

宏观经济报告

2023 年 11 月 30 日 星期四

股指 12 月报：政策大礼包齐发，期
 指运行中枢有望上移

执笔：陈夏昕
 电话：0591-87892521
 从业资格证号：F0300777
 投资咨询证号：Z0011393

摘要：

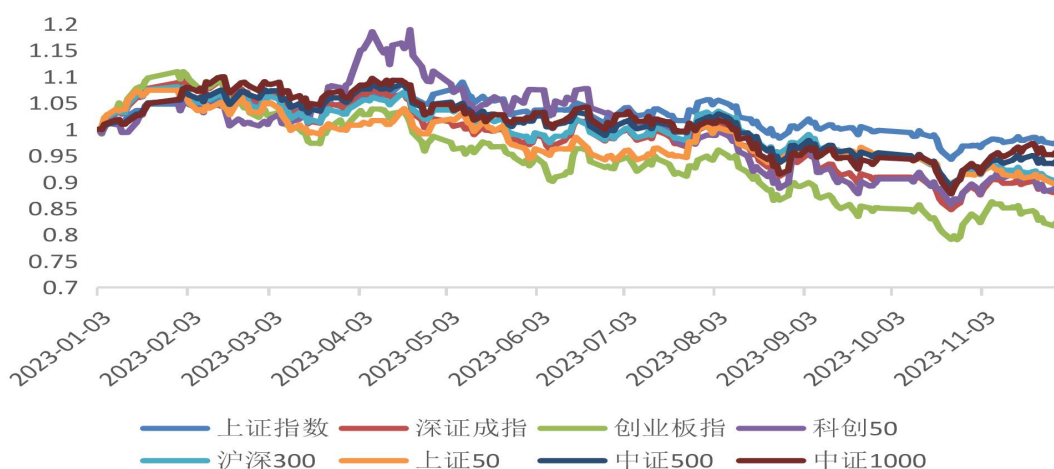
随着美联储加息进入尾声、中美利差倒挂收窄及美国经济衰退迹象显现，未来人民币汇率贬值压力有望逐步缓和，对期指负面影响或将逐步减弱。随着宏观政策支持力度不减，宏观经济有望延续修复，加之资本市场深化改革提振市场信心，吸引增量资金入市，预计期指运行中枢有望上移，可逢低布局低位多单，期权方面可买虚值看涨期权。

一、11 月行情回顾：A 股市场结构分化

近期在中美关系边际改善、政策加码发力等影响下，10 月底 A 股自低位企稳回升，但由于受地产低迷及地方化债等压力影响下，股市反弹力度没有很强。当前市场积极因素正逐步累积，美联储加息进入尾声，加上宏观政策加码，以及股市制度持续优化有助于吸引中长线资金入市，“市场底”正逐步夯实，期指运行中枢有望逐步抬升。

截止 2023 年 11 月 29 日，从各大指数来看，中证 1000、中证 500 指数表现较强，月涨幅分别为 2.41% 和 0.45%，创业板指数跌幅最大为 -2.56%，其次是沪深 300 指数和上证 50 指数，跌幅分别为 2.36% 和 2.21%。从行业分布来看，煤炭、传媒、机械设备等板块表现较强，建筑材料、电力设备及非银金融跌幅居前。

图 1：2023 年 A 股主要指数走势（标准化，截止时间 2023 年 11 月 29 日）



数据来源：Wind 资讯 福能期货

管理风险 创造财富

请仔细阅读正文后的免责声明

图 2：11 月 A 股主要指数月涨跌幅

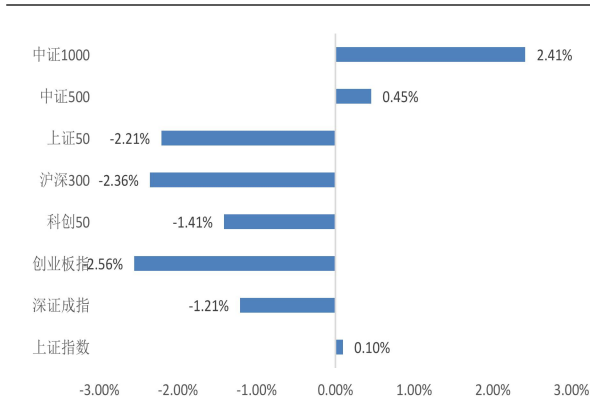
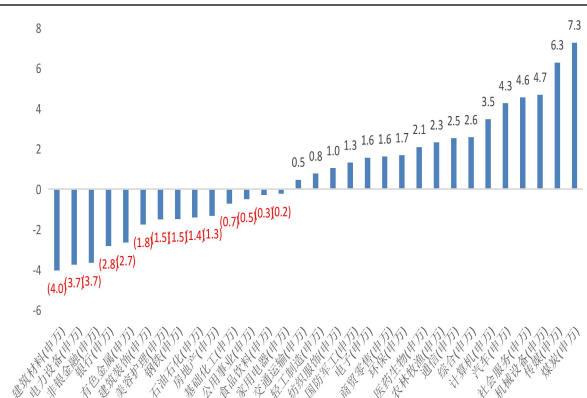


