

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

股指期货品种
月报

2023 年 2 月 26 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

- **行情研判：**国内经济疫后复苏趋势进一步确认同时经济复苏成色未至考察窗口，但是 A 股市场节后整体行情不及市场预期，上证综指在 3300 点久攻不下，北上资金流入节奏明显放缓、盘面热点轮动明显加快、大小盘风格切换极致演绎背景下获利盘止盈意愿有所增强。展望 3 月，我们预期月内关键性边际驱动在于两会政策以及海外扰动，整体对期指持阶段性谨慎防御对待，重点关注人民币阶段性贬值压力。中长线来看，我们认为 2023 年 A 股市场核心逻辑在于分子端盈利改善所推动的估值修复，同时分母端在国内流动性维持整体宽松态势而海外流动性持续紧缩预期回落背景下不对估值形成负面制约，那么本轮估值修复行情的高度较大程度上取决于国内经济基本面的复苏强度，预期交易过去之后经济修复成色需要接受市场考验，我们对期指中长线持谨慎乐观观点，仍需关注指数战略配置价值。
- **股指期货策略方面：**长线单边投资者考虑寻求低位多头布局机会，现券仓位高位投资者可以考虑逢指数高位适度套保，跨品种套利投资者建议阶段性观望，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **风险提示：**国内疫情 人民币大幅贬值 俄乌局势失控

中泰期货研究所



中泰期货服务号



两会窗口临近、外部扰动增加，月内期指不建议追多

——2023 年 2 月股指期货月报

一、股指现货市场行情

- **行情回顾：**月度来看，A 股市场各主要股指春节过后走势整体呈现高位震荡盘整格局，并未延续年前强势上行动力，上证综指 3 次冲击 3300 点整数关口都没有成功，北上资金在海外通胀回落不及预期驱动美债收益率阶段性重归上行背景下流入节奏有所放缓。**结构上**，春节过后大小盘风格快速切换，小盘指数明显强势于大盘指数，可以看到期指四大现货标的指数中中证 1000 以及中证 500 月度收涨而上证 50 以及沪深 300 指数月度均收跌。**驱动因素层面**我们认为主要包括三个方面：首先，经历过四季度尤其是 11 月份以来的持续反弹，2 月初各关键性股指自四季度低点反弹幅度都较为明显，上证综指在成功突破 3200 点整数关口后开始挑战 3300 点关口，但是前期获利盘在此关键性阻力位阶段性止盈意愿明显增强；其次，月内美国先后公布强劲就业、超预期通胀以及韧性消费数据，市场开始对已经完成较大幅度的乐观加息退坡预期进行集中修正，美债收益率携同美元指数月内强势反弹，人民币兑美元阶段性贬值压力再度增大且当下已经开始考验 7.0 关口位置；最后，市场核心驱动逻辑仍然在于国内经济疫后复苏预期，考虑到春节期间人口出行以及服务型消费数据明显超预期状态、月频以及周频地产后端二手房成交出现反弹信号，经济复苏趋势阶段性持续得到证实而经济反弹高度存想象空间，因此整体市场情绪并未显著回落。此外，2 月内中美关系再有边际趋紧态势变化同时俄乌地缘政治风险仍未回落，阶段性也对市场风险偏好形成负面扰动。
- **关键指数层面：**截至 2 月 24 日，上证综指月度上涨 0.35% 报收 3267.16 点、深证成指月度下跌 1.78% 报收 11787.45 点、创业板指月度下跌 5.89% 报收 2428.94 点；上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数分别报收 2727.59 点、4061.05 点、6340.84 点和 6944.82 点，月度分别下跌 2.86%、下跌 2.30%、上涨 0.82% 和上涨 2.05%。申万一级 31 个行业月度涨跌互现，其中轻工制造、通信、钢铁涨幅靠前，而电力设备、银行、有色金属跌幅靠前。
- **量能方面：**月度来看沪深两市在春节过后整体有所放量，部分交易日单日成交突破万亿关口。资金方面，沪深两市融资融券余额从 1 月末的 15357.63 亿元增加到 2 月 23 日的 15852.04 亿元，月度增加 494.41 亿元；陆股通累计买入成交净额从 1 月末的 18658.87 亿元增加到 2 月 24 日的 18783.68 亿元，月度净流入 124.81 亿元，2 月北上资金净流入节奏较节前明显放缓，但是外资配置意愿并未明显减弱，资金流出更多体现在交易盘。
- **估值方面，**A 股市场关键指数相对估值状态仍然趋于低位，截至 2 月 24 日，上证综指 PE (TTM) 为 13.15 倍，处于过去 5 年 51.0% 分位、过去 10 年 44.1% 分位，深证成指 PE (TTM) 为 26.40 倍，处于过去 5 年 53.0% 分位、过去 10 年 49.4% 分位，创业板指 PE (TTM) 为 38.24 倍，处于过去 5 年 13.0% 分位、过去 10 年 8.0% 分位，上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数 PE (TTM) 分别为 9.67 倍、11.87 倍、

