

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

市场信心亟待提振

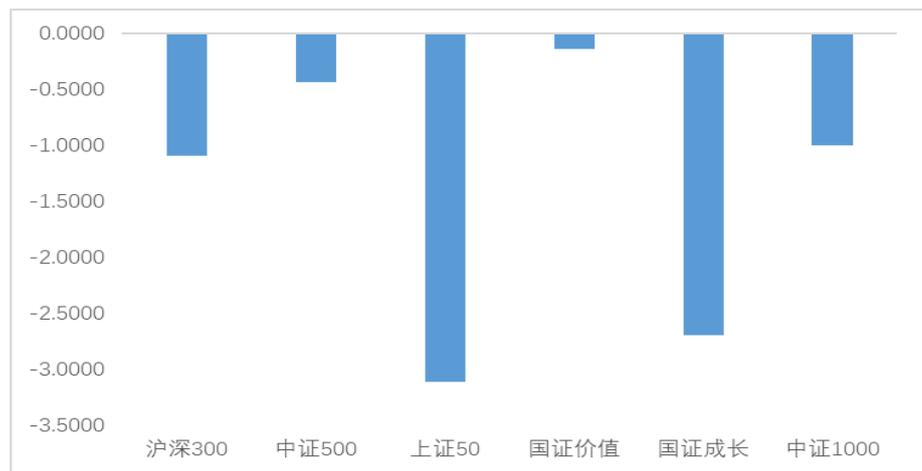
——4月权益市场宏观运行环境分析

正文：

笔者在《二月权益市场宏观运行环境研究》指出，尽管一月市场出现了明显的反弹，但是，由于受到实际经济数据和基础性准备工作不足等问题的影响，在后期，在相对高位出现整固的可能性比较大。再现结构性机会的可能性比较大。但大盘出现明显的方向性行情的概率依旧比较小。

而事实上，在一月出现了空前反弹后，二月与三月连续出现了明显的调整，其原因尽管PMI等部分宏观数据有所改善，但部分宏观数据依旧差强人意，再加上市场基础性建设准备不足，没有出现机构投资者和境外资金持续流入的情形。这在一定程度上意味着一月反弹是因为超预期而带有的情绪化行情，这样的行情持续性自然值得怀疑。

