

## 股指月报：疫情按下经济暂停键，IH 预计率先见底

2022年4月27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](http://www.cindaqh.com)

### 核心观点

#### ● 宏观经济与流动性：信贷需求仍待发力，疫情按下经济暂停键

4月我国经济基本面继续承压，今年俄乌冲突的爆发打乱了全球经济运行节奏，为应对不断高企的通胀问题，美联储货币紧缩力度宣布加码，令全球经济再度承压。另一方面，国内疫情的散发让逆周期调控面临挑战，二季度我国经济面临目标压力较大，预计政策端发力只增不减。

流动性方面，一季度我国宽货币表现力度不减，但信用结构尚待完善，实体经济投资预期偏谨慎，尤其是房地产销售端需求依旧疲软，宽信用目标的实现尚需努力。

#### ● 股指回顾与展望：短期震荡持续，IH 预计率先见底

4月全球股市再遭重创，关键在于黑天鹅事件的不断出现干扰市场正常交易节奏，其中成长类指数跌幅领先。A股三大指数中，本月上证50指数抗跌表现继续领先于沪深300与中证500。

展望后市，我们认为A股三大指数的性价比仍然较高，短期突如其来的疫情将干扰政策托底的效果，盘面风险敞口扩大并拖累相关指数见底时间，短期预计市场震荡表现持续。中期，二季度我国经济目标压力较大，但稳增长驱动逻辑未变，预计IH将率先见底。

#### ● 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，中期可关注IF的反超机会。

#### ● 风险提示：

- 1) 人民币贬值风险
- 2) 一季报业绩披露情况不及预期
- 3) 国内疫情的反复情况
- 4) 海外地缘局势的进展情况

# 目录

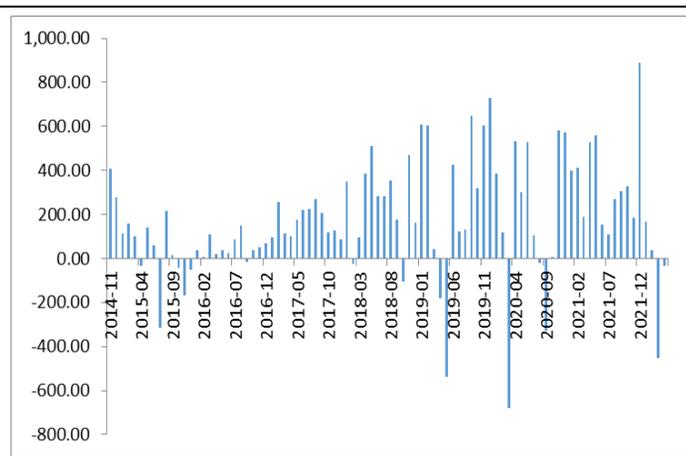
一、	4月股指行情回顾：全球股市倒春寒，成长类指数重挫 .....	3
二、	4月宏观经济与流动性追踪：信贷需求仍待发力，疫情按下经济暂停键 .....	6
	(一) 信贷结构尚需改善，流动性进入筑底阶段 .....	6
	(二) 经济基本面承压，疫情成最大拖累项 .....	7
三、	股指后市展望：短期震荡持续，IH预计率先见底 .....	9
	(一) 估值回归历史低位，权益市场性价比仍存 .....	9
	(二) 政策仍处宽松周期，市场磨底时间加长 .....	11
	(三) 稳增长力度加码，IH预计率先见底 .....	11
	(四) 风险提示 .....	12

## 一、4月股指行情回顾：全球股市倒春寒，成长类指数重挫

回顾4月股市表现，全球恐慌情绪蔓延，成长类指数跌幅领先。在俄乌冲突、美联储加息以及疫情的反复干扰下，本月全球股市大幅下挫。我们认为今年国际局势较为混乱，市场上不断乱入的黑天鹅事件拖累股市的正常交易节奏。近期美元指数的大幅走高再一次对权益市场造成重击，尤其是新兴经济体的波动更为剧烈。截至2022年3月26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，三大股指中，本月上证50指数继续跑赢中证500指数与沪深300指数。风格表现上，各风格指数集体下跌，金融与稳定风格的抗跌特征持续。

