

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

股指期货品种
月度报告

2024 年 6 月 6 日

分析师

孔天赐

宏观与股指期货分析师

期货从业资格：F3076208

交易咨询资格：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

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



策略概述

■ **行情研判：**11 月份 A 股市场整体呈现弱势震荡反弹行情，尽管在 10 月份集中压制权益表现的海外两大不确定性因素都边际向好利多权益市场，但是内盘各关键性股指月度并未大幅上行，其中期指四大现货标的指数中上证 50 和沪深 300 有小幅收跌。展望 12 月份，短线来看，上周五 A 股市场行情走势明显偏弱，但是消息面以及基本面并无负面显性驱动，资金面北交所板块强势反弹格局或驱动资金阶段性分流，但是可持续性仍然有待观察。从基本面角度出发我们对期指短线观点维持谨慎偏多判断，一是近期财政落地增发万亿国债，尽管月内降准降息同步落空但是中央经济工作会议窗口即将打开，市场对增量政策空间仍有强预期；二是中美双方元首正式会晤顺利落地，双方在军事沟通、禁毒、气候等多领域达成共识，后续中美经贸关系或有边际向好驱动，三是美债收益率近期回落明显，市场对美联储持续加息预期显性调降，北上资金净流入动力或持续增强；四是国内增量“活跃资本市场、提振投资者信息”举措持续高频落地，中央汇金开始增持四大行同时购买 ETF，财政部发文延长国有商业保险公司绩效考核周期以鼓励险资入市，不排除增量资金进场博弈反弹可能性。中长线来看，我们坚定对 A 股市场持谨慎乐观观点看待，经过连续三个季度的持续回调，市场对国内经济现实不及预期、海外加息周期尾部冲击以及资金面持续偏紧格局都已经进行了超调计价，可以看到国内稳增长政策持续发力并开始发挥逆周期刺激作用，国内经济基本面预期或将持续改善，而持续上行的美债收益率在美国经济基本面降温背景下开始震荡下，而国内“活跃资本市场、稳定投资者信心”举措还有增量落地空间，那么 A 股偏低指数估值终迎修复之旅，长线投资者仍然建议逢低多头配置为主。月内重点关注即将到来的中央经济工作会议。

■ **股指期货策略方面，**短线谨慎投资者前期进场低位多单可以进行部分仓位的主动止盈；长线多单续持，品种上仍以 IM 为优，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。

