瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.

A 股底部反弹，静待经济预期企稳

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
张昕
投资咨询证号：
Z0015602

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网　　址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

摘要

十一月 A 股市场结束十月份震荡下行行情，呈现大幅反弹趋势。沪指自 2900 点走高至 3100 点上方。沪深两市经历缩量到放量的过程，大盘指数表现占优。短线看，指数当前于 3200 点左右面临较大上行阻力，然当前市场的反弹动能依旧强势，指数有望延续上行趋势。从估值、情绪以及流动性等多重因素来看，A 股底部反弹特征较为明确，市场信心亦逐渐修复。

海外层面上，从 11 月美联储最新会议记录来看，美联储加息步伐放缓继续支撑市场风险偏好持续回暖。基本面上，消费受挫最为显著，增速由正转负，接触类行业均表现不佳。出口增速大幅下行，叠加地产行业依旧疲软，带动整体需求端和供给端不及预期。但随着稳增长、稳市场主体等各项政策短时间内加速落地，国内经济韧性较强。

政策面来看，证监会宣布在股权融资方面调整优化 5 项措施支持房地产市场平稳健康发展，这或将加快出险上市房企重组，加快化解房地产风险，加快房地产风险出清，促进经济企稳上行。央行决定 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点，共计释放长期资金约 5000 亿元，这也是央行年内第二次降准。考虑货币政策空间问题，此次降准幅度较小，然市场流动性改善仍可期待。

策略方案

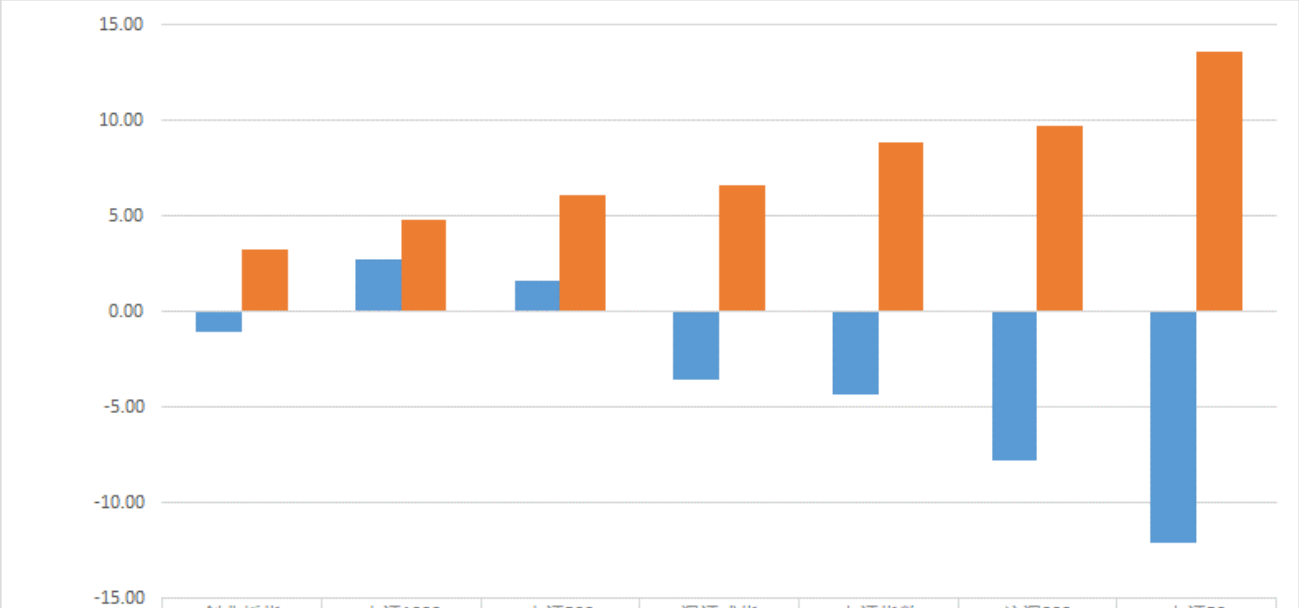
操作策略	单边做多
操作品种合约	IH2212
操作方向	多
入场价区	2630
目标价	2730
止损价	2596

风险提示：政策不及预期以及经济下行超预期

一、 市场回顾

截至 11 月 30 日，主要指数月线上呈现收涨趋势，行情分化现象改善。沪指月涨 8.86%，创业板指月涨 3.30%，深证成指月涨 6.66%。四期指中，大盘指数表现较为强势，沪深 300 以及上证 50 分别反弹 9.68%以及 13.58%，中证 500 月涨 6.14%，中证 1000 月涨 4.79%。11 月份市场行情分化的现象逐步减弱，行业板块均呈现普涨局势。房地产以及建筑材料板块受政策利好，大幅领涨。国防军工则逆市回调。行情进入 11 月份以来，随着海内外利空因素逐步落地，市场风险偏好回暖，两市成交活跃度亦上行。此外结合估值看，A 股中长期仍有望延续上行趋势。经济修复和流动性维持宽松下市场主要趋势仍以以震荡筑底为主，静待年末经济会议政策定调，提振市场整体做多情绪，引领增量资金入市。

图表 1 主要指数月度涨跌幅

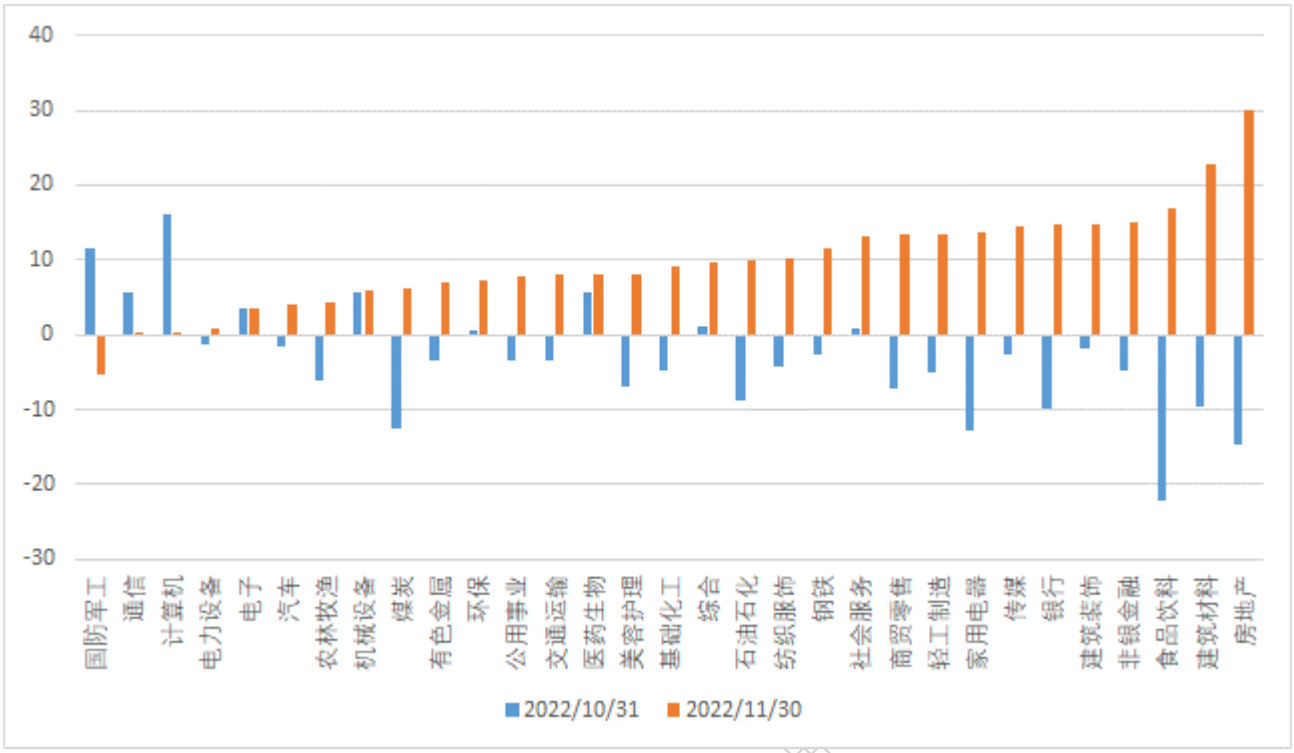


	创业板指	中证1000	中证500	深证成指	上证指数	沪深300	上证50
2022/10/31	-1.04	2.74	1.63	-3.54	-4.33	-7.78	-12.04
2022/11/30	3.30	4.79	6.14	6.66	8.86	9.68	13.58

