

宏观经济专题研究

国信宏观扩散指数对于短频股债交易的指引

核心观点

资产价格拟合以及胜率测算框架。按“周六至下周五”的时间区间取十年期国债利率、上证综指、南华工业品指数、美元兑人民币汇率中间价的周度平均值，得到周度资产价格序列。

按周度资产价格序列的时间区间，计算国信高频宏观扩散指数B的周度平均值，可以得到周度高频指标序列（注：在计算周度高频指标序列过程中，若遇到高频数据缺失的情况，则假定缺失的数据等于上一周的数值）。

进一步地，采用国信高频宏观扩散指数周度同比数据来拟合资产价格。考虑到周度基本面数据的采集到周末才结束，本周的基本面数据大概率在下周才会被资产价格所消化，因此采用国信高频宏观扩散指数周度同比拟合下一周的资产价格。

国信高频宏观扩散指数对资产价格的拟合结果。运用上述框架，我们可得到国信宏观扩散指数对各类资产价格的拟合模型。十年期国债收益率，上证综合指数、南华工业品指数、美元兑人民币汇率拟合模型的相关系数分别为0.848、0.483、0.288、-0.533。

国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的胜率分析。我们使用方向胜率来判定国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的好坏（方向胜率=拟合值相对上周真实值的变动方向与实际资产价格运行方向一致的概率大小）。

从结果来看，国信高频宏观扩散指数拟合十年期国债利率以及上证综指的方向胜率较高，拟合南华工业品指数以及美元兑人民币汇率的方向胜率偏低，特别是拟合美元兑人民币汇率的方向胜率明显低于50%。

此外，方向胜率的稳健性需要较长的时间来验证。此处十年国债收益率的方向胜率是从2019年10月开始统计，上证综合指数是2021年2月，南华工业品指数是2023年3月。此处十年期国债收益率和上证综合指数的方向胜率较高且验证的时间较长，因此预测结果的稳健性值得信赖，但南华工业品指数方向胜率验证的时间尚短，其方向胜率维持在54%以上的不确定性还比较大。

当前国内利率和股票价格或明显偏离国内基本面。本周（2024年2月23日所在周）十年期国债收益率、上证综合指数的预测值明显高于实际发生值，预测值与实际发生值的偏差历史分位数达到90%以上，表明当前国内利率和股票价格明显偏离了国信宏观扩散指数所捕抓到的国内基本面情况。

模型的预测结果显示，下周（2024年3月1日所在周）十年期国债收益率、上证综合指数预测值仍明显高于本周数值，预计下周十年期国债收益率、上证综合指数将上行并向模型拟合值靠拢。

风险提示：拟合模型失去稳健性，政府经济刺激力度下降，经济增速下滑。

经济研究·宏观专题

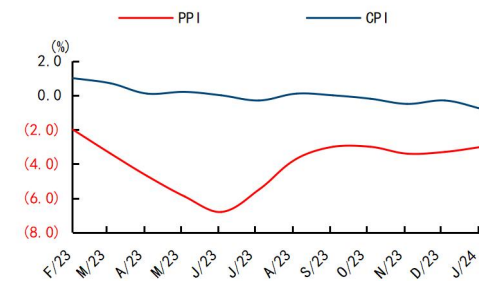
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

| | |
|------------|------|
| 固定资产投资累计同比 | 3.00 |
| 社零总额当月同比 | 7.40 |
| 出口当月同比 | 2.30 |
| M2 | 8.70 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济专题研究-风物长宜放眼量—美国互联网产业带给中国高新技术产业发展的启示》——2024-02-22
- 《宏观经济专题研究-3%与60%红线的历史溯源》——2024-02-01
- 《宏观经济专题研究-财政政策力度指数的构建（上）》——2024-01-22
- 《宏观经济专题研究-宏观经济回顾和展望2024》——2024-01-03
- 《名义经济增速、双核资产配置模型与资本市场风险偏好指数》——2024-01-01

