

投资咨询资格号：
证监许可[2012]112

股指期货品种
月报

2022年7月31日

分析师

姓名：孔天赐

宏观与股指期货分析师

期货从业资格：F3076208

投资咨询资格：Z0018014

联系电话：15317929928

E-mail: kongtc@ztqh.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

概述

- **逻辑观点：**月度整体来看，我们对A股市场持中性观点，全面性反弹可能性不大，不排除阶段性回调压力。8月份中报集中披露窗口到来，预期市场更加重视的是国内宏观经济基本面，政治局会议总量政策预期下修以及地产投资持续下行使得下半年经济增长上行空间天花板效应更加明显，A股市场盈利增速拐点或将推迟，盈利预期下修带来的估值再匹配过程或将持续。
- **股指期货策略方面：**短线单边观望为主，长线逢低配置远月多单，品种上以IM更加占优；跨品种策略我们暂不推荐，之前建议多IC空IH策略止盈出局主要是因为当前赛道过度拥挤，回调压力之下不排除IC补跌可能性，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **股指期权策略方面：**现货持仓较为集中投资者可以考虑布局保护性看跌，同时波动率策略方面仍以做空为主，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **风险提示：**俄乌局势超预期升级 中美关系明显转恶 地产断供潮超预期发酵

中泰期货研究所



中泰期货服务号



稳增长政策预期有所降温，A股市场估值与盈利预期再匹配

——2022年8月股指期货月报

一、股指现货市场行情

- **行情回顾：**整体来看A股市场在7月份呈现出震荡调整格局，月线在5月、6月两连阳之后再度收阴线，关键指数普遍调整同时结构分化特征明显，在股指期货四大现货标的指数中中证1000强于中证500同时两者都强于沪深300和上证50，其中上证50指数跌幅超8个百分点。驱动逻辑我们认为主要来自于内部因素，一方面，7月份国内疫情再度反弹，虽然本次反弹过程中并没有出现上次的集中疫情，但是奥密克戎变异毒株BA.5的出现使得这一次疫情或更为复杂，我们看到部分地区疫情防控举措出现明显升级，同时海外疫情同样上行明显，内外疫情共振使得市场增强了下半年国内经济增长所面临的疫情负面冲击担忧；另一方面，月中散点呈现地产“烂尾楼”并且业主自发性停贷断供消息使得市场对地产信用风险进行了尾部风险计价，我们可以看到地产、银行等板块再度成为市场抛售标的，这在很大程度上解释了A股市场月度层面的结构分化格局；此外，经济数据层面显示国内经济在疫后份复苏进程较大程度上不及市场预期，6月份地产投资继续下行探底，地产投资数据、停贷断供风波以及政府趋于市场化处置风险态度使得地产投资年内修复预期明显回落，在此基础上市场对地产缺席下的国内经济复苏成色持怀疑态度；最后，在疫情隐忧以及地产投资持续回落背景下，尽管市场对后续稳增长政策的增量空间抱有一定预期，但是政治局会议显示国内宏观政策对稳增长诉求仍然抱冷静态度对待，增量政策想象空间明显受限。
- **关键指数层面：**截至7月29日，上证综指月度下跌4.28%报收3253.24点、深证成指月度下跌4.88%报收12266.92点、创业板指月度下跌4.99%报收2670.45点；上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数分别报收2792.33、4170.10、6294.11和7117.43点，月度分别下跌8.70%、下跌7.02%、下跌2.48%和上涨1.74%。申万一级31个行业月度多数收跌，其中建筑材料、食品饮料、银行以及社会服务跌幅靠前。
- **量能方面：**月度来看沪深两市日均成交总额较6月份明显收缩，其中个别交易日成交总额缩量明显，市场情绪偏谨慎，盘面热点切换明显加快。资金方面，沪深两市融资融券余额从6月末16033.31亿元增加到7月末的16320.22亿元，月度增加286.90亿元；陆股通累计买入成交净额从6月末17063.77亿元减少到7月末的16853.08亿元，月度净流出210.69亿元。
- **盈利基本面：**7月份的A股市场处于中报预告披露阶段，截至7月30日，全A市场中1887家公司披露了中报快报和预告，披露率为38%，接近去年同期水平，其中“预喜”公司数量占比仅为42%且远低于往年水平。进入8月份A股市场将迎来中报集中披露阶段，根据经济数据和中报预告以及快报情况，我们认为上市公司盈利增速预期需要下修。
- **估值方面，**A股市场关键指数估值仍然处于历史低位水平，截至7月29日，上证综指PE(TTM)为12.65倍，处于过去5年22分位、过去10年35.4分位，深证成指PE(TTM)为27.38倍，处于过去5年54分