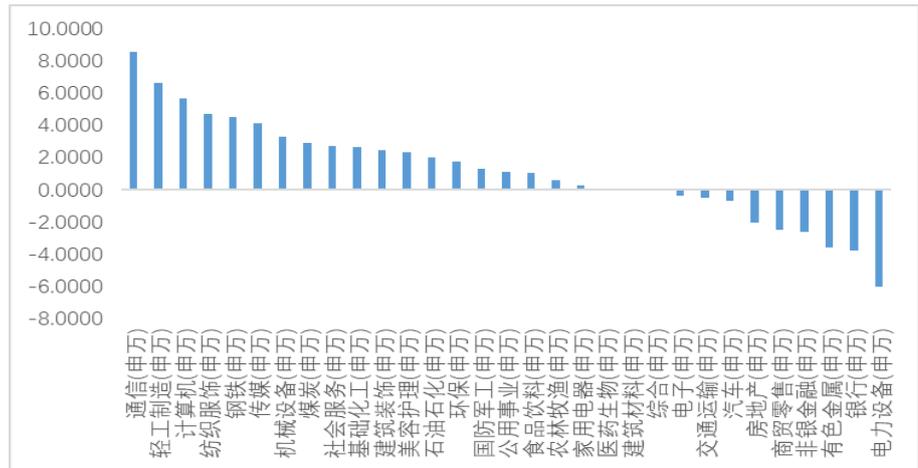
图1：3月主要指数表现



数据来源：Wind、银河期货

从申万一级行业指数看，结构性行情的特征十分明显。反弹幅度比较大的是通信、轻工制造和计算机，而电力设备、银行、有色金属和非银金融受到重创。

图2：申万一级行业指数月度涨跌幅

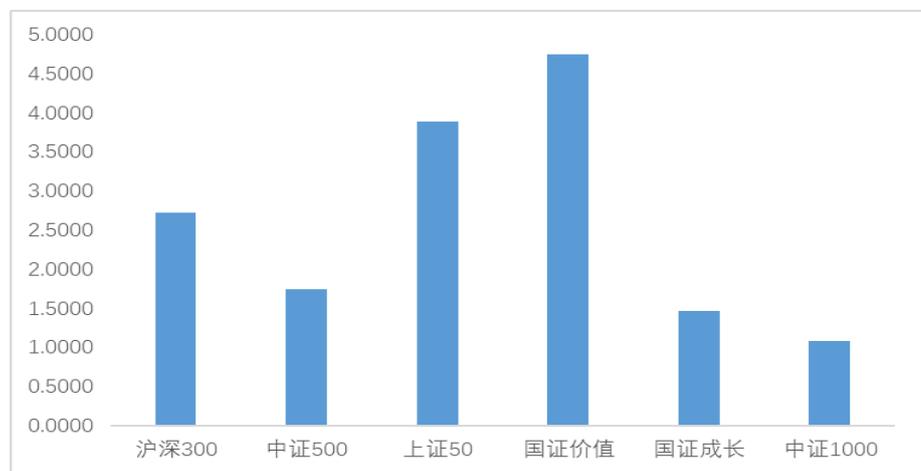


数据来源：Wind、银河期货

这样的调整是在估值相对处于较低水平上发生的，进一步显示出在经济稳定的基础不稳固的情况下，市场信心的低迷。

从估值的角度看，经过前期的市场的下跌，市场估值水平大幅降低，如下表所示，国证价值成长和上证 50 指数的股息率分别已经接近于 5%和 4%，明显高于我国的长期国债收益率约 2.86%左右的水平。

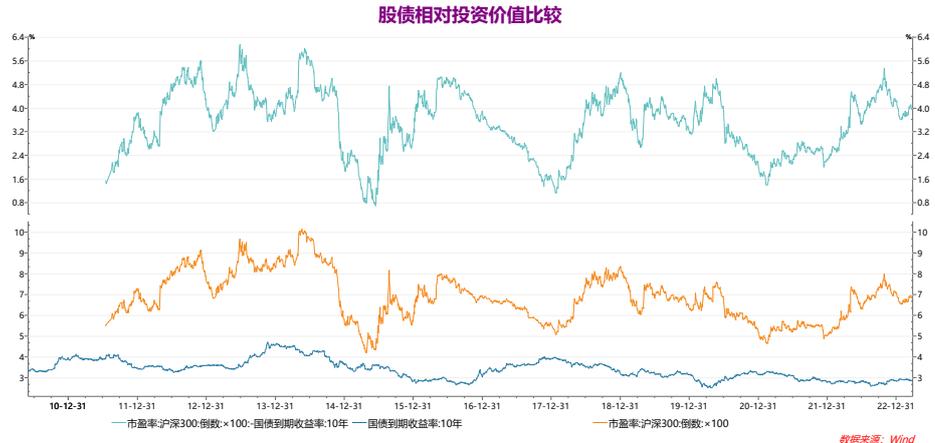
图3：主要股指股息率水平



数据来源：Wind、银河期货

从股债相对投资价值来看，无论从沪深 300 指数看，还是从中证 500 指数、中证流通指数看，现在股票的投资价值要相对高于长期国债的投资价值，尽管正向差值近期有所缩小。10 年期的国债收益率目前是 2.86 %，而沪深 300 和中证 500 的平均市盈率的倒数分别达到 6.88 %和 5.56%，正向差值分别达到 4.03%和 2.7 %。