资料来源：瑞达期货、Wind

图表 2 行业板块月度涨跌幅

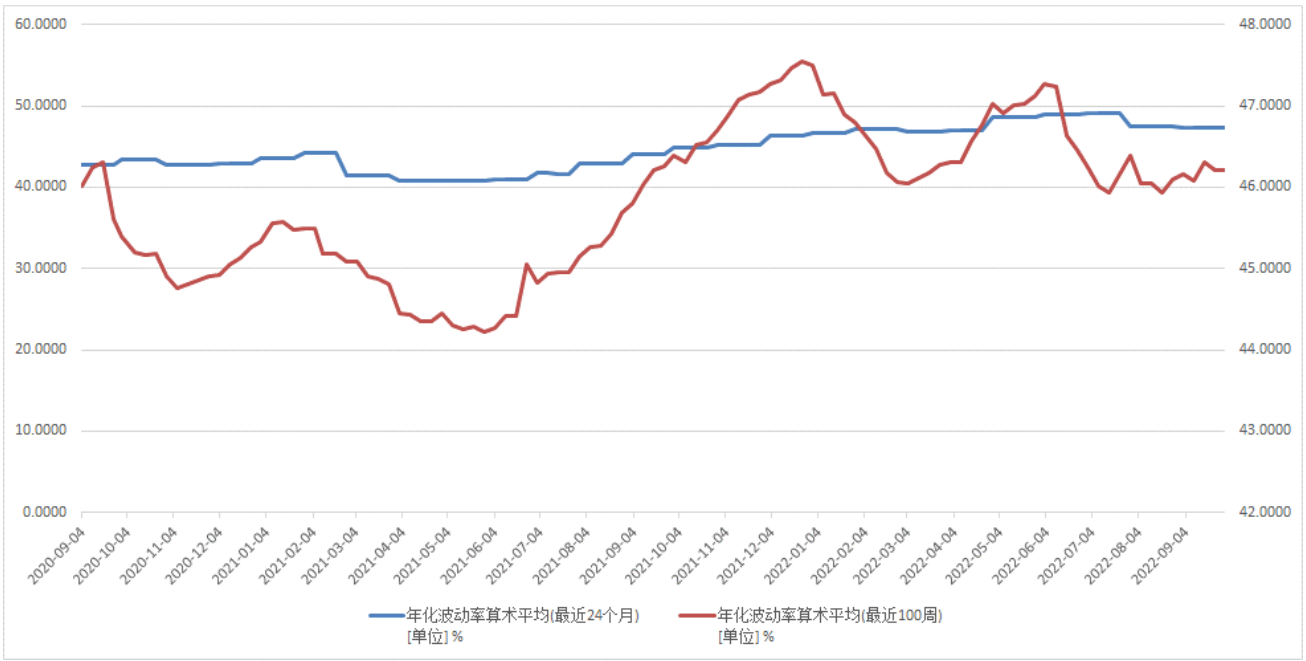
不构成任何投资建议



资料来源：瑞达期货、Wind

仅供交流使用

图表 3 沪深 300 以及上证指数 60 日年化波动率



资料来源：瑞达期货、Wind

二、 基本面分析

（一） 经济景气度疲软，供需依然呈弱

受国内疫情扩散面积增加影响，制造业景气度进一步回落。**11 月份制造业 PMI 录得 48，比上月回落 1.2 个百分点，降幅扩大，恢复基础尚需稳固。制造业产需两端继续放缓，生产指数和新订单指数双双走弱，分别较上月下降 1.8 和 1.7 个百分点，持续位于荣枯线以下，内需不足的现象依旧严峻。**同时，与生产端趋势相一致，企业原材料采购力度减弱，采购量指数在临界线下运行，制造业市场氛围较冷；新出口订单已连续十九个月处于收缩区间，外需压力较为明显，在外贸数据中已有所体现；不同规模企业 PMI 持续受成本较高、疫情反复、需求端不足等多因素影响，经营压力仍大，景气度水平有所回落，均位于临界点以下。

全国疫情持续反复，服务业市场活跃度减弱，景气度降至 45.1，较上月下滑 1.9 个百分点。而建筑业 PMI 指数虽较上月回落 12.8 个百分点至 55.4，但始终位于高景气区间，支撑整体非制造业景气水平，反映出基建稳增长力度较大。总**的来看，目前我国经济下行压力依旧比较明显，需求端疲软是关键。后续随着高效疫情防控政策的落实，叠加一揽子稳经济增长政策逐步显效，我国经济料企稳回升。但需要注意的是，就业压力增大，11 月从业人员指数降幅进一步扩大，后续政策目标仍要以稳就业为主。**

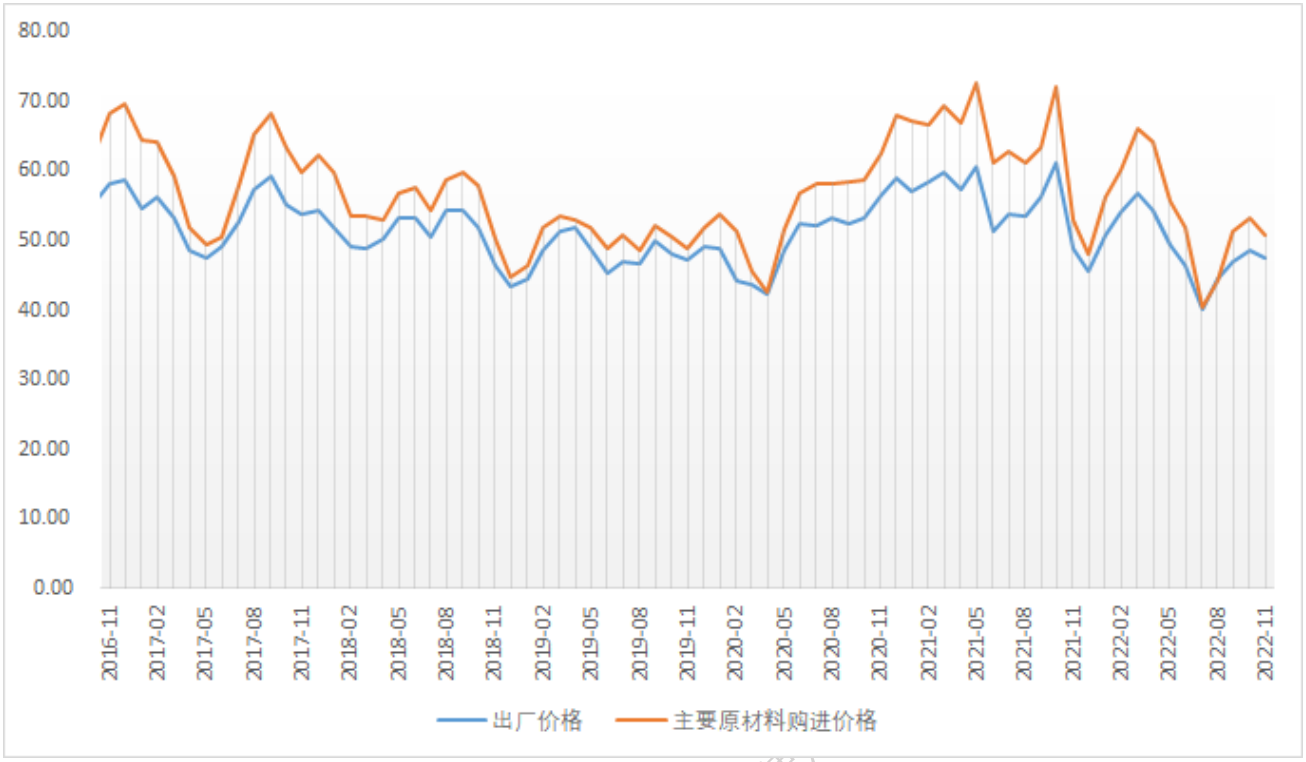
图表 4 制造业 PMI 分项数据

指标名称	2022-09	2022-10	2022-11	差值
PMI	50.10	49.20	48.00	-1.20
生产	51.50	49.60	47.80	-1.8
新订单	49.80	48.10	46.40	-1.7
新出口订单	47.00	47.60	46.70	-0.9
产成品库存	47.30	48.00	48.10	0.1
进口	48.10	47.90	47.10	-0.8
出厂价格	47.10	48.70	47.40	-1.3
主要原材料购进价格	51.30	53.30	50.70	-2.6
原材料库存	47.60	47.70	46.70	-1
从业人员	49.00	48.30	47.40	-0.9