图 3：11 月 A 股各行业涨跌幅



数据来源：Wind 资讯 福能期货

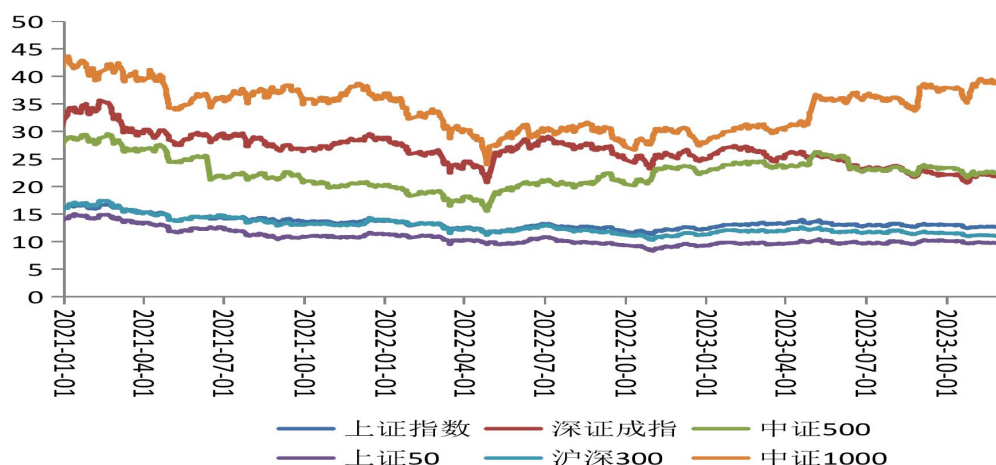
A 股市场估值呈现回落态势。截止 11 月 29 日，主要指数的估值指标 P/E、P/B 的数值及百分阶位数如下表所示，可以看出大部分指数估值指标处于近三年以来偏低水平。

表 1：国内主要指数 P/E、P/B 及相应百分阶位

指数名称	PE	PE 百分阶位(%)	PB	PB 百分阶位
上证指数	12.59	18.1%	1.23	0.6%
深证成指	21.64	0.9%	2.13	0.2%
创业板指	28.15	0.5%	3.72	0.3%
上证 50	9.64	24.1%	1.13	6.9%
沪深 300	10.91	1.2%	1.19	0.0%
中证 500	22.41	32.5%	1.63	4.7%
中证 1000	38.74	65.3%	2.12	6.6%
科创 50	44.34	39.7%	3.82	2.4%

数据来源：Wind 资讯 福能期货

图 4：2023 年主要指数 P/E 走势



数据来源：Wind 资讯 福能期货

2、股指期货市场行情回顾

从成交持仓数据来看，截至 11 月 29 日，11 月股指期货日均成交量为 281257 手，较去年同期降低 19.08%，其中 IF、IH、IC 和 IM 日均成交量分别为 89466 手、50547 手、68226 手和 73018 手，分别较去年同期增加-21.43%、-34.57%、-27.55%和 17.27%；10 月以来期指总持仓有所上升，日均持仓量为 930499 手，较去年同期增长 22.92%，其中 IF、IH、IC 和 IM 分别为 273023 手、130819 手、297920 手和 231484 手，分别较去年同期增长 14.46%、5.18%、-5.32%和 98.33%。从成交持仓比来看，IF、IH、IC 及 IM 成交持仓比处于历史偏低水平，主要是因为持仓量上升，反映资金流入期指市场。

表 2：2023 年 11 月沪深 300 股指期货行情汇总（截止时间 2023 年 11 月 29 日）

合约代码	沪深 300 当月合约	沪深 300 次月合约	沪深 300 当季合约	沪深 300 下季合约
收盘价	3497.4	3497.6	3506	3502.8
结算价	3491.6	3492.8	3498.8	3495
开盘	3601.8	3609.8	3630	3629.8
最高价	3643	3649.6	3670	3665
最低价	3483	3484.6	3491	3488
涨跌	-79	-85.2	-96.4	-93
涨跌幅 (%)	-2.21	-2.38	-2.68	-2.59

