

投资咨询资格号：  
证监许可[2012]112

股指期货品种  
月报

2022 年 8 月 29 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**，分子端压制以及海外扰动仍然相对集中，A 股市场关键指数向上驱动仍然偏弱，不排除阶段性回调压力。当下市场更加重视的是国内宏观经济基本面，但是国内疫情的持续反复以及地产企业资金链条隐忧始终在压制国内经济复苏效率，后续仍然重点关注月度经济数据以及增量政策空间，海外重点关注美联储就业、通胀数据以及议息会议决议。
- **股指期货策略方面**：短线单边观望为主，长线仍然寻求低位多头布局机会，品种上以 IM 更加占优；跨品种策略我们暂不推荐；跨期套利建议关注 IM 正套机会，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **股指期货期权策略方面**：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**：国内疫情再度大幅蔓延 中美关系明显转恶

### 中泰期货研究所



### 中泰期货服务号



## 上行增量驱动未现，期指风格切换迎观察期

——2022年9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8月份呈现弱势震荡格局，沪深两市多数宽基指数收跌，存量市背景下盘面热点始终维持高速切换状态，股指期货四大现货指数之间结构分化特征较为明显且中证500指数最强，中证1000指数月末出现集中补跌行情。驱动因素主要包括以下三个方面，首先，月内新冠肺炎疫情反弹格局仍在持续且较7月份形势有趋严态势，其中三亚、新疆、西藏、成都等热门旅游地区疫情数据上行更为明显，客观来看国内疫情走势仍存较大不确定性；其次，月内美国国会众议长佩洛西窜访台湾事件使得中美关系围绕台海问题再度紧张，并阶段性压制A股市场风险偏好；最后也是最重要的因素在于国内经济基本面，7月份月度经济数据大幅不及市场预期并在一定程度上超出政策层的容忍层度，客观来看8月份央行的全面降息操作以及后续LPR跟随式调降是超出市场预期的，这是因为7月底政治局会议上对下半年宏观调控政策定调还是偏谨慎的，但是客观来看疫情以及地产投资隐忧使得市场对后续国内经济增长预期仍然抱偏悲观预期，那么不及预期的上市公司中报披露情况也阶段性影响市场情绪。
- **关键指数层面：**截至8月26日，上证综指月度下跌0.52%报收3236.22点、深证成指月度下跌1.69%报收12059.71点、创业板指月度下跌1.13%报收2640.29点；上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数分别报收2751.59、4107.55、6298.37和6980.18点，月度分别下跌1.46%、下跌1.50%、上涨0.07%和下跌1.93%。申万一级31个行业月度涨跌互现，其中煤炭、石油石化、综合涨幅靠前而汽车、建筑材料、家用电器跌幅靠前。
- **量能方面：**月度来看沪深两市日均成交总额较7月份小幅放量，多数交易日两市成交总额维持在万亿上方，但是存量市下盘面热点切换仍然明显。资金方面，沪深两市融资融券余额从7月末16274.72亿元增加到8月末的16459.17亿元，月度增加166.67亿元；陆股通累计买入成交净额从7月末16853.08亿元增加到8月末的16929.54亿元，月度净流入76.47亿元。
- **盈利基本面：**8月份处于A股市场上市公司中报集中披露阶段，上市公司需要在8月31日之前完成中报披露工作，这就意味着2022年中报业绩已经接近尾声，截至8月27日，已有3305家上市公司完成中报业绩披露，下周仍有1596家上市公司即将公布业绩。客观来看今年上市公司中报披露节奏是低于往年季节性表现的，同时根据已经披露上市公司中报数据，我们可以看到业绩超预期板块主要集中在新旧能源片上游领域，其中煤炭和有色金属表现亮眼。
- **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8月26日，上证综指PE(TTM)为12.55倍，处于过去5年19分位、过去10年33.6分位，深证成指PE(TTM)为26.64倍，处于过去5年48分位、过去10年52.8分位，上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数PE(TTM)分别为9.85倍、11.88倍、20.79倍和30.02倍，在过