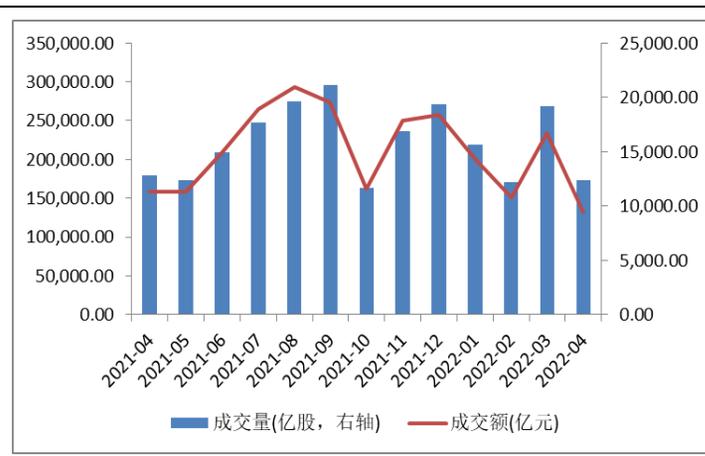
量价指标方面，本月两市成交量大幅缩窄，从月线级别来看，指数的空头趋势未改，但结合上月的放量下跌，本月市场抛压大幅减弱，盘面残余的坚定筹码偏多。外资方面，本月北向资金流出幅度缩窄，多空博弈进入阶段性尾声。

图 1：北向资金（亿元）



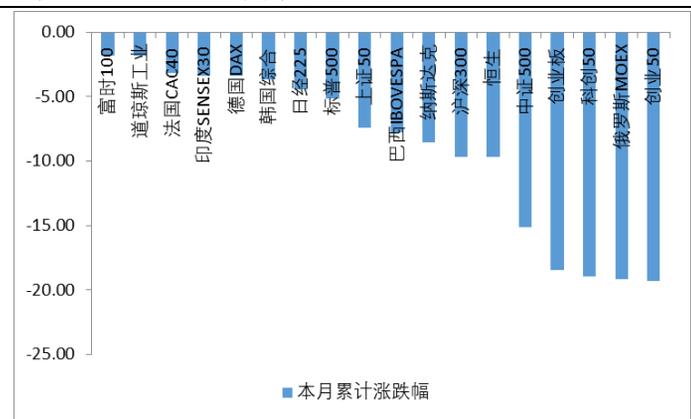
数据来源：wind，信达期货研究所

图 2：成交量与成交金额



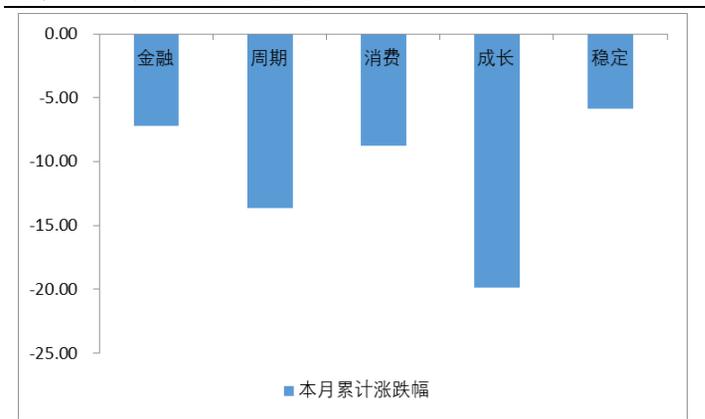
数据来源：wind，信达期货研究所

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：成长风格遭受重创



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、4月宏观经济与流动性追踪：信贷需求仍待发力，疫情按下经济暂停键