数据来源：Wind 资讯 福能期货

图 5：沪深 300 期货成交持仓情况

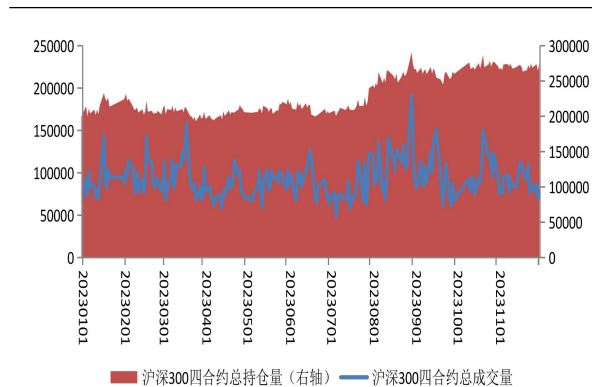
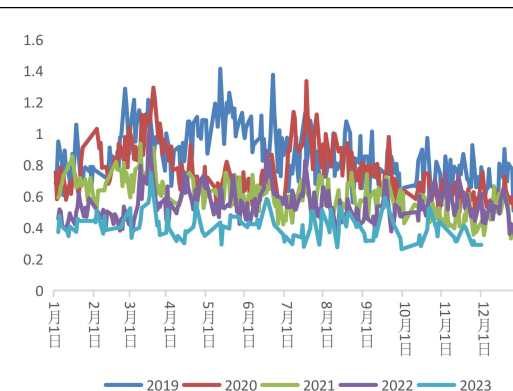


图 6：沪深 300 期货成交持仓比



数据来源：Wind 资讯 福能期货

表 3：2023 年 11 月上证 50 股指期货行情汇总（截止时间 2023 年 11 月 29 日）

合约代码	上证 50 当月合约	上证 50 次月合约	上证 50 当季合约	上证 50 下季合约
收盘价	2364.8	2365.4	2374	2373.4
结算价	2359.2	2360.4	2367.2	2367.6
开盘	2447	2443.8	2466.6	2469.4
最高价	2466	2469	2485.6	2482.8

管理风险

创造财富

请仔细阅读正文后的免责声明

最低价	2350.4	2352.8	2360.8	2358
涨跌	-50.2	-52.8	-61.4	-57.8
涨跌幅 (%)	-2.08	-2.18	-2.52	-2.38

数据来源: Wind 资讯 福能期货

图 7: 上证 50 期货成交持仓情况

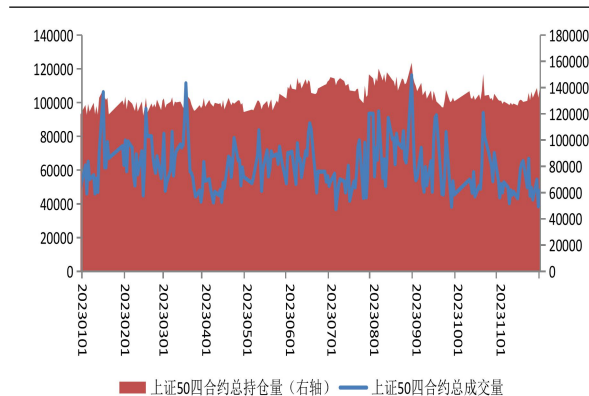
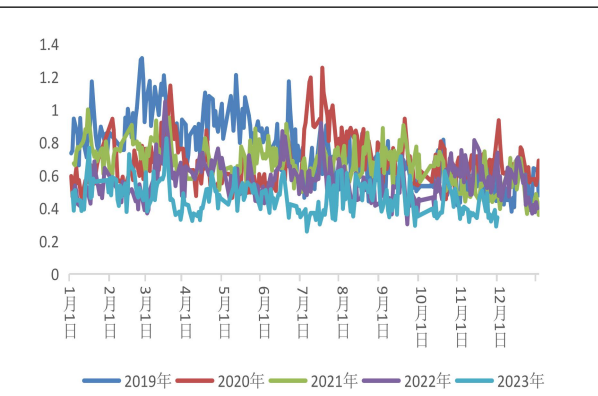


图 8: 上证 50 期货成交持仓比



数据来源: Wind 资讯 福能期货

表 4: 2023 年 11 月中证 500 股指期货行情汇总 (截止时间 2023 年 11 月 29 日)

合约代码	中证 500 当月合约	中证 500 次月合约	中证 500 当季合约	中证 500 下季合约
收盘价	5539.2	5520.6	5493.2	5427.8
结算价	5530.6	5512	5482.4	5414.2
开盘	5523.6	5530.2	5507.2	5468.4
最高价	5686	5668.8	5635.8	5587.6
最低价	5452.8	5447.8	5429.2	5390
涨跌	28	15.4	6.8	-19.6
涨跌幅 (%)	0.51	0.28	0.12	-0.36