位、过去 10 年 56.8 分位，上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数 PE (TTM) 分别为 10.00 倍、12.09 倍、20.41 倍和 26.02 倍，在过去 5 年中所处分位数分别为 36、27、20 和 11 分位，在过去 10 年中所处分位数分别为 50.4、43.8、10.3 和 7.4 分位。

图表 1：月度股指现货市场行情

指数	代码	月收盘	月涨跌幅 (%)	月度平均换手率 (%)	月振幅 (%)	月度成交量 (亿股)	月成交额 (十亿元)
上证综指	000001.SH	3253.24	-4.28	0.78	5.84	6880.87	8770.87
深证成指	399001.SZ	12266.92	-4.88	1.38	6.79	9754.77	12321.44
创业板指数	399006.SZ	2670.45	-4.99	1.50	7.90	2265.90	4079.96
沪深300指数	000300.SH	4170.10	-7.02	0.43	8.24	2554.93	5773.95
上证50指数	000016.SH	2792.33	-8.70	0.29	9.61	751.75	1534.98
中证500指数	000905.SH	6294.11	-2.48	1.26	5.45	3082.91	3415.24
中证1000指数	000852.SH	7117.43	1.74	2.04	6.56	3717.83	4847.52

来源：Wind，中泰期货整理

图表 2：月度申万一级 31 个行业月度涨跌情况 (%)

行业名称	月度涨跌幅 (%)	行业名称	月度涨跌幅 (%)
环保	5.33	建筑装饰	-2.82
机械设备	5.15	电子	-3.59
汽车	5.09	石油石化	-3.65
公用事业	4.05	传媒	-4.36
农林牧渔	3.56	交通运输	-4.90
通信	3.08	轻工制造	-5.63
国防军工	1.95	房地产	-6.25
综合	1.86	商贸零售	-7.05
电力设备	-0.38	医药生物	-7.50
钢铁	-0.58	煤炭	-7.93
计算机	-1.01	非银金融	-8.13
纺织服饰	-1.58	社会服务	-9.21
有色金属	-1.62	银行	-9.31
基础化工	-2.15	食品饮料	-9.69
美容护理	-2.19	建筑材料	-10.06
家用电器	-2.45		

来源：Wind，中泰期货整理

图表 3：月度中信市场风格涨跌情况 (%)

风格名称	月度涨跌幅 (%)	风格名称	月度涨跌幅 (%)
上游(中信)	-2.63	金融(风格, 中信)	-6.25
中游(中信)	0.55	周期(风格, 中信)	0.67
下游(中信)	-4.99	消费(风格, 中信)	-6.38
基础设施及建设(中信)	-0.41	成长(风格, 中信)	-1.82
TMT(中信)	-2.88	稳定(风格, 中信)	0.20