去 5 年中所处分位数分别为 30、21、25 和 18 分位，在过去 10 年中所处分位数分别为 45.8、38.9、12.9 和 11.9 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(%)	日均换手率(%)	月振幅(%)	度成交量(亿股)	成交额(十亿元)
上证综指	000001.SH	3236.22	-0.52	0.72	4.33	6114.27	8338.25
深证成指	399001.SZ	12059.71	-1.69	1.31	5.58	9555.54	12100.04
创业板指数	399006.SZ	2640.29	-1.13	1.53	7.22	2362.51	4243.56
沪深300指数	000300.SH	4107.55	-1.50	0.38	3.95	2122.96	4866.02
上证50指数	000016.SH	2751.59	-1.46	0.22	3.78	549.13	1211.02
中证500指数	000905.SH	6298.37	0.07	1.16	6.69	2717.76	3146.06
中证10000指数	000852.SH	6980.18	-1.93	2.03	7.25	3546.44	4768.04

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(%)
煤炭	14.29	银行	-1.99
石油石化	8.05	商贸零售	-2.06
综合	4.23	房地产	-2.32
公用事业	3.19	电力设备	-2.38
农林牧渔	2.92	建筑装饰	-2.60
交通运输	2.37	医药生物	-2.67
电子	1.69	国防军工	-2.90
非银金融	1.61	环保	-3.51
基础化工	0.87	美容护理	-4.16
通信	0.58	机械设备	-4.18
食品饮料	0.19	计算机	-4.86
传媒	0.15	钢铁	-5.27
轻工制造	-0.46	家用电器	-5.50
纺织服饰	-0.56	建筑材料	-5.90
社会服务	-1.84	汽车	-6.83
有色金属	-1.84		

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)	3.30	金融(风格. 中信)	-0.03
中游(中信)	-2.31	周期(风格. 中信)	-0.78
下游(中信)	-2.16	消费(风格. 中信)	-1.06
基础设施及建设(中信)	0.76	成长(风格. 中信)	-1.81
TMT(中信)	-0.51	稳定(风格. 中信)	0.97

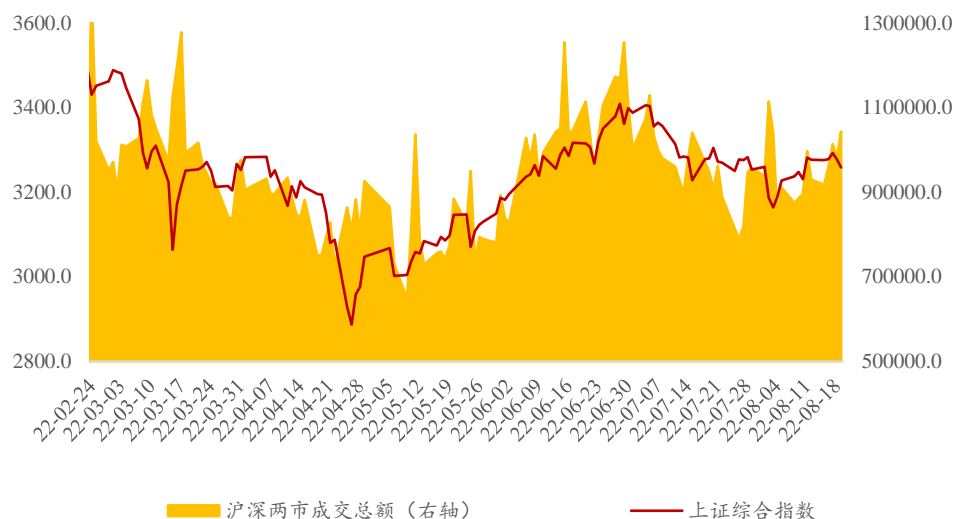
来源：Wind，中泰期货整理

图表 4：上证综指日线图 (点)



