

投资咨询资格号：
证监许可[2012]112

股指期货品种
月报

2022 年 10 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：**月度来看我们认为关键指数或完成二次探底并在风险因素落地之后开启阶段修复行情，逻辑上，伴随 A 股市场再次进入财报数据真空期，分子端盈利担忧对市场情绪端的压制将会有所减弱，但是难言投资者对国内经济基本面预期会出现大幅改善，需要关注近期疫情演绎态势以及稳增长政策应对；分母端流动性仍将维持宽松态势，绝对以及相对低位估值对指数支撑效应将会边际增强；伴随美联储月初议息会议以及月内中期选举落地，人民币兑美元集中性贬值压力或将一定程度上得到缓释，外资流出压力减弱并阶段性提振内资风险偏好。
- **股指期货策略方面：**短线单边观望为主，长线投资者建议考虑逢低多头布局机会；跨品种套利层面建议考虑大盘指数超跌之后的多 IF/IH 空 IM/IC 的套利机会。投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **股指期货期权策略方面：**之前套保进场投资者建议考虑适度减少套保仓位，同时波动率策略方面建议考虑大幅升波之后的做空波动率机会，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **风险提示：**国内疫情失控 中美脱钩 俄乌局势失控

中泰期货研究所**中泰期货服务号**

指数二次探底或将完成，修复性反弹驱动边际增强

——2022年10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 股市场各关键性股指在 10 月内呈现出先扬后抑的倒“V”字型格局，月内中下旬的持续回落使得指数层面月度收跌明显，同时两市成交量能在节后上涨过程中持续放大并且在市场下跌过程中并没有明显收缩。客观来看月内驱动 A 股市场行情走势的关键性因素包括三大方面：首先，受美联储持续快速加息并于 9 月份议息会议上进一步抬升加息终点预期影响，中美政策性利率倒挂明显同时在中美货币政策明显背离背景下市场对年内中美政策利差有持续扩大预期，10 月份以来人民币兑美元贬值预期并未改善，北上资金月内流出 A 股市场资金规模明显放大，并带动重仓板块持续下行，北上资金流出对 A 股市场资金层面带来了明显的负反馈效应，市场风险偏好下行明显，大盘风格指数如上证 50 和沪深 300 拖累明显；其次，月内三季度经济数据披露，尽管国内经济整体延续疫后修复进程，但是地产投资持续下行以及出口增速的显性回落使得市场对国内经济增长预期未得明显改善，同时重要会议之后未见市场关注政策层面的超预期放松；最后，月内处于 A 股市场三季报披露窗口，今年三季报整体披露节奏较往年滞后，下旬三季报的集中披露使得个股行情波动明显加大，并进一步降低了市场风险偏好。
- **关键指数层面：**截至 10 月 28 日，上证综指月度下跌 3.59% 报收 2915.93 点、深证成指月度下跌 3.50% 报收 10401.84 点、创业板指月度下跌 1.68% 报收 2250.51 点；上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数分别报收 2326.94、3541.33、5781.80 和 6239.93 点，月度分别下跌 10.85%、下跌 6.93%、上涨 1.19% 和上涨 1.88%。申万一级 31 个行业月度涨跌互现，其中计算机、国防军工、机械设备涨幅靠前而食品饮料、房地产、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 9 月份明显放量，同时可以看到这种量能上的抬升具有一定的可持续性。资金方面，沪深两市融资融券余额从 9 月末 15282.36 亿元增加到 10 月末的 15578.98 亿元，月度增加 196.63 亿元；陆股通累计买入成交净额从 9 月末 16867.90 亿元减少到 10 月末的 16385.02 亿元，月度净流出 482.88 亿元。
- **盈利基本面：**A 股市场上市公司三季报披露即将收官，整体来看今年三季报披露节奏受重要会议影响较往年来看偏慢，截至 10 月 29 日，A 股已经有 91% 的公司完成了三季报披露，整体数据呈现出底部反弹格局，结构性亮点主要在电新、汽车赛道股，同时上游煤炭行业营收数据相对亮眼。伴随下周最后的业绩披露，财报披露情况对投资者情绪的扰动将明显缓解。
- **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 10 月 28 日，上证综指 PE (TTM) 为 11.38 倍，处于过去 5 年 2% 分位、过去 10 年 22.1% 分位，深证成指 PE (TTM) 为 23.27 倍，处于过去 5 年 18% 分位、过去 10 年 36.2% 分位，创业板指 PE (TTM) 为 36.89 倍，处于过去 5 年 10% 分位、过去 10 年 10.2% 分位，上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数 PE (TTM) 分别为 8.46 倍、10.38 倍、21.00

