.39亿元，同比增加222.43亿元，增长10.85%；实现归属于母公司所有者的净利润2,165.59亿元，同比增加236.89亿元，增长12.28%。
	隆基股份	-
	五粮液	2021年营业收入比上年同期增长：15%左右，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长：17%左右
	兴业银行	营业收入同比增长 8.91%至 2,212.36 亿元；归属于母公司股东的净利润同比增长 24.10% 至 826.80 亿元；ROE 回升 1.32 个百分点至13.94%。
	美的集团	-
	长江电力	2021年，公司实现利润总额325.03亿元，同比增加0.47亿元，增长0.15%；归属于上市公司股东的净利润264.47亿元，同比增加1.49亿元，增长0.57%；基本每股收益1.1629元，同比减少0.0224元，下降1.89%。
	药明康德	公司 2021 年度实现营业收入人民币 2,290,238.51 万元，同比增长 38.50%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 72.19%。

数据来源：wind，信达期货研究所整理

（四）风险提示

- 1) 中美利差压缩带来的资本外流风险
- 2) 四月业绩披露情况不及预期
- 3) 国内信贷端的后续表现
- 4) 国内疫情的反复情况

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

- 信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部