

PMI 重回扩张区间，12 月指数可能修复回升

——10 月股指期货月报

 : 股指团队
 : 0571-87215357

报告导读

四季度经济预期上不断下调，工业企业利润累计增速持续下滑，年报或较三季报相比业绩增速下降更明显，但市场对企业盈利前景预期有所好转，12 月指数或将修复回升，但也要注意指数上方压力还未消失。

银行券商业绩增长较稳定，消费预期边际改善；多数周期行业上行压力增大，但三季度单季度净利润增速仍保持在较高位置。短期资金间仍有分歧，业绩表现支撑 IC 向上；中期风格可能发生转变，IF 或将强于 IC。

相关报告

报告撰写人：股指团队

数据支持人：股指团队

正文目录

1. 11 月市场以震荡走势为主	3
2. 基本面：四季度经济增速面临下行压力，但市场对企业盈利前景预期好转	3
3. 资金面：市场流动性回落	4
4. 宏观流动性：相对平稳	6
5. 估值：沪深两市风险收益在历史中位数以上	6
6. 风险偏好：疫情及中美关系的不确定性	7
7. 结论：12 月指数或将修复回升	8

图表目录

图 1：股指期货标的指数走势图	3
图 2：四季度经济增速面临下行压力	4
图 3：10 月各主要经济数据指标出现分化	4
图 4：1-10 月工业企业利润累计同比增速持续回落	4
图 5：10 月官方制造业 PMI 重回扩张区间	4
图 6：11 月两融资金规模维持震荡	5
图 7：11 月北向资金累计净流入幅度较上月有所减少	5
图 8：11 月新成立偏股型基金份额稍有回落	6
图 9：11 月全市场基金平均持仓仓位有所回落	6
图 10：三个期货指数 PE 估值历史分位数	7
图 11：沪深两市风险收益率	7

1. 11月市场以震荡走势为主

11月，结构性行情走势延续，行业间表现分化明显，因此期货指数风格上呈现较明显分歧，其中中证500指数走势明显区别于上证50和沪深300指数的整党下行趋势，以震荡回升趋势为主。此外，11月下旬，非洲等地出现奥密克戎新型新冠病毒毒株，因在传播和现有疫苗对其的有效性方面可能较之前出现的4种变异毒株更为不乐观，全球主要金融市场都受到了明显冲击，不过，A股表现相对坚挺，在最初受到冲击影响后市场情绪逐步修复回升。

图 1：股指期货标的指数走势图



资料来源：Wind，浙商期货研究中心

2. 基本面：四季度经济增速面临下行压力，但市场对企业盈利前景预期好转

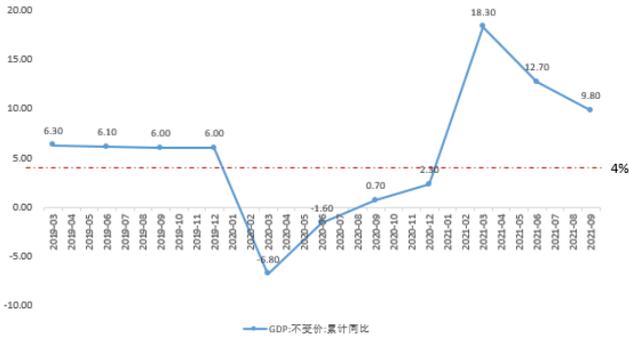
今年早先多数机构对中国经济全年增速的预测在8%以上，不过从最新的更新数据来看，当下预测较前期预测出现明显下滑，已从5%下滑至3.9%。排除基数效应，可能受下半年国内疫情区域性复发、大宗商品价格暴涨、地产政策收紧、能耗双控政策频出、消费恢复不及预期等多重因素影响。

10月各主要经济数据指标出现分化，其中工业生产和社销零售增速呈现回升，不过投资数据继续回落，其中房地产投资数据成为主要拖累。

10月份，工业企业利润总额同比增长24.6%，增速回升了8.3个百分点；1-10月利润总额累计增速继续回落，较上期回落了2.5个百分点，增速回落幅度有所减缓。

10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，高于上月0.9个百分点，重回扩张区间，说明市场对企业盈利前景预期有所回升。从细分指数情况来看，生产明显回升，新订单也呈现一定回升，主要原材料购进价格和出厂价格则出现大幅下滑，不过前者较后者下滑幅度更大。

