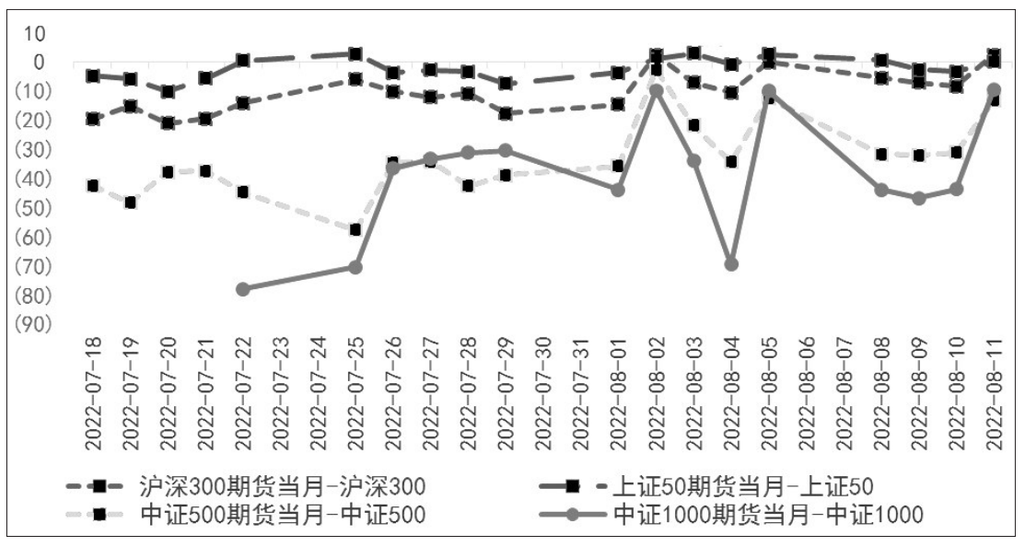
期货日报
本版内容仅供参考 据此入市风险自担

各品种表现分化

股指阶段性反攻可期

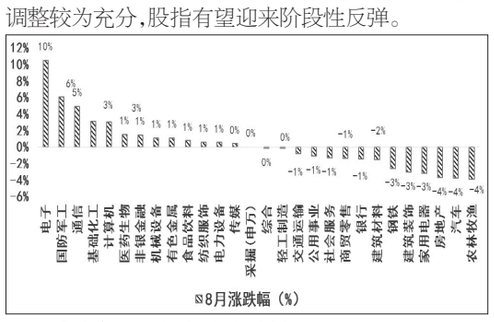
代表新兴经济的行业将有望获得更多资金，中长期来看，中证500和中证1000不论是业绩增速还是增量资金预都将好于上证50和沪深300。



图为股指期货当月合约升贴水走势(期货收盘价-现货收盘价)

■ 贡婷婷

本周股指表现分化，截至8月11日，上证50、沪深300、中证500指数、中证1000指数本周分别上涨0.46%、上涨0.88%、上涨2.69%、上涨2.88%，其中电子、通信等行业领涨。资金方面北向资金流入37.71亿元，杠杆资金流入117.57亿元。随着各指数短期调整较为充分，股指有望迎来阶段性反弹。



图为申万一级行业涨跌幅

2022年8月以来，中证500和中证1000指数走势明显强于上证50和沪深300。从板块方面来看，房地产、家用电器、银行等权重板块的走弱是上证50和沪深300较为弱势的主要原因。而电子、通信、计算机等科技板块走强，带动中证500和中证1000指数较为坚挺。

从我国目前所处的经济结构来看，房地产长周期已经进入一个拐点，房地产相关的产业链也将面临挑战，特别是自7月以来在各项房地产政策出台后房屋销售和开发数据仍未见好后，房地产及其相关板块股价表现持续走低。未来我国经济的发力点是提升直接融资比例并引导资金流入科技、制造等实体经济，从这一角度来讲，传统的靠间接融资获利的银行业预计会受到影响，而代表新兴经济的行业将有望获得更多资金，中长期来看，中证500和中证1000不论是业绩增速还是增量资金预计都将好于上证50和沪深300。

受行情影响，8月以来IC和IM年化贴水率也明显缩小。8月2日，IC2208和IM2208年化贴水率曾一度缩小至-0.50%和-1.69%，虽然后几个交易日贴水率有所扩大，但是整体上仍低于过往平均水平。