24.44 倍和 30.90 倍, 在过去 5 年中所处分位数分别为 32.0%分位、29.0%分位、55.0%分位和 31.0%分位, 在过去 10 年中所处分位数分别为 40.5%分位、36.4%分位、27.2%分位和 18.8%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	3267.16	0.35	1.57	2.63	5132.97	6563.43
深证成指	399001.SZ	11787.45	1.78	2.06	4.37	8013.21	9824.34
创业板指数	399006.SZ	2428.94	5.89	1.86	9.51	2308.22	3658.93
沪深300指数	000300.SH	4061.05	2.30	1.09	4.04	2122.14	4036.11
上证50指数	000016.SH	2727.59	2.86	0.83	4.38	487.64	996.23
中证500指数	000905.SH	6340.84	0.82	1.99	4.54	2238.53	2573.37
中证1000指数	000852.SH	6944.82	2.05	2.89	7.92	2837.90	3525.01

来源：iFind，中泰期货研究所整理

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(%)
轻工制造	6.99	建筑材料	0.84
通信	6.10	农林牧渔	0.58
钢铁	4.97	综合	0.42
计算机	4.81	公用事业	0.40
传媒	4.73	电子	0.33
机械设备	3.56	汽车	-0.04
煤炭	3.17	食品饮料	-0.08
纺织服饰	2.82	医药生物	-0.59
美容护理	2.35	交通运输	-0.93
建筑装饰	2.21	商贸零售	-2.53
石油石化	2.14	非银金融	-2.58
环保	2.02	房地产	-2.61
基础化工	1.85	有色金属	-2.93
社会服务	1.62	银行	-3.68
国防军工	1.58	电力设备	-6.21
家用电器	1.42		

来源：iFind，中泰期货研究所整理

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)	-0.62	金融(风格.中信)	-3.00
中游(中信)	-0.91	周期(风格.中信)	1.43
下游(中信)	-0.10	消费(风格.中信)	0.58
基础设施及建设(中信)	0.65	成长(风格.中信)	-0.72
TMT(中信)	2.92	稳定(风格.中信)	1.33