倍和 27.60 倍，在过去 5 年中所处分位数分别为 0 分位、1%分位、27%分位和 14%分位，在过去 10 年中所处分位数分别为 14.3%分位、19.3%分位、14.1%分位和 9.2%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 (%)	月平均换手率 (%)	月振幅 (%)	度成交量 (亿股)	成交额 (十亿元)
上证综指	000001.SH	2915.93	-3.59	0.60	6.31	3836.64	5048.73
深证成指	399001.SZ	10401.84	-3.50	1.00	8.36	5625.01	6742.21
创业板指数	399006.SZ	2250.51	-1.68	1.37	10.42	1293.55	2339.23
沪深300指数	000300.SH	3541.33	-6.93	0.37	8.85	1572.18	3230.03
上证50指数	000016.SH	2326.94	-10.85	0.24	11.05	441.92	931.20
中证500指数	000905.SH	5781.80	1.19	0.91	8.40	1617.23	1850.94
中证10000指数	000852.SH	6239.93	1.88	1.48	10.39	1951.90	2495.33

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 (%)
计算机	11.43	传媒	-3.74
国防军工	8.81	纺织服装	-3.77
机械设备	5.65	轻工制造	-3.84
医药生物	5.63	基础化工	-3.88
通信	3.48	非银金融	-4.88
综合	2.13	商贸零售	-5.71
电子	1.58	美容护理	-6.40
社会服务	0.91	石油石化	-6.47
环保	0.15	农林牧渔	-7.02
建筑装饰	-0.07	建筑材料	-7.75
电力设备	-0.94	银行	-8.67
交通运输	-0.95	煤炭	-9.05
钢铁	-2.39	家用电器	-11.17
汽车	-2.44	房地产	-11.75
公用事业	-2.72	食品饮料	-21.06
有色金属	-3.10		

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)	-4.80	金融(风格. 中信)	-6.93
中游(中信)	-0.31	周期(风格. 中信)	-2.39
下游(中信)	-6.41	消费(风格. 中信)	-8.13
基础设施及建设(中信)	-1.47	成长(风格. 中信)	2.07
TMT(中信)	4.37	稳定(风格. 中信)	-1.96

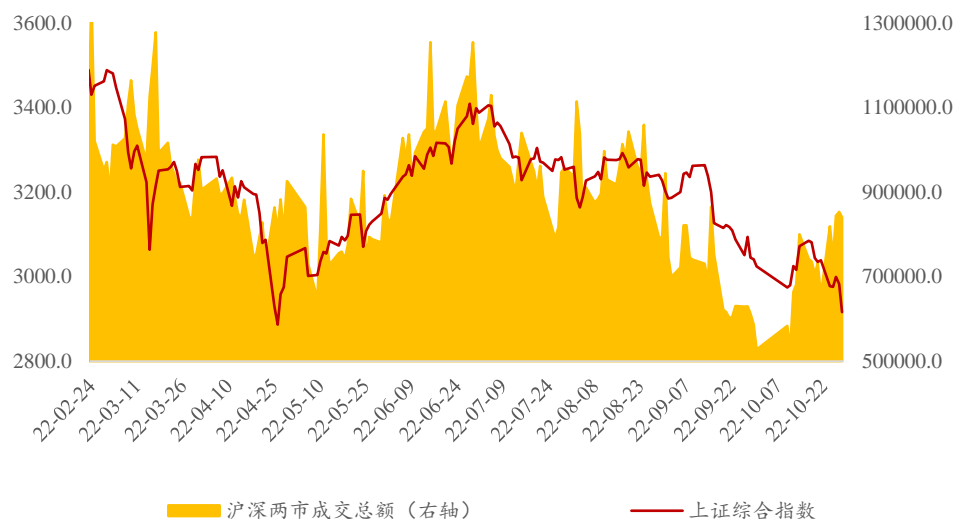
来源：Wind，中泰期货整理

图表 4：上证综指日线图 (点)