7月制造业PMI重回荣枯线以下，新订单指数和生产指数双双转弱是PMI回落的主要原因。随着供需走弱企业进入主动去库存阶段，7月PPI同比增速也由前值的6.1%下降到4.2%，上游企业降价促销去库存的意图明显。7月CPI同比增速由前值的2.5%上升到2.7%，CPI和PPI间价差回升，利于中下游企业盈利恢复，从这一角度考虑，食品饮料、建筑材料、家用电器、医药生物等行业在成本端会受益，因此沪深300指数价格会有所支撑，但受制于需求端仍然较弱，预计反弹的力度依赖于PPI的走势。

整体上看，今年以来我国经济呈现弱复苏，房地产领域仍然处于寻求软着陆的阶段，8月10日央行公布的2022年第二季度货币政策执行报告中表示牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。预计下半年我国仍然需要依靠更多的基建投资托底经济，从更长期来看，我国希望能够改善经济结构，减少对房地产的依赖。

现阶段海外局势较为动荡，国内政策偏谨慎，下半年美联储仍将推进加息，也会影响我国政策制定。从现阶段来看，由于各指数近期调整较为充分，股指有望迎来短期反弹。

（作者单位：申银万国期货）

中证1000股指期货上市三周运行扫描

■ 韩颖朗

IM自7月22日上市至今已有三周时间，本文将IM上市以来股票市场、期货市场与基金方面的变化进行梳理，供投资者参考。

首先，从指数的涨跌看，自6月末中金所公布中证1000股指期货上市消息以来，中小盘与大盘指数分化且小盘指数走势偏强的特征极为明显。指数自4月末至6月中旬持续反弹，6月末上行趋势转弱，中证1000与中证500指数维持横盘振荡走势，上证50与沪深300则出现回调，上证50将4月、5月涨幅基本回吐，而中证1000是四个指数中表现最强的指数，中证1000指数的相对强势与对应期货品种上市所带来的资金风险偏好变化与配置意愿提升存在一定关系。

小盘风格强于大盘的特征自2021年以来已经持续超一年时间，2017年至2020年的四年间A股市场以大盘风格占优和大小盘风格在短期内轮动表现为主，小盘指数未出现持续性表现。而小盘风格较大盘持续超一年以上时间占优的现象在2015年曾经出现过，与当时中证500股指期货上市的时间也基本吻合。这种现象与资金风险偏好变化、对应基金发行规模扩张存在关系，当前中小盘指数的估值水平较2015年相对更低，配置的性价比也相对较高，进一步推动了大小盘指数分化的现象。

从指数表现看，本轮大小盘指数的分化自2021年年初至今已持续一年半以上。从历史看，指数分化的持续时间已相对较长，因此后期其持续性也值得关注。从大盘与小盘指数的活跃程度看，当前小盘较大盘指数的成交活跃度处于历史相对偏高水平，但较历史极值仍有空间。当前中小盘指数的估值水平依然偏低，且市场信心与风险偏好偏低，我们认为，在小盘指数出现加速前，小盘较大优的整体趋势仍将延续，市场如出现小盘指数的加速，应关注风格转换的可能性。

从期货市场的表现看，IM流动性表现较好，在上市之后较短的时间内成交与持仓均向现有的成熟品种靠拢，体现了市场对其配置需求较为旺盛。IM近一周日均成交量与IH基本一致，低于IF与IC；IM持仓量整体依然低于IH，但按照交易所保证金比例要求计算，IM的持仓金额已超过IH；日度成交与持仓的环比变化幅度大于IH，小于IF与IC。整体来看，经过两周运行IM的活跃度虽较IF与IC仍有差距，但基本与IH一致并略有偏强。

从中金所公布的会员持仓看，IM前五会员T5的持仓与成交表现与IM整体市场表现一致，IM的T5持仓比例基本维持在30%—35%之间，较其他三个品种而言，前五会员的持仓比例相对略低，IF与IH的T5持仓比例近期基本维持在40%，IC略高；从前五会员的成交比例看，IM的成交比例在近期维持在40%以上，高于IF与IH，略低于IC。从T5的数据来看，IM前五会员成交的活跃度较好，与IC的活跃度基本一致，但隔夜持仓的意愿较活跃度而言相对偏弱，较其他几个品种依然有一定差距。

随着中证1000股指期货的上市，中广发中证1000ETF、富国中证1000ETF、易方达中证1000ETF与汇添富中证1000ETF均在近期成立，多只以中证1000为标的的主动与被动基金在近期成立且规模均较大，以中证1000位标的的基金自7月中旬开始出现明显的申购，并在8月3日和4日随着主要新基金的成立出现了较大额度的申购，这是以中证1000为标的的基金历史上最大规模的申购。