内容目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 国信宏观扩散指数对于短频股债交易的指引 | 4 |
| 资产价格拟合以及胜率测算框架 | 4 |
| 国信高频宏观扩散指数对资产价格的拟合结果 | 4 |
| 国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的胜率分析 | 6 |
| 当前国内利率和股票价格或明显偏离国内基本面 | 7 |
| 附录 | 7 |
| 周度高频指标与十年期国债利率的相关性分析 | 7 |
| 周度高频指标与上证综指的相关性分析 | 8 |
| 周度高频指标与南华工业品指数的相关性分析 | 10 |
| 周度高频指标与美元兑人民币汇率的相关性分析 | 11 |
| 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 国信高频宏观扩散指数对资产价格的拟合胜率测算框架 | 4 |
| 图 2: 国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的相关系数一览 | 5 |
| 图 3: 十年期国债收益率周度均值与拟合值一览 (%) | 5 |
| 图 4: 上证综合指数周度均值与拟合值一览 | 5 |
| 图 5: 南华工业品指数周度均值与拟合值一览 (%) | 6 |
| 图 6: 美元兑人民币汇率周度均值与拟合值一览 | 6 |
| 图 7: 国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的方向胜率一览 (截至 2024 年 2 月 9 日) | 6 |
| 图 8: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的十年期国债利率一年移动相关系数 | 8 |
| 图 9: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的十年期国债利率累计相关系数 | 8 |
| 图 10: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的上证综指一年移动相关系数 | 9 |
| 图 11: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的上证综指累计相关系数 | 10 |
| 图 12: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的南华工业品指数一年移动相关系数 | 11 |
| 图 13: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的南华工业品指数累计相关系数 | 11 |
| 图 14: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的美元兑人民币汇率一年移动相关系数 | 12 |
| 图 15: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的美元兑人民币汇率累计相关系数 | 12 |
| | |
| 表 1: 当前周度资产价格预测值一览 | 7 |

国信宏观扩散指数对于短频股债交易的指引

资产价格拟合以及胜率测算框架

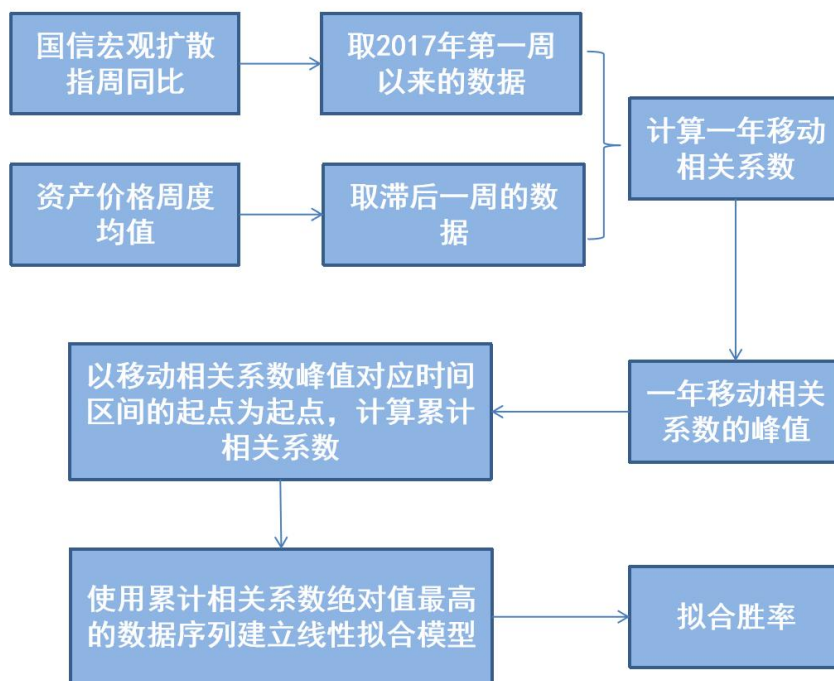
按“周六至下周五”的时间区间取十年期国债利率、上证综指、南华工业品指数、美元兑人民币汇率中间价的周度平均值，得到周度资产价格序列。

按周度资产价格序列的时间区间，计算国信高频宏观扩散指数 B 的周度平均值，可以得到周度高频指标序列（注：在计算周度高频指标序列过程中，若遇到高频数据缺失的情况，则假定缺失的数据等于上一周的数值）。

进一步地，采用国信高频宏观扩散指数周度同比数据来拟合资产价格。考虑到周度基本面数据的采集到周末才结束，本周的基本面数据大概率在下周才会被资产价格所消化，因此采用国信高频宏观扩散指数周度同比拟合下一周的资产价格。具体的拟合以及胜率测算框架如图 1 所示：