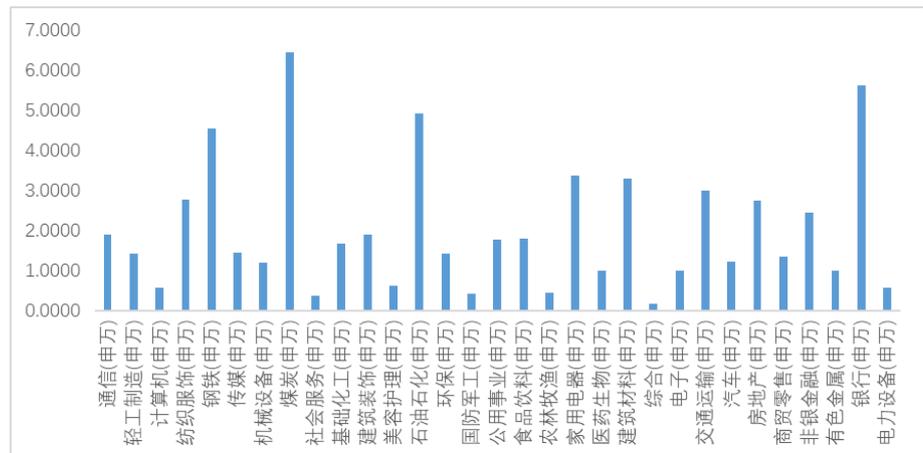
图4：股债相对投资价值比较



数据来源：Wind、银河期货

从行业股息率的角度看，煤炭、银行行业股息率比较高，行业平均股息率已经超过了5%。

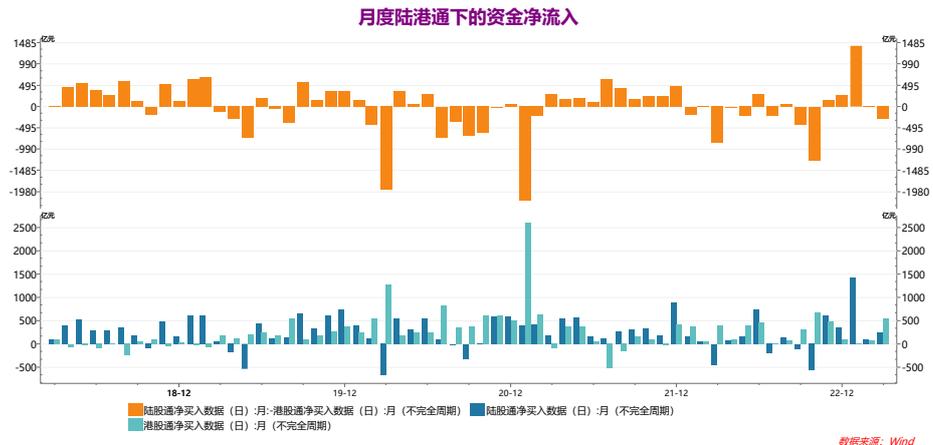
图5：申万一级行业股息率比较



数据来源：Wind、银河期货

市场信心的不足还表现在陆港通资金的流入上。从陆港通的净买入资金量看，1月的净流入达到1125.31亿元的新高度后，2月和3月陆港通资金的净流入明显减少，3月出现了净流出。

图6：月度陆港通下的资金净流入



数据来源：Wind、银河期货

从上市公司回购情况看,因为三月上市公司实施仅回购了7亿股,回购资金报6.96亿元,提出回购预案的股份为29.2亿股。在产业资本的减持上,减持压力依旧比较大,创下去年11月以来的高点。

图7：沪深300指数与产业资本减持



数据来源：Wind、银河期货

从ETF的变动情况看,3月规模有所改善,特别是股票型和QDII型改善相对明显。3月股票型ETF的增加主要是源于跨境型ETF,股票型规模指数ETF和股票主题型指数ETF也有所增加。从行业看,ETF在工业、信息行业、房地产减少较多,ETF份额的增加主要体现金融和医药行业上。

