

宏观汇率端影响值显著正向变化

——周报 20231117

作者

分析师：朱人木
执业证书编号：S0590522040002
邮箱：zhurm@glsc.com.cn
分析师：陆豪
执业证书编号：S0590523070001
邮箱：luhao@glsc.com.cn

联系人：康作宁
邮箱：kangzn@glsc.com.cn

专题内容摘要

宏观环境-汇率端影响值显著正向变化

截至2023年11月17日，国内信用端影响值延续正向变化，汇率端影响值出现显著正向变化，欧元区和日本PMI影响值继续走弱。

宏观状态事件预测模型最新logit预测值为0.2，上月末值为0.286。宏观环境logit值目前依然处于调整中，多周维持底部震荡，后续或出现反弹。

中观景气度-连续1个月底部反弹

当前景气指数为9.43，指数连续1个月出现反弹，目前或依然处于强反弹的节奏中，后续继续看好中观景气指数的反弹行情。

微观结构-沪深300风险值处于0.2以下低位

A股整体结构性风险系数([0,1]范围取值)延续低位区间，本周中证全指、中证1000的结构风险值升至0.307，短期内或有平稳迹象。沪深300和中证500结构风险值处于0.3以下位置，推荐提升仓位配置。

资金流-两融资金今年净流入2474.24亿元

两融资金从2023年1月以来共流入近2474.24亿元，本周延续净流入164.06亿元，连续三个月流入共计1520.24亿元。

定量配置信号-继续推荐增加沪深300仓位

根据定量配置模型，宏观环境刻画的logit值延续低位震荡。从宏观Logit值看本周汇率端出现显著正向变化，中观景气值连续1个月的反弹，后续权益整体依然处于季度高赔率位置。微观结构中沪深300风险值处于0.2以下的历史较低位置，推荐增加沪深300仓位。

风险提示：量化模型存在失效风险，历史数据不代表未来。

相关报告

- 1、《CTA 展期策略连续上行：——CTA 策略周报 20231110》2023.11.13
- 2、《市场上涨，基金发行热度维持：——基金周报 2023.11.6-2023.11.10》2023.11.12

正文目录

1. 宏观环境-汇率端影响值显著正向变化.....	3
1.1 宏观变量选取	3
1.2 当前宏观变量变化	3
1.3 最新 Logit 预测结果	4
2. 中观景气度-连续 1 个月底部反弹.....	4
3. 微观结构-沪深 300 风险值处于 0.2 以下低位.....	5
4. 资金流-两融资金今年净流入 2474.24 亿元.....	7
4.1 两融资金-本周延续净流入 164.06 亿元.....	7
5. 定量配置信号-继续推荐增加沪深 300 仓位.....	7
6. 风险提示	8

图表目录

图表 1: 宏观环境变量选取	3
图表 2: 宏观环境变量(平稳化处理)当期变化及影响系数.....	3
图表 3: 宏观 Logit 模型最新预测值	4
图表 4: 宏观 Logit 模型历史预测值 20170103 至 20231117.....	4
图表 5: 刻画景气—中观高频指标选取	4
图表 6: 构建景气度指数—领先预测 A 股盈利扩张周期 20070102 至 20231117 ..	5
图表 7: 中观景气变化截至 20231117.....	5
图表 8: 微观结构风险刻画	5
图表 9: 各宽基指数微观结构风险变化	6
图表 10: 月度-各宽基指数微观结构风险变化, 20150101 至 20231117.....	6
图表 11: 融资净买入额、融资净买入额占比 A 股成交额.....	7

1. 宏观环境-汇率端影响值显著正向变化

1.1 宏观变量选取

从短期货币流动性、长端利率、信用、经济增长以及汇率五个维度刻画宏观环境运行状态。

图表1：宏观环境变量选取

短期货币流动性	频率	长端利率&汇率	频率	信用	频率	PMI	频率
银行间债券质押式回购	月	3年期国债到期收益率	日	社融：新增人民币贷款	月	PMI：新订单 PMI：新出口订单	月
SHIBOR：3个月	月	5/10年期国债到期收益率	日	信用利差：全体产业债	月	欧元区：制造业PMI	月
R-007	日	2/10年期美债到期收益率	日	M1：同比	月	日本：制造业PMI	月
1年期国债到期收益率	日	人民币汇率指数	日	M2：同比	月	美国：ISM制造业PMI	月