大宗商品价格指数自10月下旬出现回落，意味着市场对国内大宗商品整体价格预期下调，一定程度上缓和了之前担忧的市场情绪。四季度经济增速面临下行压力，同时工业企业累计利润增速还在持续下滑，不过10月PMI重回扩张区间显示市场预期有所回升。

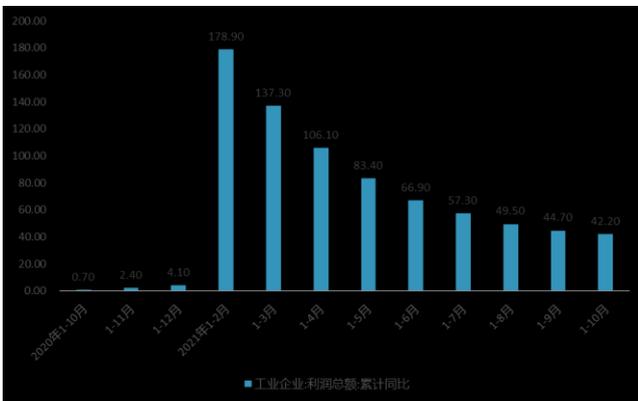
图 2：四季度经济增速面临下行压力


资料来源：Wind，浙商期货研究中心

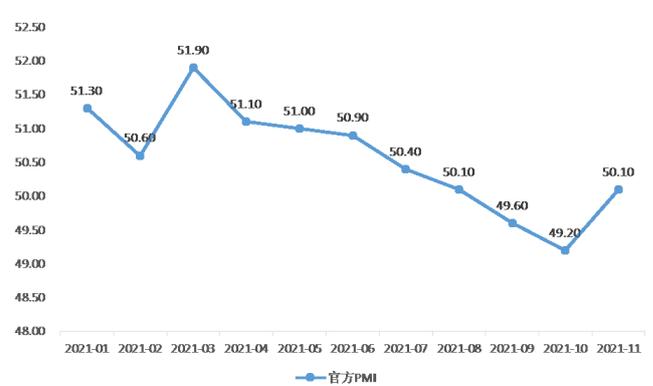
图 3：10 月各主要经济数据指标出现分化

指标	统计时间	前值	预期	今值 (10 月)
工业增加值	当月	3.1	3.17	3.5
固定资产投资	累计	7.3	6.3	6.1
制造业投资	累计	14.8		14.2
基建投资 (不含电力)	累计	1.5		1.0
房地产投资	累计	8.8		7.2
社会消费品零售总额	当月	4.4	3.38	4.9
进口	当月	17.6		20.6
出口	当月	28.1		27.1