图8：3月ETF份额变动

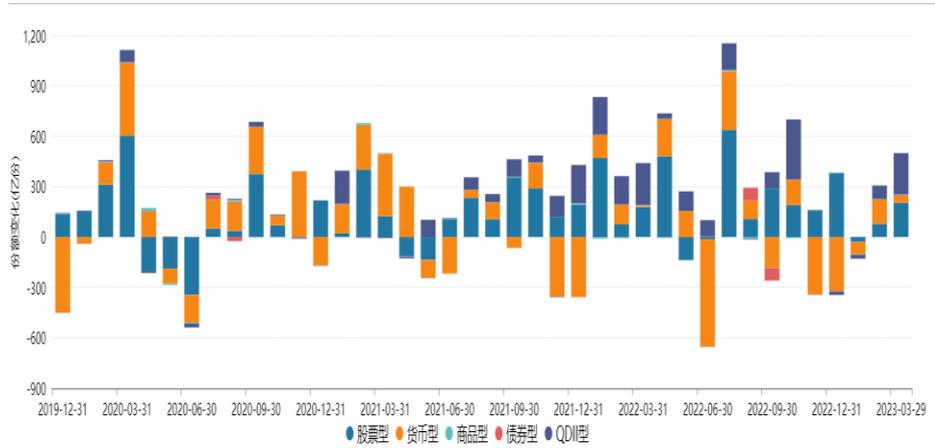


图9：ETF内部结构变动

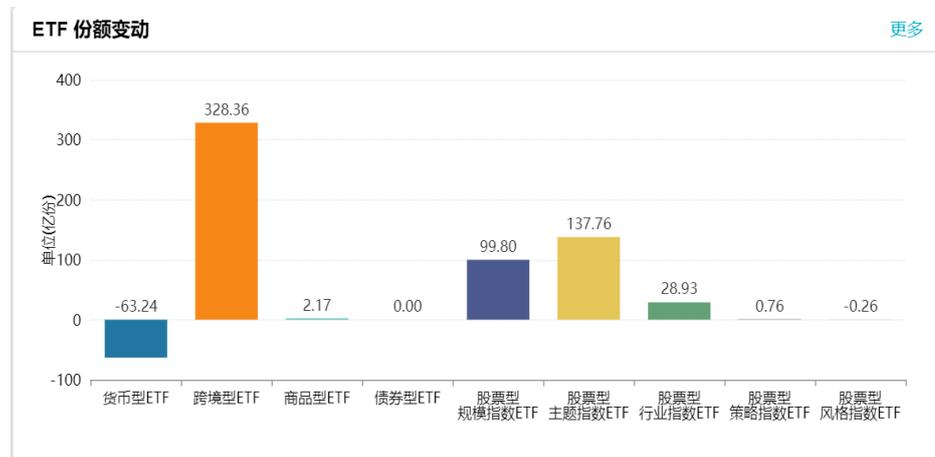
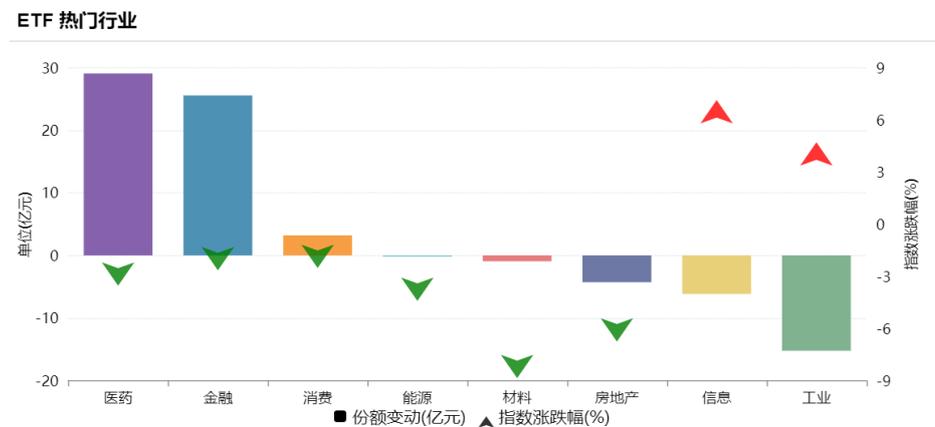