资料来源：wind，国联证券研究所整理

1.2 当前宏观变量变化

截至2023年11月17日，国内信用端影响值延续正向变化，汇率端影响值出现显著正向变化，欧元区和日本PMI影响值继续走弱。

图表2：宏观环境变量(平稳化处理)当期变化及影响系数

类型	变量	前值 (2023-11-10)	最新值	变化值	变化方向	影响系数
短期货币流动性	银行间债券质押式回购	0.000	-0.029	-0.030	↓	-0.095
	SHIBOR：3个月	-0.902	-0.830	0.072	↑	-2.271
	R-007	-0.132	-0.260	-0.128	↓	-0.691
	1年期国债到期收益率	0.122	0.132	0.010	↑	0.292
长端利率	3/5/10年期国债到期收益率	0.833	0.831	-0.002	↓	1.941
	2/10年期美债到期收益率	0.817	0.703	-0.115	↓	1.698
汇率	人民币汇率指数	-0.572	-0.408	0.164	↑	-0.687
信用	社融：新增人民币贷款	-0.343	-0.276	0.067	↑	-0.712
	信用利差：全体产业债	0.446	0.486	0.040	↑	1.815
	M1：同比	1.461	1.749	0.288	↑	4.614
	M2：同比	-0.166	-0.194	-0.027	↓	-0.641
国内经济增长	PMI：新订单&新出口订单	-2.277	-2.331	-0.053	↓	-3.836
海外主要经济体	欧元区：制造业PMI	2.370	2.094	-0.276	↓	3.515
	日本：制造业PMI	-1.453	-1.575	-0.122	↓	-2.566
	美国：ISM制造业PMI	2.278	2.332	0.054	↑	4.112

资料来源：wind，国联证券研究所整理

1.3 最新 Logit 预测结果

宏观状态事件预测模型最新 logit 预测值为 0.2，上月末值为 0.286。宏观环境 logit 值目前依然处于调整中，多周维持底部震荡，后续或出现反弹。

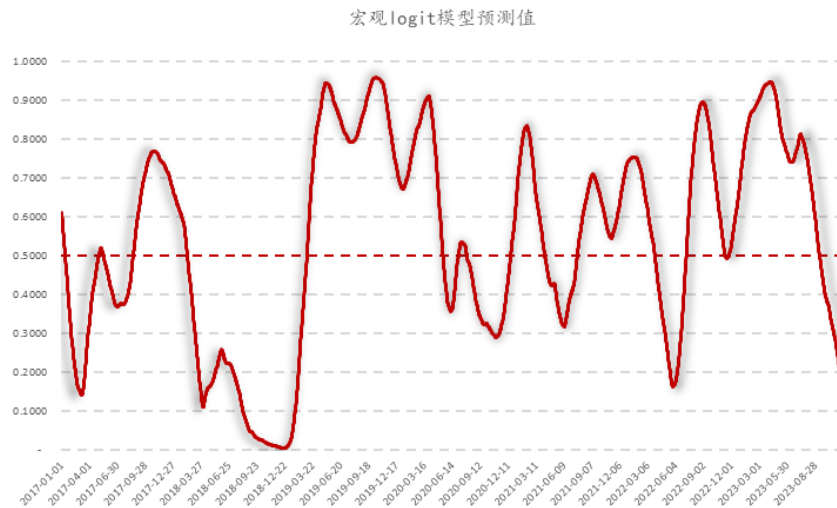
图表3：宏观 Logit 模型最新预测值

	最新 (20230929)	最新 (20231031)	最新 (20231117)
宏观Logit预测值	0.398	0.286	0.200

资料来源：wind，国联证券研究所整理

宏观 Logit 模型历史预测值：

图表4：宏观 Logit 模型历史预测值 20170103 至 20231117



资料来源：wind，国联证券研究所整理

2. 中观景气度-连续 1 个月底部反弹

采用中观高频的数据来刻画景气度指数。

图表5：刻画景气—中观高频指标选取

工业产量	频率	工业利润	频率	经济活跃度	频率
产量：家电：当月同比	月	工业企业： 利润总额：累计同比	月	民航货邮周转量	日
产量：汽车：当月同比	月	工业企业： 亏损企业亏损总额：累计同比	月	工业GDP增速	季
产量：水泥：当月同比	月	工业增加值： 国有及国有控股企业：当月同比	月		
产量：钢材：当月同比	季				
企业景气指数： 黑色金属冶炼及压延加工业	季				

资料来源：wind，国联证券研究所整理

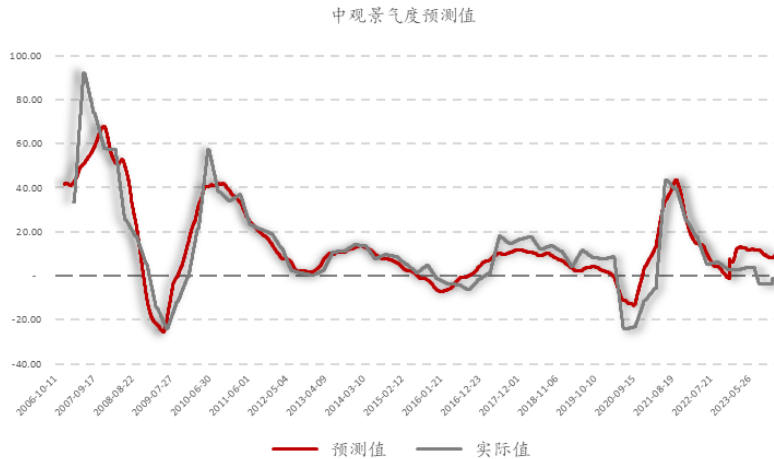
拼接所有因子数据，按季度采样，用 PCA 合成大类因子，回归目标为上证指数的归属母公司股东的净利润(同比增长率)。然后将因子提升频率至日频，用训练好的模型预测。