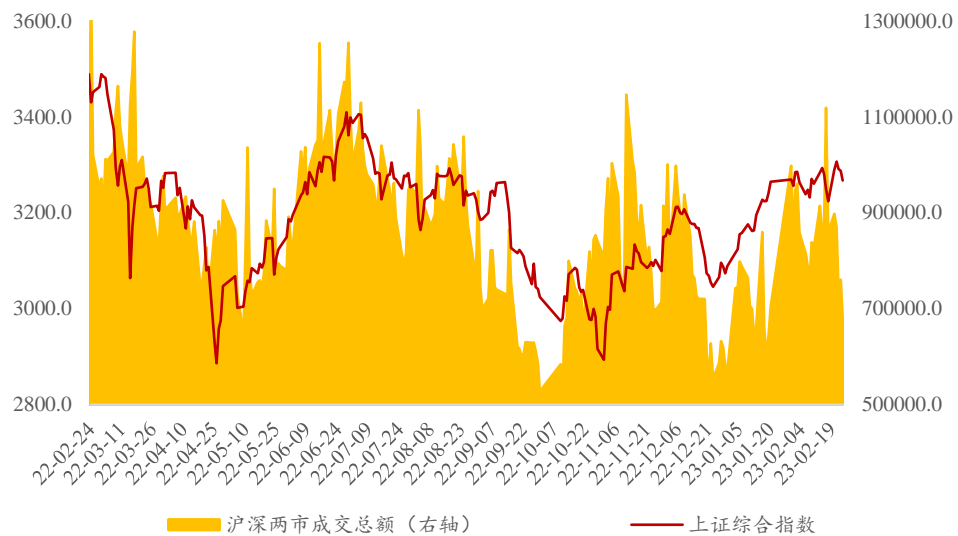
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 4：上证综指日线图 (点)



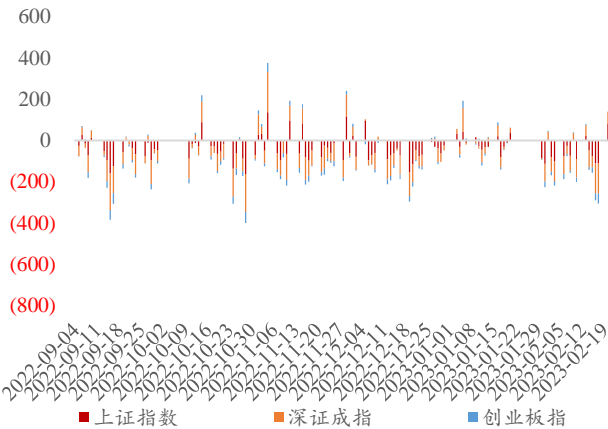
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 5：上证综指与沪深两市整体成交情况 (单位：点，百万元)



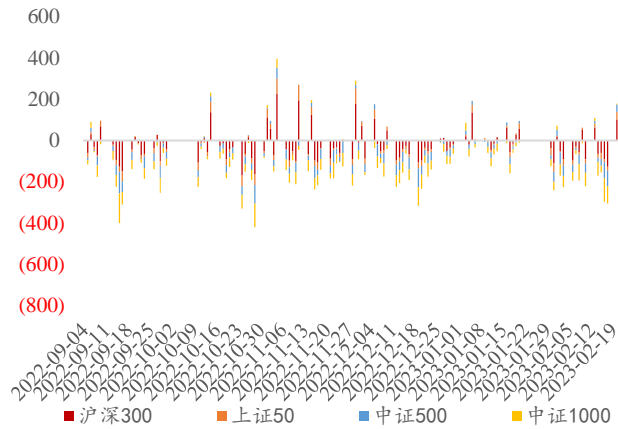
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 6：各板块资金流入流出（单位：亿元）



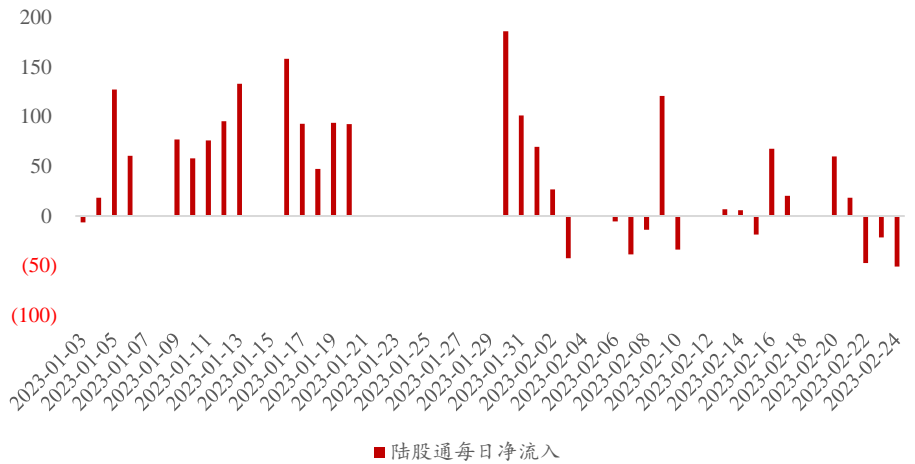
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 7：四大标的指数资金流入流出（单位：亿元）