■ **风险提示：**人民币超预期持续大幅贬值 中美关系超预期紧张

等待资金回归主线交易逻辑，期指月内维持谨慎偏多判断

——2023 年 12 月股指期货月报

一、股指现货市场行情

- **行情回顾：**客观来看 11 月份 A 股市场整体呈现弱势震荡反弹行情，大盘慢修复特征明显，结构性行情持续，沪指未能有效突破 3100 点，市场情绪环比改善幅度较为克制，北上资金延续净流出格局下国内增量资金入场积极性并未显性提高，月末北交所强势行情阶段性推动资金分流压力增大。月内 A 股市场弱反弹的关键性驱动因素包括四个方面：一是，国内经济基本面企稳反弹格局仍在持续，但是总需求偏弱仍对经济向上修复弹性形成显性制约，月内地产需求刺激政策在因城施策端继续落地，但是月内货币政策对前期财政扩张政策的正面响应度不及预期，国内需求端总量政策或仍需加码；二是月内 A 股市场存量市格局尚未打破，前期中金汇金增持并未有效带动国内增量资金持续入场而外资净流出压力尚存，可以看到月内离岸人民币兑美元汇率阶段性持续反弹但是北上资金维持净流出格局，此外月末北交所行情火爆也带来资金分流压力；三是月内披露美国多项经济数据不及预期，就业市场降温迹象较为明显，尽管美联储预期管理维持鹰派，但是美债收益率自高位回落明显，美债收益率作为全球风险资产定价锚对风险资产估值端压制明显减弱；四是出于中东地缘风险的避险情绪持续缓释，尽管当下中东地缘局势仍在演绎，但是资金市场持续计价过程或已结束，此外月内中美双方元首顺利会晤也阶段性提振市场情绪。
- **关键指数层面：**截至 11 月 24 日，上证综指月度上涨 1.66% 报收 3040.97 点、深证成指月度下跌 0.25% 报收 9839.52 点、创业板指月度下跌 1.54% 报收 1937.94 点；上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数分别报收 2391.02 点、3538.01 点、5570.42 点和 6115.41 点，月度分别下跌 0.85%、下跌 0.97%、上涨 0.76% 和上涨 2.45%。申万一级 31 个行业月度涨跌互现，其中传媒、煤炭、计算机、房地产涨幅靠前而有色金属、电力设备、建筑材料跌幅靠前。
- **量能方面：**月度来看沪深两市整体成交量能环比小幅放量，资金市场情绪低位企稳反弹，但是增量资金持续入场迹象并不明显。资金方面，沪深两市融资融券余额从 10 月末的 16323.64 亿元增加到 11 月 23 日的 16758.02 亿元，月度增加 434.38 亿元；陆股通累计买入成交净额从 10 月末的 17830.04 亿元减少到 11 月 24 日的 17746.22 亿元，月度净流出 83.81 亿元，尽管月内离岸人民币兑美元持续性反弹，但是外资情绪显性回暖仍存时滞。
- **估值方面，**A 股市场关键指数相对估值状态伴随弱势行情持续回落，截至 10 月 27 日，上证综指 PE (TTM) 为 12.65 倍，处于过去 5 年 29.0% 分位、过去 10 年 29.0% 分位，深证成指 PE (TTM) 为 21.65 倍，处于过去 5 年 13.0% 分位、过去 10 年 24.0% 分位，创业板指 PE (TTM) 为 28.48 倍，处于过去 5 年 2.0% 分位、过去 10 年 1.2% 分位，上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数 PE (TTM) 分别为 9.79 倍、11.14 倍、22.28 倍和 37.18 倍，在过去 5 年中所处分位数分别为 41.0% 分位、10.0% 分位、37.0% 分位和 58.0% 分位，在过去 10 年中所处分位

数分别为 42.9%分位、20.2%分位、19.3%分位和 40.1%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	3040.97	0.74	1.66	2.67	5353.98	6453.81
深证成指	399001.SZ	9839.52	0.25	1.76	9.52	8164.65	9685.91
创业板指数	399006.SZ	1937.94	1.54	1.80	9.66	2845.89	4495.97
沪深300指数	000300.SH	3538.01	0.97	0.95	10.26	1804.97	3049.00
上证50指数	000016.SH	2391.02	0.85	0.75	13.83	444.33	734.56
中证500指数	000905.SH	5570.42	0.76	1.73	8.20	1881.26	2121.86
中证1000指数	000852.SH	6115.41	2.45	2.86	7.93	2859.36	3410.54

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 (%)
有色金属	-2.73	纺织服饰	1.08
电力设备	-2.14	轻工制造	1.47
建筑材料	-1.46	环保	1.85
非银金融	-0.89	医药生物	2.45
银行	-0.55	汽车	2.51
石油石化	-0.53	商贸零售	2.72
美容护理	-0.36	农林牧渔	2.75
钢铁	-0.36	综合	2.78
电子	-0.23	通信	3.34
基础化工	-0.23	机械设备	3.40
公用事业	-0.04	社会服务	3.91
建筑装饰	0.20	房地产	4.25
家用电器	0.30	计算机	4.48
交通运输	0.74	煤炭	4.71
食品饮料	0.90	传媒	9.63
国防军工	0.97		

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 3：中信风格指数月度涨跌 (%)

风格名称	月度涨跌幅 (%)	风格名称	月度涨跌幅 (%)
上游 (中信)	-0.91	金融 (风格. 中信)	-0.10
中游 (中信)	0.12	周期 (风格. 中信)	0.86
下游 (中信)	2.00	消费 (风格. 中信)	2.05
基础设施及建设 (中信)	0.33	成长 (风格. 中信)	1.26
TMT (中信)	2.55	稳定 (风格. 中信)	-0.01