历史上以中证500为标的的基金也曾在2015年7月和2018年11月出现过类似现象。随着金融对冲工具的完善，并叠加到当前中证1000指数低估值所带来的配置性价比，中证1000基金规模增长的前景我们在之前的专题报告中已经有充分论述。参照中证500基金的发展历史，我们认为未来以中证1000指数为标的的基金规模在短期爆发式增长后短期边际增量或将回落，但整体的规模或将与2019年以来中证500基金规模表现一致，整体保持稳定性流入与增长，将告别过去几年整体低流入、低规模的状态。

（作者单位：光大期货）

逻辑未变 期债调整空间有限

■ 何慧

最近一周，国内7月出口和美国非农就业数据超预期，房地产保交楼、稳市场、促回暖相关的政策不断出台，叠加前期止盈需求，多重因素影响下期债高位回落，期债重心不断下移。结构上，虽然资金面依旧宽松，但低位资金利率对现券利好有所钝化，短债弱势加剧，长债稳中向好预期未消。目前二债、五债已回落至20日动态区间中枢及20日均线附近，十债距离该位置的空间也所剩无几。

7月CPI涨幅略有扩大，PPI同比显著走低，PPI与CPI“剪刀差”呈持续缩小态势，意味着中下游企业成本压力正在缓解。随着欧美发达经济体的紧缩货币政策进一步压制海外通胀，经济放缓下大宗商品价格受到一定限制，叠加国内高基数效应，PPI同比增速大概率继续下跌。

短期国内经济修复斜率放缓，叠加消费需求不足的背景下，CPI通胀温和可控，目前不会对货币政策形成掣肘。未来随着消费需求复苏回暖、PPI向CPI滞后传导、新一轮猪肉价格上涨周期开启、能源和原材料成本仍处高位等因素影响，国内结构性通胀压力可能加大，输入性通胀压力依然存在，预计下半年CPI涨幅将有所上行，中枢较上半年水平抬升，一些月份涨幅可能阶段性突破3%。

周三央行发布《2022年二季度货币政策执行报告》，整体延续7月末中央政治局会议的部署和表述，明确了国内经济趋势向好但基础尚需稳固，稳增长目标弱化，更为关注稳就业和稳物价，尤其提醒了下半年国内结构性通胀压力。下一阶段货币政策整体以抓好政策措施落实为主，坚持不搞“大水漫灌”、不超发货币，而是要兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡。

因此，我们要辩证地动态地来看待资金面流动性，一方面，从短期的现实角度来看，二季度以来资金利率长期低位运行，资金淤积有所显现，隔夜资金利率运行至1%关口附近，银行间资金流动性维持充裕状态，为债市提供主要支撑。另一方面，从中长期的预期角度来看，在当前资金淤积现象凸显的环境下，债市加杠杆交易带动资金成交量居高不下，而过低的资金利率可能导致脱实向虚，叠加结构性通胀反弹压力，需要警惕货币政策引导资金利率向政策利率收敛，从而对债券价格形成压力，8月MLF操作是近期一个观察央行态度的窗口。

海外方面，上周公布的美国7月非农数据超预期强劲，市场一度担心美联储可能会比市场预期的更为激进，使得海外紧缩交易边际升温。但是最新的美国通胀超预期减速，缓解美联储继续激进加息压力，或预示美联储9月加息75基点的可能性已大大降低。具体来看，美国7月未季调CPI同比升8.5%，预期升8.7%，前值升9.1%；季调后CPI环比持平，创2020年5月以来新低，预期升0.2%，前值升1.3%。联邦基金期货显示，市场预期美联储9月加息50个基点概率超过70%，此前为略高于30%。

综合来看，目前在地产和疫情反复等影响下，国内基本面进入弱修复状态，货币政策没有大幅收紧基础，国内基本面和资金面逻辑仍稳固，债市调整空间有限。技术上，三大期债大概率向20日区间中枢以及20日均线寻求支撑，周四已出现止跌迹象。此外，国内股债跷跷板效应也可以作为一个交易参考指标。