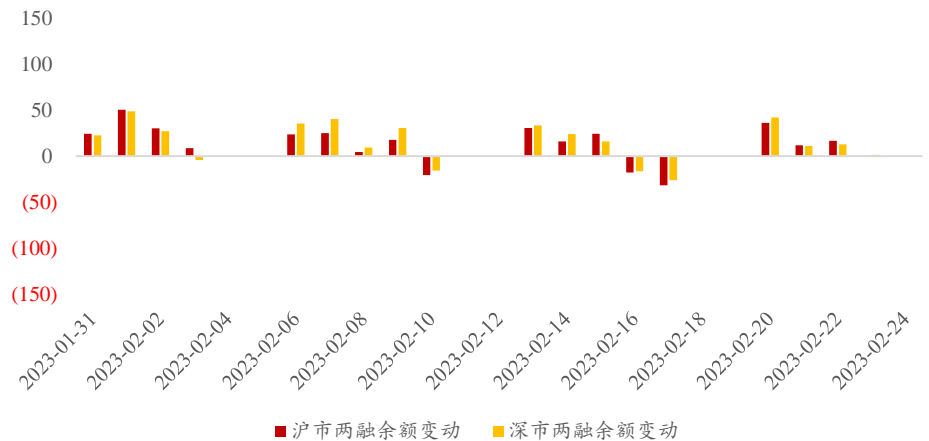
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 8：北上资金流入流出情况（单位：亿元）



来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 9：融资融券规模变动（单位：亿元）



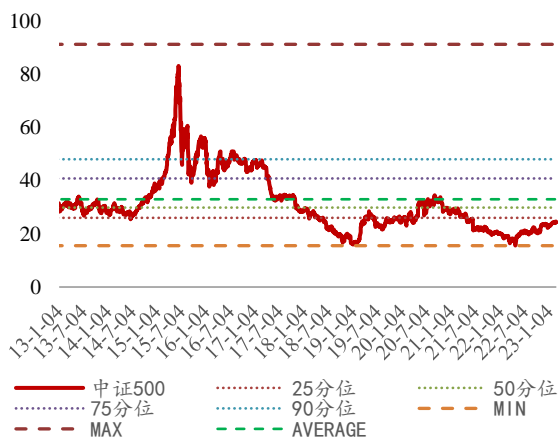
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 10：上证综指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



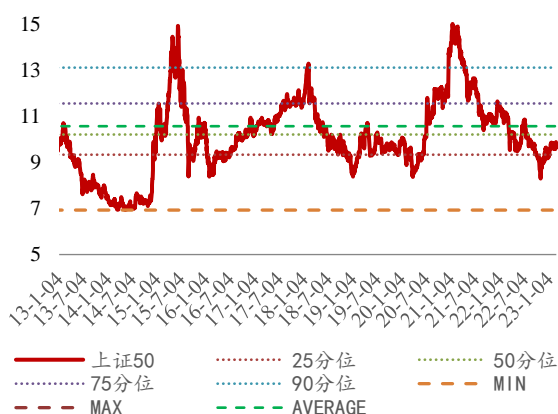
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 12：中证 500PE-TTM 估值水平（单位：倍）



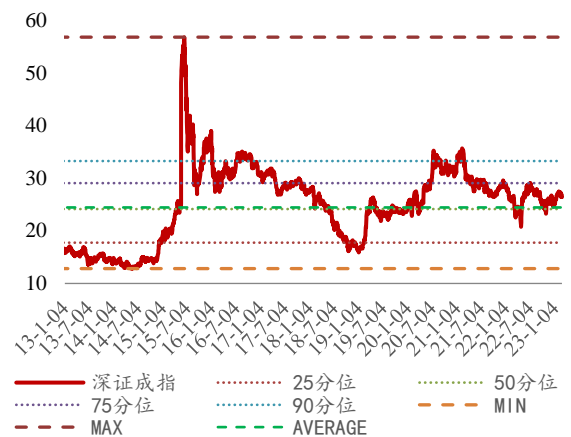
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 14：上证 50PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 11：深证成指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