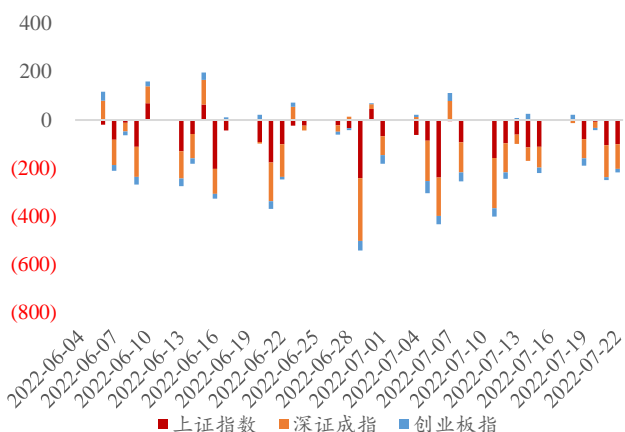
来源：Wind，中泰期货整理

图表 5：上证综指与沪深两市整体成交情况 (单位：点，百万元)



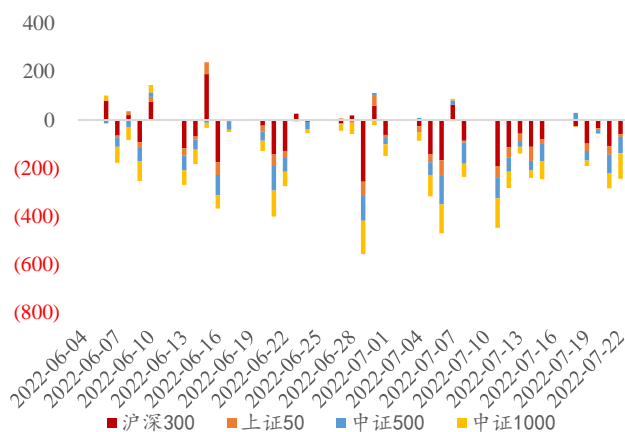
来源：Wind，中泰期货整理

图表 6：各板块资金流入流出（单位：亿元）



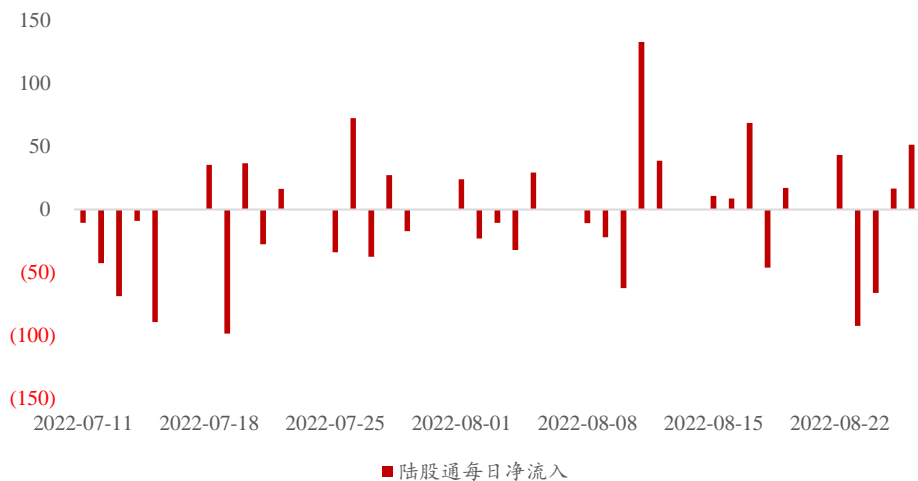
来源：Wind，中泰期货整理

图表 7：四大标的指数资金流入流出（单位：亿元）



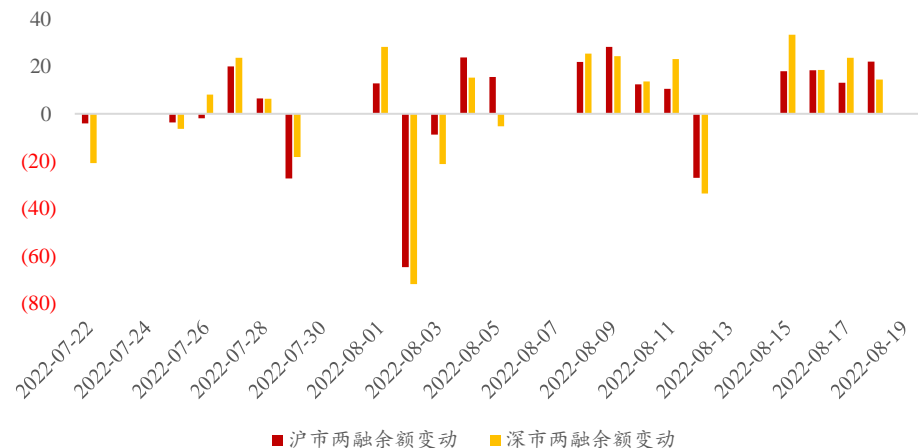
来源：Mysteel，中泰期货整理

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）