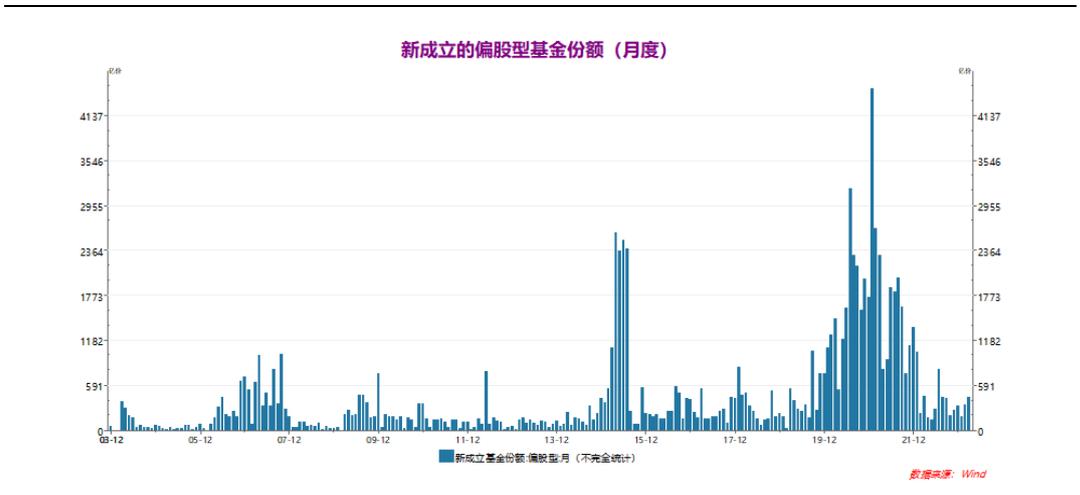
图10：ETF份额行业变动和行业指数涨跌



数据来源：Wind、银河期货

新成立的偏股型基金在3月依旧处于历史低水平，报438.6亿元，去年同期报449.72亿元。

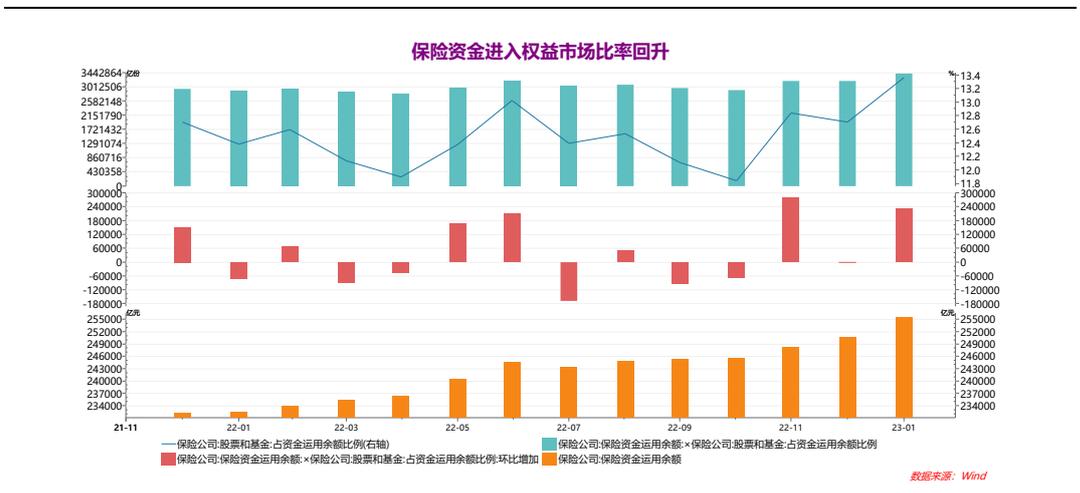
图11：新成立的偏股型基金份额



数据来源：Wind、银河期货

但从保险资金入市比率看，在4月创下2021年7月以来的低位后，5月和6月均有了一定的回升。6月达到了13.02%，是2020年8月以来的较高水平。但7月数据再度回落到12.39%，9月和10月再度回跌，跌到11.8%。11月再度回升到12.84%，12月有所回落，但1月又回升到13.36%，这是个积极的现象。但也要关注近月有所反复。