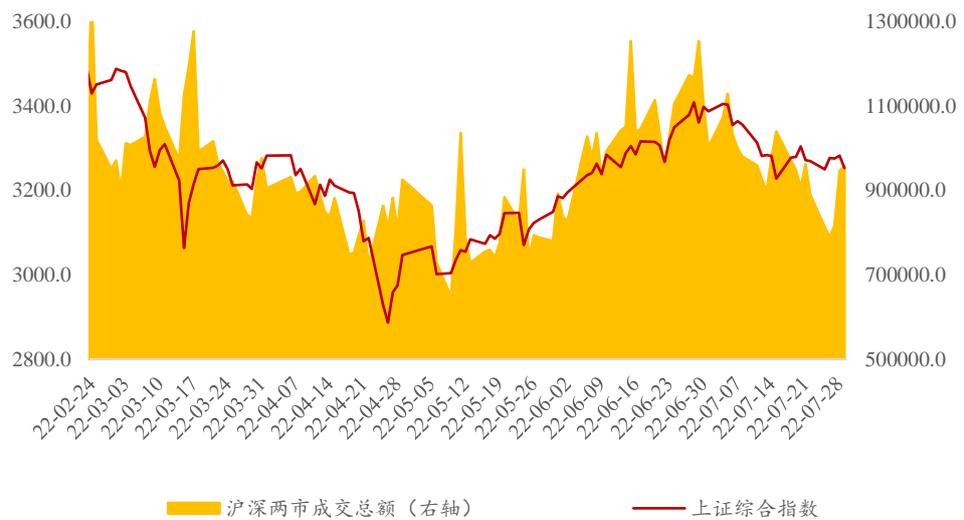
来源：Wind，中泰期货整理

图表 4：上证综指日线图 (点)



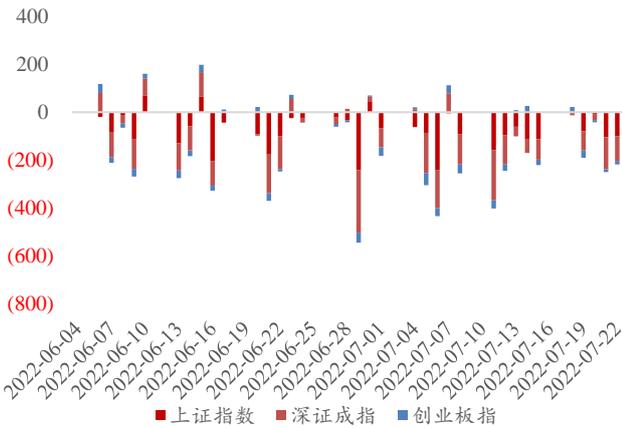
来源：Wind，中泰期货整理

图表 5：上证综指与沪深两市整体成交情况 (单位：点，百万元)