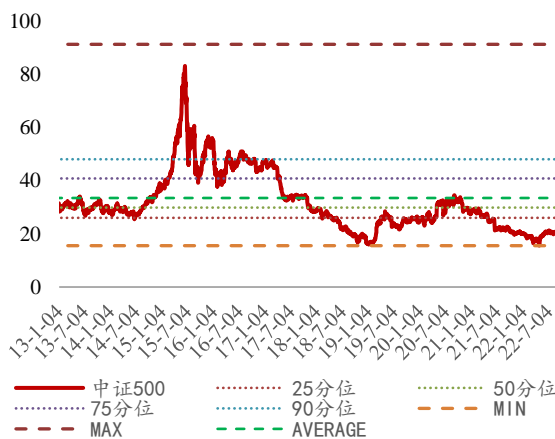
来源：Wind，中泰期货整理

图表 10：上证综指 PE-TTM 估值水平 (单位：倍)



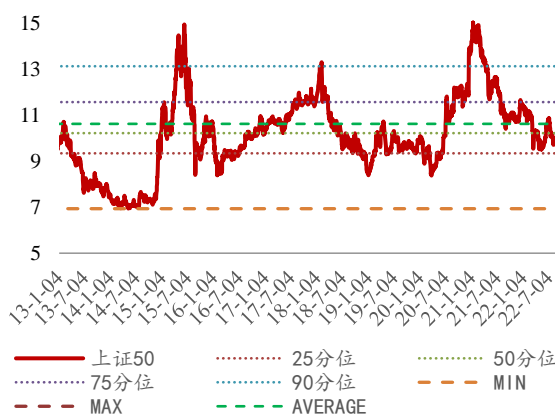
来源：Wind，中泰期货整理

图表 12：中证 500PE-TTM 估值水平 (单位：倍)



来源：Wind，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 11：深证成指 PE-TTM 估值水平 (单位：倍)



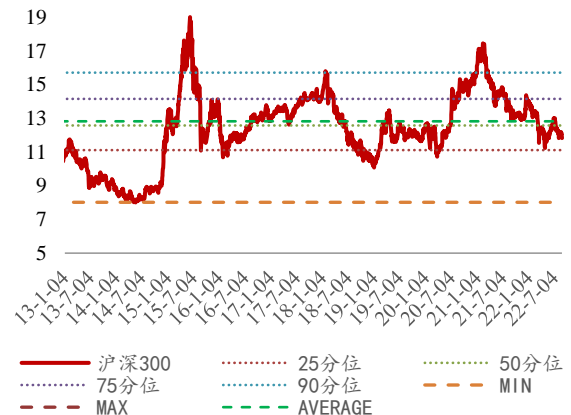
来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 13：中证 1000PE-TTM 估值水平 (单位：倍)