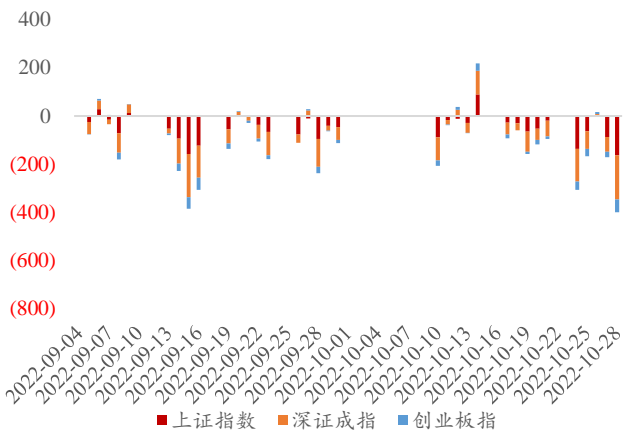
来源：Wind，中泰期货整理

图表 5：上证综指与沪深两市整体成交情况 (单位：点，百万元)



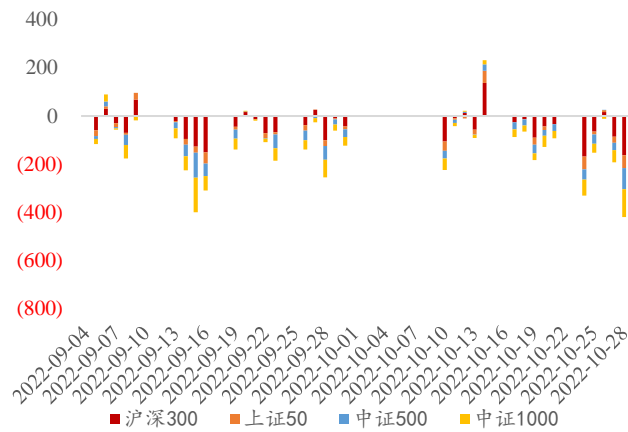
来源：Wind，中泰期货整理

图表 6：各板块资金流入流出（单位：亿元）



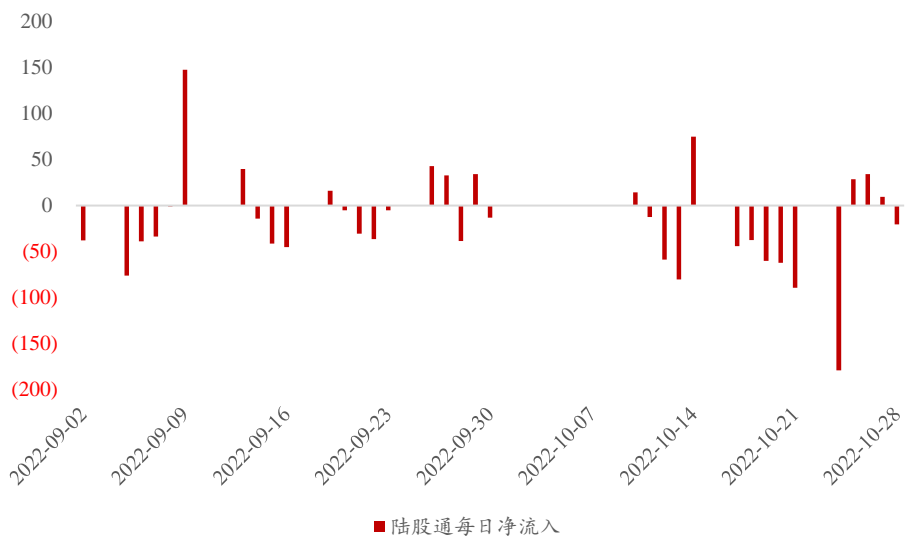
来源：Wind，中泰期货整理

图表 7：四大标的指数资金流入流出（单位：亿元）



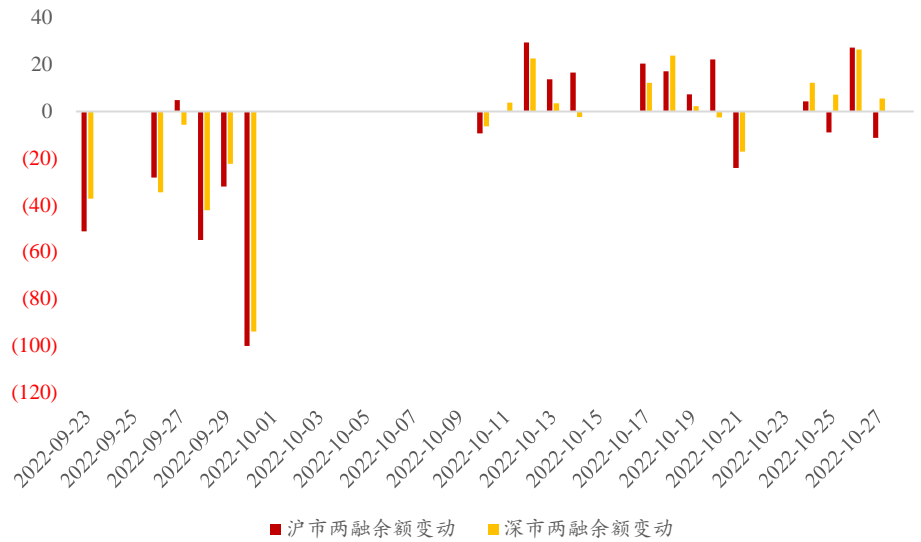
来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 8：北上资金流入流出情况（单位：亿元）