（作者单位：中辉期货）

期权观察

标的大涨 成交放量

■ 邱宁

周四市场明显反弹，券商、保险板块集体大涨。

上证50ETF期权周四日成交量和日持仓量分别为235.17万张和265.42万张，成交PCR为0.77，持仓PCR为0.74，看涨合约交易活跃度继续提升。50ETF早盘大幅拉升，IV表现出一定正相关，由前期整理下行转头向上，上涨情绪被点燃。当天标的收涨2.1%到2.826，当月平值附近看涨合约价格增幅在100%—200%，各档合约明显减仓，目前持仓主要集中在2.9执行价。看跌合约价格普跌，但跌幅平均50%上下，当天活跃度最高的为2.8执行价，日成交量26.8万张，日增仓5.32万张，累积持仓15.10万张。标的有向上突破表现，下方支撑愈渐扎实。当天行情波动增加，深度实、虚值合约买卖价差有所放大，滑点增加。

300系期权交易量同样放大，周四沪300ETF、深300ETF以及中金300股指期权当日成交量分别为207.14万张、29.75万张、12.80万张，成交PCR分别为0.88、0.88、0.76；当日持仓量分别为202.29万张、37.71万张、20.27万张，持仓PCR分别为0.96、0.91、0.71。

周四300ETF(沪)上涨2.11%，虚一档300ETF购8月4400合约当天价涨213.64%，IV走高明显。日内标的价穿4.2，该档位看涨和看跌合约日成交量均超过25万张，看涨减仓2万张，而看跌增仓超2万张，目前持仓量最大合约集中在4.2—4.3区间。深市期权市场表现类似，浅虚值看涨合约价格增幅在150%以上。中金300股指期权8月合约离到期仅剩不足一周，对标的变动更为敏感，部分虚值看涨合约价格增幅超200%，虚值看跌合约价格跌幅也更多。同时，300股指期权交易也要警惕流动性风险。

中证1000指数期权成交和持仓量继续快速增长，周四日成交量4.84万张，日持仓量4.25万张，成交PCR为1.19，持仓PCR为1.21，本周看跌合约交易偏好更高，市场存在部分以卖虚值看跌期权获利需求。贴水幅度较50和300深，但周四贴水程度收敛明显，合成期货绝对价格涨幅高于标的。

隐含波动率方面，周四50ETF、沪/深300ETF、300股指以及1000股指期权加权IV分别收于20.33、20.19、20.84、22.45、26.13，本周标的小幅反弹，隐波变化不大，目前处于历史中位，还有一定回落空间。策略方面仍建议做空波动，卖出宽跨式操作，上方可以选择更加虚值看涨合约，但需要重点防范出现单边行情风险。

（作者期货投资咨询从业证书编号Z0013620）

技术解盘

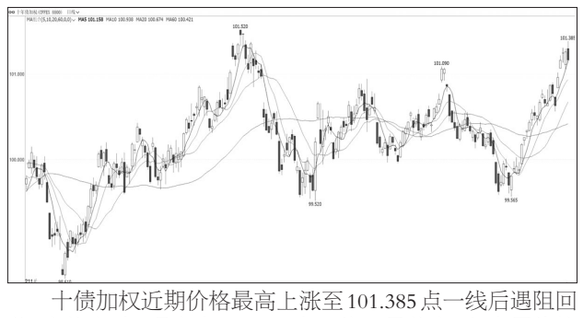
IF 企稳回升

IF加权近期在前一轮上涨幅度的0.382位置一线逐步企稳回升，该位置技术支撑有效。量能方面，本周反弹过程成交量暂未明显放大，持仓量整体处于低位。指标方面，均线系统跟随价格出现调整，MACD指标快慢线有望在零轴下方交出金叉。综合来看，IF加权本周止跌回升，下方技术支撑有效，建议偏多思路对待。

IC 挑战前高

IC加权本周价格有所走强，上方即将考验前期高点6457.2点一线。量能方面，本周上涨过程中成交量持续缩小，持仓量延续下滑。指标方面，短期均线处于调整，MACD指标快慢线在零轴一线再度交出金叉。综合来看，IC加权日线有望冲击前期高点一线，建议以60日均线为防守偏多思路对待。

十债 冲高回落



十债加权近期价格最高上涨至101.385点一线后遇阻回落，未能突破1月高点101.520点一线。量能方面，本周价格回落过程中成交量有所放大，持仓量延续上升趋势。指标方面，均线系统整体走势偏强，MACD指标在零轴上方交出死叉。综合来看，十债加权本周价格冲高回落，暂时未能突破前期高点一线，关注20日均线支撑能否守住。

（中原期货 刘培洋）