



股指月报：国际局势动荡，IH 安全边际较高

2022年2月28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：信用趋势转暖，中国货币平稳运行

3月我国宏观经济仍然以稳为主，货币流动性预计持续宽松。

一方面，伴随着“宽货币”政策的不断推进，信贷端数据正在不断改善，我们认为只有当“宽货币”成功向“宽信用”传导，市场流动性才实现了真正意义上的宽松。另一方面，当前海外通胀持续高企，美联储加息已经是箭在弦上，而我国CPI、PPI双回落，物价水平整体处于可控区间，这也为我国货币政策后续的持续加码提供了有利基础。

● 股指展望：上证50相对占优，关注两会后的市场新主线

2月股指延续震荡分化的特征，关键原因在于资金情绪仍然偏谨慎。现阶段国际形势动荡，俄罗斯乌克兰问题持续胶着，市场普遍预期的美联储3月加息将进一步干扰股指走势。

我们预计3月股指仍坚持稳增长主线，传统超跌个股将更受资金青睐，建议投资者重点关注同时具备估值与政策呵护的上证50指数。与此同时，伴随着两会后市场主线的逐渐明朗，成长股或迎来中期反弹机会。

● 操作建议：

短线投资者需关注股指震荡回调风险，可适当构建多IH空IF策略或多IH03空IH09策略，长线投资者逢大跌可适当入场。

● 风险提示：

- 1) 俄罗斯乌克兰局势变化
- 2) 美联储加息为市场带来的不确定性
- 3) 国内信贷端的后续表现

目录

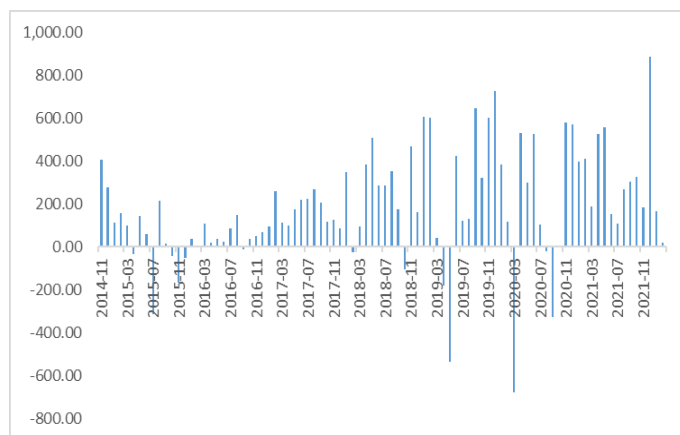
一、	2月股指行情回顾：国际局势动荡，A股韧性较强	3
二、	2月宏观经济表现追踪：信用趋势回暖，货币平稳运行	6
	（一） 货币市场处于“宽货币”向“宽信用”的过渡期	6
	（二） 美联储加息脚步临近，中国货币流动性持续宽松	7
三、	股指后市展望：上证50机会较大，短期注意回调风险	8
	（一） 政策托底稳增长，关注两会后的市场新主线	8
	（二） 政策与估值呵护兼备，上证50优势渐显	9
	（三）操作建议：多IH空IF或者多IH2203空IH2209	10
	（四）风险提示	11

一、2月股指行情回顾：国际局势动荡，A股韧性较强

回顾2月股市表现，震荡和分化特征持续。本月是春节后的第一个交易月，但受外围的不断干扰，节后股指行情仍然延续之前的震荡分化。“俄罗斯进攻乌克兰”“俄乌断交”“全球股市大跌”，这无疑是2022年市场迎来的第一只黑天鹅。截至2022年2月25日，全球重要股指多数收跌，其中俄罗斯MOEX指数跌幅最大。相比较而言，A股在国内政策的托底下表现出较强韧性，分指数来看，三大股指普遍上涨，本月中证500指数明显跑赢上证50指数与沪深300指数。风格表现上，周期风格、稳定风格表现强劲。