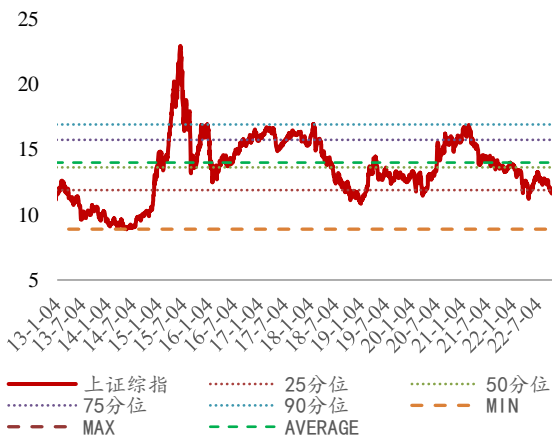
来源：Wind，中泰期货整理

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）



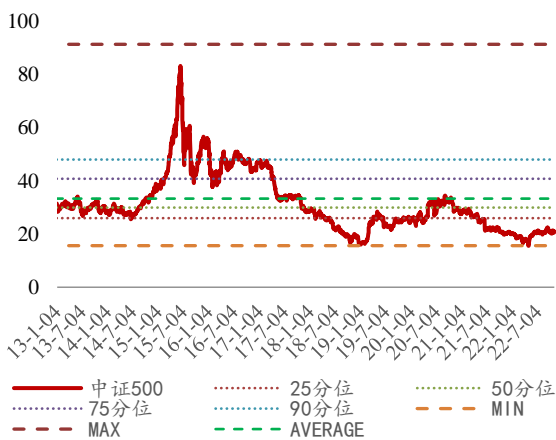
来源：Wind，中泰期货整理

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）

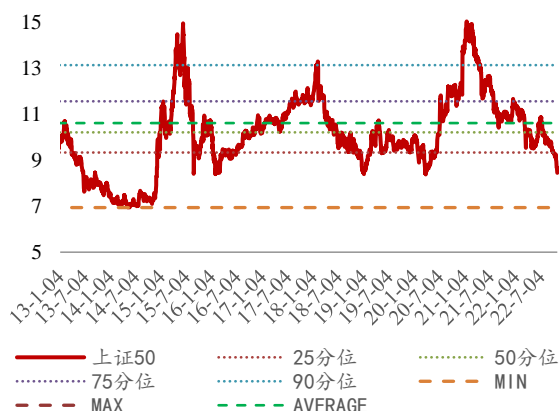


来源：Wind，中泰期货整理

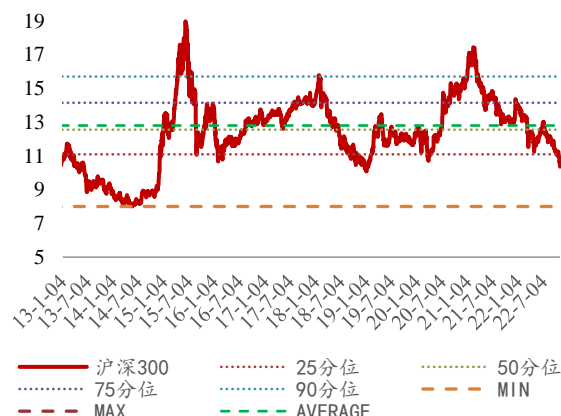
图表 13：中证 1000 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



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：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-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
农林牧渔	105.73	90.7%	94.5%	建筑装饰	8.98	14.0%	7.2%
汽车	32.06	86.5%	92.3%	家用电器	12.14	7.1%	6.7%
社会服务	104.19	83.0%	91.0%	传媒	24.40	10.8%	5.5%
综合	66.08	96.0%	77.7%	电子	25.07	8.8%	4.5%
公用事业	24.48	67.3%	72.7%	纺织服饰	19.31	5.6%	3.6%
商贸零售	30.25	82.1%	65.5%	石油石化	10.02	2.5%	1.3%
美容护理	38.91	50.2%	53.9%	非银金融	11.74	0.1%	1.1%
机械设备	29.00	57.2%	46.9%	医药生物	22.72	1.9%	0.9%
房地产	10.98	69.2%	38.0%	煤炭	7.19	1.7%	0.8%
轻工制造	26.06	68.9%	35.5%	通信	26.15	0.5%	0.2%
食品饮料	27.51	8.8%	35.3%	交通运输	11.24	0.2%	0.1%
钢铁	10.63	55.3%	28.4%	建筑材料	10.29	0.3%	0.1%
国防军工	56.72	19.5%	21.1%	基础化工	12.65	0.0%	0.0%
计算机	44.40	18.2%	20.2%	有色金属	15.20	0.0%	0.0%
环保	21.45	36.3%	18.7%	银行	4.45	0.0%	0.0%
电力设备	31.41	22.5%	16.0%				

来源：Wind，中泰期货整理

二、股指期货市场行情

- **股指期货市场：**月度来看四大股指期货品种结构分化特征明显，其中大盘风格明显弱势，驱动因素不再重复阐述，周度来看股指期货各品种中同样是上证 50 和沪深 300 跌幅较其他两个品种更大，截至上周五，沪深 300 股指期货主力合约（2211）周度下跌 5.02% 报收 3544.60 点，上证 50 股指期货主力合约周度下跌 6.20% 报收 2329.40，中证 500 股指期货主力合约周度下跌 2.90% 报收 5771.00 点，中证 1000 股指期货主力合约周度下跌 2.27% 报收 6224.20 点。