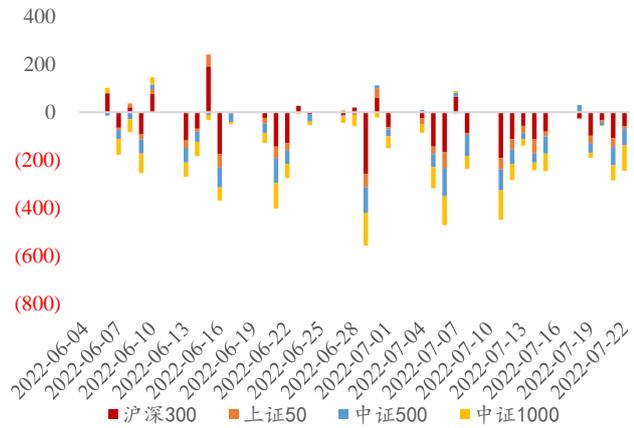
来源：Wind，中泰期货整理

图表 6：各板块资金流入流出（单位：亿元）



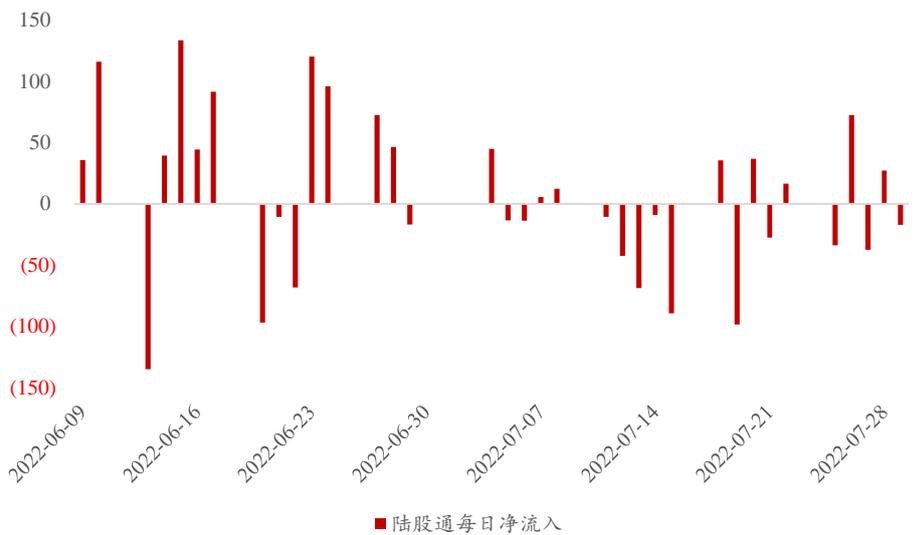
来源：Wind，中泰期货整理

图表 7：四大标的指数资金流入流出（单位：亿元）



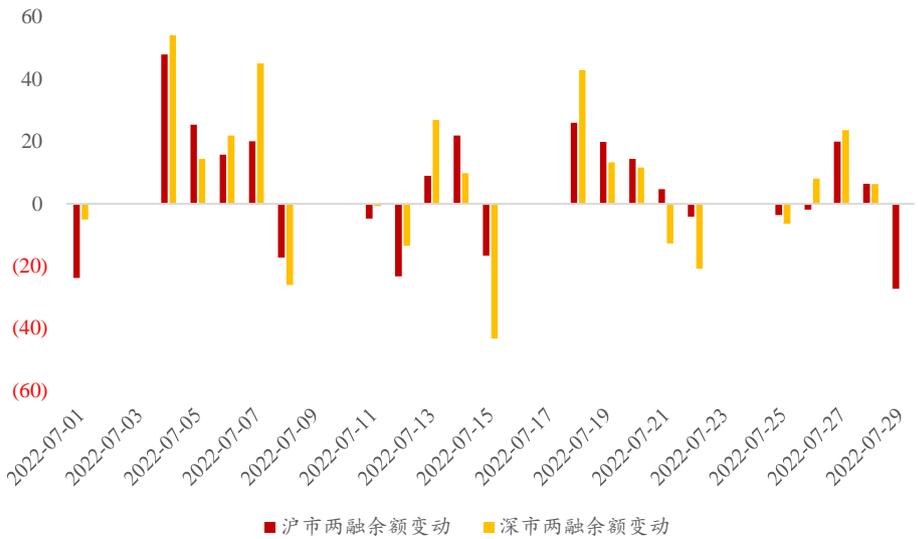
来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 8：北上资金流入流出情况（单位：亿元）