资料来源：瑞达期货、Wind

图5 PMI原材料价格以及出厂价格

仅供交流使用，不构成任何投资建议。



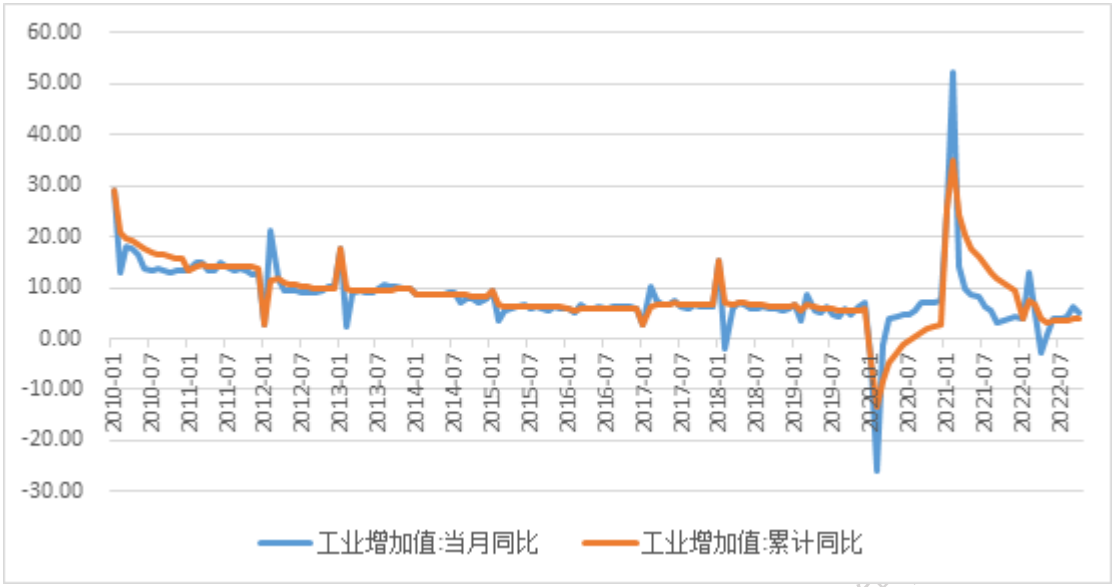
资料来源：瑞达期货、Wind

10月份我国规模以上工业增加值同比实际增长5.0%，较9 月增速回落1.3 个百分点。环比上看，十月份，规模以上工业增加值比上月增长0.33%。前十个月整体来看，规模以上工业增加值同比增长4.0%。分三大门类看，10月份，采矿业增加值同比增长4.0%，制造业增长5.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.0%。采矿业以及制造业同比增速有所回落，电力、热力以及燃气水生产增速小幅回升。分行业看，10月份，41个大类行业中有26个行业增加值保持同比增长，较9月减少6个行业。其中，10月汽车制造业仍保持高增长但同比涨幅持续回落，6月以来出台的汽车消费刺激政策对生产端的拉动作用或逐渐走弱。工业装备制造业支撑作用明显，10月份全行业同比增长9.2%，明显高于全部规模以上工业增速。同时，高技术制造业增势较好，10月份，高技术制造业同比增长10.6%，增速比9月份加快1.3个百分点，拉动全部规模以上工业增长1.6个百分点。此外，通信行业增速也维持较高水平，10月份，电子及通信设备制造业增加值同比增长16.6%，移动通信基站设备、5G智能手机产量同比分别增长39.1%和18.4%。

10月份规模以上工业增速整体有所放缓，但仍保持较强韧性。目前，海外需求动能趋缓，但国内扩内需政策效果持续显现，近期疫情防控优化以及稳地产政策持续加码，经济修复制约将减弱。展望未来，国内需求复苏有望加快，叠加国际能源大宗商品价格回落，中下游制造业企业的经营压力将得到缓解，带动工业生产保持恢复态势。

图6 工业增加值

研究报告全部内容不代表本公司观点，仅供交流使用



资料来源：瑞达期货、Wind

今年以来，投资对于经济发展的支撑作用更为显著，基建、制造业。直至10月，固定资产投资同比增长5.8%，涨幅小幅回落0.1个百分点。高新技术制造业带动整体制造业投资持续上涨，基建投资在“财政前置”影响下持续回升，而房地产行业延续疲弱态势，多数指标降幅持续扩大。但在政策端持续加码的背景下，地产行业后续料有所回暖。

基建依旧是经济的核心动能。10月基建投资增长8.7%，高于上月的8.6%，资金、项目双重松绑推动落实下，10月基建投资延续上涨态势。水利和公共设施管理业延续此前较快增长的态势，稳中向好，是基建增长的核心力量。但需要注意的是，从单月数据来看，10月基建投资同比增速从前月16.3%的高点回落至12.8%，反映出今年财政前置的后劲减弱，后续缺乏了大规模政策性资金流入，基建投资增速或小幅回落。同时新一轮疫情反复，也对项目施工造成影响。

目前，就前三季度数据看来，距离全年5.5%的经济增长速度仍有差距，因而作为传统重要抓手的基建，接下来政府仍有提前下达明年新增专项债额度的可能，通过加力引导民间投资参与基础设施建设，有助于缓解项目资金压力，助力现代基建，从而达成稳经济这一目标。

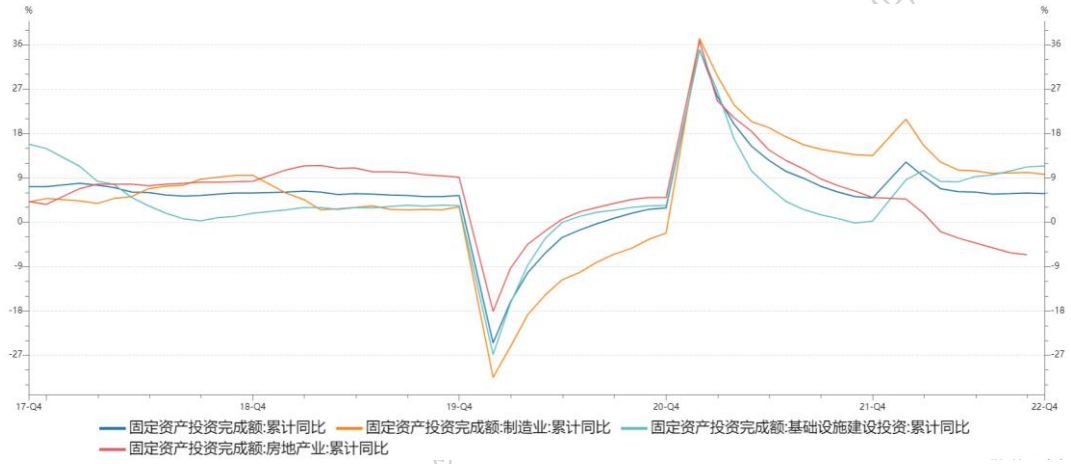
高新技术、基建相关制造业提振制造业投资增势良好。10月制造业投资增长9.7%，较上月回落0.4%，外需不足影响制造业投资小幅回落，但总体依旧较强。一些前期出口高增长行业（如新能源、汽车行业等）以及一些基建制造业（光伏）表现依旧优异，叠加去年同期基数回落，使得制造业投资高位维稳。高技术产业投资同比增长20.5%，其中高技术制造业投资同比增长23.6%，较上月进一步提速，是推动经济结构转型升级的重要驱动力，有力支撑制造业投资。但需要注意的事，随着全球经济衰退预期升温，外需不足的现象持续显著，受前期出口带动的部分行业后续或回落较快，从而对制造业支撑减弱。

地产投资持续疲弱，购房需求显现不足。10月我国房地产开发投资下降8.8%，连续7个月负增长且降

幅持续扩大。商品房销售面积、商品房销售额、购置土地面积等指标累计同比表现不佳，降幅进一步扩大。但值得注意的是，10月份新开工面积施工面积同比降幅缩窄，“保交楼”政策逐步见效。