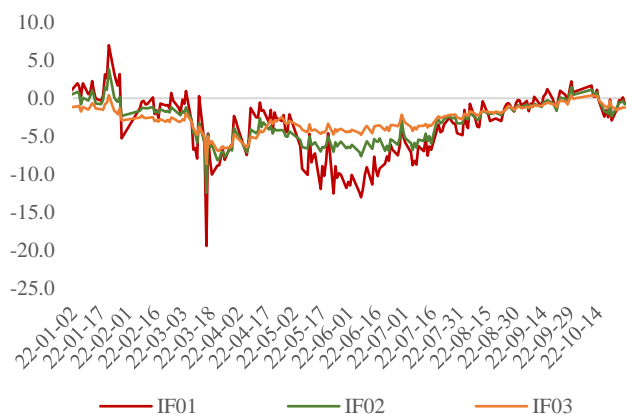
图表 17：股指期货周度行情

	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	3544.60	-187.40	-5.02	409179	188855	76039	76039
	IF01.CFE	3538.00	-191.40	-5.13	146413	-7106	84577	21935
	IF02.CFE	3530.20	-196.20	-5.27	41475	-62839	32096	-52724
	IF03.CFE	3512.80	-213.60	-5.73	13311	-11708	5484	-21566
上证50期货	IH00.CFE	2329.40	-154.00	-6.20	264662	129177	48822	48822
	IH01.CFE	2328.00	-156.00	-6.28	134622	35441	62163	18637
	IH02.CFE	2336.00	-159.80	-6.40	31752	-62226	18681	-45165
	IH03.CFE	2333.00	-162.80	-6.52	9399	-9244	2941	-14656
中证500期货	IC00.CFE	5771.00	-172.20	-2.90	367508	139609	98258	98258
	IC01.CFE	5756.00	-164.20	-2.77	154139	-20359	148204	60795
	IC02.CFE	5699.60	-147.60	-2.52	48895	-67357	77287	-71215
	IC03.CFE	5617.40	-229.80	-3.93	25856	-7558	12706	-63678
中证1000期货	IM00.CFE	6224.20	-144.40	-2.27	257450	124014	49201	49201
	IM01.CFE	6198.40	-114.60	-1.82	118080	11046	42536	5292
	IM02.CFE	6095.00	-73.20	-1.19	47637	-35770	27247	-6794
	IM03.CFE	5966.00	-202.20	-3.28	13695	-12468	6405	-17207

来源：Wind，中泰期货整理

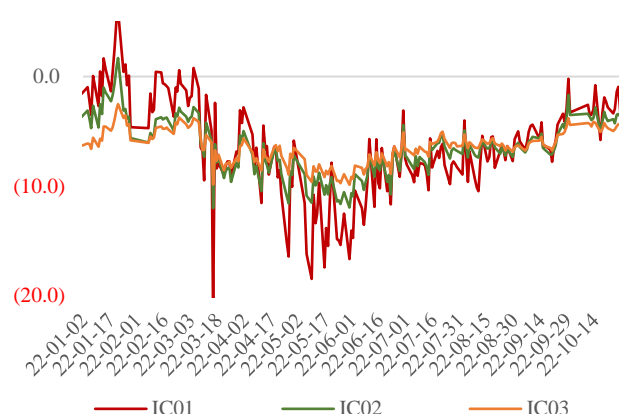
- **基差方面：**截至上周五沪深 300 股指期货当月、下月以及随后季月合约剔除分红后年化贴水率分别为-1.58%、0.69%和 0.81%；上证 50 股指期货当月、下月以及随后季月合约剔除分红后年化贴水率分别为-1.81%、-0.33%和-1.00%；中证 500 股指期货当月、下月以及随后季月合约剔除分红后年化贴水率分别为 3.20%、3.28%和 3.66%；中证 1000 股指期货当月、下月以及随后季月合约剔除分红后年化贴水率分别为 4.32%、4.89%和 5.97%。【正值代表贴水，负值代表升水，与图示相反】
- **成交持仓：**上周沪深 300、上证 50、中证 500 以及中证 1000 股指期货品种成交量分别为 610378 手、440435 手、596398 手和 436862 手，分别较之前一周增加 107202 手、93148 手、44335 手和 86822 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 198196、132607、336455 和 125389 手，分别较之前一周增加 23684 手、增加 7638 手、增加 24160 手和增加 30492 手。

