



红塔期货
HONGTAFUTURES

2023年12月股指月报

进入底部区间

红塔期货

投资咨询业务资格

云证监许可[2012]291号

研究员：李大荣 从业资格号：F0231478 投资咨询号：Z0001610 Email: lidarong@hongtaqh.com

股指

进入底部区间
2023.12.14



风险偏好

至12月14日，沪深300滚动市盈率10.2，百分位数12.2%；市净率1.17，百分位数0.1%。市净率、股息率溢价极端低估。国内大类资产比较，长期股票有一定性价比。在高收益率的美债面前，这些资产都不香了。

恒生AH溢价指数151，历史高位期，港股更低估。人民币汇率在7.13附近，大概率见底。



货币环境

货币策略略紧，向信用的传导不畅。11月，社会融资规模增量为2.45万亿元，比上年同期多4556亿元，人民币贷款增加1.09万亿元，同比少增1368亿元。11月末社会融资规模存量为376.39万亿元，同比增长9.4%，前值9.3%。人民币贷款余额236.42万亿元，同比增长10.8%。广义货币（M2）同比增长10%，前值10.3%；狭义货币（M1）同比增长1.3%，前值1.9%。M1、M2持续下滑，且M1降幅更大，



宏观经济

经济弱复苏，经济数据再度下滑。11月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月下降0.1个百分点。非制造业商务活动指数为50.2%，比上月下降0.4个百分点。预示经济数据增长放缓。固定资产投资上涨2个月后，再度下降，三项数据全面下降，连续的政策，地产投资仍未止跌，且有加速迹象。



技术面

沪深300指数中长期趋势看跌：但月线上，跌破长期上升趋势线，RSI在极端低位区连续背离，月线可能5连阴，下跌空间有限。

结合基本面，经济弱复苏，经济数据再度下滑，货币略紧；前期压制市场的两大因素：美债、地缘政治，均有边际向好变化；政策利好频出，股债性价比持续提升，股票下跌空间有限，进入底部区间。



风险

风险因素：美国高息风险，国内金融风险。

至12月14日，沪深300滚动市盈率10.2，百分位数12.2%；市净率1.17，百分位数0.1%。万得全A近10年股债风险溢价百分位数是85.2%，股息率溢价百分位数是99.8%。市净率、股息率溢价极端低估，股市性价比高。

大类资产比较：当前资金看重安全，债券、理财产品受追捧，长期看总要寻找高收益机会；10年期国债处于历史低位，国债收益率将呈现“上有顶、下有底”走势；房价全球城市前列，城市分化严重，确定性下降；股票长期有一定性价比。在高收益率的美债面前，这些资产都不香了。

图1：沪深300市盈率（TTM）



恒生AH溢价指数151，历史高位期，港股更低估。人民币汇率在7.13附近，大概率见底。美债是全球资产风险定价之锚，在当前阶段，对A股有明显负面影响；美国加息基本结束，市场关注美联储动向，除非有意外变化，否则这方面没有很强的做空动能。从同业拆借看，8月下旬起，资金偏紧。

图2：上海同业拆借3月



图3：中、美十年期国债



货币策略略紧，向信用的传导不畅。

11月，社会融资规模增量为2.45万亿元，比上年同期多4556亿元，人民币贷款增加1.09万亿元，同比少增1368亿元。11月末社会融资规模存量为376.39万亿元，同比增长9.4%，前值9.3%。人民币贷款余额236.42万亿元，同比增长10.8%。广义货币（M2）同比增长10%，前值10.3%；狭义货币（M1）同比增长1.3%，前值1.9%。M1、M2持续下滑，且M1降幅更大，

图4：社融规模存量增速

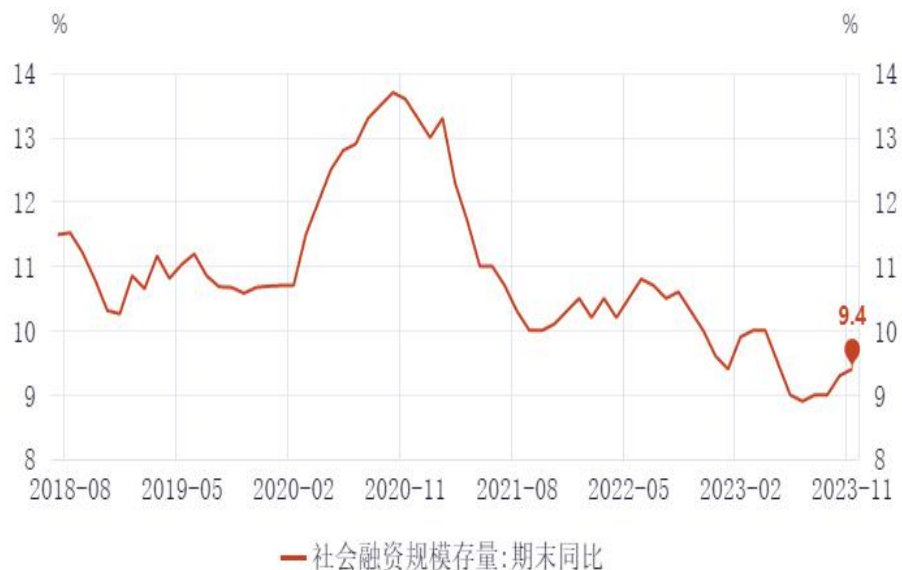


图5：M1同比、M2同比



经济弱复苏。

1—10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额61154.2亿元，同比下降7.8%，前值9.0%。10月份规上工业企业利润同比增长2.7%，前值11.9%，连续3个月实现正增长，增幅大减，11月全国工业生产者出厂价格同比下降3.0%，加速下滑，利润仍将下探。