资料来源：Wind，浙商期货研究中心

图 4：1-10 月工业企业利润累计同比增速持续回落


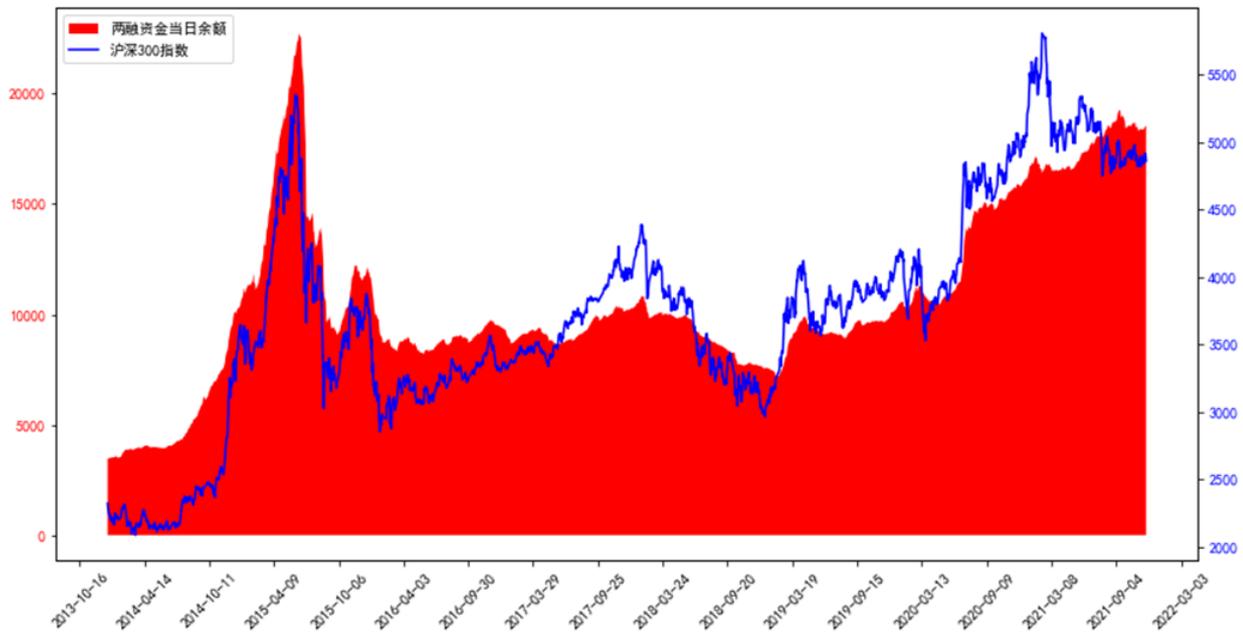
资料来源：Wind，浙商期货研究中心

图 5：10 月官方制造业 PMI 重回扩张区间


资料来源：Wind，浙商期货研究中心

3. 资金面：市场流动性回落

从两融数据来看，11 月两融资金规模维持震荡，截止 11 月 30 日，两融资金余额为 18526.85 亿元，较同期基本未发生明显变化；此外，当月两融资金成交占比持续降低，资金参与度回落。

图 6：11 月两融资金规模维持震荡


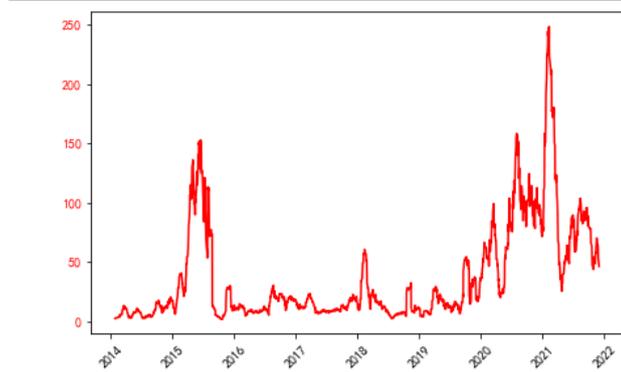
资料来源：Wind，浙商期货研究中心

北向资金方面，11 月沪深股通累计净流入近 185 亿元，幅度较上月有所减少。具体来看，北向资金净流入的时间主要集中在 11 月月初和月底，主要原因分别是因为延续性回调时资金的避险情绪和新型毒株奥密克戎出现引发了全球金融市场的恐慌。整体上，北向资金情绪虽较 10 月有所回落，但仍保持较好。

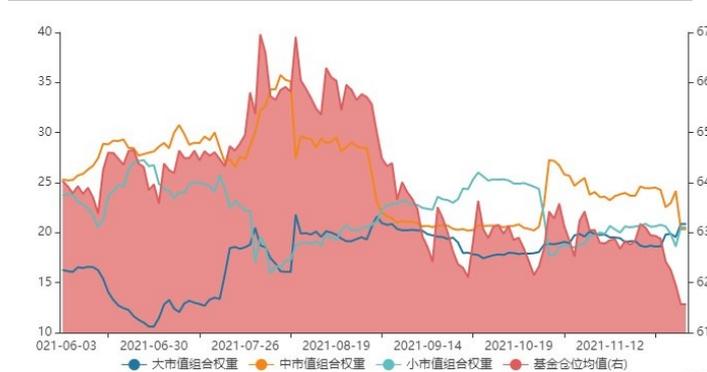
图 7：11 月北向资金累计净流入幅度较上月有所减少


资料来源：Wind，浙商期货研究中心

基金方面，11 月新成立偏股型基金份额较上月稍有回落。当月全市场基金平均持仓仓位也出现一定回落，从时间段上看，11 月中上旬基金平均持仓维持震荡，但下旬出现明显减少，可能也受到新型毒株的影响。整体来看，11 月份场外资金情绪呈现回落。