图1：国信高频宏观扩散指数对资产价格的拟合胜率测算框架

国信高频宏观扩散指数周同比拟合资产价格的胜率测算框架

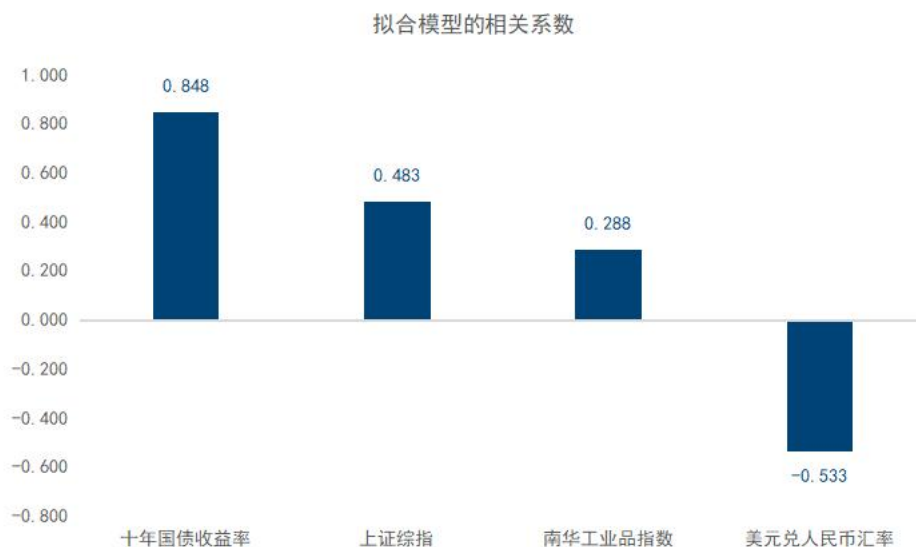


资料来源：国信证券经济研究所整理

国信高频宏观扩散指数对资产价格的拟合结果

运用上述框架，我们可得到国信高频宏观扩散指数对各类资产价格的拟合模型（详情见附录），拟合模型的相关系数如图 2 所示。

图2：国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的相关系数一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

模型拟合结果与真实值如下图所示，可以看到资产价格真实值围绕着拟合值上下波动。

图3：十年期国债收益率周度均值与拟合值一览（%）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

图4：上证综合指数周度均值与拟合值一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

图5: 南华工业品指数周度均值与拟合值一览 (%)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

图6: 美元兑人民币汇率周度均值与拟合值一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

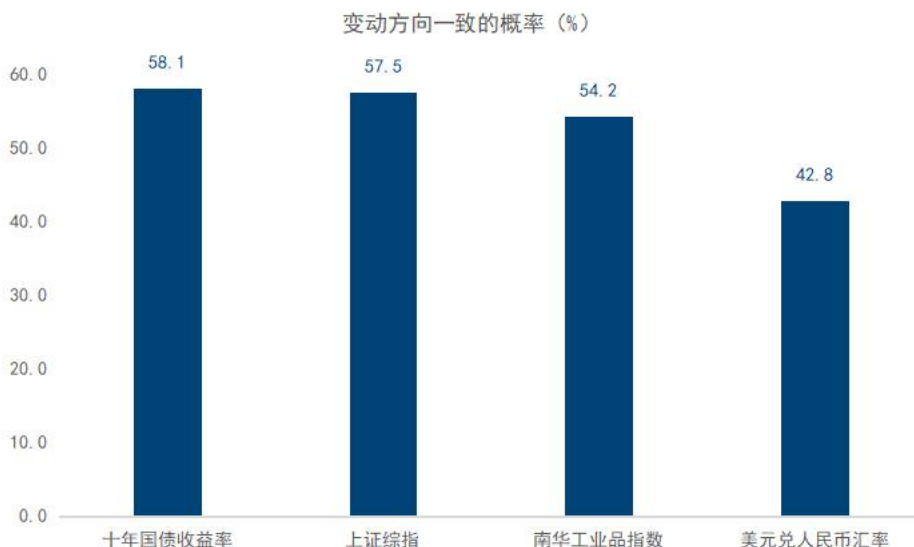
国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的胜率分析

我们使用方向胜率来判定国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的好坏(方向胜率=拟合值相对上周真实值的变动方向与实际资产价格运行方向一致的概率大小)。

从结果来看, 国信高频宏观扩散指数拟合十年期国债利率以及上证综指的方向胜率较高, 拟合南华工业品指数以及美元兑人民币汇率的方向胜率偏低, 特别是拟合美元兑人民币汇率的方向胜率明显低于 50%。