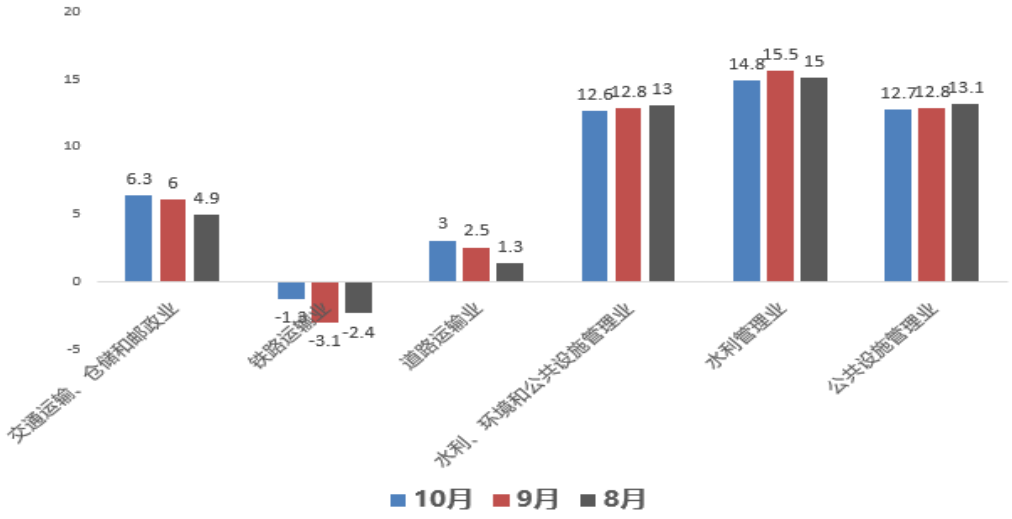
10月我国房地产开发资金同比下降24.7%，降幅小幅扩大，已连续七个月到达20个点以上的降幅，房地产市场冷清态势不变。从分项可以看到，来自个人贷款以及银行贷款的同比降幅分别为24.5%、26.6%，房企资金压力仍大，居民购房的意愿仍未转变，总体显低迷，更愿意将资金放在储蓄上，从本月的新增居民中长期贷款数额也可以得出这一点。从数据来看，居民中长期贷款依然呈现同比少增的情况，这也意味着当前经济内需依然疲软，房地产仍处于底部复苏阶段，居民对楼市的信心未能提振因而购房意愿不足。

图表7 固定投资分项



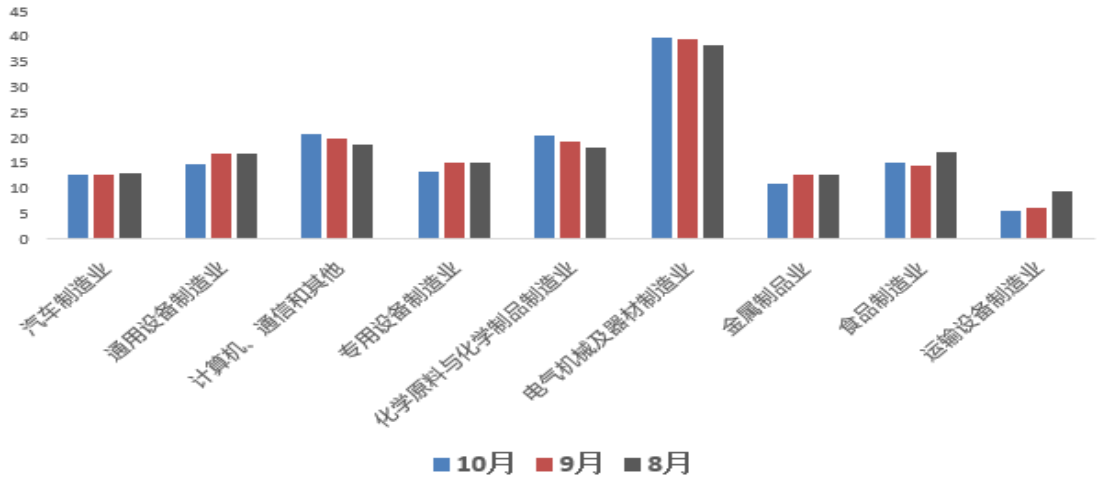
资料来源：瑞达期货、Wind

图表8 基建投资分项



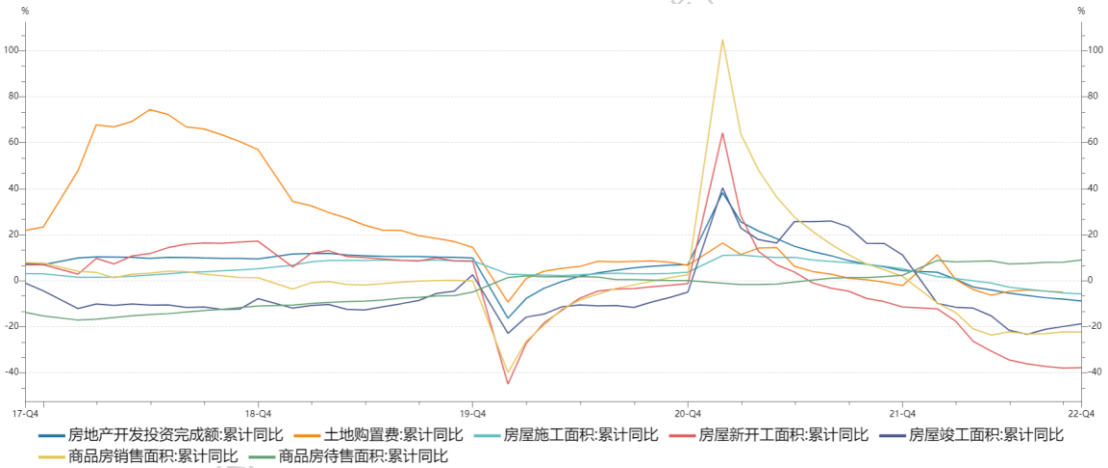
资料来源：瑞达期货、Wind

图表9 制造业投资分项



资料来源：瑞达期货、Wind

图表10 房地产投资分项



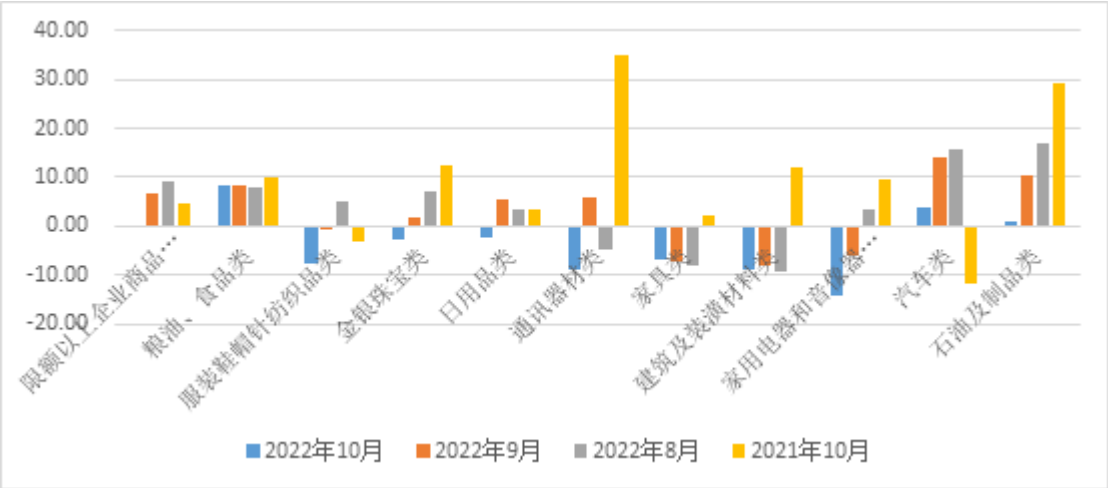
资料来源：瑞达期货、Wind

具体来看，10月疫情散发，对餐饮、零售和出行等线下消费方面产生一定冲击，消费复苏节奏较慢。服务性消费受到较大拖累，十月餐饮收入同比增速降幅走扩至-8.1%，较九月份下降了6.4个百分点，石油及制品类十月同比增速为0.9%，较上月下降了9.3个百分点，结合能源价格因素，石油制品消费走弱。十月汽车零售额同比增速大幅下行至3.9%，较九月份下降了10.3个百分点，除汽车以外的消费品零售额同比增长走低至-0.9%，限额以上企业商品零售总额当月同比由正转负至-0.5%，与社消总体增速持平，反映出汽车品类的增长仍是消费的主要支撑项。

其他限额以上商品中，粮油、食品类、饮料类和日用品类消费等必需消费当月同比增速均有所走弱；除烟酒类降幅缩窄外，服装类和石油制品类等出行相关消费受到疫情限制增速明显回落，通讯器材类、办