图 8：11 月新成立偏股型基金份额稍有回落


资料来源：Wind，浙商期货研究中心

图 9：11 月全市场基金平均持仓仓位有所回落


资料来源：Wind，浙商期货研究中心

11 月，资金情绪整体呈现回落，细分来看有所分歧，其中北向资金和场外资金情绪回落，而融资资金相对维持平稳，资金情绪还未转差。经济增速回落压力仍在，市场在企业盈利前景上预期虽稍有好转，但仍然不高。短期仍要注意因新型新冠病毒株信息更新而带来的对市场情绪的冲击影响。

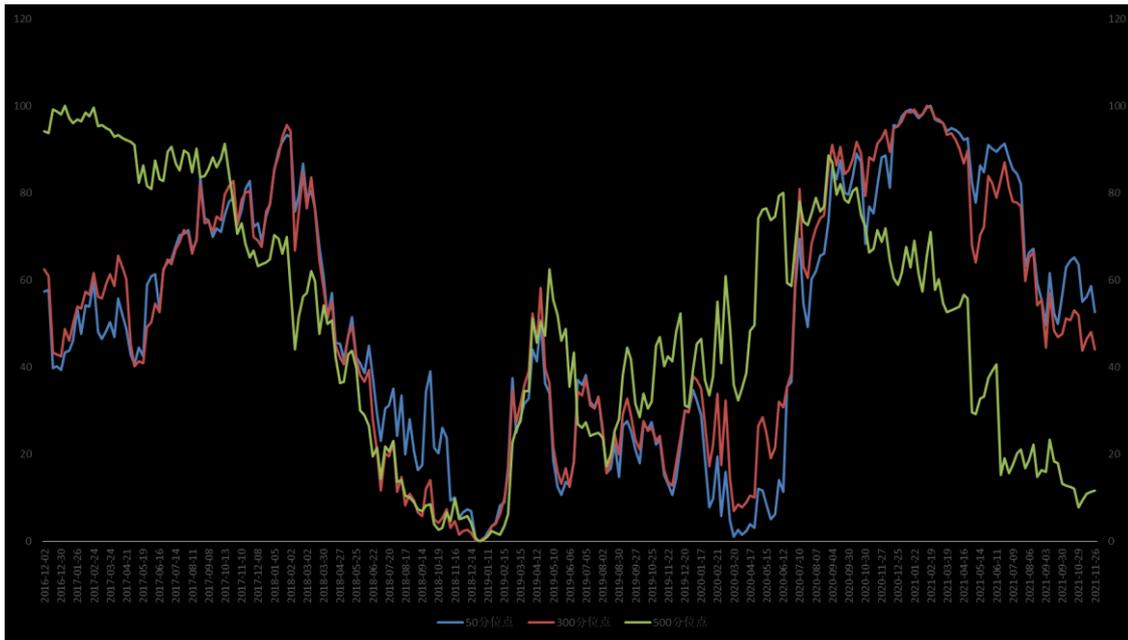
4. 宏观流动性：相对平稳

11 月宏观流动性维持相对平稳，通过观察各市场利率走势可以看出，除因月末造成的资金利率提升外，当月各市场利率基本保持在一定范围内震荡。此外，资金面维持相对宽松，当月央行公开市场全口径共计净回笼 5000 亿元逆回购，但同时也续作了 1 万亿元的 1 年期 MLF。