此外, 方向胜率的稳健性需要较长的时间来验证。此处十年国债收益率的方向胜率是从 2019 年 10 月开始统计, 上证综合指数是 2021 年 2 月, 南华工业品指数是 2023 年 3 月。此处十年期国债收益率和上证综合指数的方向胜率较高且验证的时间较长, 因此预测结果的稳健性值得信赖, 但南华工业品指数方向胜率验证的时间尚短, 其方向胜率维持在 54% 以上的不确定性还比较大。

图7: 国信高频宏观扩散指数拟合资产价格的方向胜率一览(截至 2024 年 2 月 9 日)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

当前国内利率和股票价格或明显偏离国内基本面

本周（2024年2月23日所在周）十年期国债收益率、上证综合指数的预测值明显高于实际发生值，预测值与实际发生值的偏差历史分位数达到90%以上，表明当前国内利率和股票价格明显偏离了国信宏观扩散指数所捕捉到的国内基本面情况。

模型的预测结果显示，下周（2024年3月1日所在周）十年期国债收益率、上证综合指数预测值仍明显高于本周数值，预计下周十年期国债收益率、上证综合指数将上行并向模型拟合值靠拢。

表1: 当前周度资产价格预测值一览

| | 十年期国债收益率 (%) | 上证综合指数 | 南华工业品指数 |
|----------------------|--------------|---------|---------|
| 本周均值（2024年2月23日所在周） | 2.42 | 2955.49 | 3977.27 |
| 本周均值预测值 | 2.75 | 3163.58 | 3805.89 |
| 本周预测值与真实值之差的历史分位数 | 97.3% | 92.8% | 29.2% |
| 下周均值预测（2024年3月1日所在周） | 2.69 | 3125.02 | 3766.41 |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

附录

周度高频指标与十年期国债利率的相关性分析

国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的十年期国债利率一年移动相关系数如下图所示。

2017年以来，一年移动相关系数的峰值（根据经济逻辑，二者应当具有正相关关系）有四个，分别对应如下四个时间区间：（1）2017年10月13日至2018年10月5日；（2）2018年10月19日至2019年10月11日；（3）2020年3月13日至2021年3月5日；（4）2021年1月29日至2022年1月21日（注：此处日期指当日所在周）。

因此，我们分别选2017年10月13日、2018年10月19日、2020年3月13日、2021年1月29日以及最开始的2017年1月6日所在周为起始点，计算累计相关系数。

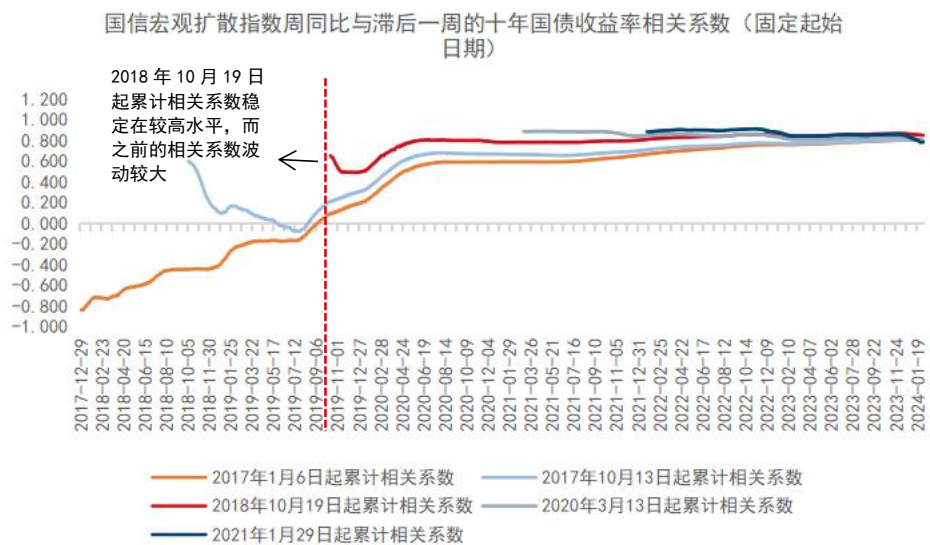
从累计相关系数的测算结果来看，2018年10月19日起累计相关系数稳定在较高水平，且在最近的时间里累计相关系数绝对值最高，因此我们选择采用2018年10月19日起的数据建立线性拟合模型。

