

宏观底部趋稳、中观维持零轴上方

——周报 20220602

投资要点:

➤ 宏观环境-维持底部趋稳态势

截至2022年6月2日,通过对各宏观变量logit贡献值来看,短期市场流动性宽裕,信用端也逐步回升。市场继续等待一揽子政策落地后的反馈。

➤ 中观景气度-维持零轴上方

当前景气指数为11.56,较上月末下降-0.22。根据景气刻画模型,中观景气指数依旧维持底部震荡。

➤ 微观结构-宽基指数结构风险低

宽基指数估值与风险溢价已在历史极低分位水平,静态配置价值高。估值端,市场整体处于历史低估值分位,流动性好。

➤ 资金流-流入电力设备、新入食品饮料

北向资金本周整体大幅流入,资金大幅增量流入电力设备,新入食品饮料板块。两融资金维持小幅净流入。

➤ 定量配置信号-底部震荡,持有A股

根据定量配置模型,中观景气度由下行转向震荡,维持零轴上方,继续持有A股资产。

➤ 风险提示

量化模型存在失效风险,历史数据不代表未来。

相对市场表现



分析师 朱人木

执业证书编号: S0590522040002

电话:

邮箱: zhurm@glsc.com.cn

相关报告

1、《宏观环境底部静待反弹:null》— 2022.05.30

2、《关注短债、稳增长和能源类基金:——基金推荐周报 20220529》— 2022.05.29

3、《ETF纳入互联互通点评:null》— 2022.05.29

正文目录

1.	宏观环境状态—维持底部趋稳态势	3
1.1	宏观变量选取	3
1.2	当前宏观变量变化	3
1.3	最新 Logit 预测结果	4
2.	中观景气度—维持零轴上方	4
3.	微观结构—宽基指数结构风险低	5
4.	资金流—流入电力设备、新入食品饮料	7
4.1.	北向资金—整体继续大幅流入	7
4.2.	两融资金—维持小幅净流入	8
5.	定量配置信号—底部震荡，持有 A 股	9
6.	风险提示	9

图表目录

图表 1: 宏观环境变量选取	3
图表 2: 宏观环境变量(平稳化处理)当期变化及影响系数	3
图表 3: 宏观 Logit 模型最新预测值	4
图表 4: 宏观 Logit 模型历史预测值 20170103 至 20220602	4
图表 5: 刻画景气—中观高频指标选取	4
图表 6: 构建景气度指数—领先预测 A 股盈利扩张周期 20070102 至 20220602	5
图表 7: 中观景气变化截至 20220602	5
图表 8: 微观结构风险刻画	5
图表 9: 各宽基指数微观结构风险变化	6
图表 10: 各宽基指数微观结构风险变化, 20150101 至 20220602	6
图表 11: 北向资金近 1 年周度净流入	7
图表 12: 北向资金当周各行业净流入额	7
图表 13: 北向资金当周行业净流入前 5, 净流出前 5	8
图表 14: 融资净买入额、融资净买入额占比 A 股成交额	8
图表 15: 三维度刻画权益资产配置价值	9
图表 16: 权益资产配置信号	9

1. 宏观环境状态—维持底部趋稳态势

1.1 宏观变量选取

从短期货币流动性、长端利率、信用、经济增长以及汇率五个维度刻画宏观环境运行状态。

图表 1：宏观环境变量选取

短期货币流动性	频率	长端利率&汇率	频率	信用	频率	PMI	频率
银行间债券质押式回购	月	3年期国债到期收益率	日	社融：新增人民币贷款	月	PMI：新订单 PMI：新出口订单	月
SHIBOR：3个月	月	5/10年期国债到期收益率	日	信用利差：全体产业债	月	欧元区：制造业PMI	月
R-007	日	2/10年期美债到期收益率	日	M1：同比	月	日本：制造业PMI	月
1年期国债到期收益率	日	人民币汇率指数	日	M2：同比	月	美国：ISM制造业PMI	月