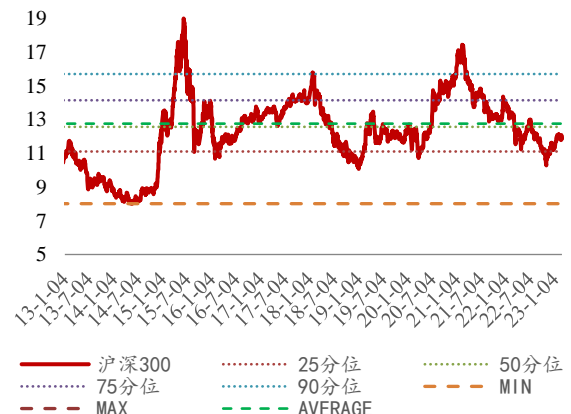
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 13：中证 1000PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 15：沪深 300PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：iFind，中泰期货研究所整理

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
轻工制造	33.92	100.0%	56.6%	食品饮料	36.11	56.7%	75.4%
钢铁	18.43	99.8%	52.9%	纺织服饰	24.72	54.5%	40.9%
商贸零售	37.81	95.6%	79.5%	建筑装饰	9.77	45.5%	25.5%
机械设备	33.64	92.5%	61.1%	电子	31.58	34.9%	17.4%
汽车	34.54	92.1%	95.7%	家用电器	14.67	27.8%	30.1%
房地产	13.19	92.0%	58.5%	基础化工	15.68	20.7%	10.3%
农林牧渔	101.90	89.1%	93.6%	石油石化	12.08	18.1%	9.0%
社会服务	121.28	86.5%	93.2%	电力设备	28.51	17.5%	8.7%
公用事业	25.35	80.9%	76.6%	国防军工	55.29	16.7%	13.1%
建筑材料	15.32	80.0%	41.6%	医药生物	24.60	13.0%	6.4%
综合	47.40	71.2%	50.0%	通信	27.92	9.8%	4.9%
环保	23.09	68.3%	34.1%	交通运输	11.82	7.4%	3.7%
美容护理	45.16	66.5%	69.8%	煤炭	6.97	6.3%	3.1%
传媒	34.93	66.4%	34.2%	有色金属	15.76	5.8%	2.9%
计算机	57.18	63.4%	56.7%	银行	4.92	5.1%	10.1%
非银金融	15.80	57.2%	40.4%				

来源：iFind，中泰期货研究所整理

二、股指期货市场行情

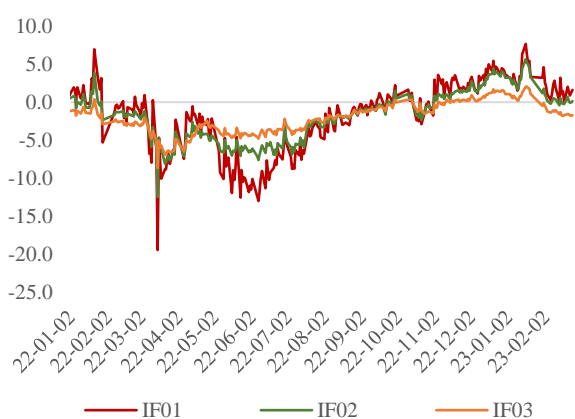
- 股指期货市场：**月度来看，大小盘风格在 2 月份快速切换，中证 1000 以及中证 500 指数明显强势于上证 50 和沪深 300，当然我们在节前已经提示过投资者跨品种套利策略阶段性止盈出局，但是月内盘面呈现出来的这种风格之间的极度分化格局明显超出我们之前预期，驱动因素层面我们认为当下推动极端风格差异的因素更多来自于资金面，节后外资流入节奏明显放缓（更加倾向于配置大盘），而接力内资更加青睐中小盘成长，同时周期板块月内明显反弹。周度来看，截至上周五，沪深 300 股指期货主力合约（2303）周度上涨 0.38% 报收 4067.60 点，上证 50 股指期货主力合约周度上涨 0.14% 报收 2734.00 点，中证 500 股指期货主力合约周度上涨 1.40% 报收 6339.40 点，中证 1000 股指期货主力合约周度上涨 0.83% 报收 6928.60 点。