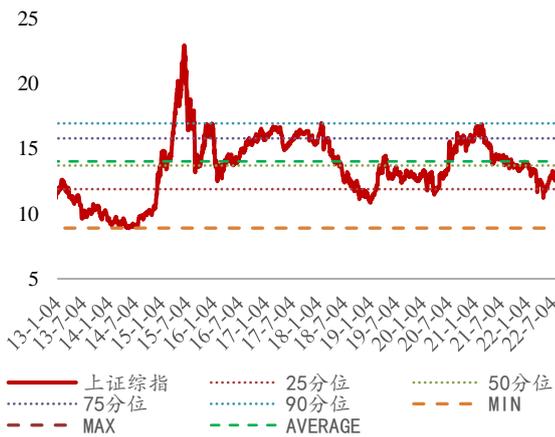
来源：Wind，中泰期货整理

图表 9：融资融券规模变动（单位：亿元）



来源：Wind，中泰期货整理

图表 10：上证综指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



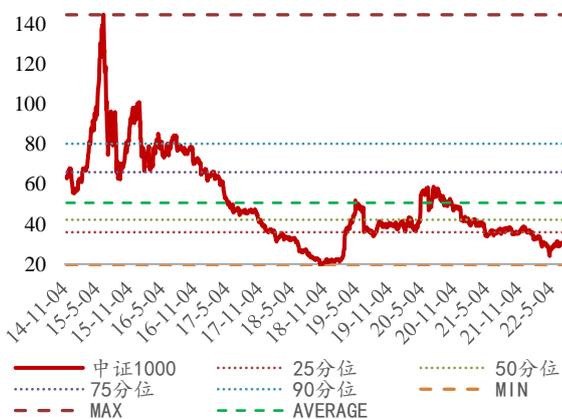
来源：Wind，中泰期货整理

图表 11：深证成指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 12：中证 500 PE-TTM 估值水平（单位：倍）

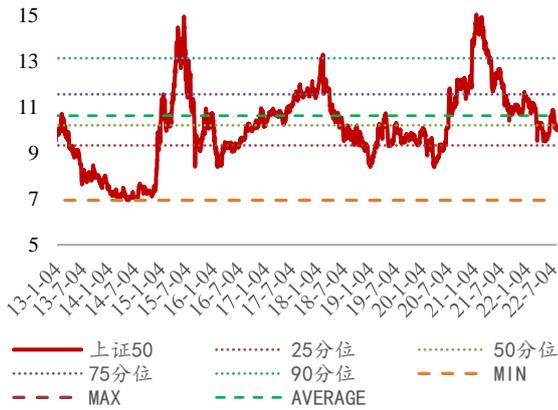


来源：Wind，中泰期货整理

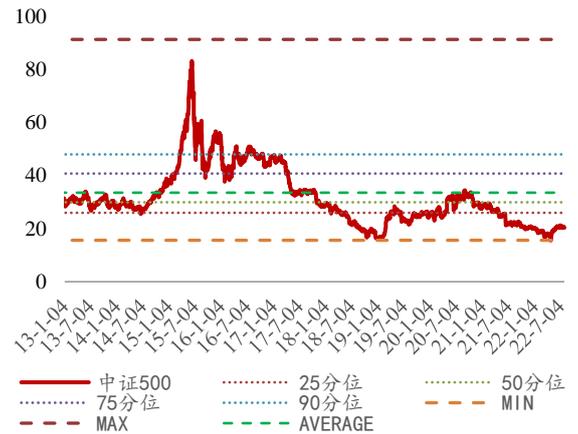
图表 13：沪深 300 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 14：上证 50PE-TTM 估值水平（单位：倍）


来源：Wind，中泰期货整理

图表 15：中证 500PE-TTM 估值水平（单位：倍）


来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 16：申万一级 31 个行业估值相对分位数水平（单位：倍，%）

行业名称	PE-TTM	五年间分位数	十年间分位数	行业名称	PE-TTM	五年间分位数	十年间分位数
汽车	38.01	99.9%	99.9%	国防军工	58.61	28.4%	26.3%
农林牧渔	126.64	98.9%	99.4%	家用电器	15.64	27.8%	42.3%
公用事业	28.78	95.3%	94.8%	建筑材料	12.45	23.2%	11.7%
商贸零售	30.31	84.9%	66.6%	传媒	25.77	19.6%	9.8%
房地产	11.98	77.5%	46.5%	纺织服装	19.95	13.3%	8.0%
社会服务	82.13	75.0%	85.6%	计算机	43.61	12.8%	16.6%
电力设备	43.60	74.3%	65.6%	电子	25.96	11.9%	6.0%
美容护理	46.86	70.4%	75.1%	石油石化	12.20	11.2%	5.6%
轻工制造	25.68	68.3%	34.4%	基础化工	15.70	10.8%	5.4%
机械设备	29.81	62.5%	50.1%	非银金融	13.38	8.1%	9.7%
建筑装饰	10.66	59.2%	37.5%	通信	31.03	4.7%	5.5%
食品饮料	35.32	52.2%	75.0%	有色金属	22.16	4.3%	2.2%
钢铁	9.64	44.3%	22.3%	医药生物	23.92	2.1%	1.0%
环保	21.30	34.9%	17.6%	交通运输	12.47	1.6%	1.2%
综合	33.08	34.8%	28.8%	银行	5.10	0.0%	10.5%
煤炭	8.85	32.3%	16.3%				