公用品类等可选消费增速也较大幅度下降。此外，与房地产相关性较强的家电类和建筑及装潢材料类消费当月同比增速较九月降幅扩大，仅家具增速小幅上行0.7 个百分点，侧面反映了地产链消费仍偏弱。

图表11 社会消费品零售总额分项

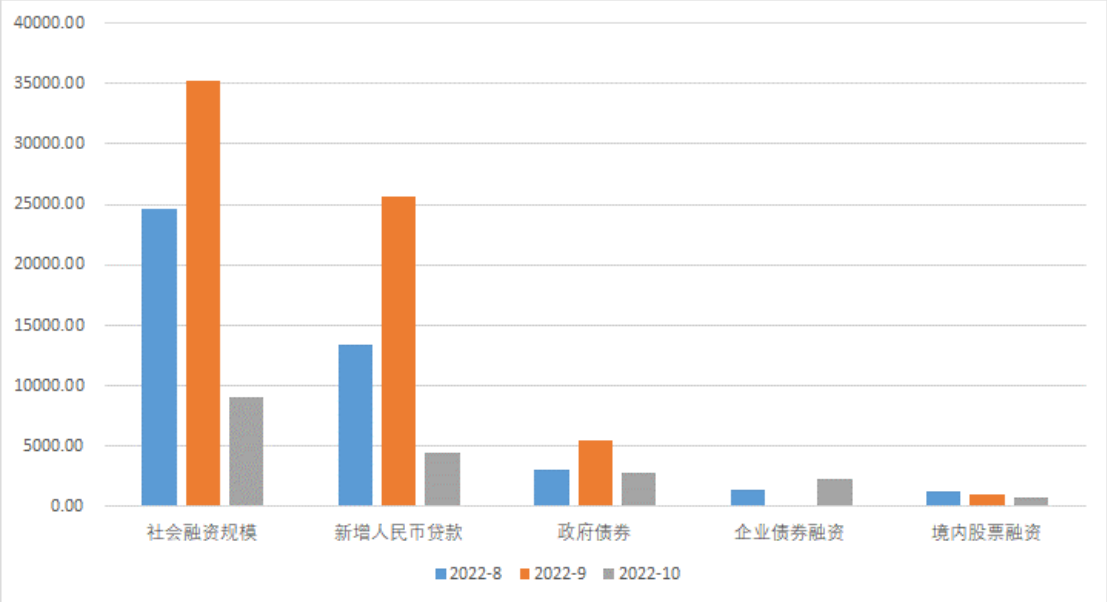


资料来源：瑞达期货、Wind

受疫情反弹扰动，经济内需仍然呈弱，房地产销售端依旧低迷，叠加9 月信贷大幅放量透支后续需求等因素影响，10月信贷需求转弱。去年基数效应影响下，当月人民币贷款同比大幅少增，表现不及预期。社融层面来看，投放实体经济的人民币贷款、政府债券融资和表外票据融资三项指标共同拖累本月社融增速，10月社融同比超预期少增。总体来看，10 月金融数据下行且增速低于市场预期，除受当前实体经济活跃度不足、楼市低迷影响外，更多原因在于季末信贷透支，总体而言处于金融数据波动的正常范围，尚不能得出宽信用效果转弱的结论，因而不宜过分悲观。**展望未来，在季末效应缓解以及财政货币政策稳增长效应逐步落实的情况下，11 月新增信贷有望恢复同比多增，各项贷款余额增速也有望恢复上行，其中企业中长期贷款或成为主要增长点。**

图表12 社会消费品零售总额分项

研究报告全部内容个代表协会观点，仅供交流使用



资料来源：瑞达期货、Wind

三、 重要政策：央行调降存款准备金利率

11 月 25 日，央行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点(不含已执行 5%存款准备金率的金融机构)，共计释放长期资金约 5000 亿元。距离国务院常务会议释放降准信号刚刚过去两日，央行宣布降准。11 月 25 日，据央行官网，为保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础，央行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点(不含已执行 5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。

降准助于资金面重回平稳，继回购利率后，存单利率可能重回低位，资金面修复终将带动利率回落，在央行加大了 OMO 逆回购投放量后，回购利率边际已有所回落，叠加此次降准释放资金，以及 12 月潜在的财政投放和企业净结汇支持，预估年底前银行间流动性会维持宽松状态，回购资金价格可能重新降至年内较低水平。

四、股指资金供需对比

（一）资金消耗

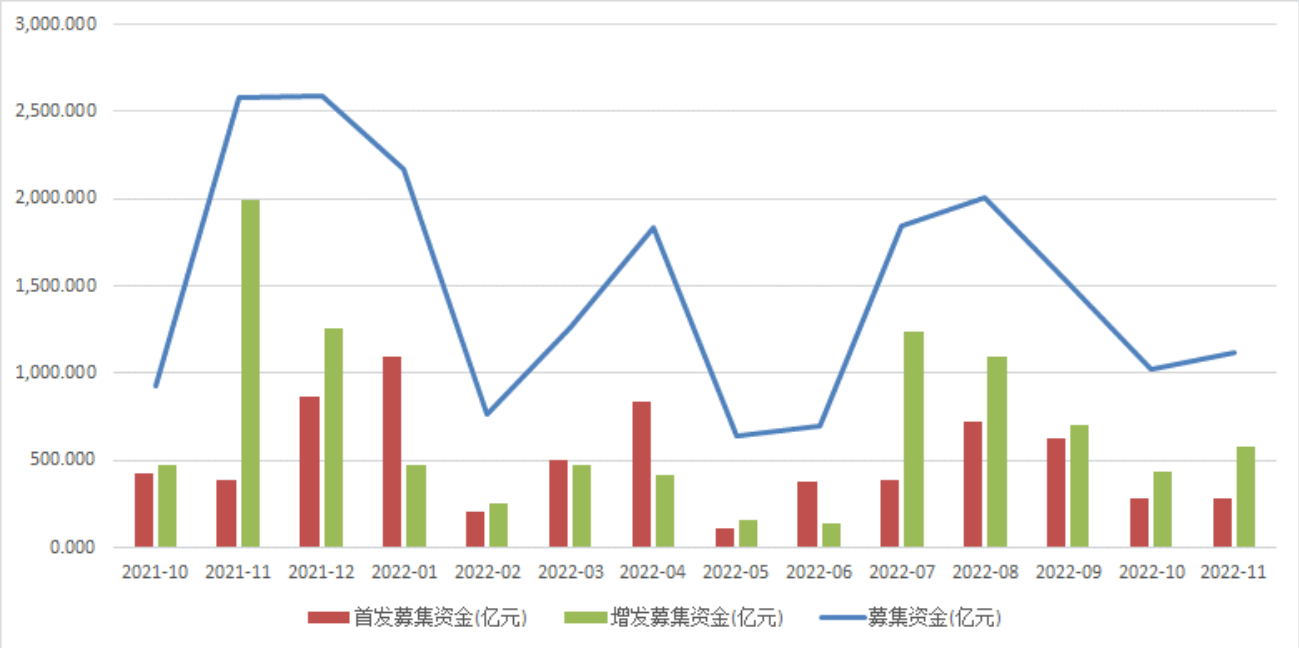
1、一级市场

据 wind 数据统计，2022 年 11 月股权融资规模上升至 1121.89 亿元。截至 11 月 29 日，募集家数总共 94 家，相较于 10 月份的 69 家明显上升。11 月份首发募集资金总 287.35 亿元，增发募集资金总额为 583.38 亿元。**总体来看，增发资金小幅上行拉升整体股权融资规模。当前市场面临海内外空头因素逐步落地，一**