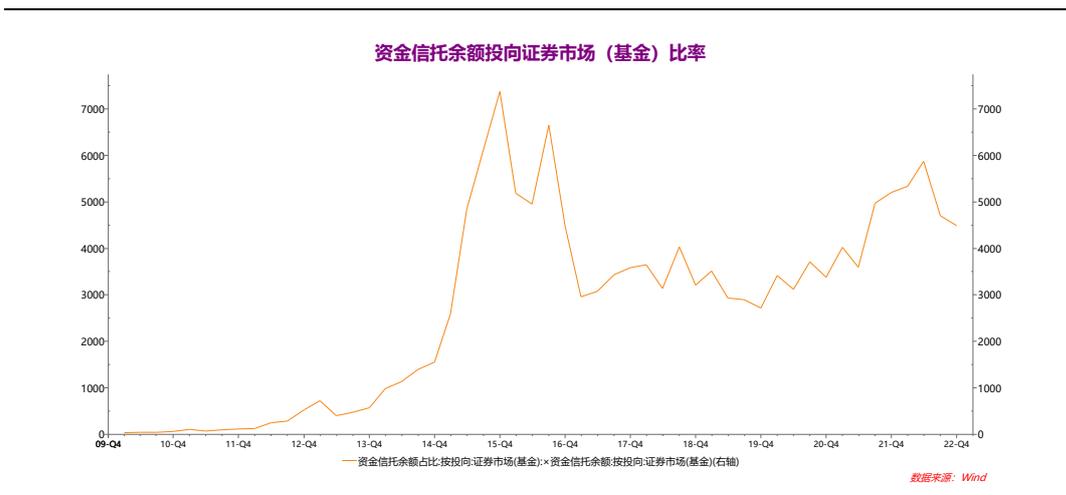
图12：保险资金进入权益市场比率回升



数据来源：Wind、银河期货

但从2022年的年度数据看，资金信托余额投向证券市场（基金）比率却出现了回落。

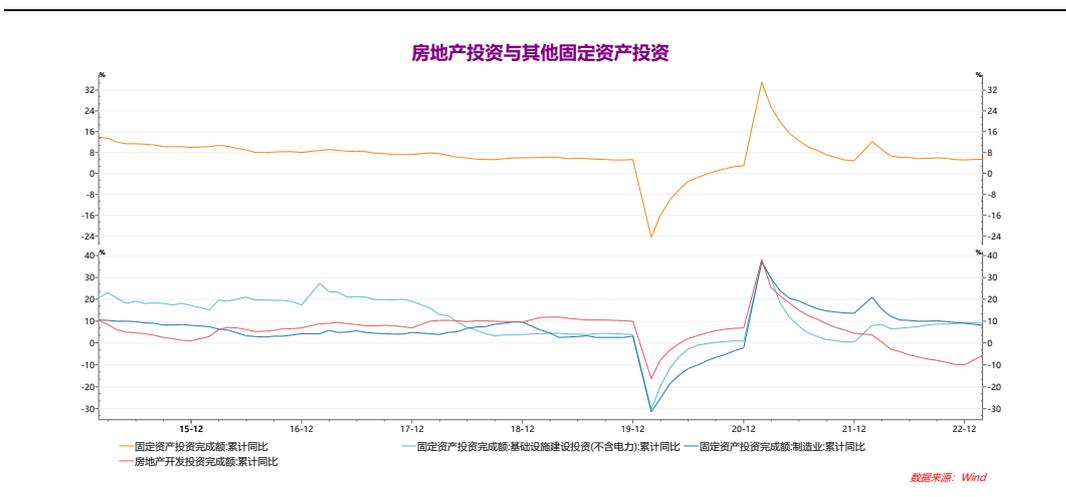
图13: 近月融资情况 (融资金额)



数据来源: Wind、银河期货

市场信心的不足在于宏观数据改善有限, 经济稳固基础不扎实。如下图所示, 被成为支柱行业的房地产行业依旧在投资和消费方面虽然有反弹, 但依旧负增长。近期公布的 1-2 月工业增加值和利润也出现了明显的下降。

图14: 房地产投资与其他固定资产投资



数据来源: Wind、银河期货

从供求关系角度考察, 最近的融资情况看, 确实有所放缓。数据显示 3 月有 67 家融资, 融资金额报 674.37 亿元。在融资家数增加的情况下, 融资金额回落, 即单家企业融资金额回落。股权融资在宏观杠杆率再度高企的情况下, 在减缓经济下行压力方面还是要发挥更大的作用。因此, 在全面推行注册制度改革的情况下, 这一融资萎缩的局面可能难以维持。

