

# 北交所分流，主板行情偏弱

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

## 策略摘要

美国 10 月新屋销量环比跌幅超预期，三大指数收跌。国内发布支持民营经济的 25 条举措，强调要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道，经济数据也逐步改善，10 月工业企业利润继续修复。当前市场仍为存量资金博弈，近期北交所分流，导致主板行情偏弱，沪指围绕 3000 点整理，整体来看，随着宏观环境的改善，Alpha 行情收益率更加可期，关注标的 IM。

## 核心观点

### ■ 市场分析

**政策支持民营经济。**宏观方面，央行、发改委等八部门联合发布通知，提出支持民营经济的 25 条具体举措，明确金融服务民营企业目标和重点，强调要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道；要综合运用货币政策工具、财政奖补和保险保障等措施，提升金融机构服务民营经济的积极性。海外方面，10 月美国新屋销量环比下降 5.6% 至 67.9 万套，跌幅超过预期。

**主板行情偏弱。**现货市场，A 股三大指数低开低走，北交所股票表现强势，主板行情偏弱。行业方面，华为与长安汽车合作设立子公司的消息提振，汽车板块活跃，整体行业指数跌多涨少，煤炭、电子、汽车领涨，传媒、房地产、商贸零售行业跌幅居前。市场量能较低，两市成交额仍不足 8300 亿元，北向资金全天净流入 3 亿元。华夏基金、易方达、富国基金、银华基金等跟踪创业板中盘 200 指数的 ETF 产品获批，这是首批与创业板中盘 200 指数挂钩的 ETF 产品。美股方面，三大股指小幅收跌。

**IM 基差偏低。**期货市场，IM 基差维持低位，适合进行滚贴水操作；当日除 IC 外，期指持仓和成交量均增加。

### ■ 策略

单边：买入套保

### ■ 风险

若国内政策不及预期、海外超预期紧缩、地缘风险升级，股指有下行风险

## 目录

|                |   |
|----------------|---|
| 策略摘要 .....     | 1 |
| 核心观点 .....     | 1 |
| 要闻 .....       | 3 |
| 宏观经济图表 .....   | 4 |
| 现货市场跟踪图表 ..... | 5 |
| 股指期货跟踪图表 ..... | 6 |

## 图表

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图 1: 美元指数和 A 股走势   单位: 无, 点 .....    | 4 |
| 图 2: 美国国债收益率和 A 股走势   单位: %, 点 ..... | 4 |
| 图 3: 人民币汇率和 A 股走势   单位: 无, 点 .....   | 4 |
| 图 4: 美国国债收益率和 A 股风格走势   单位: 无 .....  | 4 |
| 图 5: A 股行业日度涨跌幅   单位: % .....        | 6 |
| 图 6: 北向资金累计净流入金额   单位: 亿元 .....      | 6 |
| 图 7: 两融余额   单位: 亿元 .....             | 6 |
| 表 1: 国内主要股票指数日度表现 .....              | 5 |
| 表 2: 主要股票指数估值 (分位数取值为近五年) .....      | 5 |
| 表 3: 主要股票指数情绪指标 .....                | 5 |
| 表 4: 股指期货日度表现 .....                  | 6 |
| 表 5: 股指期货持仓量和成交量 .....               | 7 |
| 表 6: 股指期货基差 (期货-现货) .....            | 7 |
| 表 7: 股指期货跨期价差 .....                  | 7 |

## 要闻

1. 央行公布三季度货币政策执行报告表示，要更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境。准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。支持金融机构统筹衔接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动。坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化。健全金融稳定保障体系，推动金融稳定法尽快出台。报告认为，我国经济将继续向常态化运行轨道回归，预计全年 5%左右的增长目标能够顺利实现。物价短期还将维持低位，未来将回归常态水平。
2. 央行表示，衡量信贷支持实体经济的成效，不宜过于关注新增贷款情况。我国经济已由高速增长阶段转入高质量发展阶段，信贷增速本身需要适配经济增长逐步提质换档，加上信贷结构中“增”的一面和“减”的一面在时间上可能不同步，有时会导致短期信贷增长出现一些波动，要避免对单月增量等高频数据的过度解读。
3. 国家统计局：10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长。1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，今年 3 月份以来利润降幅逐月收窄。
4. 国家税务总局：今年 1 至 10 月份，全国新增减税降费及退税缓费 16607 亿元。其中，民营经济纳税人新增减税降费及退税缓费 12385.6 亿元，占比近 75%。
5. 欧洲央行行长拉加德表示，鉴于目前的经济形势，欧洲央行可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响。欧洲央行可能很快会重新审查 PEPP 再投资计划，并重新考虑置换到期债券的所用时间。
6. 英国 11 月 CBI 零售销售差值-11，为 2023 年 6 月以来新高，前值-36；零售销售预期指数-6，前值-13。
7. 韩国统计厅表示，由于老龄化趋势迅速加剧，出生率创历史新低，未来 30 年韩国年轻人的数量预计将减少一半，到 2050 年将减少到 521 万，总人口占比降至 11%。