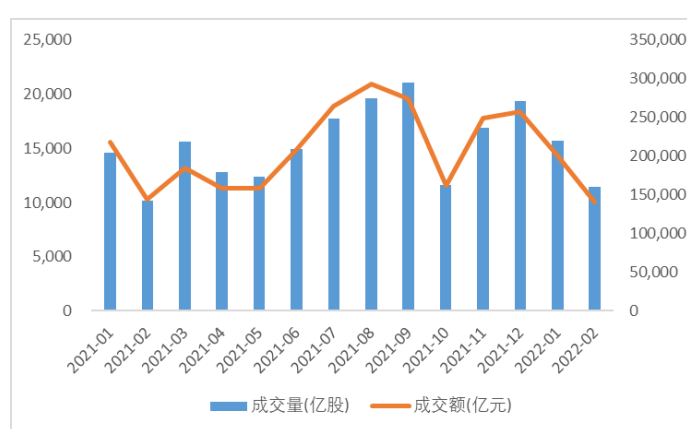
量价指标方面，本月资金表现整体偏弱，成交量与成交金额较前两个月持续缩窄，市场陷入存量博弈，这也是造成盘面持续分化的主要原因。外资方面，本月北向资金净流入大幅缩窄，说明当前资金情绪还是偏谨慎，我们认为在量能没有完全起来之前，市场“跷跷板”效应大概率还会持续。