### （一）信贷结构尚需改善，流动性进入筑底阶段

**流动性总量抬升，信贷结构仍待改善。**根据本月公布的金融数据显示，今年3月我国新增社会融资规模实现4.65万亿，同比增长37.3%，较上月的-28.7%明显回暖；货币供应上，3月M1同比增速实现4.7%，M2同比增速为9.7%，流动性总量大幅回升。从分项结构上看，3月我国社会融资规模的主要驱动力仍然来自于人民币信贷以及政府债券，其中企业短期贷款与票据融资的冲量特征明显，尤其是与房地产市场关联紧密的居民中长期贷款延续了负增长态势，表明当下实体对于未来的预期谨慎，宽货币向宽信用的传导仍然在路上。目前，2022年第一季度已经正式收官。从短周期来看，一季度的信用增量虽然有所上升但结构表现却是差强人意，这也使得本轮的上涨对实体经济的参考意义减弱。从大周期来看，尽管现阶段信用情况仍处低位，但相较去年下半年已经开始出现明显的拐头迹象。

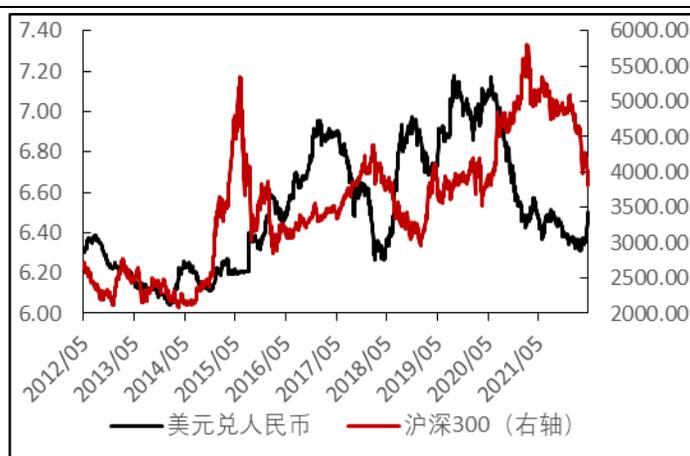
**基建如期发力，房地产销售疲软。**作为政府逆周期调控的重要抓手，一季度政策端对基建的支持力度如期兑现。据公开消息显示，今年我国第一批政府专项债相较于2021年提前发力，截至2022年3月末，各省份已累计组织发行专项债额度1.25万亿元，占总下达额度的86%。从金融表现上看，一季度我国政府债券融资达到1.58万亿元，同比多增9238亿元，其中3月新增7074亿元，较去年同比增加125.9%。除此之外，3月非标项的表现也值得关注，其中包括信托贷款、委托贷款等在内的表外融资较上月环比出现大幅增长，在政策暖风的吹动下，房产企业的投资意愿开始有回暖的迹象。目前来看，房地产市场的最大制约力在于居民需求端的购房热情依旧低迷，对此，各地针对需求提振的房地产政策应接不暇。截至目前已经有超过80个城市对楼市进行松绑，这其中包括了降低房贷利率、取消限购等措施。总体来看，我们认为在销售端表现有所好转之前，房地产难言真正意义的反转，但在政策端的频繁呵护下，我们对其后期的发力情况抱有较大信心。