从限售股的情况看, 从月度分布看, 主要集中在 1 月、6 月和第三季度。4 月压力并没有明显增加。

图15: 近月融资情况 (融资金额)

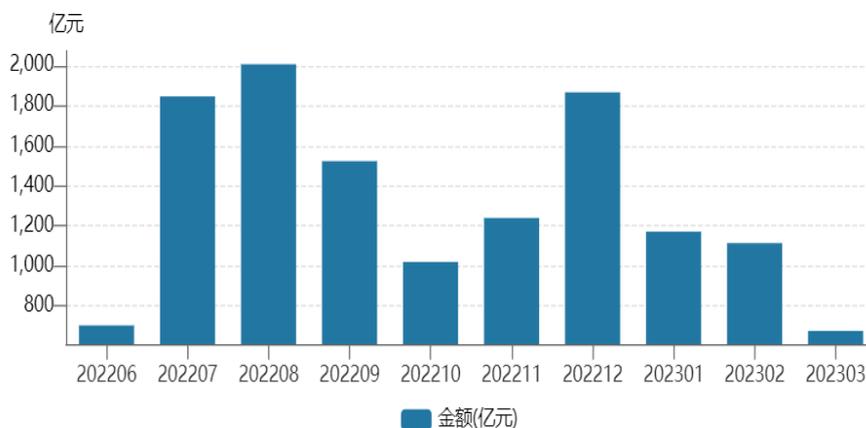


图16: 近月融资情况 (融资家数)

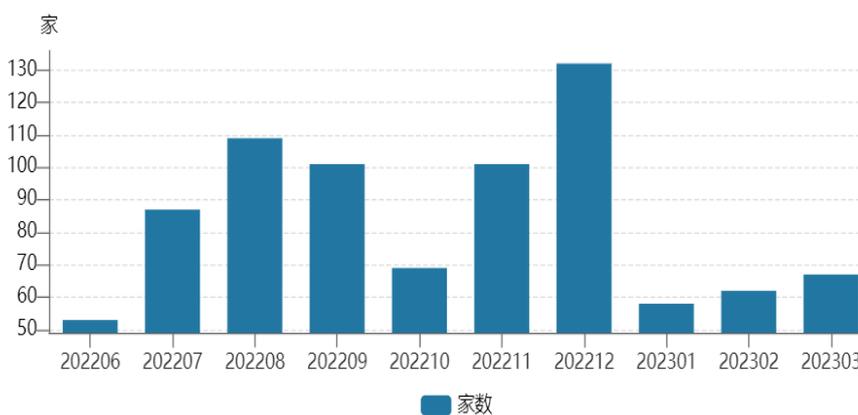
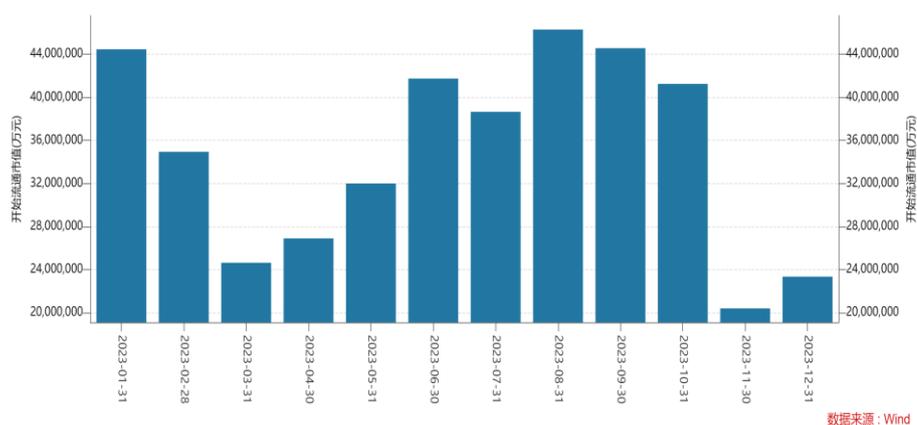