图表 17：股指期货周度行情

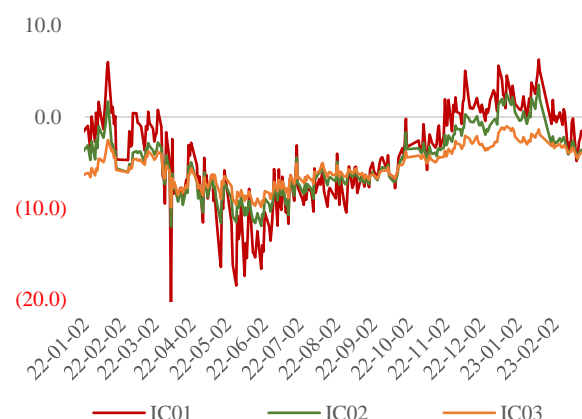
	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅 (%)	周成交量 (手)	成交量变化	周持仓量 (手)	持仓量变化
沪深300期货	IF00.CFE	4067.60	15.40	0.38	360802	174167	121171	121171
	IF01.CFE	4071.20	19.00	0.47	10004	-239407	3901	-125060
	IF02.CFE	4062.60	15.60	0.39	68510	9084	60033	117
	IF03.CFE	4022.20	13.00	0.32	20735	1072	22771	5019
上证50期货	IH00.CFE	2734.00	3.80	0.14	256241	124998	83334	83334
	IH01.CFE	2739.20	9.00	0.33	9222	-162909	3372	-78638
	IH02.CFE	2738.60	3.80	0.14	52854	16163	29861	2466
	IH03.CFE	2710.60	3.40	0.13	18614	3293	14305	2844
中证500期货	IC00.CFE	6339.40	87.60	1.40	237062	88910	139385	139385
	IC01.CFE	6325.80	74.00	1.18	11339	-174953	4089	-149625
	IC02.CFE	6270.00	78.20	1.26	58166	6626	92244	-4934
	IC03.CFE	6201.20	70.80	1.15	35918	2817	42623	11229
中证1000期货	IM00.CFE	6928.60	56.80	0.83	181654	79019	69442	69442
	IM01.CFE	6902.00	30.20	0.44	5290	-144123	2042	-77359
	IM02.CFE	6822.40	44.20	0.65	43259	-822	41951	-2929
	IM03.CFE	6725.80	39.00	0.58	20838	2996	19361	3425

来源：iFind，中泰期货研究所整理

- **基差方面：**截至节前一周周五，沪深 300 股指期货当月(2303)、下月（2304）以及随后季月（2306）合约剔除分红后年化贴水率分别为平水、-1.61%和-0.12%；上证 50 股指期货当月(2303)、下月（2304）以及随后季月（2306）合约剔除分红后年化贴水率分别为-4.03%、-2.74%和-1.30%；中证 500 股指期货当月(2303)、下月（2304）以及随后季月（2306）合约剔除分红后年化贴水率分别为 0.39%、1.53%和 3.59%；中证 1000 股指期货当月(2303)、下月（2304）以及随后季月（2306）合约剔除分红后年化贴水率分别为 4.00%、4.37%和-5.67%。【正值代表贴水，负值代表升水，与图示相反】