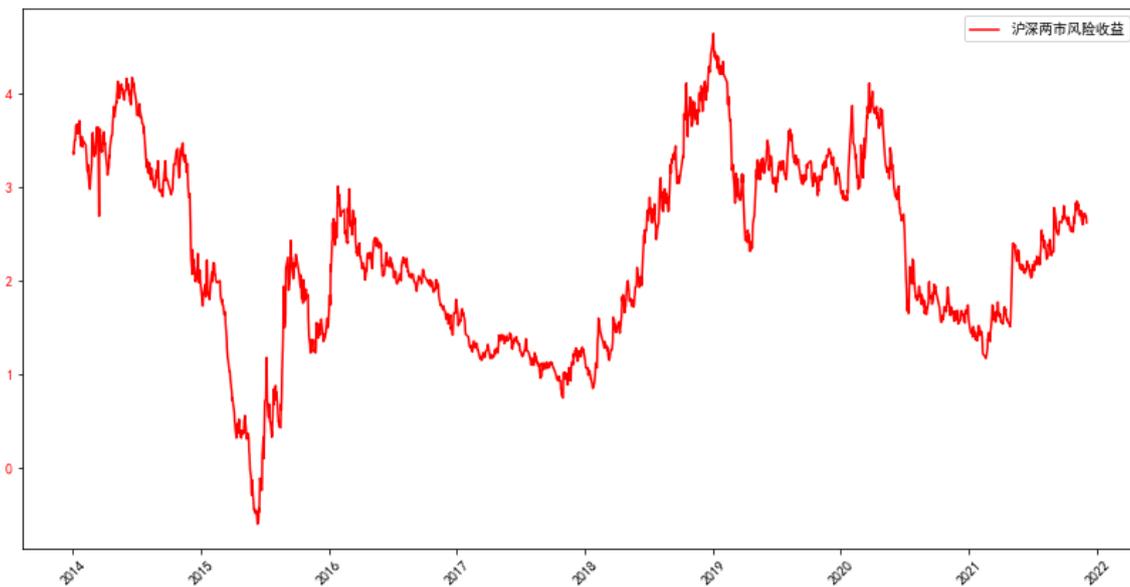
预期上，下半年宏观政策为对冲经济增速的下行压力而稍显宽松的预期还未改变，当下信用稍转宽松，社融规模还未企稳，整体宏观方向未出现变化。此外，临近年末市场资金可能出现回笼现象，不过当下从房地产市场流入股市的资金依然充沛，可以关注年末市场流动性情况。

5. 估值：沪深两市风险收益在历史中位数以上

从 PE 估值来看，IC 估值历史分位数较 IF 和 IH 相比处于历史较低位置。截止 11 月 30 日，IC、IF、IH 的 5 年 PE 估值历史分位数分别在 12.59%、43.21%、51.23%；滚动值分别在 20.82、13.16 和 10.71。但是与此同时，在估值方面，我们还需要参考股债收益差来确定目前股市整体的估值位置。从数据上看，截止 11 月 30 日，沪深两市的风险收益率为 2.7，对应历史分位数约在 62%，说明沪深两市股市目前较债市来说更具吸引力。因此，整体来看，虽然 IC 较 IF 及 IH 处于更低的估值位置，但目前股市整体估值位置较债市来说并不低，估值角度影响力减小。

图 10：三个期货指数 PE 估值历史分位数


资料来源：Wind，浙商期货研究中心

图 11：沪深两市风险收益率


资料来源：Wind，浙商期货研究中心

6. 风险偏好：疫情及中美关系的不确定性

当下来看，新型毒株奥密克戎的出现因在其传染性和毒性方面可能具有更大的影响，因此自 11 月下旬以来，全球金融市场引发集体恐慌，随后市场情绪受消息面影响出现上下浮动；除去疫情风险影响外，中美关系仍然面临不确定性，虽然此前谈判中，中美双方关系看似有所缓和，但中概股依然处于下跌趋势，美对华企业施加的压力可能仍然较大。

7. 结论：12月指数或将修复回升

四季度经济预期上不断下调，工业企业利润累计增速持续下滑，年报或较三季报相比业绩增速下降更明显，但市场对企业盈利前景预期有所好转，12月指数或将修复回升，但也要注意指数上方压力还未消失。

银行券商业绩增长较稳定，消费预期边际改善；多数周期行业上行压力增大，但三季度单季度净利润增速仍保持在较高位置。短期资金间仍有分歧，业绩表现支撑 IC 向上；中期风格可能发生转变，IF 或将强于 IC。

免责声明：

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。