图表 18: IF 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



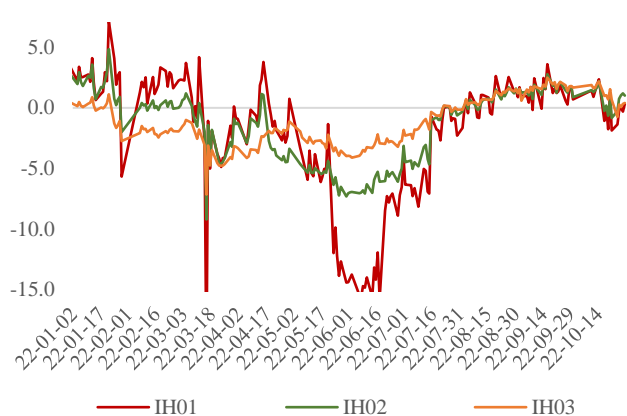
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 19: IC 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



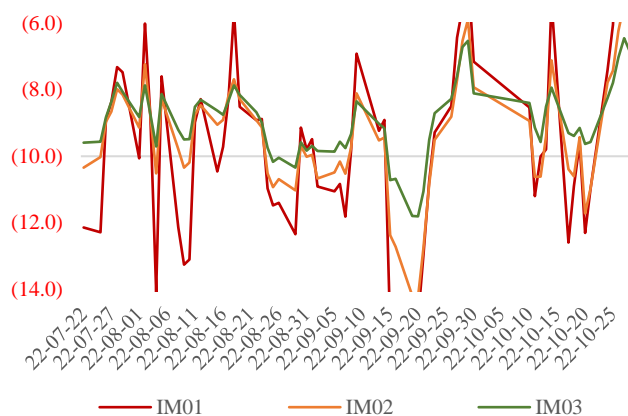
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 20: IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