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 15：沪深 300PE-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-TIM	五年间分位数	十年间分位数	行业名称	PE-TIM	五年间分位数	十年间分位数
农林牧渔	131.81	99.9%	99.9%	传媒	26.00	22.4%	11.3%
综合	73.17	99.7%	85.0%	石油石化	13.28	22.2%	11.3%
公用事业	29.74	98.8%	97.2%	家用电器	14.77	19.0%	32.3%
汽车	36.10	97.3%	98.5%	国防军工	56.06	14.1%	18.2%
社会服务	95.76	83.2%	90.8%	电子	26.80	13.3%	6.7%
商贸零售	29.83	80.9%	64.5%	非银金融	13.63	13.0%	13.1%
房地产	11.20	73.0%	41.1%	纺织服饰	19.85	12.7%	7.8%
电力设备	42.76	69.0%	59.2%	基础化工	15.64	11.1%	5.6%
轻工制造	25.63	67.6%	34.3%	建筑材料	11.35	10.2%	5.1%
美容护理	44.88	63.9%	67.8%	计算机	41.04	8.3%	12.3%
煤炭	10.19	57.9%	32.8%	通信	31.01	4.8%	5.5%
食品饮料	36.28	56.9%	77.3%	有色金属	21.97	3.9%	2.0%
机械设备	27.94	45.8%	39.9%	交通运输	11.92	1.9%	1.0%
建筑装饰	9.72	34.3%	20.0%	医药生物	23.36	1.3%	0.6%
环保	20.99	30.8%	15.6%	银行	5.00	1.1%	9.3%
钢铁	8.54	25.0%	12.6%				

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 指数较其他三个指数更为强势，上证 50、沪深 300 以及中证 1000 月度跌幅较大，其中中证 1000 指数跌幅主要位于月末，周度来看股指期货各品种中上证 50 最为强势而中证 500 以及中证 1000 品种跌幅较大，截至上周五，沪深 300 股指期货主力合约（2208）周度下跌 0.88%报收 4107.40 点，上证 50 股指期货主力合约周度上涨 0.07%报收 2757.80，中证 500 股指期货主力合约周度下跌 1.46%报收 6269.00 点，中证 1000 股指期货主力合约周度下跌 4.05%报收 6911.60 点。



**图表 17：股指期货周度行情**

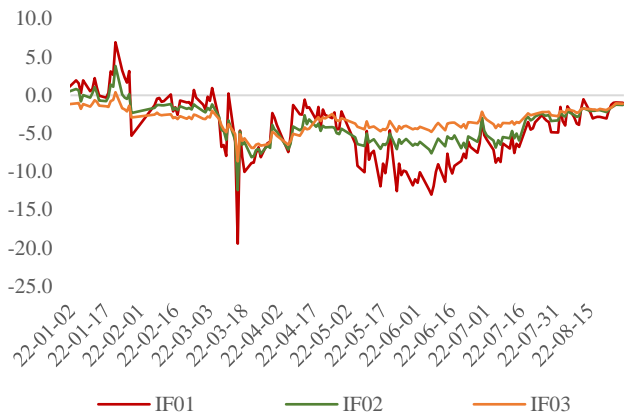
	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅 (%)	周成交量 (手)	成交量变化	周持仓量 (手)	持仓量变化
沪深300期货	IF00.CFE	4107.40	-36.60	-0.88	346792	142813	111684	111684
	IF01.CFE	4101.60	-42.40	-1.02	8122	-212170	2240	-121574
	IF02.CFE	4091.80	-35.20	-0.85	54991	11466	49572	2999
	IF03.CFE	4082.80	-28.60	-0.70	10009	2467	8876	1687
上证50期货	IH00.CFE	2757.80	1.80	0.07	199807	88879	67524	67524
	IH01.CFE	2760.40	4.40	0.16	9009	-117273	3829	-67853
	IH02.CFE	2764.00	0.20	0.01	38908	6162	27722	841
	IH03.CFE	2774.20	-0.20	-0.01	9879	82	7261	1287
中证500期货	IC00.CFE	6269.00	-92.60	-1.46	326813	143428	161563	161563
	IC01.CFE	6236.00	-125.60	-1.97	15150	-197145	5882	-164964
	IC02.CFE	6168.80	-98.40	-1.57	68281	17313	102192	-76
	IC03.CFE	6071.80	-101.20	-1.64	36504	7984	41517	8022
中证1000期货	IM00.CFE	6911.60	-291.60	-4.05	171158	87714	44639	44639
	IM01.CFE	6856.20	-347.00	-4.82	10115	-82997	3850	-37957
	IM02.CFE	6747.80	-306.40	-4.34	37145	16085	17399	1793
	IM03.CFE	6584.60	-318.60	-4.62	13871	3158	11588	3115