数据来源: Wind 资讯 福能期货

图 9: 中证 500 期货成交持仓情况

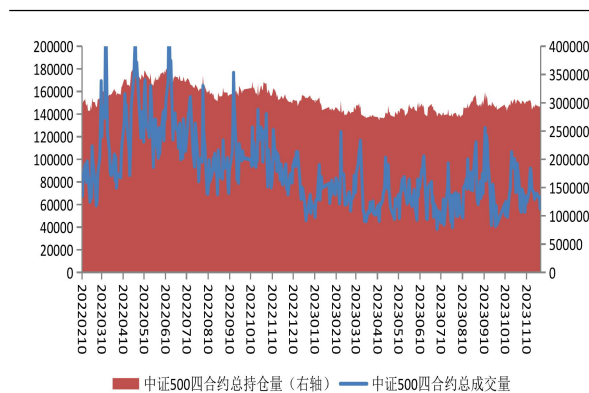
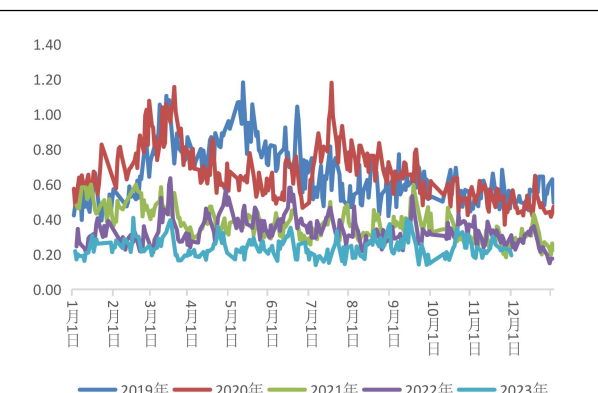


图 10: 中证 500 期货成交持仓比



数据来源: Wind 资讯 福能期货

表 5：2023 年 11 月中证 1000 股指期货行情汇总（截止时间 2023 年 11 月 29 日）

合约代码	中证 1000 当月合约	中证 1000 次月合约	中证 1000 当季合约	中证 1000 下季合约
收盘价	6074.6	6042	5994.6	5903.6
结算价	6069	6037.8	5987.4	5897
开盘	5950	5949.6	5900	5857.8
最高价	6237	6208.4	6155.4	6070.6
最低价	5873.2	5858	5825	5774.4
涨跌	137.4	122.4	111.2	68
涨跌幅 (%)	2.31	2.07	1.89	1.17

数据来源：Wind 资讯 福能期货

图 11：中证 1000 期货成交持仓情况

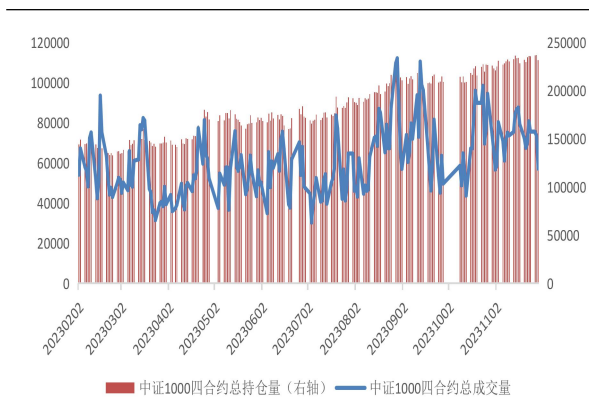
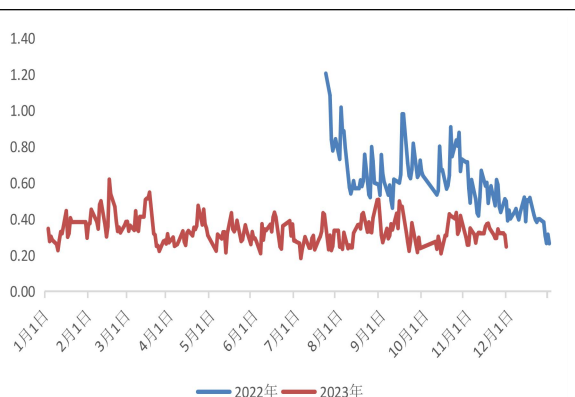