图 8：社会融资规模存量



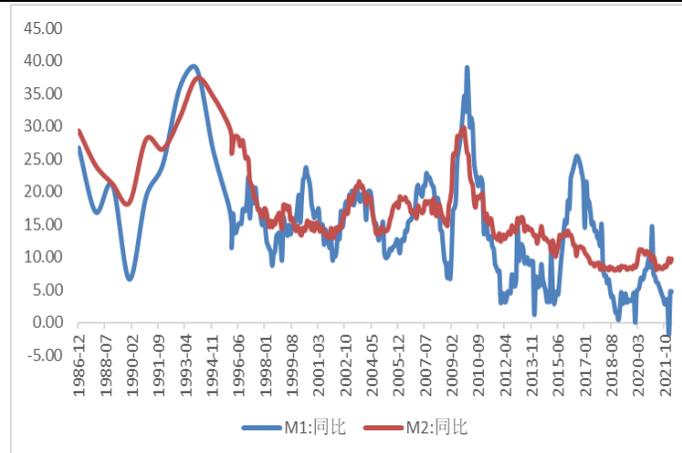
数据来源：wind，信达期货研究所

图 10：即期汇率与沪深 300 指数



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

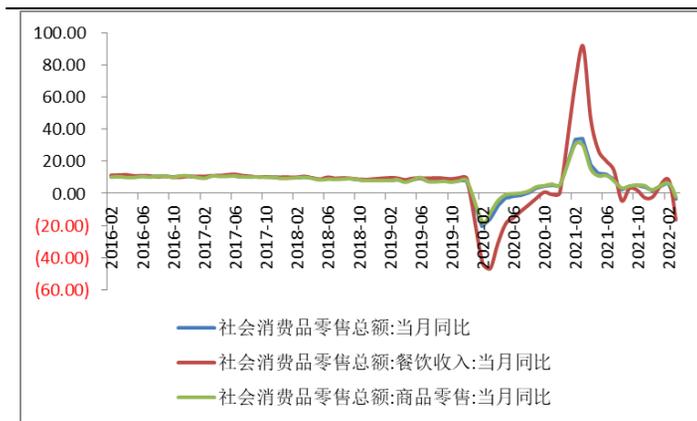
## (二) 经济基本面承压，疫情成最大拖累项

美联储激进加息，人民币加速贬值。当前全球经济周期存在错位，而年初俄乌冲突的爆发更是打乱了各国经济复苏的正常节奏，在能源危机等一系列连锁反应的冲击下，海外通胀见顶时间进一步后延。根据最新数据显示，今年 3 月美国 CPI 同比增速报 8.5%，续创新高。上周美联储方面正式向市场回应 5 月加息 50 基点的预期，美元指数大幅飙升让各新兴经济体遭遇巨大冲击。近日我国人民币贬值加速，美元兑

在岸人民币汇率一度跌破 6.55，这一方面来自于中美政策的劈叉，另一方面也反映了当前我国经济基本面承压偏弱的现状。目前，中美利差出现倒挂，我们认为人民币贬值压力短期仍将持续。

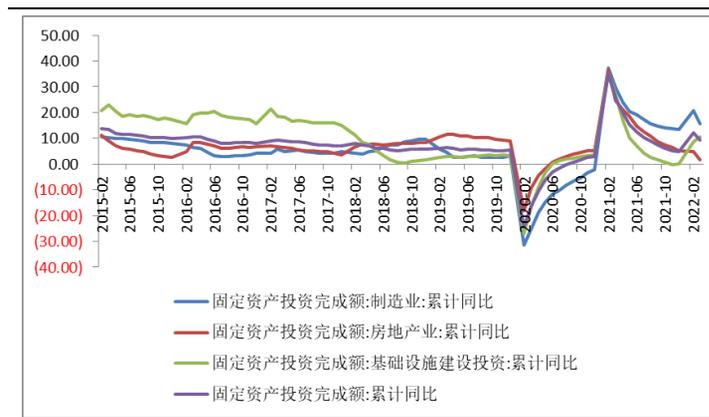
**消费遭遇巨大冲击,疫情成当下最大拖累项。**自去年下半年起,我国宏观经济开始拐头进入下行周期,一季度,我国 GDP 增速报 4.8%, 尽管较去年底表现有所上升但较全年 5.5% 的目标仍有距离。具体来看, 3 月疫情的出现是一季度经济答卷上的最大丢分项, 今年 3 月我国社会零售品消费总额同比下降 3.5%, 其中餐饮服务受疫情影响成最大拖累项, 同比下降 16.4%。固定资产投资方面, 一季度基建投资如期发力, 但房地产投资依然疲软, 结合上一节提到的, 其关键在于销售端需求持续承压。总体来说, 尽管各类松绑政策不断出台, 但疫情的卷土重来为我国稳经济进程按下了暂停键。因此, 疫情的变化情况以及相关防控措施的发展方向将成为后期国内经济重启的关键。目前来看, “一年之际在于春”, 二季度我国经济目标压力较大, 预计政策端惠民救市的力度只增不减。