图 1：北向资金（亿元）



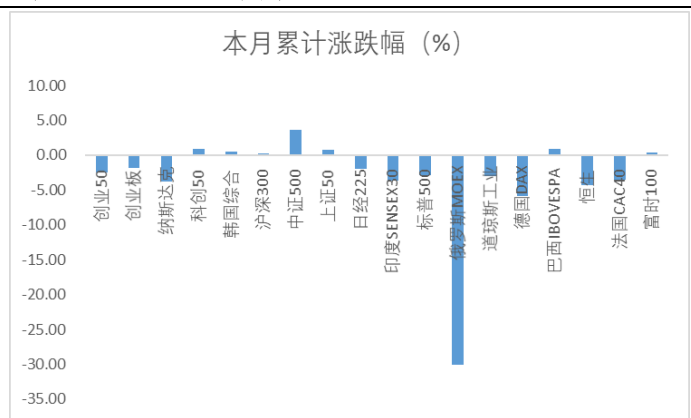
数据来源：wind，信达期货研究所

图 2：成交金额



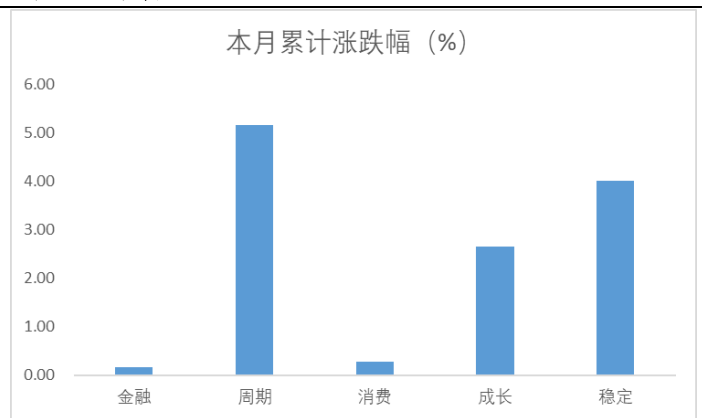
数据来源：wind，信达期货研究所

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

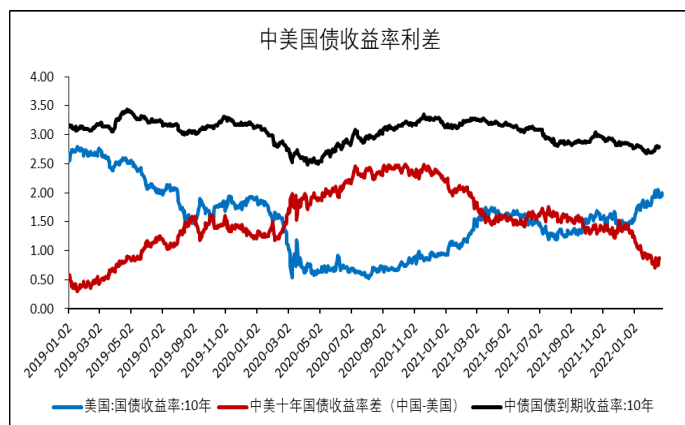
二、2月宏观经济表现追踪：信用趋势回暖，货币平稳运行

（一）货币市场处于“宽货币”向“宽信用”的过渡期

1月信贷数据有所回暖，宽货币政策尚有推进空间。正如我们之前报告中提到的，2022年全球宏观经济预计将重回下行通道，而对于国内来说，现阶段我们正在面临着“消费需求疲软、出口难以持续、房地产连续承压”的紧迫局面，预计新老基建将成为宏观经济的重要抓手。

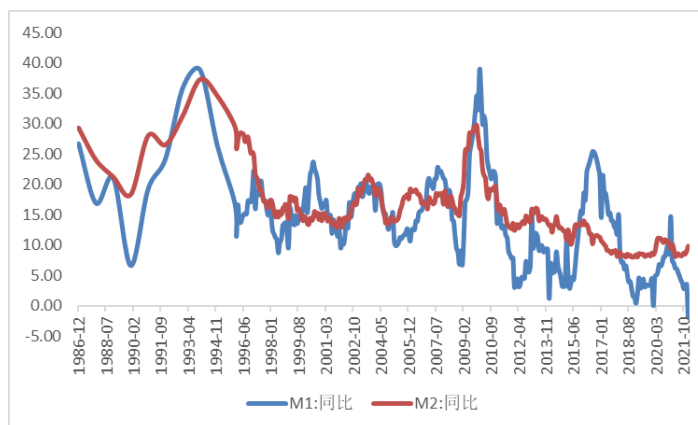
自去年以来，央行两次下调存款准备金利率，宽货币政策不断向前推进，但从年底的数据来看，信贷端表现仍然承压。本月公布的最新数据显示，今年1月我国M2货币供应量、社会融资规模以及新增人民币贷款金额均实现了超预期增长，其中1月新增社融规模6.17万亿元，新增人民币贷款金额3.98万亿，M2同比增长9.8%，表现均较前一个月有大幅提升，这说明企业融资压力已经有所好转。但从具体的分项结构来看，我国居民户新增贷款表现仍然较弱，尤其是中长期贷款同比降速有所放大；货币分项中，虽然M2连续增加，但M1同比却下降1.9%，这暗示了目前尽管融资端有所好转，但社会居民的消费贷款需求仍然较弱，我们还需要持续关注后面几个月的信贷表现。总体来看，当前我国货币市场仍然处于“宽货币”向“宽信用”的过渡阶段，我们认为在信用端完全起来之前，股市震荡分化的表现大概率将持续。