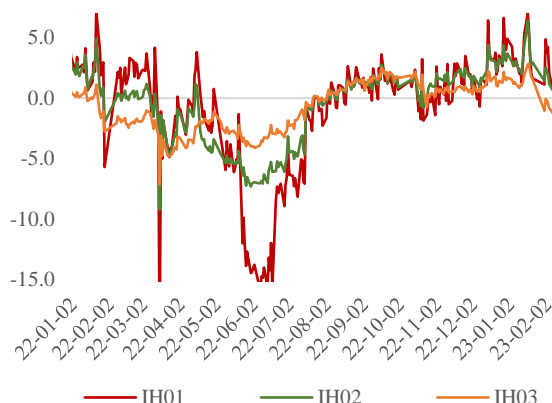
图表 18：IF 合约剔除分红后年化升贴水 (%)


来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 19：IC 合约剔除分红后年化升贴水 (%)


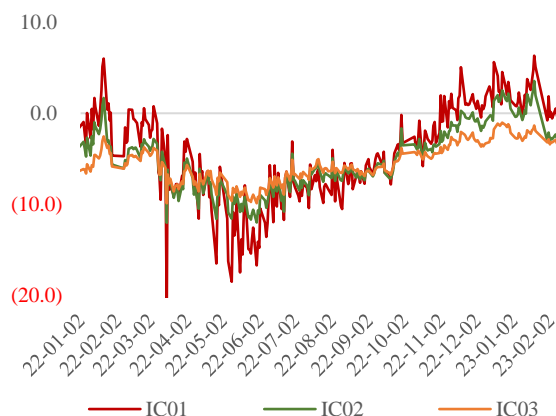
来源：iFind，中泰期货研究所整理

图表 20: IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



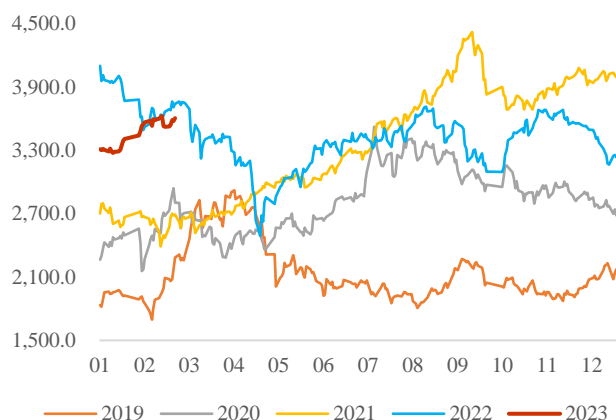
来源: iFind, 中泰期货研究所整理

图表 21: IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



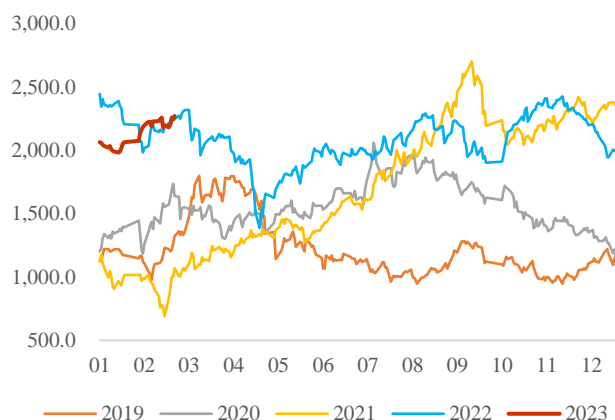
来源: iFind, 中泰期货研究所整理

图表 22: IC00-IH00 季节性表现 (点)



来源: iFind, 中泰期货研究所整理

图表 23: IC00-IF00 季节性表现 (点)



来源: iFind, 中泰期货研究所整理

三、股指月度行情展望与策略推荐

- **国内经济基本面：强政策预期计价趋于完成，经济疫后复苏趋势性持续增强，经济复苏高度考验窗口未至。**政策方面，国内即将迎来两会，政策预期仍在，但是考虑到四季度以来大类资产对疫情防控政策持续优化以及地产调控政策持续放松已经阶段性完成计价，除非两会层面政策落地大幅超预期，不然对盘面扰动或相对有限。同时上周央行四季度货币政策执行报告披露，整体政策定调未超市场预期。从报告内容来看，央行对国内经济形势判断较三季度明显更为乐观，指出“2023 年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更加顺畅”，同时对国内通胀持续保持关注，指出持续关注通胀反弹压力其中更加关注供给端压力；在对货币政策定位上，央行在四季度报告中指出“加大宏观政策调控力度”，“稳健的货