来源：Wind，中泰期货整理

二、股指期货市场行情

- 股指期货市场：**月度来看中证 500 股指较上证 50/沪深 300 更为强势，我们推荐的多 IC 空 IH/策略盈利明显，周度来看股指期货各品种跟随现货指数呈现出结构分化格局，截至上周五，沪深 300 股指期货主力合约（2208）周度下跌 1.70% 报收 4152.40 点，上证 50 股指期货主力合约

周度下跌 2.32%报收 2784.80，中证 500 股指期货主力合约周度上涨 0.35%报收 6225.20 点，中证 1000 股指期货主力合约周度上涨 2.20%报收 7087.00 点。

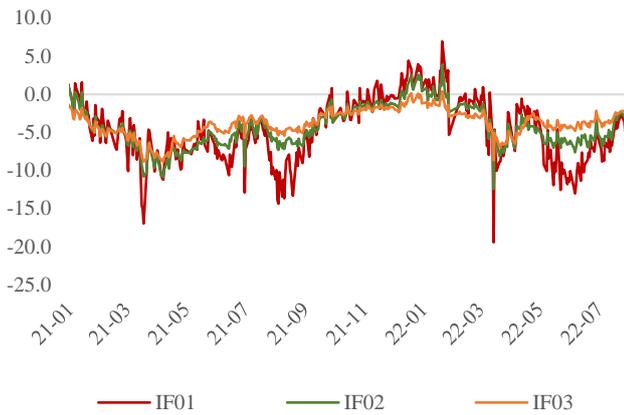
图表 17：股指期货周度行情

	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅 (%)	周成交量 (手)	成交量变化	周持仓量 (手)	持仓量变化
沪深300期货	IF00.CFE	4152.40	-71.60	-1.70	335903	-15363	75556	1221
	IF01.CFE	4142.60	-69.40	-1.65	131820	2838	83318	-959
	IF02.CFE	4115.60	-74.00	-1.77	40581	6219	35519	4875
	IF03.CFE	4100.60	-65.80	-1.58	6976	908	3617	1282
上证50期货	IH00.CFE	2784.80	-66.20	-2.32	170100	-2733	40745	769
	IH01.CFE	2783.60	-64.60	-2.27	67760	-2458	40080	2186
	IH02.CFE	2785.60	-63.60	-2.23	21673	2132	17436	1493
	IH03.CFE	2789.80	-59.00	-2.07	5243	162	1926	364
中证500期货	IC00.CFE	6255.20	22.00	0.35	285101	-30673	86312	-9783
	IC01.CFE	6223.00	21.40	0.35	127927	-28090	130862	-5870
	IC02.CFE	6127.80	18.80	0.31	50569	-6913	93212	1965
	IC03.CFE	6036.80	2.40	0.04	21493	2838	14528	5791
中证1000期货	IM01.CFE	7087.00	152.80	2.20	108931	86778	25557	8040
	IM02.CFE	7044.80	167.40	2.43	35195	28485	11829	5971
	IM03.CFE	6891.80	172.40	2.57	14787	10866	5281	1668
	IM04.CFE	6749.00	176.60	2.69	8693	4990	4053	715