图8：中美十年国债收益率差



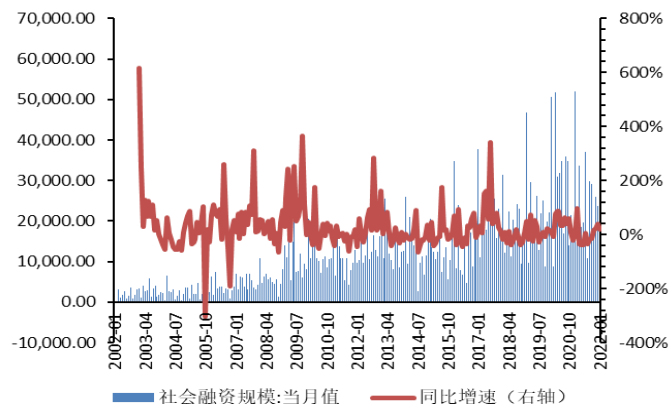
数据来源：wind，信达期货研究所

图9：货币供应量



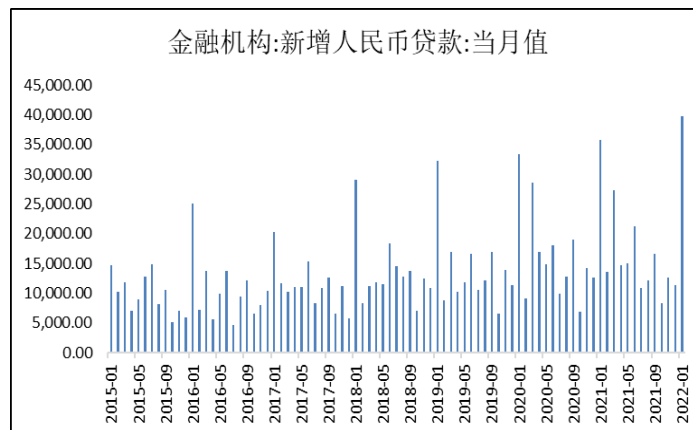
数据来源：wind，信达期货研究所

图 10：社会融资规模



数据来源：wind，信达期货研究所

图 11：新增人民币贷款



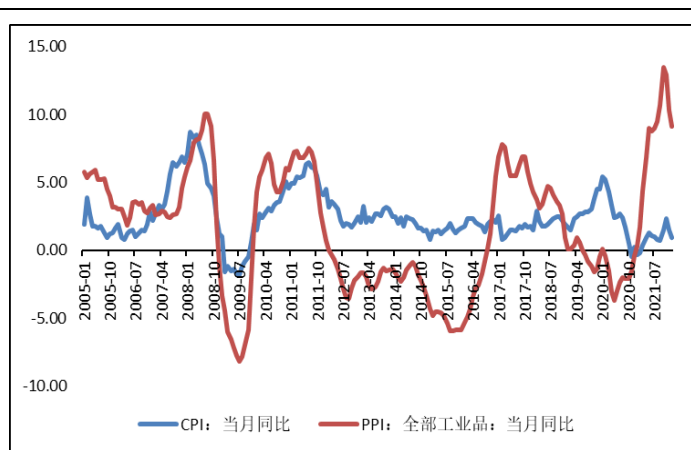
数据来源：wind，信达期货研究所

（二） 美联储加息脚步临近，中国货币流动性持续宽松

美国通胀持续高企，加速加息已是箭在弦上。本月公布的最新 CPI 数据显示，今年 1 月美国 CPI 同比增速达到 7.5%，续创新高。与此同时，本月公布的美国新增非农数据实现 46.7 万人，远超市场预期，第四季度 GDP 环比折年率达到 7%。综合来看，尽管全球经济面临的不确定因素较多，但美国经济的恢复速度仍然偏乐观，这也为美联储加速收紧货币流动性的操作提供了支持。在此前的议息会议中，美国方面曾多次暗示将在今年 3 月开始加息，随着时间的临近，这必然会为全球经济再增添一份不确定因素。

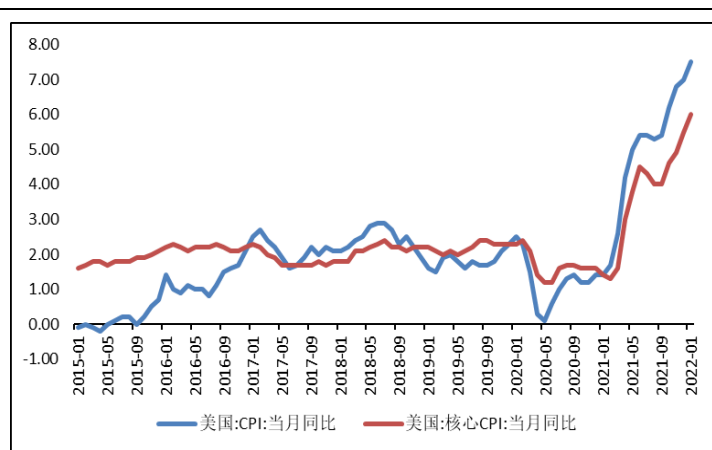
中国 CPI、PPI 双双回落，货币流动性预计持续宽松。在外围的持续干扰下，我国物价水平整体运行平稳。数据显示，今年 1 月我国 CPI 同比增速报 0.90%，PPI 同比增速实现 9.10%，均较前一个月有所回落。从绝对值的角度来说，尽管 1 月 PPI 增幅有所收窄却仍旧处于高位，不过随着我国保供稳价政策的不断推进，我们预计未来 PPI 表现仍将处于可控区间。总体来说，当前我国宏观经济遵循以“稳”为主，中美利差尚且维持在合理水平，这也为中国后续面对外围货币环境的变化留出了政策操作的空间，因此投资者无需过于担心流动性风险。