11月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月下降0.1个百分点。非制造业商务活动指数为50.2%，比上月下降0.4个百分点。预示经济数据增长放缓。

图6：工业企业利润累计同比



图7：PMI指数



1-10月，全国商品房销售面积92579万平方米，同比下降7.8%。10月，销售面积同比-10.9%，前值-10.1%；销售额同比-8.1%，前值-13.5%。施工面积同比-24.9%，前值-7.1%；新开工面积同比-21.1%，前值-14.6%；竣工面积同比13.2%，前值25.3%。

中汽协：11月，汽车销售297万辆，环比增长4.1%，同比增长27.4%。新能源汽车产销分别完成107.4万辆和102.6万辆，同比分别增长39.2%和30%，市场占有率达到34.5%。中国汽车出口48.2万辆，环比下降1.1%，同比增长46.3%。

图8：商品房销售面积累计同比



图9：汽车销售、出口量同比



10月份，社会消费品零售总额43333亿元，同比增长7.6%，前值5.5%，环比增长0.07%。两年复合增速为3.5%，低于8月的5.0%和9月的4.0%。
1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）419409亿元，同比增长2.9%，前值3.1%。据测算，10月，固定资产投资当月同比1.3%，低于前值的2.5%。其中，制造业投资同比6.2%，低于前值7.9%；基建投资5.6%，低于前值的6.8%；地产投资-11.3%，较前值的-11.2%，固定资产投资上涨2个月后，再度下降，三项数据全面下降，连续的政策，地产投资仍未止跌，施工面积、新开工面积下降大幅加速，后续将向地产投资传导。

图10：固定资产投资累计同比



图11：社会消费品零售总额同比



按美元计价，今年11月份，我国进出口5154.7亿美元，与去年同期持平。其中，出口2919.3亿美元，增长0.5%，前值-6.4%；进口2235.4亿美元，下降0.6%，前值3%；贸易顺差683.9亿美元，扩大4%。

图12：美元价进出口同比



11月份，全国居民消费价格同比下降0.5%。全国工业生产者出厂价格同比下降3.0%，环比下降0.3%。

图13：CPI、PPI同比



免责声明

本报告版权归“红塔期货有限责任公司”所有，未经书面授权，任何个人、机构不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告所引用的资料皆被我公司及其研究人员认为可信，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会根据市场情况进行调整。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作出任何担保，因此我公司不承担根据本报告进行操作带来的任何损失，请注意谨慎投资。



昆明分公司

电话：0871-63614770, 0871-63614046
传真：0871-63614046 邮编：650021
地址：云南省昆明市青年路387号华一广场17楼

上海分公司

电话：021-60737269, 021-60737270
邮编：200080
地址：上海市虹口区黄浦路99号2106室

河北唐山营业部

电话：0315-5910086
邮编：063000
地址：河北省唐山市路北区文化路街道北新道富强里13-14号商业

蒙自营业部

电话：0873-3691559, 0873-3948606
邮编：661100
地址：云南省红河州蒙自市朝阳路红竺园C区759号

福州营业部

电话：0591-83259287
传真：0591-83616830 邮编：350009
地址：福建省福州市台江区宁化街道祥坂街26号（原上浦路南侧）富力中心A座14层02商务办公

浙江分公司

电话：0571-86650970
邮编：310000
地址：浙江省杭州市上城区四季青街道瑞晶国际商务中心705室-2

四川分公司

电话：028-65782202
邮编：610000
地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区交子大道219号C座08层04单元

玉溪营业部

电话：0877-6577468, 0877-6577463
传真：0877-6577469 邮编：653100
地址：云南省玉溪市东风南路2号红塔银行大楼1楼B区

曲靖营业部

电话：0874-3297788, 0874-3290886
传真：0874-3290939 邮编：655000
地址：云南省曲靖市翠峰路龙源花园53、54号商铺

张家港营业部

电话：0512-58229789
邮编：215600
地址：江苏省张家港市杨舍镇人民东路801号（国泰新天地广场）Z206

山东分公司

电话：0532-55795735, 0532-55795736
传真：0532-55795735 邮编：266061
地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号6号楼706户

广州分公司

电话：020-22036733
邮编：510620
地址：广州市天河区华夏路16号4406室

大理营业部

电话：0872-2223100, 0872-2223091
传真：0872-2223884 邮编：671000
地址：云南省大理白族自治州大理市下关镇经济开发区登龙街八号榆都商务楼四层ZX409号

常州营业部

电话：0519-86885850, 0519-86885865
邮编：213016
地址：江苏省常州市钟楼区怀德中路50-1806