图8: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的十年期国债利率一年移动相关系数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图9: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的十年期国债利率累计相关系数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

周度高频指标与上证综指的相关性分析

国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的上证综指一年移动相关系数如下图所示。

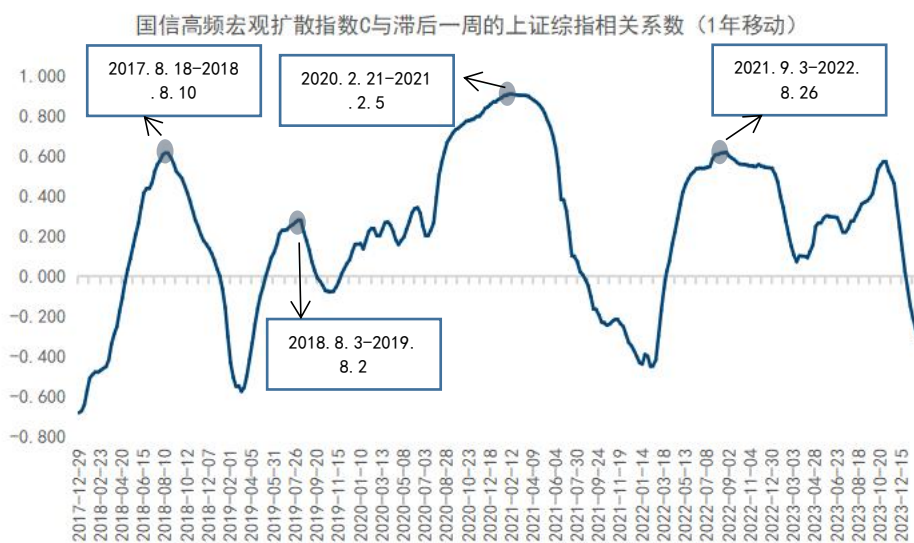
2017年以来，一年移动相关系数的峰值（根据经济逻辑，二者应当具有正相关关系）有四个，分别对应如下四个时间区间：（1）2017年8月18日至2018年8月10日；（2）2018年8月3日至2019年8月2日；（3）2020年2月21日至

2021年2月5日；（4）2021年9月3日至2022年8月26日（注：此处日期指当日所在周）。

因此，我们分别选2017年8月18日、2018年8月3日、2020年2月21日、2021年9月3日以及最开始的2017年1月6日所在周为起始点，计算累计相关系数。

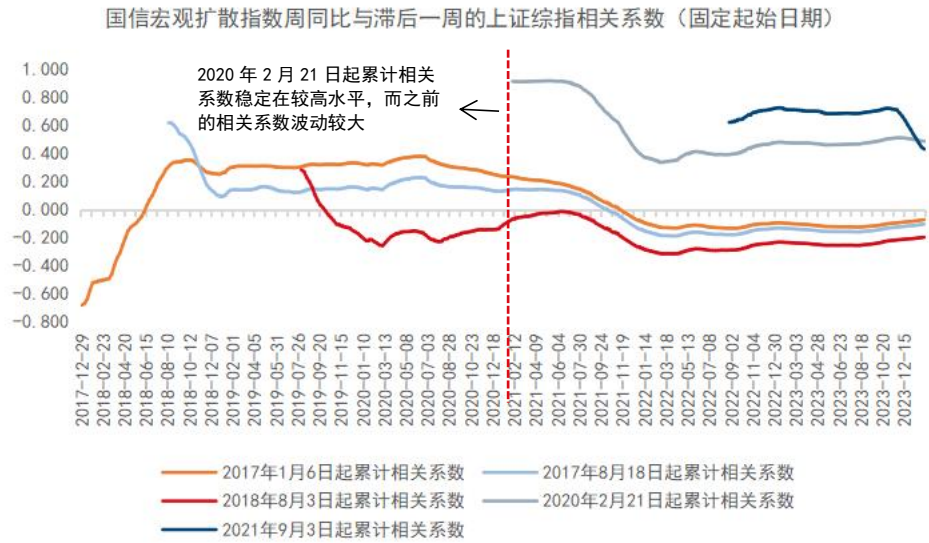
从累计相关系数的测算结果来看，2020年2月21日起累计相关系数稳定在较高水平，且在最近的时间里累计相关系数绝对值最高，因此我们选择采用2020年2月21日起的数据建立线性拟合模型。