## 宏观经济图表

图 1：美元指数和 A 股走势 | 单位：无，点



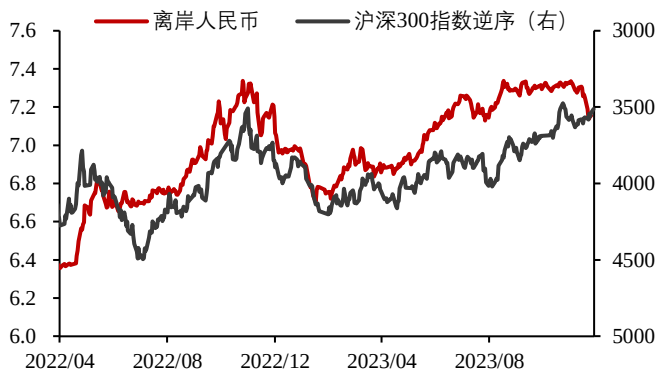
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 2：美国国债收益率和 A 股走势 | 单位：% ， 点



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 3：人民币汇率和 A 股走势 | 单位：无，点



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 4：美国国债收益率和 A 股风格走势 | 单位：% ， 无



数据来源：iFind 华泰期货研究院

## 现货市场跟踪图表

表 1： 国内主要股票指数日度表现

|            | 2023-11-27 | 2023-11-24 | 日度涨跌幅  |
|------------|------------|------------|--------|
| 上证综指       | 3,031.70   | 3,040.97   | -0.30% |
| 深证成指       | 9,785.57   | 9,839.52   | -0.55% |
| 创业板指       | 1,926.20   | 1,937.94   | -0.61% |
| 中小综指       | 10,911.46  | 10,960.33  | -0.45% |
| 沪深 300 指数  | 3,511.94   | 3,538.01   | -0.74% |
| 上证 50 指数   | 2,370.72   | 2,391.02   | -0.85% |
| 中证 500 指数  | 5,566.51   | 5,570.42   | -0.07% |
| 中证 1000 指数 | 6,111.36   | 6,115.41   | -0.07% |
| 科创 50 指数   | 868.03     | 864.77     | 0.38%  |

资料来源：iFind 华泰期货研究所

表 2： 主要股票指数估值（分位数取值为近五年）

|            | PE     |      | PB     |      |
|------------|--------|------|--------|------|
|            | 当日值（倍） | 分位数  | 当日值（倍） | 分位数  |
| 沪深 300 指数  | 11.1   | 0.11 | 1.17   | 0    |
| 上证 50 指数   | 9.8    | 0.45 | 1.1    | 0.06 |
| 中证 500 指数  | 22.53  | 0.34 | 1.65   | 0.07 |
| 中证 1000 指数 | 39.23  | 0.61 | 2.18   | 0.18 |