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(2209)基差（现货-期货）周度收盘为 0.15 点，基差周度收窄 13.05 点，中证 500 指数期货当月合约(2209)基差周度收盘为 29.37 点，基差周度收窄 14.71 点，上证 50 指数期货当月合约(2209)基差周度收盘为-6.21 点，基差周度收窄 7.58 点；中证 1000 股指期货当月合约(2209)基差周度收盘为 68.58 点，基差周度扩大 12.40 点。
- **跨品种价差：**周内中证 1000/中证 500 较沪深 300/上证 50 品种价差震荡收窄，但是难言风格已经完成切换，9 月份为关键性风格切换观察期。
- **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。

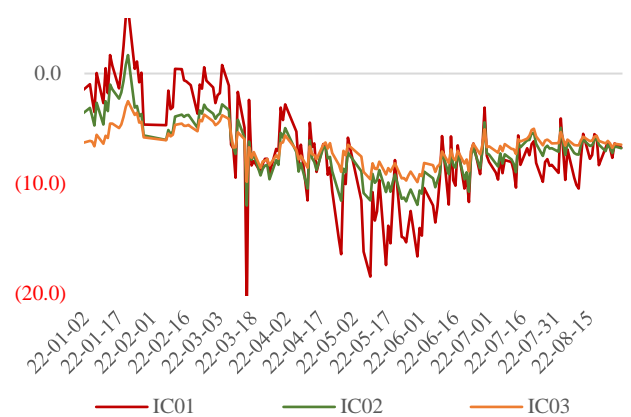


图表 18: IF 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



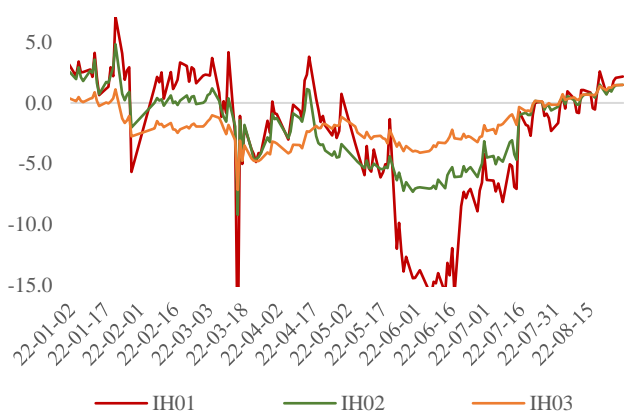
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 19: IC 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



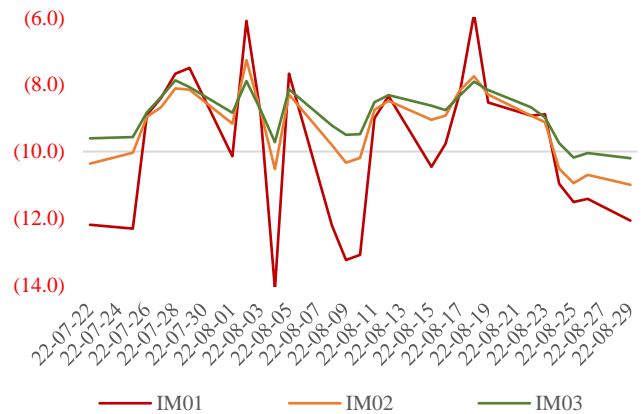
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 20: IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



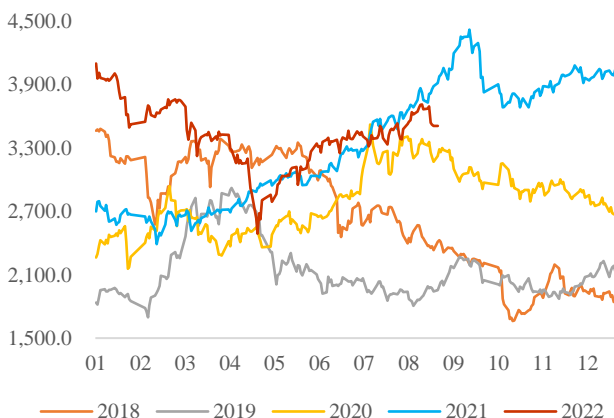
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 21: IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