图 12：中国 CPI、PPI 双回落



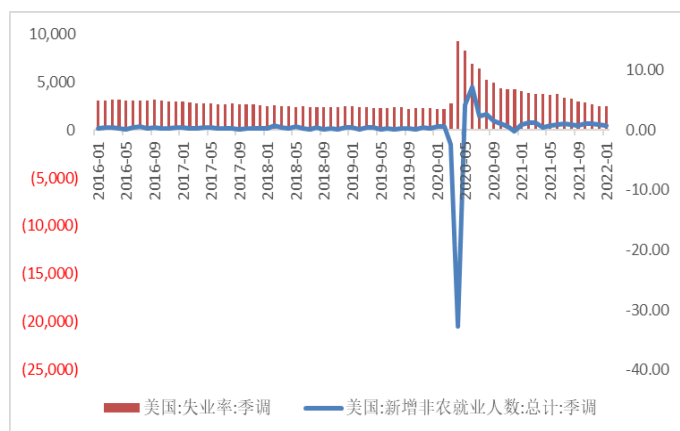
数据来源：wind，信达期货研究所

图 13：美国：CPI 与核心 CPI



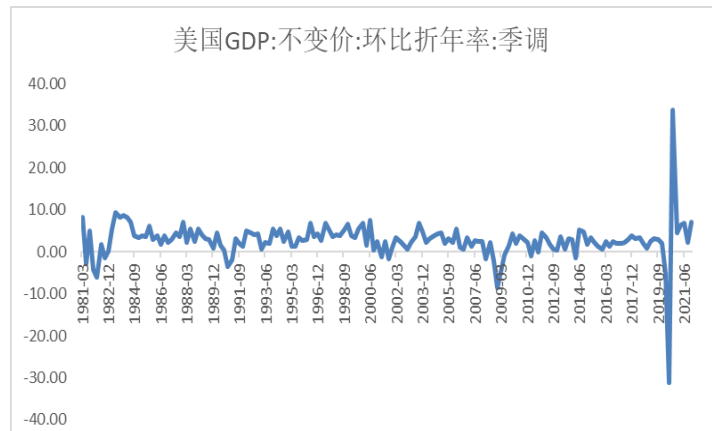
数据来源：wind，信达期货研究所

图 14：美国 1 月非农数据超预期



数据来源：wind，信达期货研究所

图 15：美国 GDP



数据来源：wind，信达期货研究所

三、股指后市展望：上证 50 机会较大，短期注意回调风险

（一）政策托底稳增长，关注两会后的市场新主线

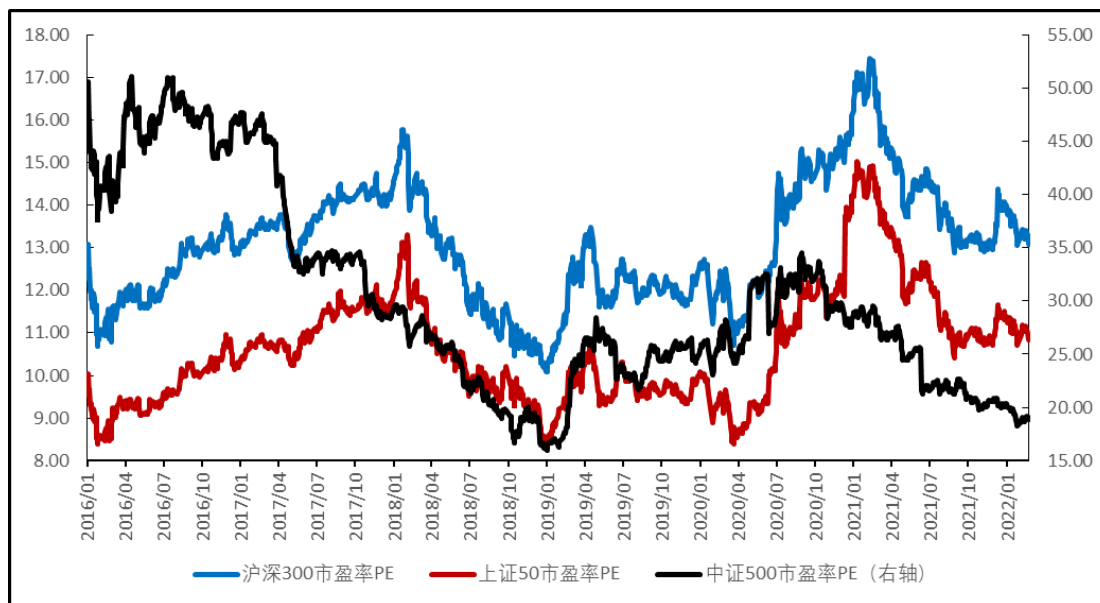
本月 25 日，中共中央召开政治局会议，再度重申“稳中求进”的发展基调，同时强调要“坚持金融风险防控，维护金融稳定大局”。现阶段国际形势动荡，俄罗斯乌克兰局势持续胶着，3 月美联储加息的