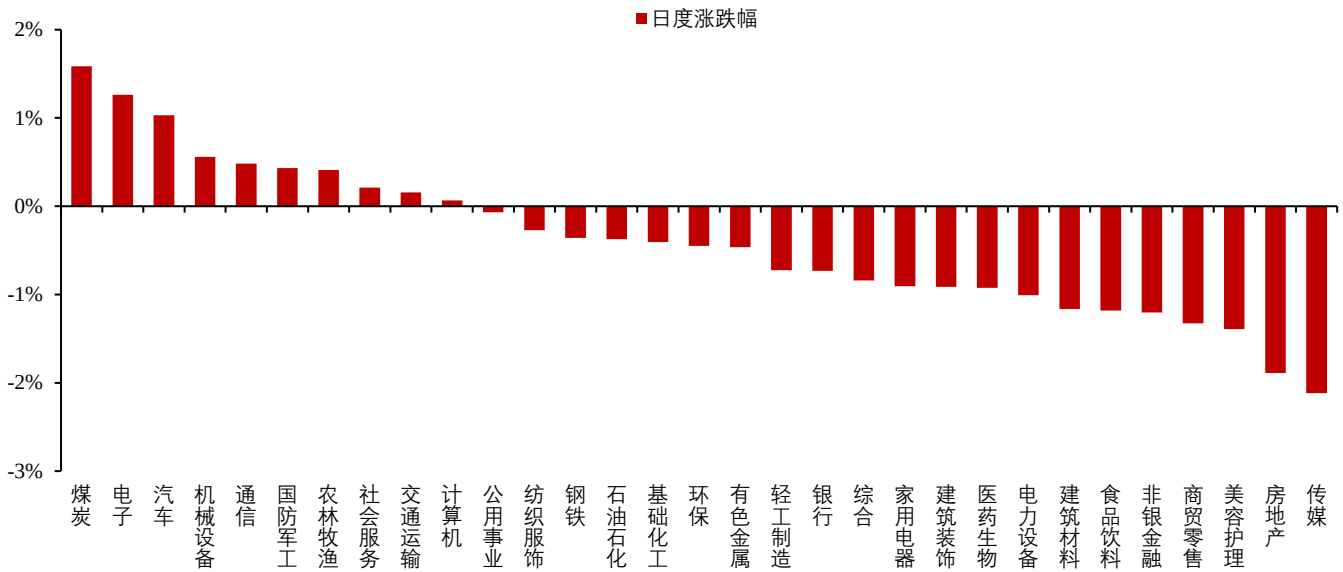
资料来源：iFind 华泰期货研究所

表 3： 主要股票指数情绪指标

|            | 成交量     |      | 换手率    |      |
|------------|---------|------|--------|------|
|            | 当日值（亿股） | 分位数  | 当日值（%） | 分位数  |
| 沪深 300 指数  | 99.1    | 0.26 | 0.32   | 0.19 |
| 上证 50 指数   | 26.82   | 0.36 | 0.21   | 0.42 |
| 中证 500 指数  | 98.22   | 0.27 | 0.84   | 0.14 |
| 中证 1000 指数 | 154.43  | 0.53 | 1.64   | 0.31 |

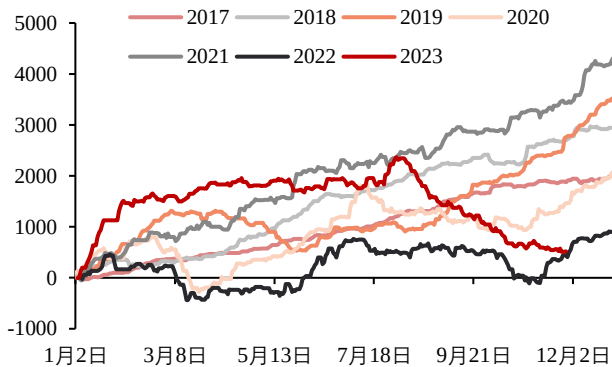
资料来源：iFind 华泰期货研究所

图 5: A 股行业日度涨跌幅 | 单位: %



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 6: 北向资金累计净流入金额 | 单位: 亿元



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 7: 两融余额 | 单位: 亿元



数据来源: iFind 华泰期货研究院

## 股指期货跟踪图表

表 4: 股指期货日度表现

|    | 2023-11-27 收盘价 | 2023-11-24 结算价 | 日度涨跌幅  |
|----|----------------|----------------|--------|
| IF | 3517.20        | 3541.60        | -0.69% |
| IH | 2373.80        | 2394.60        | -0.87% |
| IC | 5546.40        | 5551.00        | -0.08% |
| IM | 6081.20        | 6082.40        | -0.02% |

资料来源: iFind 华泰期货研究所

**表 5： 股指期货持仓量和成交量**

|    | 成交量   | 成交量分位数 | 成交量变动 | 持仓量    | 持仓量分位数 | 持仓量变动 |
|----|-------|--------|-------|--------|--------|-------|
| IF | 86062 | 26%    | 7844  | 273960 | 99%    | 5073  |
| IH | 54280 | 54%    | 11767 | 139718 | 96%    | 7484  |
| IC | 66381 | 18%    | -3181 | 293255 | 75%    | -2336 |
| IM | 75190 | 84%    | -375  | 236501 | 100%   | 1020  |

资料来源：iFind 华泰期货研究所

**表 6： 股指期货基差（期货-现货）**

|    | 当月合约基差 |     | 次月合约基差 |     | 当季合约基差  |     | 下季合约基差  |     |
|----|--------|-----|--------|-----|---------|-----|---------|-----|
|    | 当日值    | 分位数 | 当日值    | 分位数 | 当日值     | 分位数 | 当日值     | 分位数 |
| IF | 5.26   | 81% | 7.66   | 79% | 17.46   | 87% | 13.66   | 88% |
| IH | 3.08   | 74% | 5.68   | 70% | 14.88   | 84% | 12.48   | 81% |
| IC | -20.11 | 43% | -33.51 | 64% | -58.91  | 76% | -119.71 | 78% |
| IM | -30.16 | 9%  | -63.16 | 4%  | -106.56 | 13% | -190.36 | 15% |

资料来源：iFind 华泰期货研究所

**表 7： 股指期货跨期价差**

|       |     | IF    | IH    | IC     | IM      |
|-------|-----|-------|-------|--------|---------|
| 次月-当月 | 当日值 | 2.40  | 2.60  | -13.40 | -33.00  |
|       | 分位数 | 73%   | 65%   | 78%    | 8%      |
| 当季-当月 | 当日值 | 12.20 | 11.80 | -38.80 | -76.40  |
|       | 分位数 | 87%   | 86%   | 83%    | 15%     |
| 下季-当月 | 当日值 | 8.40  | 9.40  | -99.60 | -160.20 |
|       | 分位数 | 88%   | 80%   | 82%    | 11%     |
| 当季-次月 | 当日值 | 9.80  | 9.20  | -25.40 | -43.40  |
|       | 分位数 | 92%   | 88%   | 82%    | 19%     |
| 下季-次月 | 当日值 | 6.00  | 6.80  | -86.20 | -127.20 |
|       | 分位数 | 89%   | 77%   | 82%    | 11%     |
| 下季-当季 | 当日值 | -3.80 | -2.40 | -60.80 | -83.80  |
|       | 分位数 | 80%   | 64%   | 77%    | 4%      |

资料来源：iFind 华泰期货研究所

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com