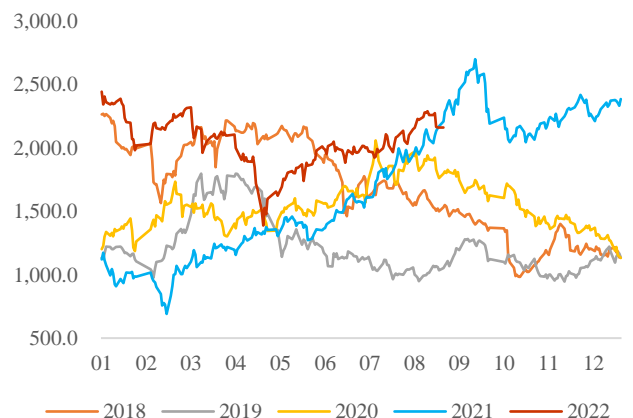
来源: Wind, 中泰期货整理

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修复动能明显走弱且下半年经济增长预期下修的集中计价阶段。**经济复苏动能明显走弱方面：**月度经济数据来看7月份月度经济数据普遍不及预期，除出口韧性凸显以及基建投资在政策发力背景下持续上行，供需两端整体数据都显示出国内经济在上半年疫情集中冲击之后的快速修复阶段已经结束。后续经济能否有效复苏在很大程度上取决于国内疫情发展态势以及稳增长政策能否推出更多增量政策，尤其是在地产领域。**下半年经济增长预期下修方面：**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”；同时，年内来看疫情持续反复以及地产投资难以快速企稳始终对国内经济增长具有天花板制约，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。
- **海外政策方面：**美联储方面，截至目前美联储已经完成年内4次加息且累计加息幅度为225BP，9月份即将再次迎来美联储加息窗口，上周进行的全球央行年会上美联储主席鲍威尔讲话整体偏鹰，其表示美联储将继续采取措施“强力”措施抗击通胀，但同时警告称强力的加息措施将为美国家庭和企业带来“痛苦”。鲍威尔表示，尽管美联储已连续四次加息，总计加息2.25个百分点，但“没有空间可以停下来或暂停”，将通胀降至2%仍然是美联储的重点目标。在通货膨胀问题得到解决之前，人们不应该指望美联储会迅速回拨。历史强烈警告不要过早放松政策。9月份再次加息75BP概率明显上升，同时会后美元指数以及美债利率再度携手上行，整体来看9月份人民币兑美元贬值压力仍然存在，或在一定程度上对跨境资本流动形成负面干扰。
- **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；围绕台海问题，中美在8月份有关系趋紧态势，整体来看地缘政治风险可控，中美关系对A股市场风险偏好集中压制阶段已经过去。
- **月度行情研判：基本面角度，**当下国内经济基本面处于现实弱同时预期也走弱的阶段，其中疫情以及地产投资仍然是主要担忧，一定程度上宏观调控政策伴随8月份央行超预期降息已经为市场打开增量预期空间，但是多重制约之下宽货币向宽信用过渡或将难以快速实现，进而市场也并未大幅改善上市公司盈利增速预期，分子端难以在9月份对关键指数形成明确向上推动，周期尤其是传统能源板块相对收益；**估值角度，**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**，月度重点关注美联储议息会议对 A 股市场扰动，外围流动性加速收紧带来的美债利率大幅上行仍将对国内市场风险偏好以及跨境资本流动形成负面冲击。**月度整体来看**，分子端压制以及海外扰动仍然相对集中，A 股市场关键指数向上驱动仍然偏弱，不排除阶段性回调压力。当下市场更加重视的是国内宏观经济基本面，但是国内疫情的持续反复以及地产企业资金链条隐忧始终在压制国内经济复苏效率，后续仍然重点关注月度经济数据以及增量政策空间，海外重点关注美联储就业、通胀数据以及议息会议决议。

- **股指期货策略方面：**短线单边观望为主，长线仍然寻求低位多头布局机会，品种上以 IM 更加占优；跨品种策略我们暂不推荐；跨期套利建议关注 IM 正套机会，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。