图 12：中证 1000 期货成交持仓比



数据来源：Wind 资讯 福能期货

3. 股指期货期现价差走势回顾

11 月受 A 股市场止跌企稳的影响，四大期指主力合约期现价差呈现震荡走势，IF、IH 期货升水有所扩大，而 IC、IM 期货贴水有所走扩。

图 13：沪深 300 期现价差走势

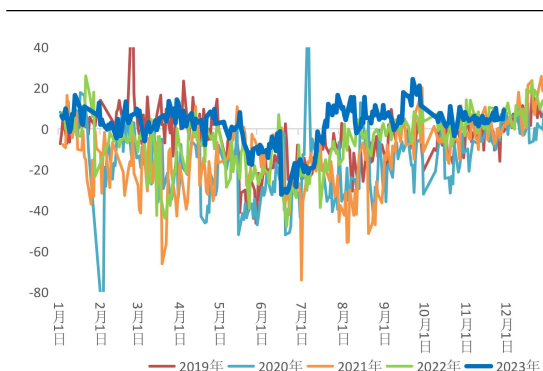
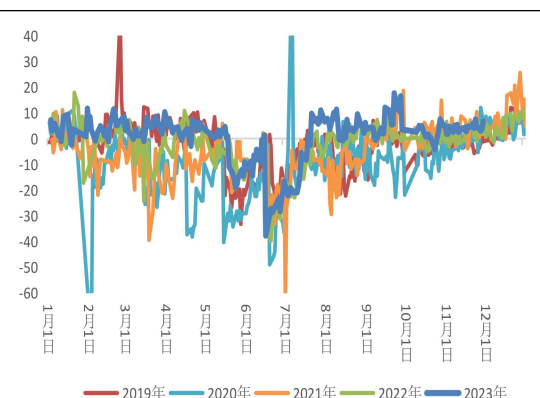


图 14：上证 50 期现价差走势



数据来源：Wind 资讯 福能期货

图 15：中证 500 期现价差走势

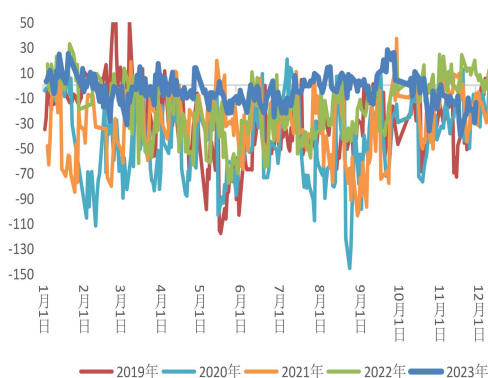
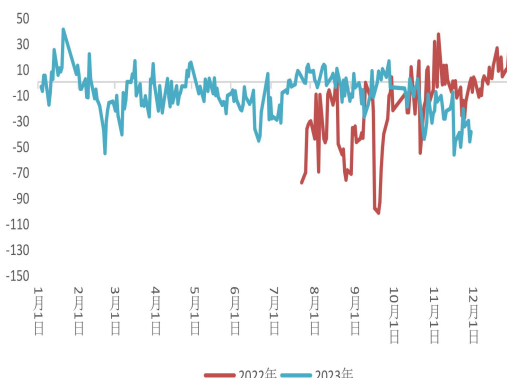


图 16：中证 1000 期现价差走势



数据来源：Wind 资讯 福能期货

二、宏观：经济弱修复背景下，政策大礼包密集发布

10 月经济延续弱复苏态势，但 M1 增速持续走低加之 M2-M1 剪刀差扩大反映企业资金活化程度下降，加之投资端疲软，反映经济内生动能偏弱。10 月投资增速低于市场预期，其中制造业、基建和地产投资增速均回落。

受工业旺季不旺、PPI 同比增速回落及出口景气度边际减弱等因素影响，制造业投资增速小幅回落。由于今年新增专项债基本发行完毕、地方基建类项目储备不足及地方化债等压力影响下，10 月基建投资增速有所回落，但未来随着万亿国债年内预计使用 5000 亿元加之明年新增专项债提前批即将下发，或对今年底明年初基建投资形成提振。

受地产“认房不认贷”等政策影响，10 月地产销售增速降幅有所收窄，但新开工及投资增速未见明显改善。近期监管局强调满足房企合理融资需求、支持房企合理股权融资及加大保交楼金融支持，并且推动行业并购重组，地产企业融资现金流有望逐步改善，地产投资增速下行态势或减缓，降低对经济的拖累。此外，2024 年房企信用债和海外债到期规模同比分别降 19.7%、17.9%，偿债压力逐步减轻，加之融资政策支持及销售边际修复，预计房地产尾部风险逐步化解，对经济拖累降低。