预期再度为市场埋下一粒不安的种子，因此，我们仍然建议投资者在当前坚守 A 股的稳增长主线。正如之前反复强调的，我们对 A 股的大趋势并不悲观，因为不管从技术表现还是政策面的呵护，股指目前已经没有实际的利空因素，但何时能完全企稳还取决于外围风险的释放。与此同时，3 月全国两会将陆续召开，伴随着两会期间国内政策的密集出台，后续市场的主线有望拨云见日，前期观望为主的资金或将陆续入市，“情绪底”预计逐渐临近。

（二）政策与估值呵护兼备，上证 50 优势渐显

三大股指估值均回归至合理区间。如果将春节前的降息降准定义为“政策底”，我们认为股指的下方空间已经有限，当前市场的交易主要是情绪在主导，换句话说，股指正在由“政策底”逐渐向“情绪底”过渡。现阶段三大股指的估值水平已经回归至合理区间，叠加宏观政策的呵护，预计股指不会出现大涨大跌的行情，结构性行情短期将延续。在当下的行情中，我们预计以大金融蓝筹股为主的上证 50 指数将率先探明底部，建议投资者做重点关注。

图 16：估值回归合理区间

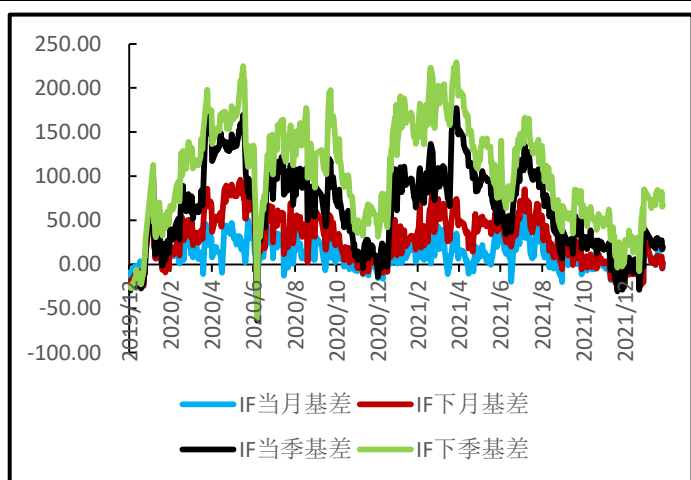


数据来源：wind，信达期货研究所

（三）操作建议：多 IH 空 IF 或者多 IH2203 空 IH2209

受股票分红指数自然回落的影响，每年的二季度期货合约月差将攀升至绝对值高点，我们注意到当前 IH03-09 合约月差仍处于相对偏低位置，因此建议投资者可适当构建多 IH2203 空 IH2209 策略。另一方面，我们认为在美联储加息“靴子”落地、俄乌矛盾逐渐弱化以及市场出现新主线之前，我国股市仍然将依靠政策托底，前期超跌的沪市个股安全边际较高。指数方面，预计上证 50 指数下月将继续跑赢沪深 300 指数，短线投资者也可适当选择多 IH 空 IF 策略，中长线投资者逢大跌可适当入场。