来源：Wind，中泰期货整理

- **基差方面：**截至上周五沪深 300 指数期货当月合约(2208)基差（现货-期货）周度收盘为 17.70 点，基差周度扩大 3.67 点，中证 500 指数期货当月合约(2208)基差周度收盘为 38.91 点，基差周度收窄 5.82 点，上证 50 指数期货当月合约(2208)基差周度收盘为 7.53 点，基差周度扩大 7.89 点；中证 1000 股指期货当月合约(2208)基差周度收盘为 30.43 点，基差周度收窄 47.56 点。
- **跨品种价差：**周内中证 1000/中证 500 较沪深 300/上证 50 品种价差仍然呈现震荡反弹格局，但是我们整体维持跨品种套利策略阶段性止盈观点。
- **成交持仓：**上周沪深 300、上证 50、中证 500 以及中证 1000 股指期货品种成交量分别为 515280、264776、485090 和 167606 手，分别较之前一周减少 5398 手、减少 2897 手、减少 62838 手和增加 131119 手；上周沪深 300、上证 50、中证 500 以及中证 1000 股指期货品种持仓量分别为 198010、100187、324914 和 47620 手，分别较之前一周增加 6419 手、增加 4812 手、减少 7897 手和增加 16394 手。

图表 18: IF 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



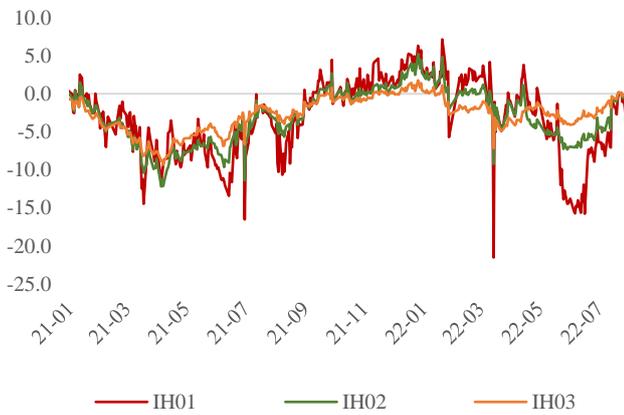
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 19: IC 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



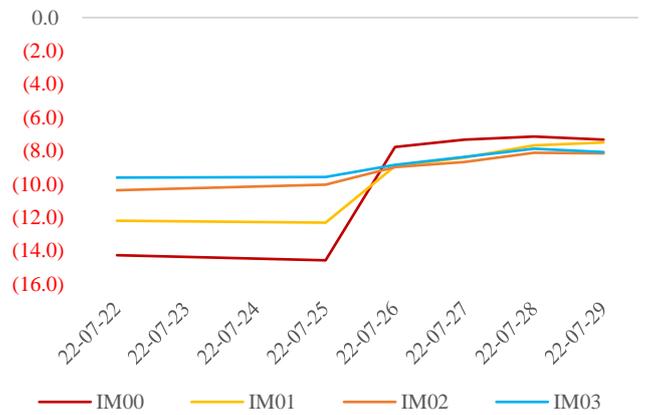
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 20: IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



来源: Wind, 中泰期货整理

图表 21: IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



来源: Wind, 中泰期货整理

图表 22: IC00-IH00 季节性表现 (点)



来源: Wind, 中泰期货整理

图表 23: IC00-IF00 季节性表现 (点)