此外，政府发布支持民营经济 25 条具体举措，提振民营经济有助于提升就业率，进而推动经济增长。

总体来看，当前经济内生动能仍显不足，但政策端积极发力，对经济的提振效果有望逐步显现。

图 17：固定资产投资增速

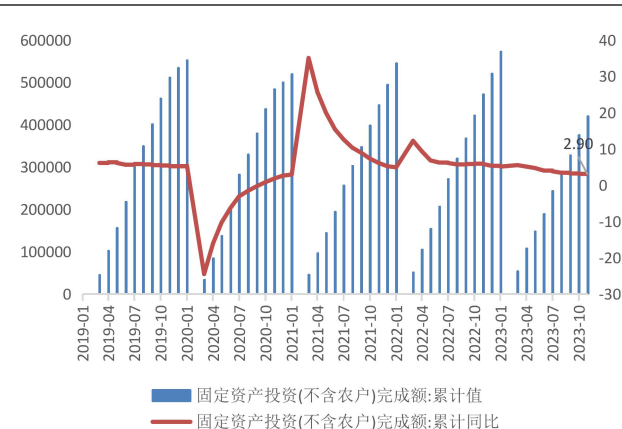
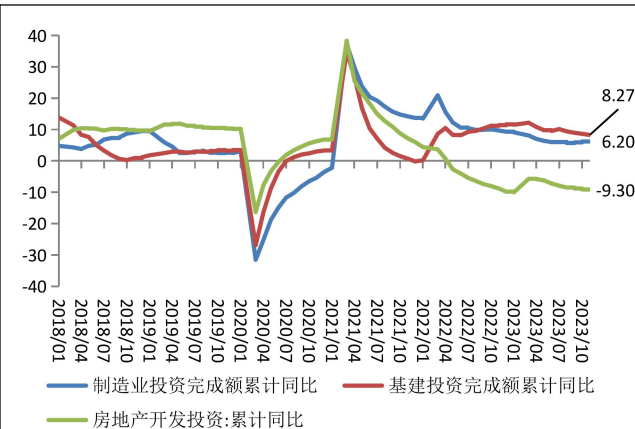


图 18：固定资产投资分项增速



数据来源：Wind 资讯 福能期货

图 19：房地产新开工面积及销售面积增速

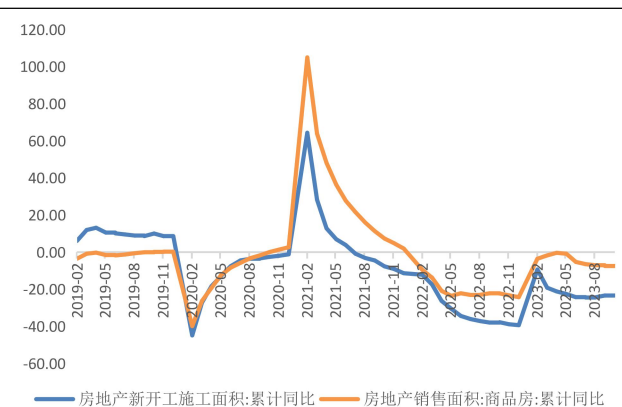
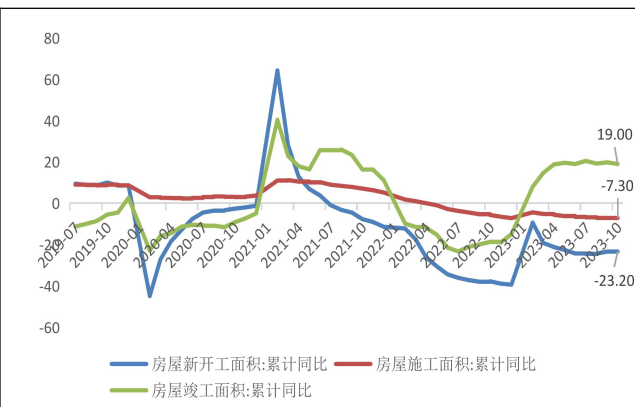


图 20：新开工、施工及竣工增速



数据来源：Wind 资讯 福能期货

三、政策：宏观调控政策加码

央行三季度货币政策执行报告体现了中央金融工作会议的基调，坚持“稳健的货币政策要精准有力”的基调，强调“更加注重做好跨周期和逆周期调节”和“充实货币政策工具箱”，后续货币政策支持实体经济发展的力度仍存加码可能。

对下一阶段工作，本次报告传递以下几点信号：首先，着力加强贷款均衡投放。信贷有着季节性投放节奏，报告提出“统筹衔接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动”，避免银行积压贷款项目至次年年初冲开门红，造成跨年信贷的大幅波动。其次，本次报告关注存量贷款的持续效应。2023 年中央金融工作会议提出“盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率”的明确要求。目前我国人民币贷款余额超过 230 万亿元，每年新增 20 万亿元左右，盘活低效存量贷款也有利于经济增长。目前我国信贷存量要求信贷结构有增有减，要持续加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的信贷支持，顺应房地产贷款需求及

地方融资平台贷款需求下降的趋势。再者，我国经济增长进入高质量发展阶段，信贷增速与之相匹配，未来关注信贷支持实体经济的成效，要避免对单月增量等高频数据的过度解读。第四，报告提出进一步疏通货币政策传导机制，推动金融机构降低实际贷款利率，未来仍存降息可能。第五，报告强调“把握利率、汇率的内外均衡”，三个“坚决”表述显示出央行维稳汇率的决心，人民币贬值压力有所下降。最后，积极主动加强货币政策与财政政策的协同，包括为政府增发债券提供流动性支持，广泛使用国债、地方债作为质押品促进债券二级市场流动性，及协同促进经济结构调整优化，后续结构性工具还将加强对民营企业和房地产“三大工程”的支持。