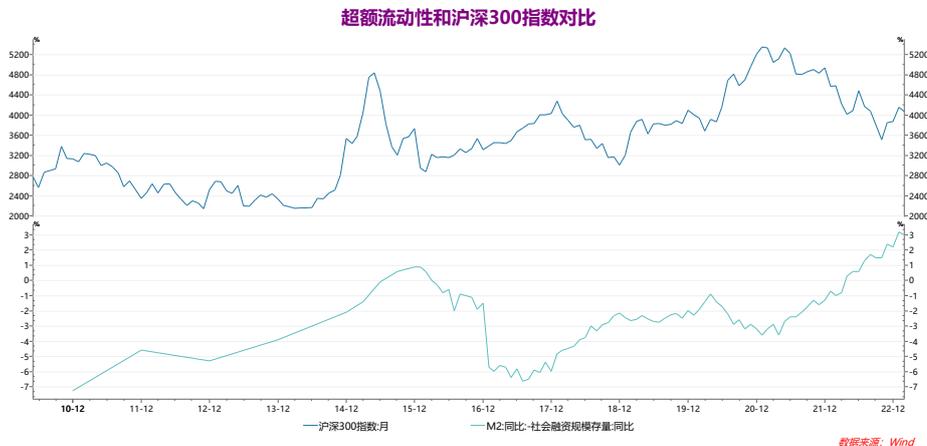
图17: 2023年限售股减持月度分布



数据来源: Wind、银河期货

从宏观超额流动性指标看，从近月的数据看，有所改善，1-2月M2与社融存量之差有所走高。

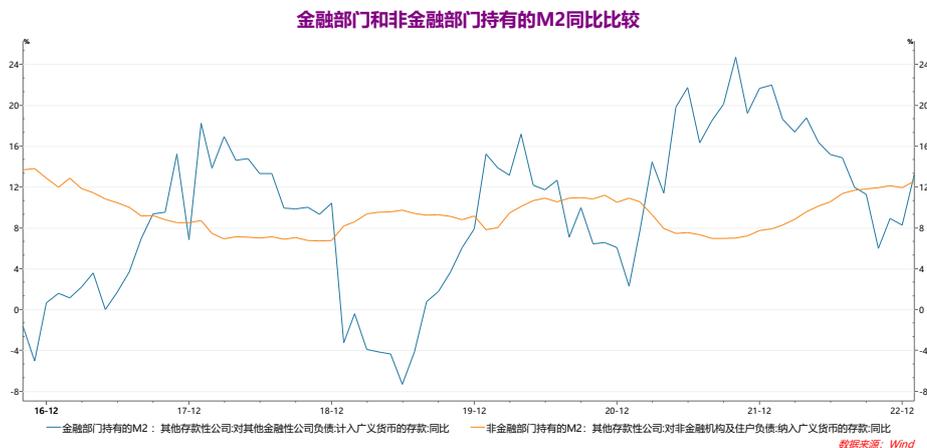
图18: 超额流动性和沪深300指数对比



数据来源: Wind、银河期货

从M2的持有结构看，如下图所示，去年以来，金融部门持有的M2增速出现了明显的下行，但1月扭转了这一趋势。近月是否有反复有待于观察。

图19: 金融部门和非金融部门持有的M2同比较



数据来源: Wind、银河期货

4月还是一个比较特别的时期，即进入年报和季报的公布高峰期，特别是一批业绩比较差的上市公司年报和月报将在月底集中公布，也会给市场带来一定的冲击。

当然，4月份也有所期待，即月底将召开中央政治局回忆，将集中研讨经济问题。我们期待更多的稳定经济措施出台，期待改革和开放将进一步深入。

综上分析，4月的权益市场受到宏观数据、上市公司经营业绩、国际环境等因素影响，市场信心依旧有个提振的过程，因此市场依然会面临一定的压力，但依旧有一定结构性机会，结构性机会将围绕着20大制定的新战略发展战略展开。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799