来源: Wind, 中泰期货整理

三、股指月度行情展望与策略推荐

- **国内经济基本面：客观来看当下国内经济基本面处于经济弱复苏现实持续与下半年经济增长预期下修的集中博弈阶段。经济弱复苏现实方面：**月度经济数据角度来看我们可以发现继国内经济在 3、4 月份疫情集中负面冲击之后已经完成了“填坑式”V 型反转修复并进入到弱复苏进程中，6 月份除地产投资继续下行探底之后国内供需两端持续修复动能较为明显，在疫情不会再次明显反弹背景下我们预期这种弱复苏格局仍将持续。**下半年经济增长预期下修方面：**首先，尽管在国内疫情明显反弹之前两会制定了 5.5%左右的年度经济增速目标，但是考虑到 3-4 月份疫情带给国内经济的负面冲击以及后续的疫情隐忧，近期政策层已经明显下修年内经济增长目标，最新政治局会议强调“做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”；其次，伴随政治局会议落幕，市场需要对下半年稳增长政策的增量部分降低预期，整体来看综合考量评估下来国内政策层对稳增长诉求抱冷静对待态度，具体来看政治局会议指出“宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”；最后，很大程度上决定下半年经济增长上行空间的因素在于地产投资，综合评估下来地产投资包括衍生需求对国内经济增长的贡献率约为 30%，那么如果地产投资年内增速维持在大幅负值状态，那么其对经济的负面拖累很难通过强基建、下行压力增大的出口以及不温不火的社零消费进行有效对冲，我们需要密切关注 7 月份披露的经济数据，预期供需两端持续修复动能或将有所走弱，最新公布 7 月份制造业 PMI 数据已经跌至荣枯线下方。
- **海外政策方面：**伴随 6、7 月份连续两次加息 75BP 落地之后 8 月份进入美联储货币政策观察期，同时 7 月份议息会议之后鲍威尔释放了有条件的鸽派信号，市场对美联储持续加快紧缩预期有所降低，CME 数据显示 9 月加息 75BP 概率降至 28%，我们可以看到美元指数近期走弱明显同时美股呈现出震荡反弹格局。预期美联储 9 月加息可能放缓至 50BP，但最终紧缩节奏取决于其在衰退压力和通胀压力两者的权衡。在此背景下受美联储持续加快紧缩节奏带来的跨境资产流动对 A 股市场的冲击效应或将减弱，北上资金或于 8 月份再度转为净流入。欧央行正式开启加息通道，7 月会议决定加息 50BP，为 2011 年以来首次加息，其中货币政策声明称将“逐次会议”决定进一步加息，支持通胀回归中期目标，市场预期 9 月议息会议上欧央行或将再次加息 50BP。
- **地缘政治风险方面，**俄乌局势前景仍扑朔迷离，未来仍然存在较大不确定性，但是俄乌局势对全球资本市场风险偏好冲击最猛烈的阶段大概率已经过去。
- **月度行情研判：基本面角度，**8 月份 A 股市场将迎来中报集中披露，根

据之前上市公司中报预报披露情况，不排除 8 月中旬后不及市场预期的中报扎堆披露可能性，同时伴随国内经济下半年增长预期下修过程的演进，我们需要研判 A 股市场盈利增速探底延迟至三季度乃至四季度的可能性；**估值角度**，当下 A 股市场整体估值较 6 月底已经出现回落，整体估值相对分位数仍然处于历史偏低位置，尽管估值在 8 月份需要完成与盈利基本面的再匹配过程，但是股债性价比优势相对突出，同时客观来看国内宽松流动性环境年内可持续性偏强，银行间市场的资金利率持续处于政策利率之下，合理充裕的流动性对 A 股市场估值层面的强支撑作用仍将持续；**资金供需角度**，紧平衡格局仍将持续，注册制推进背景下资金高需持续呈现，8 月份需要密切关注的是北上资金边际变化，如果北上资金在外围因素干扰效应阶段性减弱背景下入场意愿增强，那么其对 A 股市场情绪端的向上推动作用或较为明显；**风险偏好角度**，近期中美关系围绕台海问题再有趋紧态势，但是客观评估我们认为中美关系进一步实质性紧张可能性较小，对 A 股市场风险偏好压制作用相对有限。**月度整体来看**，我们对 A 股市场持中性观点，全面性反弹可能性不大，不排除阶段性回调压力。8 月份中报集中披露窗口到来，预期市场更加重视的是国内宏观经济基本面，政治局会议总量政策预期下修以及地产投资持续下行使得下半年经济增长上行空间天花板效应更加明显，A 股市场盈利增速拐点或将推迟，盈利预期下修带来的估值再匹配过程或将持续。

- **股指期货策略方面**：短线单边观望为主，长线逢低配置远月多单，品种上以 IM 更加占优；跨品种策略我们暂不推荐，之前建议多 IC 空 IH 策略止盈出局主要是因为当前赛道过度拥挤，回调压力之下不排除 IC 补跌可能性，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **股指期权策略方面**：现货持仓较为集中投资者可以考虑布局保护性看跌，同时波动率策略方面仍以做空为主，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。