图10: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的上证综指一年移动相关系数



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图11: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的上证综指累计相关系数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

周度高频指标与南华工业品指数的相关性分析

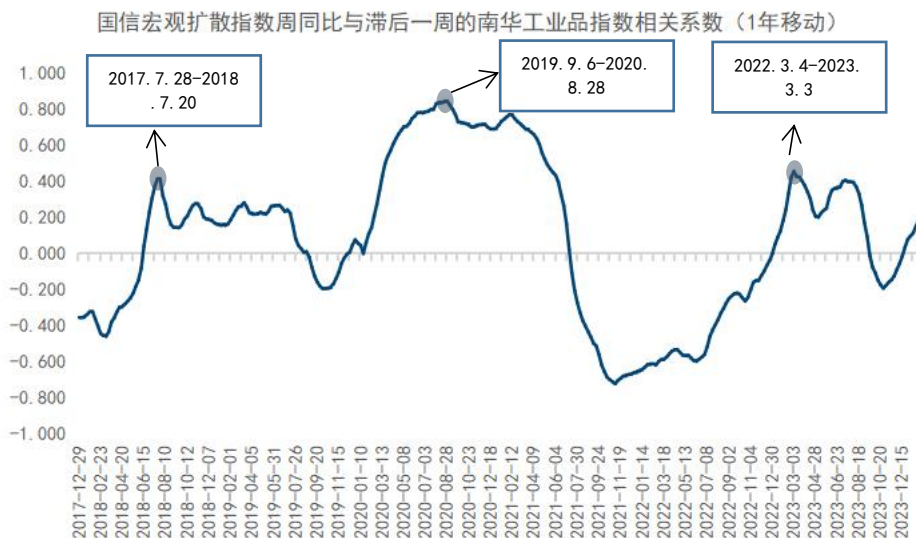
国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的南华工业品指数一年移动相关系数如下图所示。

2017年以来，一年移动相关系数的峰值（根据经济逻辑，二者应当具有正相关关系）有三个，分别对应如下三个时间区间：（1）2017年7月28日至2018年7月20日；（2）2019年9月6日至2020年8月28日；（3）2022年3月4日至2023年3月3日（注：此处日期指当日所在周）。

因此，我们分别选2017年7月28日、2019年9月6日、2022年3月4日以及最开始的2017年1月6日所在周为起始点，计算累计相关系数。

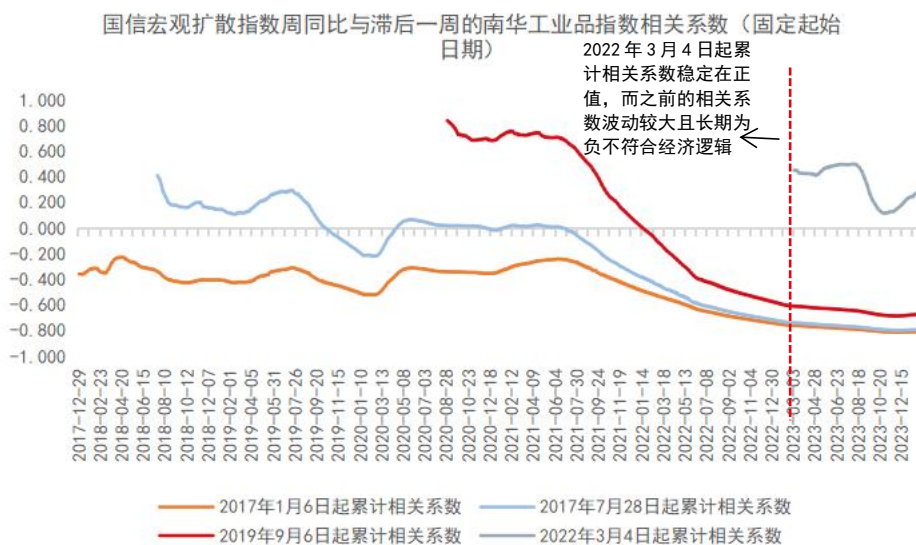
从累计相关系数的测算结果来看，2022年3月4日起累计相关系数稳定在正值，而之前的相关系数波动较大且长期为负不符合经济逻辑，因此我们选择采用2022年3月4日起的数据建立线性拟合模型。

图12: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的南华工业品指数一年移动相关系数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图13: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的南华工业品指数累计相关系数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