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成

级市场融资意愿或有望逐渐回暖。另外，相较于 10 月份，11 月份新股破发的现象未见缓解。截至 11 月 25 日，6 只新股中一半跌破发行价。

图表 14 一级市场对资金消耗情况

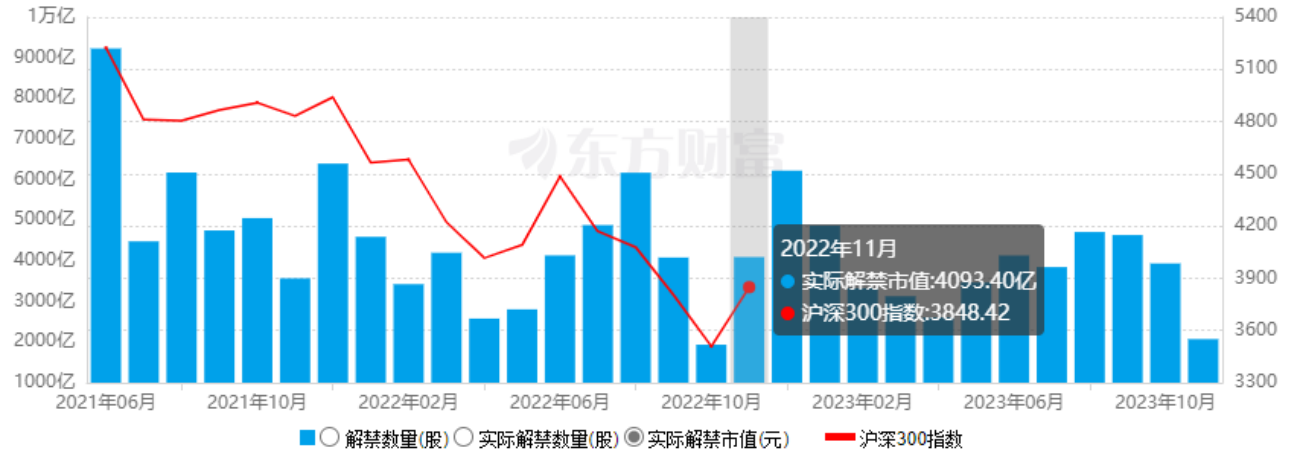


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

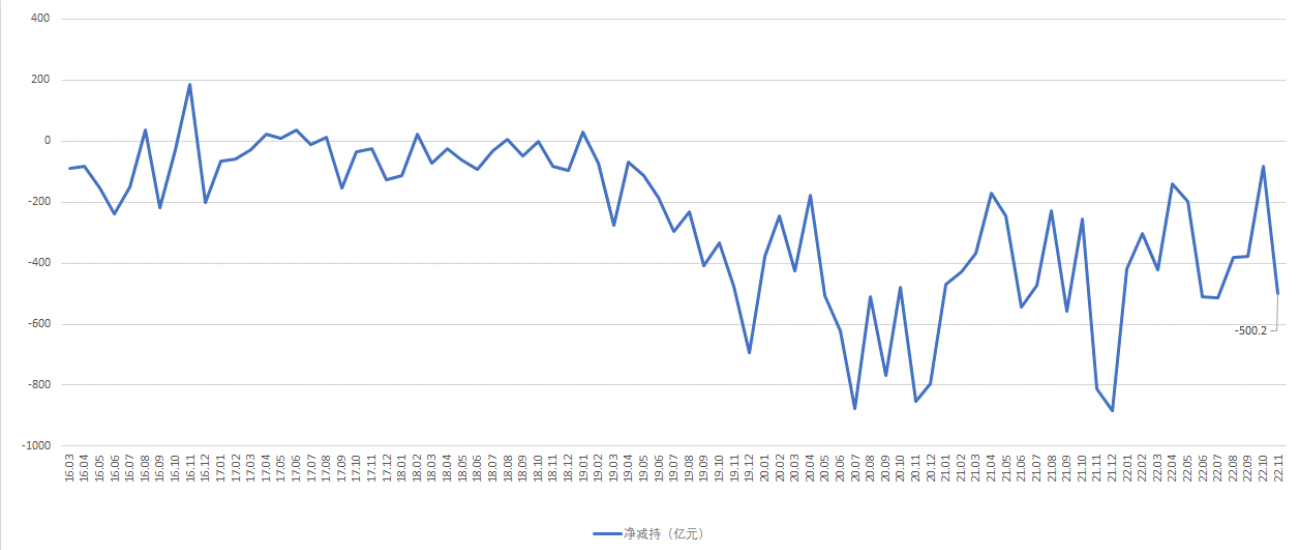
截至11月29日，从重要股东二级市场交易公告来看，十一月份，重要股东期间回购总金额为288.71亿元，回购家数为377家。随着市场逐步步入性价比阶段，股东回购意愿上升。11月份净减持市值为500.20亿元，较十月份而言明显扩大。11月份增持市值为63.37亿元，增持家数为83家，10到11月份总共增持金额为118.17亿元。11月份减持市值为563.37亿元，减持家数为642家。减持家数大幅上升。十一月份，天合光能、康龙化成遭遇大幅减持，其中半导体行业减持现象明显。江苏银行、南京银行以及上汽集团资金大幅增持。

图表 15 限售解禁市值



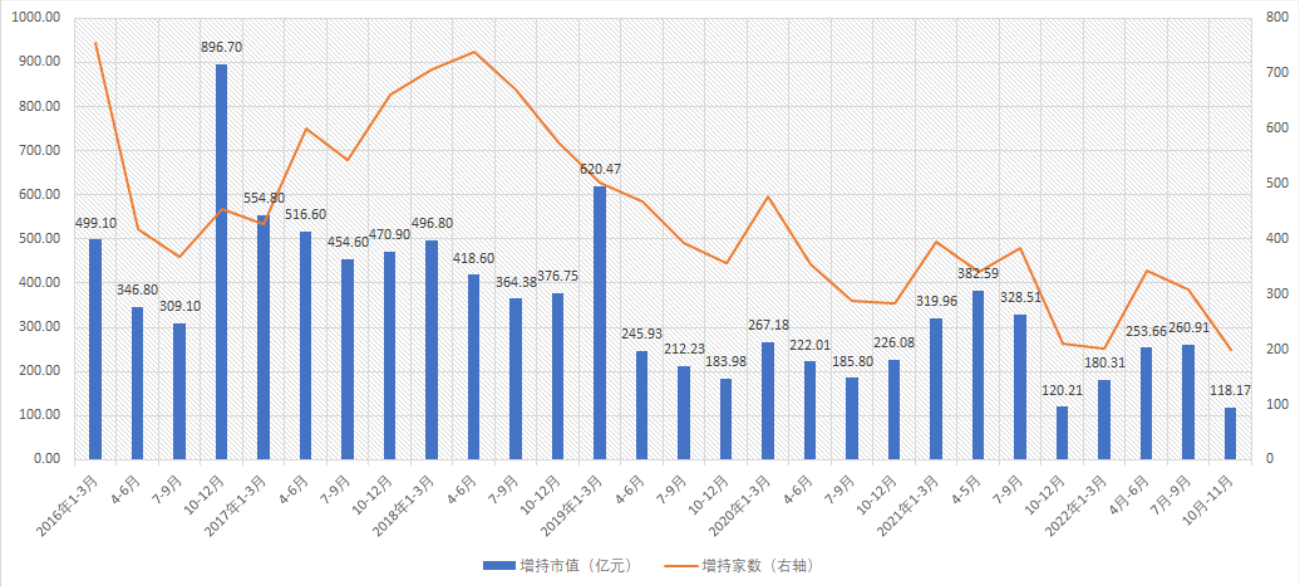
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 16 大股东净增（减）持变化



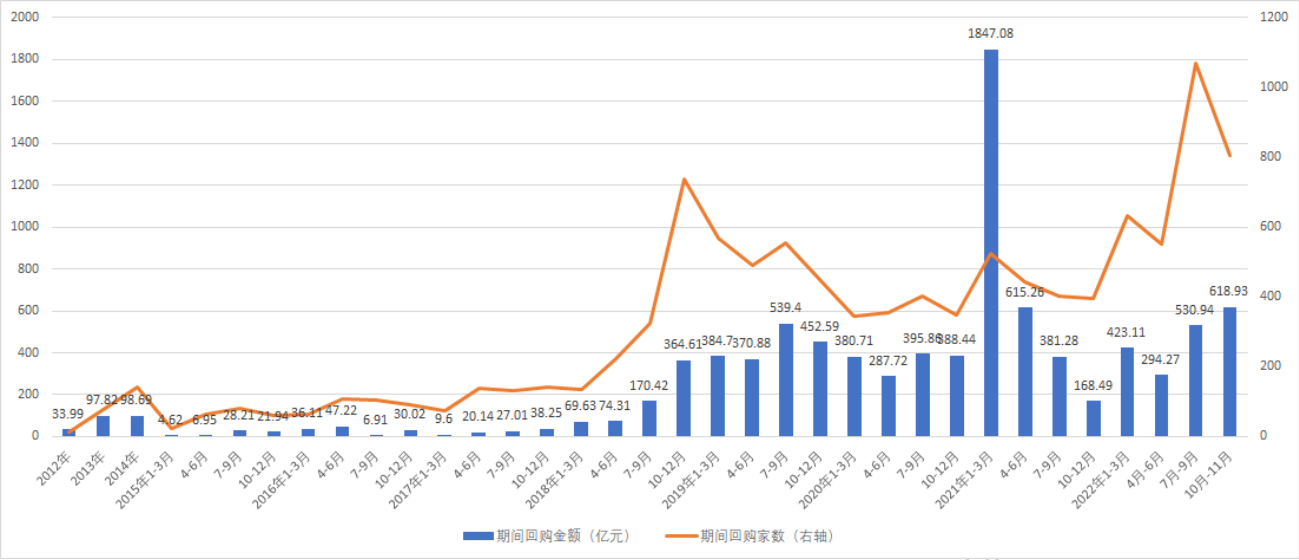
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 17 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 18 股票回购统计