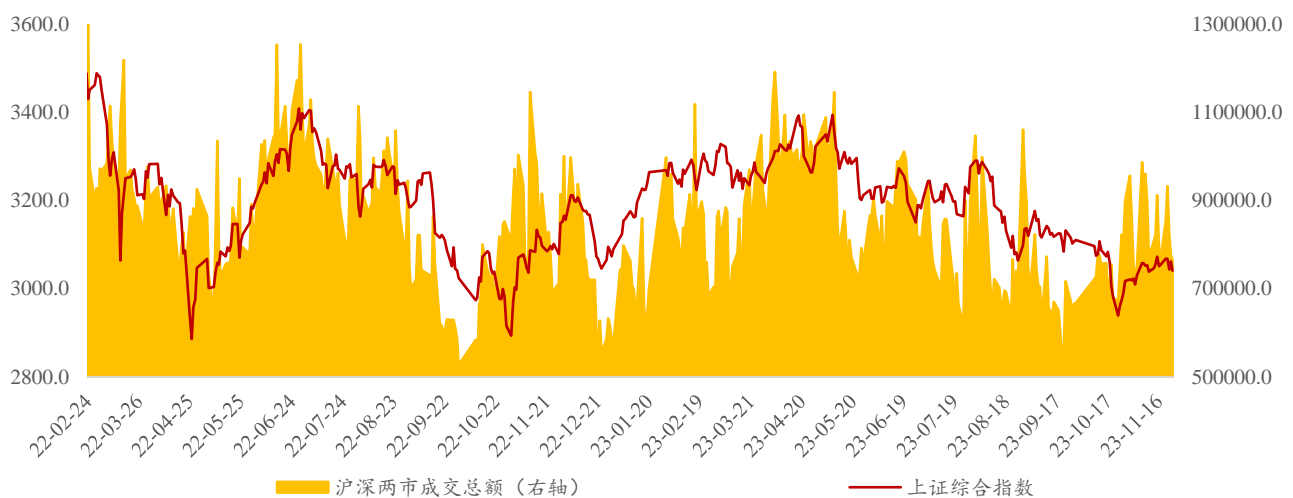
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 4：上证指数月内跌破 3000 点整数关口但是月末收复



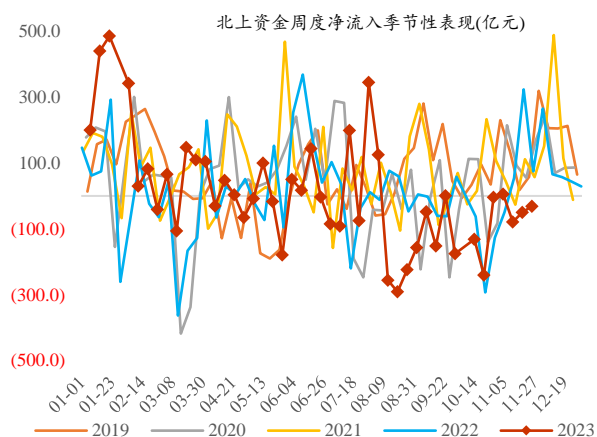
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 5：上证指数与市场成交 (点, 亿元)



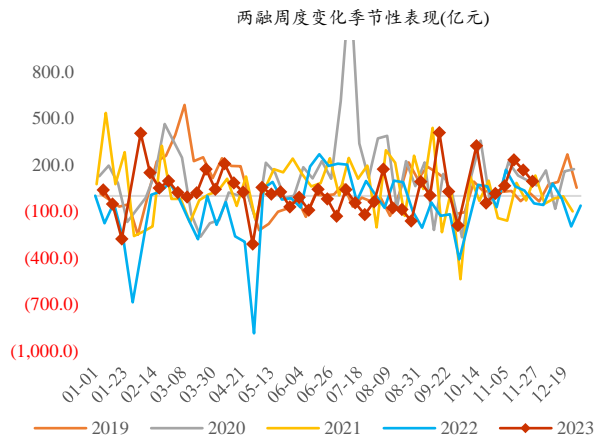
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 6：北上资金周度净流入（单位：亿元）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 7：两融余额周度变动（单位：亿元）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 8：上证综指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



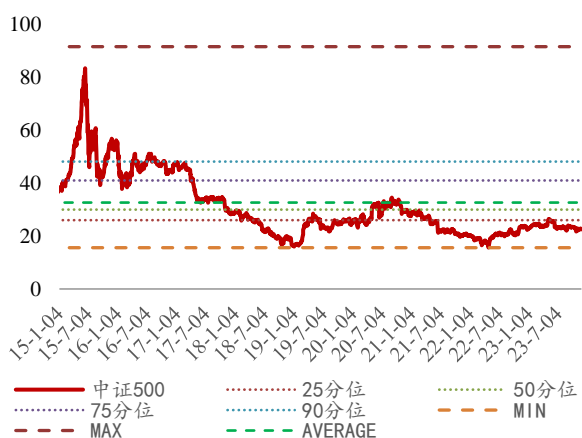
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 9：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 10：中证 500PE-TTM 估值水平（单位：倍）

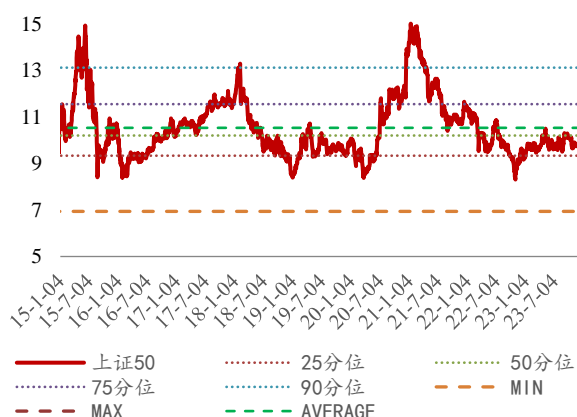


来源：iFinD，中泰期货研究所整理

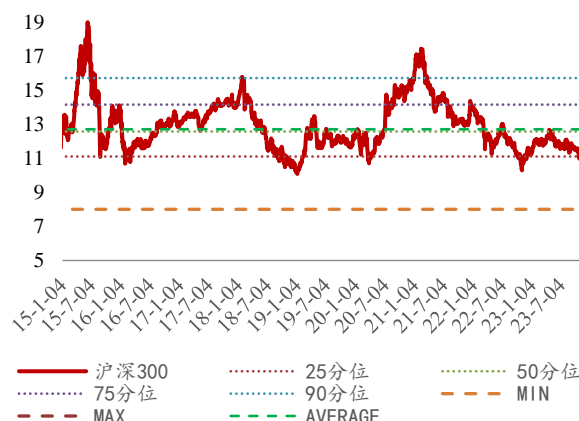
图表 11：中证 1000PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 12：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 13：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 14：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
电力设备	17.52	0.8%	0.4%	汽车	26.44	45.9%	67.1%
银行	4.54	1.6%	1.0%	机械设备	28.30	46.7%	35.2%
国防军工	50.95	3.9%	5.3%	非银金融	15.47	50.9%	37.0%
食品饮料	26.61	7.5%	26.6%	石油石化	15.13	58.3%	31.2%
建筑装饰	8.56	7.8%	4.2%	基础化工	22.27	67.1%	35.8%
家用电器	12.52	8.5%	8.7%	计算机	64.14	74.2%	73.7%
通信	29.19	12.2%	6.5%	商贸零售	30.50	74.8%	58.8%
有色金属	15.69	16.5%	8.8%	农林牧渔	50.44	75.3%	66.7%
公用事业	18.76	18.7%	23.8%	传媒	39.57	76.7%	50.0%
美容护理	31.96	19.9%	25.9%	电子	46.86	81.6%	52.9%
交通运输	14.49	31.3%	22.5%	轻工制造	29.46	81.7%	46.1%
环保	21.16	34.6%	18.5%	综合	51.10	85.4%	65.1%
医药生物	29.76	37.5%	20.0%	建筑材料	18.45	88.0%	53.3%
社会服务	50.03	39.5%	45.4%	钢铁	22.20	91.0%	54.7%
纺织服饰	23.31	39.7%	30.7%	房地产	14.51	93.7%	65.1%
煤炭	8.51	40.7%	21.7%				

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，四大期指品种主力合约行情走势结构分化明显，其中 IM 以及 IC 品种更为强势，而 IH 与 IF 品种仍处弱势低位震荡盘整格局当中。周度来看，十月最后一周 A 股市场指数层面出现超跌反

弹行情,上周四大股指期货品种各月份合约整体跟随现货指数周度收涨,其中沪深300股指期货主力合约(2312)周度下跌0.67%报收3542.40点,上证50股指期货主力合约(2312)周度下跌0.06%报收2395.80点,中证500股指期货主力合约(2312)周度下跌0.81%报收5550.80点,中证1000股指期货主力合约(2312)周度下跌1.06%报收6081.00点。

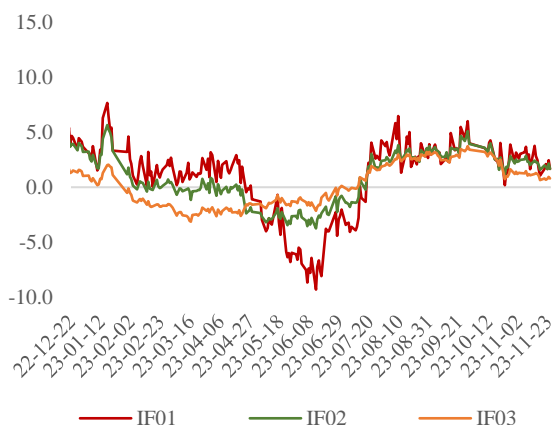
图表 15：股指期货周度行情

	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅(%)	成交量(手)	成交量变化	持仓量(手)	持仓量变化
沪深300期货	IF00.CFE	3542.40	-24.00	-0.67	345562	146054	188897	188897
	IF01.CFE	3547.20	-19.20	-0.54	14486	-232104	4972	-195827
	IF02.CFE	3556.40	-26.60	-0.74	63520	16190	52679	8398
	IF03.CFE	3554.60	-22.80	-0.64	19779	977	22339	3968
上证50期货	IH00.CFE	2395.80	-1.40	-0.06	196012	83642	96794	96794
	IH01.CFE	2397.60	0.40	0.02	11747	-128121	4375	-98072
	IH02.CFE	2407.00	-6.60	-0.27	34583	11519	22266	3242
	IH03.CFE	2404.60	-4.00	-0.17	11049	751	8799	1163
中证500期货	IC00.CFE	5550.80	-45.20	-0.81	241369	89741	163064	163064
	IC01.CFE	5539.40	-56.60	-1.01	17118	-160907	7252	-161674
	IC02.CFE	5516.40	-41.80	-0.75	52723	5743	81240	2039
	IC03.CFE	5460.80	-38.60	-0.70	29753	-2463	44035	4158
中证1000期货	IM00.CFE	6081.00	-65.00	-1.06	253377	110171	123812	123812
	IM01.CFE	6053.80	-92.20	-1.50	18905	-166892	7015	-123732
	IM02.CFE	6012.60	-53.20	-0.88	63708	8352	66145	4206
	IM03.CFE	5942.40	-46.40	-0.77	30070	733	38509	3040

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

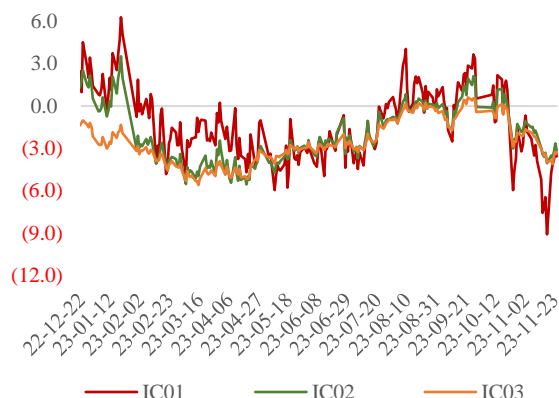
- 基差方面：**截至上周五，沪深300股指期货当月(2312)、下月(2401)以及随后季月(2403)合约剔除分红后年化贴水率分别为-2.11%、-1.67%和-1.67%；上证50股指期货当月(2312)、下月(2401)以及随后季月(2403)合约剔除分红后年化贴水率分别为-3.43%、-1.77%和-2.15%；中证500股指期货当月(2312)、下月(2401)以及随后季月(2403)合约剔除分红后年化贴水率分别为6.04%、3.58%和3.12%；中证1000股指期货当月(2312)、下月(2401)以及随后季月(2403)合约剔除分红后年化贴水率分别为9.65%、4.42%和5.40%。【正值代表贴水，负值代表升水，与图示相反】

图表 16: IF 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



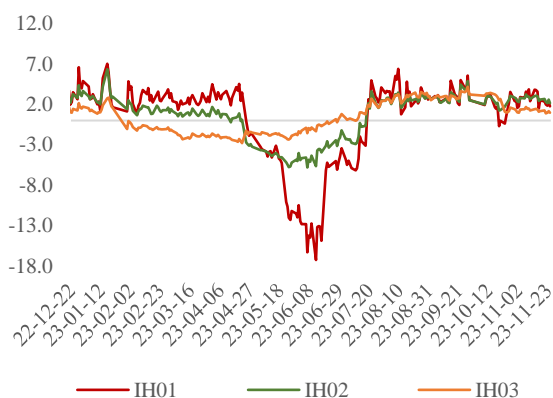
来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 17: IC 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



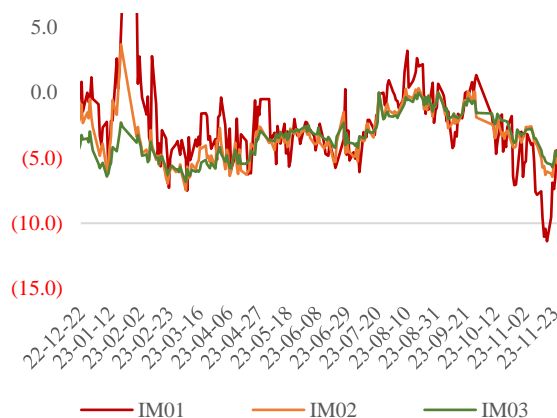
来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 18: IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



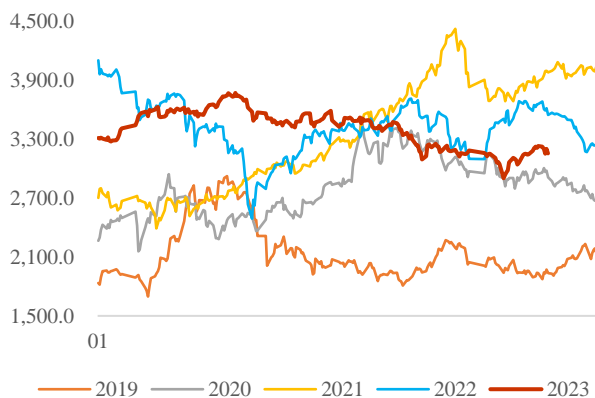
来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 19: IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



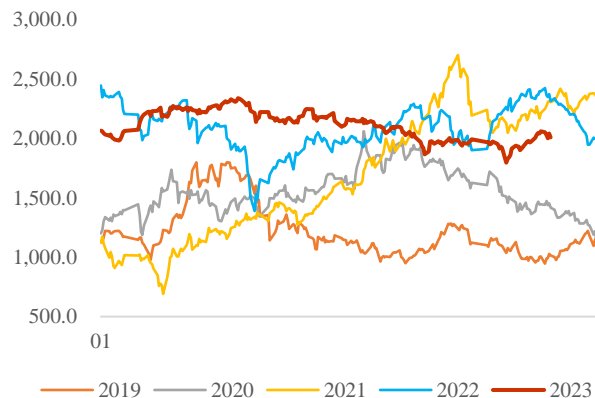
来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 20: IC00-IH00 季节性表现 (点)



来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 21: 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：**去年四季度到现在，国内经济基本面先后经历“经济弱现实+经济复苏强预期”——“经济复苏强现实+增量政策弱预期”——“经济弱现实+经济复苏弱预期”——“增量政策预期抬升+经济弱复苏边际改善”的方向变化。可以看到8月份宏观稳增长政策开始提频加码陆续落地，且后续增量政策预期持续走强，基本面端8月份月频经济数据已经开始边际企稳走强，而三季度经济增长总量显性超市场预期，结构上复苏消费持续性增强，最终消费支出对GDP累计同比贡献率较二季度进一步上升。但是时至四季度，尽管国内稳增长增量政策已在兑现过程中，而国内经济基本面企稳格局较为明确，但是制约国内经济向上修复弹性的地产核心矛盾仍然待解，从10月当月经济数据来看，结构上生产及消费数据好于预期，受房地产拖累投资端表现欠佳。10月社会消费品零售总额增速继续回升，同比增长7.6%，商品零售和服务消费增速均有提升；10月规模以上工业增加值同比实际增长4.6%，预期4.5%，汽车制造业及化学制品制造业增速均超10%；房地产数据不及预期，1-10月商品房销售面积同比下滑7.8%，降幅有所扩大，10月全国70个大中城市商品房价格环比下降。
- **海外政策面：**超级央行周中海外主要经济主体中日、欧央行以及美联储均选择按兵不动，但是日本央行再次调整YCC操作并运行长端利率可以突破1.0%的上限，而议息会议之后鲍威尔预期管理方向中性偏鹰，并未完全排除暂停加息后再次加息的可能性，同时其对美国经济韧性判断偏乐观。但是边际来看，月内美国多项经济数据不及预期，从月频非农以及周频初请失业金人数数据来看美国就业市场开始显性降温，当前市场对美联储12月议息会议窗口内加息预期大幅回落，同时美债长端收益率持续回落且美十债跌破4.50关口，美元指数已经退守103一线。
- **行情研判：**11月份A股市场整体呈现弱势震荡反弹行情，尽管在10月份集中压制权益表现的海外两大不确定性因素都边际向好利多权益市场，但是内盘各关键性股指月度并未大幅上行，其中期指四大现货标的指数中上证50和沪深300有小幅收跌。展望12月份，短线来看，上周五A股市场行情走势明显偏弱，但是消息面以及基本面并无负面显性驱动，资金面北交所板块强势反弹格局或驱动资金阶段性分流，但是可持续性仍然有待观察。从基本面角度出发我们对期指短线观点维持谨慎偏多判断，一是近期财政落地增发万亿国债，尽管月内降准降息同步落空但是中央经济工作会议窗口即将打开，市场对增量政策空间仍有强预期；二是中美双方元首正式会晤顺利落地，双方在军事沟通、禁毒、气候等多领域达成共识，后续中美经贸关系或有边际向好驱动，三是美债收益率近期回落明显，市场对美联储持续加息预期显性调降，北上资金净流入动力或持续增强；四是国内增量“活跃资本市场、提振投资者信息”举措持续高频落地，中央汇金开始增持四大行同时购买ETF，财政部发文延长国有商业保险公司绩效考核周期以鼓励险资入市，不排除增量资金进场博弈反弹可能性。中长线来看，我们坚定对A股市场持谨慎乐观观点看待，经过连续三个季度的持续回调，市场对国内经济现实不及预期、海外加息周期尾部冲击以及资金面持续偏紧格局都已经进行了超调计价，

可以看到国内稳增长政策持续发力并开始发挥逆周期刺激作用，国内经济基本面预期或将持续改善，而持续上行的美债收益率在美国经济基本面降温背景下开始震荡下，而国内“活跃资本市场、稳定投资者信心”举措还有增量落地空间，那么 A 股偏低指数估值终迎修复之旅，长线投资者仍然建议逢低多头配置为主。月内重点关注即将到来的中央经济工作会议。

- 股指期货策略方面，短线谨慎投资者前期进场低位多单可以进行部分仓位的主动止盈；长线多单续持，品种上仍以 IM 为优，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。