来源：wind，国联证券研究所

1.2 当前宏观变量变化

截至 2022 年 6 月 2 日，通过对各宏观变量 logit 贡献值来看，短期市场流动性宽裕，信用端也逐步回升。市场继续等待一揽子政策落地后的反馈。

图表 2：宏观环境变量(平稳化处理)当期变化及影响系数

类型	变量	前值 (2022-05-27)	最新值	变化值	变化方向	影响系数
短期货币流动性	银行间债券质押式回购	0.307	0.374	0.066	↑	1.181
	SHIBOR：3个月	-0.672	-0.781	-0.109	↓	-2.069
	R-007	-0.921	-0.905	0.016	↑	-2.369
	1年期国债到期收益率	0.377	0.474	0.097	↑	1.038
长端利率	3/5/10年期国债到期收益率	0.438	0.411	-0.027	↓	0.949
	2/10年期美债到期收益率	-1.596	-1.751	-0.155	↓	-4.546
汇率	人民币汇率指数	-0.286	-0.438	-0.152	↓	-0.684
信用	社融：新增人民币贷款	-0.367	-0.392	-0.025	↓	-1.004
	信用利差：全体产业债	-0.271	-0.246	0.025	↑	-0.875
	M1：同比	0.804	0.811	0.008	↑	2.145
	M2：同比	-0.078	-0.085	-0.007	↓	-0.313
国内经济增长	PMI：新订单&新出口订单	0.243	0.125	-0.118	↓	0.214
海外主要经济体	欧元区：制造业PMI	0.719	0.588	-0.131	↓	0.963
	日本：制造业PMI	-0.781	-0.603	0.178	↑	-1.000
	美国：ISM制造业PMI	-0.756	-0.668	0.089	↑	-1.151

来源：wind，国联证券研究所

1.3 最新 Logit 预测结果

宏观状态事件预测模型最新 logit 预测值为 0.106，上月末值为 0.122。logit 值延续前期小幅下行趋势。

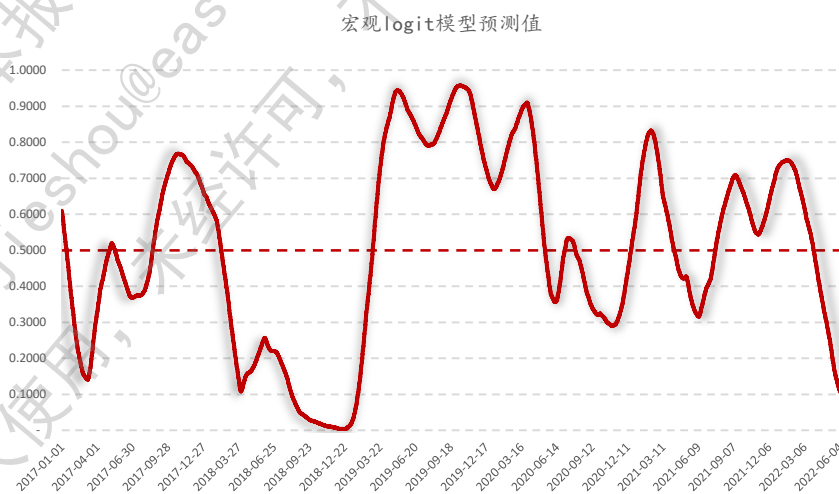
图表 3：宏观 Logit 模型最新预测值

	前值 (20220430)	最新 (20220531)	最新 (20220602)
宏观Logit预测值	0.304	0.122	0.106

来源：wind，国联证券研究所

宏观 Logit 模型历史预测值：

图表 4：宏观 Logit 模型历史预测值 20170103 至 20220602



来源：wind，国联证券研究所

2. 中观景气度—维持零轴上方

采用中观高频的数据来刻画景气度指数。

图表 5：刻画景气—中观高频指标选取

工业产量	频率	工业利润	频率	经济活跃度	频率
产量：家电：当月同比	月	工业企业： 利润总额：累计同比	月	民航货邮周转量	日
产量：汽车：当月同比	月	工业企业： 亏损企业亏损总额：累计同比	月	工业GDP增速	季
产量：水泥：当月同比	月	工业增加值： 国有及国有控股企业：当月同比	月		
产量：钢材：当月同比	季				
企业景气指数： 黑色金属冶炼及压延加工业	季				

来源：wind，国联证券研究所

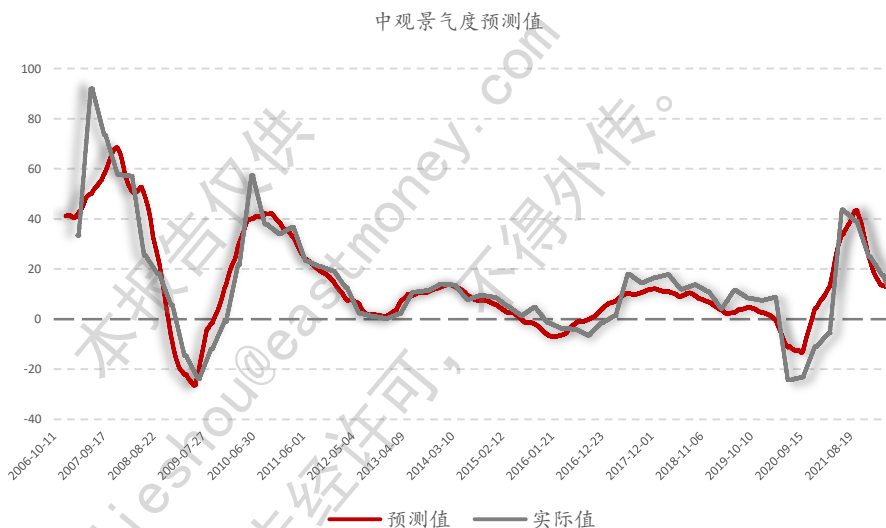
拼接所有因子数据，按季度采样，用 PCA 合成大类因子，回归目标为上证指数的归属母公司股东的净利润(同比增长率)。然后将因子提升频率至日频，用训练好的模型预测。