资料来源：瑞达期货、Wind

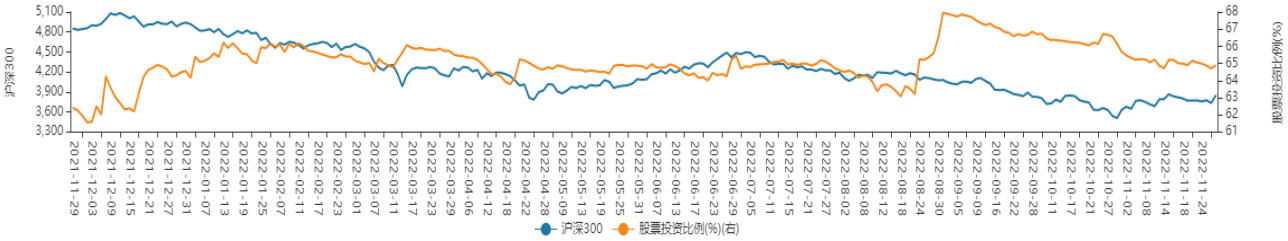
（二）资金供给

1、基金持仓变动

截至 11 月 30 日，基金分类股票投资比例为 64.89%，较月初 65.67%小幅下降。十一月份，股票投资比例呈现小幅下行的趋势。近 5 年来，股票型基金以及混合偏股型基金的 A 股市场投资总市值整体趋于上行变化，A 股市场投资比例则偏向下行。截至 2022 年 3 季度，整体基金市场投资 A 股比例占据 18.57%，相较于二季度明显下行。随着美联储加息逐步落地，全球市场风险偏好下行，权益市场估值亦呈现下调趋势。

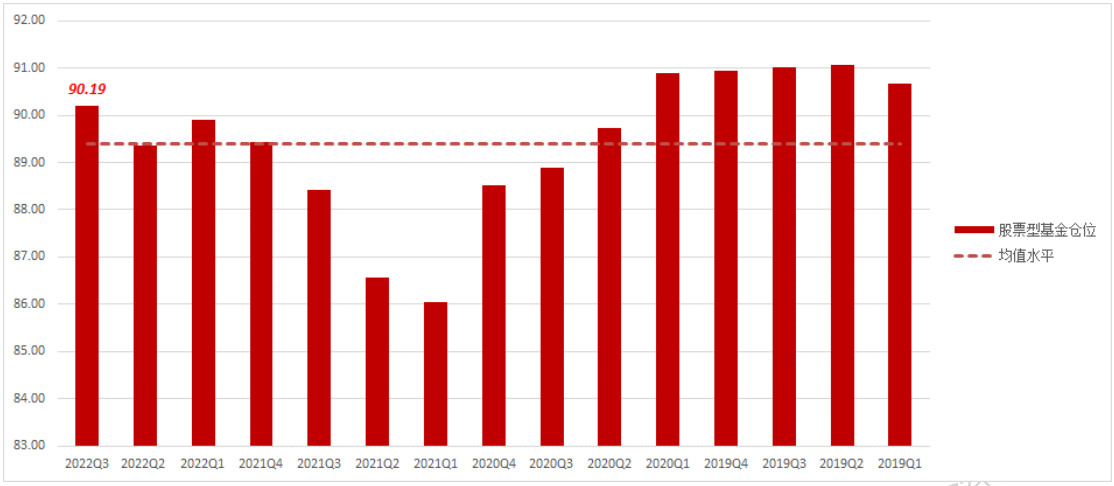
不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何

图表 19 基金分类股票投资比例



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 20 股票型基金股票投资比例（%）

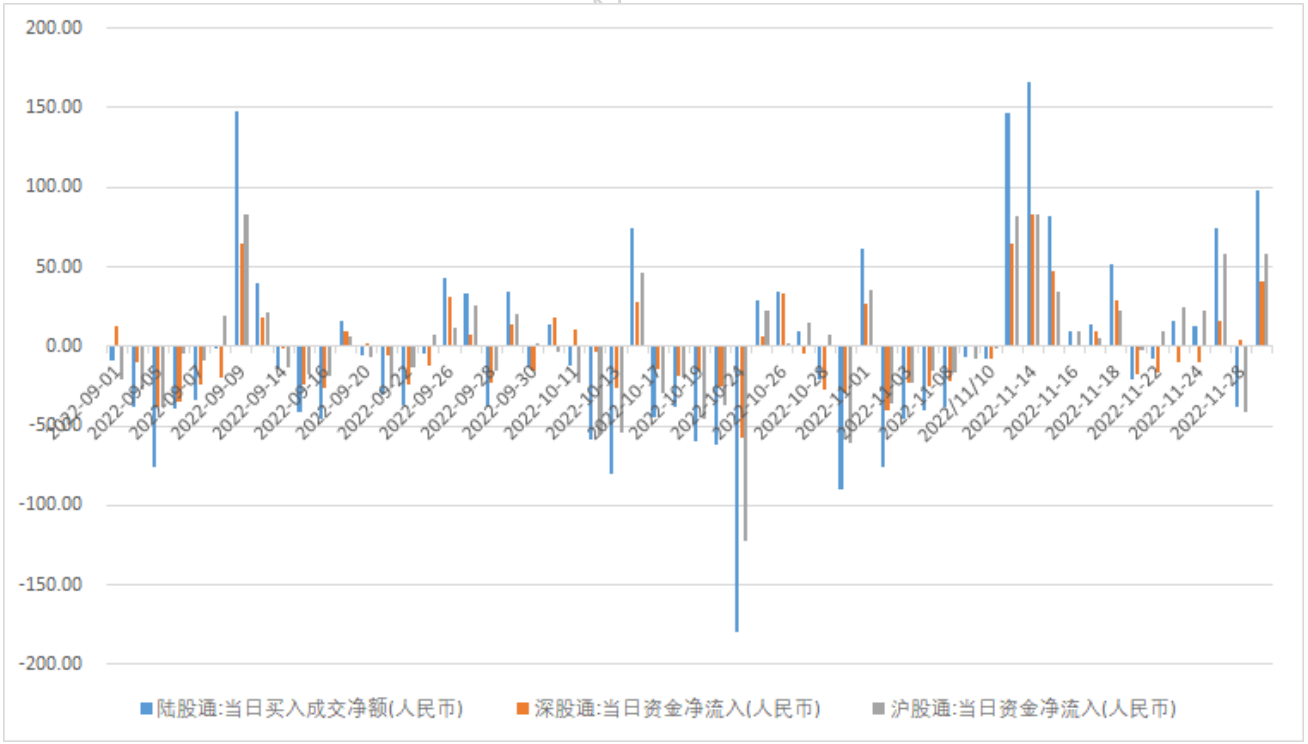


资料来源：瑞达期货、Wind

2、外资大幅净流入

截至 11 月 30 日，十一月份陆股通资金做多情绪明显回升，大幅净流入约 451 亿元。沪股通净流入 151.74 亿元，深股通净流入 300.11 亿元。展望未来，美联储偏向鸽派加息的态度转变对市场偏好形成较大影响，外资做多情绪将有所回升。**而国内宏观预期逐步修复，A 股面临基本面上的空头因素或逐步落地，这亦或是北上资金在低估值下大幅加仓的原因。**