周度高频指标与美元兑人民币汇率的相关性分析

国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的南华工业品指数一年移动相关系数如下图所示。

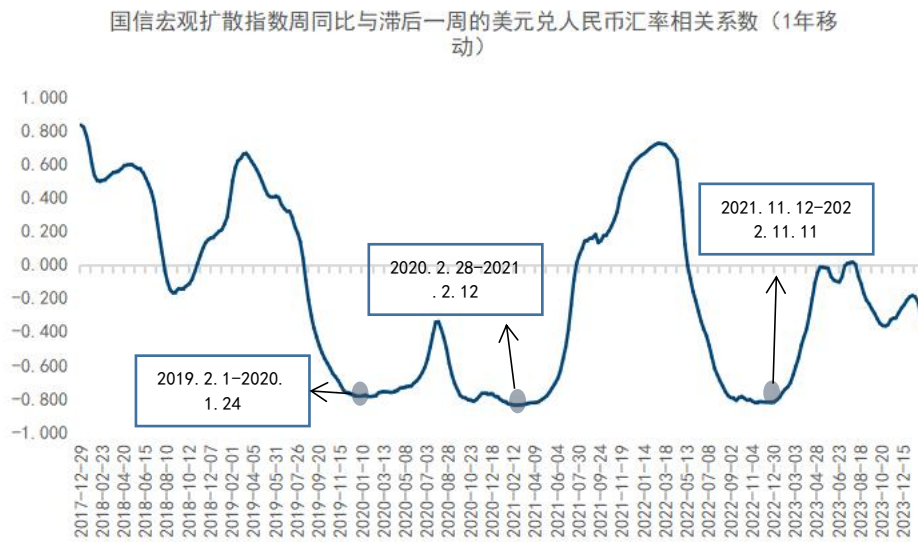
2017年以来，一年移动相关系数的谷底（根据经济逻辑，二者应当具有负相关关系）有三个，分别对应如下三个时间区间：（1）2019年2月1日至2020年1月24日；（2）2020年2月28日至2021年2月12日；（3）2021年11月12日至

2022年11月11日（注：此处日期指当日所在周）。

因此，我们分别选2019年2月1日、2020年2月28日、2021年11月12日以及最开始的2017年1月6日所在周为起始点，计算累计相关系数。

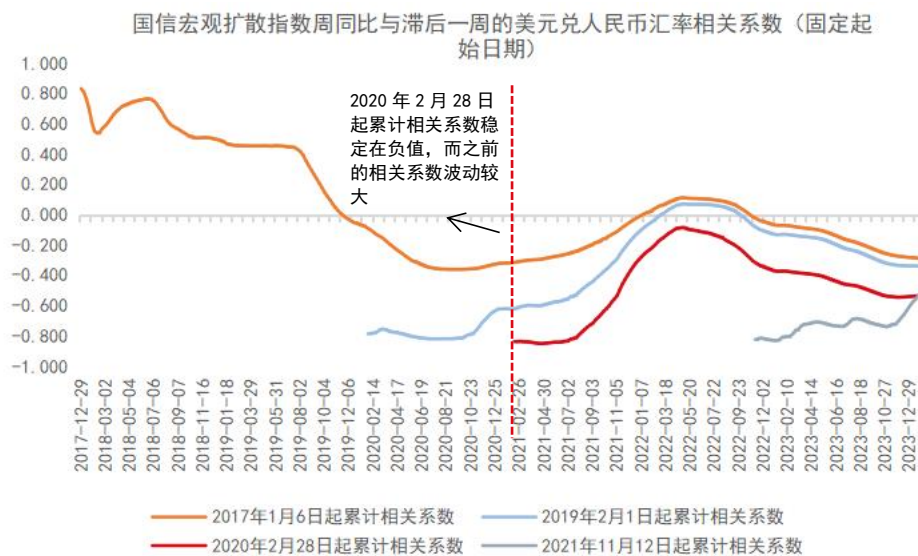
从累计相关系数的测算结果来看，2020年2月28日起累计相关系数稳定在负值，且在最近的时间里累计相关系数绝对值最高，因此我们选择采用2020年2月28日起的数据建立线性拟合模型。

图14: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的美元兑人民币汇率一年移动相关系数



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图15: 国信宏观扩散指数周同比与滞后一周的美元兑人民币汇率累计相关系数



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

风险提示

拟合模型失去稳健性，政府经济刺激力度下降，经济增速下滑。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032