币政策要精准有力”，与年末中央经济工作会议货币政策定位保持高度一致；**经济现实层面**，继春节档人流出行以及服务型消费数据超预期外，月频以及更高频地产后端数据频频释放边际转暖信号（主要体现在二手房成交以及价格），同时国内复工复产节奏近期有所加快，客观来看进入3月份经济疫后复苏趋势性或持续增强，**当下国内经济复苏高度考验窗口未至，需要等待二季度需求旺季数据来检验复苏成色。**

- **海外政策面：**相较于去年年末，近期全球资本市场对海外主体央行加息退坡预期有所减弱，其中关键性驱动因素在于美国就业、消费以及通胀数据均普超市场预期，具体来看，美国1月份CPI同比增长6.4%、环比增长0.5%，PPI同比增长6%，尽管美国当月两项通胀数据延续趋势下行格局但是均超市场普遍预期，美国通胀放缓斜率明显不及市场预期。同时美国商务部披露消费数据显示1月份美国零售销售额环比增长3%，逆转之前两月持续下滑走势，环比增速大超市场预期且录得2021年3月份以来最大环比涨幅，其中耐用品消费如汽车、家具以及电子产品环比回暖明显。客观来看，叠加强劲就业、缓慢回落的通胀以及韧性消费数据，市场对美国经济衰退预期有所修正而美国加息预期再度上行，截至上周五，美十债收益率回升至3.90上方同时美元指数上行突破105关口，人民币兑美元汇率有所贬值。
- **指数估值：**四季度以来A股市场关键性指数估值得到了一定程度的修复，基本符合我们之前预期，但是客观来看当下整体指数相对估值仍处历史相对低位，具备低位配置价值。截至2月24日，上证综指PE（TTM）为13.15倍，处于过去5年51.0%分位、过去10年44.1%分位，深证成指PE（TTM）为26.40倍，处于过去5年53.0%分位、过去10年49.4%分位，创业板指PE（TTM）为38.24倍，处于过去5年13.0%分位、过去10年8.0%分位，上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数PE（TTM）分别为9.67倍、11.87倍、24.44倍和30.90倍，在过去5年中所处分位数分别为32.0%分位、29.0%分位、55.0%分位和31.0%分位，在过去10年中所处分位数分别为40.5%分位、36.4%分位、27.2%分位和18.8%分位。
- **行情研判：**国内经济疫后复苏趋势进一步确认同时经济复苏成色未至考察窗口，但是A股市场节后整体行情不及市场预期，上证综指在3300点久攻不下，北上资金流入节奏明显放缓、盘面热点轮动明显加快、大小盘风格切换极致演绎背景下获利盘止盈意愿有所增强。展望3月，我们预期月内关键性边际驱动在于两会政策以及海外扰动，整体对期指持阶段性谨慎防御对待，重点关注人民币阶段性贬值压力。中长线来看，我们认为2023年A股市场核心逻辑在于分子端盈利改善所推动的估值修复，同时分母端在国内流动性维持整体宽松态势而海外流动性持续紧缩预期回落背景下不对估值形成负面制约，那么本轮估值修复行情的高度较大程度上取决于国内经济基本面的复苏强度，预期交易过去之后经济修复成色需要接受市场考验，我们对期指中长线持谨慎乐观观点，仍需关注指数战略配置价值。
- **股指期货策略方面：**长线单边投资者考虑寻求低位多头布局机会，现券仓位高位投资者可以考虑逢指数高位适度套保，跨品种套利投资者建议阶段性观望，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交易咨询业务资格（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交易建议，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。