图表 21 陆股通资金净流入情况（亿元）（日）

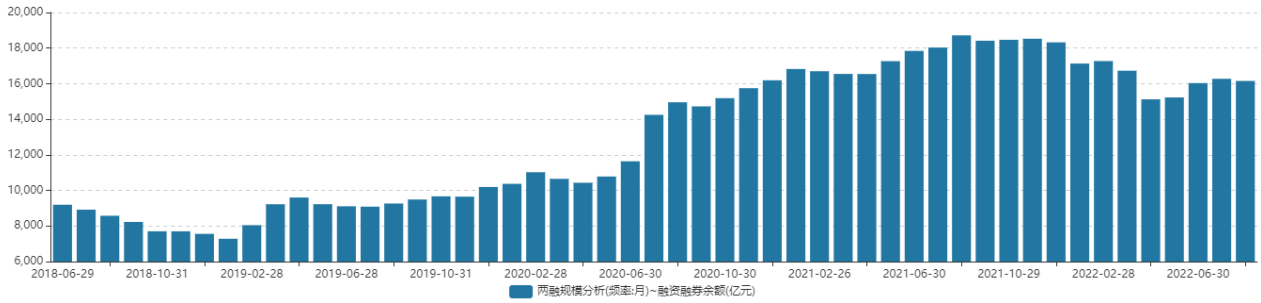


资料来源：瑞达期货、Wind

3、两融余额

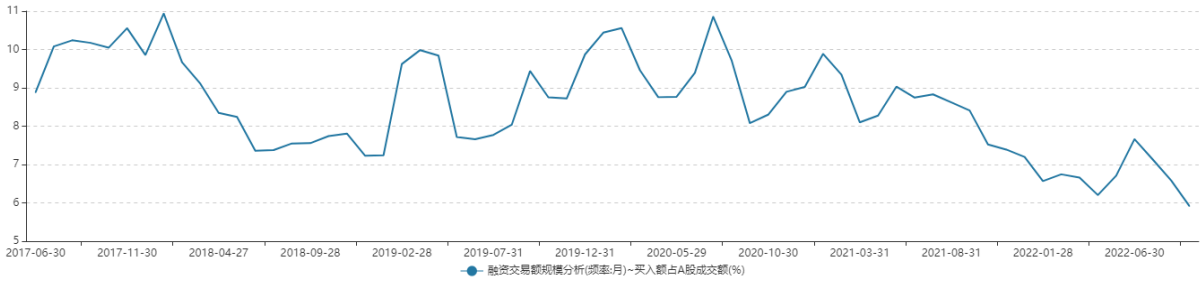
截至 11 月 30 日，两融余额为 15668.30 亿元，较十月末 15442.35 小幅上升，其中融资规模小幅上升，融券规模均小幅下行。十一月份融资期间买入额为 13938.25 亿元，十月份为 14428.17 亿元，融资买入额呈现回落趋势。从融资买入额占 A 股成交额比例来看，十一月融资买入额占 A 股成交额比例为 7.20%，相较于十月份而言亦呈现明显上行的信号。当前海内外宏观不确定性因素较多，预计未来短期风险偏好仍有波动，不排除融资情绪回落的情况。

图表 22 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 23 融资买入额占 A 股成交额比例（%）



资料来源：瑞达期货、Wind

五、十二月份股指走势展望

十一月A股市场结束十月份震荡下行行情，呈现大幅反弹趋势。沪指自2900点走高至3100点上方。沪深两市经历缩量到放量的过程。短线看，指数当前于3200点左右面临较大上行阻力，然当前市场的反弹动能依旧强势，指数有望延续上行趋势。**从估值、情绪以及流动性等多重因素来看，**A股底部反弹特征较为明确，市场信心亦逐渐修复。

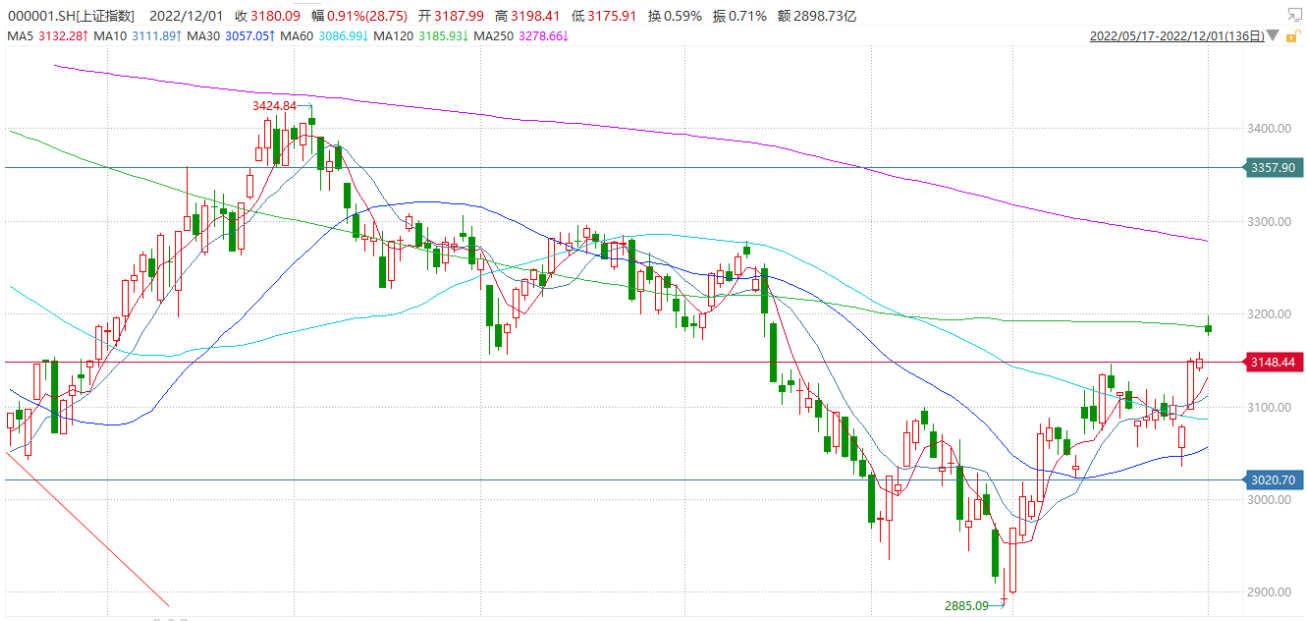
海外层面上，从11月美联储最新会议记录来看，美联储加息步伐放缓继续支撑市场风险偏好持续回暖。基本面上，从10月份的经济数据来看，国内新一轮疫情反复，内蒙古、广东、北京、山东等多省较为严重，对生产、需求、就业、出口多方面造成负面影响。**消费受挫最为显著，增速由正转负，接触类行业均表现不佳。出口增速大幅下行，叠加地产行业依旧疲软，带动整体需求端和供给端不及预期。但随着稳增长、稳市**

场主体等各项政策短时间内加速落地，国内经济韧性较强。展望未来，稳增长的政策基调不变，经济增速目标弱化和增量政策力度有限的背景下，经济总体延续弱复苏态势，基建、制造而言投资有望维持高位，房地产投资静待政策效果体现，而消费随着疫情防控优化或有所好转。

政策面来看，证监会宣布在股权融资方面调整优化5项措施支持房地产市场平稳健康发展，**这或将加快出险上市房企重组，加快化解房地产风险，加快房地产风险出清，促进经济企稳上行。**央行决定12月5日全面降准0.25个百分点，共计释放长期资金约5000亿元，这也是央行年内第二次降准。**考虑货币政策空间问题，此次降准幅度较小，然市场流动性改善仍可期待。此外随着防疫措施不断精准细化，并且更匹配经济发展，叠加海外利空因素逐步落地，中长期 A 股亦有望底部上行。关注年底经济工作会议对2023年的政策部署。**

不构成任何投资建议

图表24 沪指K线图



资料来源：瑞达期货、Wind

研究报告

六、期指交易策略

政策利好下——单边做多 IH 策略。12 月份，预计随着相关政策不断优化，及房地产“十六条”等稳增长政策执行过程中，将逐步形成经济弱势恢复的稳定态势。这也形成了大盘持有望续反弹的基本面支撑。**此外，从 11 月底的行情来看，首先房地产利好引领地产板块强势上涨，带动大盘的整体情绪；其次是市场上突然传出疫情防控进一步优化的消息，消费板块亦表现活跃，内地白酒、旅游、航空开始崛起，一些金融股亦大幅拉升，直接将整个市场带到更高的水平。因此我们预判，当前基本面以及政策面的支撑**

下，大盘指数梯队受到消息面利好的反弹动能较强，短线来看亦存在上行空间，可以介入单边做多 IH 单月合约策略。

图表 25 上证 50 市盈率（TTM 整体法-剔除负值）

资料来源：瑞达期货、Wind

十二月策略：

1）IH2212

参考入场点位：2630附近

方向：多

止盈设置：2730

止损设置：2596

盈亏比：3：1

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。