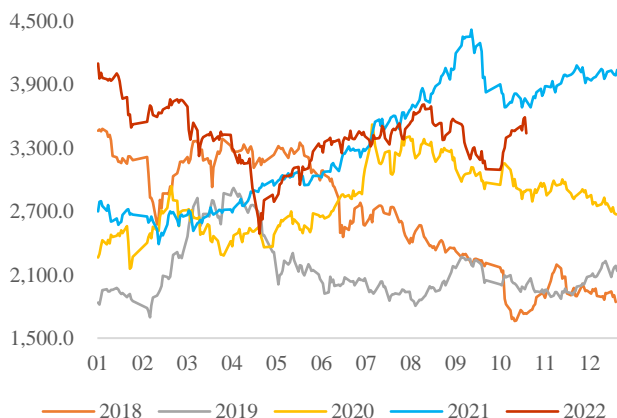
来源: Wind, 中泰期货整理

图表 21: IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



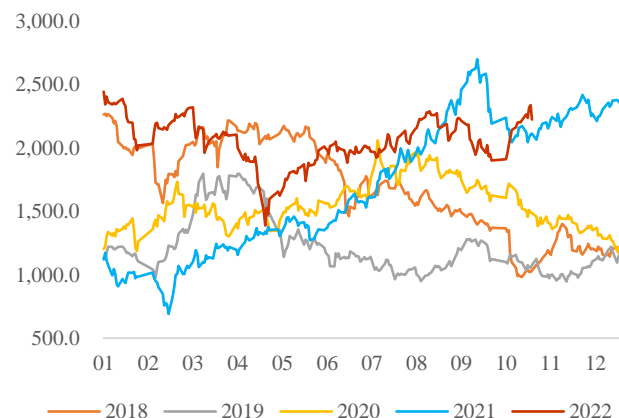
来源: Wind, 中泰期货整理

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：**国内三季度经济数据已经披露完毕，1-9月份我国GDP按照不变价格计算同比增长3.0%，比上半年同比增速抬升0.5个百分点，其中三季度国内经济尽管受局部疫情、部分地区控电限产等因素客观冲击，但在持续出台的稳增长政策支持下，最终实现单季经济同比增长3.9%，较二季度单季抬升3.5个百分点。经济结构中生产端三季度工业增加值同比增长4.8%，较二季度加快4.1个百分点，9月当月工业增加值同比增长6.7%，已经回到去年四季度的水平；需求端基建、制造业投资持续加速，地产投资降幅开始收窄，但是出口增速下行压力显性增大同时国内消费增速在9月转弱。整体来看，尽管三季度经济疫后修复预期如期落地同时单季经济增速超出市场普遍预期，显示出之前稳增长系列政策落地见效，但是持续存在的地产投资隐忧以及逐渐增大的出口下行压力令市场未能明显对国内经济前景预期发生实质性改善。在此背景下我们预期政府将围绕结构性问题推出增量措施，推动四季度GDP实现同比4.6%左右增长，2022年全年GDP增长在3.4%左右。
- **海外政策方面：**上周海外欧、日央行公布利率决议，其中欧央行再度将三大利率分别上调75bps而日央行决定维持超宽松货币政策，整体来看超级央行周内的各国央行利率决议均符合市场预期。美国公布三季度GDP数据，美国三季度实际GDP环比折年增速为2.6%，较二季度增速大幅抬升3.2个百分点且实现由负转正，尽管单季读数重回正增，但是结构上显示消费平稳、投资不振，净出口贡献度明显较高，我们认为这在很大程度上已经显示出美联储持续加息背景下美国经济景气度在持续下行，事实上市场也普遍预期美国明年大概率进入实质性衰退，届时也成为货币政策的重要关注变量。然而考虑到美联储11月份议息窗口即将再次打开，短期内美联储再次加息落地还将一定程度上对人民币造成阶段性贬值压力。