图 17：IF 合约基差



数据来源：wind，信达期货研究所

图 18：IH 合约基差

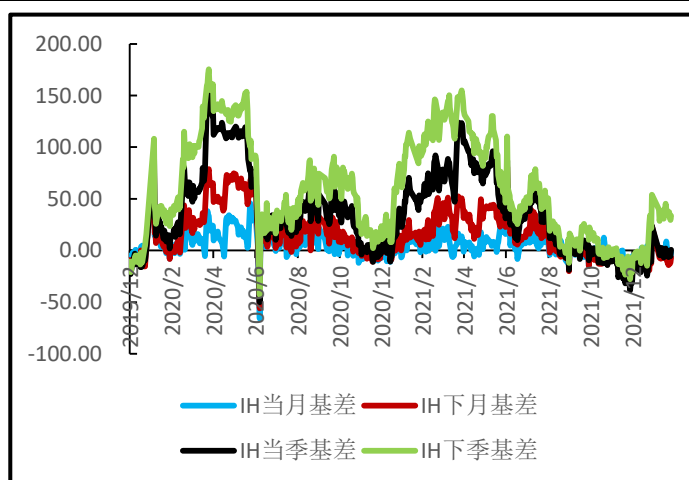
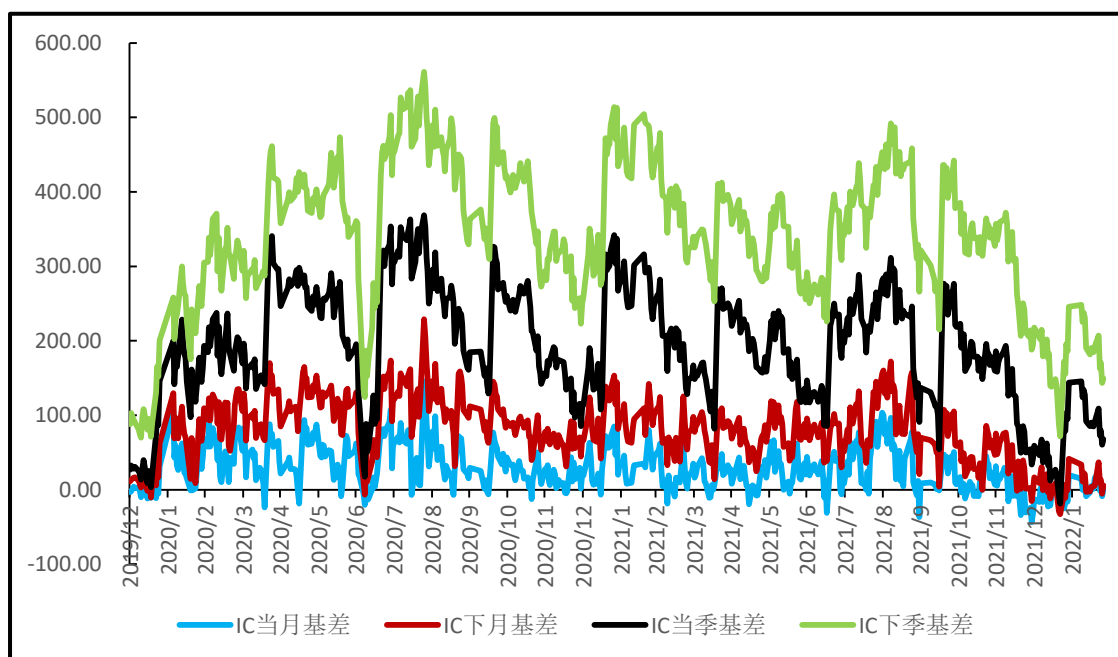


图 19: IC 合约基差



数据来源: wind, 信达期货研究所

(四) 风险提示

- 1) 俄罗斯乌克兰局势的变化
- 2) 美联储加息为市场带来的不确定性
- 3) 国内信贷端的后续表现

【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】



(截至2021年7月)

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