中观高频景气度指数—与 A 股盈利趋势变化契合，并且具备领先预测性。

回归训练集(样本内)：2001.12.31—2016.12.31。

景气度指数历史预测值：

图表6：构建景气度指数—领先预测 A 股盈利扩张周期 20070102 至 20231117



资料来源：wind，国联证券研究所整理

当前景气指数为 9.43，指数连续 1 个月出现反弹，目前或依然处于强反弹的节奏中，后续继续看好中观景气指数的反弹行情。

图表7：中观景气变化截至 20231117

变量	最新值	前值 (2023.10.31)	前值 (2023.09.30)
中观景气度	9.43	8.67	8.40
DIF->景气&萧条状态	-4.50	-4.51	-4.30
MACD->上行&下行	-2.83	-3.58	-4.20

资料来源：wind，国联证券研究所整理

3. 微观结构-沪深 300 风险值处于 0.2 以下低位

以估值、风险溢价、波动率以及流动性四类均值回复性较强的因子刻画各宽基指数的微观结构风险。

图表8：微观结构风险刻画

结构风险	刻画方式
估值	市盈率与市净率在过去5年中所处分位数的均值
风险溢价	ERP (ep-rf: 市盈率倒数减去一年期定存利率) 在过去5年中所处的分位数
波动率	50日波动率在过去5年中所处分位数
流动性	自由流通市值换手率在过去5年中所处分位数
结构风险因子	四因子等权相加

资料来源：wind，国联证券研究所整理

A 股整体结构性风险系数([0, 1]范围取值)延续低值区间, 本周中证全指、中证 1000 的结构风险值升至 0.307, 短期内或有平稳迹象。沪深 300 和中证 500 结构风险值处于 0.3 以下位置, 推荐提升仓位配置。

图表9: 各宽基指数微观结构风险变化

宽基指数	估值	风险溢价	波动率	流动性	结构风险
中证全指	0.160	0.136	0.165	0.328	0.244
沪深300	0.036	0.038	0.028	0.091	0.163
中证500	0.230	0.292	0.181	0.074	0.250
中证1000	0.409	0.434	0.182	0.256	0.307

资料来源: wind, 国联证券研究所整理

图表10: 月度-各宽基指数微观结构风险变化, 20150101至20231117



资料来源: wind, 国联证券研究所整理

4. 资金流-两融资金今年净流入 2474.24 亿元

4.1 两融资金-本周延续净流入 164.06 亿元

- 两融资金从 2023 年 1 月以来共流入近 2474.24 亿元, 本周延续净流入 164.06 亿元, 连续三个月流入共计 1520.24 亿元。

图表11: 融资净买入额、融资净买入额占比 A 股成交额



资料来源: wind, 国联证券研究所整理

5. 定量配置信号-继续推荐增加沪深 300 仓位

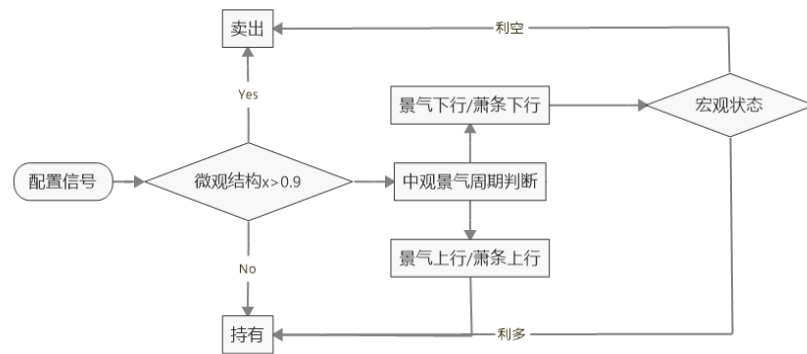
根据定量配置模型, 宏观环境刻画的 logit 值延续低位震荡。从宏观 Logit 值看本周汇率端出现显著正向变化, 中观景气值连续 1 个月的反弹, 后续权益整体依然处于季度高赔率位置。微观结构中沪深 300 风险值处于 0.2 以下的历史较低位置, 推荐增加沪深 300 仓位。

图 15: 三维度刻画权益资产配置价值



资料来源: wind, 国联证券研究所

图 16：权益资产配置信号



资料来源：wind，国联证券研究所

6. 风险提示

量化模型存在失效风险，历史数据不代表未来。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