- **中美关系方面，**美国中期选举窗口已经打开，预期中美关系阶段性边际紧张态势在11月份大概率将持续。
- **月度行情研判：****基本面角度，**国内三季度经济数据显示经济疫后修复进程仍在进行当中，但是经济结构上地产投资隐忧以及出口下行压力令市场对经济增长预期较为悲观，我们预期四季度稳增长政策的增量措施将会进一步落地，国内经济增长预期具有改善空间，市场可以重点关注疫情控制以及地产销售。当前A股上市公司三季报披露即将结束，我们认为分子端盈利对市场负面扰动效应将会趋势性减弱；**估值角度，**A股市场经过持续回调之后的估值无论是从5年还是10年时间框架来看都已经具备性价比，我们预期估值端对指数的支撑效应在后期将会逐渐增强；**资金面角度，**一定程度上造成10月中下旬A股市场倒“V”反转下行的因素在于北上资金流出意愿明显增强，触发因素在于人民币兑美元的集中性贬值压力，客观来看伴随11月份美联储加息以及中期选举落地，人民币兑美元持续贬值压力或在较大程度上得到缓解。**月度来看我们认为关键指数或完成二次探底并在风险因素落地之后开启阶段修复行情，**逻辑上，伴随A股市场再次进入财报数据真空期，分子端盈利担忧对市场情绪端的压制将会有所减弱，但是难言投资者对国内经济基本

面预期会出现大幅改善，需要关注近期疫情演绎态势以及稳增长政策应对；分母端流动性仍将维持宽松态势，绝对以及相对低位估值对指数支撑效应将会边际增强；伴随美联储月初议息会议以及月内中期选举落地，人民币兑美元集中性贬值压力或将一定程度上得到缓释，外资流出压力减弱并阶段性提振内资风险偏好。

- **股指期货策略方面：**短线单边观望为主，长线投资者建议考虑逢低多头布局机会；跨品种套利层面建议考虑大盘指数超跌之后的多 IF/IH 空 IM/IC 的套利机会。投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **股指期权策略方面：**之前套保进场投资者建议考虑考虑适度减少套保仓位，同时波动率策略方面建议考虑大幅升波之后的做空波动率机会，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。