图 12: 社会消费品零售总额



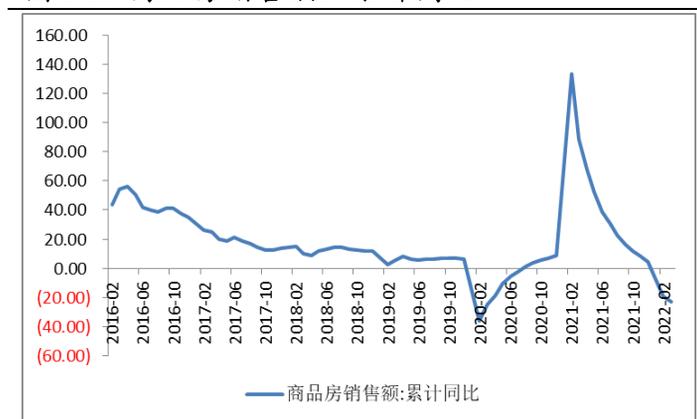
数据来源: wind, 信达期货研究所

图 13: 固定资产投资完成额



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 14: 商品房销售额: 累计同比



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 15: GDP: 不变价: 当季同比



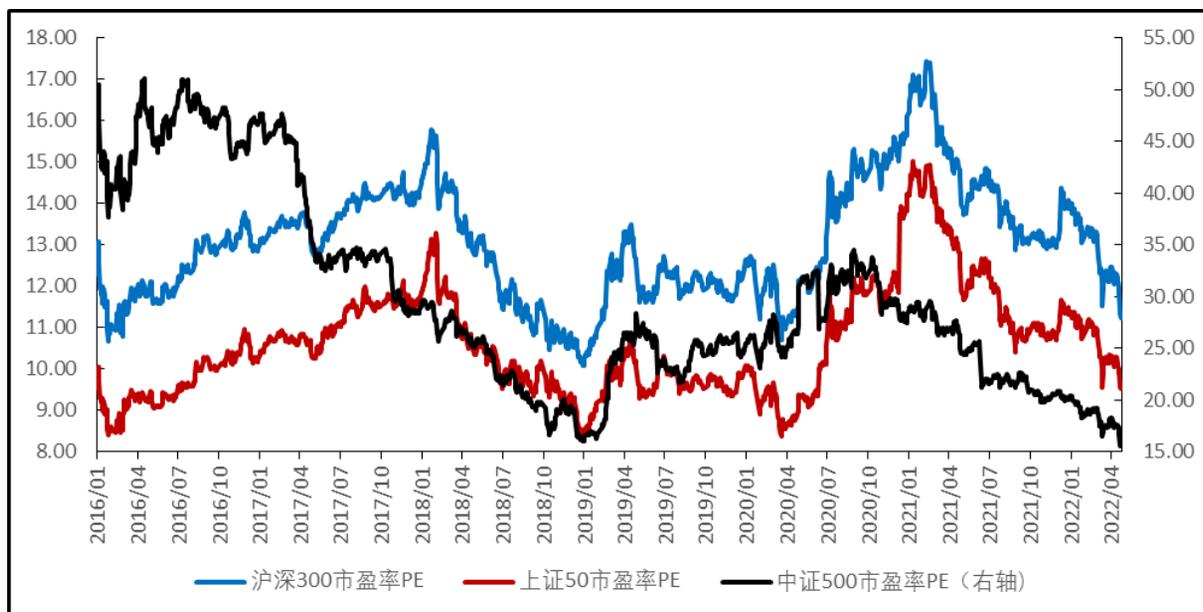
数据来源: wind, 信达期货研究所

### 三、股指后市展望: 短期震荡持续, IH 预计率先见底

#### (一) 估值回归历史低位, 权益市场性价比仍存

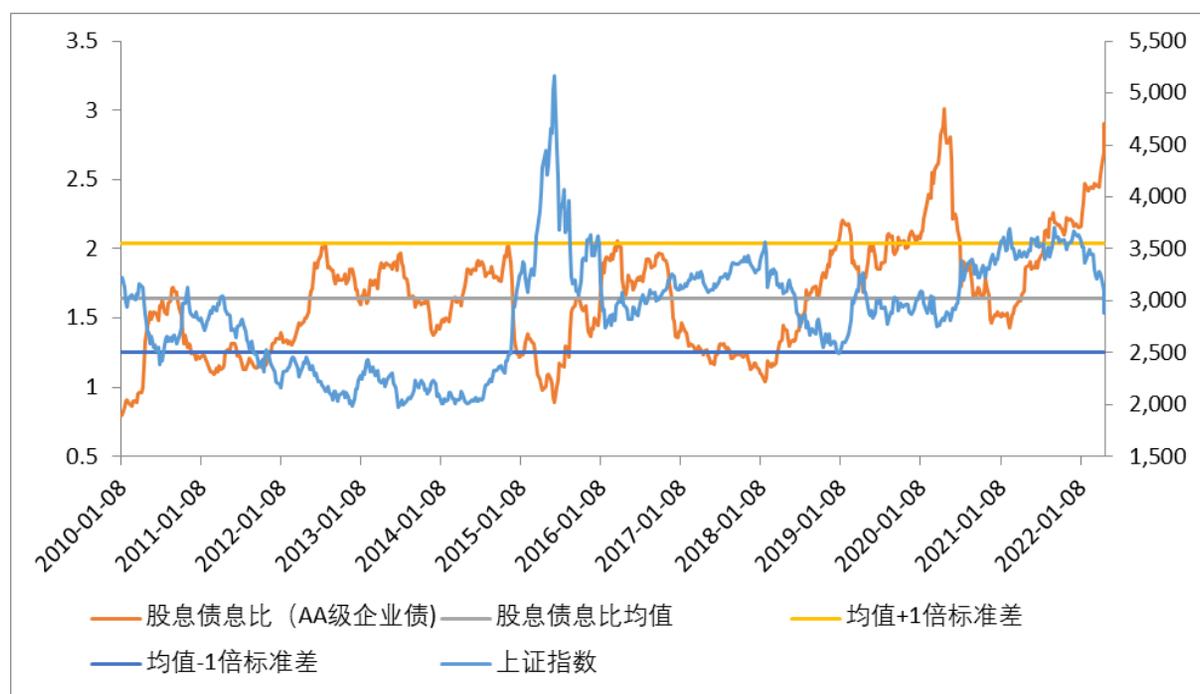
从长周期来看, 目前 A 股三大指数的估值均已回归至低位水平, 股息债息比已经达到历史高点, 权益市场的性价比仍然较高。我们认为目前三大传统指数在配置上仍然具备较高的吸引力, 但鉴于开年以来黑天鹅事件不断, 市场原本的交易节奏受到干扰, 短期指数震荡分化的特征将会持续, 但其整体交易逻辑不会改变。

图 16: 估值回归相对低位



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 17: 股息债息比达到历史高位



数据来源: wind, 信达期货研究所