图 21：央行公开市场投放情况

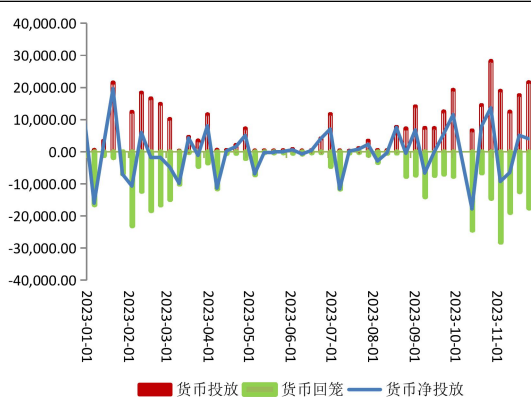
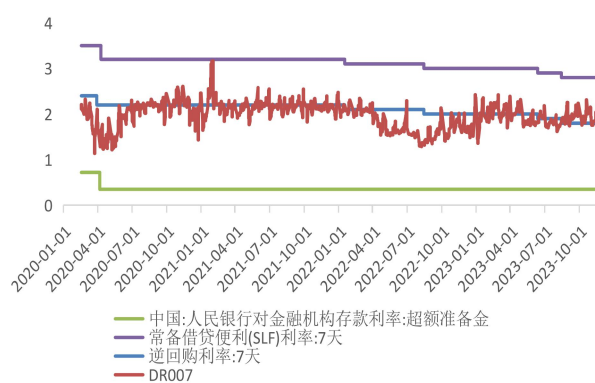


图 22：我国利率走廊和市场利率走势（%）



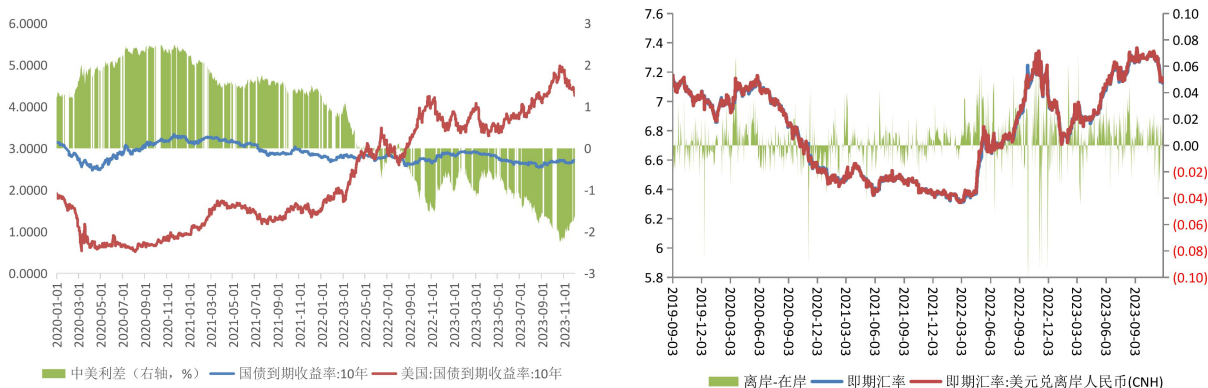
数据来源：Wind 资讯 福能期货

四、A股市场：积极因素累积

外部冲击减弱。受中美货币政策周期错位影响，2023年以来中美利差倒挂持续扩大，增大资本外流压力，A股市场受人民币汇率影响较大。根据年初至今数据计算，沪深300指数、上证50指数、中证500指数及中证1000指数与人民币汇率的相关性呈现高度负相关，相关性分别为-0.86、-0.89、-0.84和-0.84。近期受中美关系阶段性缓和、美债收益率下行、出口商季节性结汇需求等三大因素推动，在岸、离岸人民币对美元持续走高，11月22日人民币对美元中间价调升152个基点，报7.1254，创2023年6月19日以来最高。北向资金累计净流入金额在经历8月至10月底持续下降态势，在人民币汇率企稳及A股估值偏低的优势显现的背景下，近期整体呈现底部企稳态势，北向资金净流出对A股的扰动有所减弱。