中观高频景气度指数—与 A 股盈利趋势变化契合，并且具备领先预测性。

回归训练集(样本内): 2001.12.31—2016.12.31。

景气度指数历史预测值:

图表 6: 构建景气度指数—领先预测 A 股盈利扩张周期 20070102 至 20220602



来源: wind, 国联证券研究所

当前景气指数为 11.56, 较上月末下降-0.22。根据景气刻画模型, 中观景气指数依旧维持底部震荡。

图表 7: 中观景气变化截至 20220602

变量	最新值	前值 (2022. 05. 31)	前值 (2022. 04. 30)
中观景气度	11.56	11.78	12.83
DIF->景气&萧条状态	2.06	2.87	3.81
MACD->上行&下行	-5.38	-5.07	-4.43

来源: wind, 国联证券研究所

3. 微观结构—宽基指数结构风险低

以估值、风险溢价、波动率以及流动性四类均值回复性较强的因子刻画各宽基指数的微观结构风险。

图表 8: 微观结构风险刻画

结构风险	刻画方式
估值	市盈率与市净率在过去5年中所处分位数的均值
风险溢价	ERP (ep-rf: 市盈率倒数减去一年期定存利率) 在过去5年中所处的分位数
波动率	50日波动率在过去5年中所处分位数
流动性	自由流通市值换手率在过去5年中所处分位数
结构风险因子	四因子等权相加

来源: wind, 国联证券研究所

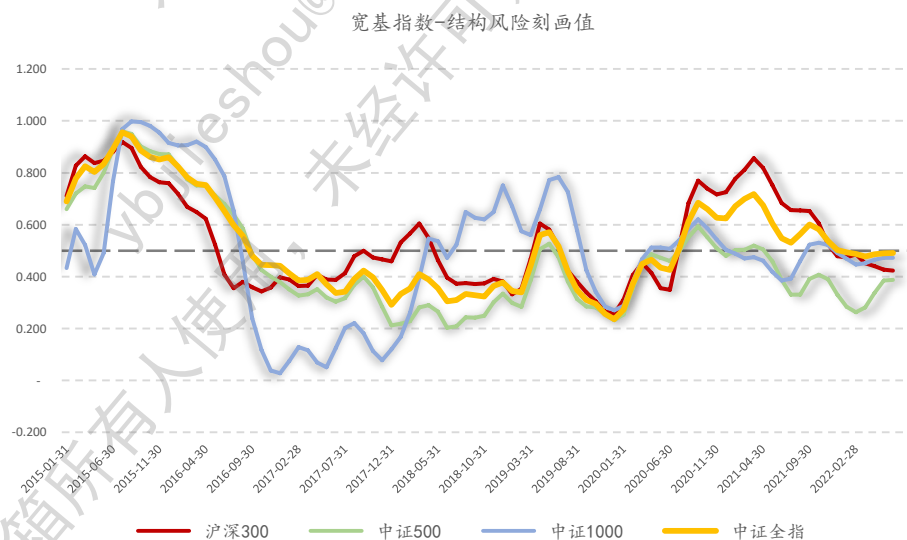
宽基指数估值与风险溢价已在历史极低分位水平，静态配置价值高。估值端，市场整体处于历史低估值分位，流动性好。

图表 9：各宽基指数微观结构风险变化

宽基指数	估值	风险溢价	波动率	流动性	结构风险
中证全指	0.305	0.197	0.825	0.674	0.491
沪深300	0.251	0.167	0.714	0.326	0.423
中证500	0.151	0.126	0.847	0.602	0.388
中证1000	0.304	0.146	0.942	0.581	0.473

来源：wind，国联证券研究所

图表 10：各宽基指数微观结构风险变化，20150101 至 20220602



来源：wind，国联证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42623