## (二) 政策仍处宽松周期，市场磨底时间加长

本月央行宣布全面降准 25 基点，同时向财政上缴 6000 亿元利润，宽货币政策继续发力。我们认为当前中美利差出现倒挂，美联储大幅加息为各国货币市场带来冲击，人民币加速贬值的现状下我国货币政策操作空间被不断挤压。因此，尽管此次降准幅度不及预期，但其向市场注入流动性的力度并没有减弱，稳经济的目标下其政策宽松导向依旧不会发生变化。

回顾过去两轮的熊市，股市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。我们认为当前指数的政策底已经来临，但在内忧外患之下，其向市场传导的速度转缓，政策托底效果滞后导致盘面短期的风险敞口扩大，预计本轮市场底部确认时间加长。

## (三) 稳增长力度加码，IH 预计率先见底

分指数来看，今年我国宏观经济承压，而政策的逆周期调控是引导经济稳定并加快复苏节奏的重要压舱石。目前三大指数中，上证 50 指数已经连续跑赢沪深 300 与中证 500 指数，加上其成分股中金融、消费的占比较大，与稳增长政策导向的重合度最高，预计将会率先见底。除此之外，伴随着海外通胀的见顶回落，资源类价格高涨为中下游企业带来的成本压制将会减弱，上证 50、沪深 300 中下游相关板块占比较高，建议投资者做重点关注。

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，中期可关注 IF 的反超机会。

#### (四) 风险提示

- 1) 人民币贬值风险
- 2) 一季报业绩披露情况不及预期
- 3) 国内疫情的反复情况
- 4) 海外地缘局势的进展情况

## 【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