图 23：中美利差收窄（%）

图 24：人民币汇率止跌反弹

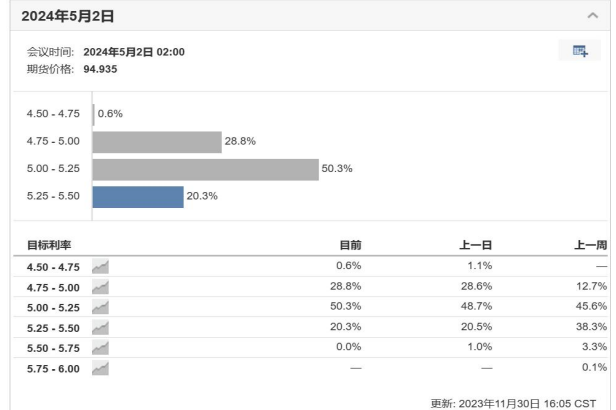
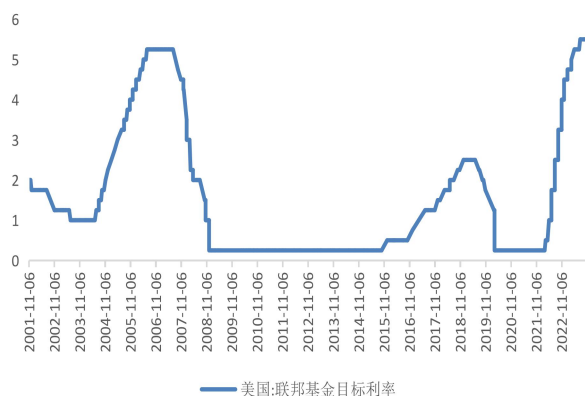


数据来源：Wind 资讯 福能期货

11月美联储议息会议维持联邦基金利率不变，新增关注点在于“美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有所影响”。22日公布的美联储会议纪要显示，“所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止。若收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，适合进一步收紧货币”。10月因能源价格大幅放缓，美国通胀超预期降温，加之美国经济和就业数据双双走弱，市场预期12月不加息概率几成定局，并预期2024年5月开始降息。随着美联储加息进入尾声、中美利差倒挂收窄及美国经济衰退迹象显现，未来人民币汇率贬值压力有望逐步缓和，对期指负面影响或将逐步减弱。

图 25：联邦基金利率

图 26：美联储降息预期提前



数据来源：Wind 资讯 福能期货

资本市场政策利好不断。自7月底中央政治局会议明确提出“活跃资本市场、提振投资者信心”的表述以来，股市接连迎来政策“大礼包”，包括印花税减半征收、收紧IPO、规范再融资和股份减持、降低融资保证金比例、调解风险因子政策引导中长资金入市及调整优化融券相关制度等。本月证监会就《衍生品交易监督管理办法（二次征求意见稿）》公开征求意见，建立跨市场、跨境检测监控机制，并且严厉打击个别市场主体以衍生品为

“通道”规避证券期货市场监管行为，包括禁止通过衍生品交易规避持仓限额制度、信批制度、减持限售制度等，以及限制过度投机等问题。新规的出台将加强衍生品市场监管，弥补监管漏洞，有利于资本市场长远发展，吸引中长线资金入市。

五、总结

随着美联储加息进入尾声、中美利差倒挂收窄及美国经济衰退迹象显现，未来人民币汇率贬值压力有望逐步缓和，对期指负面影响或将逐步减弱。随着宏观政策支持力度不减，宏观经济有望延续修复，加之资本市场深化改革提振市场信心，吸引增量资金入市，预计期指运行中枢有望上移，可逢低布局低位多单，期权方面可买虚值看涨期权。

免责声明

本报告版权属于福能期货，未经许可，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，需注明出处为福能期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告信息来源于公开资料，本公司对其准确性、完整性及未来变更的可能性不作任何保证。本报告观点仅代表报告发布之时的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告仅供本公司专业投资者参考，任何情形下均不构成对任何人的投资建议。本公司不对因使用本报告引致的任何后果承担责任。请根据自身风险承受能力独立自主决策并自行承担交易风险。

福能期货经营机构办公地址信息

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区
东渡路 61 号 B201、B202、B204 室
邮编：361012 电话：0592-2619767
电子邮箱：68482501@qq.com

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路 93 号 1 座 5、6 层
邮编：350003 电话：0591-88013378
电子邮箱：245003420@qq.com

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 A 座 603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386
电子邮箱：762656866@qq.com

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
电子邮箱：jinyoushh@163.com

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
电子邮箱：33528657@qq.com

南昌营业部

地址：南昌市恒茂梦时代国际广场 7 栋办公楼 2312 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
电子邮箱：jinyoujx@163.com

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911-912
邮编：510620 电话：020-38550010
电子邮箱：jyqhg@163.com

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-22115955
电子邮箱：fnqhzyyb@126.com

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
电子邮箱：jyya@jinyouqh.com

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
电子邮箱：675874152@qq.com

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85610866
电子邮箱：fnjj@fnqh.com.cn

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
电子邮箱：jypt@fnqh.com.cn

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达广场 A2 地块 9 幢 603-604
邮编：362000 电话：0596-2038010
电子邮箱：jyqhzz@126.com

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2219938
电子邮箱：fnly@fnqh.com.cn

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
电子邮箱：393078013@qq.com

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号 16 层 1601 户
邮编：266001 电话：0532-82023816
电子邮箱：119138382@qq.com

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108
电子邮箱：fnnd@fnqh.com.cn

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn