

交易咨询资格号：  
证监许可[2012]112

股指期货品种  
月报

2023 年 7 月 29 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

### 中泰期货研究所



### 中泰期货服务号



### 概述

- **行情研判：**7 月份的 A 股市场行情走势颇为纠结，下旬之前市场情绪均较为悲观，人民币兑美元汇率贬值压力令北上资金望而却步，国内月频以及季频经济数据普遍不及预期直接负面冲击投资者对国内经济复苏预期。市场情绪拐点出现在月末政治局会议，宏观政策定调边际转暖背景下各股指迎来普涨行情。短线来看，虽然最新政治局会议宏观政策定调边际积极变化且指出要“活跃资本市场，提振投资者信心”，但是后续行情走势是否能够确定性反转仍需观察，其中核心观察方面在于政策实际落地效果以及国内经济基本面边际变化，同时存量资金市格局仍有待改善，当下我们并不建议投资者采用 180 度转弯的态度来看待权益市场走势，以长线配置思路对待为主。中长线来看，二季度以来 A 股市场的持续调整已经对国内经济疫后增长预期不断下修进行了充分计价，尽管沪指 3200 的位置并非拉长周期来看的绝对低位，但是当下市场对国内经济增长基本面、物价指数以及狭义资金面都处于预期的绝对冰点，伴随国内经济面企稳回升工业企业有望于四季度开启主动补库周期同时物价逐步走出低谷，那么市场预期终将迎来修正并驱动指数偏低估值修复，期指长线配置价值凸显，我们对 A 股市场中长线方向判断上不悲观，建议投资者谋定而后动、关注长多配置窗口。
- **股指期货策略：**短线多单仍然可以考虑阶段性逢高止盈，长线多头仍处配置窗口期且逢低介入为主，跨品种套利策略方面建议观察结构分化行情的可持续性后考虑介入，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **风险提示：**人民币超预期大幅贬值 中美关系边际收紧

## 海外宏观不确定性有所降低，月内期指或将探底回升

——2023 年 8 月股指期货月报

### 一、股指现货市场行情

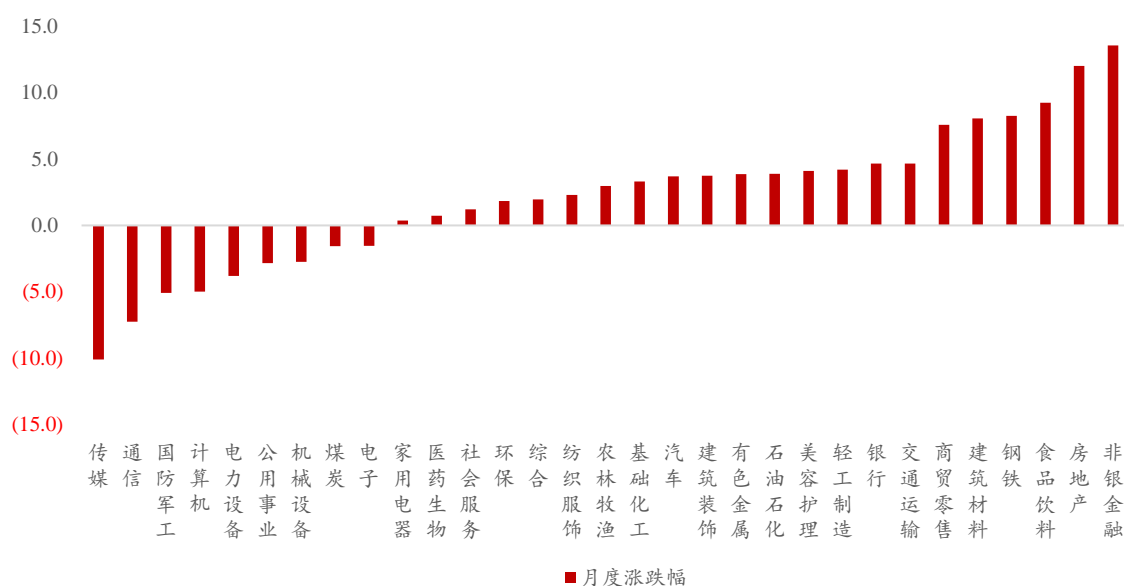
- **行情回顾：**月度来看，结果层面可以看到 A 股市场各关键性股指多数收涨，但是节奏上五穷六绝之后 7 月份市场并没有显性转暖，政治局会议召开之前市场情绪都较为悲观，市场成交量能持续萎缩且政治局会议之前一个交易日两市成交总额创年内新低水平，指数月度振幅相对之前明显放大，情绪拐点重要驱动在于政治局会议指出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，可以看到政治局会议之后各种有关活跃资本市场的“小作文”再现并明显回暖市场情绪。**结构上**，月内围绕 AI+ 或者中特估展开的主题投资行情并不火热，期指对应四大现货指数当中上证 50 以及沪深 300 要明显强势于中证 500 以及中证 1000，而且这种强势无论上涨还是下跌行情中均有体现，但是仍需观察结构偏好可持续性。**驱动因素层面**主要包括三个方面：首先，央行以及外汇管理总局宣布再次上调境外融资宏观审慎调节系数至 1.50，参考去年四季度，该举措在一定程度上确实能够稳定市场的汇率预期，可以看到人民币兑美元持续贬值压力确实有所缓解，北上资金月内净流入情绪环比抬升；其次，月内持续披露的月度以及半年度经济数据较大程度上都不及市场预期，月度层面地产投资仍在低位运行同时出口下行压力显性增大，国内二季度实际经济增速低于市场一致性普遍预期的下沿，同时消费结构性复苏也令市场担忧，客观来看当下国内经济基本面对市场支撑力度仍然偏弱；最后政治局会议给到的政策信号整体偏暖，可以注意到较往年来说今年政治局会议提前一周召开同时对经济整体定位来看政策更多定位“逆周期”；对于房地产，本次会议删除了“房住不炒”描述，指出要“适应我国房地产市场供求关系发生重点变化的新形势”，同时推动城中村改造；对于资本市场，本次会议指出“要活跃资本市场，提振投资者信心”；对于民生，本次会议指出“要加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层三保底线，扩大中等收入群体”。
- **关键指数层面：**截至 7 月 28 日，上证综指月度上涨 2.31% 报收 3275.93 点、深证成指月度上涨 0.67% 报收 11100.40 点、创业板指月度上涨 0.20% 报收 2219.54 点；上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数分别报收 2647.03 点、3992.74 点、6043.24 点和 6465.38 点，月度分别上涨 6.22%、上涨 3.91%、上涨 0.74% 和下跌 2.07%。申万一级 31 个行业月度涨跌互现，其中非银金融、房地产、食品饮料涨幅靠前而传媒、通信、国防军工跌幅靠前。
- **量能方面：**月度来看沪深两市整体成交量能环比继续缩量，市场投资者情绪仍偏谨慎，但是政治局会议之后情绪阶段性有所回暖。资金方面，沪深两市融资融券余额从 6 月末的 15882.87 亿元减少到 7 月 27 日的 15734.65 亿元，月度减少 148.22 亿元；陆股通累计买入成交净额从 6 月末的 19079.22 亿元增加到 7 月 28 日的 19455.86 亿元，月度净流入 376.64 亿元，对比来看月度北上资金对 A 股市场态度有所转暖，驱动在于预期管理有效背景下人民币对美元贬值压力边际缓解同时政治局会议政策定调偏暖改善市场对国内经济增长预期。

- **估值方面**，A股市场关键指数相对估值状态仍然处于低位，截至7月28日，上证综指PE（TTM）为13.27倍，处于过去5年58.0%分位、过去10年45.1%分位，深证成指PE（TTM）为23.56倍，处于过去5年24.0%分位、过去10年30.4%分位，创业板指PE（TTM）为31.93倍，处于过去5年9.0%分位、过去10年4.3%分位，上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数PE（TTM）分别为10.12倍、12.05倍、23.32倍和36.00倍，在过去5年中所处分位数分别为58.0%分位、41.0%分位、49.0%分位和47.0%分位，在过去10年中所处分位数分别为53.7%分位、40.9%分位、24.6%分位和31.6%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	3275.93	2.31	1.46	4.03	5430.44	6784.55
深证成指	399001.SZ	11100.40	0.67	1.65	6.79	7783.55	9852.19
创业板指数	399006.SZ	2219.54	0.20	1.63	7.90	2355.65	4235.86
沪深300指数	000300.SH	3992.74	3.91	0.96	8.24	2151.80	4028.43
上证50指数	000016.SH	2647.03	6.22	0.82	9.61	586.97	998.95
中证500指数	000905.SH	6043.24	0.74	1.66	5.45	2014.81	2549.95
中证1000指数	000852.SH	6465.38	2.07	2.37	6.56	2631.60	3375.58

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 (%)**


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)	4.15	金融(风格, 中信)	11.21
中游(中信)	-1.15	周期(风格, 中信)	3.63
下游(中信)	4.10	消费(风格, 中信)	3.92
基础设施及建设(中信)	2.93	成长(风格, 中信)	-3.55
TMT(中信)	-4.99	稳定(风格, 中信)	1.96

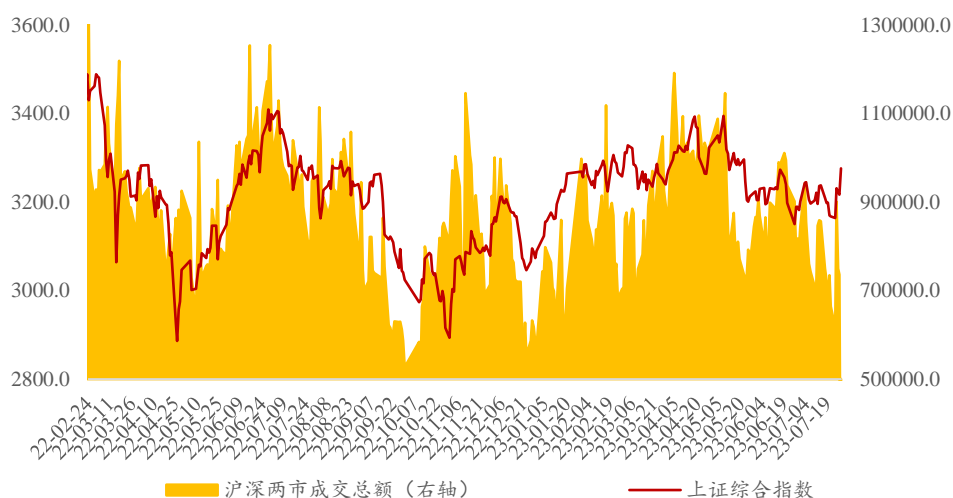
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 4: 上证综指日线图 (点)



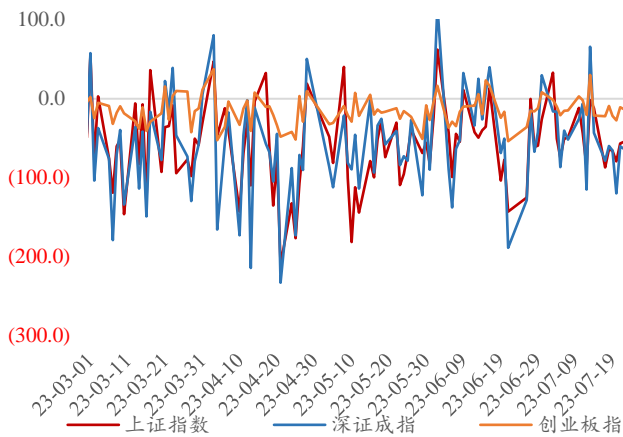
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 5：上证综指与沪深两市整体成交情况（单位：点，百万元）



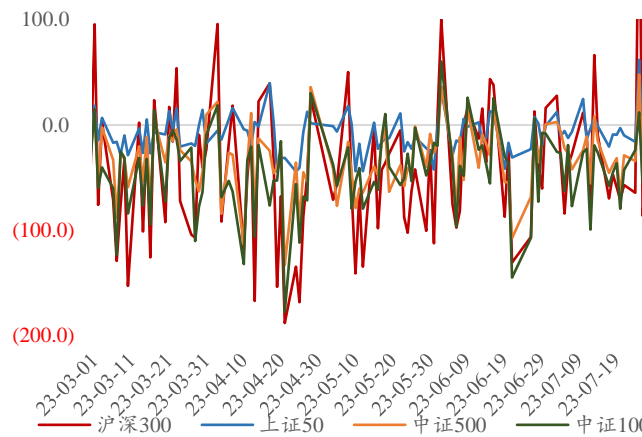
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 6：各板块资金流入流出（单位：亿元）



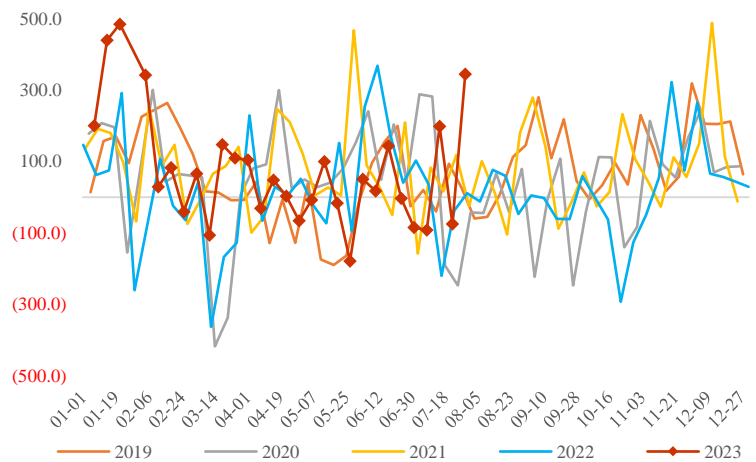
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 7：四大标的指数资金流入流出（单位：亿元）



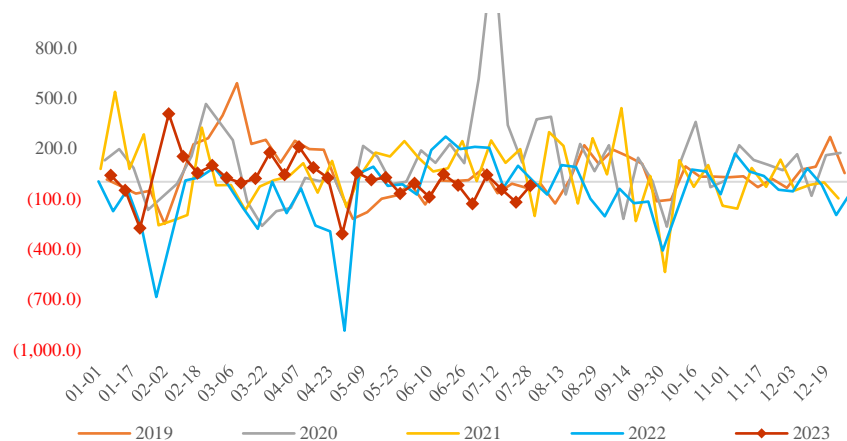
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 8：北上资金流入流出情况（单位：周，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：周，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）



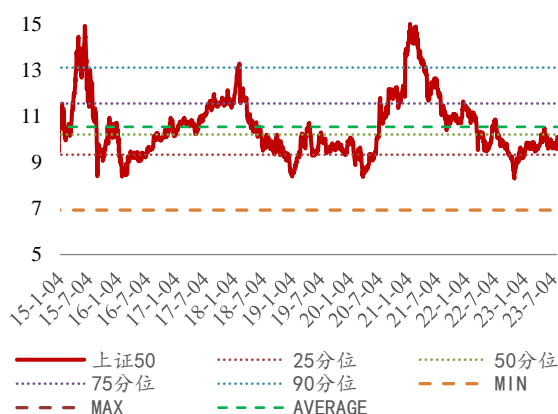
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

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）



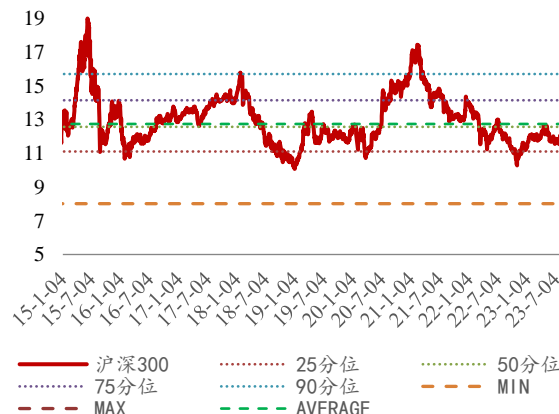
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

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
钢铁	25.17	100.0%	63.5%	建筑装饰	10.04	54.4%	32.2%
房地产	15.86	99.5%	70.4%	石油石化	14.61	50.9%	26.5%
建筑材料	19.64	96.4%	58.5%	农林牧渔	29.52	46.9%	29.6%
轻工制造	31.19	94.9%	52.5%	综合	36.62	46.2%	33.3%
商贸零售	37.27	92.2%	78.0%	基础化工	17.66	36.6%	19.0%
传媒	44.11	86.6%	55.8%	家用电器	14.65	31.4%	31.8%
计算机	66.85	78.9%	76.5%	食品饮料	31.48	29.2%	53.8%
汽车	31.45	77.8%	87.5%	交通运输	13.82	26.1%	15.8%
电子	44.18	75.7%	44.6%	医药生物	27.21	25.9%	13.4%
机械设备	31.03	75.5%	52.6%	通信	33.09	24.0%	14.5%
美容护理	46.93	72.3%	76.1%	国防军工	54.98	15.1%	12.3%
公用事业	24.14	66.5%	66.2%	银行	4.91	10.0%	12.3%
社会服务	84.17	62.5%	79.1%	有色金属	13.58	2.9%	1.5%
纺织服装	25.40	61.7%	46.1%	电力设备	21.46	2.5%	1.3%
非银金融	15.75	57.2%	40.9%	煤炭	6.06	1.3%	0.7%
环保	22.41	56.2%	29.2%				

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

## 二、股指期货市场行情

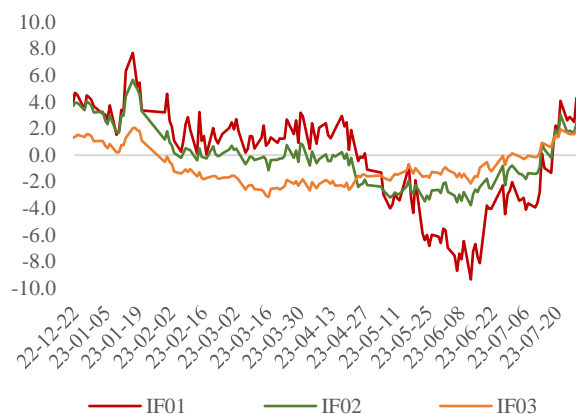
- 股指期货市场：**月度来看，期指对应的四大现货指数表现较为分化且结构上与年内之前阶段都明显不同，可以看到上证 50 指数月度涨幅超 6 个百分点而中证 1000 指数月度收跌 2 个多百分点，同时这种指数层面的分化主要拐点在于下旬政治局会议召开，后续仍然需要观察分化行情的可持续性。周度来看，上周四大股指期货品种各月份合约整体跟随现货指数周度收涨，其中沪深 300 股指期货主力合约（2308）周度上涨 4.05% 报收 4009.20 点，上证 50 股指期货主力合约周度上涨 5.54% 报收 2658.00 点，中证 500 股指期货主力合约周度上涨 2.07% 报收 6052.20 点，中证 1000 股指期货主力合约周度上涨 1.02% 报收 6473.60 点。

**图表 17：股指期货周度行情**

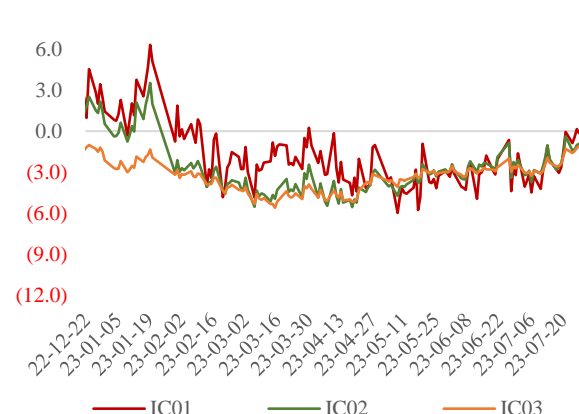
	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅 (%)	周成交量 (手)	成交量变化	周持仓量 (手)	持仓量变化
沪深300期货	IF00.CFE	4009.20	178.20	4.65	280686	92629	87171	87171
	IF01.CFE	4016.00	178.80	4.66	124995	-14415	120104	45951
	IF02.CFE	4030.00	179.20	4.65	29000	-74833	29234	-84726
	IF03.CFE	4041.00	190.20	4.94	7016	-14395	3288	-23292
上证50期货	IH00.CFE	2658.00	139.60	5.54	186403	56227	56674	56674
	IH01.CFE	2661.80	139.40	5.53	93224	6850	67124	24097
	IH02.CFE	2673.00	137.40	5.42	27861	-45549	24038	-41002
	IH03.CFE	2688.00	152.40	6.01	5640	-17538	2282	-21477
中证500期货	IC00.CFE	6052.20	123.00	2.07	161921	7803	68759	68759
	IC01.CFE	6045.60	121.80	2.06	68715	-46961	129614	58492
	IC02.CFE	6021.00	128.60	2.18	29363	-45758	76148	-54557
	IC03.CFE	6006.00	113.60	1.93	13236	-18147	6575	-68967
中证1000期货	IM00.CFE	6473.60	65.60	1.02	144464	15103	59569	59569
	IM01.CFE	6466.00	67.40	1.05	60760	-40772	72930	16216
	IM02.CFE	6431.00	80.00	1.26	32223	-29929	53101	-18908
	IM03.CFE	6391.00	40.00	0.63	14127	-14760	7541	-46227

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

- **基差方面：**月内股指期货各品种合约悉数由贴水结构转为升水结构，这在很大程度上也从衍生品角度反映出市场探明阶段性底部的心态变化。截至上周五，沪深300股指期货当月(2308)、下月(2309)以及随后季月(2312)合约剔除分红后年化贴水率分别为-7.07%、-4.28%和-2.40%；上证50股指期货当月(2308)、下月(2309)以及随后季月(2312)剔除分红后年化贴水率分别为-7.10%、-4.10%和-2.52%；中证500股指期货当月(2308)、下月(2309)以及随后季月(2312)剔除分红后年化贴水率分别为-2.54%、-0.29%和0.95%；中证1000股指期货当月(2308)、下月(2309)以及随后季月(2312)剔除分红后年化贴水率分别为-2.18%、-0.95%和1.37%。【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 (%)**


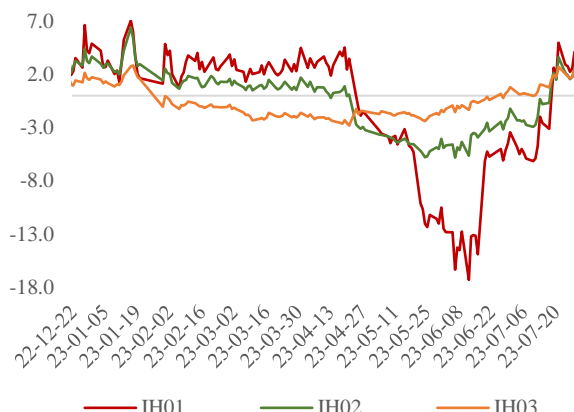
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

**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

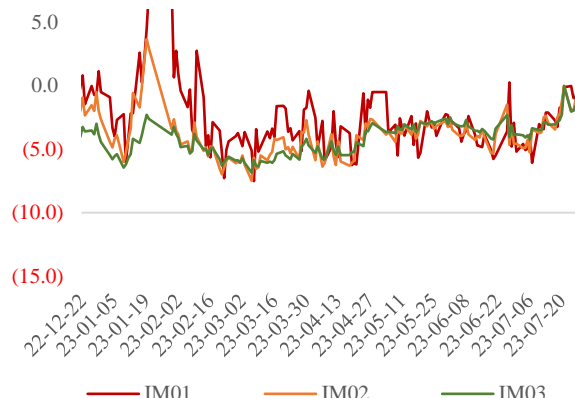


图表 20：IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



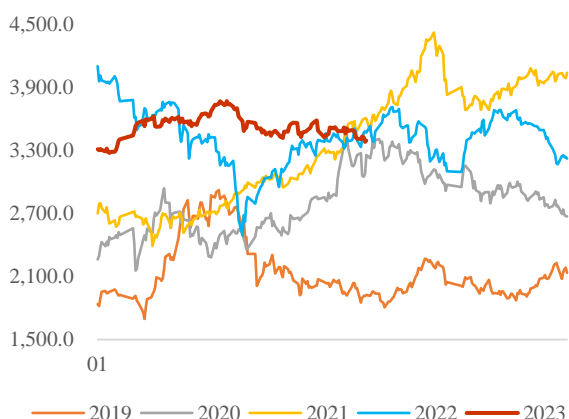
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 21：IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



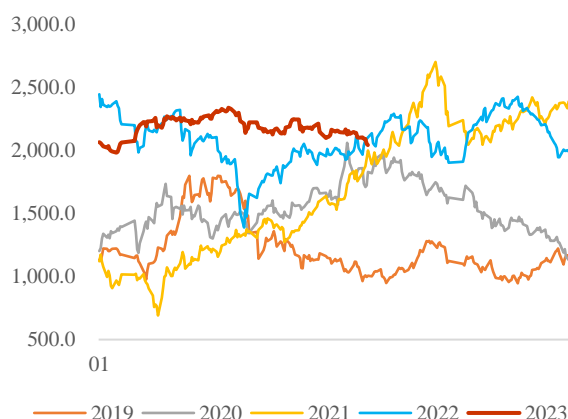
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

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：去年四季度开始，国内基本面经历了“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”的边际转变，但是自 6 月份开始，面对国内经济持续弱现实格局，市场对增量政策预期开始有强期待，同时近期央行面对汇率压力依然进行降息操作很大程度上是对市场强政策预期的正面回应，国内基本面开始向“经济弱现实+增量政策强预期”转变，后续重点关注即将到来的政治局会议。经济现实层面，近期国家统计局公布的季度经济数据显示我国上半年 GDP 按不变价格计算实际同比增长 5.5%，其中二季度同比增长 6.3%、处于市场普遍预期范围的下沿且一定程度上低于市场预期，二季度 GDP 环比增长 0.8%、弱于往年季节性表现。结构上服务业强而工业弱的分化特征显著，而地产投资对二季度

国内经济拖累尤其明显，实体经济端对国内经济疫后修复体感偏差，居民可支配收入同比增速以及青年就业表现较差。**政策预期层面**，面对结构冷热不均的弱复苏经济格局，二季度国内政策层面已经开始积极调整，6月份货币政策同步式宽松落地，消费层面新能源车购置税减免政策延期、推出促进家居消费一揽子政策、“因城施策”地产后端需求刺激力度有所加大且支持鼓励市场化安排存量房贷利率调降等，实体经济结构层面中共中央、国务院正式印发《关于促进民营经济发展壮大的意见》同时不断加强面向民营经济实体的政策需求调研，投资层面央行和金融监管局发布通知延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策的期限以稳定“保交楼”预期，同时国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》以落实4月份政治局会议政策定调。此外，较往年基本上提前一周时间的政治局会议于上周正式召开，同时本次会议对下半年的整体宏观政策定调偏暖，如果政策落地及时且一定程度上超预期，那么后续市场对国内经济复苏预期或有增强。

- **海外政策面：**月内美联储再度如期于7月议息窗口内加息25BP，同时欧央行同步加息25BP，日本央行维持政策利率不变。预期管理方向上，美联储仍然维持偏鹰方向，强调指出年内不会降息，后续加息决策还是跟随数据，欧央行预期管理上同样偏鹰，欧央行认为经济短期会保持疲软，但年内可能走强，应该将政策利率维持在限制水平上足够长的时间。一方面美、欧、日实际议息决策未超市场预期，另一方面近期美国通胀数据下行情况一定程度上超市场预期，资本市场对海外流动性预期的担忧情绪边际明显缓释，风险资产普迎反弹。
- **指数估值：**年初至今A股市场各关键指数估值端尚未出现持续性修复，当下各指数相对估值仍处低位，绝对估值在全球市场中处中间位置，部分指数出现明显低估，股债配置性价比来看股票配置价值处于历史性高位。截至7月28日，上证综指PE(TTM)为13.27倍，处于过去5年58.0%分位、过去10年45.1%分位，深证成指PE(TTM)为23.56倍，处于过去5年24.0%分位、过去10年30.4%分位，创业板指PE(TTM)为31.93倍，处于过去5年9.0%分位、过去10年4.3%分位，上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数PE(TTM)分别为10.12倍、12.05倍、23.32倍和36.00倍，在过去5年中所处分位数分别为58.0%分位、41.0%分位、49.0%分位和47.0%分位，在过去10年中所处分位数分别为53.7%分位、40.9%分位、24.6%分位和31.6%分位。
- **行情研判：**7月份的A股市场行情走势颇为纠结，下旬之前市场情绪均较为悲观，人民币兑美元汇率贬值压力令北上资金望而却步，国内月频以及季频经济数据普遍不及预期直接负面冲击投资者对国内经济复苏预期。市场情绪拐点出现在月末政治局会议，宏观政策定调边际转暖背景下各股指迎来普涨行情。短线来看，虽然最新政治局会议宏观政策定调边际积极变化且指出要“活跃资本市场，提振投资者信心”，但是后续行情走势是否能够确定性反转仍需观察，其中核心观察方面在于政策实际落地效果以及国内经济基本面边际变化，同时存量资金市场格局仍有待改善，当下我们并不建议投资者采用180度转弯的态度来看待权益市场走势，以长线配置思路对待为主。中长线来看，二季度以来A股市场的持续调整已经对国内经济疫后增长预期不断下修进行了充分计价，尽管沪指3200的位置并非拉长周期来看的绝对低位，但是当下市场对国内

经济增长基本面、物价指数以及狭义资金面都处于预期的绝对冰点，伴随国内经济面企稳回升工业企业有望于四季度开启主动补库周期同时物价逐步走出低谷，那么市场预期终将迎来修正并驱动指数偏低估值修复，期指长线配置价值凸显，我们对 A 股市场中长线方向判断上不悲观，建议投资者谋定而后动、关注长多配置窗口。

- **股指期货策略方面，短线多单仍然可以考虑阶段性逢高止盈，长线多头仍处配置窗口期且逢低介入为主，跨品种套利策略方面建议观察结构分化行情的可持续性后考虑介入，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。